

2015

**NOTE DE
CONJONCTURE**

n° 1

**La situation économique au Luxembourg –
Évolution récente et perspectives**

STATEC

Impressum

Responsable de la publication

Serge Allegrezza

Rédaction

Ferdy Adam

Tom Haas

Bastien Larue

Cathy Schmit

Véronique Sinner

Statec

Institut national de la statistique

et des études économiques

Centre Administratif Pierre Werner

13, rue Erasme

L-1468 Luxembourg-Kirchberg

Téléphone

247-84219

Fax

46 42 89

E-mail

info@statec.etat.lu

Internet

www.statec.lu

Juin 2015

ISSN 1019-6463

Prix de ce numéro: 10,00 euros + frais de port

La reproduction totale ou partielle de la présente note est autorisée
à condition d'en citer la source

Conception: Interpub; Luxembourg

Impression: Imprimerie Centrale, Luxembourg

Sommaire

Résumé et faits principaux	7
1. Conjoncture internationale	9
2. Evolution récente du PIB	15
2.1 Une forte croissance au 3 ^{ème} trimestre 2014	15
2.2 Tendances au croisement de 2014 et 2015	17
3. Inflation et salaires	24
3.1 Inflation	24
3.2 Salaires	38
4. Marché du travail	42
5. Finances publiques	56
6. Prévisions macro-économiques 2015-2019	63
6.1 Résumé et faits principaux	63
6.2 Hypothèses	65
6.3 Croissance du PIB en volume	68
6.4 Décomposition de la croissance du PIB	71
6.5 Marché du travail	75
6.6 Prix et salaires	78
6.7 Finances publiques	81
Annexe I: Statistiques principales	99
Annexe II: Index des tableaux et graphiques	115
Annexe III: Encarts publiés dans les dernières Notes de conjoncture	118

Liste des encadrés

Chute des prix pétroliers	28
Transmission du prix du pétrole aux prix à la consommation énergétique	31
Impact de la hausse de la TVA sur l'inflation	33
Les effets potentiels de l'indexation et du salaire social minimum sur l'inflation au Luxembourg	35
Les soparfis – locomotive de l'emploi du secteur financier	50
Moins de créations d'emplois dans le secteur public	52
TIC et logistique: un impact mitigé en termes d'emploi	54
Révision des données des finances publiques 2012-2014	61
Une évaluation des mesures du "Zukunftspak" à l'aide des modèles du STATEC	86
Impact d'un choc de croissance favorable dans la zone euro	94

Résumé et faits principaux

Tableau: Résumé de la situation macro-économique

	1990-2014	2014	2015	2016	2017-19	2014	2015
		Évolution en % (ou spécifié différemment)				Révisions (points de %) ¹	
PIB (en vol.)	3.5	3.3	3.7	3.4	3.0	0.4	1.5
Emploi total intérieur ²	3.1	2.4	2.6	2.0	1.8	0.2	0.7
Taux de chômage (% de la pop. active, déf. ADEM) ⁴	.	7.1	7.0	7.2	7.5	-0.1	-0.4
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.2	0.6	0.5	1.5	1.7	-0.1	-0.9
Coût salarial nominal moyen ²	3.2	1.7	0.7	2.4	2.2	-0.5	-1.3
Capacité/besoin de financement (% du PIB) ^{3,4}	.	0.6	0.2	0.6	0.3	-0.3	0.3

Source: STATEC (1990-2014: données observées; 2015-19: prévisions mai 2015)

¹ Par rapport à la NDC 2-14, publiée le 26 nov. 2014.

² Concept comptes nationaux.

³ Prévision du STATEC.

⁴ Niveau en fin de période 2017-2019.

Des facteurs extérieurs favorables, surtout à court terme

Depuis la fin de 2014 et la précédente Note de Conjoncture, l'environnement économique international a été marqué par des fluctuations importantes au niveau des taux de change des monnaies et une forte baisse des prix de matières premières. Dans ce contexte, la zone euro ressort plutôt parmi les gagnants, la nette dépréciation de l'euro – favorisée par une politique monétaire plus expansive – et la faiblesse du prix du pétrole (qui vient alléger la facture énergétique) constituant de solides facteurs de soutien à l'activité.

A côté d'hypothèses revues en conséquence pour le prix du pétrole et le taux de change de l'euro, les perspectives de demande étrangère sous-tendant les projections du STATEC ont ainsi été révisées à la hausse: pour la zone euro par exemple, la croissance du PIB envisagée pour 2015 s'élève maintenant à 1.4% (contre moins de 1% encore à l'automne dernier), avec une accélération à quelque 2% pour l'année suivante. Enfin, l'évolution des marchés financiers – formalisée au travers d'une hypothèse sur l'indice Eurostoxx – devrait se montrer plus porteuse qu'antérieurement escompté, à l'image de leur bonne tenue sur la première moitié de 2015.

Renforcement de la croissance en 2015 et 2016, puis ralentissement

En dépit de fortes incertitudes liées au contexte politique international, l'année 2014 devrait se solder pour le Luxembourg par une croissance appréciable du PIB en volume, de l'ordre de 3%. Ces chiffres ne sont toutefois pas encore définitifs, et feront l'objet de plusieurs révisions statistiques futures. Pour 2015, en ligne avec les indicateurs conjoncturels connus à ce stade – qui témoignent dans l'ensemble d'un renforcement de la dynamique économique – le STATEC s'attend à une accélération de la croissance, entre 3.5 et 4%. Pour 2016,

la croissance devrait rester ancrée au-dessus de 3%, du fait notamment du renforcement de la dynamique conjoncturelle dans la zone euro. Cette trajectoire intègre également une orientation plus favorable de l'activité dans le secteur financier au Luxembourg, qui viendrait faire écho aux signaux conjoncturels plus positifs relevés sur le début de 2015. A moyen terme (2017-2019), le PIB devrait converger vers un rythme légèrement inférieur à 3%, en ligne principalement avec une croissance plus modérée dans la zone euro, conformément au scénario esquissé par la Commission européenne.

Poursuite d'une trajectoire de hausse modérée des dépenses publiques

D'après les projections du STATEC, qui intègrent à présent la quasi-totalité des principales mesures quantifiables du "Zukunftspak", les dépenses publiques augmenteraient de 4.7% en 2015 et de légèrement plus de 4% en moyenne sur la période 2016-2019. L'impact des mesures d'économies se chiffre, au niveau des seules dépenses, à -0.8 à -0.9 point de % de croissance pour les années 2015-2016 et à -0.5 ppt pour les années subséquentes. La hausse moyenne prévue de quelque 4% de 2016 à 2019 reste inférieure à l'accroissement historique moyen (environ 7%).

Une conjoncture favorable sur le marché du travail qui ne devrait pas durer

La situation actuelle sur le marché du travail montre des signes d'amélioration: la création d'emplois est relativement dynamique et approcherait, en 2015, avec +2.6%, sa moyenne de long terme (+3.1%). Le chômage quant à lui recule depuis la mi-2014, mais cette baisse, d'une part, est modérée, et, d'autre part, manque encore d'assise conjoncturelle (elle doit notamment beaucoup à la hausse du nombre de bénéficiaires de mesures pour l'emploi). Le chômage devrait rester proche de 7% cette année, un niveau certes appréciable dans la comparaison

européenne, mais historiquement élevé du point de vue luxembourgeois.

A partir de l'année 2016 déjà, en raison de la décélération anticipée de l'activité, le marché du travail devrait se refroidir et la création nette d'emplois tomber à 2%. Dans un contexte de fortes pressions émanant aussi bien de la Grande Région que de pays plus lointains, avec un différentiel de salaires nets en faveur du Luxembourg toujours élevé, et d'un accroissement du taux d'activité féminin, le STATEC s'attend à un taux de chômage augmentant progressivement à partir de 2016 et proche de 7.5% en 2019. Cette projection s'entend sans mesures politiques additionnelles, tout en englobant les effets quantifiables et quantifiés du "Zukunftspak" ayant trait au marché du travail.

Les prix à la consommation marqués par la chute du pétrole

Le fait le plus marquant sur le front de l'inflation est sans doute la récente baisse des prix pétroliers. Ils sont à l'issue du 1^{er} semestre 2015 de 30% inférieurs à ceux qui étaient intégrés dans les prévisions de la précédente Note de conjoncture. Ce phénomène contribue largement à la nette révision à la baisse des perspectives d'inflation pour cette année, avec un taux de 0.5% (contre 1.4% précédemment). Ce relâchement des pressions inflationnistes se ressent également sur l'évolution des salaires, la prochaine tranche d'indexation ayant été repoussée au 1^{er} trimestre 2016. Sous l'hypothèse (technique) de stabilisation des prix pétroliers et sous l'effet du renforcement graduel de l'activité, l'inflation devrait remonter en 2016 à 1.5%, puis se stabiliser à environ 1.7% jusqu'à la fin de l'horizon de projection.

Un solde structurel qui respecte l'objectif de moyen terme jusqu'en 2017

La projection en matière de finances publiques est marquée par trois phénomènes exceptionnels:

- la perte de TVA issue du commerce électronique (pour un impact allant de -1.5% du PIB en 2015 à près de -3% en 2017);

- la hausse des taux de TVA de 2 points (+0.5 à +0.6% du PIB);
- les autres mesures du "Zukunftspak" (+0.4 à +1% du PIB).

La hausse de la TVA et les mesures du Zukunftspak ne permettent donc pas de compenser la perte de TVA issue du commerce électronique. Grâce à la conjoncture favorable, le solde public *nominal* (recettes – dépenses) devrait rester positif sur l'horizon de projection, et compris, grosso modo, entre 0 et 0.5% du PIB. Le solde *structurel* en revanche, calculé selon la méthode traditionnelle, se dégraderait, tout en respectant, jusqu'en 2017, l'objectif d'un excédent de +0.5%.

Des risques sur le solde des finances publiques aussi bien à la hausse qu'à la baisse

Dans cette NDC, le STATEC a simulé l'impact d'une conjoncture plus favorable dans la zone euro. Cette dernière tiendrait au fait que, pour 2015 et 2016, les hypothèses quant à la croissance dans la zone euro, que le STATEC a l'habitude de reprendre auprès de la Commission européenne, pourraient être légèrement trop faibles, de l'ordre de 0.1 à 0.2 point de %. A moyen terme, le plan "Juncker", une relance à l'échelle européenne via les investissements à hauteur de 400 Mia EUR environ, pourrait ajouter jusqu'à un demi-point de croissance par an.

Sous ces hypothèses, la croissance du PIB du Luxembourg pourrait gagner à moyen terme également jusqu'à un demi-point par an, et le solde des finances publiques s'améliorer du même ordre de grandeur.

En revanche, comme esquissé dans le récent Programme de stabilité et de croissance, envoyé fin mai à la Commission européenne, les mesures du "Zukunftspak" devraient être toutes mises en œuvre. En ne retenant que les mesures produisant déjà des effets, et en omettant toutes les autres, en cours de finalisation ou en discussion, le solde des finances publiques pourrait se dégrader d'environ 0.3 point de % du PIB.

1. Conjoncture internationale

Tableau 1: Conjoncture internationale, observations récentes

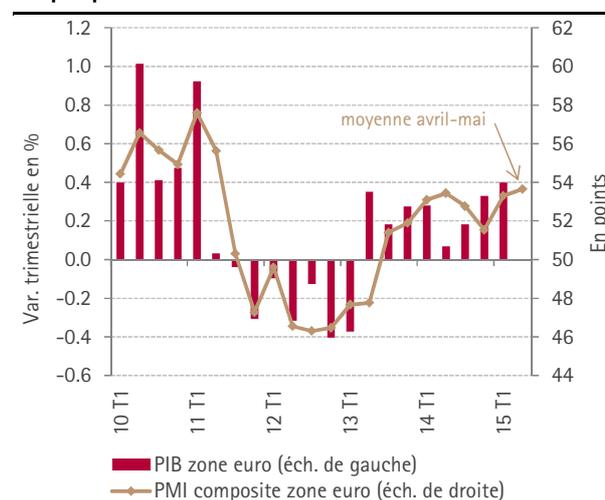
	Etats-Unis	Japon	UE28	Zone euro	Allemagne	France
	Variations annuelles en %, sauf si spécifié différemment					
Croissance du PIB en volume	T1 15	T1 15	T1 15	T1 15	T1 15	T1 15
dernier trimestre publié	2.7	-1.4	1.4	1.0	1.0	0.7
moyenne sur les 4 derniers trimestres	2.6	-1.0	1.3	0.9	1.3	0.2
Taux de chômage (en % de la population active)	mars-15	févr-15	mars-15	mars-15	mars-15	mars-15
dernier mois publié	5.5	3.5	9.7	11.3	4.7	10.6
un an avant	6.6	3.6	10.4	11.7	5.0	10.1
Taux d'inflation (prix à la consommation)	avr-15	avr-15	avr-15	avr-15	avr-15	avr-15
dernier mois publié	-0.2	3.3	0.0	0.0	0.3	0.1
un an avant	2.0	1.0	0.8	0.7	1.1	0.8
Taux d'intérêt à court terme (en %)	mai-15	mai-15		mai-15		
dernier mois publié	0.3	0.1		0.0		
un an avant	0.2	0.1		0.3		
Taux d'intérêt à long terme (Maastricht en %)	mai-15	mai-15	avr-15	avr-15	avr-15	avr-15
dernier mois publié	2.2	0.4	0.1	0.9	0.1	0.4
un an avant	2.6	0.6	1.5	2.4	1.5	2.0
Cours de change (par EUR)	mai-15	mai-15				
dernier mois publié	1.12	134.7				
un an avant	1.37	139.9				

Source: Macrobond (données au 2 juin 2015)

Les fluctuations importantes des taux de change et des prix de matières premières depuis la fin de 2014 devraient se révéler globalement neutres à l'échelle mondiale, mais entraînent une redistribution des perspectives économiques entre pays et régions. Dans ce contexte, la zone euro ressort plutôt parmi les gagnants, la nette dépréciation de l'euro – favorisée par une politique monétaire plus expansive – et la faiblesse du prix du pétrole (qui va alléger la facture énergétique) constituant de solides facteurs de soutien à l'activité. Les perspectives de croissance de la zone euro s'en trouvent améliorées et les indicateurs économiques du 1^{er} semestre 2015 tendent à confirmer cette évolution plus favorable.

Zone euro: la reprise s'amplifie

Le Luxembourg va pouvoir compter sur un environnement international plus dynamique, en particulier vis-à-vis de ses partenaires de la zone euro. Les chiffres du PIB du 1^{er} trimestre 2015 ainsi que les autres indicateurs de conjoncture disponibles jusqu'en mai pour la zone euro viennent en effet confirmer l'image d'une reprise qui monte en régime et d'un certain rééquilibrage entre Etats membres.

Graphique 1: Zone euro – PIB et indice PMI


Sources: Eurostat, Markit Economics

La France rassure, l'Allemagne déçoit

Au 1^{er} trimestre 2015, le PIB de l'ensemble des Etats membres de la zone euro a progressé de 0.4% sur un trimestre. Ce résultat, au regard des précédents, confirme l'intensification de la reprise économique dessinée par la remontée des indicateurs de confiance depuis la toute fin de 2014. L'activité commence à récolter les fruits d'un environnement devenu bien plus favorable, alliant faiblesse des prix de l'énergie, dépréciation de l'euro, politique monétaire expansive et disparition progressive du caractère restrictif des politiques budgétaires.

Une fois n'est pas coutume, la France réalise sur le début de 2015 l'une des meilleures performances de la zone euro. Avec +0.6% sur un trimestre, elle crée la surprise, alors qu'elle avait plutôt représenté le parent pauvre de la reprise au cours des trimestres précédents. C'est d'ailleurs l'un des rares pays de la zone euro pour lequel le chômage reste ancré sur une tendance haussière à l'entrée dans 2015. La croissance française a certes bénéficié de facteurs exceptionnels sur le 1^{er} trimestre – tels que la forte progression des dépenses énergétiques des ménages (les températures douces de la fin 2014 avaient limité les besoins en chauffage) – mais elle donne aussi de bons signes de rétablissement conjoncturel. La consommation des ménages en particulier (+0.8% sur un trimestre), portée notamment par les achats de voitures, a considérablement rebondi. L'investissement reste en repli, pénalisé par la baisse des ventes de logements neufs aux ménages, mais l'investissement des entreprises enregistre une hausse timide (+0.2%).

Du côté de l'Allemagne, le PIB a par contre progressé de seulement 0.3% (contre +0.7% au trimestre précédent). La contribution des échanges extérieurs a même été négative, et ce malgré la progression des exportations. Ceci s'explique par une très nette remontée des importations allemandes qui trouve son origine dans le renforcement de la consommation des ménages. L'Allemagne est à ce niveau dans une phase de transition, où la demande intérieure – en particulier les dépenses des ménages, stimulées par un faible chômage et des salaires en hausse – prend peu à peu le relais de la demande extérieure, et ce probablement au bénéfice de ses partenaires européens.

Renforcement au Sud

Les résultats du 1^{er} trimestre sont également marqués par les performances satisfaisantes des Etats membres méditerranéens: +0.9% pour l'Espagne, +0.3% pour l'Italie (qui sort enfin d'une longue période de récession dans laquelle elle était entrée au 3^{ème} trimestre 2011), +0.4% au Portugal et +1.6% à Chypre (qui était aussi en récession depuis la mi-2011). La Grèce fait malheureusement exception à cette tendance: avec -0.2% sur un trimestre, après déjà -0.4% au trimestre précédent, elle se retrouve en situation de récession technique. La situation tendue entre le nouveau gouvernement de la République hellénique et les créanciers internationaux induit un manque de visibilité

en termes de perspectives économiques qui n'est pas de nature à stimuler l'activité à court terme. Cette configuration renforce également la probabilité d'un Grexit – une sortie de la Grèce de la zone euro – ce qui génère de l'instabilité sur les marchés financiers. Le Grexit n'est cependant pas une option privilégiée dans les scénarios de prévisions des organisations internationales (la Commission européenne le considère notamment comme un risque extraordinaire, i.e. dont la probabilité de réalisation est très faible).

Le cas de la Grèce mis à part, il faut voir dans les meilleures performances des Etats du Sud un phénomène de rattrapage, et pour certains il y a effectivement beaucoup à rattraper. En Espagne par exemple, malgré sept trimestres consécutifs de croissance (et d'accélération de cette dernière), le niveau du PIB reste encore inférieur de 5% à celui du début de 2008. L'écart est encore plus impressionnant en termes de chômage: malgré une tendance à la baisse depuis la mi-2013, le taux de chômage espagnol vient seulement de retomber à moins de 23% de la population active au début de 2015 (après un pic à 26% au début de 2013), à comparer avec un taux de quelque 9% au début de 2008. Il existe donc encore, pour l'Espagne mais également les autres pays du Sud, de très larges capacités de production inexploitées (en travail et en capital).

Prévisions de croissance: les révisions tournent à l'avantage de la zone euro

Lorsque l'on compare les prévisions du printemps 2015 émises par les organisations internationales et celles qui avaient été diffusées à l'automne 2014¹, la zone euro apparaît comme la région économique pour laquelle les révisions ont évolué de la manière la plus favorable. La Commission européenne revoit à la hausse sa prévision pour la zone euro en 2015 (de 0.2 point de %, à 1.5%). Elle conserve en revanche les 1.9% prévus pour 2016. L'OCDE prévoit pour sa part une croissance de respectivement 1.4% en 2015 (+0.3 point de % par rapport aux prévisions de l'automne 2014) et 2.1% en 2016 (+0.4 point de %). Enfin le FMI table sur une hausse de 1.5% en 2015 (+0.2 point de %) et de 1.6%² en 2016.

Dans l'ensemble, et en dépit des écarts existant entre les prévisions de ces différentes institutions, il ressort que les perspectives associées à la zone euro ont été révisées à la hausse, alors que pour la plupart des autres pays ou régions, elles ont été au mieux inchangées, sinon revues à la baisse. Ce cas de figure a quelque chose d'inédit par rapport à la tendance des dernières années, au cours desquelles les facteurs d'amélioration venaient généralement des autres économies avancées (en

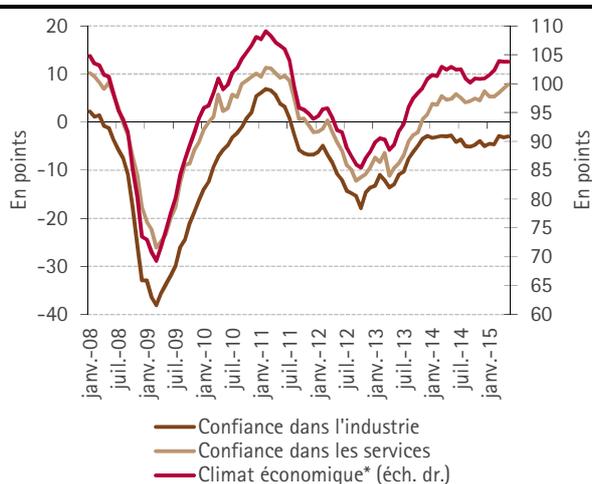
¹ Ce laps de temps correspond environ à celui qui sépare la présente Note de Conjoncture de l'édition précédente (novembre 2014).

² A comparer avec seulement 1.4% dans sa prévision intermédiaire de janvier 2015 (les prévisions d'automne ne mentionnaient pas de chiffre pour 2016).

particulier anglo-saxonnes) et des économies émergentes exportatrices de matières premières.

Les indicateurs de conjoncture les plus récents disponibles sur le 1^{er} semestre 2015 (enquêtes de conjoncture jusqu'en mai, production industrielle jusqu'en mars, ventes au détail jusqu'en avril) montrent dans l'ensemble une orientation favorable et viennent – pour le moment – confirmer l'amélioration dessinée par la trajectoire rehaussée des prévisions. D'ailleurs, alors que les échanges commerciaux mondiaux sont orientés à la baisse depuis la fin de 2014 (cf. Graphique 3), ceux de la zone euro conservent un profil favorable (cf. Graphique 4).

Graphique 2: Indicateur du sentiment économique (zone euro)



Source: Commission européenne

* Calculé à partir des indices de confiance dans les secteurs de l'industrie, de la construction, du commerce de détail et des services non financiers ainsi que de la confiance des ménages.

Graphique 3: Volume du commerce mondial



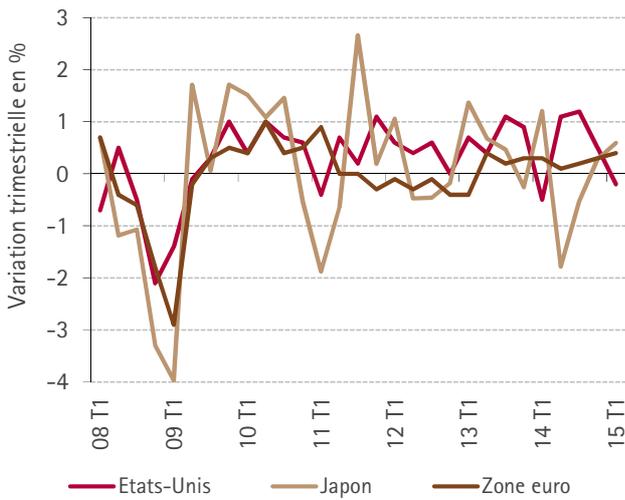
Source: Centraal Planbureau (www.cpb.nl)

Graphique 4: Echanges de marchandises – zone euro



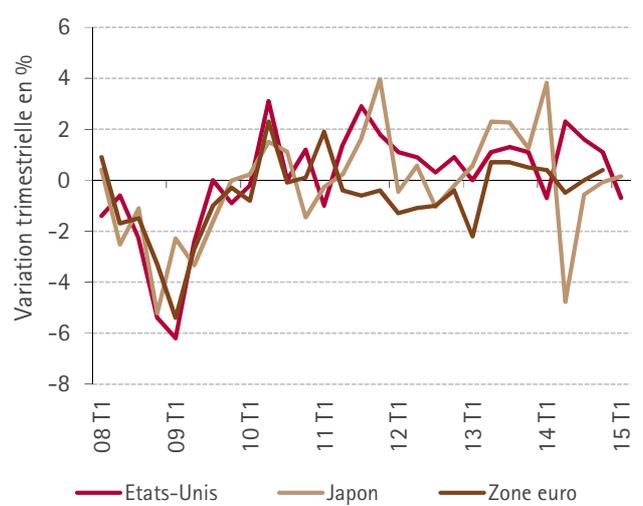
Source: Centraal Planbureau (www.cpb.nl)

Graphique 5: Composition du PIB international
Croissance du PIB



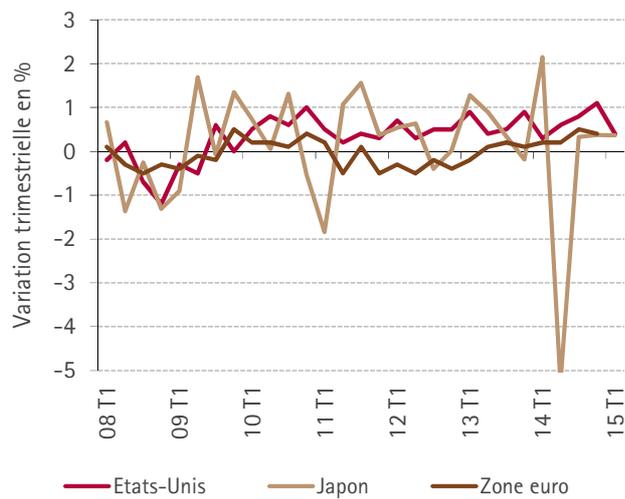
Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Formation brute de capital



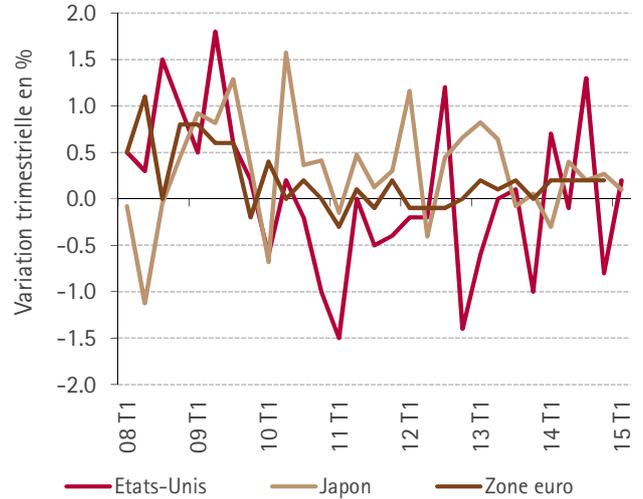
Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Consommation finale des ménages



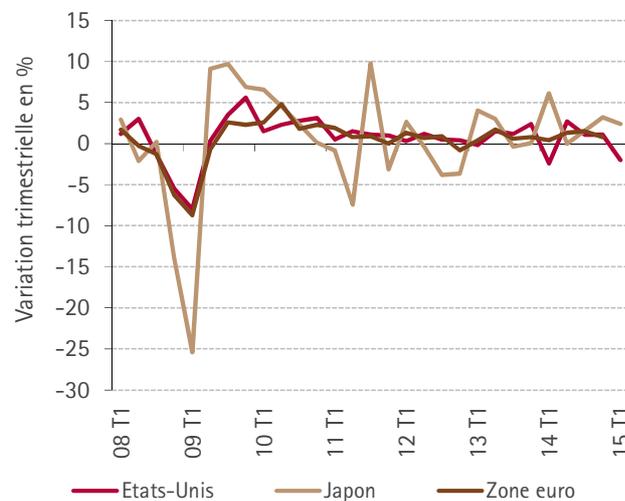
Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Consommation publique



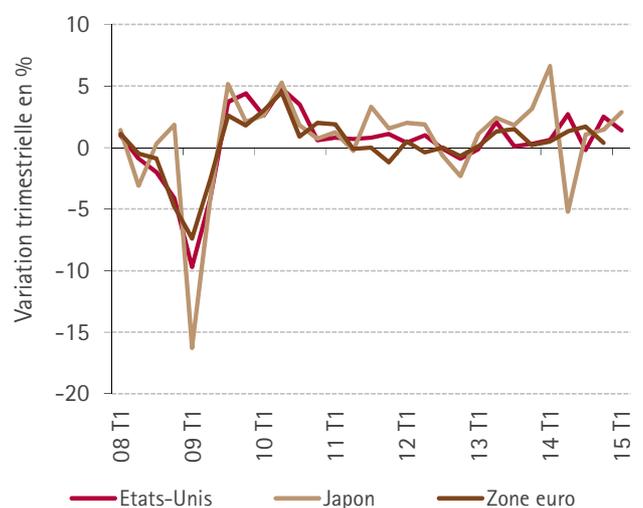
Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Exportations de biens et services



Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Importations de biens et services



Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Etats-Unis: moins dynamiques, mais dynamiques quand même

Le début de l'année a été marqué par une activité relativement faible aux Etats-Unis, le PIB ayant légèrement reculé au 1^{er} trimestre (-0.2% sur un trimestre). Il y a certes des facteurs de nature temporaire derrière cette piètre performance, comme les conditions météorologiques difficiles ou la grève des dockers dans les ports de la côte Ouest. Mais il y a également des facteurs de nature pérenne: une nette baisse des exportations, qui résulte de la perte de dynamisme des pays partenaires et de l'appréciation de la devise américaine, ainsi qu'une chute brutale de la production de gaz et d'électricité qui fait écho au recul du prix du pétrole. La baisse du prix de l'or noir, dont le niveau relativement élevé avait largement soutenu les dépenses liées à l'exploitation du gaz de schiste sur les dernières années, a par ailleurs un impact sur les investissements: ceux-ci ont diminué de 5% environ au 1^{er} trimestre pour la catégorie des infrastructures non résidentielles, essentiellement par le biais de moindres dépenses consacrées à l'exploitation minière et à la construction de puits et de galeries.

La dynamique économique des Etats-Unis devrait donc s'appuyer davantage sur la demande intérieure et en particulier sur la consommation des ménages. Celle-ci devrait être stimulée par les économies réalisées par les consommateurs sur leur facture énergétique, mais elle sera aussi dépendante de la conjoncture sur le marché du travail US. Après un net ralentissement des créations d'emploi en mars 2015, les chiffres d'avril et de mai sont bien plus encourageants dans cette perspective. Le taux de chômage est quant à lui repassé sous sa moyenne de long terme (5.8%) depuis la fin de 2014 et affiche 5.5% en mai, une tendance soutenue en particulier par la baisse des chômeurs de longue durée.

Les perspectives de croissance pour 2015 et 2016 ont été significativement revues à la baisse, mais demeurent tout de même encore élevées: de 2.0% (OCDE) à 3.1% (FMI, Commission européenne) en 2015 et proches de 3% en 2016 (les divergences entre les 3 institutions mentionnées précédemment sont moins importantes pour l'année prochaine).

Un rebond au Japon, un ralentissement qui se confirme en Chine

Le Japon semble bien digérer les effets de la hausse de TVA du début de 2014. Celle-ci – introduite en avril – s'était soldée par une récession aux 2^{ème} et 3^{ème} trimestres 2014, sur fond d'un repli marqué de la consommation des ménages. La question se posait tout de même de savoir si cette récession n'était pas aussi liée à d'autres phénomènes négatifs de nature plus conjoncturelle. Les indicateurs récents en provenance de l'archipel semblent montrer que non. Le Japon a en effet par la suite enchaîné deux trimestres de croissance relativement élevée (+0.3% en 2014 T4 et +0.6% en 2015 T1). La confiance des consommateurs s'est substantiellement

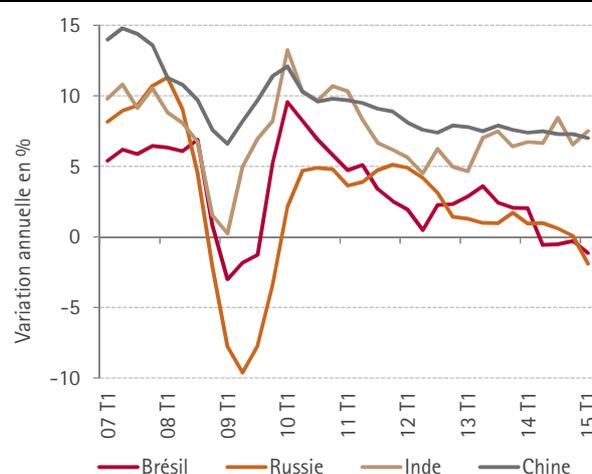
redressée depuis le début de l'année, les salaires font état de pressions à la hausse (un élément déterminant dans le cadre de la politique anti-déflationniste menée actuellement), l'emploi accélère et le chômage tend à diminuer au cours des derniers mois (bien qu'il soit déjà à un niveau très faible). Il faut dire que la croissance a sans doute aussi bénéficié de nouveaux éléments tels que la baisse du prix du pétrole et la dépréciation du yen.

Après une récession de 1% en 2014, le Japon devrait connaître une croissance avoisinant également les 1% cette année. Selon les prévisions des différentes organisations internationales, le PIB nippon devrait pouvoir encore bénéficier d'un demi-point de croissance supplémentaire en 2016.

Le PIB de la Chine a enregistré une hausse de 7% sur un an au 1^{er} trimestre 2015 et confirme la tendance au ralentissement entamée en 2011. La deuxième économie mondiale devrait également connaître une expansion proche de 7% sur l'ensemble de l'année 2015, soit le rythme le plus faible depuis 25 ans. C'est surtout l'investissement qui est à la base de ce ralentissement, à la fois dans le domaine de l'immobilier et du côté de l'appareil productif, mais les échanges extérieurs sont également affectés par le phénomène. Face à cette dynamique faiblissante, les autorités chinoises devraient poursuivre sur la voie d'un assouplissement de la politique monétaire (après une baisse des taux en novembre 2014), lequel serait complété par une politique budgétaire plus expansive (réforme des pensions, baisse des taxes sur les PME, hausse des dépenses d'infrastructures et incitations à l'investissement immobilier).

Au niveau de l'ensemble des pays émergents et en développement d'Asie, les perspectives de croissance pour 2015-2016 n'ont cependant pas subi de révisions majeures, du fait principalement de résultats plus positifs attendus pour l'Inde (ce qui vient compenser la moindre performance chinoise).

Graphique 6: PIB en volume des BRICS



Source: Macrobond

Récession en Russie et au Brésil

Parmi les grandes puissances émergentes, la Russie et le Brésil voient leurs perspectives de développement économique nettement révisées à la baisse. La Russie, affectée par la chute du prix du pétrole et la dépréciation du rouble (liée notamment aux sanctions économiques décrétées par les nations occidentales suite à l'attitude russe dans la crise ukrainienne) a basculé dans la récession en début d'année et ce malgré la hausse des dépenses militaires. Le PIB russe est attendu en baisse de presque 4% cette année et de 1% l'année prochaine.

Au Brésil, le virage expansionniste pris en 2012 par la politique économique s'est heurté à des contraintes structurelles sur l'offre, ce qui a provoqué une très forte remontée de l'inflation ainsi qu'une nette détérioration des finances publiques. Par ailleurs, le climat politique est miné par les affaires de corruption et la confiance des citoyens, que ce soit envers la classe politique ou les perspectives économiques du pays, en ressort déprimée. Le Brésil se voit entrer dans une phase d'austérité budgétaire ainsi que de resserrement monétaire, ce qui devrait substantiellement impacter l'activité économique. Les organisations internationales tablent dans l'ensemble sur une récession d'environ 1% cette année, puis sur une reprise de 1% en 2016.

Tableau 2: Evolution macroéconomique 2014–2016

	PIB à prix constants			Prix implicites à la consommation privée			Nombre de chômeurs			Solde de la balance des paiements courants		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
				Variation en %			En % de la pop. active			En % du PIB		
Belgique	1.0	1.1	1.5	0.7	0.4	1.2	8.5	8.4	8.1	0.4	2.1	2.2
Allemagne	1.6	1.9	2.0	0.9	0.4	1.6	5.0	4.6	4.4	7.6	7.9	7.7
Irlande	4.8	3.6	3.5	0.4	1.5	1.6	11.3	9.6	9.2	6.2	5.7	5.3
Grèce	0.8	0.5	2.9	-2.1	-1.5	0.5	26.5	25.6	23.2	-2.2	-1.6	-1.3
Espagne	1.4	2.8	2.6	-0.1	-0.5	1.1	24.5	22.4	20.5	0.6	1.2	1.0
France	0.4	1.1	1.7	0.5	0.0	1.0	10.3	10.3	10.0	-1.7	-0.9	-1.2
Italie	-0.4	0.6	1.4	0.2	0.3	1.8	12.7	12.4	12.4	2.0	2.2	2.2
<i>Luxembourg</i> ¹	<i>3.1</i>	<i>3.4</i>	<i>3.5</i>	<i>0.5</i>	<i>0.9</i>	<i>1.9</i>	<i>5.9</i>	<i>5.7</i>	<i>5.4</i>	<i>5.3</i>	<i>4.6</i>	<i>4.6</i>
Pays-Bas	0.9	1.6	1.7	1.3	0.5	1.2	7.4	7.1	6.9	9.9	9.0	9.4
Autriche	0.3	0.8	1.5	1.8	0.8	1.9	5.6	5.8	5.7	2.3	2.4	2.4
Portugal	0.9	1.6	1.8	0.7	0.2	1.3	14.1	13.4	12.6	0.5	1.2	1.4
Finlande	-0.1	0.3	1.0	1.5	0.2	1.3	8.7	9.1	9.0	-1.8	-0.7	-0.4
Danemark	1.1	1.8	2.1	0.7	0.6	1.6	6.6	6.2	5.9	6.2	6.1	6.2
Suède	2.1	2.5	2.8	0.7	1.1	1.3	7.9	7.7	7.6	5.8	5.8	5.6
Royaume-Uni	2.8	2.6	2.4	1.6	0.6	1.8	6.1	5.4	5.3	-5.5	-4.9	-4.1
UE28	1.4	1.8	2.1	0.7	0.3	1.5	10.2	9.6	9.2	1.2	1.5	1.6
Zone euro	0.9	1.5	1.9	0.5	0.2	1.4	11.6	11.0	10.5	3.0	3.5	3.4
Etats-Unis	2.4	3.1	3.0	1.3	0.5	2.2	6.2	5.4	5.0	-2.6	-2.2	-2.4
Japon	0.0	1.1	1.4	2.0	0.6	0.9	3.6	3.6	3.5	0.6	1.4	1.7

¹ Les prévisions de la Commission européenne pour le Luxembourg peuvent diverger de celles du STATEC.

Source: Commission européenne 5.5.2015

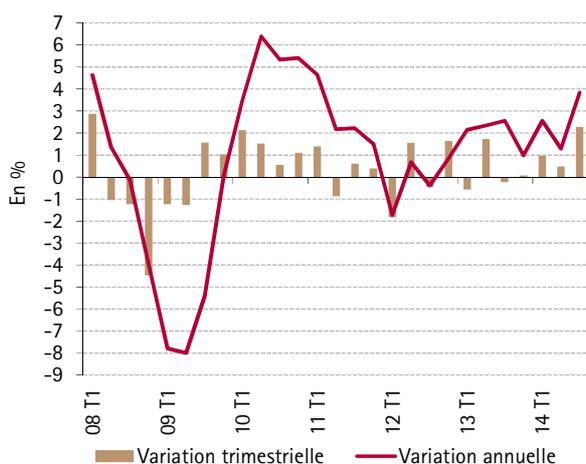
2. Evolution récente de l'activité

L'amélioration conjoncturelle perceptible au niveau de la zone euro est également de mise au Luxembourg. Les indicateurs disponibles sur la fin de 2014 et la première moitié de 2015 tendent à établir le diagnostic d'une reprise qui se diffuse au travers des différents pans de l'économie et qui laisse notamment entrevoir un certain rééquilibrage entre services financiers et non financiers. La hausse de la TVA en début d'année est susceptible de générer quelques perturbations passagères sur l'allure de la croissance économique, mais celle-ci devrait rester favorablement orientée en tendance et supérieure à 3% en rythme annuel. Cette montée en régime de la dynamique économique, qui passe essentiellement par les activités de services, profite également à d'autres secteurs tels que celui de la construction.

2.1 Une forte croissance au 3^{ème} trimestre 2014

La croissance du PIB en volume s'est révélée particulièrement soutenue au 3^{ème} trimestre 2014¹, sous l'influence notable de la contribution des activités financières. Cette bonne nouvelle a cependant été ternie par la révision à la baisse de la performance des services non financiers. Sur l'ensemble des trois premiers trimestres de 2014, l'évolution du PIB présente un profil relativement volatil, mais qui tend à se renforcer et qui devrait conduire pour l'ensemble de l'année à une croissance supérieure à 3%.

Graphique 7: PIB en volume



Source: STATEC (Comptes nationaux, données cvs)

¹ Des événements imprévus ont entraîné un retard dans l'élaboration des comptes nationaux. Ainsi, le STATEC ne dispose pas, au moment de la rédaction de cette Note de conjoncture, des données du PIB et de ses composantes pour le 4^{ème} trimestre 2014 et le 1^{er} trimestre 2015 (publication prévue pour le 16 juillet 2015).

Un contraste réduit entre services financiers et non financiers

Le PIB en volume a enregistré une progression de 2.3% sur un trimestre au 3^{ème} trimestre 2014 (+3.8% sur un an). Ce résultat, très satisfaisant de prime abord, est cependant tempéré par le fait que la croissance a été nettement revue à la baisse pour les deux trimestres précédents, avec +1.0% en 2014 T1 (contre +1.7% dans la version précédente) et +0.5% en 2014 T2 (contre +0.7% auparavant).

Le point marquant des résultats du 3^{ème} trimestre est constitué par la nette remontée de la valeur ajoutée du secteur financier, avec presque 7% de hausse par rapport au 2^{ème} trimestre. Fait notable, chacune des trois principales composantes du secteur – intermédiation financière (essentiellement les banques), activités d'assurance et auxiliaires du secteur financier – a bénéficié d'un élan positif durant la période estivale. On ne peut conclure sur base de ces seuls éléments à un véritable retournement de tendance à la hausse, alors que la valeur ajoutée du secteur financier est restée orientée à la baisse depuis le début de 2010. Néanmoins, des données très positives émanent du secteur financier au début de 2015 (voir ci-après), et il est à espérer qu'elles puissent se traduire positivement en termes de valeur ajoutée.

Cette bonne surprise concernant la performance du secteur financier au 3^{ème} trimestre est contrebalancée par la révision à la baisse – sur base d'informations statistiques nouvellement disponibles – de la valeur ajoutée des activités de services aux entreprises. Cette dernière montre cependant encore un profil relativement favorable sur l'ensemble des 9 premiers mois de l'année écoulée (mais bien moins dynamique que dans la précédente version des comptes). Les exportations de services non financiers ont en conséquence également été revues à la baisse.

Encore des signes de faiblesse pour la demande intérieure

Les échanges extérieurs ont grandement profité du redressement des exportations nettes de services financiers sur le 3^{ème} trimestre.

L'investissement, qui avait largement dévissé au 2^{ème} trimestre, rebondit nettement, mais seulement en réaction à la hausse des dépenses concernant les avions et les satellites². Si l'on excepte cette catégorie spécifique, très volatile, l'investissement se replie au 3^{ème} trimestre (mais pas assez pour remettre en cause la tendance de reprise progressive engagée depuis le début de 2013).

² Ce mouvement est compensé au niveau du PIB par une progression identique des importations de biens (ce qui vient alourdir le déficit commercial du 3^{ème} trimestre 2014).

Tableau 3: Valeur ajoutée et emploi par branches

	Poids		Année							Trimestre	
	2012	2009	2010	2011	2012	2013	2013 T4	2014 T1	2014 T2	2014 T3	
	En %		Variation annuelle en %								
Valeur ajoutée en volume											
Agriculture, sylviculture et pêche	0.3	20.2	-7.7	-15.6	17.6	-6.4	-6.8	2.5	5.6	7.0	
Industrie	7.9	-13.4	7.0	-5.8	9.7	-11.7	-10.6	9.6	2.0	1.0	
Construction	6.2	-2.6	3.2	12.1	-10.8	1.0	3.7	22.0	2.4	1.2	
Commerce, transport, Horeca	15.1	-12.0	5.1	6.3	-0.6	2.4	-0.2	2.4	3.8	4.2	
Information et communication	8.2	0.3	14.1	7.7	-11.6	-0.1	-3.4	-1.7	-1.8	5.3	
Activités financières et d'assurance	24.4	-7.8	8.1	-3.3	-4.7	0.3	0.2	-4.9	-6.0	3.9	
Activités immobilières	9.9	-0.7	2.1	1.8	2.9	5.9	5.5	8.7	7.7	8.3	
Services aux entreprises et location	10.2	-7.7	1.2	7.4	5.1	8.6	4.3	-0.6	5.0	5.5	
Administration publique, défense, éducation et santé	16.2	3.5	3.5	1.5	3.9	3.2	1.8	5.9	4.1	3.7	
Autres services ¹	2.3	-0.7	5.0	5.5	0.2	1.1	3.3	1.0	0.8	3.6	
Total	100.0	-5.8	5.5	2.0	-0.6	1.5	0.2	2.3	1.1	4.2	
Emploi total											
Agriculture, sylviculture et pêche	1.2	1.0	2.3	-2.3	0.4	-0.4	0.0	1.4	0.0	0.5	
Industrie	9.8	-2.8	-0.2	0.7	-0.9	-1.4	-0.7	-0.6	0.1	0.4	
Construction	10.6	-0.8	0.6	2.2	1.1	-0.1	-0.1	1.3	1.3	1.6	
Commerce, transport, Horeca	23.4	0.9	2.1	2.9	0.6	2.1	2.4	2.1	2.1	1.8	
Information et communication	4.3	2.5	1.4	5.5	11.0	1.3	1.8	2.5	3.4	5.5	
Activités financières et d'assurance	11.1	0.1	-0.8	1.4	1.6	0.9	1.2	1.9	2.2	2.0	
Activités immobilières	0.9	3.4	2.7	6.5	6.8	4.8	3.6	2.8	2.6	3.3	
Services aux entreprises et location	14.4	0.1	3.4	3.6	3.5	3.6	3.6	4.9	3.4	3.7	
Administration publique, défense, éducation et santé	19.9	4.9	3.6	4.7	4.9	4.2	3.6	2.6	2.9	2.9	
Autres services ¹	4.4	4.6	2.6	3.5	2.2	2.2	2.3	2.5	2.8	2.8	
Total	100.0	1.0	1.8	3.0	2.4	2.0	2.1	2.3	2.3	2.4	

Source: STATEC (comptes nationaux)

¹ Arts, spectacles et activités récréatives, services personnels, activité des ménages, activités extra-territoriales.

Tableau 4: PIB et composantes de la demande

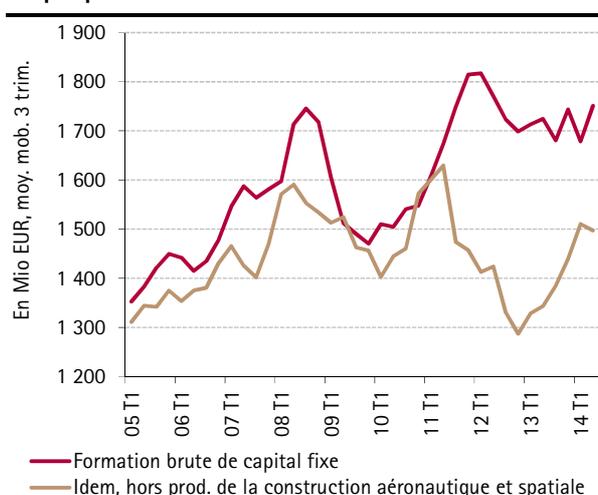
	2013 T4	2014 T1	2014 T2	2014 T3	2013 T4	2014 T1	2014 T2	2014 T3
	Variation sur un trimestre en %				Variation sur un an en %			
Dépense de consommation finale des ménages	1.0	0.6	1.0	0.2	2.2	2.0	3.3	2.9
Dépense de consommation finale des administrations publiques	0.0	1.9	0.0	0.1	4.5	5.3	3.1	2.0
Formation brute de capital	-11.8	24.2	-18.9	13.2	-10.1	14.5	-10.0	0.6
Exportations de biens et de services	3.3	-2.6	2.3	2.0	6.0	0.6	2.4	4.9
Importations de biens et de services	0.9	-0.4	-0.6	3.3	6.1	2.1	-0.1	3.3
PIB	0.1	1.0	0.5	2.3	1.0	2.5	1.3	3.8

Source: STATEC (données en volume, corrigées des variations saisonnières)

La consommation des ménages a pour sa part augmenté relativement modestement (+0.2% sur un trimestre, contre +1.0% au trimestre précédent). Elle est restée soutenue par les achats de véhicules particuliers – ceux-ci devraient avoir encore plus largement contribué à la hausse de la consommation au 4^{ème} trimestre – et les dépenses de location immobilière.

L'acquis de croissance pour 2014 à l'issue du 3^{ème} trimestre – i.e. la progression annuelle du PIB sur l'ensemble de l'année en supposant que le PIB du 4^{ème} trimestre se stabilise au niveau du trimestre précédent – est déjà considérable, avec 2.9% (à comparer avec une progression du PIB de 2.0% en 2013). Dans ces conditions – et en supposant que les données disponibles actuellement ne fassent pas l'objet de révisions majeures – dépasser les 3% de croissance en 2014 apparaît comme un objectif tout à fait réalisable.

Graphique 8: Investissements



Source: STATEC (données en volume, désaisonnalisées)

2.2 Tendances au croisement de 2014 et 2015

Même si les données des comptes trimestriels font encore défaut, de nombreux indicateurs sont disponibles sur la fin de 2014 et le premier semestre 2015, qui permettent déjà d'esquisser certaines tendances. Ils indiquent notamment que le PIB luxembourgeois devrait probablement présenter un profil chahuté au croisement de 2014 et 2015, en raison principalement de phénomènes liés au relèvement de la TVA. Plusieurs signaux positifs de véritable nature conjoncturelle sont néanmoins observés sur la fin de 2014 et tendent à se confirmer sur les premiers mois de 2015. L'amélioration de l'environnement économique dans l'ensemble de la zone euro au début de 2015 constitue par ailleurs un facteur de soutien pour l'économie domestique.

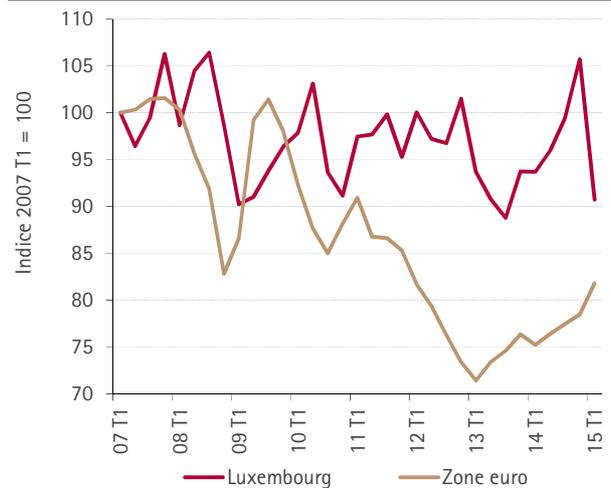
2.2.1 Une croissance sans doute forte, mais partiellement artificielle, au 4^{ème} trimestre 2014

La fin de 2014 devrait s'être montrée relativement favorable en termes de croissance économique. Derrière cette évolution attendue, il y a d'abord des facteurs techniques, comme le relèvement des taux de TVA à partir du 1^{er} janvier 2015, qui a généré des dépenses anticipées sur la fin de 2014. La forte hausse des immatriculations de voitures avant le passage à 2015 ainsi que les ventes au détail (+6% sur un an en volume en décembre) – finalement meilleures qu'initialement estimées, notamment pour les achats de mobilier d'intérieur – devraient avoir dynamisé la consommation des ménages. Par ailleurs, les ventes d'appartements neufs ont affiché un niveau record au 4^{ème} trimestre (de 50% supérieur à la normale en termes de nombre de transactions), ce qui devrait se répercuter favorablement sur l'investissement des particuliers.

Outre ces phénomènes techniques, des signaux favorables d'un point de vue conjoncturel sont également à mentionner. La production industrielle a enregistré une hausse de 2.2% sur un trimestre au 4^{ème} trimestre 2014, tandis que celle de la construction a progressé d'environ 1% sur la même période. Concernant les services non financiers, les données de chiffre d'affaires montrent dans l'ensemble des tendances favorables sur les derniers mois de 2014. Les indicateurs sont plus mitigés du côté du secteur financier. Les résultats bancaires du 4^{ème} trimestre sont restés marqués par un repli de la marge d'intérêt, mais les revenus de commissions ont poursuivi leur tendance ascendante.

Les fonds d'investissements ont quant à eux présenté des chiffres record au début de 2015 (voir ci-après), mais les données du 4^{ème} trimestre n'avaient pas témoigné d'un élan aussi fort.

Graphique 9: Nouvelles immatriculations de voitures



Source: STATEC (données désaisonnalisées)

Il y a un risque que la croissance exceptionnelle de la valeur ajoutée du secteur financier au 3^{ème} trimestre 2014 (+7% sur un trimestre) soit suivie par un certain contrecoup au 4^{ème} trimestre, avec un impact potentiellement important sur le PIB (ce secteur représentant environ un quart de l'économie totale en termes de valeur ajoutée en volume). Par ailleurs, la forte hausse de la consommation des ménages attendue est susceptible d'être compensée en partie – en termes d'impact sur le PIB – par une hausse simultanée des importations (le contenu en importations des produits consommés au Luxembourg étant important).

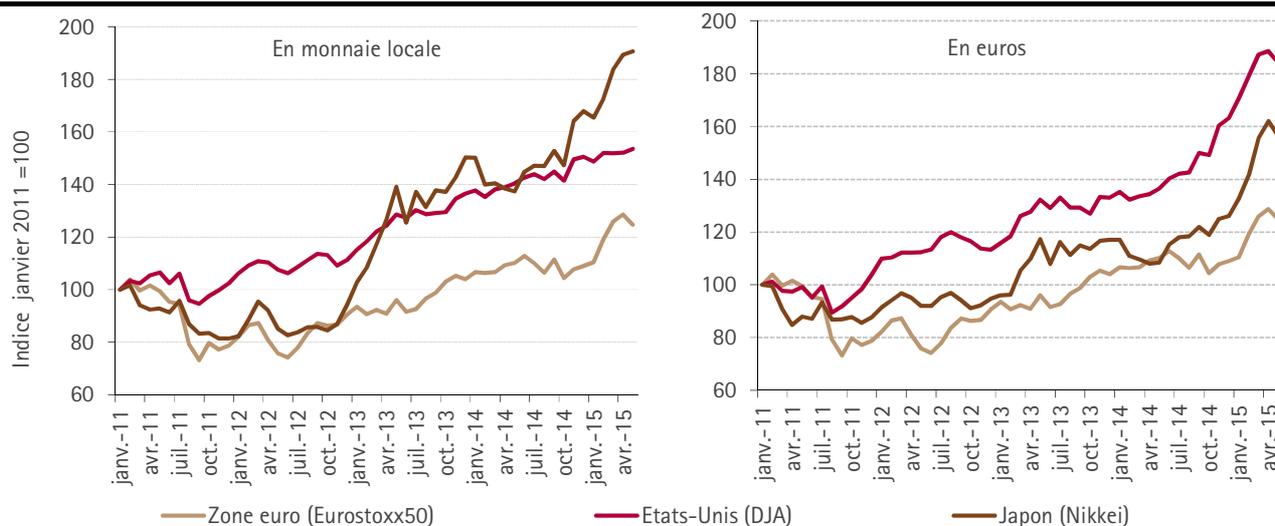
2.2.2 La plupart des indicateurs au vert sur le premier semestre 2015

En dépit de perturbations probables liées au relèvement de la TVA, bon nombre d'indicateurs conjoncturels disponibles jusqu'au printemps 2015 évoluent dans une direction favorable. Les chiffres relatifs au secteur financier en particulier sont encourageants, y compris pour ce qui concerne l'activité bancaire qui avait plutôt pénalisé les performances du secteur au cours des dernières années.

Effet négatif, mais temporaire, de la hausse de TVA

Le 1^{er} trimestre 2015 sera immanquablement marqué par le contrecoup de l'effet TVA sur les composantes de la demande qui en avaient bénéficié à la fin de 2014, la consommation des ménages en particulier. La question est de savoir avec quelle ampleur se produira ce contrecoup technique, également susceptible de peser – mais de manière moins prononcée – sur les résultats du 2^{ème} trimestre 2015. Au-delà des variations de très court terme sur le PIB et/ou de ses composantes au croisement de 2014 et 2015, il importera donc de se concentrer sur les tendances de fond pour apprécier au mieux la dynamique conjoncturelle.

Graphique 10: Indices boursiers



Source: Eurostat

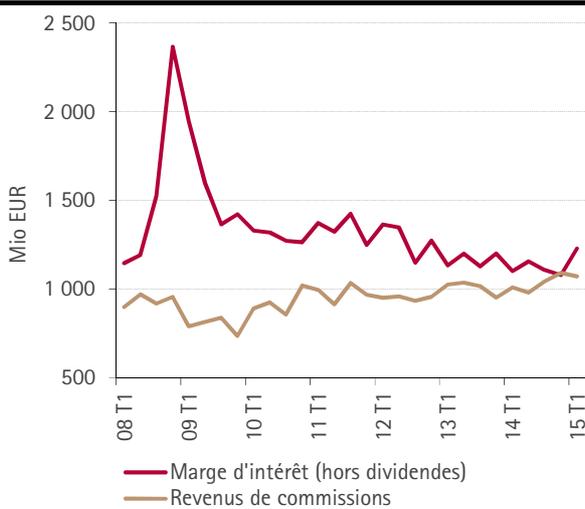
Des chiffres prometteurs pour le secteur financier

L'environnement financier international s'est considérablement amélioré dans la zone euro sur le début de 2015. Les autorités monétaires européennes ont franchi un cap décisif en lançant à la fin janvier un programme ambitieux de rachats d'actifs incluant des titres de dette publique. Cette décision avait été quelque peu anticipée par les marchés, étant donné que les mesures décidées antérieurement n'avaient pas mis un terme au contexte de faible croissance et de (très) faible inflation. Ce large assouplissement des conditions monétaires (injections massives de liquidités, taux historiquement bas voire négatifs pour certains) a, en contraste avec le resserrement observé ou attendu des politiques monétaires d'autres régions, entraîné une nette dépréciation de l'euro. Les indices des marchés d'actions ont par ailleurs très fortement progressé depuis le début de l'année jusqu'en avril, les actions représentant d'une part une catégorie d'actifs intéressante en termes de rendement dans un univers de taux bas, et d'autre part parce que les perspectives de croissance des économies avancées se sont améliorées. La meilleure orientation de la conjoncture dans la zone euro se reflète d'ailleurs sur les indices boursiers afférents, à l'image par exemple de l'Eurostoxx50 qui, après avoir montré peu d'entrain en 2014¹, s'est substantiellement redressé au cours des premiers mois de 2015 (cf. Graphique 11).

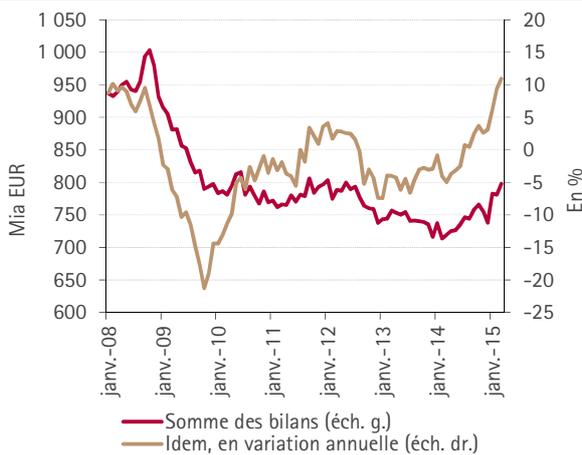
Les résultats bancaires du début 2015 s'avèrent relativement encourageants. Le résultat avant provisions des établissements de crédit de la Place luxembourgeoise affiche en effet une progression de quelque 13% sur un an au 1^{er} trimestre. Cette évolution est principalement liée au redressement de la marge d'intérêt, qui a significativement rebondi, et à un niveau de commissions qui reste relativement élevé (bien que légèrement inférieur à celui du 4^{ème} trimestre 2014). Les revenus sur opérations de change et sur divers ont également été bien supérieurs à ceux du début 2014, ce qui a permis notamment de compenser la hausse des frais d'exploitation (+8.5% sur un an pour ces derniers). Les frais de personnel se replient pour leur part de 2.7% par rapport au 1^{er} trimestre 2014, en ligne avec la tendance toujours baissière des effectifs.

Le rebond récent de la marge d'intérêt peut surprendre si l'on considère le faible niveau des taux et la pression sur les marges évoquée par les banques dans le cadre de l'enquête sur la distribution du crédit. Elle s'inscrit néanmoins en relation avec une hausse des encours de crédits (+10% environ de décembre 2014 à mars 2015) qui est de nature généralisée puisque celle-ci concerne tant les sociétés financières (+9% sur la même période pour les banques, +12% pour les autres intermédiaires financiers) que non financières (+9%) ou encore les ménages (+3%). Ce rebond des encours de crédits, complété dans une moindre mesure par ceux relatifs aux instruments financiers dérivés, obligations et actions détenus par les banques, a pour effet de renforcer (et de confirmer) la tendance haussière de la somme des bilans bancaires (cf. Graphique 12).

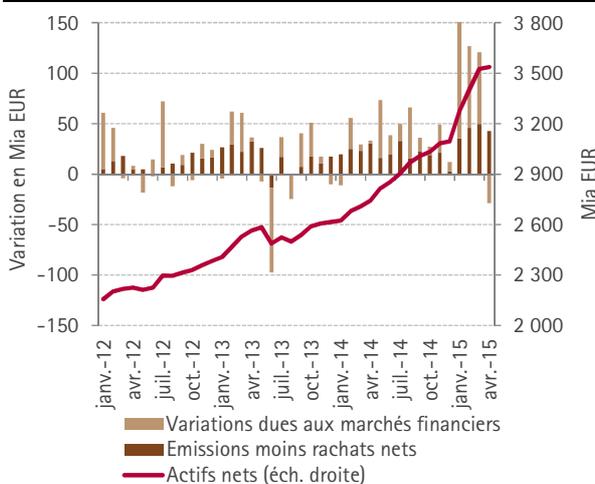
¹ L'Eurostoxx50 enregistre certes un gain de 12% environ en 2014 par rapport à l'année précédente, mais cette hausse découle principalement du fait de l'orientation favorable qu'il avait prise en 2013 (ce qui a fourni un acquis de croissance confortable pour 2014).

Graphique 11 : Principaux postes de revenus des banques

Sources: BCL, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 12 : Somme des bilans bancaires

Source: BCL

Graphique 13 : Organismes de placement collectif

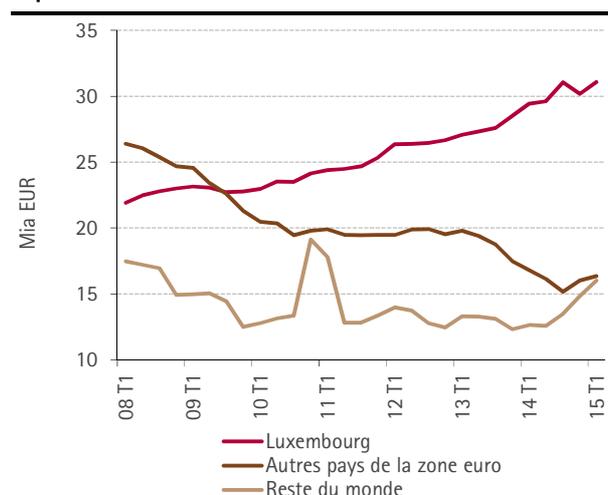
Source: CSSF

La reprise du crédit passe notamment par un assouplissement des critères d'octroi pratiqués par les établissements de la Place, une tendance confirmée par la dernière enquête sur la distribution du crédit bancaire (avril 2015). Que ce soit pour les entreprises ou les ménages, les banques ont revu leurs exigences à la baisse notamment en termes de marge d'intérêt et de garanties exigées. Ces conditions moins strictes résultent principalement – et c'était déjà le cas dans la précédente enquête – de la concurrence accrue entre banques ainsi que des moindres coûts des ressources et contraintes d'équilibre du bilan. Cette tendance à l'assouplissement ressort également des résultats de l'enquête pour l'ensemble des banques de la zone euro. On assiste par ailleurs, peut-être, au début d'un retournement de tendance pour les crédits aux ménages et aux sociétés non financières de la zone euro: constamment orientés à la baisse depuis 2012, ils ont pris une trajectoire ascendante depuis décembre 2014 (jusqu'en mars 2015, dernier chiffre disponible).

Au passif des bilans bancaires, la progression des dépôts entre le 4^{ème} trimestre 2014 et le 1^{er} trimestre 2015 (+7%) provient principalement des intermédiaires financiers non bancaires, constitués essentiellement par les fonds d'investissement (les banques assurant une fonction de dépositaire auprès des OPC). Cette évolution est probablement à mettre en relation avec les résultats records des OPC au 1^{er} trimestre (cf. Graphique 13), qui ont à la fois bénéficié d'un investissement en capital élevé et d'effets de marché particulièrement favorables (la dépréciation de l'euro aura en particulier substantiellement revalorisé les actifs libellés en devises étrangères). Ces effets de marché deviennent négatifs en avril, à cause de perturbations sur les marchés financiers (en lien notamment avec des bourses européennes chahutées par la situation de la Grèce) et de la légère réappréciation de l'euro face au dollar; l'investissement net en capital (émissions moins rachats) reste cependant considérable à quelque 40 Mia EUR en avril. Les dépôts des ménages progressent quant à eux de 4% sur un trimestre en 2015 T1, largement soutenus par la clientèle non-résidente (+5%) mais aussi résidente (+3%). Il est à noter que les dépôts des ménages de la zone euro (hors Luxembourg) ont repris une trajectoire ascendante depuis la fin de 2014 et ce alors que l'échange automatique d'informations est entré en vigueur (au 1^{er} janvier 2015). Les dépôts des sociétés non financières sont par contre orientés à la baisse, une évolution à mettre essentiellement sur le compte des entités non résidentes (ceux des sociétés du Luxembourg restent orientés à la hausse).

Du côté des assurances, les primes encaissées au 1^{er} trimestre 2015 refluent légèrement (-2.3% sur un an toutes branches confondues), mais restent à un niveau relativement élevé¹.

¹ Sur l'ensemble de 2014, les primes se sont accrues de presque 20% par rapport à l'année précédente.

Graphique 14: Dépôts des ménages selon l'origine du dépositaire

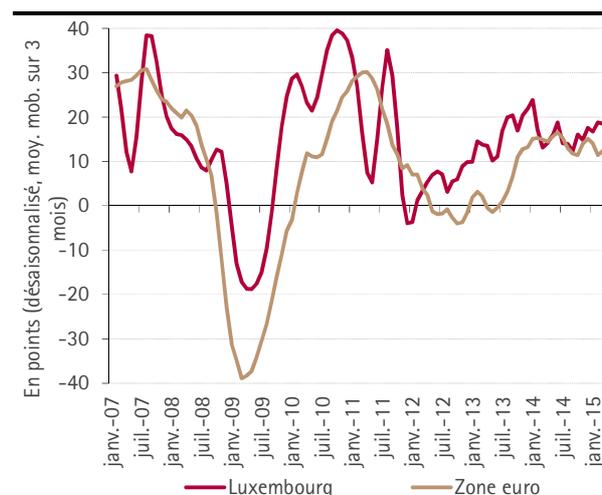
Source: BCL (données en fin de trimestre)

Au niveau de l'assurance-vie – la branche dominante du secteur des assurances (environ 90% des primes sur l'ensemble des dix dernières années) – le 1^{er} trimestre est marqué par une réorientation des produits à rendement garanti (-28% sur un an) vers ceux en unités de compte¹ (+30% sur un an). Le Commissariat aux assurances, dans le communiqué de presse qui accompagne ces résultats, décèle dans ce phénomène "autant une évolution naturelle liée à la faiblesse des taux d'intérêts et aux performances excellentes des marchés boursiers que le résultat d'une politique délibérée des entreprises d'assurances". On retrouve dans cette assertion l'idée d'une moindre aversion pour le risque et la recherche de produits plus rémunérateurs.

Services non financiers: une conjoncture globalement porteuse

Le secteur des services non financiers voit la confiance de ses acteurs continuer à se redresser sur le 1^{er} semestre 2015 (cf. Graphique 15). L'année précédente avait été marquée par une évolution plus heurtée – et plutôt baissière jusqu'au 3^{ème} trimestre – des résultats de l'enquête d'opinion. Jusqu'en mai 2015 (dernières données disponibles), les responsables du secteur se montrent en particulier plus optimistes concernant la situation de leur entreprise et l'évolution récente de la demande qui leur est adressée.

¹ Les épargnants qui ne veulent pas s'exposer aux risques de marché privilégient les contrats d'assurance-vie dits "en euros", à rendement garanti (c'est l'assurance-vie classique). Ils peuvent aussi investir dans des OPC (en actions, obligations, etc.) via des contrats d'assurance-vie, qui prennent alors le nom d'unités de compte. Beaucoup de contrats en unités de comptes sont des contrats "multisupports", combinant un fonds en euros et des unités de compte.

Graphique 15: Indicateur de confiance dans les services non financiers

Sources: Eurostat, Chambre de Commerce, STATEC

Les données de chiffre d'affaires en volume confirment globalement cette tendance favorable au début de 2015, sur base des deux premiers mois: +20% sur un an environ pour les services informatiques, +13% pour les services aux entreprises et +7% pour les services de transports².

Parmi les services aux entreprises, qui comptent pour environ un quart des services non financiers à caractère concurrentiel, des divergences sont toutefois à relever, notamment du côté des activités juridiques, comptables et conseil de gestion. Les données du début d'année (2 mois) indiquent une certaine inflexion pour les activités juridiques et comptables – qui fait cependant suite à une fin d'année 2014 très satisfaisante – mais une bonne tenue des résultats pour les sociétés spécialisées dans le conseil de gestion et l'administration d'entreprises. Dans ce domaine, où une partie de l'activité consiste à accompagner les entreprises dans la gestion de problématiques de fiscalité transnationale, l'évolution dans le sens d'une harmonisation plus poussée – est susceptible de générer des changements importants. Il est cependant difficile de dire aujourd'hui dans quelle mesure cela pourrait impacter leur activité, les innovations de la réglementation internationale constituant potentiellement à la fois le risque de voir disparaître certaines activités comme l'opportunité d'en développer de nouvelles. Les services aux entreprises ayant fourni au cours des dernières années un soutien important à l'économie luxembourgeoise, tant en termes de valeur ajoutée que d'emploi, les statistiques les concernant sont déterminantes à suivre, en particulier si elles devaient prendre un tournant défavorable (ce qui n'est cependant pas le cas sur base des indicateurs les plus récents).

² Cette hausse du volume d'affaires dans les transports passe principalement par le domaine du transport aérien.

Les entreprises de l'Horeca voient quant à elles leur chiffre d'affaires en volume légèrement reculer au début de 2015 (-1.6% en volume sur un an sur les deux premiers mois), mais ces données sont à considérer avec prudence, les révisions étant généralement importantes pour cette branche. Les professionnels de l'Horeca auront en tous cas pu bénéficier d'une hausse significative de la fréquentation touristique en 2014 (+10% d'arrivées et +8% de nuitées), bien supérieure à la moyenne européenne (+4% en termes d'arrivées). Il est probable que cette hausse ait résulté en partie de flux plus importants liés au tourisme d'affaires, en lien avec l'amélioration de la conjoncture économique, auquel cas l'année 2015 devrait encore pouvoir en profiter. Il est également à prévoir que la présidence luxembourgeoise du Conseil de l'Union européenne génère un surplus de fréquentation hôtelière: lors de la dernière présidence en 2005, quelque 24 000 nuitées supplémentaires avaient été attribuées à l'évènement (soit 2% des nuitées à l'hôtel et 1% des nuitées totales de l'ensemble de 2005).

A l'inverse, il est possible qu'une partie des professionnels de l'Horeca fasse les frais de la hausse de la TVA, particulièrement marquée dans le cas des boissons alcoolisées (avec un taux passant de 3 à 17%). Les prix relevés par le STATEC dans le cadre de l'établissement de l'indice des prix à la consommation indiquent pour les boissons alcoolisées vendues dans les débits de boissons une hausse de 14% sur un an au début de 2015 (sur base des quatre premiers mois de l'année), contre une progression de seulement 1.1% en 2014, ce qui indiquerait que la hausse de TVA s'est dans l'ensemble pleinement répercutée sur les prix de vente et que les débiteurs n'ont donc pas particulièrement rogné sur leurs marges. Il reste à voir dans quelle mesure cette hausse des prix aura pu impacter le volume des ventes (les données pour l'estimer sont encore trop parcellaires).

Le secteur du commerce est affecté au début 2015 par le relèvement de la TVA sur deux de ses composantes en particulier, à savoir le commerce de détail et le commerce d'automobiles. Les ventes au détail (hors e-commerce et carburants) se sont repliées de 6% en volume sur un mois en janvier 2015, tandis que les immatriculations de voitures neuves chutent de presque 15% entre le 4^{ème} trimestre 2014 et le 1^{er} trimestre 2015. Ces baisses devraient cependant être de nature passagère et viennent logiquement compenser la progression exceptionnelle à la fin de 2014. Il faudra attendre les statistiques des 2^{ème} et 3^{ème} trimestres 2015 pour pouvoir mieux apprécier les tendances de fond relatives à ces composantes. D'une manière générale, les fondamentaux de la consommation tendent plutôt à s'améliorer à court terme et sont donc susceptibles de se répercuter favorablement sur le commerce.

Tableau 5: Fréquentation touristique

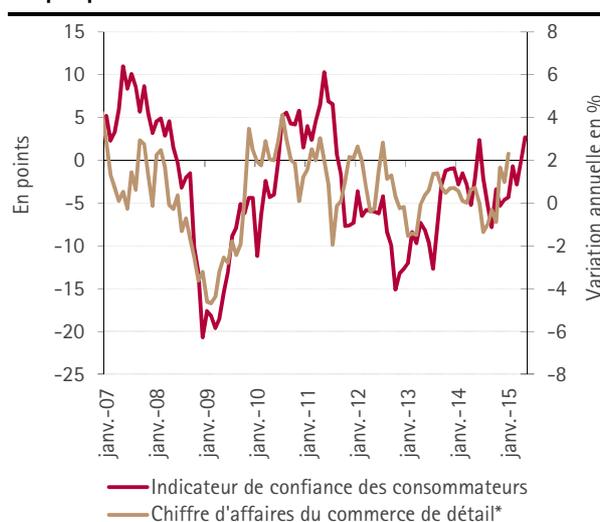
	Niveaux			Variation annuelle		
	Arrivées	Durée		Arrivées	Durée	
		Nuitées	Séjour		Nuitées	Séjour
	Milliers	Jours		En %		
2007	978	2 546	2.6	1.1	-3.6	-4.6
2008	935	2 451	2.6	-4.3	-3.7	0.6
2009	905	2 249	2.5	-3.2	-8.2	-5.2
2010 ¹	855	1 864	2.2	-5.6	-17.1	-12.2
2011	932	2 254	2.4	9.0	20.9	11.0
2012	1 022	2 543	2.5	9.7	12.8	2.8
2013	1 045	2 641	2.5	2.2	3.9	1.6
2014	1 143	2 868	2.5	9.4	8.6	-0.8
14 T1	189	375	2.0	8.1	6.3	-1.7
14 T2	324	876	2.7	11.8	12.1	0.3
14 T3	383	1 122	2.9	7.3	6.8	-0.5
14 T4	246	495	2.0	10.7	8.4	-2.1

Source: STATEC

¹ Les résultats de l'année 2010 sont sous-estimés du fait du changement de la méthode de collecte (lancement du questionnaire électronique).

La faiblesse de l'inflation va favoriser l'évolution des salaires exprimée en termes réels. Cette faiblesse de l'inflation passe notamment par une facture énergétique allégée pour les consommateurs qui va libérer un peu de pouvoir d'achat pour les autres postes de dépenses. La confiance des consommateurs repart à la hausse depuis le 4^{ème} trimestre et se voit portée depuis janvier par des anticipations plus favorables concernant l'évolution du chômage, en ligne avec sa baisse modérée observée au cours des derniers mois. Enfin, l'environnement conjoncturel dans la zone euro devient plus porteur, ce qui pourrait favoriser la consommation des non-résidents.

Graphique 16: Confiance et ventes au détail



Sources: BCL, STATEC

* En volume, hors vente par correspondance et carburants

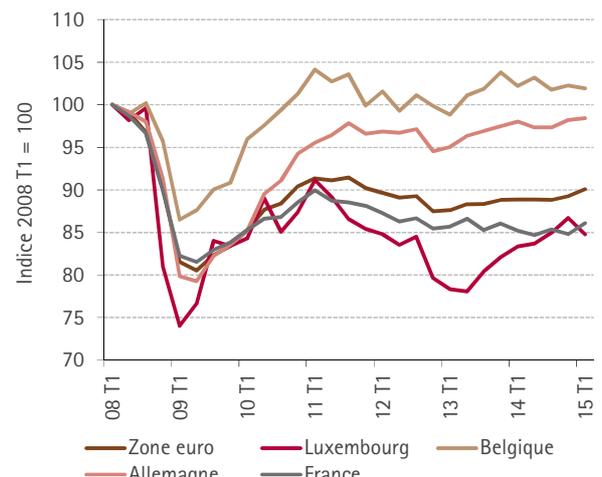
Industrie et construction: une tendance croissante susceptible de se renforcer

Au 1^{er} trimestre 2015, la production industrielle se replie de 0.9% par rapport au 4^{ème} trimestre 2014, mais cette baisse reflète surtout le contrecoup de la très forte hausse de la production de produits métalliques sur le trimestre précédent, elle-même liée à une commande exceptionnelle qui a fortement impacté à la hausse la production de décembre 2014. D'une manière générale, l'activité dans l'industrie reste sur une tendance croissante au croisement de 2014 et 2015, mais n'enregistre pas d'accélération. La confiance des industriels s'est plus ou moins stabilisée depuis la mi-2014. Elle rebondit assez fortement en mai 2015, mais ce signal positif reste à confirmer. Le secteur reste marqué par des capacités de production excédentaires, en particulier dans la sidérurgie. Le nombre d'entreprises industrielles à faire appel au chômage partiel a certes significativement reculé – il est même revenu à son niveau d'avant-crise – mais ce n'est malheureusement pas encore le cas de la production: à l'entrée dans 2015, celle-ci est inférieure de plus de 10% au niveau qu'elle occupait au début de 2008.

Certains éléments sont susceptibles de renforcer le redressement de la production industrielle. La dépréciation de l'euro peut dans une certaine mesure renforcer la compétitivité-prix de certains produits à l'exportation, mais elle ne devrait pas représenter – du moins pas directement – un facteur déterminant pour le Luxembourg, dont les produits sont majoritairement exportés dans d'autres pays de la zone euro. Elle va par contre dynamiser les ventes industrielles de certains de ces pays, pour lesquels l'industrie luxembourgeoise est un fournisseur de biens intermédiaires. La production industrielle de l'ensemble de la zone euro a repris une trajectoire ascendante depuis le 4^{ème} trimestre 2014 et cette dynamique ne s'appuie plus seulement sur l'Allemagne mais repose maintenant également sur la France. Les investissements industriels de la zone euro devraient s'orienter à la hausse cette année (+5% en valeur, selon l'enquête du 1^{er} trimestre). Le redressement du marché automobile européen constitue par ailleurs un signal positif pour les équipementiers luxembourgeois ainsi que pour une partie de la sidérurgie. Pour espérer un véritable redressement de la sidérurgie, il faudrait néanmoins bien plus, à commencer par une reprise ferme dans le secteur de la construction au niveau européen, ce qui n'est pas encore le cas.

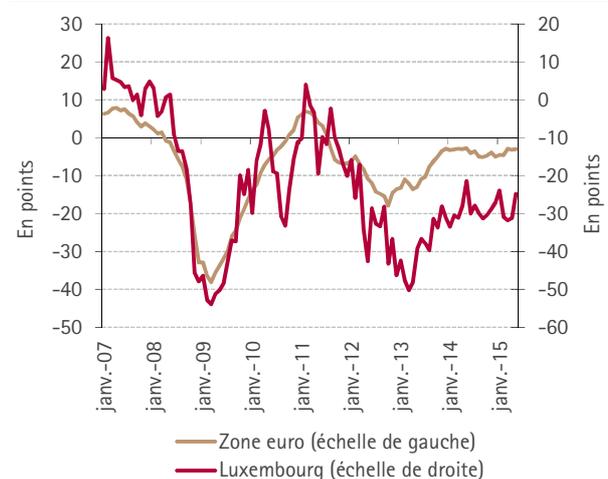
Si la construction présente toujours un profil déprimé à l'échelle de la zone euro au début de 2015 (la production y stagne depuis 2014, après huit années consécutives de baisse), elle reste un secteur porteur au Luxembourg. La production réalisée par les entrepreneurs du Grand-Duché est estimée en hausse de 0.9% sur un trimestre au 1^{er} trimestre 2015, après 1.2% au 4^{ème} trimestre 2014.

Graphique 17: Production industrielle



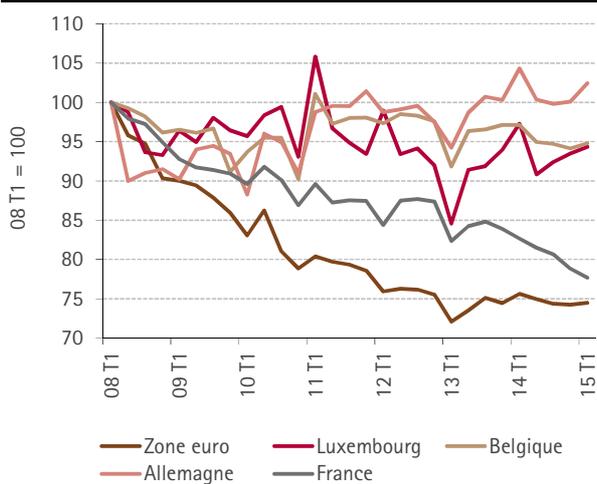
Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Graphique 18: Indicateur de confiance dans l'industrie

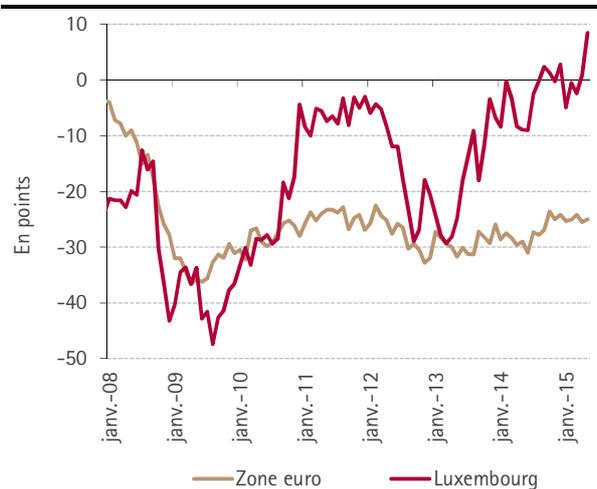


Source: Eurostat

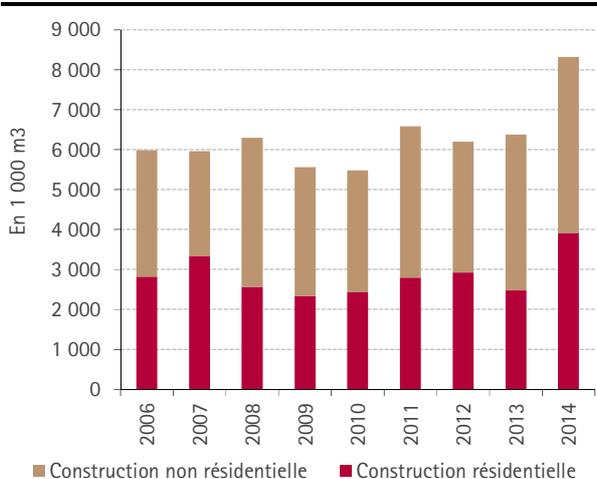
Il faut noter que ce léger ralentissement observé en début d'année peut provenir de phénomènes passagers tels que des conditions météorologiques moins favorables (les températures du 1^{er} trimestre ont en effet été inférieures aux normales saisonnières, alors que c'était l'inverse sur la fin de 2014). La confiance des professionnels a très légèrement reflué au début de 2015 mais sans quitter la "zone de confort", à savoir un niveau historiquement élevé et comparable à celui du début des années 2000. Les données les plus récentes – tirées de l'enquête de conjoncture de mai 2015 – montrent de manière rassurante (mais à confirmer) une forte remontée de la confiance des entrepreneurs, qui passe à la fois par des jugements plus positifs sur la tendance de la production, les carnets de commandes et les perspectives d'emploi. L'évolution plus dynamique de l'emploi intérimaire au début de 2015, une forme de travail à laquelle le secteur de la construction fait largement appel, constitue également un signe positif sur le volume de l'activité.

Graphique 19: Production dans la construction

Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Graphique 20: Indicateur de confiance dans la construction

Source: Eurostat

Graphique 21: Autorisations de bâtir – volume à bâtir

Source: STATEC

La fin de 2014 a par ailleurs vu bondir le nombre d'autorisations de bâtir. En termes de volume, le 4^{ème} trimestre affiche une progression de quelque 160% sur un an dans le domaine résidentiel (pour le seul mois de décembre, le chiffre est environ quatre fois plus élevé que d'accoutumée). Ce phénomène intervient en lien avec la hausse de la TVA des travaux de création de logements destinés à la location (de 3% à 17% au 1^{er} janvier 2015). Pour pouvoir bénéficier du taux super-réduit de 3% (après le 31 décembre 2014 et jusqu'au 31 décembre 2016 selon les modalités transitoires), les demandes devaient être accompagnées de l'autorisation de bâtir. Ce phénomène est susceptible de doper temporairement l'activité dans la construction de logements. Le domaine non résidentiel n'est lui aussi pas en reste (+40% en volume sur un an au 4^{ème} trimestre), notamment grâce à l'autorisation d'un important projet de construction dans le sud du pays.

Les prix de vente d'appartements et de maisons restent sur une tendance nettement haussière à la fin de 2014 (+5.6% sur un an), témoignant d'une demande encore forte par rapport à l'offre et de l'opportunité d'investissements dans la construction de logements. Enfin, les indicateurs établis par les professionnels de l'immobilier de bureau¹ indiquent également un renforcement de la demande sur ce marché (hausse de la prise en occupation, des investissements, baisse du taux de vacance), de nature à stimuler les projets de construction dans ce domaine.

¹ Voir notamment le rapport du 1^{er} trimestre 2015 d'INNOWAI:

<http://www.inowai.com/wp-content/uploads/INOWAI-office-market-report-2015-Q1.pdf>

3. Inflation et salaires

3.1 Inflation

Vu la part élevée des dépenses énergétiques dans le budget des ménages, l'écroulement du cours du pétrole a exercé une forte pression à la baisse sur les taux d'inflation partout dans le monde, même si des appréciations/dépréciations (cas de la zone euro) de monnaies sont en mesure d'amplifier/d'atténuer les variations des prix des matières premières. Les taux d'inflation hors énergie tendent pour leur part à renforcer la tendance désinflationniste, à l'exception du Luxembourg où les prix ont été adaptés à la hausse suite à l'introduction des nouveaux taux de TVA au 1^{er} janvier.

International

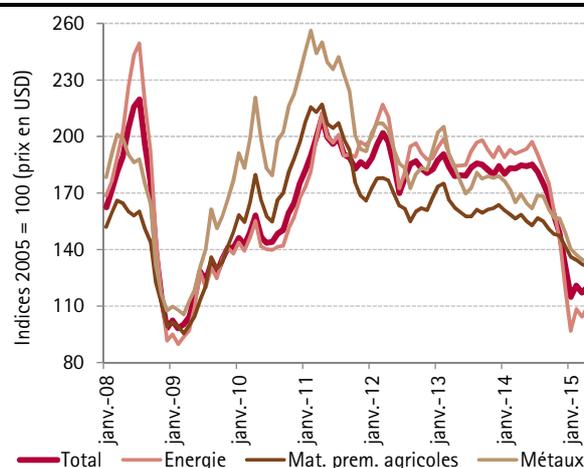
Sous l'impulsion d'une baisse particulièrement appuyée du cours du Brent sur la fin de 2014, l'inflation au niveau international avait continué sur sa descente pour tomber même dans le terrain négatif dans bon nombre de pays avancés en ce début d'année. Ceci a animé les craintes déflationnistes, d'autant plus qu'outre les prix de l'énergie, les prix à la consommation des autres biens et services avaient également suivi une tendance générale à la désinflation. Alors que dans le cas du pétrole, l'extension de l'offre devrait avoir constitué la principale cause de la chute des prix, la faiblesse de la demande mondiale (liée aux perspectives conjoncturelles dégradées des économies émergentes) y contribuait également pour une bonne partie, cette dernière se reflétant aussi dans le cours des matières premières métalliques. Les prix des matières premières alimentaires sont également orientés à la baisse, traduisant des offres abondantes liées notamment aux conditions de récolte favorables.

Alors que les tracés des taux d'inflation des économies avancées ont globalement suivi celui de l'or noir (y compris la légère remontée de son prix dès février), les économies émergentes affichent des trajectoires très hétérogènes en termes d'inflation.

Economies émergentes

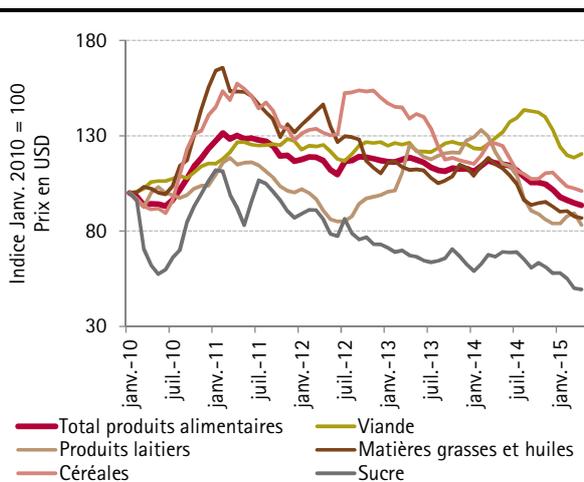
En Chine, face à la nette révision vers le bas des perspectives de croissance, l'inflation des prix à la consommation connaît une légère décélération. La baisse est plus importante du côté des prix à la production qui peuvent servir d'indicateurs avancés des prix à la consommation. Ils sont tirés vers le bas par les prix des matières premières et les surcapacités dans l'industrie. À l'opposé, la banque centrale brésilienne n'arrive pas à contenir l'inflation (8.2% sur un an en avril) en dépit d'un taux d'intérêt directeur dépassant les 13%.

Graphique 22: Prix mondiaux des matières premières



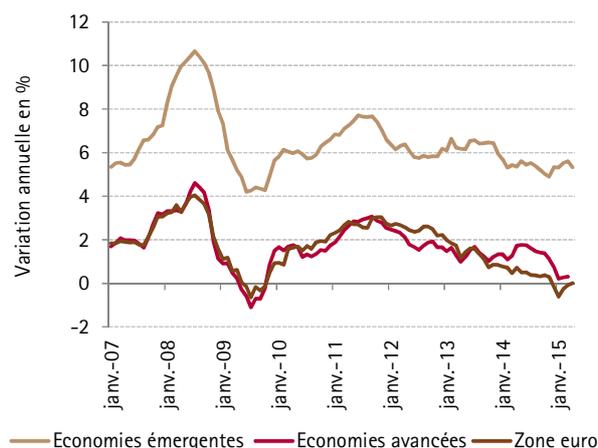
Source: FMI

Graphique 23: Prix mondiaux des produits alimentaires



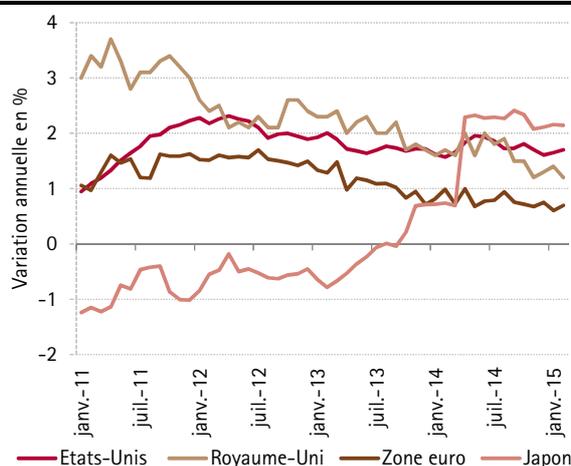
Source: FAO

Graphique 24: Inflation – international



Sources: FMI, Eurostat

Graphique 25: Economies avancées: inflation hors énergie et alimentation



Source: OCDE

La monnaie de ce pays exportateur de matières premières souffre des faibles cours de ces dernières et d'un climat politique miné par des affaires de corruption. En Russie,

ce sont surtout les prix alimentaires, influencés par la dépréciation du rouble et l'embargo russe sur les denrées alimentaires occidentales, qui poussent le taux d'inflation à 16.4% sur un an en avril.

Economies avancées (hors zone euro)

Aux Etats-Unis, l'indice des prix à la consommation affiche un recul de 0.2% sur un an en avril 2015, ce qui est largement à imputer à la chute des prix de l'énergie sur la même période. L'inflation hors énergie et alimentation (1.8% sur un an en avril) se maintient à sa moyenne des deux années précédentes, malgré une baisse importante du chômage. Au Royaume-Uni, le taux d'inflation est presque équivalent (-0.1% sur un an en avril), mais les pressions sous-jacentes diminuent (l'inflation hors énergie et alimentation s'établit à 0.8% sur un an en avril, contre 1.5% encore en octobre 2014). Au Japon, c'est grâce à la hausse de la TVA d'avril 2014 que des taux d'inflation négatifs, liés aux prix du pétrole et susceptibles de rappeler le trauma japonais de la déflation, ont pu être évités au premier trimestre de 2015. En avril, le taux d'inflation japonais chute à 0.6% sur un an.

Zone euro

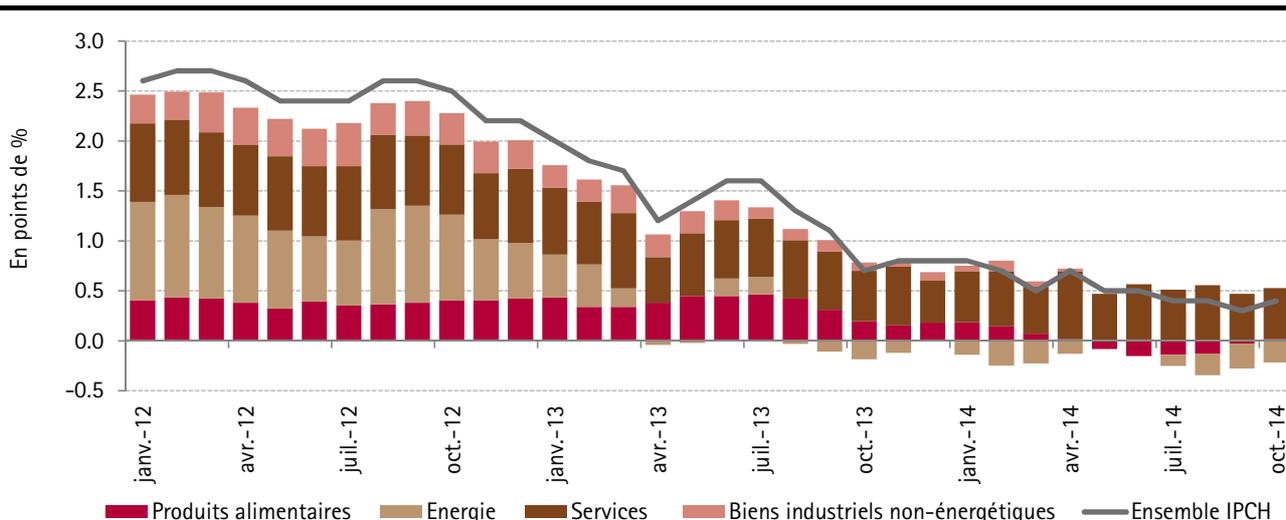
Dans la zone euro, le déclin des prix pétroliers a fait chuter le taux d'inflation jusqu'à -0.6% en janvier avant que ce dernier ne se relève doucement, parallèlement au rebond du cours du Brent. La faiblesse de l'inflation se faisait entre autres remarquer sur les prix alimentaires, notamment des aliments non traités qui avaient chuté suite à de bonnes récoltes en 2014, mais qui se sont repris au cours des derniers mois (voir Graphique 27). La seule contribution positive notable au début de 2015 provient de l'inflation dans les services, dont le taux se maintient au-dessus de 1% en progression annuelle. L'inflation hors énergie et alimentation non traitée, qui n'a plus dépassé les 1% depuis septembre 2013, est relativement stable depuis la fin de 2014 et se maintient autour de 0.7% en ce début d'année 2015.

Tableau 6: Comparaison européenne des douze divisions de l'IPCH (avril 2015)

	Luxembourg	UE28	Zone euro	Belgique	Allemagne	France	Pays-Bas
	Variation annuelle en %						
IPCH (IPCN pour le Luxembourg)	0.3	0.0	0.0	0.4	0.3	0.1	0.0
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	-0.4	0.2	0.6	0.6	1.2	0.2	0.1
Boissons alcoolisées, tabac et narcotiques	1.9	2.4	2.1	3.4	2.5	0.5	2.5
Articles d'habillement et articles chaussants	0.3	-0.1	0.1	0.6	0.8	-0.4	-2.7
Logement, eau, électricité, gaz et autres combustibles	-0.8	-0.3	-0.6	-1.6	-0.8	0.6	1.1
Ameublement, équipement de ménage et entretien	1.1	0.1	0.1	1.0	0.7	-0.2	-1.0
Santé	0.3	1.0	0.9	1.5	2.0	-0.5	-0.4
Transports	-0.6	-2.6	-2.0	-2.3	-0.8	-1.3	-2.1
Communications	-1.1	-0.6	-1.2	-0.6	-1.3	0.5	-1.7
Loisirs et culture	1.0	0.1	-0.2	0.4	-0.1	0.1	-0.6
Enseignement	0.9	3.0	0.7	1.3	-1.4	2.0	2.7
Hôtels, cafés et restaurants	3.5	1.7	1.6	2.9	2.9	1.4	2.1
Autres biens et services	0.6	0.7	0.9	2.0	1.3	0.9	1.9

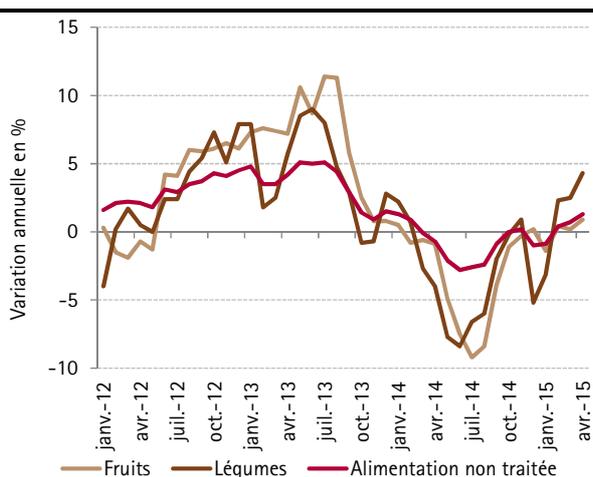
Sources: Eurostat, STATEC

Graphique 26: Contributions à l'inflation dans la zone euro



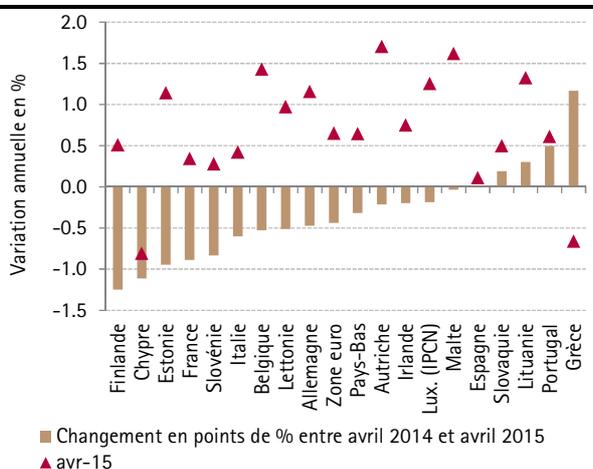
Source: Eurostat

Graphique 27: Evolution des prix de l'alimentation non traitée en zone euro



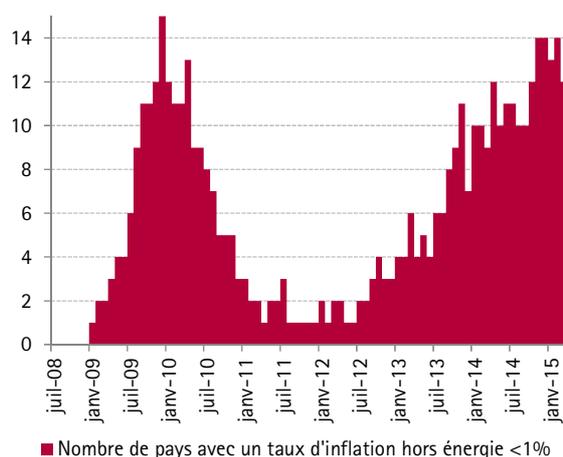
Source: Eurostat

Graphique 28: Inflation sous-jacente (hors énergie et aliments frais)



Sources: Eurostat, STATEC

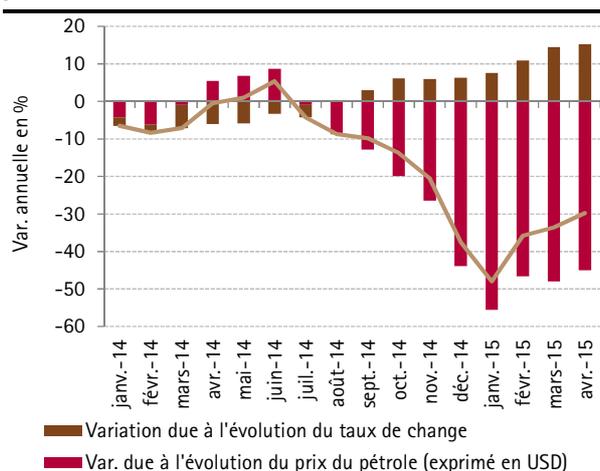
Graphique 29: Faible inflation dans la zone euro



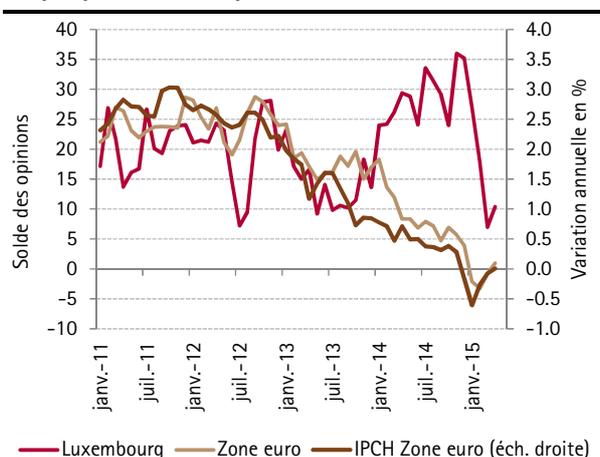
Source: Eurostat

Déflation?

Face à des taux d'inflation très bas, les craintes de déflation – une baisse durable, généralisée et auto-entretenue des prix – s'étaient particulièrement intensifiées en zone euro où des taux négatifs allaient de pair avec une reprise conjoncturelle poussive. Alors que la zone euro avait déjà connu des taux d'inflation négatifs en 2009 (sous l'effet d'une chute encore plus importante des prix pétroliers), la situation était plus alarmante au début de 2015. En effet, l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) est descendue à seulement 0.6% sur un an, soit la moitié du taux affiché à l'été 2009, ce qui témoigne de pressions déflationnistes accentuées. Malgré des taux d'inflation très faibles pour la plupart d'entre eux (cf. Graphique 29), les pays de la zone euro ne sont jusqu'ici pas entrés dans une vraie déflation se caractérisant par une baisse des anticipations d'inflation jusqu'au point où les consommateurs décident de retarder leurs achats en vue de futures baisses de prix.

Graphique 30: Effet du taux de change sur le prix du pétrole en euros

Source: Macrobond, STATEC

Graphique 31: Anticipations d'inflation

Sources: Commission européenne, STATEC

Au contraire, le pétrole bon marché (cf. encadré ci-après), puis l'annonce par la BCE de son programme d'assouplissement quantitatif, ont contribué à embellir les perspectives économiques de la zone euro et à dissiper les craintes déflationnistes. Ainsi, plutôt qu'à un retardement de la consommation, on a assisté à une hausse des ventes au détail liée à un regain de confiance.

Un effet positif du taux de change sur l'inflation importée

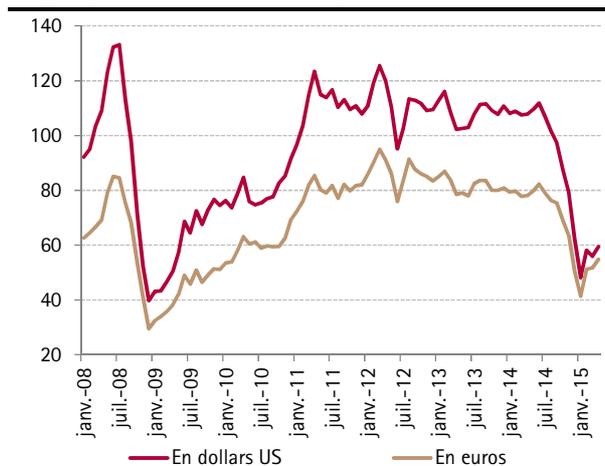
L'ampleur du choc direct lié au pétrole a bien masqué le deuxième choc auquel les prix à la consommation dans la zone euro font face, à savoir la dépréciation de l'euro face au dollar qui a commencé en mai 2014 et qui a été conforté par l'annonce par la BCE de son programme d'assouplissement quantitatif. En effet, l'ampleur de ce choc – qui renchérit les importations de produits finis et de matières premières négociées en dollars sur les marchés mondiaux – fut largement compensée par le choc plus important et négatif sur le prix de l'or noir. Il est difficile d'estimer l'impact actuel de la dépréciation de l'euro sur l'indice général, celui-ci n'ayant pas nécessairement encore été transmis au consommateur final dans sa totalité (les producteurs s'étant partiellement assurés contre les variations de change et disposant actuellement de marges suite à la baisse des prix de l'énergie). La dépréciation de l'euro est malgré tout susceptible de renchérir certains biens à terme.

Rebond des anticipations

Dans la zone euro, les anticipations d'inflation sont tombées parallèlement à l'inflation observée, le solde des opinions tournant au négatif en janvier, avant de se relever par la suite. Quant aux anticipations pour le Luxembourg, le solde qui était largement au-dessus de celui pour la zone euro depuis le début de 2014 a fortement chuté depuis le début de cette année, ce qui tend à confirmer que cette déconnexion était à imputer aux anticipations de la hausse des taux de TVA au premier janvier 2015.

Chute des prix pétroliers

Graphique A: Prix du baril de pétrole



Source: Macrobond

Ces derniers mois, la zone euro a pu s'approvisionner en pétrole à bon marché, ce qui a largement impacté les prix à la consommation. En effet, avant de repartir légèrement à la hausse dès février, le cours du Brent était tombé de 57% entre juin 2014 et janvier 2015, sur fond d'une offre en forte croissance qui se confrontait à des perspectives plus pessimistes sur la demande mondiale. En euros, cette baisse était un peu moindre (50%), puisque la monnaie unique se dépréciait sur la même période, de 14% par rapport au dollar.

La baisse des prix pétroliers avait déjà commencé en juin 2014, mais elle s'est considérablement alourdie sur la fin de l'année. A ce moment, face à l'extension rapide de la production de pétrole de schiste en Amérique du Nord, l'Arabie Saoudite déclarait au sein d'une réunion de l'OPEP qu'elle n'était plus disposée à réduire son offre afin de stabiliser le prix du pétrole à un niveau élevé, comme par le passé. En effet, les producteurs de pétrole

conventionnels ont un seuil de rentabilité largement inférieur à celui des producteurs du pétrole de schiste ce qui implique que, dans la logique d'un marché libre, ce sont ces derniers qui devraient adapter leur offre aux prix plus bas.

La publication fin janvier de chiffres indiquant une forte chute du nombre de puits d'exploitation de pétrole de schiste et une large révision vers le bas des budgets d'investissements des grands groupes pétroliers semblait correspondre à cette adaptation attendue et fit grimper le cours du Brent de presque 30% jusqu'à la mi-février.

Dans le court terme, la production continuait tout de même à s'accroître et à dépasser la demande, de sorte que les stocks pétroliers augmentaient en flèche. Jusqu'à la mi-mai, le prix du baril de Brent a réaugmenté jusqu'à 66 USD (59 EUR). Les conflits au Moyen-Orient, un arrêt de l'expansion de la production pétrolière aux Etats-Unis et une augmentation de la demande de pétrole de la part de la Chine et des Etats-Unis (où la consommation a augmenté suite aux prix faibles) ont notamment été évoqués comme facteurs explicatifs.

Outre l'effet direct des prix pétroliers aux prix à la consommation à travers les prix des carburants et du gazole de chauffage, les prix de l'or noir se traduisent aussi avec un certain retard sur le prix du gaz et de l'électricité et impactent généralement les coûts de production et de transport. La baisse des coûts augmente ainsi les marges et réduit la pression à la hausse des prix (pour le Luxembourg, les délais et l'ampleur des transmissions sont analysés dans l'encadré p. 31-32). Ainsi, la chute initiale du cours du pétrole observée jusqu'au début de cette année va encore exercer une pression à la baisse sur le taux d'inflation dans les trimestres à venir, même si l'effet direct de celle-ci devrait disparaître au début de 2016.

Luxembourg

A côté des tendances partagées avec la zone euro – chute des prix énergétiques et désinflation généralisée – l'indice des prix à la consommation au Luxembourg a subi le choc d'un relèvement des taux de TVA de 2 points de pourcentage¹. Le STATEC estime l'impact de cette hausse sur le taux d'inflation à 0.7 point de % (cf. encadré p. 33-34). Dès janvier, ce choc vient contrecarrer l'impact négatif du prix des produits pétroliers sur le taux d'inflation au Luxembourg.

Les prix administrés et alimentaires génèrent peu de pressions

L'inflation des prix administrés ainsi que celle de l'alimentation sont peu impactées par la hausse de la TVA (car la grande majorité de ces produits continue à être taxée au taux super-réduit de 3%) et restent très faibles au début de 2015, voire légèrement négative dans le cas des prix alimentaires.

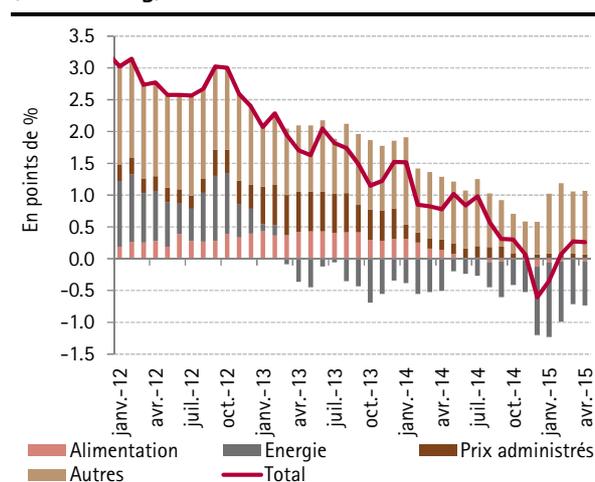
Suite notamment à des conditions météorologiques propices aux récoltes en 2014, les prix de l'alimentation ont reculé en variation annuelle sur la deuxième moitié de 2014 (-0.4%) et le début de 2015 (-0.3% sur les 4 premiers mois). Pendant qu'en 2014, le taux d'inflation des produits alimentaires traités continuait à baisser tout en restant positif, celui de l'alimentation non-traitée tombait jusqu'à -3.3% en décembre (essentiellement fruits et légumes frais ainsi que pommes de terre) avant que ces prix ne rebondissent en janvier et février.

Les prix des produits laitiers résistent

Tandis que l'inflation des produits laitiers et des œufs s'était considérablement réduite et devenait négative en zone euro sur la deuxième moitié de 2014 (résultat d'une offre mondiale abondante et de l'embargo russe), il semble que les prix des produits laitiers luxembourgeois arrivent à se soustraire à cette pression du marché, grâce probablement à une forte préférence nationale. Une certaine rigidité à la baisse pourrait aussi découler du volume de production relativement faible des producteurs locaux, susceptible d'être à l'origine de coûts de production unitaires comparativement élevés. Il reste à voir quelle sera l'évolution du prix des produits laitiers sur le restant de l'année en réaction à la fin des quotas laitiers au niveau de l'UE à partir du 1^{er} avril 2015.

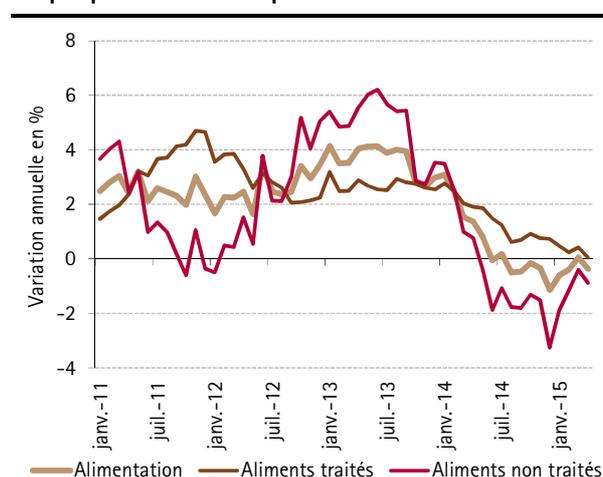
¹ Pour le taux normal (15% → 17%), le taux réduit (6% → 8%) et le taux intermédiaire (12% → 14%), le taux super-réduit n'étant pas affecté (sauf logements mis à dispositions de tiers et boissons non alcoolisées dans la restauration, passant au nouveau taux normal).

Graphique 32: Contributions à l'inflation (Luxembourg)



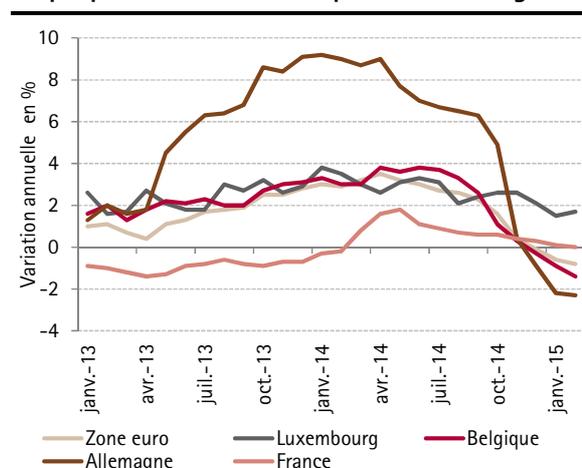
Source: STATEC

Graphique 33: Prix des produits alimentaires



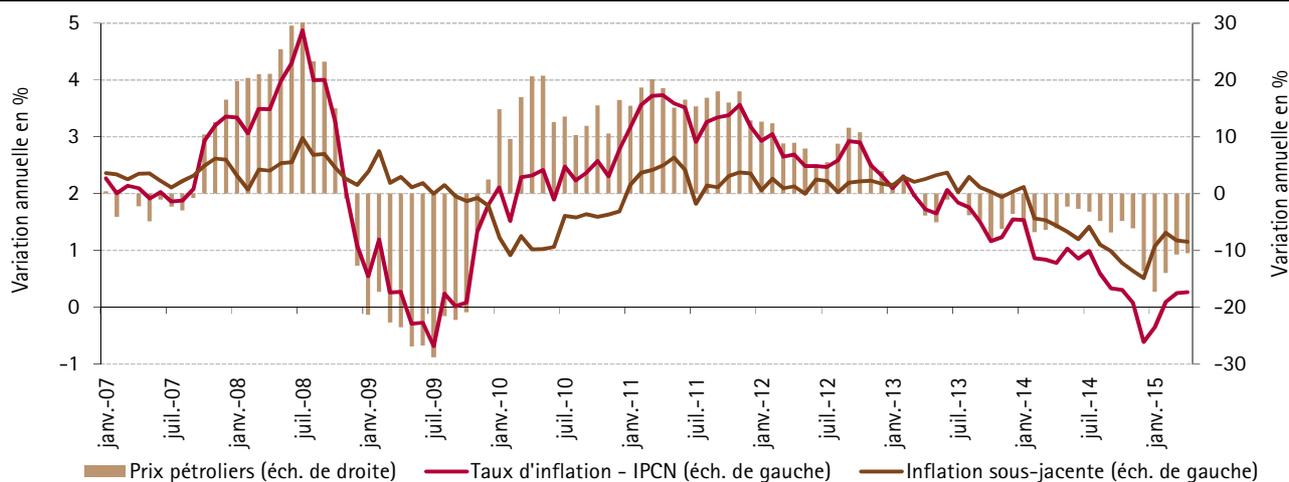
Source: STATEC

Graphique 34: Evolution des prix: Lait, fromage, œufs



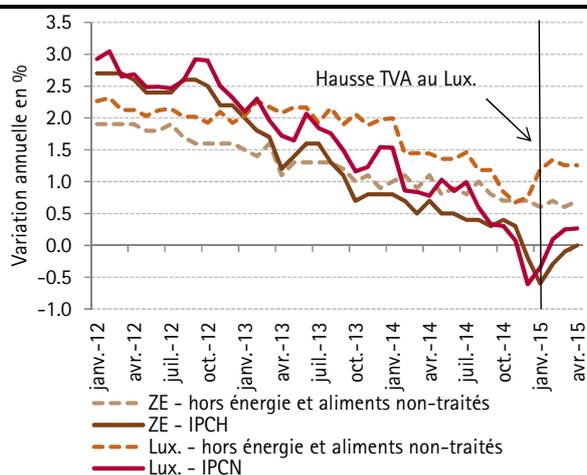
Source: Eurostat

Graphique 35: Inflation au Luxembourg



Source: STATEC

Graphique 36: Inflation au Luxembourg et dans la zone euro



Sources: STATEC, Eurostat

Hausse de la TVA: des effets variables

L'inflation dans les services s'était considérablement réduite à la fin de 2014 avant de rebondir en janvier avec le relèvement de la TVA. Contrairement aux années précédentes, il n'y avait pas d'indexation automatique des salaires au mois d'octobre en 2014, ce qui pourrait avoir amené certains prestataires de services à attendre janvier pour adapter leurs prix à la hausse.

L'effet TVA devrait notamment expliquer les sauts du taux d'inflation des salons de coiffure (progression de la série corrigée des variations saisonnières de 2.5% entre décembre et janvier contre 0.1% en moyenne sur l'année 2014, pour un impact théorique¹ de 1.9%), des services d'entretien et de réparation automobile (1.4% en janvier contre 0.3% en moyenne en 2014, pour un impact

théorique de 1.7%). Les boissons alcoolisées servies dans les bars et cafés ont été fortement affectées (progression de la série corrigée des variations saisonnières de 11.4% entre décembre et janvier contre 0.1% en moyenne sur l'année 2014, pour un impact théorique de 13.6%) comme le taux de TVA a bondi de 3% à 17% ainsi que dans les restaurants. Dans le cas de ces derniers, il faut par ailleurs noter que les prix des boissons non alcoolisées ont aussi été relevés (+2.1% entre octobre 2014 et février 2015), même s'ils n'étaient pas directement concernés par la hausse de la TVA.

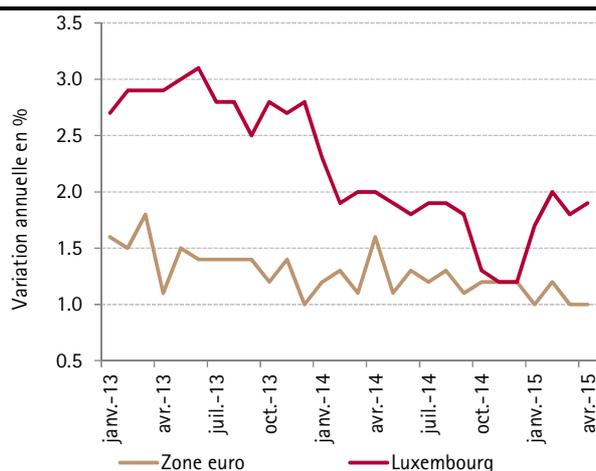
Concernant les biens hors énergie et alimentation, ce sont surtout les automobiles (+2.3% sur un an en janvier contre 0.6% en décembre) qui renforcent l'inflation suite à la hausse de la TVA. À part l'effet soldes en janvier, les prix de l'habillement et des chaussures sont restés stables sur un an. Ceci pourrait indiquer que les magasins, face aux produits pré-étiquetés, auraient absorbé la quasi-totalité de la hausse de la TVA par une réduction de leurs propres marges (l'inflation pour l'habillement et les chaussures n'ayant que très légèrement reculé en général dans la zone euro).

Avant la TVA, une inflation particulièrement faible

À la fin de l'année 2014, le taux d'inflation du Grand-Duché se situe en-dessous de celui des pays de référence, tandis qu'il les dépassait généralement ces dernières années. Cette évolution est liée principalement aux prix des services (pondérés à hauteur de 43% dans l'IPCN en 2014), dont le taux d'inflation sur un an chutait de 1.8% en septembre à 1.3% en octobre (cf. Graphique 37), une baisse qui ne s'observe pas dans les pays voisins et qui pourrait s'expliquer, comme on vient de le mentionner, par l'absence d'une indexation des salaires en octobre. La répercussion sur les prix à la consommation de la hausse de la TVA au 1^{er} janvier rend l'inflation du Luxembourg à nouveau supérieure à celle des pays voisins.

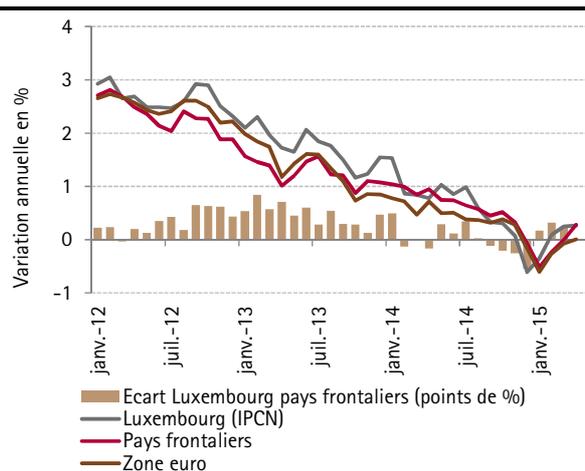
¹ Ou impact mécanique, i.e. la variation de prix dans le cas d'une répercussion intégrale de la hausse du taux de TVA sur les prix à la consommation.

Graphique 37: Prix des services



Source: Eurostat

Graphique 38: Luxembourg et pays frontaliers



Sources: Eurostat, STATEC

Transmission du prix du pétrole aux prix à la consommation de l'énergie

Dans l'indice des prix du Luxembourg (IPCN), l'énergie est pondérée à hauteur de 10% en 2014 et de 8% en 2015, dont plus de la moitié revient aux produits pétroliers (conformément à leurs parts dans les dépenses finales totales des ménages). Tandis que la transmission des variations des cours du Brent sur les prix à la consommation des combustibles liquides, carburants et lubrifiants est très rapide (retard d'un mois en général avec une corrélation de plus de 0.90), le gaz et l'électricité réagissent avec un retard considérable. Les prix du gaz sont indexés avec un certain retard sur celui du pétrole, le prix de l'électricité (dont une large part au Luxembourg est produite à partir de gaz) suivant quant à lui celui du gaz. Ainsi, le gaz tend à réagir avec environ 6 mois de retard aux variations du cours du pétrole (coefficient de corrélation maximal de 0.82) entraînant encore 8 à 9 mois plus tard un changement des tarifs d'électricité (corrélation de près de 0.70 avec le gaz), sachant que ces adaptations du prix de l'électricité se font par paliers (souvent en janvier).

Alors que l'essentiel de l'impact de la chute accélérée du cours du Brent de décembre et janvier sur les prix à la consommation devrait donc s'être produit au premier trimestre de cette année, les prix du gaz et de l'électricité devraient exercer encore par la suite une pression à la baisse sur l'inflation. En effet, le STATEC avait estimé¹ que l'impact le plus important d'une variation du prix du Brent sur l'inflation en taux de variation trimestrielle

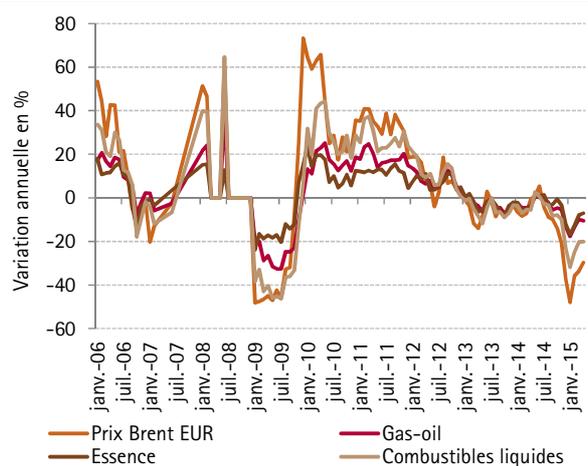
s'observe sur le même trimestre que celui où le Brent a varié (0.04 point de % pour 1 EUR de variation du Brent) avant de se réduire progressivement sur les trimestres subséquents. Quant aux effets indirects sur les prix hors énergie, via un recul des coûts de production et de transport, leur impact a été estimé être faible.

En ce qui concerne l'ampleur de la transmission sur les prix à la consommation, l'indice des produits pétroliers avait reculé de 17.3% sur un an en janvier (hausse de la TVA incluse), tandis que le prix de Brent en euros avait quasiment chuté de moitié sur cette même période. Cette moindre transmission est due aux différentes taxes qui constituent la majeure partie du prix final des produits pétroliers, notamment les droits d'accises forfaitaires. Plus les taxes sur un produit sont importantes, moins le prix du pétrole brut (i.e. de la matière première d'origine) pèse dans le prix de vente.

Ainsi, l'indice des produits pétroliers est plus sensible aux variations du cours du Brent (élasticité plus élevée) au Luxembourg que dans les pays voisins, ces derniers taxant les produits pétroliers plus fortement. Par contre, l'inflation totale au Luxembourg est moins affectée par les variations des prix des produits pétroliers, car la pondération de l'énergie est comparativement faible au Luxembourg, en lien avec la part moins importante de ces produits dans la dépense totale des ménages ce qui s'explique par des prix moins élevés.

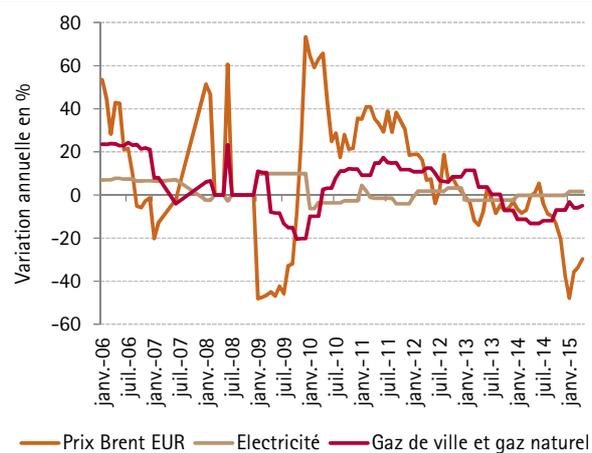
¹ Voir l'encart: "Transmission des prix du pétrole aux prix à la consommation", NDC 2-11, p. 52-53

Graphique A: Transmission des cours du Brent (1)



Sources: Macrobond, STATEC

Graphique B: Transmission des cours du Brent (2)



Sources: Macrobond, STATEC

Tableau 1: Délais de transmission des variations du cours du Brent

	Nombre de mois de décalage	Coefficient de corrélation maximal correspondant
Essence	0	0.93
Gas-oil	1	0.93
Combustibles liquides	1	0.95
Gaz de ville et gaz naturel	6	0.82
Electricité	14	0.56
<i>Energie</i>	1	0.92
<i>IPCN</i>	1	0.80

Sources: Macrobond, STATEC (données mensuelles, 2006-2015)

Impact de la hausse de la TVA sur l'inflation

Au 1^{er} janvier 2015, les taux de TVA normal, réduit et intermédiaire ont augmenté de 2 points de % (à resp. 17%, 14% et 9%). Le taux super-réduit est resté inchangé à 3%. Pour quantifier l'impact de cette hausse sur les prix à la consommation, plusieurs approches peuvent être mises en avant.

Tout d'abord, l'impact mécanique ou théorique peut être calculé en appliquant les nouveaux taux de TVA aux prix hors taxes, que l'on suppose inchangés. Le STATEC avait ainsi annoncé que la hausse de TVA induirait une hausse théorique de l'inflation (IPCN) de 1 point de %.

Or, en supposant que les prix hors taxes fixés par les entreprises restent inchangés, cette valeur peut être considérée comme l'impact de long terme. A court terme, l'impact devrait être inférieur parce que les entreprises en situation concurrentielle (p. ex. avec celles de la Grande Région) pourraient préférer baisser leurs marges, afin de limiter une éventuelle baisse de la demande des consommateurs. Ainsi, une transmission partielle de l'ordre de 0.8 point de % constituait l'hypothèse de travail dans les prévisions du STATEC (Statnews n°19-2014 et NDC 1-2014 pages 128-129).

Une deuxième approche, appliquée a posteriori, consiste à utiliser la méthode dite "des doubles différences". Une étude de ce type a été menée pour évaluer l'impact des hausses de TVA en France¹. L'intuition de cette méthode est de mesurer, en deux étapes, l'évolution de l'écart inflationniste entre le Luxembourg et un agrégat géographique de référence, par exemple, la zone euro. Dans une première étape, on calcule l'écart entre l'inflation observée en 2015 et l'inflation moyenne avant la hausse de TVA, cela pour le Luxembourg et la zone euro. Dans une deuxième étape, on établit la différence des séries obtenues lors de la première étape. Cette double différence mesure alors l'impact de la hausse de TVA sur l'inflation au Luxembourg (IPCN):

1. a. $\Delta LU_{\text{mois}} = IPCN_{2015_{\text{mois}}} - IPCN_{\text{MOYEN}_{\text{mois}}}$
- b. $\Delta ZE_{\text{mois}} = IPCH_{2015_{\text{mois}}} - IPCH_{\text{MOYEN}_{\text{mois}}}$
2. Double $\Delta = \Delta LU_{\text{mois}} - \Delta ZE_{\text{mois}}$

où IPCN et IPCH² sont exprimés en variation mensuelle.

Une évaluation de ce type est néanmoins sensible au choix de la période de référence pour laquelle on calcule une progression mensuelle moyenne lors de la première étape. En fonction de la période choisie, l'impact de la hausse de TVA peut ainsi varier du simple au double (cf. tableau A).

Tableau A: Impact au mois de janvier de la hausse de TVA par la méthode de la double différence

Périodes de référence:	2000-14	2005-14	2010-14
IPCN	1.2	0.9	0.8
IPCN hors énergie et alimentation	1.2	0.9	0.6
idem, corrigé des variations saisonnières	0.5	0.5	0.5

Sources: EUROSTAT, STATEC (calculs)

L'incertitude entourant ces résultats s'explique notamment par:

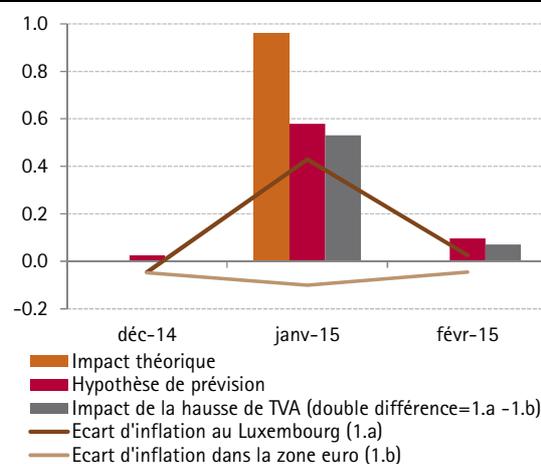
- une saisonnalité très irrégulière et changeante au fil du temps;
- la volatilité des cours du baril de Brent et une transmission plus ou moins rapide selon les pays.

Afin d'éviter ces biais, seule l'inflation hors énergie, alimentation et tabac est prise en compte³ et les données sont désaisonnalisées au préalable (cf. 3^e ligne du tableau A). La double différence, calculée pour le mois de janvier 2015, s'élève ainsi à 0.5 point de % et n'est plus sensible à la période de référence (la période de 2000 à 2014 sera utilisée par la suite).

Après correction des variations saisonnières, la 1^{ère} étape établit uniquement l'écart de l'inflation actuelle par rapport à la tendance historique. En décembre 2014, cet écart est négatif au Luxembourg et dans la zone euro, ce qui résulte du contexte de faible inflation au moment où la hausse de TVA est survenue au Luxembourg (cf. tableau B). La méthode de la double différence suppose implicitement que ces deux écarts auraient évolué de manière identique en l'absence d'une hausse de TVA au Luxembourg.

Conformément à l'hypothèse utilisée par le STATEC dans ses prévisions d'inflation, l'impact de la TVA est partiel et se concentre sur le mois de janvier. Après +0.5 point de % en janvier, l'impact n'était que de +0.1 point de % en février (cf. 3^e ligne du Tableau B, chiffres arrondis). Il apparaît donc que la transmission de la hausse de TVA sur l'inflation hors énergie, alimentation et tabac, était limitée, au cours des deux premiers mois, à près de 63% de l'impact théorique auquel on peut s'attendre à long terme.

Graphique A: Profil mensuel de l'impact de la hausse de TVA sur l'inflation



Sources: STATEC, EUROSTAT

En revanche, la hausse de TVA ne semble pas avoir eu d'impact en décembre 2014 et en mars-avril 2015. Les prix n'ont donc pas augmenté de manière anticipée et la transmission semble avoir été rapide. Notons néanmoins que l'incertitude statistique ne permet pas de tirer des conclusions. Historiquement, la double différence avec la zone euro est certes nulle en moyenne, mais la variabilité est assez élevée (écart-type de 0.13 point de %).

L'intervalle de confiance à 95% autour des résultats est ainsi de l'ordre d'un demi-point de % (deux fois 0.13 point de % à la baisse et à la hausse), soit proche de l'impact effectif mesuré en janvier.

Tableau B: Impact sur l'IPCN hors énergie, alimentation et tabac

	déc-14	janv-15	févr-15	mars-15	avr-15
	En points de %				
Impact théorique (100%)	-	0.96	-	-	-
Hypothèse de prévision (75%)	0.02	0.58	0.10	0.02	-
Impact de la hausse de TVA (double différence = a - b)	0.00	0.53	0.07	-0.11	0.02
a. différentiel d'inflation au Luxembourg (Δ LU)	-0.05	0.43	0.03	-0.19	-0.04
b. différentiel d'inflation dans la zone euro (Δ LU)	-0.05	-0.10	-0.05	-0.07	-0.06

Sources: EUROSTAT, STATEC (calculs), données désaisonnalisées

L'impact total sur l'inflation est finalement obtenu en calculant la moyenne pondérée de l'impact estimé ci-avant et les impacts théoriques des prix de l'énergie, du tabac et de l'alcool (+1.7%). Les prix de l'alimentation (hors alcool) ne sont pas concernés par la hausse de TVA car soumis au taux inchangé de 3%. Au total, l'impact de la hausse de TVA s'élève à 0.68 point de %, soit 70% de l'impact théorique de long terme (cf. Tableau C).

L'impact de la hausse de la TVA est donc, à ce stade, légèrement inférieur à l'hypothèse utilisée dans les prévisions d'inflation du STATEC, sans pour autant remettre en cause l'impact prévu de 0.8 point de % pour l'ensemble de l'année 2015.

Tableau C: Impact total de la hausse de TVA sur l'IPCN

	Impact théorique	Impact effectif	Impact IPCN	Trans- mission*
	En points de %			En %
IPCN hors énergie, alim., tabac	0.96	0.60	0.47	63
Energie	1.72	1.72	0.14	100
Tabac et alcool	1.70	1.70	0.08	100
Alimentation	0.00	0.00	0.00	-
Impact total sur l'IPCN	0.97	0.68	0.68	70

Sources: EUROSTAT, STATEC (calculs)

* Rapport entre l'impact effectif et théorique.

¹ "How do VAT changes affect inflation in France?": https://www.banquefrance.fr/fileadmin/user_upload/banque_de_france/publications/QSA32_1_VAT-inflation.pdf

² L'indice des prix à la consommation harmonisée (IPCH) est une mesure d'inflation comparable établi pour tous les membres de l'Union Européenne. L'IPCN est le pendant luxembourgeois, basé sur la même méthodologie sauf que la pondération des différents prix reflète d'avantage la réalité luxembourgeoise (correction pour la consommation des résidents, notamment au niveau des carburants et du tabac).

³ Les prix alimentaires sont soumis au taux de TVA inchangé de 3% de sorte que l'impact de la hausse de TVA est nulle. Les prix de l'énergie concernent avant tout les prix des carburants et du mazout, mesurés dans l'IPCN par les prix maxima toute taxe comprise, de sorte que l'impact de la TVA correspond à l'impact théorique. Pour le tabac et les boissons alcoolisées c'est également l'impact théorique qui est utilisé.

Les effets potentiels de l'indexation et du salaire social minimum sur l'inflation au Luxembourg

Dans son rapport No. 14/119 sur le Luxembourg¹, le FMI s'interroge sur la possibilité que des facteurs structurels ou spécifiques à ce pays soient capables d'expliquer le différentiel d'inflation assez persistant constaté entre le Luxembourg et la moyenne de la zone euro (environ 1 point de % depuis l'introduction de l'euro selon le FMI). Comme facteurs explicatifs potentiels de cette inflation supérieure au Luxembourg, l'indexation automatique des salaires et l'adaptation bi-annuelle du salaire social minimum en fonction de l'évolution du niveau moyen des rémunérations², deux caractéristiques propres à la formation des salaires au Luxembourg, sont testées dans cette analyse. Le FMI concluait sur une influence positive et significative de ces deux caractéristiques sur l'inflation au Luxembourg, qui seraient ainsi capables d'expliquer une grande partie du différentiel d'inflation avec la moyenne de la zone euro.

L'analyse se fait à l'aide de deux équations économétriques de séries temporelles. Le premier étudie les effets potentiels de l'indexation et des hausses automatiques du salaire social minimum sur le différentiel d'inflation entre le Luxembourg et la zone euro (en variation trimestrielle annualisée) :

Différentiel_inflation_t =

$$\beta_0 + \beta_1 * \text{Indexation}_{t-1} + \beta_2 * \text{SalaireMin}_{t-1} + \mu_t \quad (1)$$

où *Indexation_t* et *SalaireMin_t* sont des variables dichotomiques indiquant respectivement le trimestre durant lequel les salaires ont été adaptés à l'indexation et celui durant lequel le salaire social minimum a augmenté.

La deuxième équation étudie les déterminants de l'inflation au Luxembourg en se basant sur une courbe de Phillips modifiée. Ainsi, elle comprend l'output gap (cf. chapitre 6, p. 69) et l'inflation de la zone euro comme variables explicatives, à côté de l'indexation et du salaire social minimum.

Inflation_t = $\delta_0 + \delta_1 * \text{InflationZE}_t + \delta_2 * \text{Outputgap}_t +$

$$\delta_3 * \text{Indexation}_{t-1} + \delta_4 * \text{SalaireMin}_{t-1} + \mu_t \quad (2)$$

où $\mu_t = \rho * \mu_{t-1} + \varepsilon_t$

Le STATEC a reproduit l'analyse du FMI en se servant des mêmes spécifications. Dans une première phase, à l'instar du FMI, le STATEC utilise l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), afin de s'assurer que les résultats obtenus sont identiques à ceux du FMI. Dans une deuxième phase, c'est l'indice des prix à la consommation national (IPCN) qui sera utilisé, afin de tester si les relations initialement déterminées (sur base de l'IPCH) sont encore vérifiées. Il existe en effet des différences conceptuelles importantes entre l'IPCH et l'IPCN, qui seront décrites ci-après, et le choix de l'un ou l'autre indicateur peut potentiellement aboutir à des résultats différents. À noter que dans les deux cas, le STATEC utilise, comme le FMI, les indices hors énergie et alimentation non traitée.

1. Reproduction de l'analyse du FMI

Comme la période étudiée par le STATEC (données trimestrielles sur une période allant du premier trimestre de 2001 au troisième trimestre de 2013) devrait coïncider approximativement avec la période analysée par le FMI, les résultats intégrant l'IPCH (Tableau A) devraient être similaires. Des écarts, marginaux, peuvent cependant découler de l'application d'une méthode de désaisonnalisation différente³. Les Graphiques A et B confirment que les données utilisées concernant les périodes d'application des adaptations des salaires sont identiques et que les résultats des estimations sont également similaires.

Globalement, les coefficients trouvés sont effectivement très proches de ceux du FMI et ce aussi bien au niveau de leur significativité qu'au niveau de leur valeur. Tandis que l'indexation semble toujours expliquer significativement (et à hauteur d'environ 0.5 point de %) l'inflation supérieure du Luxembourg, l'adaptation du salaire minimum – dont le coefficient a déjà été déterminé comme non-significatif par le FMI dans son modèle (1) – perd également sa significativité dans le modèle (2) dans l'estimation du STATEC.

¹ Voir <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14119.pdf>

² Voir http://www.legilux.public.lu/leg/textescoordonnes/codes/code_travail/Code_du_Travail.pdf

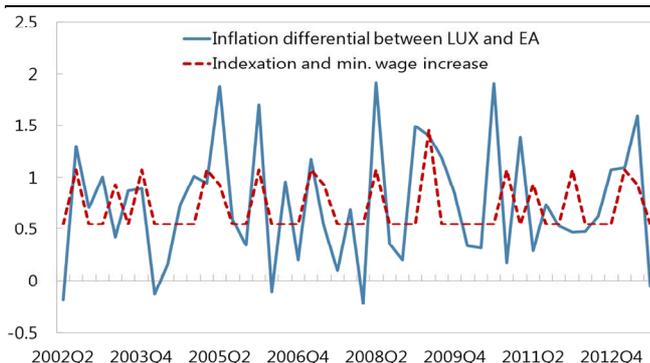
³ Le STATEC a pour sa part utilisé la méthode Census X-13 à l'aide du logiciel EViews.

Tableau A: Comparaison des résultats du FMI avec ceux du STATEC sur base de l'IPCH

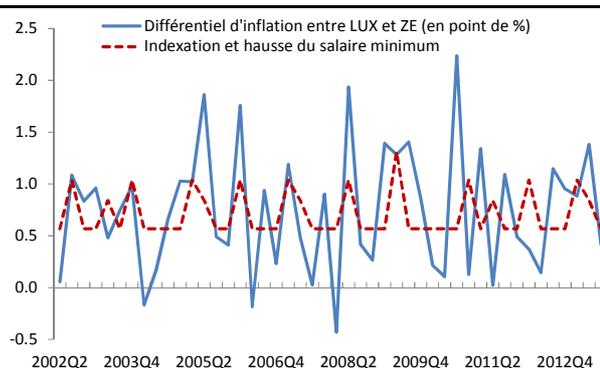
Inflation au Luxembourg (IPCH)	Différentiel avec l'inflation de la zone euro (Eq. 1)		En niveau (Eq. 2 réduite)		En niveau (Eq. 2)	
	IMF	STATEC	IMF	STATEC	IMF	STATEC
Constante	0.55***	0.57***	1.67***	1.68***	1.25***	1.36***
Inflation dans la zone euro	-	-	0.45***	0.43***	0.58***	0.53***
Output gap	-	-	0.02	0.02	0.03	0.01
Indexation (-1)	0.53***	0.47**	-	-	0.59***	0.50***
SalaireMin (-1)	0.37	0.27	-	-	0.40**	0.34
Observations	47	47	47	47	47	47
R ²	0.13	0.11	0.28	0.30	0.48	0.43
AR(1)	-	-	-0.36***	-0.39***	-0.52***	-0.51
Durbin-Watson	2.61	2.50	1.97	2.03	2.09	2.16

1/ *** < 1 pourcent, ** < 5, * < 10 pourcent. (seuils de significativité)

Sources: FMI, STATEC

Graphique A: Différentiel d'inflation et indexation (Calculs FMI)

Source: FMI

Graphique B: Différentiel d'inflation et indexation (Calculs STATEC)

Sources: Eurostat, STATEC

Tableau B: Comparaison des résultats du FMI avec ceux du STATEC (IPCN)

	Différentiel avec l'inflation de la zone euro (Eq. 1)		En niveau (Eq. 2 réduite)		En niveau (Eq. 2)	
	IMF (IPCH)	STATEC (IPCN)	IMF (IPCH)	STATEC (IPCN)	IMF (IPCH)	STATEC (IPCN)
Constante	0.55***	0.18	1.67***	1.41***	1.25***	1.25***
Inflation dans la zone euro	-	-	0.45***	0.34*	0.58***	0.39**
Output gap	-	-	0.02	0.01	0.03	0.00
Indexation (-1)	0.53***	0.33	-	-	0.59***	0.31
SalaireMin (-1)	0.37	0.12	-	-	0.40**	0.13
Observations	47	47	47	47	47	47
R ²	0.13	0.04	0.28	0.13	0.48	0.17
AR(1)	-	-	-0.36***	-0.15	-0.52***	-0.23
Durbin-Watson	2.61	1.93	1.97	1.93	2.09	1.90

1/ *** < 1 pourcent, ** < 5, * < 10 pourcent. (seuils de significativité)

Sources: FMI, STATEC

En ce qui concerne l'IPCH, le STATEC confirme donc le résultat du FMI d'une influence positive et significative de l'indexation des salaires sur l'inflation du Luxembourg sur la période étudiée (ceteris paribus), tandis que les hausses du salaire social minimum ne semblent pas intervenir de façon significative.

2. Estimations basées sur l'IPCN

Le Tableau 2 synthétise les résultats obtenus suite à la reproduction de cette même analyse, mais en considérant l'IPCN au lieu de l'IPCH. Tandis que l'IPCH (indicateur harmonisé qui constitue la mesure officielle des prix à la consommation dans l'UE) tient compte de toutes les dépenses de consommation finale effectuées sur le territoire national, l'IPCN considère uniquement les dépenses des résidents (toujours sur le territoire

national). L'IPCH se distingue de l'IPCN par le fait de consacrer une pondération beaucoup plus élevée à certains produits principalement achetés par des non-résidents. Alors que, pour d'autres pays, la différence entre consommation intérieure et nationale est généralement négligeable, elle est importante au Luxembourg du fait de sa faible taille et du volume important des ventes aux non-résidents pour certaines catégories de produits.

Par rapport aux résultats du FMI (basés sur l'IPCH), la variable d'indexation perd toute sa significativité et ne semble donc influencer de façon significative, ni le niveau de l'inflation au Luxembourg, ni le différentiel d'inflation avec la zone euro. Comme dans les estimations du STATEC sur l'IPCH, le salaire minimum est à nouveau dépourvu d'un effet significatif. De façon

générale, le pouvoir explicatif des modèles tombe fortement dès que l'IPCN est utilisé au lieu de l'IPCH, le modèle sur le différentiel d'inflation n'affichant même aucune variable significative et un très faible coefficient de corrélation (R-carré) de 0.04.

Cet écart entre les résultats trouvés par le STATEC sur base de l'IPCN et les résultats du FMI est donc imputable au recours aux différents indicateurs d'inflation. Le Graphique C confirme que les deux séries utilisées divergent de façon importante. Comme les produits pétroliers ont été exclus – les séries analysées sont celles hors énergie et alimentation non-traitée – l'évolution des prix de ces produits vendus à grande échelle aux non-résidents ne peut pas être à l'origine de l'écart entre l'IPCH et l'IPCN. Parmi les autres produits affichant une pondération beaucoup plus élevée dans l'IPCH que pour l'IPCN (résultant de dépenses importantes par des non-résidents), on trouve notamment le tabac. Le Graphique D illustre effectivement le lien étroit entre l'évolution des prix du tabac et l'écart entre IPCH et IPCN, le prix du tabac étant dès lors capable d'expliquer quasi l'entièreté de ce différentiel sur la période étudiée.

À noter aussi que, si on considère l'IPCN – la mesure privilégiée par le STATEC car représentant mieux la hausse des prix effectivement subie par les résidents – le différentiel d'inflation entre le Luxembourg et la moyenne de la zone euro est beaucoup plus faible qu'avec l'IPCH. En effet, celui-ci ne mesure en moyenne "que" 0.3 point de % (moyenne par an).

Sur base des résultats économétriques s'appuyant sur l'IPCN et dans les limites de la spécification choisie par le FMI, le STATEC conclut donc que ni le salaire social minimum, ni l'indexation automatique des salaires n'ont un effet significatif sur l'inflation du Luxembourg et ne sont ainsi pas capables d'expliquer le différentiel d'inflation avec la zone euro.

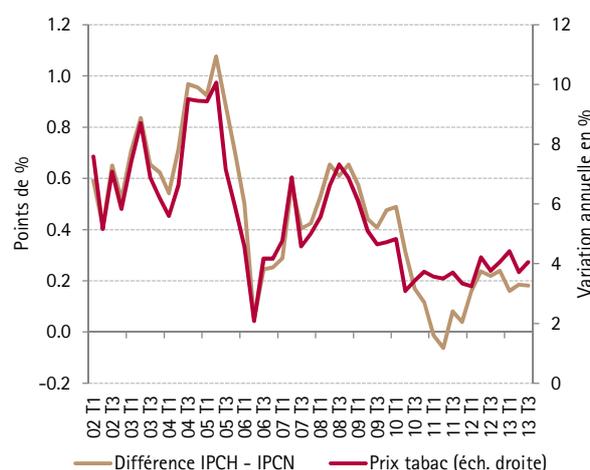
Graphique C: Inflation au Luxembourg selon l'IPCH et l'IPCN



Sources: Eurostat, STATEC

Note: Indices hors énergie et alimentation non traitée

Graphique D: Prix du tabac et différence entre l'IPCH et l'IPCN



Sources: Eurostat, STATEC

3.2 Salaires

Les coûts salariaux subissent des pressions à la hausse très limitées sur la période récente. Le Luxembourg suit à cet égard une tendance qui prévaut pour la zone euro dans son ensemble. La faiblesse des tendances inflationnistes en Europe se ressent d'autant plus sur les salaires luxembourgeois via l'absence d'effets positifs liés à l'indexation automatique depuis la fin de 2014, une absence amenée à se prolonger sur le reste de l'année 2015. Au-delà de quelques mouvements isolés – du côté des rémunérations du secteur financier (pour 2014) et de celles du secteur public (pour 2015) – la trajectoire de fond du coût salarial moyen luxembourgeois est orientée au ralentissement.

Zone euro: la modération salariale reste de mise

Alors que l'activité et l'emploi connaissent une phase de reprise à l'échelle de la zone euro, les salaires ne marquent pas encore de revirement comparable. Ainsi, la croissance annuelle du coût salarial moyen (CSM, soit la rémunération des salariés divisée par le nombre de salariés) reste stable à 0.8% sur un an sur les trois derniers trimestres de 2014, un rythme historiquement faible et proche de celui qui prévalait en 2009, période de récession majeure (cf. Graphique 39).

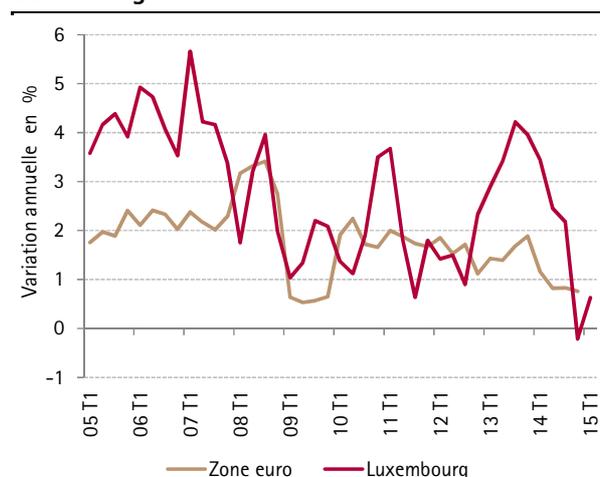
Des divergences importantes sont toutefois à relever entre les différents Etats membres. Parmi les plus fortes hausses, on retrouve assez logiquement les pays qui ont actuellement le plus le vent en poupe du point de vue conjoncturel, à savoir l'Allemagne, l'Irlande et les Pays-Bas. En Allemagne, le salaire moyen a augmenté de presque 2% en 2014, soit la plus forte hausse enregistrée depuis 25 ans. Après des années de modération salariale, les entreprises allemandes relâchent la bride sous la pression des syndicats¹, dont les revendications pèsent d'autant plus lourd que le marché du travail se tend: le taux de chômage est passé sous la barre des 5% depuis la fin de 2014 (4.7% en avril 2015) et n'a jamais été aussi faible depuis la réunification.

Ce processus de rattrapage salarial en Allemagne ne peut qu'être accueilli favorablement par les autres Etats membres, car il renforce la demande des ménages allemands (la consommation et les investissements immobiliers sont nettement orientés à la hausse, après des années de quasi-stagnation) au profit de leurs exportations et leur position en termes de compétitivité salariale. Par ailleurs, l'entrée en vigueur d'un salaire minimum au 1^{er} janvier 2015 devrait venir renforcer cette pression à la hausse sur les salaires allemands. En Irlande, où la croissance du PIB devrait avoisiner 4% cette année, on peut également parler d'un certain rattrapage: les salaires, bien plus sensibles aux fluctuations conjoncturelles que dans les autres pays européens,

avaient en effet nettement baissé en 2009 et avaient quasiment stagné lors du ralentissement de 2012-2014.

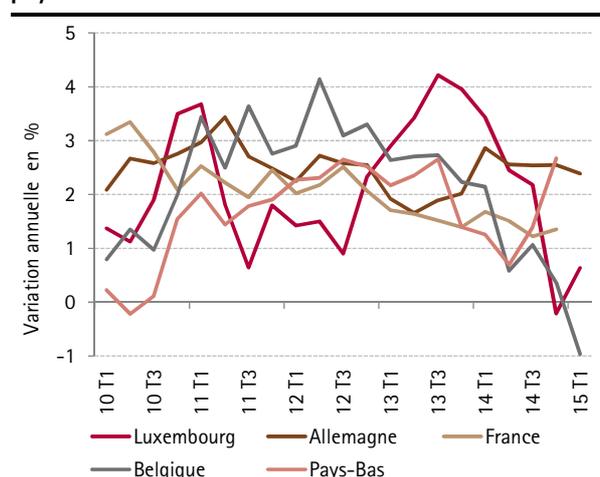
Aux Pays-Bas, la progression des salaires s'est renforcée de manière presque synchronisée avec celle de l'activité et ce phénomène est amené à se poursuivre (après une hausse de 0.9% du PIB en 2014, ce sont quelque 2% de croissance qui sont attendus pour 2015 et les deux années suivantes).

Graphique 39: Coût salarial moyen: zone euro et Luxembourg



Sources: Eurostat, STATEC, comptes nationaux

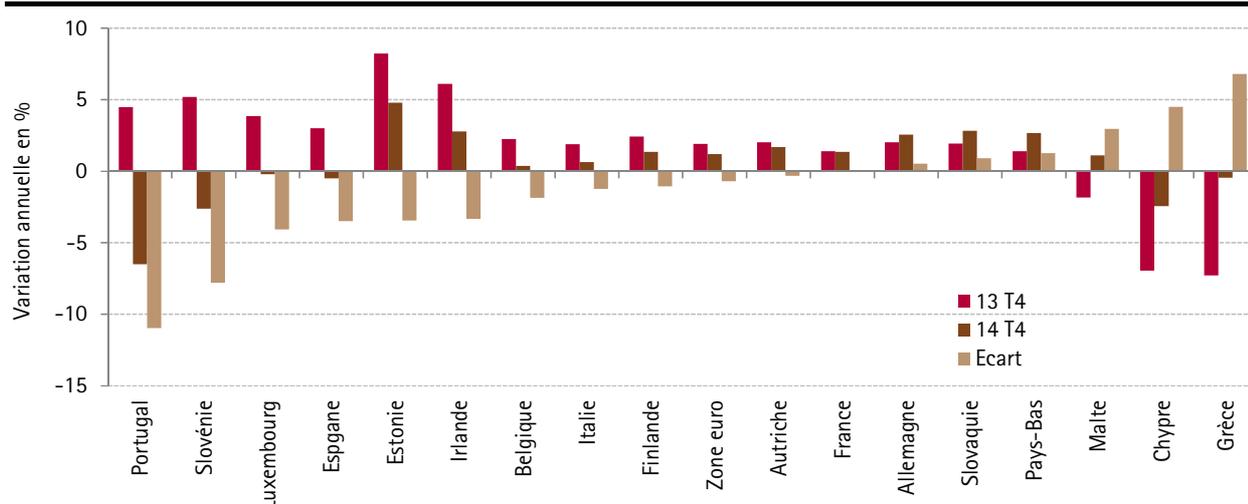
Graphique 40: Coût salarial moyen: Luxembourg et pays voisins



Sources: Eurostat, STATEC, comptes nationaux

¹ Du moins lorsque les négociations salariales se déroulent dans le cadre des accords de branche.

Graphique 41 : Evolution des salaires en Europe (coût salarial moyen)



Sources: Eurostat, STATEC, comptes nationaux

Pour l'ensemble des autres pays de la zone euro, la tendance générale est celle d'un manque de pressions sur les salaires, conditionné par des niveaux de chômage encore très élevés et une large sous-utilisation de l'appareil productif. Le CSM poursuit notamment, encore à la fin de 2014, une trajectoire baissière dans les pays du Sud¹ (Portugal, Slovénie, Chypre, Espagne et Grèce, cf. Graphique 41).

L'absence d'indexation se fait ressentir au Luxembourg (et en Belgique)

Parmi les pays du cœur de la zone euro, le Luxembourg et la Belgique représentent ceux où le coût salarial a connu le plus fort ralentissement en 2014 (cf. Graphique 40). Ce phénomène est en partie dû à des facteurs relatifs aux systèmes d'indexation automatique en vigueur dans ces deux pays.

Au Luxembourg, c'est en particulier sur la fin de 2014 que le phénomène joue. En effet, de 2011 à 2013, il y avait eu chaque année en octobre une hausse de 2.5% des salaires du fait de l'indexation automatique. L'inflation s'étant très largement repliée en 2013 et 2014, l'échéance de la tranche indiciaire suivante s'est vue repoussée au-delà d'un délai bien supérieur à douze mois², puisque la prochaine indexation ne devrait pas intervenir avant le 1^{er} trimestre 2016 (cf. chapitre 6, partie 6).

Ainsi, si l'on compare la variation annuelle du CSM du 4^{ème} trimestre 2014 à celle du 3^{ème}, il y a une différence "mécanique" de 2.5% à la baisse du fait de la

contribution nulle de l'indexation automatique sur cette période (cf. Graphique 42). Et, si la prochaine indexation n'intervient pas avant le début de 2016 conformément à la prévision, cette contribution nulle de l'indexation vaudra pour l'ensemble de l'année 2015. Ainsi, le coût salarial moyen ne devrait connaître qu'une progression très modeste cette année, de seulement 0.7% par rapport à 2014 (à comparer à une moyenne de long terme proche de 3%) et même de seulement 0.2% exprimée en termes réels³ (moyenne de long terme: 1%).

En Belgique, la progression des salaires avait déjà été impactée par le blocage des salaires conventionnels (imposé par arrêté royal en avril 2013 et pour les années 2013 et 2014), mais le ralentissement de l'inflation – malgré les différences du mécanisme d'indexation belge par rapport au luxembourgeois – a également eu des répercussions directes: la contribution de l'indexation à la hausse du CSM a ainsi été beaucoup plus faible en 2014 (avec 0.7 point de %) qu'en 2013 (2.0 points de %). De plus, alors que le dernier ajustement automatique des salaires date d'octobre 2013, la Chambre belge vient de voter en date du 23 avril 2015 un projet de loi visant à autoriser un "saut" d'index de 2%, ce qui revient à supprimer une tranche indiciaire. La prochaine indexation n'est pas prévue avant 2017⁴.

Malgré le fort ralentissement du CSM sur les derniers trimestres, le Luxembourg (5 871 EUR par mois) et la Belgique (4 935 EUR) notent toujours le CSM le plus élevé de la zone euro au 4^{ème} trimestre 2014, devant l'Irlande (4 096 EUR) et la France (3 984 EUR).

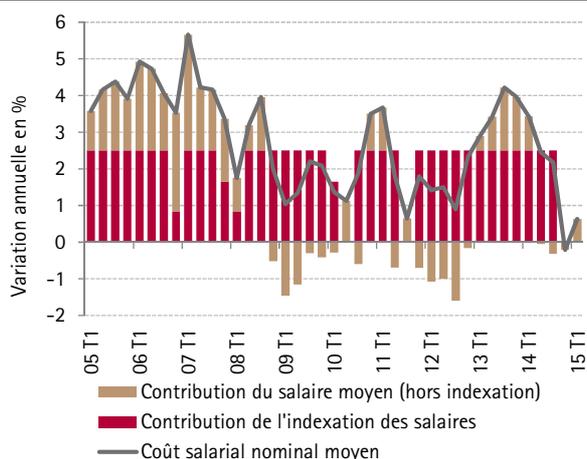
¹ Les résultats partiels disponibles pour le 1^{er} trimestre 2015 montrent toutefois à nouveau une hausse salariale en Grèce et au Portugal.

² Délai qui correspond à l'espacement entre deux tranches indiciaires de 2011 à 2013.

³ C'est-à-dire corrigée de l'inflation.

⁴ Selon les prévisions du Bureau fédéral du Plan belge du 2 juin 2015.

Graphique 42: Coût salarial moyen et indexation



Source: STATEC, comptes nationaux

La progression des salaires est également ralentie au Luxembourg par un effet technique dans le secteur financier

À côté d'une faible contribution de l'indexation, un autre phénomène explique aussi le ralentissement de la hausse du CSM en 2014 (ainsi que son accélération en 2012 et 2013).

En 2014, le CSM augmente de 1.9% au Luxembourg, après +3.6% en 2013. Cette moindre progression résulte en partie du contrecoup du paiement d'indemnités exceptionnelles versées dans le cadre de plans sociaux dans le secteur financier¹ l'année précédente. Ainsi, sans ces dépenses spéciales (particulièrement élevées en

2013), le CSM aurait progressé de 2.2% dans le secteur financier en 2014 au lieu de baisser de 1%. Celui de l'économie totale aurait quant à lui augmenté de 2.5% au lieu des 1.9% effectivement constatés (cf. Tableau 7).

Pour 2015, l'impact de ce phénomène devrait être bien plus limité – les données disponibles indiquant peu de dépenses exceptionnelles de ce type en 2014 et au début de 2015 – sauf si bien sûr de nouvelles suppressions conséquentes d'emplois dans le secteur bancaire devaient intervenir au cours des prochains mois.

Peu de tensions sur les salaires d'une manière générale

La tendance récente des salaires, sur base des données provisoires du 4^{ème} trimestre 2014 et du 1^{er} trimestre 2015, ne témoigne pas de tensions spécialement vives. Sur ces deux trimestres, l'impact de l'indexation automatique est nul, ce qui, par rapport aux trimestres précédents ramène la variation annuelle du CSM à des taux relativement faibles, de respectivement -0.2% et +0.6% (cf. Tableau 8). Le rebond apparent entre ces deux trimestres est expliqué quasi-exclusivement par la contribution du secteur financier (cf. Tableau 9), elle-même influencée par l'effet technique décrit ci-avant. Les branches pour lesquelles on relève une hausse significative des salaires au début de 2015 sont les services aux entreprises, l'industrie et les services d'information et de communication. La construction apporte à l'inverse une contribution négative, mais celle-ci est de nature temporaire (elle est influencée par le fait que l'activité dans cette branche avait bénéficié de conditions climatiques très favorables au 1^{er} trimestre 2014, cf. chapitre 4).

Concernant les salaires des personnels de l'administration, éducation et santé, pour lesquels on relève une stagnation globale au croisement de 2014 et 2015, il y a lieu d'attendre une certaine accélération à partir du 2^{ème} trimestre 2015. Celle-ci interviendrait en lien avec le relèvement de 2.2% du point indiciaire dans la fonction publique² et le paiement d'une prime unique (correspondant à 0.9% du salaire moyen annuel) en juin, en vertu des dispositions relatives à l'accord salarial dans la fonction publique. Sur l'ensemble de 2015, l'impact de cet accord devrait entraîner une hausse significative du CSM total de l'ordre de 0.5 point de %, mais celui-ci serait légèrement compensé par d'autres effets structurels tels que l'allongement de la durée de stage dans la fonction publique (-0.1 point de %).

¹ Cf. encadré "Réduction d'effectifs dans le secteur bancaire: un impact à la hausse sur le coût salarial", Note de Conjoncture 1-14, point 62-63 <http://www.statistiques.public.lu/fr/publications/series/note-conjoncture/2014/note-conjoncture-01-14/index.html>.

² Applicable à partir de janvier mais imputé en pratique (via recalcul) à partir de mai.

Tableau 7: Impact des dépenses de personnel liées aux plans sociaux bancaires sur l'évolution du coût salarial moyen

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Var. annuelle en %, sauf si spécifié différemment						
Secteur financier							
Coût salarial moyen	-3.0	-1.0	5.1	1.1	3.1	5.6	-1.0
Idem, hors effets liés aux plans sociaux bancaires	-3.0	-1.0	3.7	2.6	1.8	3.4	2.2
Impact en points de %	0.0	0.0	1.5	-1.5	1.3	2.2	-3.2
Economie totale							
Coût salarial moyen	2.2	1.4	2.1	2.1	1.5	3.6	1.9
Idem, hors effets liés aux plans sociaux bancaires	2.2	1.4	1.8	2.4	1.3	3.1	2.5
Impact en points de %	0.0	0.0	0.3	-0.3	0.3	0.4	-0.6

Sources: CSSF, Aleba, STATEC

Tableau 8: Coût salarial moyen

	NACE	2014 EUR par an rév.2 par personne	2012	2013	2014	2014				2015
						T1	T2	T3	T4	
										Variation annuelle en %
Total		64 022	1.6	3.6	1.9	3.4	2.5	2.2	-0.2	0.6
Agriculture, sylviculture et pêche	A	32 638	2.2	2.6	4.4	13.6	3.0	2.9	0.3	-2.7
Industrie	B-E	58 139	1.9	3.0	2.4	3.6	3.9	2.6	-0.2	2.6
Construction	F	45 125	0.9	3.0	3.8	12.8	1.9	2.0	0.2	-2.3
Commerce, transport, horeca	G-I	50 170	-0.6	5.7	2.8	4.3	3.9	2.1	1.1	0.1
Information et communication	J	77 439	-0.7	2.6	2.8	3.6	3.0	3.9	1.0	1.6
Activités financières et d'assurance	K	104 626	3.1	5.2	-1.1	-0.1	-0.7	0.0	-3.2	0.9
Activités immobilières	L	60 930	5.2	8.5	1.7	5.4	1.1	2.9	-2.3	0.6
Services aux entreprises et location	M_N	62 516	0.9	3.2	2.7	3.1	4.1	2.4	1.5	1.6
Adm. publique, défense, éducation et santé	O-Q	72 613	1.7	1.5	1.8	2.8	2.4	2.9	-0.2	0.0
Autres services	R-U	43 383	2.8	3.7	1.9	3.1	2.4	3.3	-0.6	0.1

Source: STATEC, comptes nationaux trimestriels

Tableau 9: Coût salarial moyen – contributions par branche

	NACE rév.2	2013				2014				2015
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	
		Contribution à la variation annuelle en points de %								
Total		2.9	3.4	4.2	4.0	3.4	2.5	2.2	-0.2	0.6
Agriculture, sylviculture et pêche	A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Industrie	B-E	0.0	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4	0.2	0.0	0.2
Construction	F	-0.2	0.2	0.4	0.4	1.0	0.1	0.2	0.0	-0.2
Commerce, transport, horeca	G-I	0.8	1.0	1.1	1.2	0.8	0.7	0.4	0.2	0.0
Information et communication	J	0.3	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
Activités financières et d'assurance	K	1.1	0.9	1.2	0.8	0.0	-0.1	0.0	-0.6	0.2
Activités immobilières	L	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Services aux entreprises et location	M_N	0.5	0.3	0.6	0.4	0.4	0.6	0.3	0.2	0.2
Adm. publique, défense, éducation et santé	O-Q	0.2	0.3	0.3	0.5	0.6	0.5	0.7	0.0	0.0
Autres services	R-U	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0

Source: STATEC, comptes nationaux trimestriels

4. Marché du travail

Le marché du travail luxembourgeois a affiché un degré de résilience élevé depuis la crise de 2008 et se situe au début de 2015 toujours parmi les plus dynamiques en Europe.

L'emploi connaît une croissance bien supérieure à 2% sur un an et reste bien orienté en tendance sur le début de 2015. Cette dynamique s'appuie sur une contribution plus importante du secteur privé, alors que l'emploi du secteur public – relativement dynamique au cours des dernières années – montre des signes de ralentissement. C'est surtout dans les services, notamment dans les TIC, les sociétés de participations financières et dans les services comptables et juridiques que l'emploi est le plus favorablement orienté.

Le chômage, déjà à un niveau faible en comparaison européenne, baisse lentement depuis la mi-2014, pour s'établir en-dessous de 7% sur le début de 2015. Cette baisse repose toutefois sur des éléments qui sont plus de nature structurelle que conjoncturelle.

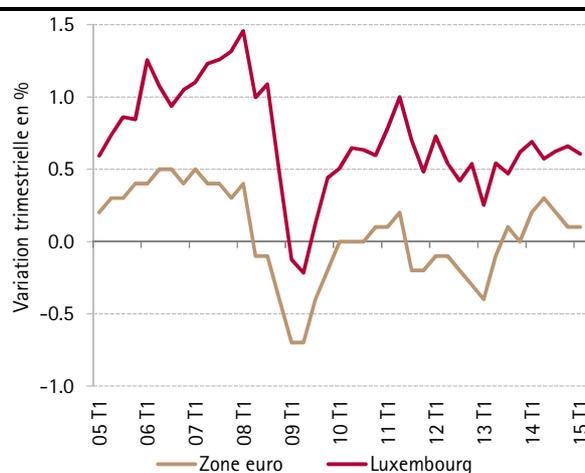
Moins de créations d'emplois pour la zone euro

Au premier trimestre de 2015, l'emploi continue à augmenter et le chômage à diminuer dans la zone euro. Ces tendances sont toutefois moins marquées que sur les trimestres précédents.

Alors que le chômage baisse lentement depuis la mi-2013, pour s'établir à 11.1% en avril 2015, l'emploi, qui s'était remis à croître depuis le début de 2014 seulement, note un ralentissement vers la fin de l'année (+0.1% en T4 2014, après resp. +0.2% et +0.3% sur les deux trimestres précédents, cf. Graphique 43). Ce ralentissement s'explique surtout par des baisses importantes de l'emploi agricole au Portugal, de l'emploi dans la construction en Italie et de l'emploi dans les services publics et financiers en Grèce.

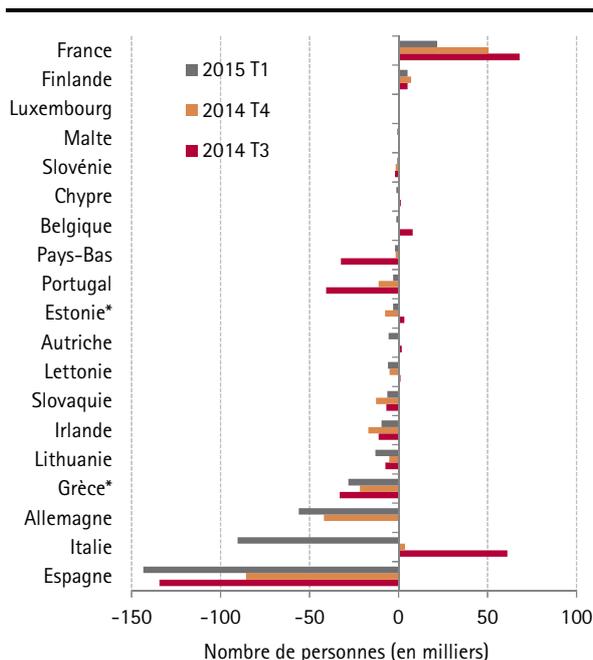
A l'inverse, l'Espagne, l'Allemagne et les Pays-Bas contribuent toujours positivement à la création d'emplois, notamment dans les services, et à la baisse du chômage en T4 2014 (cf. Graphique 44). En ce qui concerne nos autres voisins directs, les constats sont moins bons. La Belgique marque plutôt une stabilisation du nombre de chômeurs qu'une baisse et en France, notamment en Lorraine, le chômage continue à augmenter. Au Luxembourg, les tendances restent plutôt bien orientées, tant du côté de l'emploi, qui augmente toujours à un rythme soutenu en T1 2015 (+0.6% sur un trimestre), que du côté du chômage, qui passe en-dessous de 7% au début de 2015 (cf. Graphique 45).

Graphique 43: Emploi salarié en Europe et au Luxembourg



Sources: Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 44: Evolution trimestrielle du nombre de chômeurs dans la zone euro

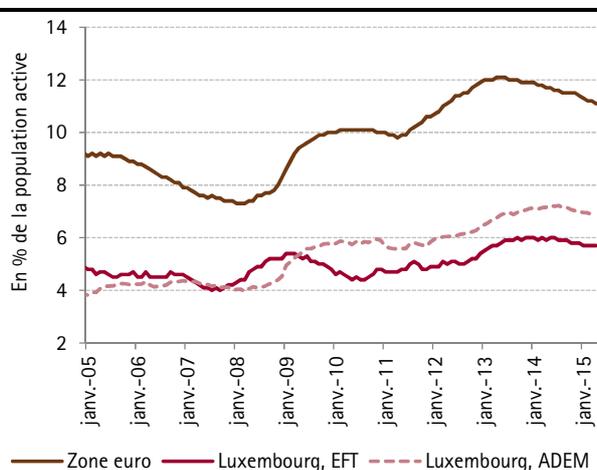


Source: Eurostat, données désaisonnalisées

* T1 (2 mois)

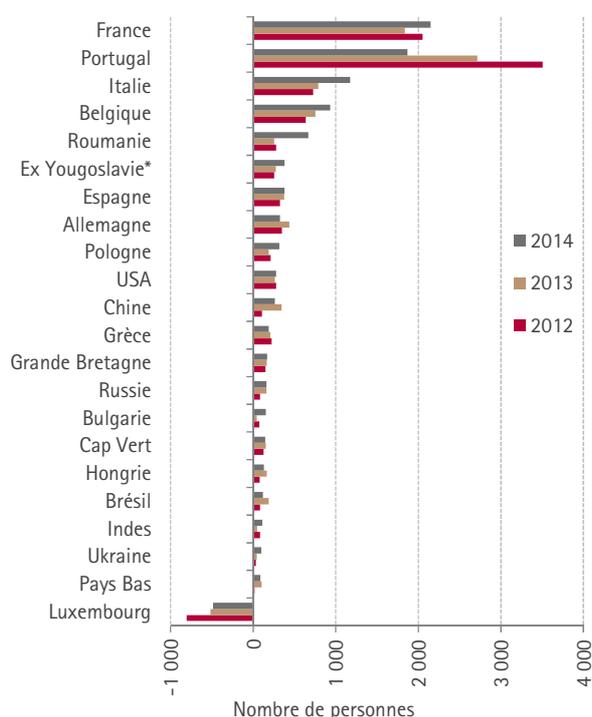
Selon les dernières prévisions de la Commission européenne¹, l'emploi dans la zone euro devrait en 2015 et 2016 continuer à profiter de la reprise économique (+0.9% en 2015 et 1.1% en 2016, après +0.65 en 2014) et le chômage poursuivre sa baisse (à 11.0% en 2015 et 10.5% en 2016, après 11.6% en 2014)².

Graphique 45: Taux de chômage



Sources: Eurostat, ADEM, STATEC, données désaisonnalisées

Graphique 46: Solde migratoire de 2012 à 2014



Source: STATEC

* Ancienne République Fédérale de Yougoslavie (Slovénie, Croatie, Bosnie, Serbie, Monténégro, Kosovo et Macédoine).

L'immigration portugaise en baisse

Ces tendances, notamment la hausse continue du chômage en France, se reflètent également au niveau du solde migratoire du Luxembourg. Ainsi, le Luxembourg compte 562 958 habitants au 1^{er} janvier 2015, soit 2.4% de plus qu'il y a un an. Cette hausse s'explique en grande partie (à raison de 83%) par la migration, le solde migratoire atteignant le nombre de 11 049 personnes en 2014 (+6.8% sur un an, après +3.1% en 2013). La hausse du solde migratoire provient avant tout (par ordre d'importance décroissant): de la Roumanie, de l'Italie, de la France, de la Belgique et de la Pologne. Le solde migratoire des Portugais a par contre fortement diminué sur les dernières années.

En 2014, les migrants français représentent ainsi le solde le plus important (19% du total), renvoyant les migrants portugais, depuis 2002 numéro un de ce classement, désormais au deuxième rang (17%, cf. Graphique 46). Cette évolution se traduit par une hausse des travailleurs français résidents au Luxembourg (+5.1% en 2014) bien plus importante que celle des autres résidents (+2.2%) ou des frontaliers français (+2.4%, cf. Tableau 5a de l'annexe statistique I). En effet, depuis la crise, plus de Français viennent s'installer au Grand-Duché, la part des résidents parmi tous les Français qui travaillent au Luxembourg étant passée de 17% avant 2009 à 20% en 2014.

Taux d'activité au plus haut

En 2014, la population active a augmenté de 2.4%, soit un peu moins que sur les années précédentes, mais à un rythme supérieur à la moyenne de long terme (+2.1% par an sur les vingt dernières années). Le taux d'activité, qui rapporte la population active à la population résidente en âge de travailler (20-64 ans), s'élève désormais à 76.3%, soit le niveau le plus élevé jamais atteint et proche de celui de la zone euro (77.0%). Le Luxembourg est donc en train de rattraper son retard dans ce domaine, la différence avec la zone euro ayant été de 2.5 points de % dix ans auparavant. Comme sur les années précédentes, cette hausse se constate en particulier auprès des personnes âgées (55-64 ans), qui gagnent 2 points de % sur le taux d'activité, des nationaux (luxembourgeois), qui gagnent 1.3 point de %, des femmes (+1.2 point de %) et des personnes disposant d'une formation de niveau moyen (lycée/bac).

L'évolution positive du taux d'activité au Luxembourg provient surtout d'une hausse continue du taux d'emploi. Celui-ci avait continué à augmenter tout au long des années de crise, alors que celui de la zone euro avait baissé entre 2009 et 2013 (cf. Graphique 47). Le taux d'emploi, qui rapporte la population en emploi à la population résidente du même groupe d'âge (20-64 ans), atteint ainsi 72.1% en 2014, après 71.1% en 2013, dépassant largement le taux européen (68.2% en 2014) et se situant bien proche de son objectif de la stratégie Europe 2020 qui avait été fixé à 73% (75% pour l'UE). L'évolution divergente du taux luxembourgeois et

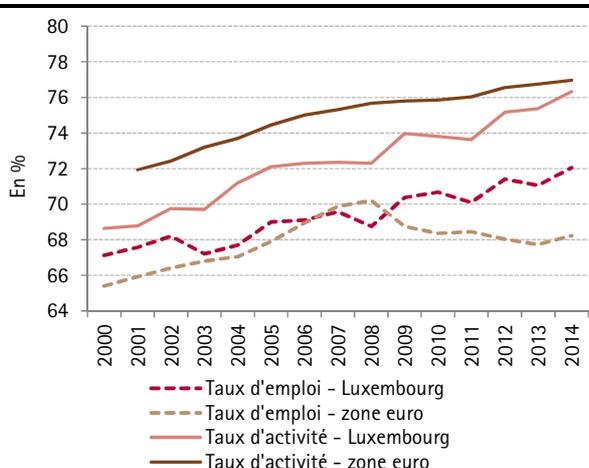
¹ European commission, "European Economic Forecast - Spring 2015", 5 May 2015, pp.34-37
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee2_en.pdf

² cf. Partie 6 pour les prévisions pour le Luxembourg.

européen sur les années récentes résulte surtout des femmes. Ainsi, le taux d'emploi des femmes a augmenté assez régulièrement d'environ 1 point de % par an depuis 2000, atteignant 65.5% en 2014, alors que le taux de la zone euro stagnait de 2009 à 2013 à environ 62%. Le taux d'emploi des personnes âgées (55-64 ans) n'a par contre cessé de croître au cours des dernières années tant au Luxembourg que dans la zone euro. La suppression de l'allocation d'éducation à partir de 2015 est susceptible de renforcer cette tendance sur les prochaines années.

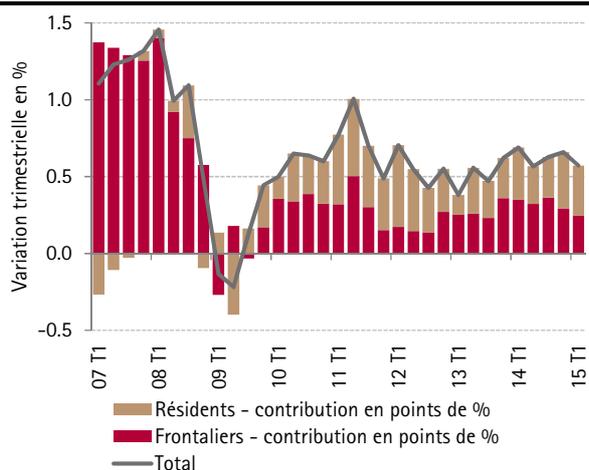
Notons encore que la différence entre le taux d'activité et le taux d'emploi est constituée par le chômage, ce qui explique que le rattrapage au niveau du taux d'activité est plus lent qu'au niveau du taux d'emploi.

Graphique 47: Taux d'activité et taux d'emploi (20-64)



Source: Eurostat

Graphique 48: Emploi salarié intérieur



Sources: IGSS, STATEC (données désaisonnalisées)

Une progression plus modérée de l'emploi frontalier

Au Luxembourg, tant l'emploi des résidents que celui des travailleurs frontaliers a accéléré en 2014, passant de 1.9% en 2013 à 2.1% en 2014 pour les résidents et de 2.0% à 2.7% pour les frontaliers. Au passage de 2014 à 2015, l'emploi des frontaliers marque un léger ralentissement (de 0.7% sur un trimestre en T4 2014 à 0.5% en T1 2015), alors que l'emploi national continue à croître de 0.6% par trimestre (cf. Graphique 48).

On observe en parallèle tout au long de l'année 2014 une forte progression des demandes de formulaires E301, qui servent aux frontaliers ayant perdu leur emploi à prouver leur situation dans leur pays de résidence. Ainsi, au 4^{ème} trimestre 2014, ces demandes atteignent un maximum de 1 768 unités, soit 1.1% du nombre de frontaliers au total (cf. Graphique 49). Cette hausse concerne surtout les frontaliers français (2/3 des demandes, alors qu'ils sont représentés à hauteur de 50% dans l'emploi frontalier). Vu la reprise de l'activité et de l'emploi sur les derniers mois (notamment de l'emploi intérimaire, recrutant principalement des travailleurs frontaliers), cette tendance ne devrait toutefois pas persister.

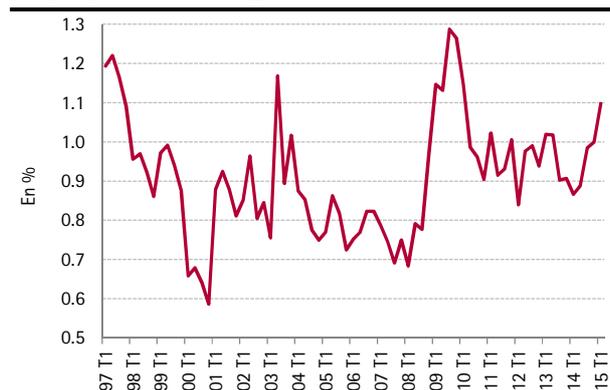
En 2014, la part des frontaliers dans l'emploi salarié intérieur reste pour la 8^{ème} année consécutive à 44%. Alors qu'elle augmentait de plus de 1 point de % chaque année avant 2009, la crise a marqué un coup d'arrêt à sa progression. L'apport de la main-d'œuvre étrangère, dans la phase de reprise qui a suivi, s'est fait davantage par le biais de l'immigration (cf. Graphique 50).

Par ailleurs, les dispositifs mis en place par le gouvernement luxembourgeois afin de contribuer à faire baisser le chômage (Garantie pour la jeunesse¹, Convention avec le patronat pour embaucher 5 000 chômeurs dans les 3 ans²...), sont susceptibles de favoriser l'embauche de résidents.

¹ Depuis le 26 juin 2014, les jeunes de moins de 25 ans se voient proposer un emploi de qualité, une formation continue, un apprentissage ou un stage dans les quatre mois suivant la perte de leur emploi ou leur sortie de l'enseignement formel (cf. encart "La Garantie pour la Jeunesse et son impact potentiel sur le chômage", pp. 68-69, dans la NDC 2-14: <http://www.statistiques.public.lu/catalogue-publications/note-conjoncture/2014/PDF-NDC-02-14.pdf>

² "Accord entre le gouvernement et l'UEL à l'issue des discussions du 14 janvier 2015", <http://www.gouvernement.lu/4352268/14-gouvernement-patronat>

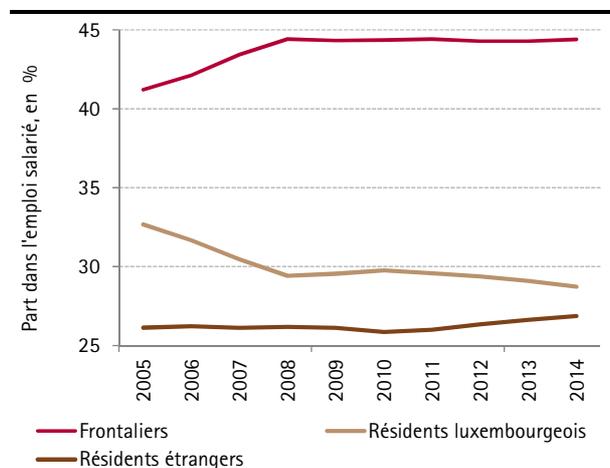
Graphique 49: Chômage frontalier*



*Demandes de formulaires E301, par rapport à la population active frontalière totale (demandes de E301 + emploi salarié frontalier)

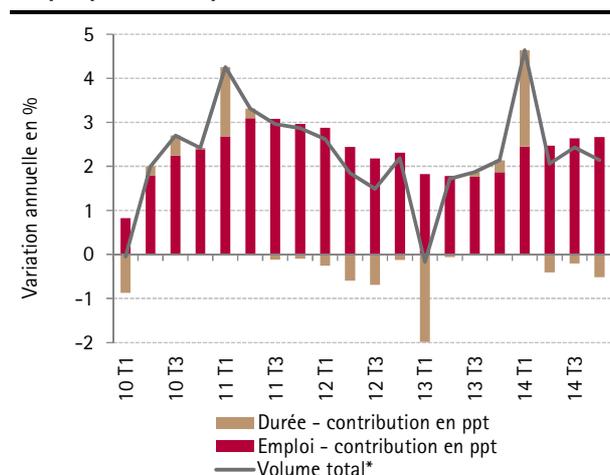
Sources: ADEM, IGSS, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 50: Composition de l'emploi salarié



Sources: IGSS, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 51: Emploi et durée de travail



Sources: IGSS, STATEC

* Heures payées, déclarées à la sécurité sociale (y.c. les heures supplémentaires), série corrigée des jours ouvrables.

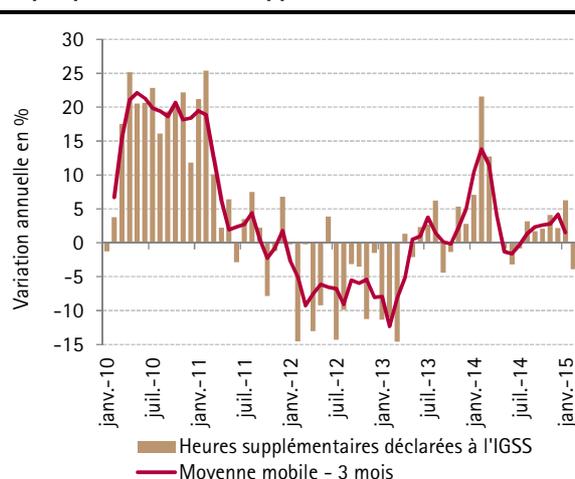
Plus d'heures supplémentaires sur le début de 2015

En 2014, la durée de travail (corrigée des jours ouvrables - cjo) a augmenté de 0,2%, après -0,4% en 2013 et en 2012. Les heures payées (cjo) ont en effet progressé de 2,8% sur un an, alors que l'emploi salarié augmente de 2,6%.

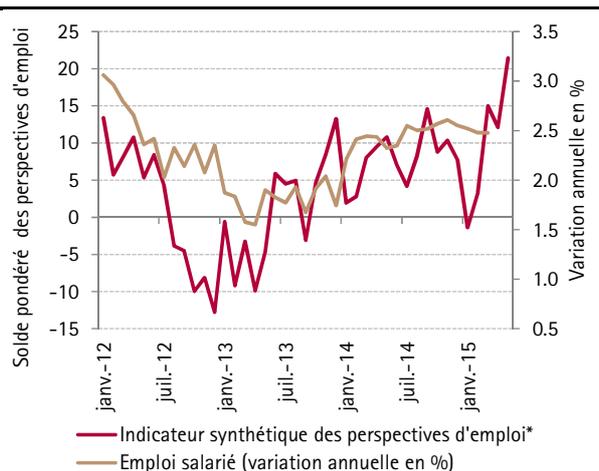
Cette hausse de la durée de travail a toutefois été fortement influencée par une météo très favorable au premier trimestre (qui a en particulier stimulé l'activité dans la construction), l'évolution de la durée de travail se rapprochant de la tendance de long terme (-0,2%) sur les trimestres suivants (cf. Graphique 51). Cette hausse de la durée de travail sur le premier trimestre 2014 a également fortement impacté l'évolution de l'emploi à temps partiel, c'est-à-dire des personnes ayant travaillé moins de 75% des heures des jours civils du mois. Ainsi, l'emploi à temps partiel augmente de seulement 0,2% en 2014, alors que la hausse est de 4% sur les trois derniers trimestres de 2014.

En ce qui concerne les heures supplémentaires, elles continuent toujours à accélérer sur le début de 2015 (cf. Graphique 52), témoignant de la dynamique entamée sur ce début d'année. Sur les deux premiers mois de 2015, les branches suivantes contribuent le plus à cette accélération: le secteur financier, les transports et l'entreposage, l'administration publique et l'industrie manufacturière.

Graphique 52: Heures supplémentaires



Sources: IGSS, STATEC

Graphique 53: Emploi observé et perspectives

Sources: STATEC (enquêtes de conjoncture), IGSS

* L'indicateur additionne les perspectives d'emploi dans l'industrie, la construction, le commerce de détail, le secteur financier (zone euro) et les autres services, pondérées selon leur part dans l'emploi salarié intérieur.

Les perspectives restent bonnes à court terme

En 2014, l'emploi salarié intérieur a augmenté de 2.6%, la hausse étant même de 2.9% en équivalent temps plein¹. La construction contribue le plus à cette hausse (à raison de 15%), suivie de la Santé et action sociale (13%) et des services spécialisés (12%) et administratifs (12%). Selon les enquêtes de conjoncture, les perspectives restent globalement positives sur le début de 2015 (cf. Graphique 53), notamment dans les services non financiers.

La bonne performance de la construction en 2014 est surtout le résultat d'un très bon 1^{er} trimestre, la performance des autres trimestres de l'année marquant plutôt un retour à la normale. Il en est de même pour l'industrie. Toutefois, au dernier trimestre de 2014, l'emploi intérimaire progresse de 3.8% sur un trimestre (données désaisonnalisées), contribuant à raison de 10% à la hausse de l'emploi salarié intérieur (+0.6% sur un trimestre). Cette bonne performance de l'emploi intérimaire s'explique principalement par un fort rebond dans l'industrie manufacturière (+10.2% en T4 après +0.7% en T3), en lien avec la forte hausse de la production industrielle au croisement de 2014 et 2015. Les données les plus récentes de la FES (Fedil Employment Services) témoignent par ailleurs d'une accélération des heures prestées dans l'intérimaire sur le début de 2015 (et ce jusqu'en avril, dernière donnée).

Cette évolution positive de l'emploi dans l'industrie se confirme également par les demandes de chômage partiel, qui, au début de 2015, se retrouvent au niveau le plus bas depuis le début de 2008. Par ailleurs, selon une

enquête² de la Fedil (Fédération des industriels luxembourgeois), les professionnels du secteur auraient prévu 910 embauches pour les deux prochaines années (+58.4% par rapport à l'enquête 2013), dont 379 destinées à remplacer des départs et 531 pour des postes à créer, ce qui laisse à voir une évolution plutôt positive dans ces deux branches à l'avenir.

La poursuite de la hausse de l'emploi dans le secteur financier (+2.2% en 2014), malgré la baisse continue de l'emploi bancaire (-0.8%), provient essentiellement des activités des sociétés holdings, notamment des sociétés de participations financières – soparfis (+24%, cf. encart "Les soparfis – locomotive de l'emploi du secteur financier", pp. 50-51).

L'emploi public (cf. encart "Moins de créations d'emplois dans le secteur public", pp. 52-53) croît moins vite que l'emploi dans l'économie privée (+2.0% en 2014 contre +2.6% pour l'emploi salarié intérieur). En équivalente temps plein, l'écart devient encore plus important +1.7% contre +2.9%). En effet, l'emploi public ralentit déjà depuis 2011 et les données les plus récentes ne montrent pas de changement de tendance, malgré l'embauche de 150 personnes pour la présidence luxembourgeoise du Conseil de l'Union Européenne, alors que l'emploi privé accélère depuis le début de 2013. Par ailleurs, les mesures annoncées dans le Zukunftspak³ à la fin 2014 ne devraient guère changer ce trend.

En ce qui concerne les autres services, ce sont toujours les activités juridiques et comptables, ainsi que les services relatifs aux bâtiments et aménagement paysager et les activités des sièges sociaux/conseil de gestion, qui recrutent beaucoup. Aussi, les nouveaux secteurs prioritaires du Gouvernement, notamment les TIC, ont regagné en dynamisme (cf. encart "TIC et logistique: un impact mitigé en termes d'emploi", pp.54-55). Comme ce secteur connaît de plus en plus de difficultés à recruter du personnel qualifié, le gouvernement a décidé de revaloriser le niveau de la rémunération minimale pour les personnels hautement qualifiés⁴, et d'abaisser les conditions d'obtention de la carte bleue européenne pour 10 métiers pour lesquels les entreprises basées au Luxembourg peinent à trouver des candidats^{5,1}. Les deux

² Fedil – Fédération des industriels luxembourgeois, Enquête "Les qualifications de demain dans l'industrie", <http://www.fedil.lu/fr/communiqués/2015/enquete-les-qualifications-de-demain-dans-lindustrie/>

³ <http://www.budget.public.lu/#/!zukunftspak>, cf. encart "Une évaluation des mesures du "Zukunftspak" à l'aide des modèles du STATEC", pp.86-93.

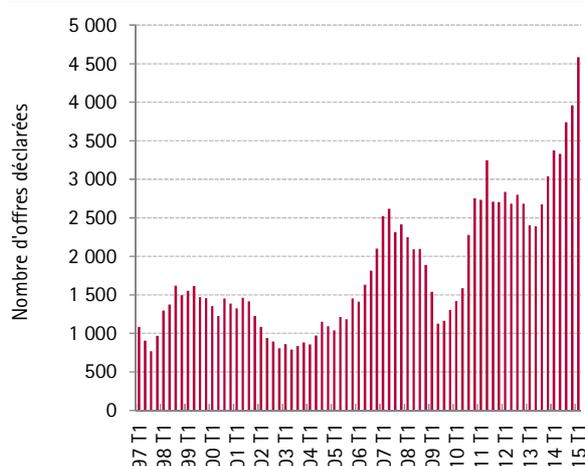
⁴ Règlement ministériel du 13 mai 2015 fixant le salaire annuel brut moyen au titre du règlement grand-ducal modifié du 26 septembre 2008 déterminant le niveau de rémunération minimal pour un travailleur hautement qualifié en exécution de la loi du 29 août 2008 sur la libre circulation des personnes et l'immigration.

⁵ Mathématiciens, actuaires et statisticiens, analystes de systèmes, concepteurs de logiciels, concepteurs de sites Internet et de multimédia, programmeurs d'applications, concepteurs et analystes de logiciels, et concepteurs de multimédia non classés ailleurs, spécialistes des bases de données, administrateurs de systèmes, spécialistes des réseaux

¹ L'emploi en équivalent temps plein est obtenu en divisant le nombre d'heures payées, déclarées au Centre Commun de la Sécurité Sociale (CCSS), par le nombre d'heures à déclarer pour un salarié qui travaille à plein temps.

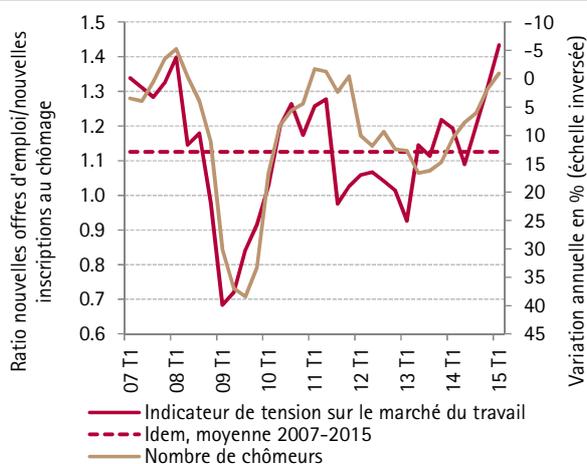
décisions viseraient à pourvoir entre 150 et 200 postes aujourd'hui vacants². Notons encore qu'en 2014, 481 ressortissants de pays tiers (hors UE) ont reçu une carte bleue européenne (c'est-à-dire une autorisation de séjourner au Luxembourg en tant que salarié hautement qualifié), contre 306 en 2013 et 183 en 2012³.

Graphique 54: Offres d'emploi non satisfaites – OENS



Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 55: Indicateur de tension sur le marché du travail



Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

d'ordinateurs, spécialistes des bases de données et des réseaux d'ordinateurs non classés ailleurs.

¹ Arrêté du Gouvernement en conseil du 22 mai 2015 portant fixation du seuil salarial minimal pour l'obtention de la carte bleue européenne pour certaines professions selon les classifications CITP08: <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2015/0094/a094.pdf>

² "À la recherche proactive de spécialistes ICT", Paperjam du 4.6.2015.

³ Ministère des affaires étrangères et européennes – Direction de l'immigration: "Bilan de l'année 2014 en matière d'asile et d'immigration"; <https://www.gouvernement.lu/4402750/150130---dossier-de-presse---vf-rev.pdf>

Plus d'offres d'emplois, moins de demandeurs d'emplois

Sur les 4 premiers mois de 2015, presque 3 000 nouveaux postes à pourvoir ont été déclarés à l'ADEM chaque mois, portant le stock des offres d'emploi non satisfaites à plus de 5 000, un niveau jamais atteint auparavant. Il est possible que ce phénomène soit lié à des changements structurels, comme par exemple la mise en place du service employeurs à l'ADEM (qui vise notamment une hausse des déclarations de postes vacants par les entreprises). Cependant, la baisse du chômage sur les derniers mois – même si elle relève en partie de facteurs techniques – et la croissance toujours soutenue de l'emploi salarié montrent que des tendances conjoncturelles plus favorables devraient également être à l'origine de cette évolution. Ainsi, cette tendance se confirme également au niveau de la zone euro, où le taux d'emplois vacants, qui rapporte les postes vacants à l'ensemble des postes (occupés et vacants), s'est établi à 1.80% au 4^{ème} trimestre 2014, en hausse par rapport aux trimestres précédents.

Tant au niveau européen que luxembourgeois, ce sont les services les plus qualifiés qui comptent le plus de postes vacants, en valeur absolue et relative, et donc où il y a le plus de difficultés de recrutement. A l'inverse, la construction, l'industrie, les transports et l'Horeca comptent beaucoup moins d'emplois vacants.

Sur le début de 2015, le ratio entre nouvelles offres d'emplois et nouvelles inscriptions au chômage, qui constitue un indicateur de tension du marché du travail, est orienté à la hausse (cf. Graphique 55). Si le nombre des nouvelles inscriptions au chômage montre une légère tendance à la baisse, c'est surtout la hausse soutenue du nombre de postes vacants déclarés à l'ADEM qui explique l'évolution de cet indicateur.

Moins de faillites d'entreprises

Pour la première fois depuis 2008, le nombre de faillites d'entreprises a diminué de façon sensible en Europe de l'ouest⁴ en 2014. Au Grand-Duché de Luxembourg, seulement 850 entreprises ont dû déclarer faillite, soit 19% de moins qu'en 2013. Il s'agit du nombre le plus bas depuis 2009. Cette évolution va de pair avec la situation conjoncturelle plus favorable observée tout au long de l'année 2014, tant au Luxembourg que dans la zone euro. Les pertes d'emplois dues aux faillites ont également diminué (-15%), ce qui est susceptible d'avoir joué favorablement sur le chômage. La baisse des faillites est généralisée et s'observe pour toutes les branches (à l'exception des TIC).

⁴ Creditreform, Communiqué du 21/05/2015, <http://www.corporatenews.lu/fr/archives-shortcut/archives/article/2015/05/faillites-d-entreprises-en-europe-annee-2014-15>

Le chômage baisse sur le début de 2015, mais surtout grâce à des effets non conjoncturels

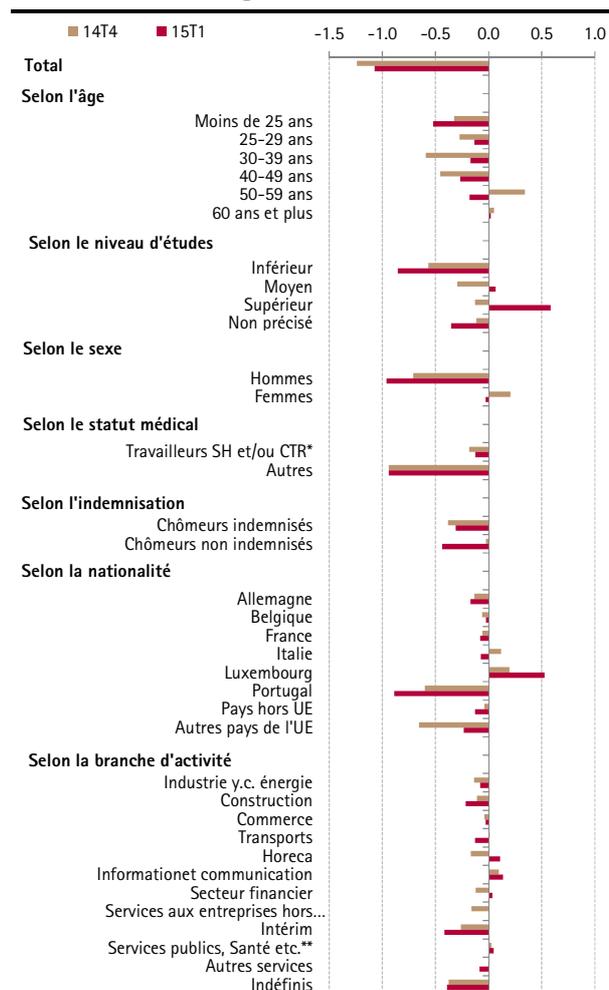
Depuis la mi-2014, le chômage baisse au Luxembourg, le taux passant de 7.2% en juillet 2014 à 6.9% en avril 2015. Sur ce dernier mois, la baisse provient surtout des hommes de moins de 25 ans, non-indemnisés, de nationalité portugaise, avec un niveau d'études inférieur et à la recherche d'un emploi dans l'intérim ou dans la construction (cf. Graphique 56).

De façon plus globale, cette baisse du chômage s'explique toutefois largement par des effets non conjoncturels.

Ainsi, entre juin 2014 et avril 2015, le nombre de personnes en mesures augmente de 501 unités (données désaisonnalisées), alors que le nombre de chômeurs ne baisse que de 467 personnes. Les emplois aidés expliquent donc entièrement cette baisse du chômage. Au total, l'ensemble des demandeurs d'emplois inscrits à l'ADEM – chômeurs plus bénéficiaires de mesures pour l'emploi – affiche ainsi toujours une légère hausse sur le début de 2015 (mais une légère baisse rapporté à la population active, cette dernière continuant à progresser). Les dispositifs qui accueillent le plus de nouveaux chômeurs sur cette période sont les mesures spéciales (33% de la hausse) et les formations (22%). Les mesures pour jeunes (CAE et CIE), contribuent à raison de 15% à la hausse des personnes en mesure (cf. Graphique 57).

Par ailleurs, le nombre de travailleurs à capacité de travail réduite (CTR) baisse depuis le deuxième trimestre 2014, ce qui pourrait être en lien avec les efforts récents de donner aux chômeurs de longue durée, qui ont très peu de chances de retrouver un emploi sur le marché de travail, la possibilité d'accéder à l'indemnité d'invalidité¹. Les CTR contribuent à raison de 20% à la baisse du chômage au 4^{ème} trimestre 2014, contre seulement 9% en T1 2015, ce qui indiquerait que la tendance baissière du chômage au début de 2015 pourrait avoir un caractère davantage conjoncturel.

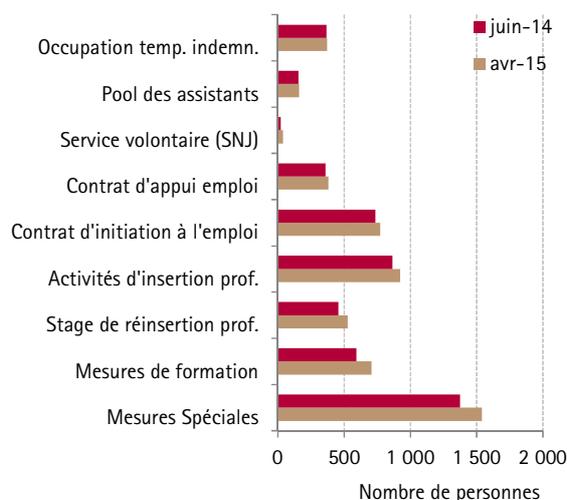
Graphique 56: Contribution en points de % à l'évolution du chômage en 14T4 et 15T1



Sources: ADEM, calculs STATEC (données cvs)

* Travailleurs handicapés et/ou à capacité de travail réduite
 ** Y compris personnes sortant d'une mesure pour l'emploi

Graphique 57: Bénéficiaires de mesures pour l'emploi



Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

¹ cf. "Neuer Wind am Arbeitsmarkt", Tageblatt du 14 février 2015

Les jeunes restent réticents à s'inscrire à l'ADEM

Le chômage harmonisé d'Eurostat se base sur les données issues de l'Enquête sur les forces de travail (EFT), réalisée auprès d'un échantillon représentatif de la population résidente et effectuée dans l'ensemble des pays de l'UE. Ces données diffèrent des données administratives de l'Agence pour le développement de l'emploi (ADEM) qui sont à la base du calcul du taux de chômage officiel (ADEM: 7.1% de la population active en 2014 et EFT: 6.0%).

La comparaison des deux sources apporte des renseignements très intéressants. Ainsi, toutes les personnes inscrites à l'ADEM ne correspondent pas aux critères internationaux d'un chômeur (BIT-Bureau International du Travail) et, à l'inverse, toutes les personnes correspondant aux critères internationaux du BIT ne sont pas inscrites à l'ADEM.

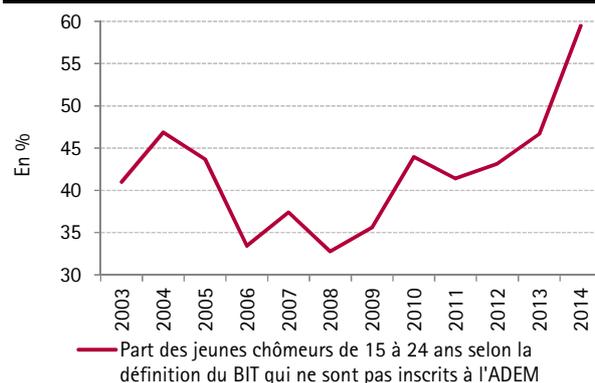
Pour être considéré comme chômeur au sens du BIT, il faut en effet remplir les critères suivants (outre le fait d'être en âge de travailler et sans travail rémunéré):

1. être disponible pour travailler dans les quinze jours et
2. chercher activement un emploi. En 2014, 21% des personnes sans emploi, déclarant lors de l'enquête à être inscrites à l'ADEM, ne sont pas disponibles dans les 15 jours (et ne remplissent donc pas le 1^{er} critère) et 26% d'entre elles ne sont pas activement à la recherche d'un travail (p.ex. les personnes découragées), ne remplissant donc pas le 2^{ème} critère. En tout, seulement 62% des personnes sans emploi déclarant être inscrites à l'ADEM correspondraient à tous les critères du BIT et sont donc comptées comme chômeurs dans les statistiques internationales.

De ce fait, il est normal que le taux de chômage officiel (celui de l'ADEM) soit supérieur au taux de chômage Eurostat, qui exclut les chômeurs découragés (i.e. qui ne recherchent plus activement un emploi) et/ou non disponibles (cf. Graphique 45).

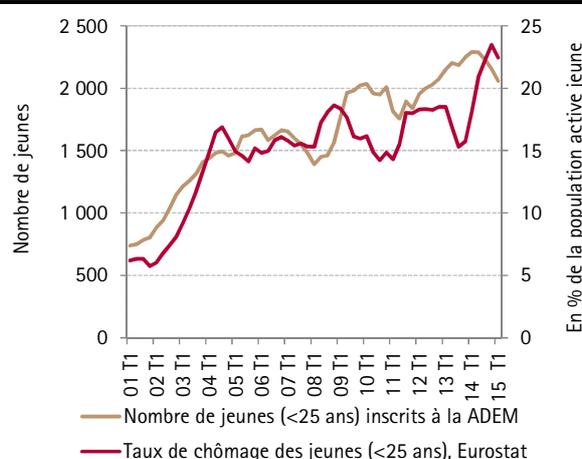
En 2014, 38% des personnes au chômage selon le concept du BIT n'étaient pas inscrites à l'ADEM. Il s'agit surtout de jeunes de moins de 25 ans (59%), de femmes (48%) et d'étrangers (42%). Sur les dernières années, les jeunes semblent de plus en plus réticents à s'inscrire à l'ADEM (cf. Graphique 58). C'est d'ailleurs l'une des motivations de la mise en place du nouveau dispositif de la Garantie pour la jeunesse, lancé en juin 2014¹. Ceci explique que, malgré la baisse du nombre de jeunes de moins de 25 ans inscrits à l'ADEM, le taux de chômage des jeunes selon les critères du BIT continue à augmenter (de 15.3% en T3 2013 à 22.5% en T1 2015, (cf. Graphique 59).

Graphique 58: Chômeurs jeunes non-inscrits à l'ADEM



Source: STATEC, EFT (Enquête sur les forces de travail)

Graphique 59: Le chômage des jeunes



Sources: Eurostat, ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

¹ cf. encart "La Garantie pour la Jeunesse et son impact potentiel sur le chômage", pp. 68-69, dans la NDC 2-14: <http://www.statistiques.public.lu/catalogue-publications/note-conjoncture/2014/PDF-NDC-02-14.pdf>

Les soparfis – locomotive de l'emploi du secteur financier

Sur les dernières années, le secteur financier dans son ensemble a continué à créer des emplois malgré une restructuration lourde en personnel dans le secteur bancaire, la composante principale de cette branche. Cette évolution positive provient principalement des activités des sociétés holdings, notamment des sociétés de participations financières – soparfis.

La soparfi est une société dont l'objet principal est la prise de participations dans des sociétés de droit luxembourgeois ou étranger et la gestion de ces participations. La soparfi peut avoir une activité mixte: financière et commerciale. Elle prend généralement la forme soit d'une société anonyme (S.A.), d'une société à responsabilité limitée (S.à r.l.), ou d'une société en commandite par actions (S.C.A.). Une société de participations financières est régie par la loi sur les sociétés commerciales et de ce fait pleinement imposable aux différents impôts luxembourgeois, à savoir l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC), l'impôt commercial communal (ICC) et l'impôt sur la fortune (IF). Selon certaines conditions de détention listées à l'article 166 de la loi sur l'impôt sur le revenu, la soparfi peut bénéficier du régime de la directive "mère-fille", lui permettant d'être exonérée d'impôt sur le revenu et d'impôt commercial. Aussi les plus-values réalisées lors de la cession de ses participations peuvent-elles être exonérées sur base du droit interne (selon certaines conditions) ou sur base de certaines conventions contre la double imposition signées par le Luxembourg¹.

Alors que l'emploi bancaire baisse de 0.3% en moyenne chaque année depuis la crise en 2008 (soit -90 personnes par an), l'emploi dans le secteur financier continue à augmenter (+0.9% en moyenne de 2008 à 2013). Cette évolution s'explique à raison de 64% par les activités des sociétés de participations financières – soparfis, en hausse de 16% sur cette même période (soit +315 personnes par an). Cette forte progression de l'emploi dans les soparfis n'est pas nouvelle et s'observait déjà avant la crise, avec un pic de +25% sur un an en 2007. En 2014, les soparfis contribuaient à hauteur de 1.5 point de % à la croissance de 2.3% de l'emploi dans le secteur financier (6% des créations d'emplois dans l'économie totale). Le poids des soparfis (en termes d'emplois) passe ainsi de 3% du secteur financier en 2008 à 7% en 2014, proche de celui des assurances. La majorité des soparfis (73%) continue toutefois à fonctionner avec seulement 1 salarié et leur nombre reste également très faible pour les autres. Notons encore que les statistiques d'emplois se basent sur les données de l'inspection générale à la sécurité sociale (IGSS) et que chaque salarié n'est compté qu'une seule fois, même s'il est occupé par plusieurs

soparfis ou autres entreprises. En effet, à chaque salarié est attribué le code Nace de son activité principale, qui elle est déterminée par le nombre d'heures payées, déclarées à l'IGSS.

Alors qu'on peut affirmer que le nombre des sociétés de participations financières a connu une hausse structurelle sur les dernières années (cf. Graphique B), l'évolution de l'emploi y est tout de même influencée par le cycle conjoncturel (cf. Graphique A). Ainsi, après un pic au 3^{ème} trimestre 2007, l'emploi dans les soparfis décélère fortement jusqu'au 4^{ème} trimestre 2009. Sur les derniers trimestres de 2014, on observe un léger ralentissement mais la dynamique de l'emploi s'y maintient à +23% sur un an.

Un autre domaine du secteur financier, créateur de nombreux emplois, est la "Gestion de fonds d'investissement et de pension". En 2014, cette sous-branche des "Activités auxiliaires de services financiers et d'assurance", était responsable de l'autre tiers des créations nettes d'emplois dans le secteur financier (4% de celles de l'économie totale). Ces gestionnaires représentent 13.1% de l'emploi dans le secteur financier en 2014, contre 10.7% en 2005.

Il faut toutefois rester prudent dans l'interprétation de ces évolutions dans la mesure où elles peuvent être influencées par des transferts d'activités entre les différentes branches. En effet, à côté d'une hausse élevée du nombre de sociétés de participations financières (+10% en moyenne les quatre dernières années), on observe également une hausse du nombre d'emplois par entreprise (de 1.5 en 2009 à 1.7 en 2013, données provisoires, cf. Graphique B). Il n'est donc pas à exclure qu'il s'agisse d'un transfert d'activité vers les soparfis (p.ex. en ce qui concerne la gestion des participations financières inhérentes à ces sociétés). Cette hypothèse pourrait d'ailleurs être à l'origine de la convergence du coût salarial moyen des soparfis et du secteur financier c'est-à-dire du fait que le coût salarial moyen des soparfis, qui ne représentait que 85% du salaire moyen payé dans le secteur financier avant 2008, se retrouve aujourd'hui au même niveau (cf. Graphique C).

Alors que les soparfis représentent 6% de l'emploi du secteur financier en 2013, leur contribution en termes de valeur ajoutée reste assez limitée (2%, cf. Graphique D). La productivité du travail (VAB/emploi) reste ainsi très faible dans les soparfis, non seulement inférieure à celle du secteur financier mais aussi à celle de l'économie totale.

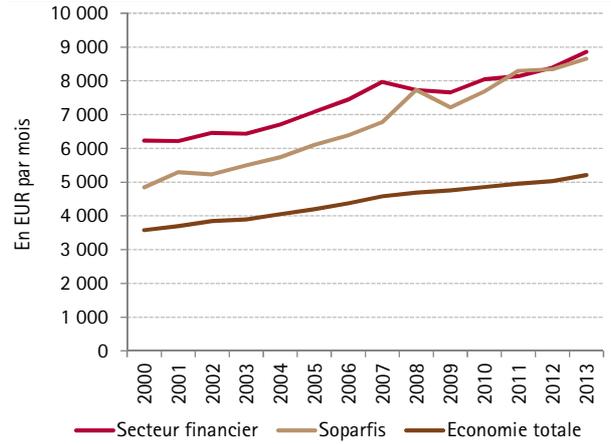
¹ LIMSA – Luxembourg International Management Services Association asbl: "Le Secteur de la Domiciliation au Luxembourg – Automne 2012, <http://www.limsa.lu/articles/Limsa%20-%20Le%20Secteur%20de%20la%20Domiciliation%20au%20Luxembourg%20-%20Automne%202012.pdf>

Graphique A: Emploi dans les soparfis



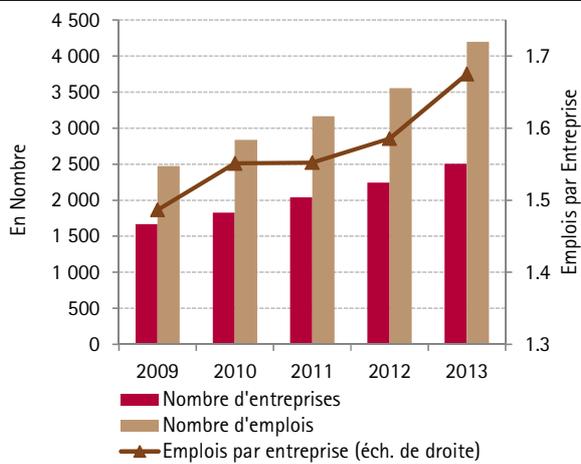
Sources: IGSS, STATEC

Graphique C: Coût salarial moyen



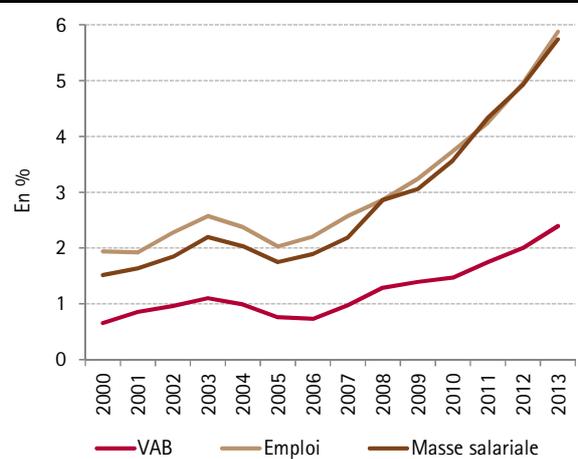
Source: STATEC

Graphique B: Sociétés de participations financières



Source: STATEC

Graphique D: Part des soparfis dans le secteur financier



Source: STATEC

Moins de créations d'emplois dans le secteur public

Au cours des dernières années, les créations d'emplois ont été stimulées par une progression relativement élevée de l'emploi public. Ce n'est plus le cas sur les derniers trimestres, où c'est plutôt le secteur privé qui dynamise la hausse de l'emploi total, constituant par-là même un signal conjoncturel positif pour le marché du travail.

*L'optique sectorielle*¹ est la meilleure approche pour étudier l'emploi public. Dans cette approche, le secteur des administrations publiques (S.13) comprend des unités institutionnelles qui, en plus des tâches qu'elles assument quant à la mise en œuvre des politiques publiques et à la régulation de la vie économique, produisent pour l'essentiel des services (et parfois des biens) *non marchands* destinés à la consommation individuelle ou collective, et qui redistribuent le revenu et la richesse.

L'analyse de l'emploi par *branche d'activité*² ne permet pas de cerner le secteur public proprement dit. La branche "Administration publique" (code Nace O, ou 84), comprend *les activités de nature gouvernementale* habituellement exercées par l'administration publique, mais ce n'est pas le statut légal ou institutionnel qui est, en soi, le facteur déterminant pour qu'une activité soit rangée dans cette section³, ce qui implique que la branche "Administration publique" représente seulement 47% de l'emploi du secteur public.

En effet, en 2014, la branche O - Administration Publique reprenait 21 970 personnes (+2.0% p/r 2013), alors que le secteur S.13 - Administration Publique comptait 46 896 personnes (+2.3% p/r 2013). Cette différence s'explique principalement par le personnel enseignant (Branche P - Education: 18 039 personnes en 2014, +2.3% p/r 2013), repris dans le secteur S.13, mais exclu de la branche O. Il en est de même pour +- 2 500 personnes engagées par des unités légales, produisant pour l'essentiel des services ou des biens non marchands,

sans pour autant exercer des activités de nature gouvernementale, comme les centres de recherche public Henri Tudor et Gabriel Lippmann, le Luxembourg Institute of Health, le CEPS, la Philharmonie, le centre sportif national (Coque), les syndicats intercommunaux,... A l'inverse, les unités marchandes reprises dans la branche O sont exclues du secteur public.

L'emploi dans le secteur public (S.13) a presque doublé sur les vingt dernières années, passent de 25 057 personnes en 1994 à 46 896 en 2014. Cette évolution, +3.2% en moyenne chaque année, est toutefois très proche de celle relevée pour l'ensemble de l'économie (+3.4%). En 2014, l'emploi dans le secteur public représente 12.6% de l'emploi salarié total, part qui n'a guère changé sur les vingt dernières années. La part du secteur public dans les créations d'emplois salariés a été de 12% sur les dernières années, avec des fluctuations assez importantes, notamment au retournement conjoncturel de 2009 (cf. Graphique A). Les corrélations entre l'évolution de l'emploi public et privé sont très faibles (à 0.41 au maximum) et ne témoignent pas d'une avance significative de l'économie marchande sur l'économie non-marchande.

En 2014, l'emploi public montre une évolution de seulement +2.3% sur un an, à comparer aux +2.7% sur la période allant de 2005 à 2014 et aux 2.6% qu'enregistre l'économie totale (cf. Graphique B). L'accélération de l'emploi sur les derniers trimestres est donc entièrement imputable à l'emploi privé.

Il faut cependant rappeler que sur le début de 2014, l'État fonctionnait selon le principe du "douzième provisoire", c'est-à-dire une rallonge calculée sur la base du budget de l'exercice précédent, situation ne favorisant pas forcément les nouveaux recrutements. La présentation du projet de budget pour l'exercice 2014 a en effet été retardée de six mois environ du fait que les élections législatives anticipées de 2013 ont bouleversé le calendrier politique et la nouvelle loi budgétaire n'est entrée en vigueur qu'en date du 1^{er} mai 2014.

Notons encore que le personnel géré par l'Administration du Personnel de l'Etat - APE (26 670 personnes au 1.1.2015) baisse de 0.8% sur un an⁴. Cette baisse provient surtout des fonctionnaires (-1.8% sur un an), mais aussi des salariés⁵ (-0.9%), les employés publics continuant à gagner du terrain (+1.9%), représentant au 1.1.2015 25% de l'effectif total dans la fonction publique, contre 65% pour les fonctionnaires.

¹ 6 secteurs: S.11 Sociétés non financières, S.12 Sociétés financières, S.13 Administrations publiques, S.14 Ménages, S.15 Institutions sans but lucratif au service des ménages, S.2 Reste du monde.

² 21 branches: A - agriculture, sylviculture et pêche, B - industries extractives, C - industrie manufacturière, D - production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné, E - production et distribution d'eau; assainissement, gestion des déchets et dépollution, F - construction, G - commerce; réparation d'automobiles et de motocycles, H - transports et entreposage, I - hébergement et restauration, J - information et communication, K - activités financières et d'assurance, L - activités immobilières, M - activités spécialisées, scientifiques et techniques, N - activités de services administratifs et de soutien, O - administration publique, P - enseignement, Q - santé humaine et action sociale, R - arts, spectacles et activités récréatives, S - autres activités de services, T - activités des ménages en tant qu'employeurs; activités indifférenciées des ménages en tant que producteurs de biens et services pour usage propre, U - activités extra territoriales.

³ STATEC, "NACELUX Rév. 2 - Version luxembourgeoise de la NACE Rév.2, nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne, Introduction, structure et notes explicatives", <http://www.statistiques.public.lu/catalogue-publications/nace/PDF-NACE-2.pdf>

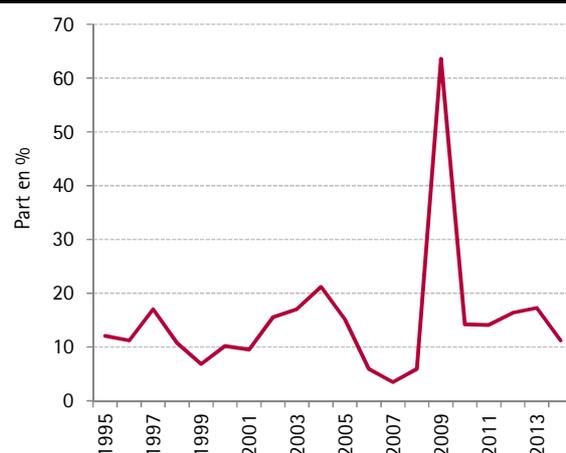
⁴ Cf. "Rapport d'activité 2014" du Ministère de la fonction publique et de la réforme administrative, <http://www.gouvernement.lu/4530958/2014-rapport-activite-fonction-publique.pdf>

⁵ Anciennement "ouvriers".

Sans l'effectif engagé en 2014 pour la présidence luxembourgeoise du Conseil de l'Union européenne au 2^{ème} semestre 2015 (150 personnes), la baisse aurait même été de 1.3% sur un an. La baisse du personnel de l'Etat s'observe à travers la plupart des administrations, dont les plus importantes, à côté de l'enseignement fondamental, l'établissement public SERVIOR, "Centres, Foyers et Services pour personnes âgées" (-12% sur un an, 42 personnes), l'administration gouvernementale (-1.2%, 32 personnes) et les douanes et accises (-5.9%, 30 personnes). Les hausses les plus importantes sont enregistrées pour les établissements pénitentiaires (+6%, 26 personnes), l'ADEM (+9.4%, 24 personnes) et l'éducation différenciée (+2.6%, 14 personnes).

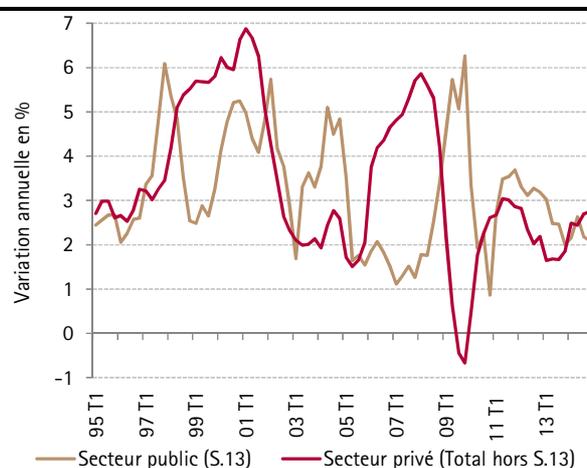
Sur le plus long terme, on observe une croissance de l'emploi géré par l'APE de 2.5% en moyenne par an (+ 8 354 personnes entre 2000 et 2015). Plus de la moitié de cette croissance provient de l'éducation (+ 4 417 personnes en 15 ans, ou +3% en moyenne par an). L'Administration gouvernementale marque une croissance annuelle de +4.8% (+1 307 personnes en 15 ans), la Police Grand-Ducale de 3% (+710 personnes) et l'Administration de la nature et des forêts (anciennement "Eaux et forêts") de 8.2% (+299 personnes). Les baisses les plus importantes s'observent pour l'Hôpital neuro-psychiatrique (-212 personnes) et SERVIOR (anciennement "Centre Rham", "Centres intégrés pour personnes âgées" et "Maisons de soins", -168 personnes).

Graphique A: Part du secteur public dans les créations d'emplois salariés



Source: STATEC

Graphique B: Emploi public et emploi privé



Source: STATEC

TIC et logistique: un impact mitigé en termes d'emploi

Dans le but de renforcer l'économie luxembourgeoise et de protéger le pays contre d'éventuels chocs extérieurs, le gouvernement luxembourgeois a initié une nouvelle politique de diversification économique à partir de 2004 dans une optique de spécialisation multisectorielle et considéré cinq secteurs comme prioritaires :

- les technologies de l'information et de la communication (TIC);
- les technologies de l'espace;
- la logistique;
- les sciences et technologies de la santé;
- les éco-technologies¹.

Toutefois, tous ces secteurs ne représentent pas des branches définies clairement par la nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté Européenne (NACE) et ne peuvent être analysés en tant que tels. En effet, seuls les secteurs des TIC et de la logistique peuvent être définis au travers des codes NACE² et font de ce fait l'objet de cet encart.

Le secteur des TIC se compose notamment de l'édition de logiciels (Nace 58.2), des télécommunications (Nace 61), de la programmation et du conseil (Nace 62), des services d'information (Nace 63) et de la réparation d'ordinateurs (Nace 95) mais aussi du commerce (Nace 46.5) et des industries de fabrication des TIC (Nace 26). L'emploi dans les TIC est surtout concentré dans les services des TIC (90%) et dans le commerce des TIC (10%), l'emploi dans la fabrication des TIC ne représentant que 0.2% du total.

L'emploi salarié dans les TIC est passé de 10 747 personnes au 1^{er} trimestre 2005 à 16 760 au 4^{ème} trimestre 2014, soit + 6 000 personnes (+4.6% en moyenne par an). La part de ce secteur dans l'emploi salarié total passe ainsi de 3.8% début 2005 à 4.5% fin 2014. Parmi les entreprises de ce secteur, on retrouve entre autres le groupe Post Luxembourg, actif dans les télécommunications avec presque 4 000 salariés³. Aussi, plusieurs entreprises de programmation, conseil et autres activités informatiques se retrouvent dans ce secteur, comme par exemple Sogeti Luxembourg SA, avec plus de 500 salariés, Telindus SA et Computer Task Group Luxembourg PSF SA.

L'emploi salarié dans les activités liées à la logistique⁴ est quant à lui passé de 10 722 personnes au 1^{er} trimestre 2005 à 12 131 au 4^{ème} trimestre 2014, soit + 1 400 personnes (+1.4% en moyenne par an). Plus de 60% de l'emploi de ce secteur concerne le transport terrestre, 14% le transport aérien et 2% le transport par eau. Le secteur reprend entre autres l'entreprise Cargolux Airlines International SA, active dans le transport aérien de fret, qui occupe presque 1 300 salariés au 1.1.2014.

Les deux secteurs TIC et logistique voient leur effectifs progresser fortement de 2005 à 2008, mais la crise financière en 2009 les frappe tous les deux et plus particulièrement la logistique, qui voit ses effectifs baisser sur la période 2009-2014. La part de ce secteur dans l'emploi salarié total passe ainsi de 3.8% début 2005 à 3.2% fin 2014. Ensemble, ces deux secteurs représentent 7.7% de l'emploi salarié en 2014, soit seulement 0.1 point de % de plus qu'en 2005. L'évolution de l'emploi dans la logistique a donc, contrairement à celle dans les TIC, été inférieure à celle de l'économie totale. Même si le secteur des TIC a, en termes d'emplois, contribué positivement à la diversification économique entre 2004 et 2014, ce n'est pas le cas pour l'ensemble de ces deux secteurs prioritaires.

Sur une période plus récente, les TIC affichent d'ailleurs une évolution particulièrement dynamique, avec une nette accélération des créations d'emplois depuis 2013 et une croissance de quelque 6% sur un an sur les deux derniers trimestres de 2014, soit un rythme de progression proche de celui observé avant le début de la crise. Cette évolution favorable est principalement attribuable (38%) au traitement et hébergement de données. L'emploi dans la logistique tend pour sa part à se stabiliser (-0.6% sur un an en T4 2014).

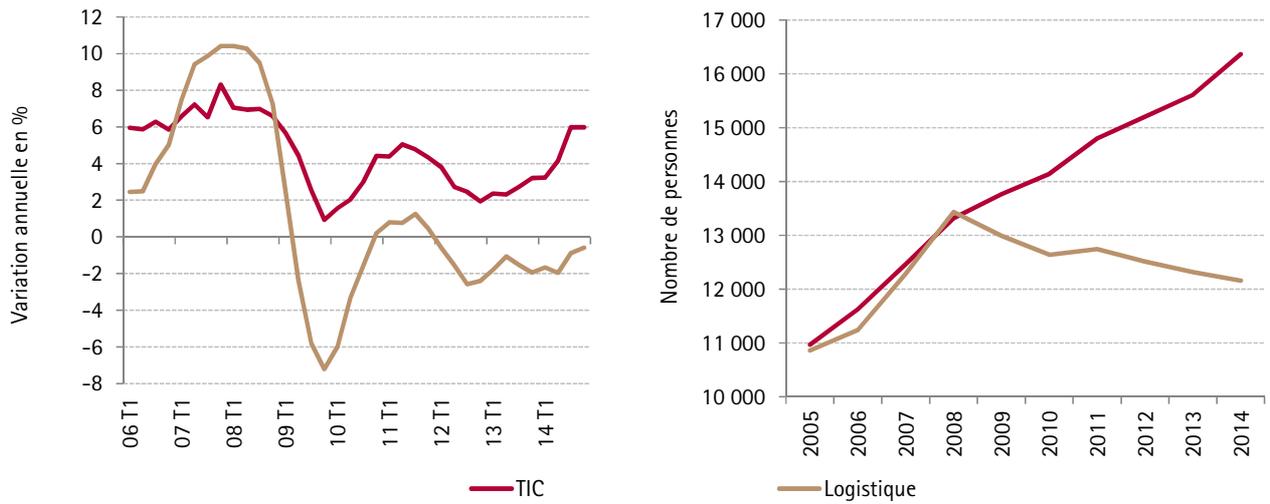
¹ Perspectives de politique économique de l'observatoire de la compétitivité, N°29 octobre 2014: Bilan Compétitivité 2014, http://www.odc.public.lu/publications/perspectives/PPE_029.pdf, chapitre 5: Analyse de l'impact économique des nouveaux secteurs prioritaires du gouvernement, pp.143-176.

² idem

³ <http://www.statistiques.public.lu/fr/publications/thematique/entreprise/s/principal-employeurs/index.html>

⁴ Hors transport de voyageurs, bateliers rhénans et pavillon maritime.

Graphique A: Emploi salarié dans les TIC et la logistique



Sources: IGSS, STATEC

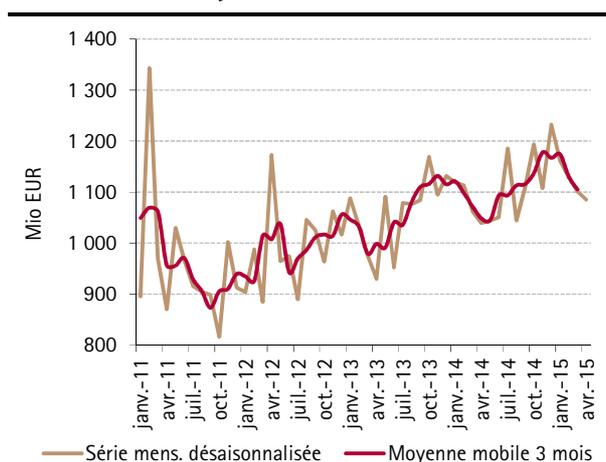
5. Finances Publiques

Tableau 10: Recettes fiscales et cotisations sociales (données mensuelles)

	2013	2014	Evolution 2013/2014		2014	2015	Evolution 2014/2015	
					4 mois	4 mois		
			En Mio EUR		En %			En Mio EUR	En %
Taxes du type TVA	3 443	3 628	185	5.4	1 181	1 190	10	0.8
<i>dont TVA e-commerce</i>	952	1 076	124	13.1	283	217	-66	-23.3
Impôts ménages	4 056	4 334	278	6.9	1 503	1 598	95	6.3
Impôts sociétés	2 189	2 151	-38	-1.8	660	659	-1	-0.2
Taxe d'abonnement	691	770	79	11.4	319	399	80	25.2
Droits d'accise	1 419	1 474	55	3.9	469	384	-85	-18.1
Autres	827	901	74	8.9	304	355	51	16.9
Recettes fiscales totales	12 625	13 258	632.4	5.0	4 436	4 586	150	3.4
Cotisations sociales:	3 987	4 174	188	4.7	-	-	-	-

Sources: Administration des Contributions directes (ACD), Administration de l'Enregistrement et des Domaines (AED), Administration des Douanes et Accises (ADA), IGSS

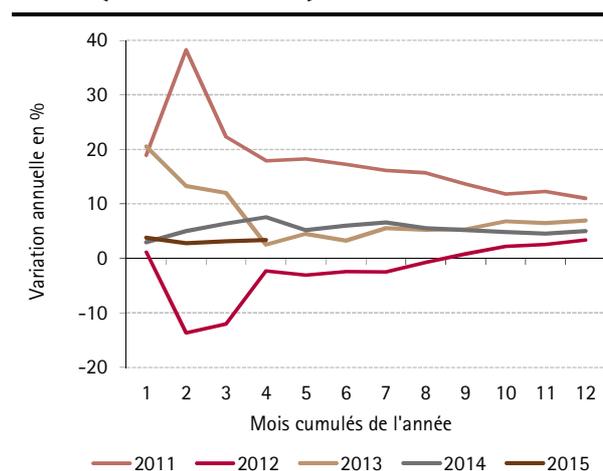
* Données en base caisse, différentes des données annuelles, établies en base "caisse transactionnalisée"

Graphique 60: Total des recettes fiscales (hors cotisations sociales)


Sources: ACD, AED, ADA, STATEC

Recettes en hausse de 3.4% au début de 2015

Les recettes publiques des 4 premiers mois de 2015 se chiffrent à 4.59 Mia EUR, soit un plus de 150 Mio EUR (3.4%) par rapport à la même période de 2014. Cette progression provient notamment des impôts prélevés sur les revenus des ménages (+95 Mio EUR sur les 4 premiers mois) et de la taxe d'abonnement (+80 Mio EUR). Les autres impôts indirects (hors taxe d'abonnement) sont pour leur part affectés par deux changements de législation: l'augmentation des taux de TVA de 2 points de % et le passage au nouveau régime de perception de la TVA e-commerce. La hausse du taux de TVA implique également une distorsion des recettes d'accises sur la fin de 2014 et au début de 2015.

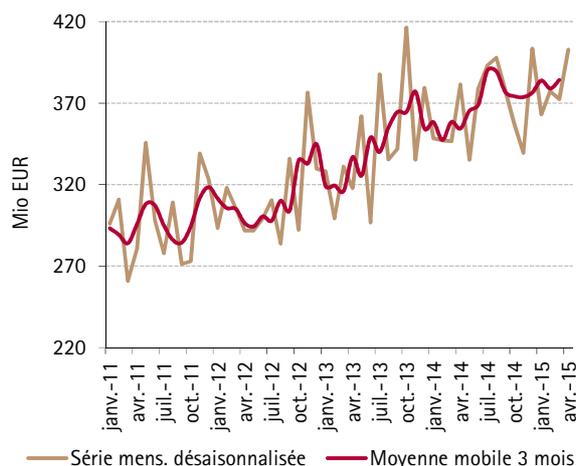
Graphique 61: Evolution intra-annuelle des recettes fiscales (données cumulées)


Sources: ACD, AED, ADA, STATEC

Impôts perçus sur les ménages

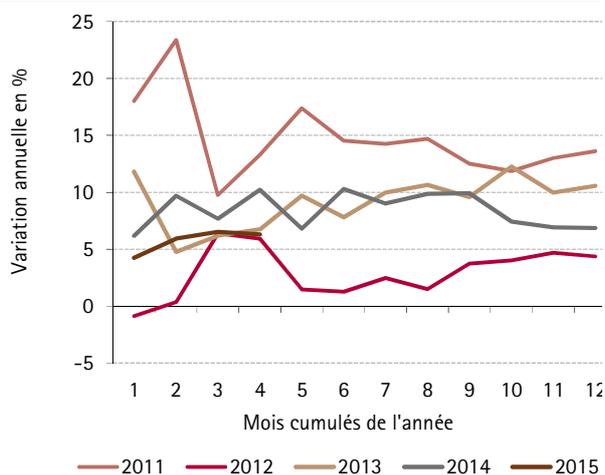
Sur les 4 premiers mois de 2015, les impôts sur les revenus des ménages ont progressé de 6.3% par rapport au montant encaissé sur la même période de 2014. Alors que le rythme de croissance des recettes cumulées était encore considérablement élevé sur les trois premiers trimestres de 2014 (10% sur un an), il s'est réduit depuis octobre (Graphique 63). Ceci est à mettre en relation avec l'absence d'une tranche d'indexation en octobre 2014 (contrairement aux années 2012 et 2013): la non-indexation implique non seulement une réduction mécanique de la progression de la base fiscale à hauteur de 2.5%, mais également une moindre contribution à la croissance des recettes liée à la progressivité des barèmes (ne s'adaptant pas à l'inflation).

Graphique 62: Impôts perçus sur les ménages



Sources: ACD, STATEC

Graphique 63: Evolution intra-annuelle: impôts perçus sur les ménages (données cumulées)



Sources: ACD, STATEC

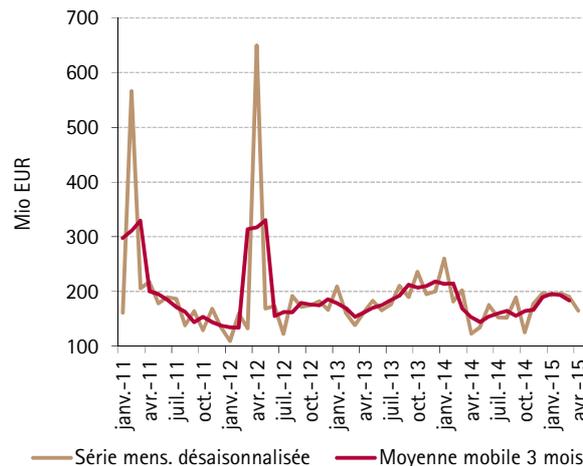
Sur les rentrées additionnelles par rapport aux 4 premiers mois de 2014 (+95 Mio EUR), la progression de l'impôt retenu sur les revenus de capitaux contribue pour 24 Mio EUR, tandis que l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire – nouvellement introduit en 2015 – est responsable de recettes à hauteur de 12 Mio EUR.

Impôts perçus sur les sociétés

Après avoir décliné de 1.8% sur l'ensemble de 2014, les recettes liées aux impôts perçus sur les sociétés sont, après 4 mois en 2015, stables par rapport à la même période de 2014. La faible progression du résultat brut du secteur bancaire, en retrait de 0.8% en 2014, devrait être principalement responsable de cette inertie, ce secteur constituant le plus grand contributeur (plus de 50%) des impôts perçus sur les sociétés.

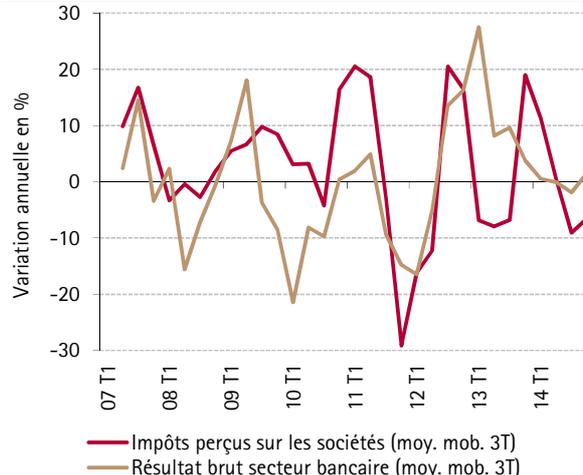
A l'intérieur de ce poste, notons également que l'impôt sur le revenu des collectivités progresse de

Graphique 64: Impôts perçus sur les sociétés



Sources: ACD, STATEC

Graphique 65: Impôts perçus sur les sociétés et résultats bruts du secteur bancaire



Sources: ACD, BCL, STATEC

3.3% en début d'année (4 mois) par rapport à l'année précédente, mais ce gain de 15 Mio EUR est plus que compensé par le recul de l'impôt commercial communal (-17 Mio EUR ou -9.8% sur un an).

Taxe sur la valeur ajoutée

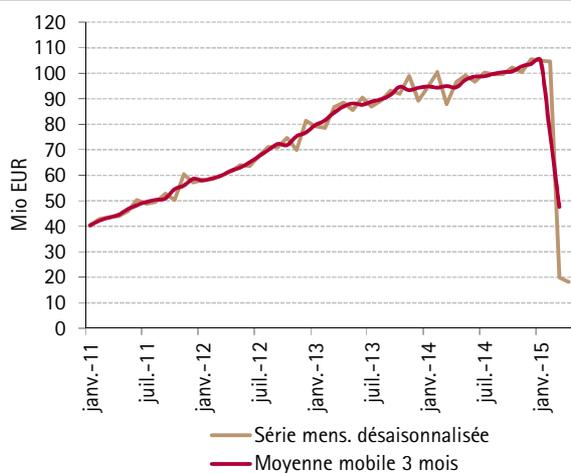
Les recettes de TVA augmentent globalement de 0.8% (+10 Mio EUR) après 4 mois, par rapport à la même période de 2014. Cependant, cette quasi-stagnation masque des tendances fortes et divergentes entre deux composantes de la TVA, à savoir les recettes liées au commerce électronique (-120 Mio EUR) et les autres (+129 Mio EUR).

Les recettes liées au commerce électronique (30% des recettes de TVA en 2014) sont à partir de cette année affectées par le changement de régime qui prescrit la taxation suivant le lieu de résidence du consommateur (auparavant: celui du siège du prestataire de service). En 2015 et 2016, le fisc luxembourgeois pourra encore

conserver 30% de la TVA e-commerce payée par les entreprises qui se sont inscrites au guichet unique¹ au Luxembourg (ce taux sera réduit progressivement à 15% en 2017 et 2018, puis 0% à partir de 2019). Le déclin des recettes observées sur les 4 premiers mois de l'année (-35% sur un an) ne permet par contre pas de conclure sur le montant des recettes futures: les rentrées de ce début d'année correspondent à des restants dus de l'exercice précédent suite au stop des déclarations de TVA, la première déclaration de TVA sous le nouveau régime et relative à l'ensemble du premier trimestre 2015 devant être introduite par les entreprises pour le 20 avril.

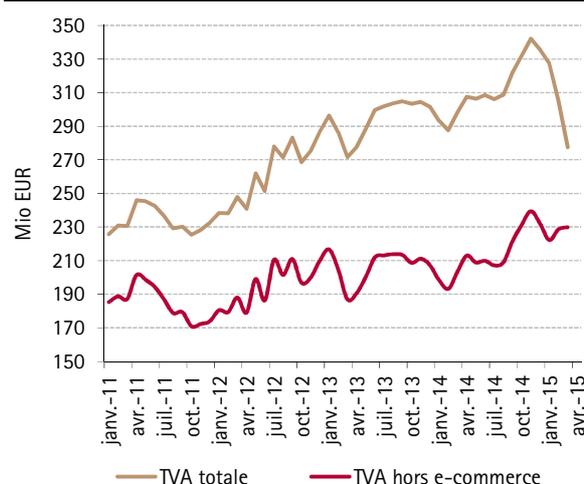
A l'opposé, les recettes hors e-commerce, après 4 mois, connaissent la plus forte progression annuelle (+15%) depuis 2008, en dépit d'une faible contribution de l'inflation (la TVA collectée augmentant avec le prix hors taxe du bien ou service auquel elle se rapporte). Un certain regain de dynamisme de la consommation des ménages liée à l'amélioration de la confiance des consommateurs, des achats anticipés en fin d'année 2014 en vue de la hausse des taux de TVA (dont la TVA correspondante aurait été majoritairement encaissée au début de 2015) et, bien sûr, la hausse de TVA elle-même sont susceptibles d'avoir influencé positivement les recettes de ce début d'année.

Graphique 66: TVA liée au commerce électronique



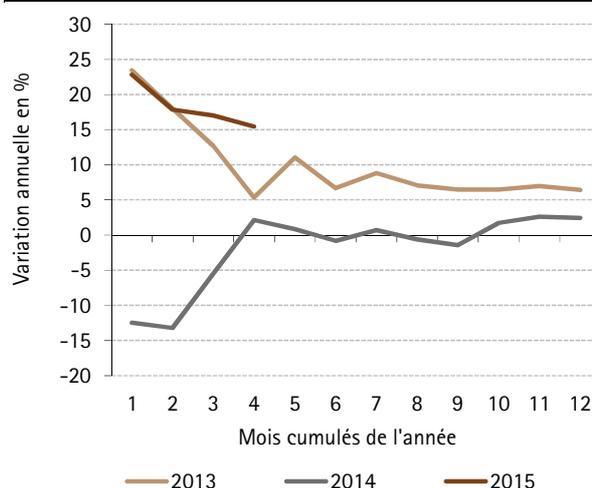
Sources: AED, STATEC

Graphique 67: TVA totale et TVA hors e-commerce



Sources: ADA, STATEC

Graphique 68: Evolution intra-annuelle: TVA hors e-commerce (données cumulées)



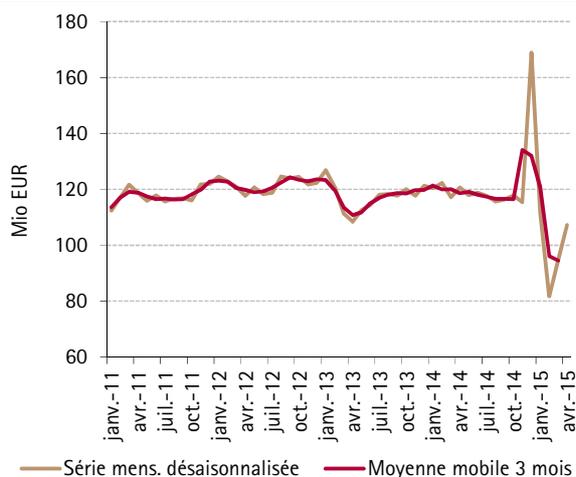
Sources: AED, STATEC

Droits d'accises

La hausse du taux de la TVA au 1^{er} janvier a significativement influencé l'évolution des recettes d'accises, notamment celles liées aux produits de tabac, à la fin de 2014 et au début de 2015. En décembre 2014, les accises perçues sur le tabac ont effectivement monté en flèche (+146% sur un an contre +6% en novembre) et ce malgré des prix de vente de tabac inchangés après le 1^{er} janvier. Ceci s'explique par l'incertitude qui entourait encore jusqu'à la toute fin de l'année (Mémorial A 258 du 24.12.2014) le passage à un taux d'accise inférieur en vue de compenser l'effet de la hausse du taux de TVA sur le prix de vente (le but étant de maintenir constant les différentiels de prix par rapport aux pays voisins). Sans surprise, les recettes du début de 2015 ont été temporairement minées (-38% après 4 mois p.r. à 2014) par le contre-choc de cette mise en vente massive des produits de tabac en fin d'année. Y a contribué également la baisse des taux applicables, ce deuxième

¹ Voir <http://www.guichet.public.lu/entreprises/fr/fiscalite/tva/vatmoss/vatmoss-inscription/index.html>

Graphique 69: Droits d'accises



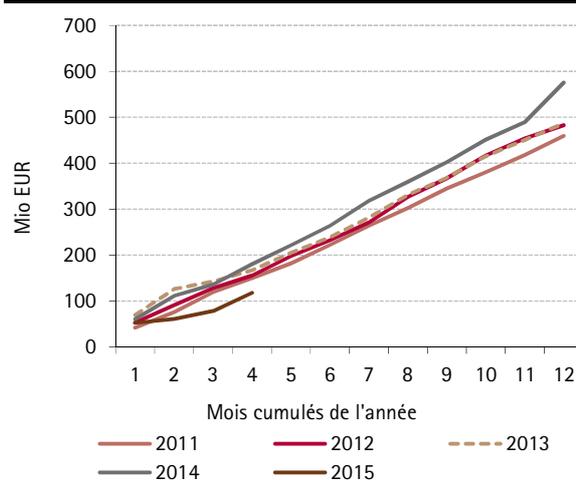
Sources: ADA, STATEC

effet réduisant les recettes d'accises sur le tabac de façon durable.

Les droits d'accises prélevés sur les ventes de carburants sont également en retrait, de 7% sur un an après 4 mois, un recul deux fois plus fort que la tendance baissière déjà enregistrée sur les deux dernières années. Comme une importante partie des ventes de carburants se fait à des non-résidents (majoritairement à titre professionnel), hautement sensibles aux variations des différentiels de prix dans la Grande Région, le déclin accéléré des ventes en début d'année pourrait résulter de deux facteurs: la hausse de 2 points de % du taux de TVA et la baisse du cours du Brent. A un prix de l'or noir plus faible, l'écart absolu des prix de carburants se réduit. Ainsi une relation positive entre le cours du Brent et les ventes de carburants au Luxembourg peut s'observer (Graphique 72), soutenant l'hypothèse que la faiblesse du cours du Brent serait responsable d'une partie du recul des ventes de carburants en début d'année.

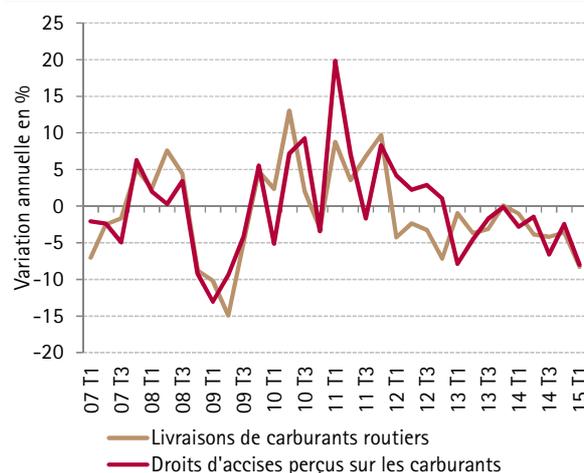
Globalement, les rentrées d'accises, après avoir progressées de 4% sur l'ensemble de 2014, se trouvent en ce début d'année 2015 de presque 20% en deçà des montants enregistrés l'année passée.

Graphique 70: Evolution intra-annuelle: Droits d'accises perçus sur le tabac (données cumulées)



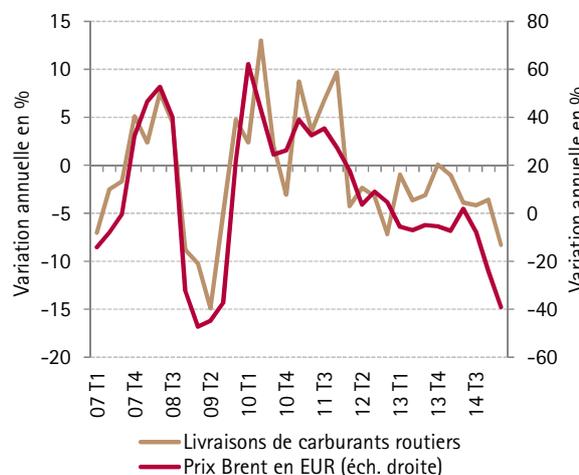
Sources: ADA, STATEC

Graphique 71: Ventes de carburants et droits d'accises sur les carburants

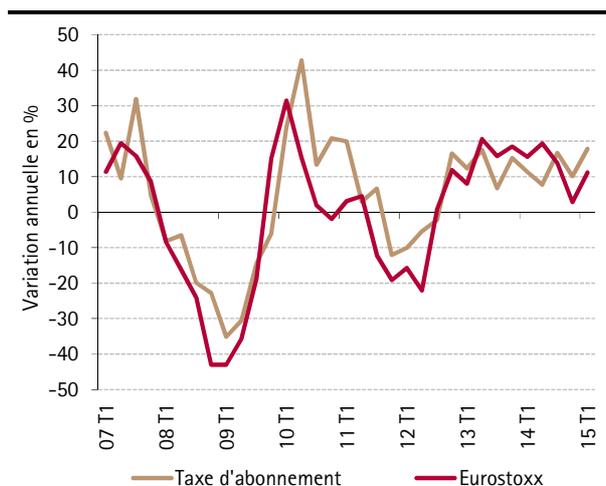


Sources: STATEC, ADA

Graphique 72: Ventes de carburants et prix du pétrole



Sources: STATEC, Macrobond

Graphique 73: Evolution de la taxe d'abonnement et de l'indice Eurostoxx 50

Sources: EUROSTAT, AED, STATEC

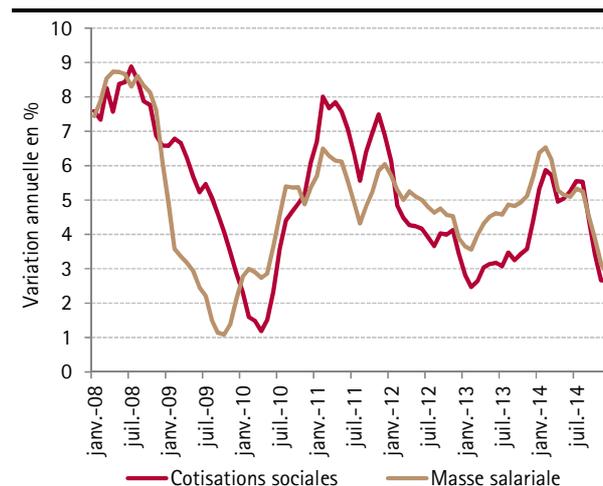
Taxe d'abonnement

Les taxes sur les titres des sociétés connaissent une évolution très favorable en ce début d'année en progressant de 25,2% sur les 4 premiers mois de 2015, soit le double environ des taux de croissance enregistrés sur les années 2013 et 2014. Les rentrées fiscales profitent ici de la forte augmentation de l'actif net des OPC (cf. Chapitre 2), elle-même favorisée par la meilleure orientation des marchés financiers. Les principaux indices boursiers (dont l'Eurostoxx 50, cf. Graphique 73), après une deuxième moitié de 2014 décevante, sont en effet remontés en force dès le début de 2015 (+10% environ pour l'Eurostoxx 50 entre le 4^{ème} trimestre 2014 et le 1^{er} trimestre 2015).

Cotisations sociales¹

Les cotisations sociales (versements obligatoires effectués par les non-salariés, les employeurs et leurs salariés pour acquérir des droits à des prestations sociales) représentent presque un tiers des recettes fiscales totales. Comme les prélèvements se font en fonction du salaire brut ou du revenu (travailleurs indépendants), elles suivent l'évolution de la masse salariale avec une élasticité quasi unitaire (sauf en cas de changements de législation).

Ainsi, le ralentissement de la progression de la masse salariale à la fin de 2014 est accompagné d'un déclin presque aussi rapide de la croissance des cotisations sociales (Graphique 74).

Graphique 74: Cotisations sociales

Sources: IGSS, STATEC (moy. mob. sur 3 mois)

La progression de la masse salariale souffre notamment d'une dynamique de l'emploi encore modérée et surtout de l'absence d'un coup de pouce à la croissance des salaires nominaux venant de l'indexation (la dernière tranche datant d'octobre 2013). Grâce à la forte progression des cotisations sociales du début de 2014, leur croissance sur l'ensemble de l'année 2014 reste avec 4,6% tout de même en ligne avec la moyenne des taux de croissance observés sur les 5 années précédentes.

¹ Les données mensuelles de cotisations sociales proviennent de l'IGSS. A cause des différences méthodologiques (les données de l'IGSS n'incluent notamment pas les cotisations imputées) et en raison du délai de trois mois pour la disponibilité, elles ne font pas encore partie intégrante de l'analyse des recettes mensuelles.

Révision des données des finances publiques 2012-2014

La Notification des déficits publics excessifs de printemps 2015 comporte une révision des données des années 2012 à 2014. Le tableau présente les écarts cumulés et décumulés par rapport à la dernière Notification (automne 2014). Tandis que les premiers sont obtenus par différence simple (automne-printemps), les écarts décumulés corrigent les effets de base en tenant compte des révisions effectuées sur les années antérieures (calcul de la différence Révision_t – Révision_{t-1}). L'analyse se focalise sur les écarts décumulés qui traduisent donc la révision "pure" effectuée sur une seule année.

Pour l'année 2012, le solde est faiblement révisé vers le haut, de 28 Mio EUR en écarts cumulés (+0.06 point de % par rapport au PIB), alors que la révision en termes d'écarts décumulés (donc celle qui tient compte de la révision sur l'année précédente) se chiffre à -9 Mio EUR.

En ce qui concerne l'année 2013, aussi bien les recettes que les dépenses ont été révisées vers le bas. Comme la révision sur les dépenses a été plus forte, une plus-value de 102 Mio EUR en termes d'écarts cumulés (+74 Mio EUR en écarts décumulés, donc près de +0.2 point de % du PIB) a été dégagée.

Plus en détail, du côté des dépenses, les rémunérations des salariés (-54 Mio EUR en écarts décumulés), les subventions à payer (-90 Mio EUR) et les autres transferts courants (-72 Mio EUR) ont été surestimés, tandis que les transferts en capital à payer ont été ré-évalués de +76 Mio EUR. Derrière ce dernier chiffre se cache notamment un reclassement dit "neutre" au sein du Fonds agricole de 50 Mio EUR du poste de subventions vers celui des transferts en capital. Au niveau communal, les rémunérations des salariés (-33 Mio EUR) et les subventions à payer (-25 Mio EUR) ont été révisées vers le bas. Cette adaptation est à mettre en lien avec la transition vers le nouveau plan comptable communal introduit en 2013. Les autres transferts courants profitent notamment d'un recalcul de la contribution du Luxembourg au financement de l'Union européenne (-42 Mio EUR dans le cadre de la 4^{ème} ressource).

Quant aux recettes, celles-ci ont essentiellement été affectées par une révision vers le bas de 60 Mio EUR liée

à la TVA. En effet, des nouvelles données intègrent des corrections en termes de remboursements de la TVA sur le logement et une réaffectation des recettes à l'année de provenance selon le principe de la "caisse transactionnalisée".

Pour l'année 2014, le solde s'améliore de quelques 200 Mio EUR en écarts cumulés (soit 0.4 point de % du PIB), dont la moitié provient de la correction de 2013 (effet de base). Bien que les dépenses soient corrigées vers le bas de 127 Mio EUR, la révision "pure" sur 2014 ne se chiffre qu'à -4 Mio EUR. Les recettes sont révisées vers le haut de 92 Mio EUR en termes décumulés.

En ce qui concerne la formation de capital, le Fonds du Rail (+56 Mio EUR) et le Fonds d'investissements publics scolaires (+27 Mio EUR) ont dépensé plus qu'estimé encore en automne, contrairement au Fonds Belval (-45 Mio EUR). Sur le plan communal, les chiffres récents se basant sur le nouveau plan comptable communal indiquent des dépenses additionnelles de formation de capital de 71 Mio EUR.

Quant à la sécurité sociale, les prestations sociales en espèces ont été révisées vers le bas de 40 Mio EUR, tandis que les remboursements de prestations ont été adaptés à la hausse de 72 Mio EUR.

Les transferts en capital à payer ont été corrigés à la baisse, notamment à cause de moindres dépenses dans le cadre du Fonds pour les investissements socio-familiaux (-28 Mio EUR), du Fonds pour la gestion de l'eau (-25 Mio EUR) et du Fonds Kyoto (-21 Mio EUR). Par contre, les autres transferts courants sont plus élevés qu'estimés en automne, ce qui ressort entre autres du compte prévisionnel de l'Etat pour 2014 (+58 Mio EUR).

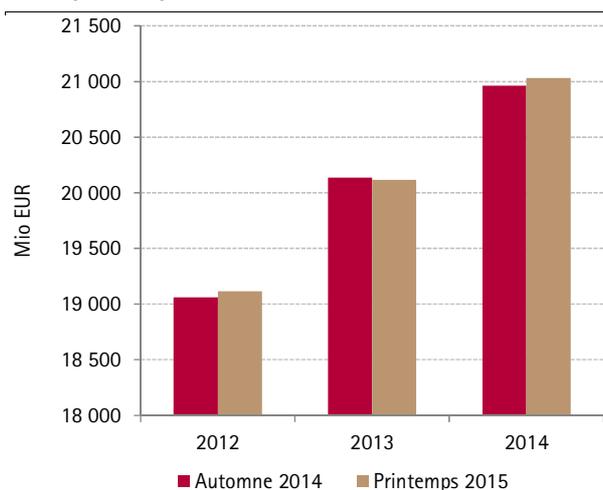
Du côté des recettes, les impôts sur la production et les importations ont été largement sous-évalués et se voient adaptés à la hausse de 124 Mio EUR en écarts cumulés (183 Mio EUR en écarts décumulés), dont 92 Mio EUR liés aux droits d'accises sur les importations de tabacs profitant de l'anticipation de la hausse de la TVA (cf. p. 58) et 39 Mio EUR de recettes additionnelles provenant de la taxe d'abonnement.

Tableau A: Révisions sur les données de finances publiques (ensemble des administrations publiques, vue consolidée) *

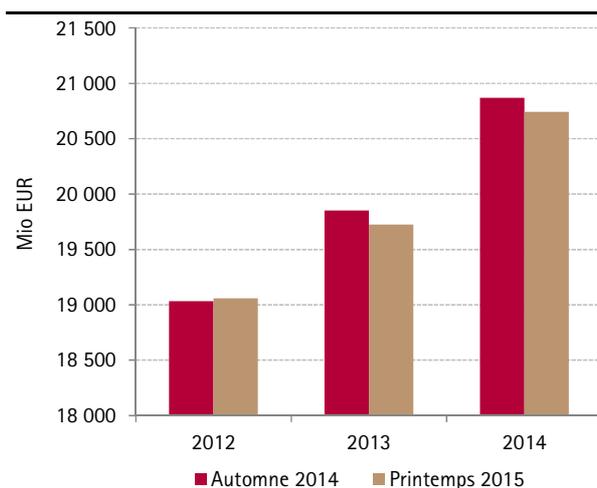
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
	Ecart cumulés *			Ecart décumulés *		
	Mio EUR					
Dépenses	26	-123	-127	21	-149	-4
Consommation intermédiaire	-12	-14	-43	7	-3	-29
Formation de capital	15	-2	90	0	-17	92
Rémunération des salariés	0	-54	-59	0	-54	-5
Subventions à payer	16	-74	-66	6	-90	8
Revenus de la propriété	15	5	-8	8	-10	-13
Prestations sociales en espèces	0	5	-56	0	5	-61
Prestations sociales en nature	0	-6	81	0	-6	86
Autres transferts courants	-9	-81	-14	0	-72	67
Transferts en capital à payer	0	76	-53	0	76	-129
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	0	22	2	0	22	-20
Recettes	54	-21	71	12	-75	92
Production marchande	16	12	-7	6	-4	-19
Paiements au titre de l'autre production non marchande	0	5	-27	0	5	-32
Impôts sur la production et les importations	21	-59	124	-8	-80	183
Revenus de la propriété	4	15	11	15	11	-4
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	0	-12	-56	-1	-12	-44
Cotisations sociales	-2	-9	-8	-1	-7	1
Autres transferts courants	0	8	-2	0	8	-10
Transferts en capital à recevoir	0	2	22	0	2	21
Capacité/besoin de financement	28	102	197	-9	74	96

Source: STATEC, IGF

* Grille de lecture: les chiffres figurant dans le tableau indiquent la différence entre les données de la Notification de déficits publics excessifs de printemps 2015 par rapport à la version d'automne 2014. Les écarts décumulés tiennent compte des révisions effectuées sur les années antérieures et corrigent ainsi les effets de base; ils traduisent donc la révision "pure" effectuée sur cette seule année.

Graphique A: Evolution des recettes automne 2014/printemps 2015

Sources: STATEC, IGF

Graphique B: Evolution des dépenses 2014/printemps 2015

Sources: STATEC, IGF

6. Prévisions macroéconomiques 2015-2019

6.1 Résumé et fait principaux

Tableau 11: Résumé des principales évolutions macroéconomiques

	1990-2014	2014	2015	2016	2017-19	2014	2015
	Évolution en % (ou spécifié différemment)					Révisions (points de %) ¹	
PIB (en vol.)	3.5	3.3	3.7	3.4	3.0	0.4	1.5
Emploi total intérieur ²	3.1	2.4	2.6	2.0	1.8	0.2	0.7
Taux de chômage (% de la pop. active, déf. ADEM) ⁴	.	7.1	7.0	7.2	7.5	-0.1	-0.4
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.2	0.6	0.5	1.5	1.7	-0.1	-0.9
Coût salarial nominal moyen ²	3.2	1.7	0.7	2.4	2.2	-0.5	-1.3
Capacité/besoin de financement (% du PIB) ^{3,4}	.	0.6	0.2	0.6	0.3	-0.3	0.3

Source: STATEC (1990-2014: données observées; 2015-19: prévisions mai 2015)

¹ Par rapport à la NDC 2-14, publiée le 26 nov. 2014.

² Concept comptes nationaux.

³ Prévision du STATEC.

⁴ Niveau en fin de période 2017-2019.

Des facteurs favorables, surtout à court terme

Comme une certaine reprise dans la zone euro est à l'œuvre, les perspectives de demande étrangère sous-tendant les projections du STATEC ont été revues à la hausse: à titre d'exemple, pour le PIB en volume de la zone euro, +1.4% au lieu de +0.9% pour 2015 et 2% de hausse prévue en 2016. Cette amélioration s'explique par:

- la baisse des prix pétroliers depuis l'été 2014;
- la politique monétaire non conventionnelle de la BCE;
- une certaine normalisation des conditions d'octroi de crédits par les banques;
- la dépréciation de l'EUR.

Pour le moyen terme (2017-2019), le STATEC admet une hausse du PIB en volume de la zone euro de 1.4%, ce qui est environ un quart de point en moins que dans la NDC 1-2014.

L'indice boursier européen est prévu de s'accroître de 16% environ en 2015, soit 17 points de plus qu'anticipé en automne 2014. En revanche, pour le moyen terme (2017-2019), le STATEC ne table plus que sur une hausse de l'Eurostoxx de quelque 2.5% l'an, soit 2.5 points en moins qu'il y a un an.

Entre la projection de printemps 2014 et celle-ci, les prix pétroliers (exprimés en USD) ont quasiment été divisés par deux. La dépréciation de l'EUR – qui joue en sens contraire en rendant les importations plus onéreuses – ne fait que légèrement contrebalancer cette baisse.

Poursuite d'une trajectoire de hausse modérée des dépenses publiques

Au contraire des prévisions publiées antérieurement par le STATEC, celles-ci intègrent l'ensemble des principales mesures quantifiables du "Zukunftspak". Par le passé, seule la hausse de la TVA avait été incluse, tout comme la perte de la TVA issue du commerce électronique.

D'après les projections du STATEC, les dépenses publiques augmenteraient de 4.7% en 2015 et de légèrement plus de 4% en moyenne sur la période 2016-2019. L'impact des mesures d'économies ("Zukunftspak") se chiffre, au niveau des seules dépenses, à -0.8 à -0.9 point de % de croissance pour les années 2015-2016 et à -0.5 ppt pour les années subséquentes. Ainsi, sans ces mesures, la hausse des dépenses publiques serait de près de 5.5% en 2015 et de près de 5% en 2016. La hausse moyenne prévue de quelques 4% de 2016 à 2019 reste inférieure à l'accroissement historique moyen (d'environ 7%) et dénote la poursuite d'une certaine modération des dépenses publiques, entamée en 2006 (mais interrompue temporairement lors des années de crise aiguë 2008-2010).

Renforcement de la croissance en 2015 et 2016, puis ralentissement

En dépit de fortes incertitudes liées au contexte politique international, l'année 2014 se serait soldée pour le Luxembourg par une croissance appréciable du PIB en volume, de l'ordre de 3%. Ces chiffres ne sont toutefois pas encore définitifs, et feront l'objet de plusieurs révisions statistiques futures. Pour 2015, en ligne avec les indicateurs conjoncturels connus à ce stade, le STATEC s'attend à une accélération de la croissance, entre 3.5 et 4%.

Pour 2016, la croissance devrait rester ancrée au-dessus de 3%, du fait du renforcement de la dynamique conjoncturelle dans la zone euro. Cette trajectoire est tributaire, entre autres, de l'hypothèse d'une reprise progressive de l'activité bancaire au Luxembourg.

Pour le moyen terme (2017-2019), le STATEC s'attend au Luxembourg à une croissance de l'ordre de 3% en volume, avec un profil décroissant (plus que 2.8% en 2019), dû avant tout aux hypothèses internationales, avec une croissance moyenne dans la zone euro de 1.4% (encore 2% en 2016) et un indice boursier en hausse de seulement 2.5% à l'horizon de 2018/2019.

Une conjoncture favorable sur le marché du travail qui ne devrait pas durer

La situation actuelle sur le marché du travail est relativement dynamique: la création d'emplois approcherait, en 2015, avec +2.6%, la moyenne de long terme (+3.1%). Le chômage quant à lui reculerait, même si la baisse est légère, tandis que son niveau resterait historiquement élevé, à près de 7% (définition ADEM, hors mesures).

A partir de l'année 2016 déjà, en raison de la décélération anticipée de l'activité, le marché du travail devrait se refroidir et la création nette d'emplois tomber à 2%. Qui plus est, dans le contexte des fortes pressions émanant aussi bien de la Grande Région que de pays plus lointains, avec un différentiel de salaires nets en faveur du Luxembourg toujours élevé, il est peu probable que le chômage puisse baisser durablement au Luxembourg (dans le contexte des hypothèses énoncées ci-dessus). Y contribue aussi un taux d'activité féminin s'accroissant et approchant, en 2019, le taux masculin.

Dans cette configuration, le STATEC s'attend à un taux de chômage augmentant à partir de 2016 et proche de 7.5% en 2019. En y englobant les personnes dans une mise au travail ou une mesure de formation, le taux y avoisinerait les 9.5%. Cette projection s'entend sans mesures politiques additionnelles, tout en englobant les effets quantifiables et quantifiés du Zukunftsplan ayant trait au marché du travail.

Les prix à la consommation marqués par la chute du pétrole

Le fait le plus marquant sur le front de l'inflation est sans doute la récente baisse des prix pétroliers. Ces derniers sont passés d'une prévision de 78 EUR/baril pour 2015 (NDC 1-2014) à 55 EUR, soit une révision de -30%. Toutes choses égales par ailleurs, cette révision entraîne une baisse du taux d'inflation (IPCN) prévu pour 2015 de 1.5 point à maintenant 0.5%.

Sous l'hypothèse (technique) de stabilité des prix pétroliers et sous l'effet du renforcement graduel de

l'activité, l'inflation devrait remonter en 2016 à 1.5%, puis se stabiliser à environ 1.7% jusqu'à la fin de l'horizon de projection. La prochaine tranche d'indexation tomberait ainsi au 1er trimestre 2016.

Un solde structurel qui respecte l'objectif de moyen terme jusqu'en 2017

La projection en matière de finances publiques est marquée par trois phénomènes exceptionnels:

- la perte de TVA issue du commerce électronique (pour un impact sur le solde public allant de -1.5% du PIB en 2015 à près de -3% en 2019);
- la hausse des taux de TVA de 2 points (+0.5 à +0.6% du PIB);
- les autres mesures du "Zukunftsplan" (+0.4 à +1% du PIB).

La hausse de la TVA et les mesures du Zukunftsplan ne permettent donc pas de compenser la perte de TVA issue du commerce électronique. Grâce à la conjoncture favorable, le solde public *nominal* (recettes - dépenses) devrait rester positif sur l'horizon de projection, compris, grosso modo, entre 0 et 0.5% du PIB. Le solde *structurel* en revanche, se dégraderait, tout en respectant, jusqu'en 2017, l'objectif d'un excédent de +0.5%.

Des risques sur le solde des finances publiques aussi bien à la hausse qu'à la baisse

Dans cette NDC, le STATEC a simulé l'impact d'une conjoncture plus favorable dans la zone euro. Cette dernière tiendrait au fait que, pour 2015 et 2016, les hypothèses quant à la croissance dans la zone euro, que le STATEC a l'habitude de reprendre auprès de la Commission européenne, pourraient être légèrement trop faibles, de l'ordre de 0.1 à 0.2 point de %. A moyen terme, le plan "Juncker", une relance à l'échelle européenne via les investissements, à hauteur de 400 mia EUR environ, pourrait ajouter jusqu'à un demi-point de croissance par an.

Sous ces hypothèses, la croissance du PIB du Luxembourg pourrait gagner à moyen terme également jusqu'à un demi-point par an, et le solde des finances publiques s'améliorer du même ordre de grandeur.

En revanche, comme esquissé dans le récent Programme de stabilité et de croissance, envoyé fin mai à la Commission européenne, certaines des mesures du Zukunftsplan sont affectées d'un risque de non-réalisation ou d'atténuation. En ne retenant que les mesures certaines, produisant déjà des effets, et en omettant toutes les autres, en cours de finalisation ou potentiellement soumises à la négociation, le solde des finances publiques pourrait se dégrader d'environ 0.3 point de % du PIB.

6.2 Hypothèses

Tableau 12: Principales hypothèses

	1990-2014	2014	2015	2016	2017-19	2014	2015
	Évolution en % (ou spécifié différemment)					Révisions (points de %) ¹	
Environnement international							
PIB zone euro (vol.)	1.5	1.0	1.4	2.0	1.4	0.2	0.4
Demande mondiale, biens (vol.)	4.6	3.5	5.1	6.4	4.5	-0.8	0.3
Demande mondiale, services (vol.)	4.4	1.7	4.4	5.5	3.3	-1.5	0.4
Indice boursier européen EuroStoxx	5.2	12.6	16.1	7.3	2.6	0.6	17.6
Prix PIB zone euro	2.1	0.8	0.8	1.4	1.8	-0.4	-0.5
Prix pétroliers (USD/baril) ²	47.4	99.0	60.3	62.4	62.4	-2.8	-41.6
Taux de change (USD/EUR) ²	.	1.32	1.09	1.08	1.08	0.0	-0.2
Taux de change effectif nominal (augm. = dépréc.)	0.1	0.6	0.8	0.0	0.0	0.6	0.7
Taux de chômage Grande Région (% de la pop. active)	8.8	9.2	9.1	8.9	8.7	-1.0	-1.3
Taux d'intérêt court terme EUR ²	4.3	0.2	0.2	0.2	1.2	0.1	0.1
Taux d'intérêt long terme EUR ²	5.5	2.0	1.3	1.5	2.4	-1.2	-1.9
Taux d'intérêt hypothécaires (Luxembourg) ²	4.7	2.2	2.2	2.2	2.7	0.1	0.2
Secteur public (données à prix courants)							
Consommation intermédiaire	7.8	2.8	9.5	3.9	5.0	0.2	3.5
Masse salariale	6.3	4.3	5.6	3.7	3.9	-0.9	1.3
dont: emploi total	2.9	2.3	2.8	2.8	2.8	0.0	0.4
coût salarial moyen	3.3	2.0	2.8	0.9	1.1	-0.9	0.9
Formation brute de capital fixe (nominale)	6.1	12.2	11.4	3.2	6.8	5.6	-0.1
Prestations sociales	7.6	4.8	5.1	4.4	4.4	0.5	-1.9
Autres variables							
Solde naturel (1000 pers.) ²	1.72	2.23	2.28	2.24	2.84	0.2	0.3
Durée de travail moyenne	-0.3	0.4	-0.3	-0.3	-0.3	0.6	-0.1
Taux d'activité féminin (% pop. âge de travailler) ²	57.3	68.7	69.4	70.1	72.2	-0.4	-0.2

Source: STATEC (1990-2014: comptes nationaux observés; 2015-2019: prévisions mai 2015)

¹ Par rapport à la NDC 2-14, publiée le 26 novembre 2014.

² Niveau en fin de période 2017-2019

6.2.1 Environnement international

Du mieux à court terme; révision à la baisse des perspectives de moyen terme

Alors qu'une certaine reprise de l'activité dans la zone euro est manifeste, les perspectives de demande étrangère, sous-tendant les projections du STATEC, ont été revues à la hausse, du moins pour le court terme. Cette révision à la hausse de la croissance du PIB de la zone euro en 2015 (+1.4% au lieu de +0.9%) s'explique par les facteurs suivants:

- la baisse des prix pétroliers depuis l'été 2014, dopant le pouvoir d'achat des ménages, toutes choses étant égales par ailleurs;
- la politique monétaire non conventionnelle de la BCE, contribuant à la baisse des taux d'intérêt et sans doute aussi au net rebond des marchés boursiers, créant par là des effets de richesse, du moins à court terme;
- une certaine normalisation des conditions d'octroi de crédits par les banques, ce qui pourrait aider à résorber le blocage de l'investissement des firmes;

- la dépréciation de l'EUR, qui, même si elle annule une partie de la baisse du prix du pétrole, contribue à alimenter la demande dans la zone euro, via les exportations.

Pour le moyen terme (2017-2019), le STATEC admet une hausse du PIB en vol. de la zone euro de 1.4%, ce qui est environ un quart de point en moins que dans la NDC 1-2014¹. Cette révision à une explication technique: tandis que pour les prévisions de printemps 2014, le STATEC s'était basé sur le scénario de moyen terme de l'OCDE (cf. NDC 1-2014, p. 102), pour cette projection – et pour les exercices futurs – le STATEC se base sur les projections à moyen terme de la Commission européenne. Or ces dernières s'avèrent être plus pessimistes que les hypothèses établies par l'OCDE, datant par ailleurs de 2012.

¹ Les dernières prévisions de moyen terme ont été publiées dans la Note de conjoncture n° 1-2014, en mai 2014. La dernière mise à jour des prévisions de court terme 2014-2015 figure dans la NDC 2-2014, de novembre 2014.

Tableau 13: Révision des hypothèses internationales

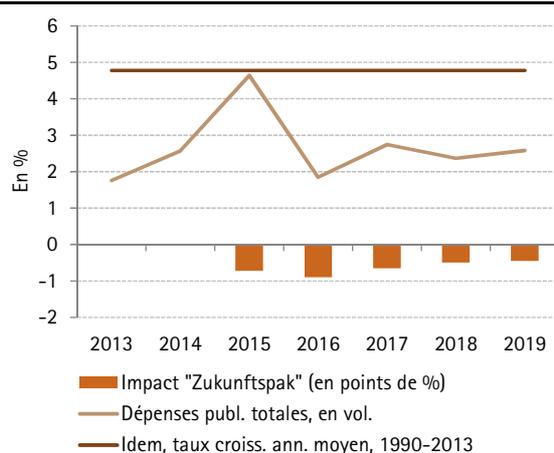
	2014	2015
	<i>Evolution en %</i>	
PIB vol. zone euro		
NDC 1-2014	1.3	1.7
NDC 2-2014	0.8	1.0
NDC 1-2015	1.0	1.4
Indice boursier européen		
NDC 1-2014	9.6	6.1
NDC 2-2014	12.0	-1.5
NDC 1-2015	12.6	16.1

Source: STATEC

Tandis que la croissance du PIB en vol. de la zone euro n'a été que légèrement revue à la hausse pour 2014 et 2015, les marchés boursiers ont très bien performé, dopés en partie par la politique monétaire expansionniste de la BCE, mais anticipant sans doute également la reprise de l'activité réelle. Dans les prévisions du STATEC, l'indice boursier européen devrait ainsi s'accroître de 16% environ en 2015, soit 17 points de plus qu'anticipé en automne. En contrepartie, pour le moyen terme (2017-2019), le STATEC ne table plus que sur une hausse de l'Eurostoxx de quelque 2.5% par an, soit 2.5 points en moins qu'il y a un an.

Entre la projection de printemps 2014 et celle-ci, les prix pétroliers ont quasiment été divisés par deux (exprimés en USD). Il s'agit d'un des facteurs-clé à la base tant de la reprise au courant de l'été 2014 que des perspectives de croissance plus favorables à court terme dans la zone euro. Cela entraîne une révision générale à la baisse des taux de croissance des salaires et des prix (cf. déflateur du PIB zone euro: -0.5 point de %) et des gains de pouvoir d'achat conséquents à court terme. La dépréciation de l'EUR – qui joue en sens contraire en rendant les importations plus onéreuses – ne fait que légèrement contrebalancer cette baisse.

Les taux d'intérêt sont également révisés à la baisse. Les marchés n'anticipent désormais une première hausse des taux directeurs par la BCE que sur la deuxième moitié de 2018. La révision à la baisse des taux à long terme résulte de la baisse des taux courts, d'une part, mais également du fait que les titres de la dette publique dans la zone euro dans son ensemble ont vu leurs prix augmenter, ce qui fait baisser mécaniquement les rendements.

Graphique 75: Evolution des dépenses publiques réelles

Source: STATEC

6.2.2 Dépenses publiques

Hausse modérée des dépenses publiques

La trajectoire des dépenses publiques telles qu'intégrées dans la projection de cette NDC se base en majeure partie sur le Programme de stabilité et de croissance (PSC, publié le 30 avril) et subsidiairement sur des estimations propres, établies par le STATEC, à l'aide du modèle macroéconométrique Modux, voire sur les règles habituelles de "politique inchangée".

Dans l'ensemble (cf. Tableau 12), les dépenses publiques nominales augmenteraient de 4.7% en 2015 et de légèrement plus de 4% en moyenne sur la période 2016-2019. Cette trajectoire comprend l'impact des mesures d'économies ("Zukunftspak") qui se chiffre, au niveau des seules dépenses, à -0.8 à -0.9 point de % de croissance (ppt) pour les années 2015-2016 et à -0.5 ppt pour les années subséquentes. En d'autres mots, sans les mesures, la hausse des dépenses publiques serait de près de 5.5% en 2015 et de près de 5% en 2016.

La hausse moyenne de quelques 4% de 2016 à 2019 est nettement inférieure à l'accroissement historique (environ 7%) et ceci même en neutralisant l'effet modérateur du Zukunftspak. Mais l'évolution en est fortement impactée par les prévisions d'inflation et les échéances de l'échelle mobile des salaires, de sorte qu'il est préférable de considérer les dépenses "en volume", c'est-à-dire purgées de l'impact de l'inflation. Sous cet angle de vue, l'évolution récente des dépenses publiques reste marquée par une tendance au freinage, en se référant à la hausse annuelle moyenne depuis 1990, soit légèrement moins de 5%, (cf. Graphique 75). Ce constat reste d'ailleurs valable sans l'impact modérateur du Zukunftspak.

Tableau 14: Facteurs influençant la révision des dépenses publiques

	2014	2015
<i>Dépenses publiques totales (en valeur)</i>		
	<i>Evolution en %</i>	
NDC 2-2014	4.3	4.6
NDC 1-2015	4.5	4.7
Révision	0.2	0.1
	<i>Impact en point de % sur le total des dépenses</i>	
<i>Principaux facteurs explicatifs de la révision</i>		
Accord salarial	-0.2	0.7
"Zukunftspak"	...	-0.7
Echelle mobile ¹	0.0	-1.2
Autres	0.3	1.3

Sources: IGF, STATEC

¹ Sous l'hypothèse d'une élasticité unitaire.

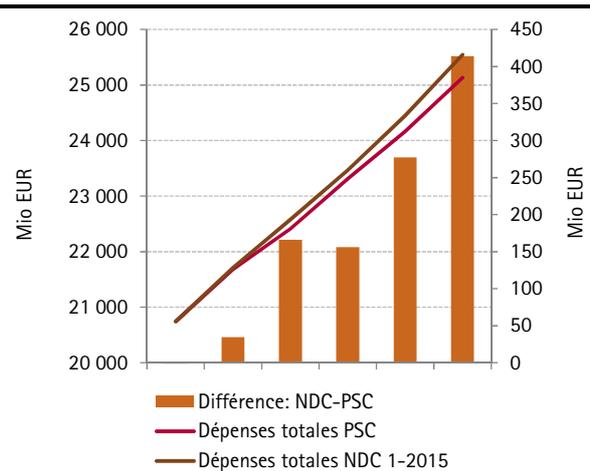
Les différentes catégories de dépenses voient leur progression en 2015 révisée par rapport à l'automne (cf. Tableau 14) mais au final, celle des dépenses nominales totales reste quasiment inchangée. Par rapport à l'évolution anticipée dans la NDC 2-2014, les facteurs suivants ont engendré des effets substantiels se neutralisant mutuellement:

- le report intégral de l'accord salarial sur l'année 2015: alors que, dans la version antérieure des prévisions, la prime unique était censée être payée en 2014 et la hausse du point indiciaire octroyée en 2015, l'accord voté à la Chambre fin mars 2015 prévoit la prime unique et la hausse du point indiciaire en 2015; ces deux mesures amènent une hausse de la masse salariale publique de 3%, ce qui génère une contribution aux dépenses totales de +0.7 point de % (Tableau 14);
- ce gonflement de la masse salariale publique a été compensé par le report de la tranche indiciaire; actuellement, aucun déclenchement n'est prévu en 2015, de sorte à ce que la hausse moyenne de la cote d'application est de zéro sur l'année 2015, engendrant par là une révision à la baisse des dépenses de -1.2 point de %¹;
- l'ensemble des mesures reprises sous le terme "Zukunftspak" génère un impact négatif sur les dépenses de 0.7 point de % (ou 130 mio EUR – cf. encadré pp. 86-93);

Au total, ces trois phénomènes (en comparaison de l'évolution anticipée dans la NDC 2-2014) somment à -1.2 ppt. Or, avec une évolution inchangée des dépenses totales de 4.6%, il existe d'autres éléments qui contribuent à accélérer les dépenses. Leur impact peut être entrevu au Tableau 12: ainsi, l'évolution de la consommation intermédiaire a été révisée à la hausse²,

¹ Sous l'hypothèse d'une élasticité unitaire entre l'échelle mobile et les dépenses publiques.

² Les projets ou phénomènes suivants sont partiellement ou entièrement à la base de cette dynamique plus forte: le démarrage des travaux

Graphique 76: Dépenses totales PSC et NDC 1-2015

Sources: STATEC, Ministère des Finances

tout comme celle de l'emploi public. D'autre part, sans que son évolution ne soit nettement changée par rapport à l'automne, l'investissement, avec une hausse de 11.4%, reste un facteur dynamisant les dépenses publiques (hausse de 12% déjà en 2014).

Des dépenses légèrement plus dynamiques que dans le PSC

Ces prévisions du STATEC, clôturées vers la fin avril, se distinguent de celles figurant dans le PSC, aussi bien en ce qui concerne le scénario macroéconomique que les finances publiques. Plus spécifiquement, en ce qui concerne les dépenses publiques, dans cette prévision du STATEC, elles sont plus élevées, de l'ordre de 150 mio EUR en 2016, et jusqu'à près de 400 mio EUR en 2019.

Ces différences proviennent principalement de deux sources:

- une modélisation endogène de la consommation intermédiaire qui croît ainsi plus rapidement que dans le PSC, expliquant environ la moitié de l'écart (cf. Tableau 15)³;

relatifs au tram, des travaux exceptionnels de rénovation à l'aéroport, des dépenses extraordinaires au niveau du CTIE (Centre des technologies de l'information de l'Etat) ainsi que la présidence tournante de l'Union européenne.

³ Dans le PSC, la prévision de la consommation intermédiaire est basée sur la "Loi de programmation financière pluriannuelle 2015-2018", c'est-à-dire les projections à moyen terme des finances publiques. Dans la mesure où, même s'il s'agit d'une loi votée, le plafonnement des dépenses n'est pas explicitement basé sur des mesures concrètes (au contraire du "Zukunftspak", par exemple) et que ce plan est ré-établi chaque année, le STATEC juge préférable de baser les projections à moyen terme sur une équation liant la consommation intermédiaire (c'est-à-dire les frais de fonctionnement) aux infrastructures en place et au nombre de personnes occupées au sein des administrations publiques (suivant par là une idée de coûts induits). Qui plus est, l'évolution de la consommation intermédiaire a encore récemment été revue à la hausse pour 2014 et pour 2015 (cf. Tableau 12). Finalement, le taux de progression figurant dans la loi de programmation pluriannuelle (2015-2018), constitue, avec +3.7%, environ la moitié du taux historique moyen (7.8%). Dans la prévision du STATEC, le taux de

Tableau 15: Origines des divergences entre PSC et NDC 1-2015

	2015	2016	2017	2018	2019
	<i>En point de % du PIB¹</i>				
Différence totale solde public	0.1	0.0	-0.1	-0.4	-0.5
Dont: EMS ²	0.0	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4
Consommation intermédiaire (EMS constante)	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	...
Autres	0.1	0.3	0.2	0.3	...

Source: STATEC

¹ Le signe indique l'impact final sur le solde (signe "-" ==> dépenses plus élevées).² Echelle mobile des salaires (échéances plus rapprochées car inflation plus élevée).

- une prise en compte des dernières prévisions d'inflation et d'échelle mobile, qui se basent sur un prix du pétrole plus élevé que celles sous-tendant le PSC (car datant de février 2015) et qui prennent en compte – à la marge – la croissance plus vigoureuse dans la zone euro. Ainsi, sur la période 2015-2019, l'évolution de l'EMS est revue de 0.3 ppt par an à la hausse, générant, en 2019, un écart de 300 mio EUR¹ au niveau des dépenses totales.

6.3 Croissance du PIB en volume

Renforcement de la croissance en 2015 et 2016, puis ralentissement graduel

En dépit des fortes incertitudes, liées au contexte politique international et aux révisions des hypothèses sous-jacentes (cf. Tableau 12), l'année 2014 s'est soldée pour le Luxembourg par une croissance appréciable, de l'ordre de 3%, du PIB en volume. Ces chiffres ne sont toutefois pas encore définitifs, et feront l'objet de plusieurs révisions dans le cadre des publications futures des comptes nationaux. Les révisions pourraient même être plus importantes que d'habitude, car les premières estimations du PIB et de ses composantes pour le

progression moyen prévu reste, avec +5.9%, inférieur à la moyenne historique et dénote en quelque sorte des efforts d'économies, qui y figurent entre autres par l'intermédiaire du Zukunftsplan, intégralement pris en compte.

¹ Cette différence prend en compte toutes les catégories de dépenses, avec l'hypothèse d'une élasticité unitaire entre les dépenses publiques totales et l'échelle mobile. Deux remarques à ce sujet: (a) au Tableau 15, la différence générée par la modélisation endogène de la CI est évaluée à échelle mobile constante, donc sans modification de la prévision d'inflation; (b) de façon directe, environ 75% des dépenses publiques sont indexées unitairement sur l'échelle mobile (prestations sociales, masse salariale); de façon indirecte, il est probable que l'ensemble des dépenses publiques subit, à des degrés divers certes, et par différents canaux, l'impact de la hausse de l'inflation respectivement de l'échelle mobile. Il n'est donc probablement pas faux d'admettre cette élasticité unitaire.

quatrième trimestre 2014 n'ont pas encore été établies (publication prévue pour la mi-juillet 2015).

Pour 2015, le STATEC s'attend à une accélération de la croissance: entre 3.5 et 4%. Une incertitude provient du fait que les modifications du régime de prélèvement de la TVA concernant le commerce électronique pourraient mener à l'arrêt de l'activité de certaines firmes domiciliées au Luxembourg, mais à ce stade, il est difficile d'en cerner l'envergure exacte. Au contraire de ce qui avait été effectué pour les exercices de projection antérieurs, le STATEC n'a pas appliqué de décote sur la croissance du PIB en volume pour 2015, du fait de la disparition de certaines firmes actives dans ce domaine. En revanche, les impacts respectifs ont bien été intégrés au niveau des recettes fiscales (TVA) et du PIB/RNB *en valeur*. Ces dernières estimations ne sont guère divergentes de ce qui avait été retenu il y a un an (NDC 1-2014, pp. 136-37).

Pour 2016, la croissance devrait rester ancrée au-dessus de 3%, en ligne avec la reprise dans la zone euro. A ce stade, les principales organisations internationales y prévoient une croissance du PIB en vol. de près de 2%. Comme souvent en cas de situation conjoncturelle favorable, le Luxembourg devrait afficher un surplus de croissance, du fait de la bonne tenue des marchés financiers et sous l'hypothèse d'une reprise progressive de l'activité bancaire.

Pour le moyen terme (2017-2019), le STATEC s'attend à une croissance de l'ordre de 3% en volume, avec un profil décroissant (cf. Graphique 78, seulement 2.8% en 2019). Ce profil décroissant est dû avant tout aux hypothèses internationales, avec une croissance moyenne dans la zone euro de 1.4% (1.7% en 2015/2016) et un indice boursier en hausse de seulement 2.5% (pour des explications plus détaillées, se référer à la partie 6.2.1 "Hypothèses").

Révisions: à la hausse pour 2014 et 2015 et à la baisse pour le moyen terme

Pour les années 2014 et 2015, la croissance est globalement revue à la hausse alors que, pour le moyen terme, elle l'est à la baisse. Ainsi, en moyenne pour 2014 et 2015, la prévision est d'un point plus élevée qu'il y a six mois. Pour la période 2017-2019, en comparaison avec la période 2016-2018 tel que figurant dans la NDC 1-2014, la révision à la baisse est de trois quarts de point. Le gros de ces révisions est à mettre sur le compte des révisions des hypothèses internationales (PIB zone euro et demande étrangère). Toutefois, de fortes fluctuations sont aussi observées au niveau de l'indice boursier européen (cf. Tableau 13) où le STATEC établit ses propres hypothèses, en en assurant la cohérence avec les dernières données observées et les grandeurs macroéconomiques figurant dans la prévision.

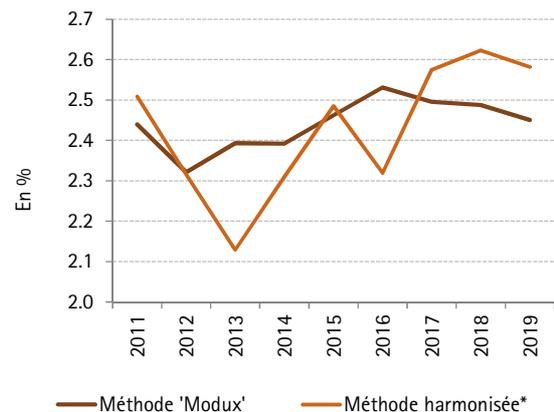
Le potentiel de croissance estimé à 2.5%

La production potentielle peut être très généralement définie comme la production maximale réalisable, étant donné les facteurs de production travail et capital et le progrès technologique, sans générer des tensions sur les prix ou les salaires. L'écart entre la production réalisée, mesurée par le PIB en volume, et la production potentielle (ou le PIB potentiel) est appelé écart de production ("output gap"). Ce dernier est notamment utilisé pour isoler, au niveau du solde des finances publiques, la composante structurelle de la composante conjoncturelle (cf. partie 6.7.2). Dans les modèles macroéconomiques, l'écart de production constitue un facteur explicatif des variations de prix.

Le STATEC admet une croissance potentielle de l'économie luxembourgeoise d'environ 2.5%. Cet ordre de grandeur découle des deux méthodes appliquées par le STATEC, à savoir la méthode communautaire, adaptée aux spécificités luxembourgeoises, et la méthode Modux¹, qui constitue la méthode de référence employée par le STATEC pour établir l'écart de production et pour dissocier la composante conjoncturelle de la composante structurelle au niveau du solde des finances publiques (cf. partie 6.7.2). Il est vrai que les calculs suivant la méthode "communautaire" aboutissent à un PIB potentiel fluctuant davantage, et semblant suivre de plus près le cycle économique ce qui n'est a priori pas désirable. Mais vu les fortes révisions, on ne saurait interpréter les différences en question à la décimale près. Le PIB potentiel n'est en effet pas une variable statistique observée, entourée d'une simple erreur de mesure, que les valeurs numériques y correspondant sont fortement influencées par le choix de la méthode et le paramétrage associé.

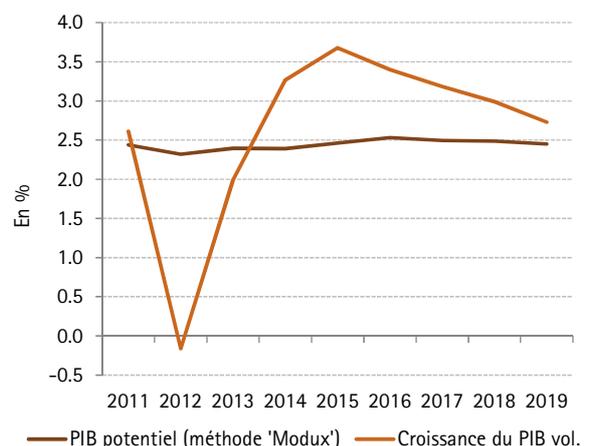
Pour ce qui concerne l'écart de production, découlant des deux méthodes, la différence est nettement plus importante (cf. Graphique 79). Ainsi, avec le PIB potentiel issu de la méthode communautaire (adaptée au cas du Luxembourg), l'écart de production devient très important, de l'ordre de -4% à -5% en 2013/14, soit des années pour lesquelles on s'attend à une certaine stabilisation, donc avec peu de révisions futures à attendre. Cet écart de production beaucoup plus négatif issu de la méthode communautaire résulte d'un niveau du PIB potentiel plus élevé, en raison de taux de croissance plus forts sur des années plus lointaines (en fait, vers le milieu de la décennie 2000-2010). Il s'agit d'une particularité de la méthode communautaire telle qu'appliquée par le STATEC qui mérite d'être approfondie. En effet, ni la Commission européenne, ni l'OCDE n'arrivent à un écart de production aussi négatif pour les deux dernières années révolues.

La révision à la hausse de la croissance potentielle à 2.5% – dans la NDC 1-2014, une analyse comparative aboutissait à une croissance potentielle de l'ordre de 2% – découle à la fois de la révision à la hausse des perspectives de croissance à court terme mais aussi d'une réappréciation de la croissance passée (surtout pour les années 2010 et 2011: cf. NDC 2-2014 pp. 16-18 et 89). Or, même si la révision des données statistiques observées avait déjà été intégrée dans l'analyse économique en automne 2014, le PIB potentiel n'est quant à lui révisé qu'une fois par an, cela dans le cadre de l'établissement des projections de moyen terme entre janvier et avril.

Graphique 77: Croissance du PIB potentiel

* appliquée au cas du Luxembourg; cf. "Economie et statistiques N° 72/2014".

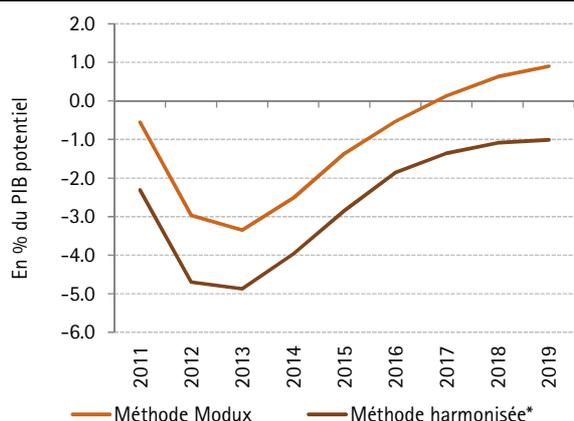
Source: STATEC

Graphique 78: Croissance du PIB en vol.

Source: STATEC

¹ Cf. encadré pp. 115-116, NDC 1-2014.

Graphique 79: Ecart de production



* Méthode harmonisée européenne appliquée au cas du Luxembourg (cf. Economie et statistiques no. 72/2014)

Source: STATEC

Tableau 16: Prévisions de croissance pour le Luxembourg

		2014	2014 (moyenne) ²	2015	2015 (moyenne) ²	2016	2016 (moyenne) ²
		En %		En %		En %	
STATEC (NDC 2-14)	26 nov. 2014	2.9	2.8	2.2	2.2	.	.
Bulletin de la BCL no. 4-2014 ¹	15 déc. 2014	3.1	3.1	2.1	2.1	3.2	3.2
OCDE Perspectives économiques no. 96	25 nov. 2014	3.1	3.1	2.2	2.2	2.6	2.9
Ernst & Young / Oxford Economics	11 déc. 2014	3.3	3.2	2.1	2.1	2.8	2.9
Commission européenne (hiver)	5 fév. 2015	3.0	3.1	2.6	2.3	2.9	2.9
Ernst & Young / Oxford Economics	15 mars 2015	2.8	3.0	2.6	2.9	2.9	3.0
Fonds Monétaire International	14 avril 2015	2.9	3.0	2.5	2.8	2.3	2.9
Commission européenne (printemps)	5 mai 2015	3.1	3.0	3.4	2.9	3.5	3.0
OCDE Perspectives économiques no. 97	3 juin 2015	3.0	3.0	2.7	2.6	2.9	2.9
STATEC (NDC 1-15)	18 juin 2015	3.3	3.0	3.7	2.7	3.4	3.0

Sources: comme indiquées

¹ Milieux des fourchettes de prévision.

² La moyenne d'une certaine date prend en compte les x prévisions disponibles jusqu'à cette date, en partant de la NDC précédente, et en prenant, pour chaque insitution, uniquement la dernière prévision publiée.

Consensus: une accélération de l'activité en 2016, mais dans l'ensemble, une vue plus pessimiste que le STATEC

Le "consensus" représente la moyenne des prévisions de croissance pour le PIB en volume telles qu'établies par les institutions nationales et internationales. Pour chaque institution n'est prise en compte que la dernière prévision publiée.

Pour 2014, les écarts sont minimes, la croissance du PIB en volume attendue se situant à 3.0% (écart-type: 0.15). Pour 2015, la croissance moyenne attendue est de 2.7%, soit un point de moins que le STATEC, avec un écart-type de 0.6. A noter tout de même une tendance de révision à la hausse au fur et à mesure de l'avancée dans 2015.

Pour 2016, les institutions s'attendent à une croissance plus forte qu'en 2015, de l'ordre d'un quart de point (3.0%, écart-type 0.4). Pour cette année-là, les différentes prévisions établies au cours du temps ne montrent pas de profil ascendant, mais plutôt une croissance stable autour de 3% depuis la fin 2014.

Tableau 17: Historique des prévisions de croissance du STATEC

Publication	Parution	Taux de croissance du PIB en volume						
		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
NDC 1-13	Mai 2013	2.9	1.7	0.3	1.0	2.3	.	.
NDC 2-13	Novembre 2013	3.1	1.9	-0.2	2.0	2.7	.	.
NDC 1-14	Mai 2014	3.1	1.9	-0.2	2.1	2.9	3.3	.
NDC 2-14	Novembre 2014	5.1	2.6	-0.2	2.0	2.9	2.2	.
NDC 1-15	Mai 2015	5.1	2.6	-0.2	2.0	3.3	3.7	3.4

Source: STATEC (juin 2015); . = pas disponible car horizon trop lointain ou sans objet; NDC = Note de conjoncture

Chiffres sur fond gris = données provenant des comptes nationaux (autres = prévisions).

6.4 Décomposition de la croissance du PIB

Tableau 18: Résumé des principales évolutions macroéconomiques

	1990-2014	2014	2015	2016	2017-19	2014	2015
		Évolution en % (ou spécifié différemment)				Révisions (points de %) ¹	
PIB valeur (mia EUR)	.	47.27	48.80	50.70	57.35	0.2	0.0
Idem, évolution en %	6.4	4.4	3.2	3.9	4.2	0.4	-0.3
RNB (mia EUR)	.	29.61	29.99	31.00	34.89	-0.4	-0.2
Idem, évolution en %	5.4	3.0	1.3	3.4	4.0	-1.2	0.5
PIB potentiel (vol.)	3.7	2.4	2.5	2.5	2.5	0.3	0.3
PIB (en vol.)	3.5	3.3	3.7	3.4	3.0	0.4	1.5
<i>Dont: Cons. fin. ménages</i>	2.6	3.0	3.0	2.3	2.2	.	.
<i>Cons. fin. des adm. publiques</i>	3.7	1.9	2.5	2.0	3.0	.	.
<i>Formation brute de capital fixe</i>	4.0	7.0	7.1	-6.3	4.7	.	.
<i>Exportations totales⁴</i>	6.2	2.5	5.4	6.9	5.6	.	.
<i>Importations totales</i>	6.3	2.7	6.0	6.0	6.2	.	.
Emploi total intérieur ²	3.1	2.4	2.6	2.0	1.8	0.2	0.7
Taux de chômage (% de la pop. active, déf. ADEM) ⁵	.	7.1	7.0	7.2	7.5	-0.1	-0.4
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.2	0.6	0.5	1.5	1.7	-0.1	-0.9
Echelle mobile des salaires	2.2	1.9	0.0	2.1	1.6	0.0	-1.5
Coût salarial nominal moyen ²	3.2	1.7	0.7	2.4	2.2	-0.5	-1.3
Capacité/besoin de financement (% du PIB) ^{3,5}	.	0.6	0.2	0.6	0.3	-0.3	0.3

Source: STATEC (1990-2014: données observées; 2015-19: prévisions mai 2015)

¹ Par rapport à la NDC 2-14, publiée le 26 nov. 2014; NB: pas de détail sur la décomposition du PIB dans la NDC 2-14.

² Concept comptes nationaux.

³ Prévision du STATEC.

⁴ Moyenne 1995-2014.

⁵ Niveau en fin de période 2017-2019.

6.4.1 PIB par principales branches

Vers un redémarrage de l'activité bancaire?

La très légère croissance de l'activité dans le secteur financier, que le STATEC avait prévue au printemps 2014, pour l'année 2014, s'est transformée en baisse (-2%), du moins sur base des données statistiques actuellement disponibles. Cette surprise négative est probablement liée en partie à la faiblesse générale de l'investissement en Europe, qui va de pair avec la réticence des banques à ouvrir les vannes du crédit. D'autre part, les activités générant des commissions ont plutôt bien performé, et maintenu une certaine base de profitabilité aux banques.

En raison de la stabilité supplémentaire de l'architecture financière européenne – sans oublier les risques qui continuent d'y peser – et de la politique monétaire ultra-expansive de la BCE, le STATEC continue de penser que l'activité dans le secteur devrait pouvoir redémarrer à court terme, avec une hausse en 2015 toujours autour de 2%. Y contribuerait aussi la reprise de l'activité réelle en Europe et le démarrage du crédit, dont on peut percevoir les premiers frémissements au début de 2015. Puis, progressivement, l'activité telle que mesurée par la valeur

ajoutée en volume devrait pouvoir augmenter à un rythme tendanciel de l'ordre de 3.5%.

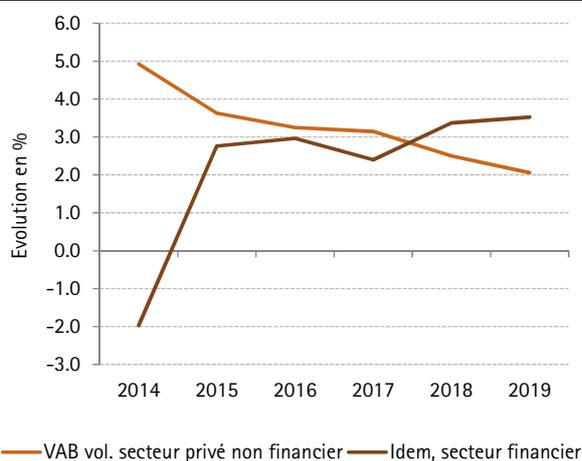
Dans le secteur financier, en dépit du fait que la valeur ajoutée en volume a baissé de 16% entre 2007 et 2014, l'emploi a continué à croître (+12% sur cette même période). Cette expansion masque différents phénomènes structurels comme le recul de l'emploi dans les banques et son expansion dans les fonds, les SOPARFIS ou d'autres activités auxiliaires. D'autre part, la mutation du secteur (vers une clientèle plus fortunée), l'adaptation aux nouvelles régulations et le manque récurrent de main-d'œuvre qualifiée ont très probablement incité les acteurs du secteur à maintenir les employés en place, voire à embaucher. Ainsi, le STATEC s'attend sur la période de prévision à un certain fléchissement de la hausse de l'emploi, qui devrait cependant se maintenir au-dessus de 1.5%.

Dans les autres branches marchandes (industrie, commerce, construction, services non financiers) l'activité devrait décélérer sur la période de projection, en raison d'un certain fléchissement de la demande, surtout extérieure. Ce fléchissement de la demande découle en grande partie des hypothèses sous-jacentes à la

prévision: pic d'activité en Europe en 2016 avec une hausse du PIB de près de 2% puis un certain essoufflement par après (1.3-1.4% de hausse). D'autre part, la demande nationale ralentirait également en fin de période, surtout du fait de l'investissement qui perdrait nettement en vigueur (+5% environ de 2014 à 2017 mais seulement +1.5% en 2018 et 2019).

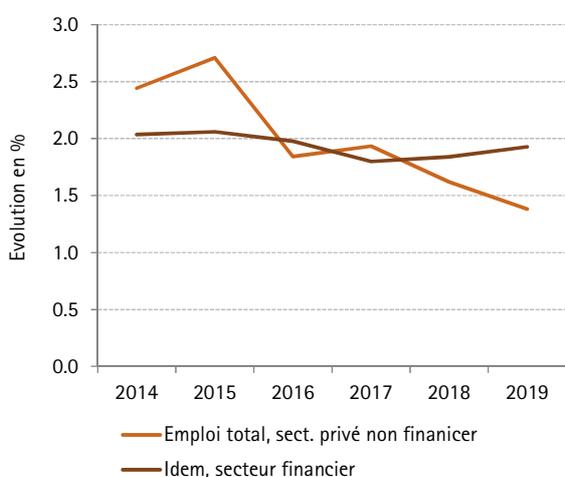
Dans ces branches, l'emploi ne pourrait ainsi pas garder son rythme de croisière de plus de 2% de hausse, adopté depuis 2010, et arriverait à peine à dépasser les +1.5% en fin de période. Aussi, le STATEC s'attend-il à une productivité à nouveau en hausse, à environ 1% de moyenne à partir de 2015, ce qui constitue une performance supérieure à ce qui avait été réalisé lors des années post-crise, mais moins qu'avant la crise. Le ralentissement de l'emploi dans ces branches, qui, rappelons-le, est initié par le ralentissement de l'activité, constitue la principale explication pour la remontée du chômage au niveau national à partir de 2016.

Graphique 80: Valeur ajoutée en volume par branches



Source: STATEC

Graphique 81: Emploi par branches



Source: STATEC

6.4.2 PIB sous l'optique dépenses

Si l'économie luxembourgeoise trouve les ressorts de sa croissance et de son développement dans les marchés extérieurs, il ne faut pas négliger les aspects de demande intérieure. Par exemple, via le partage consommation / investissement, les acteurs posent les fondements futurs de l'économie (l'investissement ajoute au potentiel de croissance, au contraire de la consommation en grande partie importée).

L'investissement n'a pas fléchi au Luxembourg

Force est de constater que depuis la crise, l'investissement ne marque, au Luxembourg, pas la même faiblesse que dans nombre d'autres pays européens:

- l'investissement public (20% du total) en constitue la composante la plus dynamique: il a joué un rôle d'amortisseur lors de la phase aigüe de la crise, alors que toutes les autres composantes fléchissaient (2008-2010); il a fait ensuite les frais des vellétés d'économie du pouvoir public, en baissant trois années de suite (2010-2013) pour afficher, sur l'horizon de prévision, à nouveau la dynamique la plus marquée;
- l'investissement en machines et équipements (40% du total), composé, bon an, mal an, de 10-20% de satellites et/ou avions, n'a pour ainsi dire pratiquement pas accusé les effets de la crise, ne passant que brièvement en-dessous du niveau pré-crise sur les années 2009 et 2010 et étant particulièrement dynamique depuis; si les avions et satellites en constituent une part importante, leur prise en compte ou non ne change pas le constat: l'investissement en machines et équipements est, en 2015, d'environ 40% supérieur au niveau de 2007; en 2016, il baisserait temporairement, suite à la baisse prévue de l'investissement en avions et satellites, pour reprendre par la suite un chemin de croissance plus modérée;
- l'investissement résidentiel et l'investissement du secteur bancaire, soit les deux composantes les moins importantes, sont celles qui ont le plus accusé le coup lors de la crise, toutes les deux restant, en 2015, en-dessous du niveau respectif de 2007; elles devraient toutefois progressivement récupérer le niveau pré-crise.

La consommation des ménages résidents serait moins dynamique sur l'horizon de prévision qu'en 2014 et 2015. L'explication est à chercher du côté du chômage, que le STATEC voit ré-augmenter à partir de 2016. La hausse du chômage enclenche une hausse du taux d'épargne qui vient freiner la consommation privée. D'autre part, la consommation privée bénéficierait de la progression du revenu disponible réel par tête (pouvoir d'achat) même si ce dernier augmenterait moins vite que par le passé et devrait même baisser en 2015. Dans l'ensemble, la consommation est davantage portée par des effets de

volume (accroissement du nombre de consommateurs via la hausse de la population) que via des gains de pouvoir d'achat, ce qui n'est en somme qu'un prolongement des tendances post-crise.

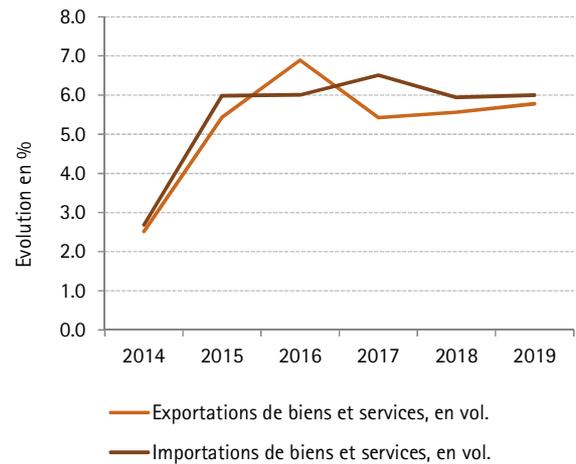
La consommation publique se compose de la masse salariale (du secteur public), de la consommation intermédiaire (frais de fonctionnement) et des prestations sociales en nature. Elle n'est dès lors que le reflet des hypothèses en matière de prévision des dépenses publiques (cf. partie 6.2.2). Sur l'horizon de projection, l'évolution de la consommation publique devrait rester en-deçà des tendances historiques, ce qui est dû en partie à l'inclusion, dans le jeu de données prévisionnelles, du Zukunftspak, des mesures d'économies (décidées en l'automne dernier) (cf. encadré pp. 86-93). En revanche, la consommation publique devrait légèrement accélérer sur l'horizon de prévision, ce qui est dû au fait que les mesures d'économies produisent plus d'impact sur le *taux de croissance* des dépenses au début de la période, que vers la fin (l'impact sur les niveaux va toutefois grandissant...).

Les exportations de biens et services bénéficieront du regain de dynamisme des exportations de services financiers (entre 6 et 7% de hausse en volume sur l'horizon de prévision, contre 3-5% sur les dernières années). Ce regain est à la fois à mettre en lien avec la vigueur des marchés financiers (plutôt en 2015 et 2016) et avec la persistance d'une croissance réelle plus forte à nouveau en zone euro (au-delà de 2016, même si cette dernière peut sembler modeste avec légèrement moins de 1.5% de hausse moyenne¹). Les exportations de biens devraient rester proches des tendances passées et se stabiliser, en termes d'évolution, autour de 5-5.5%. Les exportations de services non financiers seraient moins dynamiques que par le passé, une des raisons étant la fin du modèle commercial des entreprises étant venues s'installer sur le sol luxembourgeois pour bénéficier de la TVA avantageuse et vendre leurs services ailleurs en Europe².

¹ Il convient de mettre en avant le maintien d'un rythme d'expansion positif en zone euro sur une période prolongée (ce qui reste bien évidemment une hypothèse de travail).

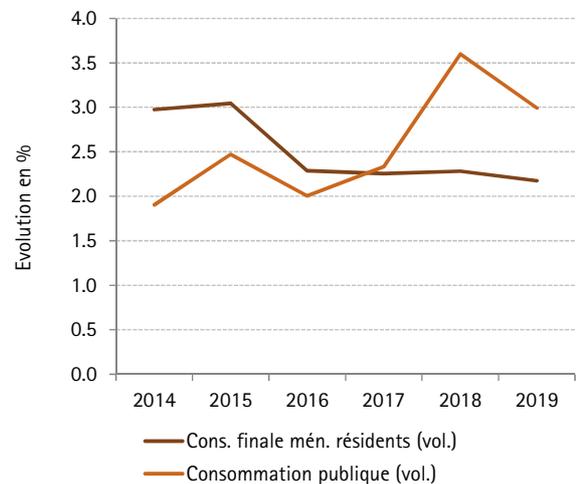
² Le fléchissement du rythme d'expansion de ces services exportés ne traduit ni la perte en recettes de TVA (qui se constate au niveau des valeurs mais pas des volumes) ni un départ hors du pays d'un nombre plus ou moins élevé de sociétés actives dans ce créneau mais simplement l'arrêt de la venue massive de nouvelles sociétés.

Graphique 82: Commerce extérieur



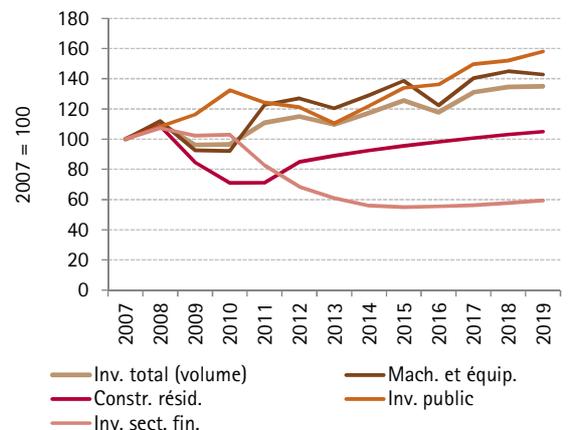
Source: STATEC

Graphique 83: Consommation



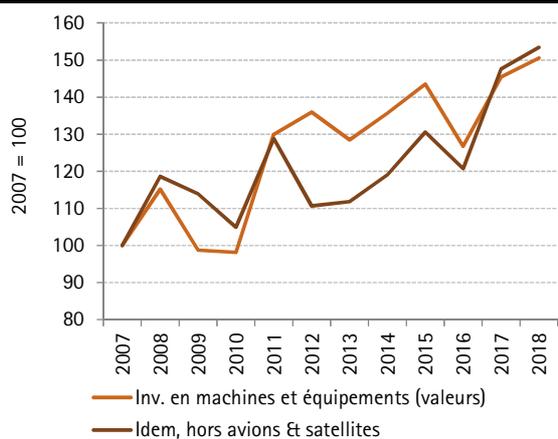
Source: STATEC

Graphique 84: Investissement par composantes



Source: STATEC

Graphique 85: Investissement en machines et équipements



Source: STATEC

6.5 Marché du travail

Tableau 19: Marché du travail

	2014	1990- 2014	2014	2015	2016	2017-19	2014	2015
	Niveaux (nombre de pers. ou spécifié différemment)		Évolution en % (ou spécifié différemment)				Révisions (points de %) ³	
Population totale ¹	562 958	1.6	2.4	2.4	2.3	2.2	0.4	0.4
Solde migratoire (% de la pop. tot.) ⁴	...	1.2	2.0	1.9	1.8	1.7	0.3	0.3
Population en âge de travailler (20-64 ans) ¹	356 782	1.6	2.3	2.2	2.2	2.0	0.1	0.2
Population active	257 173	1.9	2.4	2.1	1.9	2.1	0.0	-0.1
Taux d'activité (% de la pop. en âge de trav.) ⁵	72.1	0.2	72.4	72.4	72.1	72.3	-0.1	-0.3
dont femmes ⁵	68.65	1.0	68.7	69.4	70.1	72.2	-0.4	-0.2
Emploi total intérieur ²	395 826	3.1	2.4	2.6	2.0	1.8	0.2	0.7
dont: frontaliers entrants	168 450	6.9	2.8	3.1	2.2	1.4	0.5	1.2
économie marchande hors sect. fin.	307 129	3.1	2.4	2.7	1.8	1.6	0.2	0.6
secteur financier	43 475	3.7	2.0	2.1	2.0	1.9	0.5	1.4
Durée de travail moyenne ²	...	-0.3	0.4	-0.3	-0.3	-0.3	0.6	-0.1
Emploi national ²	238 850	1.6	2.1	2.2	1.7	2.0	0.1	0.2
Nombre de chômeurs (ADEM)	18 323	10.1	5.9	0.9	4.4	3.4	-2.1	-4.2
Taux de chômage (ADEM, % de la pop. act.) ⁵	7.1	0.2	7.1	7.0	7.2	7.5	-0.1	-0.4

Source: STATEC (1990-2014: données observées; 2015-19: prévisions mai 2015)

¹ Au 31 décembre.

² Source: Comptes nationaux annuels.

³ Par rapport à la NDC 2-14, publiée le 26 nov. 2014.

⁴ Taux moyen sur la période 1990-2014.

⁵ Accroissement moyen sur la période 1990-2014; niveau en fin de période 2017-2019.

Une conjoncture favorable sur le marché du travail qui ne semble pas pouvoir durer

La situation conjoncturelle sur le marché du travail peut être qualifiée de satisfaisante: la création d'emplois est relativement dynamique et approcherait en 2015 avec +2.6% la moyenne de long terme (+3.1%). Le chômage recule mais son niveau reste historiquement élevé, à près de 7% (définition ADEM, hors mesures).

Mais les bonnes nouvelles s'arrêtent sans doute là. En raison de la décélération anticipée de l'activité, le marché du travail devrait à terme se refroidir et la création nette d'emplois tomber à moins de 2%, ce qui équivaut à quelques 7 000 personnes (près de 10 000 postes créés en net en 2014/2015). Dans le contexte des fortes pressions émanant aussi bien de la Grande Région que de contrées plus lointaines, avec un différentiel de salaires nets en faveur du Luxembourg toujours élevé, des pays en crise où le chômage baisse à peine, il est peu probable que le chômage puisse baisser à moyen terme au Luxembourg. L'hypothèse d'un taux d'activité féminin s'accroissant et approchant, en fin de période, le taux d'activité masculin, joue dans le même sens.

Dans cette perspective, le STATEC s'attend à un taux de chômage augmentant à partir de 2016 et proche de 7.5% en 2019. En y englobant les personnes dans une mise au travail ou une mesure de formation, le taux avoisinerait même les 9.5% en fin de période. Cette projection

s'entend "à politique inchangée", tout en englobant les effets quantifiables et quantifiés du "Zukunftspak" ayant trait au marché du travail (cf. encadré pp. 86-93).

En revanche, faute de critères quantifiés précis et fiables, la prévision ne tient pas compte de la "garantie jeunes" ou de l'accord avec les fédérations d'employeurs visant à recruter un certain nombre de chômeurs. Ces deux dispositifs sont toutefois susceptibles d'entraîner le chômage vers le bas, pour le moins à la marge et sont dès lors à considérer comme risques positifs (cf. NDC 2-2014, pp 68-69).

Par rapport à la situation d'il y a 6 et 12 mois, la projection comporte une révision à la baisse du taux de chômage pour les années 2014 et 2015, en raison de la conjoncture plus dynamique que prévue. A moyen terme toutefois, le STATEC avait prévu, il y a douze mois, une baisse du chômage, mais avec une croissance économique plus élevée, avoisinant 4% en fin de période, et un marché du travail caractérisé par une hausse de l'emploi d'environ un demi-point en plus.

Certaines tendances de fond empêchent le chômage domestique de diminuer encore plus

La propension de travailleurs étrangers à postuler pour des emplois au Luxembourg dépend de la situation conjoncturelle sur le marché du travail: plus les entreprises embauchent, plus grande est l'incitation à

venir travailler au Grand-Duché (sans venir nécessairement s'y installer). A côté de cet aspect purement conjoncturel, deux facteurs de nature plus structurelle peuvent être identifiés¹:

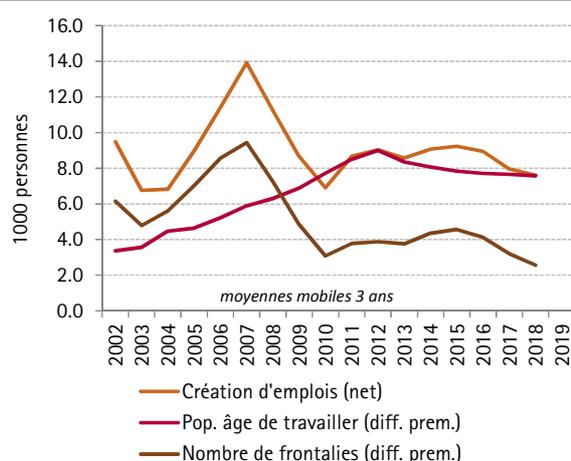
- le salaire net, que les travailleurs peuvent percevoir au Luxembourg, et qui doit être comparé au salaire net qu'ils peuvent percevoir sur leur marché domestique (abstraction faite des coûts dans un sens large, c'est-à-dire d'installation ou de déplacement);
- le différentiel de chômage, qui représente les tensions respectives sur les marchés: plus le chômage est faible sur le marché domestique, plus grande est la probabilité de s'y voir offrir un emploi et plus faible la propension à chercher ailleurs, toutes choses étant égales par ailleurs.

Or pour ces deux grandeurs, salaires nets et chômage, des changements de tendance peuvent être observés depuis la crise:

- tandis que le différentiel de salaire net, en faveur du Luxembourg, s'agrandissait sans cesse lors de la première décennie du siècle, tel n'est plus le cas depuis 4-5 ans: les salaires nets n'augmentent plus aussi fortement au Luxembourg tandis que dans la Grande Région; avant tout en Allemagne, l'on observe une progression plus forte qu'avant; le différentiel de salaire net reste ainsi favorable au Luxembourg mais il diminue, ce qui enlève, à la marge, de la pression du marché du travail domestique (cf. Graphique 88);
- tandis que le chômage reste plus élevé, en moyenne, dans les régions avoisinant le Luxembourg, il y baisse depuis quelques années, ce qui enlève également, à la marge, de la pression du marché du travail domestique (cf. Graphique 87).

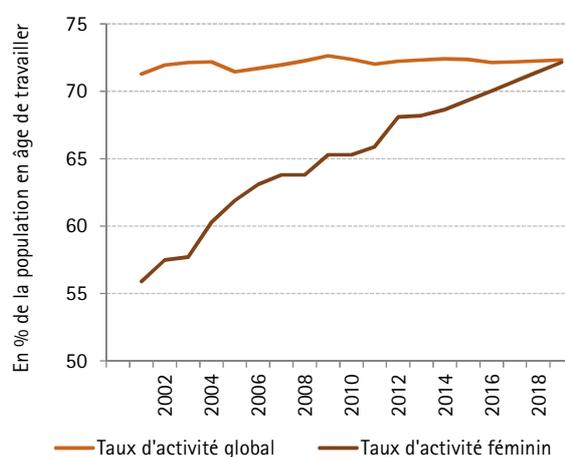
Les variables en question – salaires nets étrangers et chômage Grande Région – ont été prolongées pour les besoins de la projection avec des "proxys", des variables ayant un comportement similaire sur le passé, et pouvant de ce fait être utilisées pour en extrapoler les tendances futures. Dans cet ordre d'idées, si ces tendances – poursuite de la baisse du chômage dans la Grande Région et diminution continue du rapport de salaires nets "Luxembourg / pays voisins" – ne se présentaient pas telles qu'esquissées dans le scénario central, l'évolution du marché du travail domestique s'en trouverait changée. A titre d'exemple, une baisse plus forte du chômage dans la Grande Région contribuerait également à freiner ou à faire baisser le chômage au Luxembourg.

Graphique 86: Nouveaux emplois et origines des travailleurs



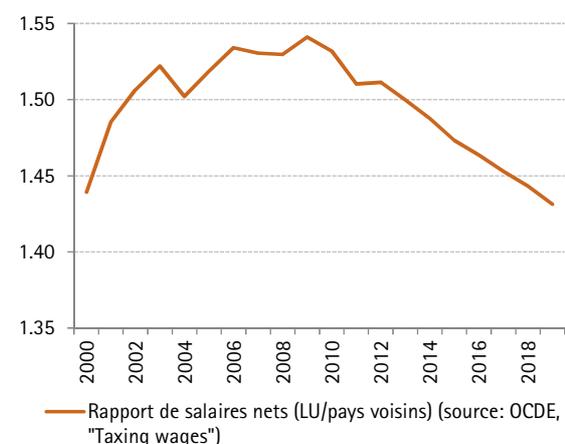
Source: STATEC

Graphique 87: Taux d'activité



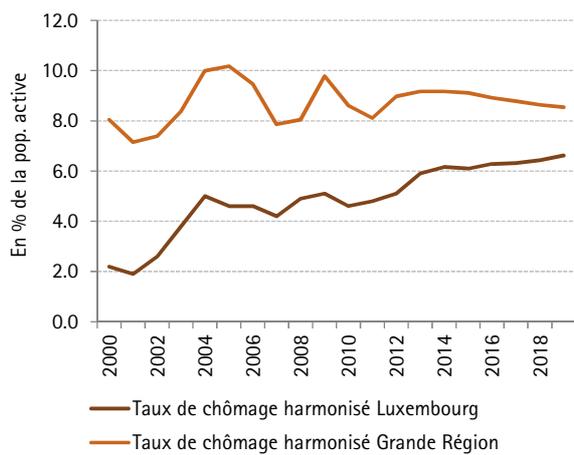
Source: STATEC

Graphique 88: Rapport de salaires nets Luxembourg / pays voisins



Source: OCDE; calculs STATEC (pays voisins: B, F, D)

¹ Economie et statistiques N° 35/2009: "Modelling aggregate migration and cross border worker flows".

Graphique 89: Taux de chômage Luxembourg et Grande Région

Source: Eurostat; calculs STATEC (cf. NDC 2-2014, p. 61)

6.6 Prix et salaires

Tableau 20: Prix, salaires

	1990-2014	2014	2015	2016	2017-19	2014	2015
		Évolution en % (ou spécifié différemment)				Révisions (points de %) ⁴	
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.2	0.6	0.5	1.5	1.7	-0.1	-0.8
Inflation sous-jacente ¹	1.9	1.2	1.3	1.5	1.8	0.0	-0.4
Echelle mobile des salaires	2.2	1.9	0.0	2.1	1.6	0.0	-1.5
Coût salarial moyen nominal ²	3.2	1.7	0.7	2.4	2.2	-0.5	-1.3
Coût salarial moyen hors EMS	1.0	-0.2	0.7	0.3	0.6	-0.5	0.2
Coût salarial moyen hors inflation (IPCN)	1.0	1.1	0.2	0.9	0.6	-0.5	-0.5
Masse salariale	6.6	4.1	3.4	4.4	4.1	-0.4	-0.7
Part salariale (% du PIB nominal) ⁵	53.7	55.9	55.6	55.7	55.3	-0.3	-0.6
Revenu disponible des ménages (nominal)	5.0	3.4	2.1	3.8	4.0	0.7	-1.7
Revenu disponible des ménages (réel)	2.8	2.8	1.5	2.3	2.3	0.7	-0.8
Revenu disponible des ménages (réel par habitant)	1.1	0.4	-0.8	0.0	0.1	0.3	-1.1
Déflateur implicite du PIB ²	2.8	1.1	-0.4	0.5	1.2	0.0	-1.7
Productivité apparente du travail ³	0.3	0.8	0.8	1.2	1.0	0.0	0.7
Coût salarial unitaire	3.1	0.9	0.0	1.2	1.3	-0.6	-2.0
Coût salarial unitaire réel (défl.: prix VAB)	0.2	-0.5	-0.5	0.1	-0.2	-0.8	-0.4

Source: STATEC (1990-2014: comptes nationaux observés; 2015-2019: prévisions mai 2015)

¹ Moyenne 1995-2014 au lieu de 1990-2014.

² Source: Comptes nationaux.

³ VAB en vol. sur l'emploi total.

⁴ Par rapport à la NDC 2-14, publiée le 26 novembre 2014.

⁵ Niveau en fin de période 2017-2019.

Les prix à la consommation marqués par la chute du pétrole

Le fait le plus marquant de l'évolution récente des prix et des salaires est sans doute la baisse des prix pétroliers. Ces derniers sont passés d'une prévision de 78 EUR/baril pour 2015 (NDC 1-2014) à 55 EUR (dans cette NDC, cf. Tableau 12 p. 63), soit une révision de -30%. Toutes choses étant égales par ailleurs, cette révision entraîne une baisse du taux d'inflation (IPCN) sur base annuelle de 1.5 point en un an. Cette correction s'est faite en deux temps, d'abord une révision de 0.8 point en automne 2014, par rapport au printemps, le taux prévisionnel étant alors de 1.3% (2015 dans son ensemble). Puis, une deuxième révision, de même ampleur, aboutissant au taux prévisionnel actuel de 0.5% pour toute l'année 2015.

Outre le prix du baril, fixé donc à 55 EUR (ou quelques 62 USD) sur tout l'horizon de projection, les prévisions d'inflation sont établies sur base des hypothèses suivantes:

- une transmission de 75% de la hausse de la TVA sur l'inflation sous-jacente au premier trimestre 2015; les 25% restants, temporairement absorbés par une baisse des marges de la part des entreprises, sont supposés se transmettre aux prix à la consommation

jusqu'au début de l'année 2017; ces hypothèses sont globalement confirmées par les données observées (cf. encadré pp. 33-34). ;

- une progression mensuelle de l'inflation sous-jacente désaisonnalisée de 0.13% en 2015 et 2016, entraînée respectivement par la hausse de la TVA en 2015 et le renforcement de la conjoncture en 2016. Ce rythme était de seulement 0.04% en 2014.

Sous ces prémisses, l'inflation (IPCN) devrait remonter en 2016 à 1.5%, puis se maintenir à environ 1.7% jusqu'à la fin de l'horizon de projection. La légère accélération est à mettre en relation avec la fermeture progressive de l'écart de production, lequel deviendrait positif en fin de période. Ce lien entre prix et activité économique est plus visible au niveau de l'inflation sous-jacente, cette dernière passant de 1.3% en 2015 à 1.8% en fin de période.

En raison de la volatilité du cours du pétrole brut, le STATEC évalue traditionnellement l'impact mécanique de cours alternatifs dans un scénario "bas" (le prix du baril de Brent est diminué de 20 USD) et un scénario "haut" (+20 USD) ce qui permet d'établir une fourchette pour la prévision d'inflation. Sur base de ces calculs, la hausse de l'IPCN se situerait entre 0.2% et 0.9% en 2015 et entre 1.1% et 1.8% en 2016 (cf. Tableau 21).

Tableau 21: Prévisions d'inflation – récapitulatif des scénarii

	Prévisions					
	Scénario central		Scénario bas		Scénario haut	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
	Variation annuelle en %, sauf mention contraire					
Inflation (IPCN)	0.5	1.5	0.2	1.1	0.9	1.8
Inflation sous-jacente	1.3	1.5	1.2	1.3	1.3	1.6
Produits pétroliers	-8.1	1.7	-13.0	-2.1	-3.3	5.2
Cote d'application	0.0	2.1	0.0	1.2	0.6	1.9
Cote d'application (1.1.1948=100)	775.17	791.31	775.17	784.86	780.01	794.54
Indexation des salaires		T1		T3		T4
Prix du Brent (USD/baril)	60.3	62.4	47.0	42.4	73.6	82.4
Taux de change USD/EUR	1.09	1.08	1.09	1.08	1.09	1.08

Source: STATEC (prévisions du 5 mai 2015)

La prochaine tranche d'indexation échoirait ainsi au 1^{er} trimestre 2016 dans le scénario central. Une hausse plus soutenue des cours pétroliers (cf. scénario haut) pourrait déclencher une tranche d'indexation avant la fin de l'année 2015. Dans le scénario bas, où le prix du baril de Brent replongerait à 40 USD, la prochaine tranche indiciaire n'interviendrait qu'au 3^{ème} trimestre 2016.

La faiblesse des prix à la consommation se transmet à l'ensemble des prix et aux salaires

La faible inflation des prix à la consommation se transmet, de manière directe et indirecte, aux autres prix et salaires de l'économie. Deux des indicateurs de prix les plus regardés, à savoir les prix de valeur ajoutée et le coût salarial moyen, affichent ainsi des hausses peu élevées, en comparaison historique, et ne devraient accélérer que peu sur l'horizon de prévision.

Les prix de valeur ajoutée reflètent le comportement de marge des entrepreneurs; il s'agit du prix de vente TTC après déduction des coûts des consommations intermédiaires. Ainsi, lors de la baisse des prix pétroliers, dans une première phase, les marges des entreprises devraient augmenter. Par après, dans un environnement concurrentiel, les entreprises adapteront leurs prix, en tenant compte de la baisse des prix des intrants, ainsi que de la situation conjoncturelle générale. Ainsi, l'écart de production fortement négatif en 2013 et 2014 explique sans doute la faible hausse des prix de valeur ajoutée sur ces années (cf. Graphique 90). En 2015, la baisse des prix de pétrole rajoute à la faible dynamique des prix. A noter que cette analyse fait abstraction du secteur public (non concurrentiel) et du secteur financier. Pour ce dernier, les prix de valeur ajoutée sont liés aux prix des actifs financiers et le lien avec le cycle économique respectivement avec les prix pétroliers est peu évident, voire difficile à établir.

La transmission des prix à la consommation aux salaires se fait de manière directe via l'échelle mobile, pourvu que le mécanisme ne soit pas "modulé", comme lors des dernières années. Depuis la crise, en tendance, la hausse des salaires est tout juste égale à celle de l'échelle mobile (cf. Graphique 92), fait qui tient surtout à la très faible évolution de la productivité apparente du travail. Dans le scénario central du STATEC, la reprise attendue devrait

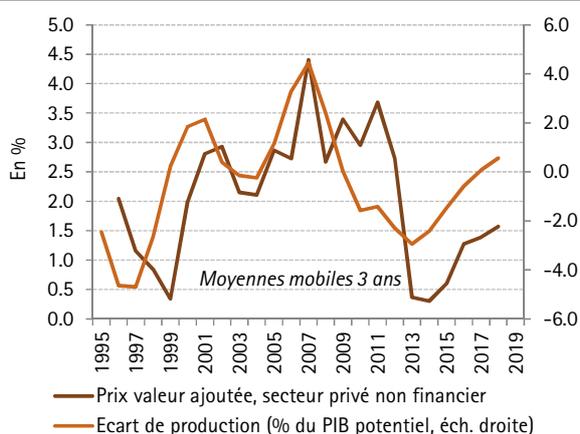
entraîner une hausse plus forte à nouveau de la productivité, ce qui explique l'écart grandissant entre évolution du coût salarial moyen et celle de l'EMS.

Le pouvoir d'achat représente le revenu disponible des ménages, exprimé en termes réels (c'est-à-dire déflaté par les prix à la consommation), par tête d'habitant. Il englobe les revenus de remplacement et les prestations sociales, tandis qu'il est diminué des cotisations et des impôts directs. On s'aperçoit que le pouvoir d'achat ne s'est jamais vraiment remis de la baisse engendrée par la crise (Graphique 93). Toutefois, en omettant l'année 2015, le pouvoir d'achat affiche une très légère progression en tendance, en partant de 2014, et ce jusqu'en 2019. La baisse de 2015, quant à elle, doit être mise en relation avec la hausse des impôts ("impôt de rééquilibrage budgétaire temporaire" et TVA).

Le coût salarial unitaire (CSU), nominal ou réel, constitue un indicateur du coût de production, par référence à l'intrant travail. Le CSU nominal est obtenu en divisant la masse salariale (le coût du facteur travail) par la production engendrée, mesurée par la valeur ajoutée en volume (notion d'unités physiques produites). Le CSU réel est obtenu en divisant le CSU nominal par les prix de valeur ajoutée, l'idée sous-jacente étant que des coûts de production élevés ou croissants peuvent être compensés par des prix de vente élevés ou en progression. Dans le scénario central du STATEC, le CSU nominal continue d'augmenter jusqu'en 2019, ce qui constitue en quelque sorte le reflet de la hausse tendancielle des salaires moyens (ou par tête). De toute façon, le CSU nominal, pour libérer sa valeur analytique, se doit d'être comparé à celui d'autres pays, à structure industrielle identique.

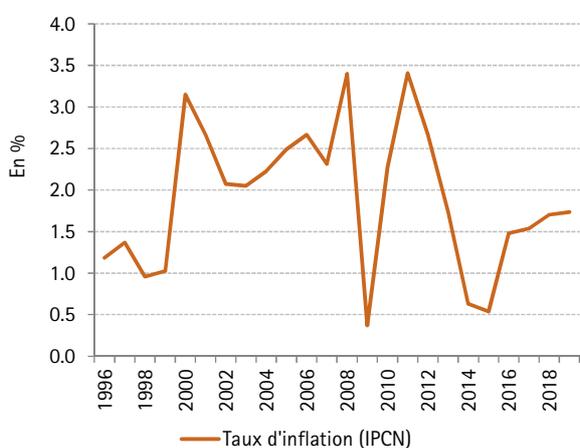
Le CSU réel, en revanche, véhicule une notion de coût absolu, dans la mesure où les coûts salariaux sont comparés aux prix de vente des mêmes produits. Dans cet ordre d'idées, sa stagnation, fait marquant de la prévision du STATEC, traduit une bonne nouvelle dans une optique de compétitivité, en comparaison aux fluctuations précédentes (forte hausse en 2009, tendance ascendante de 2000 à 2007). Cette trajectoire reste évidemment soumise à révisions, car dépendante de l'ensemble des hypothèses prises pour l'établissement de la projection.

Graphique 90: Prix de valeur ajoutée et écart de production



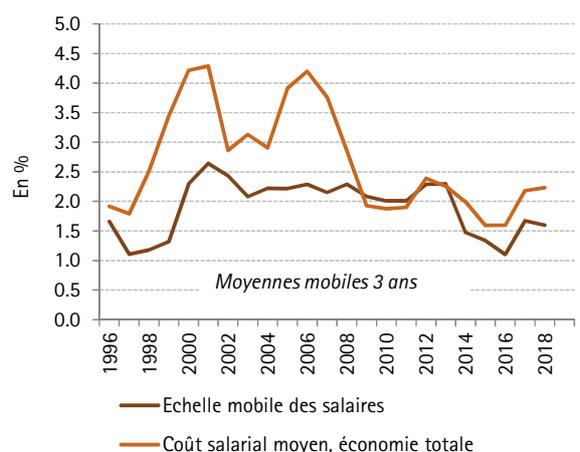
Source: STATEC

Graphique 91: Inflation (IPCN)



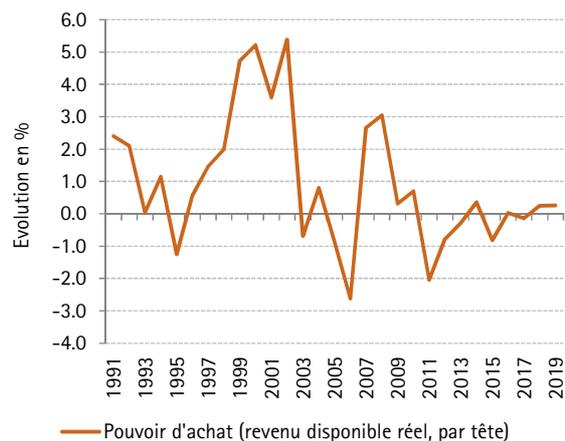
Source: STATEC

Graphique 92: Salaires et échelle mobile



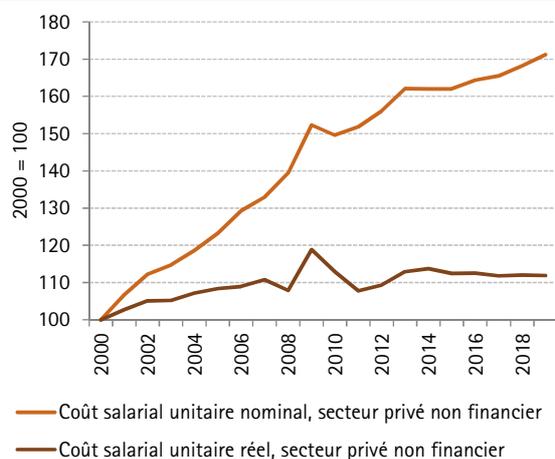
Source: STATEC

Graphique 93: Pouvoir d'achat



Source: STATEC

Graphique 94: Coût salarial unitaire réel et nominal (secteur privé non financier)



Source: STATEC

6.7 Finances publiques

Les hypothèses en matière de dépenses publiques sont décrites à la partie 6.2.2. Cette partie est consacrée aux recettes et aux soldes, nominal et structurel.

Tableau 22: Compte simplifié des recettes et dépenses de l'Etat

	1995-2014	2005	2010	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>Recettes et dépenses publiques</i>									
									<i>Mio EUR</i>
Total des dépenses	...	12 660	17 312	20 745	21 716	22 579	23 471	24 446	25 546
Consommation intermédiaire	...	1 035	1 443	1 751	1 919	1 994	2 057	2 212	2 306
Formation de capital	...	1 420	1 813	1 798	2 002	2 067	2 308	2 381	2 516
Rémunération des salariés	...	2 380	3 219	3 955	4 178	4 332	4 477	4 654	4 859
Prestations sociales	...	5 898	8 184	10 014	10 522	10 984	11 393	11 901	12 482
Autres dépenses	...	1 926	2 654	3 226	3 095	3 201	3 237	3 298	3 383
Total des recettes	...	12 709	17 099	21 034	21 790	22 887	23 749	24 755	25 695
Impôts sur la production et les importations	...	4 116	5 738	6 831	6 255	6 376	6 458	6 608	6 599
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	...	4 032	4 895	6 402	7 440	7 987	8 434	8 901	9 433
Cotisations sociales	...	3 440	4 731	5 823	6 071	6 370	6 610	6 893	7 179
Autres recettes	...	1 121	1 735	1 978	2 023	2 154	2 247	2 352	2 484
Capacité/besoin de financement	...	48	-213	289	74	308	278	308	150
									<i>Évolution en %</i>
Total des dépenses	6.6	7.5	6.4	5.2	4.7	4.0	4.0	4.2	4.5
Consommation intermédiaire	6.5	11.9	4.9	3.6	9.6	3.9	3.1	7.5	4.3
Formation de capital	6.0	15.7	16.3	12.4	11.3	3.2	11.6	3.2	5.7
Rémunération des salariés	6.2	6.9	6.6	5.9	5.6	3.7	3.3	4.0	4.4
Prestations sociales	7.1	7.7	4.2	4.8	5.1	4.4	3.7	4.5	4.9
Autres dépenses	6.4	0.2	8.1	2.5	-4.1	3.4	1.1	1.9	2.6
Total des recettes	6.4	10.7	6.4	4.6	3.6	5.0	3.8	4.2	3.8
Impôts sur la production et les importations	5.9	15.4	8.8	3.4	-8.4	1.9	1.3	2.3	-0.1
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	7.0	10.0	6.7	7.2	16.2	7.4	5.6	5.5	6.0
Cotisations sociales	6.9	7.7	3.1	4.4	4.3	4.9	3.8	4.3	4.2
Autres recettes	5.0	6.1	6.6	1.1	2.3	6.5	4.3	4.7	5.6
									<i>En % du PIB</i>
Total des dépenses	40.8	42.5	44.0	43.9	44.5	44.5	44.4	44.3	44.5
Consommation intermédiaire	3.4	3.5	3.7	3.7	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0
Formation de capital	4.1	4.8	4.6	3.8	4.1	4.1	4.4	4.3	4.4
Rémunération des salariés	7.9	8.0	8.2	8.4	8.6	8.5	8.5	8.4	8.5
Prestations sociales	19.0	19.8	20.8	21.2	21.6	21.7	21.5	21.6	21.8
Autres dépenses	6.4	6.5	6.7	6.8	6.3	6.3	6.1	6.0	5.9
Total des recettes	42.7	42.7	43.4	44.5	44.7	45.1	44.9	44.9	44.8
Impôts sur la production et les importations	14.4	13.8	14.6	14.4	12.8	12.6	12.2	12.0	11.5
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	12.6	13.5	12.4	13.5	15.2	15.8	15.9	16.1	16.4
Cotisations sociales	11.4	11.6	12.0	12.3	12.4	12.6	12.5	12.5	12.5
Autres recettes	4.3	3.8	4.4	4.2	4.1	4.2	4.2	4.3	4.3
Capacité/besoin de financement	1.9	0.2	-0.5	0.6	0.2	0.6	0.5	0.6	0.3

Sources: STATEC, IGF, IGSS (1990-2014: données observées; 2015-2019: prévisions du STATEC)

6.7.1 Recettes publiques

Dans la prévision du STATEC, les recettes publiques sont généralement déterminées par le modèle macroéconomique. Dans ce sens, le résultat est cohérent, car il est déterminé par les équations reflétant intégralement les relations structurelles de long terme¹. Mais la prévision reste dépendante des hypothèses, il s'agit d'une projection conditionnelle qui perd sa validité si les hypothèses ne se réalisent pas. Plus concrètement, les recettes publiques dépendent de leur base fiscale respective, ainsi que du taux de taxation. La projection est effectuée "à politique inchangée" et comprend les mesures du Zukunftspak, voté en décembre 2014, tout comme la hausse de la TVA, de facto déjà décidée à la mi-2014 et intégrée dans la prévision il y a un an. En outre, la projection des recettes est globalement cohérente avec celle effectuée par les administrations fiscales dans le cadre des travaux préparatoires pour l'établissement du PSC.

Les impôts marqués par la perte en matière de TVA issue du commerce électronique: -1.7 mia EUR en 2019

Les impôts indirects sont marqués par la perte de TVA issue du commerce électronique qui est évaluée à quelques 800 mio EUR pour 2015, par rapport à une situation à politique inchangée². A l'horizon de 2019, la perte devrait passer à 1.7 mia EUR. La détermination de cette perte dépend du scénario "business as usual". Le STATEC s'est basé sur les calculs effectués pour le Programme de stabilité et de Croissance, qui admettent une hausse annuelle de la TVA issue du commerce électronique à législation constante de près de 120 mio EUR, sur la période 2015-2019 ou de +9.5%. Sans modification de la législation, la recette totale de TVA issue du commerce électronique serait ainsi de 1.7 mia EUR en 2019 (1 mia EUR en 2014). Comme le Luxembourg est obligé de rembourser progressivement toute la TVA prélevée par les entreprises résidentes aux pays de résidence des consommateurs, la recette sera nulle à partir de 2019³.

Les recettes d'accises connaîtraient une évolution plutôt plate entre 2015 et 2019, avec des taux de croissance annuels moyens inférieurs à 1% sur toute la période. La taxe d'abonnement suivrait de près l'évolution de l'indice boursier européen, avec une hausse encore de 16% en 2015, 8% environ en 2016, puis 3-4% par an sur le reste de la période. Au total, les impôts indirects, qui comptent pour environ 30% du total des recettes publiques en 2014, ne progresseraient que de 0.6% par an. Leur part dans le PIB chuterait ainsi de 13.5% à 11.5% en l'espace de 5 ans, sous le seul effet du changement de régime en matière de TVA issue du commerce électronique.

Les impôts directs connaîtraient une évolution relativement dynamique, cela pour deux raisons:

- au niveau des ménages, l'introduction de l'"impôt temporaire de rééquilibrage budgétaire" (+100 mio EUR), ainsi que l'hypothèse de non indexation des barèmes, augmentant la progressivité des impôts prélevés sur les salaires et traitements;
- au niveau des entreprises, une certaine dynamique, corrigeant les baisses de 2013 et 2014 (-5.5% en cumul), et évoluant de ce fait un peu plus rapidement que la base fiscale, c'est-à-dire l'excédent d'exploitation (environ 5% pour les impôts par an contre 4% pour la base).

Les cotisations sociales suivraient la masse salariale avec une élasticité quasi-unitaire, mis à part l'impact de quelques éléments méthodologiques mineurs. Toutefois, les cotisations seraient, sur l'horizon de prévision, nettement moins dynamiques que par le passé (environ 4% contre plus de 7%), en raison à la fois d'un emploi qui progresse nettement moins que sa moyenne historique, mais aussi du fait d'une inflation salariale largement contenue.

¹ Certains ajustements exogènes sont toutefois effectués, dans des cas où le modèle ne peut pas bien capter la réalité, comme par exemple dans le cas des impôts directs des ménages, caractérisés par la progressivité des barèmes. Dans tous les cas, les équations constituent des représentations simplifiées de la réalité, mais leurs spécifications, choisies de façon à représenter le plus fidèlement possible les relations historiques entre bases fiscales et recettes, garantissent une certaine objectivité quant à la relation future (entre bases fiscales et recettes).

² La situation "à politique inchangée" se réfère à une projection sans perte de TVA issue du commerce électronique, sans hausse de TVA et sans mesures du Zukunftspak. Dans les faits, la hausse de la TVA et la perte de TVA issue du commerce électronique figuraient déjà dans les prévisions du STATEC établies en 2014 (NDC 1 et 2).

³ On fait abstraction du petit montant payé par des consommateurs résidents, suite à des achats auprès d'entreprises résidentes.

6.7.2 Solde nominal et structurel

Tableau 23: Besoin/capacité de financement, solde structurel

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>PIB et PIB potentiel</i>										
	<i>Mio EUR (sauf indication contraire)</i>									
PIB val.	39 371	42 410	43 812	45 288	47 274	48 798	50 699	52 884	55 128	57 347
Idem, évol. en %	9.1	7.7	3.3	3.4	4.4	3.2	3.9	4.3	4.2	4.0
PIB vol.	33 250	34 117	34 062	34 740	35 875	37 194	38 458	39 684	40 871	41 986
Idem, évol. en %	5.1	2.6	-0.2	2.0	3.3	3.7	3.4	3.2	3.0	2.7
PIB potentiel vol.	33 490	34 307	35 104	35 944	36 804	37 710	38 665	39 630	40 615	41 611
Idem, évol. en %	2.2	2.4	2.3	2.4	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Output-gap (% du PIB potentiel)	-0.7	-0.6	-3.0	-3.4	-2.5	-1.4	-0.5	0.1	0.6	0.9
<i>Finances publiques</i>										
Dépenses totales	17 312	17 952	19 058	19 727	20 745	21 716	22 579	23 471	24 446	25 546
Idem, évol. en %	6.4	3.7	6.2	3.5	5.2	4.7	4.0	4.0	4.2	4.5
Recettes totales	17 099	18 117	19 114	20 115	21 034	21 790	22 887	23 749	24 755	25 695
Idem, évol. en %	6.4	6.0	5.5	5.2	4.6	3.6	5.0	3.8	4.2	3.8
Solde nominal	-213	166	56	388	289	74	308	278	308	150
Solde nominal (% du PIB)	-0.5	0.4	0.1	0.9	0.6	0.2	0.6	0.5	0.6	0.3
Solde structurel (% du PIB)	-0.2	0.6	1.4	2.3	1.7	0.8	0.8	0.5	0.3	-0.1
Impulsion budgétaire, points de % du PIB	1.2	-0.9	-0.8	-0.9	0.6	1.0	-0.1	0.4	0.2	0.4

Source: STATEC (prévisions mai 2015)

D'après la prévision du STATEC, le solde nominal resterait excédentaire sur tout l'horizon, mais son évolution est marquée par certaines mesures discrétionnaires d'envergure (cf. Graphique 96):

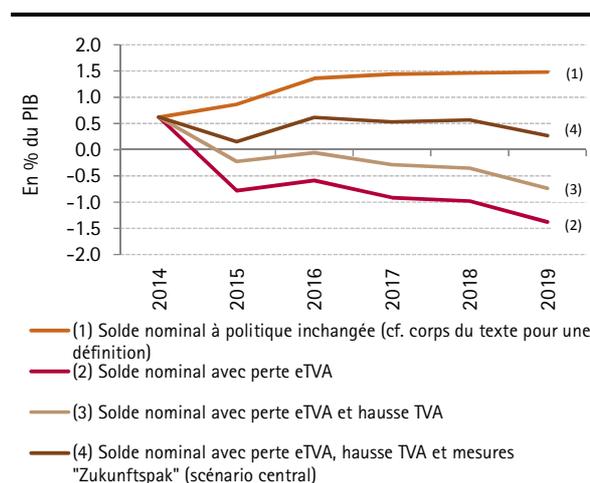
- la perte de TVA issue du commerce électronique (1.5% du PIB en 2015; près de 3% en 2019)¹;
- la hausse des taux de TVA de 2 points (0.5 à 0.6% du PIB)²;
- les mesures discrétionnaires du Zukunftspak (0.4 à 1% du PIB)³.

Sous ces mesures, c.-à-d. à politique inchangée, le solde nominal convergerait vers un excédent d'environ 1.5% du PIB (cf. Graphique 95, série 1). Dans ce cas de figure - hypothétique - l'intégralité de la TVA issue du commerce électronique resterait dans les caisses du Trésor luxembourgeois, et il n'y aurait ni mesures du Zukunftspak, ni hausse de la TVA. Le solde vers lequel les simulations effectuées avec le modèle converge doit être comparé au solde historique moyen, de +2% du PIB environ, ce dernier résultant toutefois d'une situation économique passée dans l'ensemble plus favorable que le scénario dessiné par le STATEC pour cette projection.

La perte de TVA issue du commerce électronique fait plonger le solde nominal à -1.5% du PIB à l'horizon 2019 (série 2 du Graphique 95). Les mesures discrétionnaires (cf. Graphique 96) font ensuite remonter le solde aux valeurs mises en avant ci-dessus, soit un solde nominal légèrement positif sur toute la période (séries 3 et 4 du Graphique 95, la série 4 constituant le scénario central du STATEC).

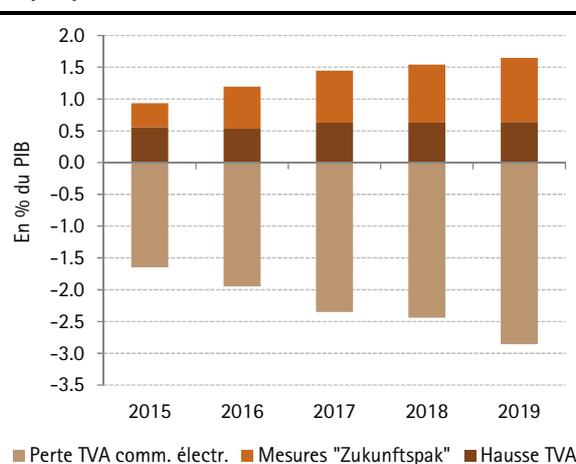
¹ Cf. NDC 1-2014, pp. 136-137.² Cf. NDC 1-2014, pp.138-140.³ Cf. cette NDC, pp. 86-93.

Graphique 95: Différents scénarii pour le solde public nominal



Source: STATEC

Graphique 96: Mesures discrétionnaires



Source: STATEC

Un solde structurel qui respecte l'objectif de moyen terme de la Commission européenne jusqu'en 2017

Le solde structurel est obtenu à partir du solde nominal en neutralisant l'impact du cycle conjoncturel sur les finances publiques via l'écart de production ("output gap"). Pour déterminer le PIB potentiel, respectivement l'écart de production, la méthode appliquée par le STATEC dite "Modux" est la même que celle employée les années précédentes¹, dans le cadre de la NDC. D'autres méthodes donneraient d'autres résultats²...

Suivant les calculs du STATEC (cf. Graphique 97), le solde structurel avoisinerait 1.7% en 2014 et 0.8% en 2015. Ces niveaux sont confortablement au-dessus de l'objectif de moyen terme du Luxembourg ("OMT") de +0.5%. Il se dégraderait en 2015, essentiellement en raison de la perte de TVA issue du commerce électronique, qui n'est pas complètement compensée par les mesures (hausse de la TVA, mesures du Zukunftspak, cf. Graphique 96).

A un horizon plus éloigné, il faut être très prudent avec l'application mécanique de la règle de passage du solde nominal au solde structurel. Comme affirmé ci-dessus, le paramètre-clé est constitué par l'écart de production. Or ce dernier sera révisé une multitude de fois, jusqu'à obtenir un chiffre stable³, et sur lequel il est possible de se baser afin de définir une politique économique et budgétaire. A titre d'exemple (cf. Graphique 99), les écarts de production pour les années 2013-2015 sont certes restés négatifs, dans les trois dernières NDC, et convergent aussi vers zéro, mais avec des révisions importantes, et pas forcément dans un sens "cohérent" (c'est-à-dire que les révisions n'ont pas respecté une direction unique).

De légères différences avec le PSC (Programme de stabilité et de croissance)

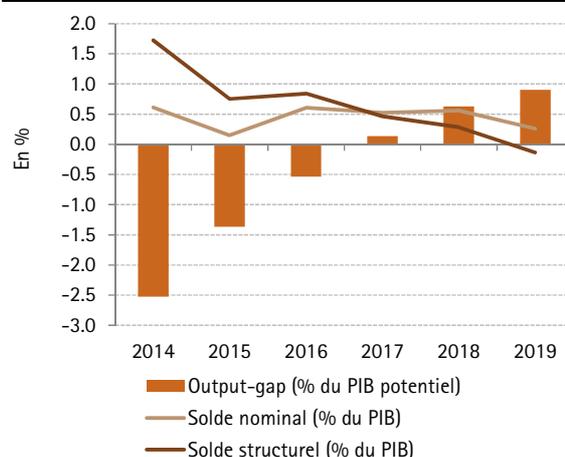
Cette projection se distingue de celle figurant dans le PSC sur deux plans:

- le jeu de données présenté ci-avant est complètement cohérent, c.-à-d. que le scénario macroéconomique a été ajusté jusque dans ses derniers détails sur celui des finances publiques, et vice-versa;
- cette projection a été effectuée avec une mise à jour des prévisions d'inflation, ce qui génère une trajectoire différente pour l'échelle mobile, donc les

dépenses et les recettes publiques; qui plus est, le STATEC a établi une projection alternative pour la consommation intermédiaire publique (CI), basée sur les équations de son modèle, où la CI publique dépend de l'investissement et de l'emploi publics⁴.

Comme l'échelle mobile (EMS) a été révisée à la hausse et qu'également, la trajectoire de la CI est plus dynamique dans la projection du STATEC (abstraction faite de l'impact de la révision de l'EMS), le solde public est plus défavorable dans cette projection, par rapport au PSC⁵. L'écart doit toutefois être considéré comme faible jusqu'en 2017, et ne deviendrait plus conséquent que sur les deux dernières années (environ 0.5 point de PIB en 2019). Or, ces années plus lointaines risquent d'être révisées une multitude de fois, avec des corrections qui seront sans doute plus importantes que l'écart révélé ci-devant.

Graphique 97: Solde structurel



Source: STATEC

¹ Cf., entre autres, NDC 1-2014 p. 135 et NDC 2-2014 p. 97.

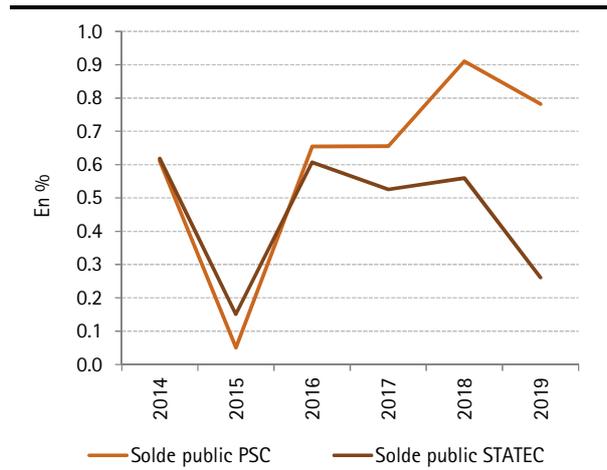
² Cf. notamment l'évaluation du PIB potentiel et de l'écart de production suivant la méthode "communautaire" adaptée au Luxembourg, pp. 69-70 dans cette NDC.

³ On peut montrer que l'écart de production est même révisé sur les années révolues, ce qui tient au fait qu'il ne s'agit pas d'une grandeur statistique observée mais construite, dont les ingrédients, les comptes nationaux, peuvent varier à chaque mise à jour jusqu'à quatre années en arrière, à compter de l'année courante, voire même plus encore, lors des grandes révisions des comptes nationaux.

⁴ Dans le PSC, la trajectoire de la CI publique est celle qui figure dans la Loi de programmation financière pluriannuelle de décembre 2014.

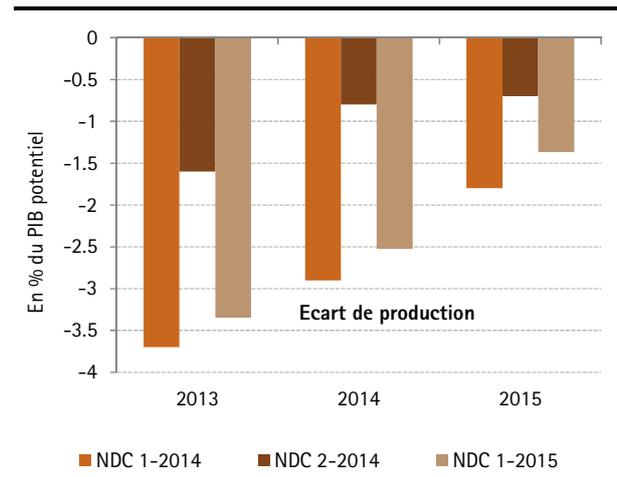
⁵ Toutes choses étant égales par ailleurs, une révision à la hausse de l'échelle mobile a plus d'impact sur les dépenses publiques que sur les recettes, entraîne donc une dégradation du solde public. Pour une année isolée, et pour une variation faible de l'EMS, on peut postuler que l'impact est "globalement neutre" sur le solde. Mais par rapport au PSC, la révision de l'EMS n'est pas anodine: il s'agit d'un écart cumulé ou en niveau de 1.3% en 2019, soit, en points de % de croissance, +0.3% par an, de 2016 à 2019.

Graphique 98: Solde public nominal par origine (PSC et NDC 1-2015)



Source: Ministère des Finances et STATEC

Graphique 99: Historique des écarts de production



Source: STATEC

Une évaluation des mesures du "Zukunftspak" à l'aide des modèles du STATEC

1. Résumé et principaux résultats

Dans les projections effectuées pour les NDC précédentes, le STATEC n'avait intégré, en termes de mesures, que la perte de TVA issue du commerce électronique et la hausse de TVA, dont les modalités furent connues très tôt dans l'année 2014. Pour ces prévisions, le STATEC intègre l'ensemble des dispositions importantes figurant dans le paquet de mesures décidé en automne 2014 (appelé communément "Zukunftspak"), pour autant qu'elles soient chiffrables et qu'elles puissent être transposées sur les variables figurant dans Modux¹.

Le fait d'inclure les mesures dans le scénario central du STATEC, et donc d'en simuler l'impact à travers le ou les modèles du STATEC, entraîne la prise en compte des effets dits "de bouclage". Il convient en effet de distinguer l'impact budgétaire ou ex ante d'une mesure, de l'effet économique ou ex post, qui comprend son impact total, à travers tous les agrégats macroéconomiques concernés, de façon directe ou indirecte.

Ainsi, à titre illustratif, le fait d'augmenter les impôts grevant les revenus des ménages entraîne une baisse de la dépense de consommation, qui vient diminuer l'activité des entreprises, l'emploi et donc les revenus disponibles pouvant être consommés ou investis. Ces effets indirects (de second tour, de bouclage) n'ont pas été pris en compte lors du chiffrage initial des mesures figurant dans le Zukunftspak, et seule une utilisation d'un modèle macroéconomique, représentant l'intégralité des flux économiques, peut parvenir à cette fin.

Par rapport à l'ensemble des mesures du Zukunftspak, le STATEC s'est borné à simuler l'impact des mesures les plus importantes. Dans les faits, le STATEC a simulé l'impact de 17 mesures individuelles regroupées en 10 paquets pour un montant allant de 216 mio EUR (2015) à 564 mio EUR (2018). En effet, de nombreuses mesures ne représentent que des montants très réduits et leur inclusion aurait coûté des efforts de modélisation trop importants pour un impact macroéconomique trop faible. L'approche choisie par le STATEC permet tout de même d'inclure, par rapport aux montants concernés, environ 95% des mesures, à l'horizon 2018. Il existe donc un nombre très élevé de très petites mesures qui n'ont pas été incluses dans le scénario central du STATEC, ce qui ne préjuge en rien de leur impact réel.

Comme l'exécution du Zukunftspak consiste en un effort d'économie, via des hausses d'impôts ou des réductions de dépenses publiques, le PIB et l'emploi s'en trouvent diminués, d'environ 0.5% au total après 5 années. Le solde public en revanche s'améliore, de légèrement plus de 500 mio EUR en fin de période ou de 1 point de PIB. A noter que ces montants n'incluent pas la hausse de TVA. Les effets de bouclage mentionnés ci-dessus font perdre environ 15-20% des montants à économiser visés ex ante. Dans les faits, afin d'économiser 100 EUR, et compte tenu des effets de bouclage, il conviendrait ainsi de cibler ex ante une économie de l'ordre de 110-120 EUR. Ces estimations doivent être prises avec les précautions habituelles.

¹ Le délai de prise en considération est le même que celui appliqué pour le PSC, c'est-à-dire la fin mars 2015. De nouvelles dispositions, ou des projets de loi déposés entretemps n'ont à ce stade pas été pris en compte, mais le seront dans une prochaine actualisation.

Tableau A: Principales mesures simulées

No. courant	Intitulé mesure	Agrégat économique concerné	No. de dossier parlementaire	Statut ⁵	2015	2016	2017	2018
					Impact budgétaire (mio EUR ¹)			
1	Impôt d'équilibrage budgétaire temporaire	Impôts directs ménages	6720 (Budget 2015)	effective	80	100	105	110
2	Mesures dans le domaine de l'assurance maladie-maternité	Prestations sociales en nature, maladie	6720 ²	effective, négociations	-36	-41	-59	-68
3	Abolition de l'allocation d'éducation	Prestations sociales en espèces, famille	6722 ("Zukunftspak")	effective	-12	-40	-58	-66
4	Mesures dans le domaine de l'assurance dépendance	Prestations sociales en nature, dépendance	6720 ²	effective, négociations	-17	-22	-32	-39
5	Mesures dans le domaine des prestations familiales				-4	-12	-17	-21
	<i>Dont: réforme des allocations familiales</i>	<i>Prestations sociales en espèces, famille</i>	<i>en cours</i> ³	<i>légiférer</i>	-3	-9	-13	-17
	<i>abolition de l'allocation de maternité</i>	<i>Prestations sociales en espèces, famille</i>	6722	effective	-2	-4	-4	-4
6	Total investissement public (yc communes et fonds d'inv.) et privé				-28	-51	-64	-76
	<i>Dont: investissement public de façon directe et indirecte</i>	<i>Investissement public</i>	6720	effective	-19	-40	-47	-49
	<i>investissement privé (baisse transferts publics en capital)</i>	<i>Investissement privé</i>	6720	effective	-9	-11	-17	-28
7	Renforcement contrôle fiscal entreprises	Impôts directs entreprises	Néant ⁴	effective	5	10	15	15
8	Aides aux entreprises (divers)	Subventions à payer	6720	effective	-7	-8	-7	-7
9	Mesures ciblant le marché du travail				-6	-55	-74	-88
	<i>Dont réforme de la formation professionnelle continue</i>	<i>Subventions à payer</i>	<i>en cours</i> ³	<i>légiférer</i>	0	-26	-28	-29
	<i>aide à l'embauche de chômeurs de longue durée</i>	<i>Subventions à payer</i>	<i>en cours</i> ³	<i>légiférer</i>	0	-9	-9	-9
	<i>chômage partiel - fin mesures temporaires</i>	<i>Prestations sociales en espèces, Fonds emploi</i>	Néant ⁶	négociations	0	0	-12	-12
	<i>chômage ord. - fin mesures temporaires</i>	<i>Prestations sociales en espèces, Fonds emploi</i>	Néant ⁶	négociations	0	-8	-8	-8
	<i>réforme de l'aide temporaire au réemploi</i>	<i>Prestations sociales en espèces, Fonds emploi</i>	<i>en cours</i> ³	<i>légiférer</i>	-6	-12	-18	-30
10	Autres mesures				-21	-49	-59	-74
	<i>Dont: consommation intermédiaire publique</i>	<i>Consommation intermédiaire publique</i>	6720	effective	-13	-33	-36	-39
	<i>subventions (non comprises ailleurs)</i>	<i>Subventions à payer</i>	6720	effective	-7	-16	-23	-35
Total mesures simulées 1-10					216	388	489	564
Total mesures "Zukunftspak" sauf hausse TVA					252	427	518	587
Mesures simulées / total (%)					85	91	94	96

Sources: IGF, Ministère des Finances, STATEC (date de clôture: fin mars 2015)

¹ Le signe représente l'impact sur le solde "recettes - dépenses"; un signe "-" dans le cas d'une dépense représente donc une moindre dépense qui fait augmenter le solde, ceteris paribus. Source: Loi de programmation financière pluri-annuelle du 19 décembre 2014.

² Base = Budget 2015 + négociations en cours.

³ Rédaction d'un projet de loi en cours.

⁴ Réorganisation interne.

⁵ Degré d'avancement dans le cadre du processus législatif. Permet de juger si la mesure peut produire ses effets dans le cadre des délais escomptés et à hauteur des montants mis en avant: "effective" = produit ses effets; "prévue" = forte probabilité que la mesure prenne effet comme prévu "légiférer" = pour que la mesure soit effective, un acte législatif supplémentaire doit être effectué; "retardée": probabilité élevée que la mesure ne prenne pas effet comme indiqué dans le tableau; "négociations" = négociations en cours ou à venir, pouvant influencer la quantification et le calendrier de la mesure.

⁶ Ne nécessite pas de légiférer - non prolongement d'une loi en cours, sujet à négociations.

2. Descriptif des mesures

Afin d'étudier l'impact des mesures, elles ont été regroupées par le STATEC en tenant compte des variables de finances publiques qu'elles concernent ou en fonction des impacts économiques escomptés (cf. Tableau A). Est exclue du champ de cette analyse la hausse de la TVA qui a déjà été incluse dans le scénario macroéconomique au printemps 2014. Ont également été exclues du champ de l'analyse un certain nombre de "petites" mesures, le critère de sélection ayant été fixé à un seuil de 5 mio d'EUR par mesure individuelle en 2018. Toutes les

mesures en-dessous de ce seuil ont donc été exclues de l'analyse, ainsi que celles ne présentant aucun chiffrage dans le Zukunftspak.

Il en résulte dix groupes de mesures¹ sur lesquelles le STATEC a travaillé:

1. L'impôt de rééquilibrage budgétaire qui remplace la "contribution pour l'avenir des enfants" tel qu'elle figurait dans le projet de Budget initial. Il s'agit d'un

¹ Les numéros correspondent à ceux du Tableau A.

impôt de 0.5%, entériné par le vote du Budget 2015 en date du 19 décembre 2014, qui vise tous les revenus professionnels des salariés et des indépendants, avec, pour les salariés, un abattement sur l'assiette à hauteur du salaire social minimum (SSM) (trois quarts du SSM pour les indépendants). L'impact budgétaire "ex ante", c'est-à-dire avant bouclage macroéconomique¹, se monte à 80 mio EUR en 2015 et 100 mio EUR en 2016. A noter que ces montants ont été révisés à la baisse par rapport au chiffre ayant figuré dans les textes votés en décembre 2014.

2. Mesures dans le domaine de l'assurance maladie-maternité: il s'agit d'un ensemble de mesures² touchant les prestations maladie-nature à hauteur de 35 à 70 mio EUR. Les montants en question font partie intégrante du "Zukunftspak" et les mesures sont explicitement citées dans la loi budgétaire tout en faisant l'objet de négociations futures, donc soumises à un certain aléa.
3. L'abolition de l'allocation d'éducation figure dans le premier volet de mesures, votées le 19 décembre 2014, en même temps que le Budget 2015. Son abrogation est entrée en vigueur le 1^{er} juin 2015, cela de manière progressive (les bénéficiaires actuels gardent leur allocation, mais il n'y aura pas de nouveaux bénéficiaires). Le coût de l'allocation d'éducation passerait ainsi progressivement de 70.3 mio EUR en 2014 à zéro en 2019. La mesure ne nécessite plus aucun acte législatif supplémentaire et devrait donc produire les économies escomptées. A noter que le STATEC a augmenté cette mesure d'une hausse du taux d'activité féminin lors de son implémentation dans le modèle macroéconométrique (cf. plus loin).
4. Mesures dans le domaine de l'assurance dépendance: d'après le budget voté 2015 (p. 58*), "le Gouvernement prévoit une réforme structurelle de l'assurance dépendance permettant la maîtrise globale de l'évolution des dépenses et des prestations. [...] Un débat de consultation a eu lieu en date du 8 juillet 2014 à la Chambre des Députés [...]". D'après le Zukunftspak, les principales mesures envisagées concerneraient "le gel de la valeur monétaire et une application plus efficiente des critères d'octroi des prestations". L'économie visée "ex ante" est de 17 mio EUR en 2015 et de 39 mio EUR en 2018. Vu que cette réforme est censée être discutée avec les partenaires

sociaux et que les mesures précises ne sont donc pas encore arrêtées, le risque existe que les montants en question soient revus. Pour les besoins de la simulation, le STATEC a repris tels quels les montants indiqués.

5. Deux mesures visent les prestations familiales: l'abolition de l'allocation de maternité (économies de 2 à 4 mio EUR) et la réforme des allocations familiales (montants visés: 3 mio EUR en 2015; 17 mio EUR en 2019). Tandis la première a été mise en marche par le vote du volet 1 du Zukunftspak (no. de dossier parl. 6722), il n'y a à ce stade pas de projet de loi déposé concernant la réforme des allocations familiales au sens strict. Les dispositions en semblent être toutefois arrêtées (voir sous <http://www.cnpf.lu/reforme/>) alors que le projet de loi serait en train d'être rédigé.
6. Investissement public et privé: l'investissement public est réduit de manière directe, suite à un ensemble de mesures de moindre ampleur. Au total, il en résulte une réduction des dépenses de 20 (2015) à 50 mio EUR (par rapport au scénario à politique inchangée). Cette moindre dépense comprend une réduction des dépenses d'investissement des communes, suite à la réduction de différents transferts de l'état central à l'égard des communes³. L'investissement privé est réduit du fait de la réduction des transferts en capital du secteur public, soit en pratique des "aides à l'investissement". Le montant se chiffre à 10-30 mio EUR. Ceci traduit l'hypothèse que l'aide publique est efficace (sans effet d'aubaine) et qu'en son absence, l'investissement privé ne sera pas stimulé.
7. Le renforcement du contrôle fiscal au niveau des entreprises devrait générer une plus-value d'impôts de 5 à 15 mio EUR (sans embauchage de nouveaux fonctionnaires).
8. Réduction de différentes subventions destinées aux entreprises (7-8 mio d'EUR d'économies).
9. Ensemble de 5 mesures visant le marché du travail:
 - a) trois mesures nécessitant un acte législatif mais dont les projets de lois afférents n'ont pas encore été déposés: réforme de la formation professionnelle continue, réforme de l'aide à l'embauche de chômeurs de longue durée et réforme de l'aide temporaire au réemploi;
 - b) fin des mesures temporaires dans le domaine du chômage partiel et du chômage ordinaire: les deux types de mesures visaient à compenser les

¹ Cf. partie 3.1

² Mesures dans le domaine de l'assurance maladie-maternité: gel des tarifs et des lettres-clés des professions de santé; réduction de tarifs et de lettres-clés des laboratoires; introduction d'un abattement pour orthopédistes et autres; renégociation du complément belge; progression réduite de façon volontariste de l'enveloppe budgétaire globale du secteur hospitalier; Mutualisation de certaines activités hospitalières; modernisation de la CNS et révision des frais administratifs; tarification à l'activité en milieu hospitalier en remplacement de la budgétisation.

³ A titre d'exemple: non prise en compte de l'augmentation de la TVA au 1.1.2015 pour le calcul des dotations futures des communes; plafonnement de l'ICC reçu par habitant par chaque commune à 3x la moyenne nationale au profit du Fonds pour l'emploi et redistribution de l'excédent aux autres communes; suppression de la prise en charge par l'Etat des majorations biennales des fonctionnaires du secrétariat et de la recette communale.

effets négatifs s'étant produits sur le marché du travail après la crise de 2009/2008, en allégeant l'accès aux dispositifs respectivement en en rendant les prestations plus généreuses. Comme les mesures étaient censées se terminer automatiquement (c'est-à-dire sans légiférer) fin 2015 respectivement fin 2016, on ne peut pas parler de mesure au sens propre, les économies devant être générées automatiquement. Qui plus est, suite à l'accord "Gouvernement – Syndicats" de début décembre 2014, il est même possible que ces mesures ne soient pas effectives, car la fin du dispositif en question est désormais conditionnée par une amélioration de la situation sur le marché du travail.

10. Autres mesures d'envergure, non spécifiées ailleurs: il s'agit d'un regroupement de différentes mesures, concernant les subventions aux entreprises et la consommation intermédiaire publique (frais de fonctionnement) pour un montant total de 20 à 75 mio EUR. Ces mesures font implicitement partie du Budget voté pour 2015 respectivement du Zukunftspak.

Les mesures numérotées de 1 à 10, décrites sommairement ci-dessus, sont celles qui ont été implémentées dans Modux pour le total des montants mis en avant, pour en simuler les effets induits, et elles figurent également de façon intégrale dans le scénario de prévision central du STATEC, à côté du relèvement de la TVA.

Sur l'ensemble des mesures chiffrées figurant dans le Zukunftspak (hors hausse de la TVA) on capte ainsi 85 à

près de 95% des mesures (cf. Tableau A). Le taux est plus faible au début de la période, car certaines mesures d'envergure (c'est-à-dire supérieures à 5 mio EUR en 2018) ne produisent pas encore d'effets en 2015 (surtout celles relatives au marché du travail).

D'autre part, certaines mesures produisent déjà de factuels effets (comme la hausse des impôts directs visant les ménages via le nouvel impôt de rééquilibrage budgétaire) alors que d'autres sont plutôt en stand-by, le projet de loi y correspondant n'étant pas encore déposé (cf. marché du travail, allocations familiales) ou faisant l'objet de négociations futures, pouvant théoriquement en altérer l'ampleur. Sans mettre en cause la volonté politique d'économiser le montant total mis en avant dans le Zukunftspak, il convient donc de se demander s'il ne pèse pas un certain risque technique de non-réalisation de certaines des mesures, ou de surestimation, la négociation avec les partenaires sociaux devant plutôt aller dans le sens d'une réduction des efforts d'économies (cf. résultat des négociations récentes).

Afin de chiffrer ce risque technique de non-réalisation de certaines des mesures, le STATEC propose de distinguer celles dont on sait qu'elles seront mises en œuvre avec certitude (voire celles produisant déjà leurs effets) et toutes les autres, plus incertaines (cf. Tableau A, colonne "Statut"). Sur base de ces réflexions, on peut mettre ensemble les mesures no. 2, 4, 5 et 9, en leur conférant ce caractère plus incertain. Le montant maximum des mesures affectées d'un risque technique de non-réalisation est ainsi de 60 mio EUR en 2010 et devrait passer à 210 mio EUR en 2018/19, soit 70% (2015) à 60% des économies visées.

Tableau B: Mesures simulées par grandes catégories de recettes / dépenses, effets de bouclage

	Impact des mesures avant bouclage				Impact des mesures après bouclage					Effets du bouclage			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018
	<i>Mio EUR</i>												
Consommation intermédiaire	-13	-33	-36	-39	-13	-37	-44	-46	-51	0	-4	-8	-7
Formation de capital	-19	-40	-47	-49	-19	-40	-47	-49	-50	0	0	0	0
Subventions à payer	-15	-59	-66	-80	-15	-59	-68	-82	-103	0	-1	-1	-2
Prestations sociales en espèces	-21	-69	-109	-134	-17	-57	-114	-155	-188	4	12	-5	-22
Prestations sociales en nature	-54	-66	-94	-110	-54	-69	-100	-118	-136	0	-3	-6	-7
Transferts en capital à payer	-9	-11	-17	-28	-10	-13	-21	-33	-42	0	-2	-4	-6
Autres dépenses	0	0	0	0	-4	-9	-15	-22	-30	-4	-9	-15	-22
Total dépenses	-131	-278	-369	-439	-130	-284	-408	-506	-599	0	-7	-40	-66
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	85	110	120	125	79	92	89	85	81	-6	-18	-31	-40
Autres recettes	0	0	0	0	-27	-62	-96	-121	-144	-27	-62	-96	-121
Total recettes	85	110	120	125	52	30	-7	-36	-63	-33	-80	-127	-161
Solde	216	388	489	564	182	315	401	470	536	-34	-73	-87	-94

Source: IGF, Ministère des Finances, STATEC

3. Principaux mécanismes économiques à l'œuvre

3.1 Effets de bouclage macroéconomique

Les mesures consistent en une baisse des dépenses et une hausse des impôts. De la sorte, le solde des finances publiques s'améliore – ce qui constitue l'effet désiré – tandis que l'activité économique baisse (résultat habituel d'une politique budgétaire restrictive). D'autre part, la baisse des dépenses et la hausse de la fiscalité entraînent une érosion des bases fiscales i.e. (des agrégats macroéconomiques qui génèrent les impôts) ce qui agit en contre-sens des mesures d'économies prises. En effet, d'un côté la hausse du taux d'imposition nominal entraîne une hausse des recettes fiscales, mais la baisse concomitante des revenus des ménages réduit la consommation privée, donc l'activité des entreprises et par ricochet l'emploi. Ces effets de second tour ou "de bouclage" sont simulés à l'aide du modèle macroéconométrique Modux, utilisé pour effectuer les prévisions et évaluer l'impact des mesures.

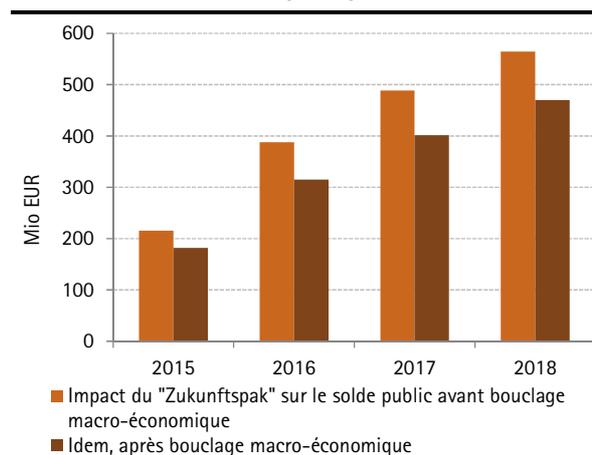
L'impact "après bouclage macroéconomique" sur le solde ne peut dès lors qu'être inférieur à l'effet "avant" ou "ex ante". Toutefois, si l'érosion des bases fiscales joue un rôle important dans le passage de l'ex ante à l'ex post, un autre effet tend à corriger cet impact défavorable. Il s'agit de la baisse générale de l'activité et des prix, qui génèrent une baisse des dépenses (sans lien avec la baisse initiale constituée par les mesures), ce qui vient donc atténuer l'effet défavorable sur le solde.

Les effets mentionnés ci-dessus sont détaillés dans le Tableau B où sont regroupées les mesures du Tableau A par principales catégories de recettes et de dépenses publiques. On y distingue la mesure (ou son agrégation) suivant son chiffrage ex ante et ex post (ou après bouclage), la différence des deux (dernier bloc) constituant l'impact du bouclage pris de façon isolée. Avant de discuter les différentes catégories de recettes et de dépenses de façon individuelle, relevons sommairement les principaux enseignements de l'exercice de bouclage macroéconomique.

La baisse des dépenses se voit amplifiée par l'effet du bouclage, à savoir de près de 70 mio EUR en 2018. Il s'agit, pour rappel, de l'impact indirect de la baisse de l'activité via les prix / salaires sur les dépenses publiques. Nombre de ces dernières sont en effet endogènes, dépendant par exemple de l'échelle mobile ou de l'emploi, voire de la population. La partie 4 illustre les effets macroéconomiques et permet ainsi de donner un aperçu plus détaillé sur les facteurs générant cette baisse indirecte des dépenses.

La baisse indirecte des dépenses vient contrecarrer la baisse des recettes publiques générée par le bouclage. En effet, tandis que l'introduction de l'impôt de rééquilibrage budgétaire temporaire constitue la seule mesure d'envergure augmentant les recettes, les autres catégories de recettes baissent, de l'ordre de 30 à près de 120 mio EUR en 2018, du seul effet du bouclage.

Graphique A: Impact du bouclage macroéconomique sur le solde des finances publiques, suites aux mesures



Source: STATEC

Sur le solde, l'effet du bouclage est ainsi proche de -100 mio EUR, soit la différence entre l'impact sur les recettes (-161) et celui sur les dépenses (-60).

L'impact total des mesures se voit donc réduit par les mécanismes de bouclage macroéconomique. Alors que les mesures, dans une optique ex ante, auraient dû améliorer le solde de légèrement plus de 560 mio EUR, l'impact du bouclage fait en sorte que l'effet net ne se monte plus qu'à quelques 470 mio EUR (en 2018). On a ainsi perdu environ 17% des économies visées. En d'autres mots, avec un "déchet fiscal" de 15-20% (cf. Graphique B), pour économiser 100 mio EUR, il faudrait ficeler des mesures de l'ordre de 115-120 mio EUR...

3.2 Effets du bouclage sur les différentes variables prises isolément

- Baisse de la consommation intermédiaire

La baisse de la consommation intermédiaire (CI) se traduit par une réduction des achats de biens et services du secteur public auprès du secteur privé. Après bouclage, c'est-à-dire après prise en compte de l'impact de toutes les autres mesures, la baisse additionnelle de la CI se monte à quelque 5-10 mio EUR. Cette dernière résulte avant tout d'effets "prix".

- Investissement public et transferts en capital

L'investissement public et les transferts en capital vers le secteur privé diminuent d'environ 80 mio EUR en 2018, par rapport au scénario sans mesures. Pour ce qui concerne l'investissement, comme il s'agit d'une variable exogène dans Modux, il n'existe pas d'effets de bouclage. Les transferts en capital par contre baissent de façon additionnelle d'environ 5 mio EUR, ce qui est dû à la fois à des effets "prix" (échelle mobile) et "volume" (dans Modux, les transferts en capital dépendent directement de l'investissement public).

- Subventions à payer

La baisse des subventions (aux entreprises) résulte de diverses mesures (liées entre autres à la réforme du marché du travail). L'effet de bouclage est faible, passant essentiellement à travers la baisse générale des prix et des salaires.

- Prestations sociales

La réduction des prestations sociales constitue le plus gros bloc de mesures, à côté de la hausse des impôts visant les ménages. Le montant en question est (en 2018) de l'ordre de 250 mio EUR, soit un peu moins de la moitié de toutes les mesures. L'effet de bouclage est quant à lui de -30 mio EUR en 2018, ce qui veut dire que suite à l'ensemble des mesures, les prestations sociales encaissent une baisse additionnelle de 30 mio EUR. Il y a des effets prix (échelle mobile) et des effets volumes (baisse de l'emploi, des migrations, donc de certaines allocations) qui jouent.

En revanche, l'effet de bouclage est positif au niveau des prestations en espèces pour les deux premières années, avant de devenir également négatif. Cet impact positif est exclusivement dû aux dépenses du Fonds pour l'emploi, qui sont modélisées de façon endogène dans Modux, et qui augmentent, par rapport au scénario sans mesures, vu la hausse du chômage (baisse de l'emploi car baisse de l'activité). Ainsi, les dépenses du Fonds pour l'emploi augmenteraient de 10-20 mio EUR (contrecarrant ainsi également la baisse directement liée à certaines des mesures).

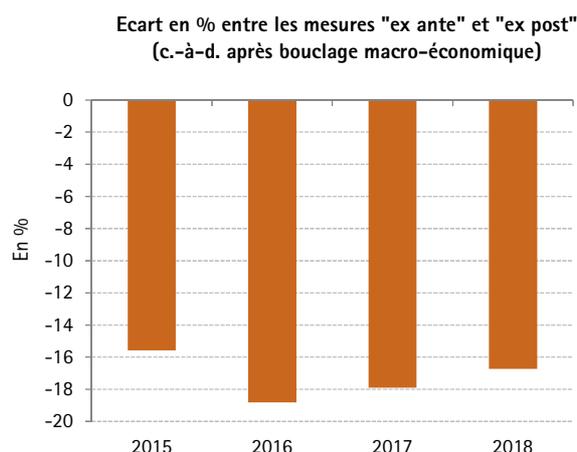
- Impôts courants sur le revenu des ménages

La mesure se chiffre ex ante à 85 puis 110-125 mio EUR. L'impact plus faible au début s'explique par des retards au niveau de l'encaissement des impôts lors de son lancement. On est donc ici en présence d'une approche "cash" les données des impôts sont enregistrées pour leur montant effectivement perçu, lors de la période de référence, par opposition à l'approche "caisse transactionnalisée" ("accrual") qui est censée affecter les recettes à la période où elles ont été générées.

Dans Modux, la hausse des impôts est simulée par une augmentation du taux d'imposition moyen qui s'applique à la base fiscale respective. Cette façon de procéder est cohérente avec la nature du nouvel impôt, soit un taux de 0.5% qui vise tous les revenus professionnels des salariés et des indépendants et où la progressivité des barèmes ne joue pas (cette dernière ne pouvant d'ailleurs pas être modélisée de façon endogène dans Modux).

Le fort effet de bouclage négatif (-40 mio EUR en 2018) résulte de la baisse générale de l'activité suite à la politique budgétaire restrictive représentée par le Zukunftspak. Ainsi, d'après les simulations du STATEC, pour une plus-value de recettes ex ante de quelques 125 mio EUR en 2018, il faudrait prévoir un déchet fiscal d'environ un tiers, soit donc une recette nette sur cet impôt de seulement 80 mio EUR en 2018.

Graphique B: Impact du bouclage macroéconomique sur le solde des finances publiques, suite aux mesures



Source: STATEC

- Autres dépenses et recettes

Ces catégories regroupent toutes les dépenses et recettes ne faisant pas directement l'objet d'une mesure. Elles sont peut-être le mieux à même d'illustrer l'effet du bouclage, car elles subissent de façon exclusivement indirecte la politique budgétaire plus restrictive. Tandis que les autres dépenses baissent d'un maximum 30 mio EUR (surtout les salaires du fait de la baisse des prix donc de l'échelle mobile), les autres recettes se ressentent bien d'avantage de la politique menée. Elles devraient baisser de l'ordre de 120 à 130 mio EUR en 2018/2019. Rappelons que ces montants n'incluent pas la baisse directe ou indirecte des impôts aux ménages. Deux tiers de cette baisse résultent - à parts égales - des cotisations et de la TVA, le reste se répartissant entre les autres impôts (entreprises, accises, etc.).

4. Impact macroéconomique

4.1 Un multiplicateur budgétaire synthétique implicite

La politique budgétaire plus restrictive entraîne une baisse du PIB de l'ordre de 0.5%, répartie sur 3 années. Par après, même si le niveau du PIB est inférieur à ce qu'il serait dans un cas de figure "sans mesures", l'activité n'est plus freinée (pas d'impact perceptible sur le taux de croissance).

La baisse de l'activité, suite aux mesures d'économies, permet de déduire un multiplicateur budgétaire synthétique. Rappelons que le multiplicateur au sens keynésien traduit la variation de l'activité ou du PIB suite à une variation d'une dépense ou d'une recette publique. Les multiplicateurs¹ sont généralement inférieurs à 1, surtout dans des petites économies ouvertes comme le Luxembourg, ce qui traduit le fait que, dans le cas d'une

¹ Arithmétiquement, le multiplicateur est obtenu en divisant la variation du PIB en vol., exprimé en EUR, par la variation initiale (mesure ex ante) de la demande (exprimée en EUR).

hausse d'une dépense publique (dans une fin de stimulation économique, par exemple), l'activité augmente également, mais proportionnellement moins. Il existe des "fuites" qui consistent en la part de la demande accrue qui est importée – diminuant par là les effets positifs sur l'activité domestique – ou la part des revenus additionnels qui subissent une ponction fiscale. Il est possible d'établir des multiplicateurs budgétaires pour chaque type de dépense publique respectivement d'impôt¹.

L'ensemble des mesures figurant dans le Zukunftspak permet de déduire un multiplicateur synthétique. Ce dernier se situe, d'après les simulations du STATEC, à 0.3 ce qui constitue une valeur relativement faible dans un contexte international mais également, à moindre degré, dans le cas spécifiquement luxembourgeois. Sa faiblesse tient sans doute en partie au fait que la hausse des impôts sur les ménages constitue une part importante des mesures, alors que les multiplicateurs budgétaires des impôts sont plus faibles que ceux des dépenses.

La faiblesse du multiplicateur traduit la baisse comparativement faible de l'activité engendrée par la baisse des dépenses et la hausse des impôts. Si l'activité baissait plus, dans le contexte d'un multiplicateur plus élevé engendrant des effets de bouclage plus forts, il en résulterait un déchet fiscal plus élevé et donc un moindre effet favorable global sur le solde public.

4.2 Impacts sur les autres agrégats

La baisse de l'activité entraîne une baisse de l'emploi avec un an de retard. Cette dernière est exactement de la même ampleur que celle de l'activité (0.5 point de % après 3 ans). En conséquence, le taux de chômage augmente, mais proportionnellement moins: la moindre hausse du chômage résulte du fait que la baisse de l'emploi se répartit entre résidents et frontaliers, ce qui est de nature à atténuer l'impact à la baisse du chômage car ce dernier est un concept résident, qui exclut donc les frontaliers.

La hausse du chômage ainsi qu'un écart de production plus élevé (plus négatif) entraînent une baisse générale du niveau des prix et des salaires. En cumul, leur baisse se monte à 0.4% après 5 années. C'est cette baisse des prix qui est en partie responsable des effets de bouclage négatifs sur les recettes et les dépenses publiques. Ainsi, sur une dépense publique totale de près de 25 mia EUR en 2019, une baisse de 0.4% présente près de 100 mio EUR. A noter que les simulations admettent une transmission intégrale et immédiate de la baisse des prix à l'échelle mobile.

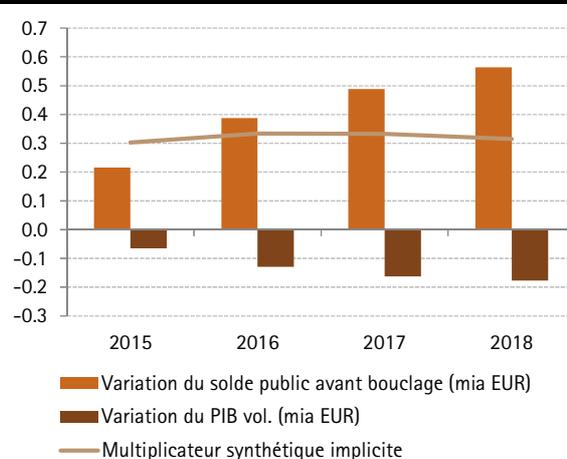
¹ Cf. "Cahier de variantes Modux", Cahier économique du STATEC n° 104; "Mesures budgétaires, activité économique et solde des finances publiques: petit précis de multiplicateurs keynésiens", NDC 3-2012 et "Regards sur l'impact des mesures budgétaires" (no. 21, décembre 2012).

Tableau C: Impact macroéconomique de l'implémentation des mesures du "Zukunftspak"**

	2015	2016	2017	2018	2019
	Ecart en points de % (ou spécifié différemment) sur les taux de croissance par rapport à un scénario sans mesures				
PIB vol.	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0
PIB val.	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
Emploi intérieur	0.0	-0.2	-0.1	-0.1	0.0
Taux de chômage (% pop. act.)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
Prix consommation	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Coût salarial moyen	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
Dépenses publiques	-0.6	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3
Recettes publiques	0.2	-0.1	-0.2	-0.1	-0.1
Solde (% du PIB nom.)	0.4	0.6	0.8	0.8	0.9
Solde (mio EUR)	182	315	401	470	536

Source: STATEC (* sans hausse de la TVA)

Graphique C: Multiplicateur synthétique implicite



Source: STATEC

Les effets sur les finances publiques ont été détaillés dans la section 3. Rappelons simplement que les résultats rapportés au Tableau C incluent les effets de bouclage tels que définis ci-devant. En tout, les mesures du Zukunftspak prises en compte par le STATEC pour l'établissement de son scénario prévisionnel devraient améliorer le solde public de près de 1 point de % (exprimé par rapport au PIB) en fin de période.

4.3 Une exécution incomplète ou retardée du "Zukunftspak"?

Dans la partie 2, le STATEC a insisté sur le fait que certaines mesures pourraient ne pas être exécutées à hauteur des montants figurant dans le Zukunftspak², tandis que d'autres ont déjà pris effet au 1.1.2015. Afin d'évaluer ce risque (technique de non implémentation ou

² Deux facteurs pourraient retarder les mesures ou empêcher leur implémentation à hauteur des montants indiqués: des goulets d'étranglement au niveau de la procédure législative, sachant que pour certaines mesures, un projet de loi doit être rédigé mais n'a pas encore été déposé (mesures touchant le marché du travail, allocations familiales, par ex.) tandis que pour d'autres, le résultat reste objet de discussions entre les partenaires sociaux (domaine hospitalier et assurance dépendance, par ex.).

d'altération de certaines des mesures) des simulations alternatives ont été effectuées, avec seulement un sous-ensemble des mesures ayant été déclarées comme "actives". Ainsi, n'ont été retenues comme actives que les mesures déclarées comme "effectives" dans le Tableau A p. 85 (colonne "Statut"). Dans ce cas, l'effet sur le solde des finances publiques serait d'environ 0.2-0.3 ppt moins favorable tandis que le PIB en vol. gagnerait 0.2 ppt de croissance sur l'ensemble de la période.

5. Limites et risques de l'exercice

Les principales limites de l'exercice qui peuvent être mises en avant sont les suivantes:

- une approche statique des comportements économiques et sociaux dans Modux: en effet, la nature de Modux n'est pas à même de simuler de façon endogène une modification des comportements, par exemple une hausse de l'offre de travail féminine en lien avec la réduction des prestations familiales (y.c. l'allocation d'éducation). Un autre exemple où le comportement des agents pourrait être altéré est le marché du travail. Afin de pallier à cette déficience, dans le premier cas, l'impact budgétaire ex ante de la mesure a été complété par une hausse exogène du taux d'activité féminin de 1.5 point de % au total.
- des évaluations des mesures ex ante non cohérentes avec le scénario de base: les mesures ont été chiffrées par les experts respectifs des ministères concernés. Sauf dans quelques cas isolés, le STATEC n'a pas pu vérifier si les trajectoires pour définir le scénario avant mesure correspondent au baseline de la projection actuelle. En effet, une surestimation, par exemple, de l'échelle mobile, pourrait gonfler les effets des économies (dans les deux cas, la trajectoire avec et sans mesure serait trop élevée). L'économie luxembourgeoise se caractérise par des flux migratoires qui sont endogènes, et qui s'ajustent aux fluctuations économiques. Une mauvaise définition des trajectoires des populations concernées par les différentes mesures dans le domaine social est susceptible de produire des effets des mesures mal calculés, et présentent donc un risque de mauvaise conclusion en terme d'économies à viser.
- le STATEC ne peut que simuler l'impact des mesures qui ont été quantifiées ex ante: rappelons qu'un nombre élevé de mesures figurent dans le Zukunftsplan sans être chiffrées; les calculs présentés ci-dessus ne peuvent évidemment pas en tenir compte; de ce point de vue, l'évaluation effectuée par le STATEC doit être considérée comme partielle, même si elle prend en compte toutes les mesures quantifiées importantes.
- finalement, Modux lui-même présente des limites allant au-delà de celles présentées ci-devant. Une analyse plus parcimonieuse des simulations avec les autres modèles du STATEC voire plus de temps dévoué à l'analyse et à la discussion des résultats pourraient remédier partiellement à cette réserve.

¹ En l'occurrence, les mesures qui ont été rendues "inactives" lors des simulations correspondent aux numéros 2, 4, 5 et 9.

Impact d'un choc de croissance favorable dans la zone euro

Introduction

La situation conjoncturelle dans la zone euro est en train de s'améliorer même si des questions subsistent quant à la durabilité et la soutenabilité de cette reprise. En effet, les facteurs qui en sont à l'origine (politique monétaire expansive, prix pétroliers très faibles) sont temporaires et leurs effets vont disparaître à terme. D'autre part, certains éléments peuvent plaider pour une situation à court terme éventuellement légèrement meilleure que ce qui est estimé à ce stade par le STATEC:

- en général, lors de la phase initiale, la vigueur des reprises est sous-estimée (tout comme d'ailleurs l'ampleur des ralentissements...);
- par rapport aux hypothèses de croissance dans la zone euro retenues par le STATEC, certaines organisations avancent des chiffres légèrement plus favorables (de l'ordre de 0.1–0.2 point de %, pour 2015 et/ou 2016¹);
- l'impact du plan d'investissement européen ("Plan Juncker") n'est à ce stade pas intégré dans les prévisions de la Commission européenne² (ni dans les hypothèses du STATEC); il s'agit d'un risque "à la hausse".

Les résultats des simulations présentées ci-après sont symétriques et homothétiques: afin de dériver l'impact d'une évolution plus défavorable dans la zone euro, il suffit d'inverser les signes. Afin de disposer des résultats relatifs à des hypothèses changées par un facteur k (par exemple doublement de l'impulsion de croissance favorable dans la zone euro), il suffit de multiplier les résultats par le même facteur de proportionnalité.

Hypothèses: amélioration de la croissance dans la zone euro

Afin de simuler l'impact d'un choc favorable sur le PIB de la zone euro, le STATEC en a modifié la trajectoire de la façon suivante:

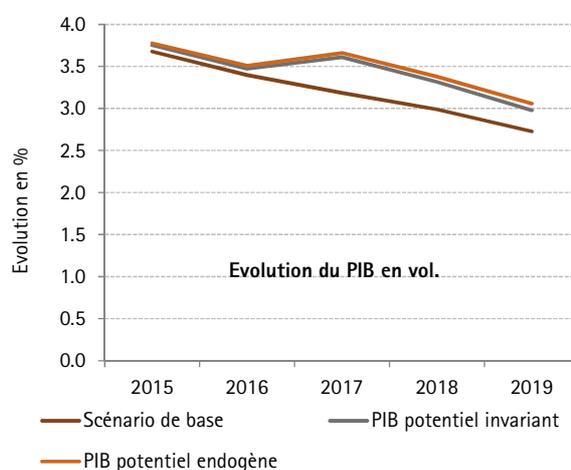
- +0.1 point de %, pour les années 2015 et 2016, essentiellement en raison de prévisions de croissance

légèrement plus favorables, émanant d'autres institutions;

- +0.3 à 0.4 point de % de croissance pour le PIB en vol. de la zone euro pour les années 2017–2019, afin de refléter un impact favorable du "Plan Juncker".

Toutes les autres variables concernant la demande extérieure sont adaptées à ce changement, c'est-à-dire la demande de biens et de services non financiers ainsi que l'indice boursier européen. En particulier, pour ce dernier, le différentiel de croissance est compris entre +0.5 et +1.6 point de %. Cette sensibilité élevée est basée sur la relation historique entre croissance économique et indices boursiers, qui est empreinte d'une élasticité largement supérieure à l'unité, du moins dans le court terme. Il est en effet bien connu que les bourses amplifient les mouvements et les cycles de l'économie réelle, que les investisseurs sur-réagissent à tel ou tel événement, et que les trajectoires des bourses mondiales sont régulièrement marquées par de fortes corrections, à la hausse comme à la baisse. En raison de la forte exposition de l'économie luxembourgeoise aux fluctuations des marchés boursiers, cette sur-réaction des bourses a entraîné par le passé une élasticité induite entre le PIB domestique et le PIB de la zone euro supérieure à l'unité.

Graphique A: Impact sur le PIB en vol., suite à un choc favorable dans la zone euro

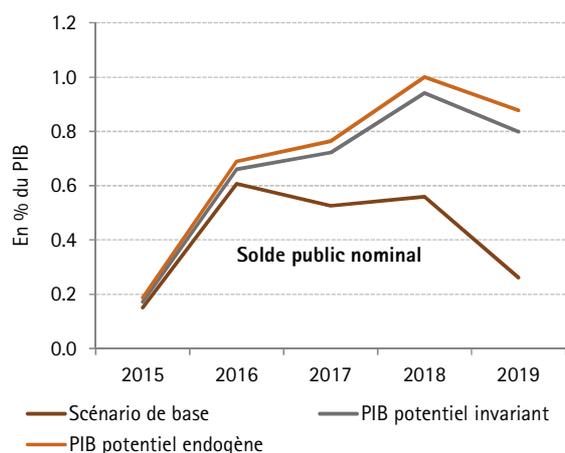


Source: STATEC

¹ A titre d'exemple, l'European Forecasting Network avance des taux de +1.6%/+2.1% pour 2015 et 2016, soit 0.2 ppt resp. 0.1 ppt par rapport aux hypothèses du STATEC. (<http://www.eui.eu/Projects/EFN/Home.aspx>).

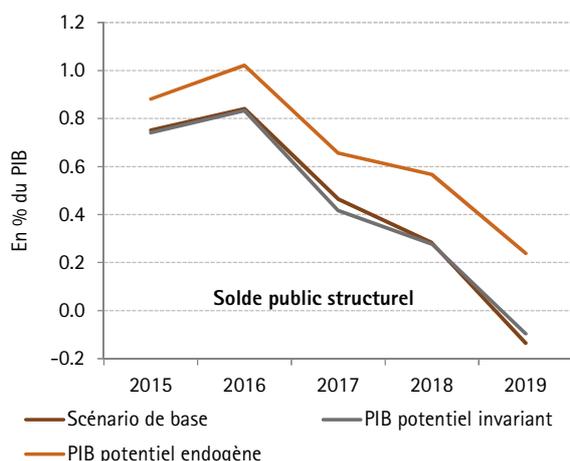
² La Commission européenne estime que l'impact du plan Juncker pourrait se situer dans une fourchette comprise entre 330 et 410 mia EUR (<http://www.eib.org/about/invest-eu/index.htm>). Par rapport à un PIB de 14 000 mia EUR pour l'UE28, l'impact du plan serait donc compris entre 2.4 et 2.9% du PIB. Sur un horizon de 5 ans, le différentiel de croissance résultant de l'implémentation intégrale du plan pourrait donc avoisiner +0.5 point de % par an, soit un ordre de grandeur très appréciable, par rapport au potentiel de croissance qui est estimé entre 1 et 1.5%.

Graphique B: Impact sur le solde public nominal, suite à un choc favorable dans la zone euro



Source: STATEC

Graphique C: Impact sur le solde public structurel, suite à un choc favorable dans la zone euro



Source: STATEC

Une dernière variable exogène importante qui subit le changement de l'hypothèse sur le PIB de la zone euro est le taux de chômage Grande Région. Ce dernier est à terme d'environ 0.2 ppt plus faible dans le cas du choc favorable. En revanche, les hypothèses sur les prix étrangers, les taux de change et les taux d'intérêt (tout comme celles sur les prix pétroliers) restent inchangées. Cela peut d'une part être perçu comme approche irréaliste, mais d'autre part, s'apparenter à un exercice de nature analytique ou "ceteris paribus", lors duquel on change certaines variables (dans ce cas, la demande extérieure) et où l'on maintient tous les autres facteurs constants¹.

¹ In fine, l'approche adoptée par le STATEC est une approche intermédiaire, cf. modification endogène du taux de chômage dans la Grande Région.

Principaux résultats

Les simulations ont été effectuées sous deux configurations:

- une première fois, en laissant le PIB potentiel² du Luxembourg invariant;
- une deuxième fois, en rendant le PIB potentiel du Luxembourg endogène à la trajectoire plus favorable de l'économie domestique (et des conditions de demande extérieure).

Le fait de ne pas adapter le PIB potentiel à la hausse en cas de choc de croissance positif résulte en un écart de production plus positif (ou moins négatif). Cela résulte en premier lieu en une inflation marginalement plus élevée, dans ce cas de l'ordre de +0.1 point de % par an, de 2017 à 2019 (cf. Tableau A). Ensuite, l'inflation marginalement plus élevée entraîne aussi – à la marge – des pertes de compétitivité-prix, de sorte à ce que le PIB domestique soit légèrement diminué. Finalement, l'écart de production plus élevé fait en sorte que l'amélioration du solde public nominal est quasi entièrement expliquée par des effets conjoncturels, et que le solde structurel reste invariant (cf. ci-après pour des explications additionnelles).

Le choix de laisser invariant ou non le PIB potentiel peut être guidé par la prise en compte de la durée du choc. En cas de choc temporaire (1 an ou 2), il est plus judicieux d'admettre une invariance du potentiel de croissance, concept qui, économiquement parlant, s'apparente plus à du moyen/long terme. En revanche, dans le cas d'une amélioration durable de la croissance domestique (comme, ici sur 5 ans, même si le choc s'avère faible au début), il peut être plus judicieux d'adapter le PIB potentiel.

L'impact du choc favorable sur le PIB de la zone euro se traduit par un impact du même ordre de grandeur sur le PIB domestique. Ce dernier est légèrement plus favorable en cas d'adaptation (à la hausse) du potentiel de croissance domestique, résultant en une élasticité implicite de 1.1³ entre le PIB domestique et celui de la zone euro. L'impact sur l'inflation est de l'ordre de 0.1 à 0.2% par an et celui sur le taux de chômage de l'ordre de -0.2 à -0.3 point de %.

L'impact sur le taux de chômage mérite d'être analysé un peu plus en profondeur. En effet, dans les projections publiées dans la NDC 1-2014, le STATEC avait encore

² Élaboré suivant la méthode Modux.

³ 1.1% de croissance supplémentaire au Luxembourg en cas de choc favorable de +1% sur le PIB de la zone euro. Ces résultats sont légèrement différents de ceux ayant figuré dans des simulations similaires dans la NDC 1-2013 (p. 130). A l'époque, l'élasticité "révélée" avait été également de 1.1, mais en cas de PIB potentiel *non changé*. Elle serait donc plus élevée en cas d'adaptation à la hausse du PIB potentiel. Les différences sont dues à une équation changée reliant l'indice boursier à la croissance dans la zone euro.

admis un taux de chômage baissant à moyen terme (-0.8 point de % entre le pic de 2014/2015 et la dernière année de projection, soit 2018). Dans la projection actuelle, même si le chômage est revu à la baisse sur les années courantes (-0.2 à -0.3 point sur 2014 et 2015), il est orienté à la hausse à moyen terme. Ce changement de direction est dû à une situation globale sur le marché du travail moins favorable, avec une moindre hausse des créations d'emplois. Dans le cas du choc favorable de croissance, le taux de chômage pourrait quasiment être stabilisé (à 7.2%, cf. Tableau A). En cas de choc favorable supplémentaire, aboutissant à une croissance domestique similaire à celle ayant figuré dans la prévision d'il y a un an (soit environ 3.7% à moyen terme) le taux de chômage pourrait baisser d'environ 0.2 point de % par rapport à son pic de 2016.

L'impact sur le solde public nominal est compris entre +0.2 et +0.6 point de % du PIB. Il est légèrement plus favorable en cas de modification du PIB potentiel mais il est significativement positif dans tous les cas à partir de 2017. L'impact sur le solde structurel, en revanche, est nul lorsque le PIB potentiel n'est pas adapté. Dans ce cas, l'amélioration du solde nominal est entièrement absorbée par la hausse de l'écart de production, suivant la formule:

$$SS = SN - \epsilon * OG$$

Où SS = solde structurel, SN = solde nominal, ϵ = semi-élasticité budgétaire, traduisant le lien entre la situation conjoncturelle et la réaction des finances publiques (estimée actuellement à 0.44 par la Commission européenne et l'OCDE) et OG = écart de production (différence en % entre le PIB en volume observé et le PIB potentiel). La hausse du SN est contrebalancée par une hausse de l'écart de production, qui, précédée du signe "-", vient effacer l'impact favorable sur le solde structurel¹.

En revanche, si l'écart de production reste quasiment invariant car le choc positif se traduit par une hausse du PIB potentiel, le solde structurel s'en ressent positivement, et respecte, avec +0.7%, l'objectif de moyen terme (OMT) jusqu'en 2018, tout en le ratant de peu en 2019. En effet, dans le scénario central du STATEC, l'objectif de moyen terme, soit un surplus du solde public de +0.5%, ne serait pas atteint sur la période 2018-2019. Ces simulations illustrent donc également les incertitudes, à la fois de nature économique et méthodologique, entourant les projections à moyen terme sur les finances publiques, dont la finalité ultime consiste en la détermination de l'existence ou non d'un besoin (additionnel) de consolidation.

¹ Plus formellement: $\Delta(SN) \approx \epsilon * \Delta(OG)$.

Tableau A: Impact d'une croissance plus élevée dans la zone euro

	2015	2016	2017	2018	2019
<i>PIB zone euro (vol.)</i>					
			<i>Evolution en % (sauf si spécifié différemment)</i>		
Scénario central	1.4	2.0	1.3	1.4	1.4
Scénario favorable	1.5	2.1	1.7	1.7	1.7
<i>Ecart (point de %)</i>	0.1	0.1	0.4	0.3	0.3
<i>Indice boursier européen</i>					
Scénario central	16.1	7.3	3.6	2.1	1.9
Scénario favorable	16.6	7.8	5.2	3.2	2.4
<i>Ecart (point de %)</i>	0.5	0.5	1.6	1.1	0.5
<i>PIB potentiel Luxembourg (vol.)</i>					
Scénario central	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
Scénario favorable (PIB pot. endogène)	2.6	2.7	2.6	2.6	2.6
<i>Ecart (point de %)</i>	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<i>PIB Luxembourg (vol.)</i>					
Scénario central	3.7	3.4	3.2	3.0	2.7
Scénario favorable, PIB pot. invariant ¹	3.8	3.5	3.6	3.3	3.0
<i>Ecart (point de %)</i>	0.1	0.1	0.4	0.3	0.3
Scénario favorable, PIB pot. endogène ²	3.8	3.5	3.7	3.4	3.1
<i>Ecart (point de %)</i>	0.1	0.1	0.5	0.4	0.3
<i>Solde public nominal (% du PIB)</i>					
Scénario central	0.2	0.6	0.5	0.6	0.3
Scénario favorable, PIB pot. invariant ¹	0.2	0.7	0.7	0.9	0.8
<i>Ecart (point de %)</i>	0.0	0.1	0.2	0.4	0.5
Scénario favorable, PIB pot. endogène ²	0.2	0.7	0.8	1.0	0.9
<i>Ecart (point de %)</i>	0.0	0.1	0.2	0.4	0.6
<i>Solde public structurel (% du PIB)</i>					
Scénario central	0.8	0.8	0.5	0.3	-0.1
Scénario favorable, PIB pot. invariant ¹	0.7	0.8	0.4	0.3	-0.1
<i>Ecart (point de %)</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Scénario favorable, PIB pot. endogène ²	0.9	1.0	0.7	0.6	0.2
<i>Ecart (point de %)</i>	0.1	0.2	0.2	0.3	0.4
<i>Taux de chômage (% de la pop. active)</i>					
Scénario central	7.0	7.2	7.2	7.3	7.5
Scénario favorable, PIB pot. invariant ¹	7.0	7.2	7.1	7.1	7.2
<i>Ecart (point de %)</i>	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.2
Scénario favorable, PIB pot. endogène ²	7.0	7.1	7.1	7.0	7.2
<i>Ecart (point de %)</i>	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.3
<i>Taux d'inflation (prix à la consommation)</i>					
Scénario central	0.7	1.4	1.4	1.5	1.7
Scénario favorable, PIB pot. invariant ¹	0.7	1.5	1.5	1.7	2.0
<i>Ecart (point de %)</i>	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
Scénario favorable, PIB pot. endogène ²	0.7	1.4	1.4	1.6	1.9
<i>Ecart (point de %)</i>	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1

Source: STATEC

¹ PIB potentiel identique au scénario de base.² PIB potentiel augmenté suite au choc favorable.

Annexe I: Statistiques principales

Sommaire

	page
Tableau 1a: PIB optique dépenses (prix courants)	101
Tableau 1a – suite: PIB optique dépenses (prix constants)	102
Tableau 1b: Formation brute de capital fixe (prix courants)	103
Tableau 1b – suite: Formation brute de capital fixe (prix constants)	104
Tableau 1c: Exportations et Importations (prix courants)	105
Tableau 1c – suite: Exportations et Importations (prix constant s)	106
Tableau 2a: Indice des prix à la consommation, désagrégation de l'indice luxembourgeois (IPCN)	107
Tableau 2b: Indice des prix à la consommation harmonisé, comparaison internationale	108
Tableau 3: Rémunération moyenne des salariés (Nace Rév.2)	109
Tableau 4a: Marché du travail (1)	110
Tableau 4b: Marché du travail (2)	111
Tableau 5a: Emploi salarié par résidence et par nationalité	112
Tableau 5b: Emploi salarié par secteur d'activité, nationalité et pays de résidence	113
Tableau 5c: Emploi salarié par branches (Nace Rév.2)	114

De brèves notes explicatives font suite à certains tableaux. Des explications plus détaillées (commentaires méthodologiques et historiques) peuvent être trouvées aux pages correspondantes de l'annuaire statistique du STATEC ou sur le site Internet www.statec.public.lu.

A noter que la mention "taux de variation" fait référence à des taux de variation interannuels. c'est-à-dire par rapport à la période correspondante de l'année précédente.

Notes méthodologiques:

-	Résultat rigoureusement nul.
.	Il ne saurait être question d'inscrire un nombre en raison de la nature des choses.
...	Le renseignement n'est pas disponible ou bien ne peut être communiqué pour cause de secret statistique.
blanc	Résultat non publié

La reproduction totale ou partielle de la présente annexe est autorisée à condition d'en citer la source.

Renseignements:

STATEC
Centre Administratif Pierre Werner
13, rue Erasme
L-1468 Luxembourg-Kirchberg
Tél: 247-84234/84339
Fax: 241812
E-mail: info@statec.etat.lu
www.statec.lu

Pour en savoir plus:

Pascale Armstrong
Tél: 247-84234
E-mail: Pascale.Armstrong-Pax@statec.etat.lu

Bastien Larue
Tél: 247-84339
E-mail: Bastien.Larue@statec.etat.lu

Véronique Sinner
Tél: 247-84228
E-mail: Veronique.Sinner@statec.etat.lu

Tableau 1a: PIB optique dépenses (prix courants)

	Produit Intérieur Brut (PIB)	Consommation finale nationale des ménages (y.c. les ménages collectifs)	Consommation publique	Formation brute de capital fixe ¹	Exportations	Importations
	Prix courants, Mio EUR					
2000	23 122	8 686	3 312	4 969	34 279	28 124
2001	23 465	9 096	3 617	5 086	35 032	29 366
2002	24 744	9 607	3 918	4 766	35 366	28 913
2003	25 778	9 888	4 192	5 331	36 253	29 886
2004	27 551	10 126	4 549	5 777	42 392	35 292
2005	29 771	10 770	4 957	6 098	48 270	40 324
2006	33 304	11 466	5 128	6 103	58 945	48 338
2007	35 953	12 018	5 410	6 869	67 274	55 618
2008	37 523	12 284	5 738	7 268	71 752	59 520
2009	36 094	12 454	6 214	5 556	60 699	48 829
2010	39 371	12 837	6 565	6 744	71 124	57 898
2011	42 410	13 322	6 922	8 098	78 531	64 462
2012	43 812	13 829	7 370	7 786	84 720	69 894
2013	45 288	14 067	7 820	7 457	92 081	76 138
4T 2013	11 911	3 632	2 144	1 527	24 390	19 781
1T 2014	11 247	3 512	1 952	2 103	22 943	19 264
2T 2014	11 710	3 612	2 022	1 531	23 836	19 290
3T 2014	11 765	3 584	1 945	1 902	24 203	19 870
	Taux de variation en % (glissement annuel)					
2001	1.5	4.7	9.2	2.4	2.2	4.4
2002	5.4	5.6	8.3	-6.3	1.0	-1.5
2003	4.2	2.9	7.0	11.9	2.5	3.4
2004	6.9	2.4	8.5	8.4	16.9	18.1
2005	8.1	6.4	9.0	5.6	13.9	14.3
2006	11.9	6.5	3.5	0.1	22.1	19.9
2007	8.0	4.8	5.5	12.6	14.1	15.1
2008	4.4	2.2	6.1	5.8	6.7	7.0
2009	-3.8	1.4	8.3	-23.5	-15.4	-18.0
2010	9.1	3.1	5.7	21.4	17.2	18.6
2011	7.7	3.8	5.4	20.1	10.4	11.3
2012	3.3	3.8	6.5	-3.9	7.9	8.4
2013	3.4	1.7	6.1	-4.2	8.7	8.9
4T 2013	1.1	1.8	6.0	-14.5	7.4	8.1
1T 2014	3.5	1.9	3.4	21.6	1.3	2.3
2T 2014	2.4	2.9	3.8	-27.8	4.1	1.4
3T 2014	6.3	3.0	5.7	-8.5	9.2	7.5

¹Formation brut de capital fixe, plus variations de stocks et acquisitions moins cessations d'objets de valeurs

Source: STATEC (comptes nationaux SEC 2010)

L'ensemble de la documentation (méthodologie, tableaux) relative aux comptes nationaux selon le système européen harmonisé de comptes nationaux (SEC 2010) est disponible sur le site Internet du Portail des Statistiques à l'adresse suivante: www.statistiques.public.lu/fr/economie/index.html, rubrique "Comptes nationaux". Y sont fournis notamment des explications quant au passage du SEC 95 au SEC 2010, ainsi que tous les détails statistiques (principaux agrégats selon les optiques production, dépenses et revenus à prix courants et à prix constants ainsi que les tableaux détaillés par branches d'activité à prix courants et à prix constants).

Tableau 1a – suite: PIB optique dépenses (prix constants)

	Produit Intérieur Brut (PIB) ¹	Consommation finale nationale des ménages (yc les ménages collectifs)		Consommation publique	Formation brute de capital fixe ²	Exportations	Importations
Prix constants, année de référence 2005, Mio EUR							
2000	25 564	9 595	3 985	5 034	37 124	30 862	
2001	26 075	9 857	4 254	5 428	39 244	32 924	
2002	26 929	10 289	4 443	5 260	40 162	32 891	
2003	27 250	10 403	4 606	5 417	41 303	34 589	
2004	28 592	10 431	4 763	5 838	45 755	38 253	
2005	29 771	10 770	4 957	5 657	48 270	40 324	
2006	31 225	11 180	4 988	5 775	54 296	45 238	
2007	33 243	11 469	5 058	6 259	58 465	48 532	
2008	33 405	11 475	5 179	6 881	62 743	52 975	
2009	31 623	11 566	5 391	6 042	54 789	45 557	
2010	33 250	11 800	5 563	6 030	59 263	49 912	
2011	34 117	11 947	5 634	6 899	62 215	53 338	
2012	34 062	12 172	5 845	7 062	64 047	55 347	
2013	34 740	12 350	6 141	6 743	67 641	58 574	
4T 2013	8 903	3 177	1 514	1 731	17 879	15 221	
1T 2014	8 718	3 104	1 623	1 782	16 762	14 730	
2T 2014	8 915	3 173	1 604	1 588	17 150	14 571	
3T 2014	8 869	3 145	1 562	1 711	17 148	14 811	
Taux de variation en % (glissement annuel)							
2001	2.0	2.7	6.8	7.8	5.7	6.7	
2002	3.3	4.4	4.4	-3.1	2.3	-0.1	
2003	1.2	1.1	3.7	3.0	2.8	5.2	
2004	4.9	0.3	3.4	7.8	10.8	10.6	
2005	4.1	3.2	4.1	-3.1	5.5	5.4	
2006	4.9	3.8	0.6	2.1	12.5	12.2	
2007	6.5	2.6	1.4	8.4	7.7	7.3	
2008	0.5	0.0	2.4	9.9	7.3	9.2	
2009	-5.3	0.8	4.1	-12.2	-12.7	-14.0	
2010	5.1	2.0	3.2	-0.2	8.2	9.6	
2011	2.6	1.2	1.3	14.4	5.0	6.9	
2012	-0.2	1.9	3.7	2.4	2.9	3.8	
2013	2.0	1.5	5.1	-4.5	5.6	5.8	
4T 2013	1.0	2.1	4.4	-8.5	6.0	6.1	
1T 2014	2.5	2.1	5.4	12.0	0.5	2.0	
2T 2014	1.3	3.2	3.2	-10.2	2.4	0.0	
3T 2014	4.0	2.9	1.9	3.5	4.9	3.3	

¹ En raison du calcul des agrégats à prix constants "par rapport à l'année de référence 2005" figurant ci-dessus par chaînage sur base de données calculées "aux prix de l'année précédente", il existe une erreur statistique que nous n'avons pas relevé dans ce tableau.

² Formation brut de capital fixe, plus variations de stocks et acquisitions moins cessations d'objets de valeurs cf. tableau 1a, prix courants

Source: STATEC (comptes nationaux SEC 2010)

Tableau 1b: Formation brute de capital fixe (prix courants)

	Produits métalliques et machines	Matériel de transport	Construction			Autres	Total
			Logement	Autres constructions			
Prix courants, Mio EUR							
1995	700	497	496	1 191	113	3 000	
1996	724	456	465	1 291	241	3 176	
1997	825	710	483	1 271	270	3 561	
1998	898	595	524	1 507	264	3 792	
1999	890	1 203	516	1 701	351	4 665	
2000	987	726	618	1 734	451	4 515	
2001	1 011	917	574	1 921	653	5 076	
2002	862	871	586	2 193	534	5 046	
2003	1 038	601	665	2 330	599	5 233	
2004	1 088	991	744	2 235	644	5 702	
2005	934	1 158	744	2 268	553	5 657	
2006	951	852	955	2 389	717	5 864	
2007	1 012	1 144	1 375	2 105	837	6 473	
2008	1 175	1 371	1 547	2 365	822	7 280	
2009	1 043	813	1 218	2 657	776	6 507	
2010	1 034	1 162	1 033	2 523	810	6 563	
2011	1 256	1 458	1 068	2 971	887	7 640	
2012	1 371	1 975	1 312	2 616	768	8 042	
2013	1 366	1 757	1 399	2 475	727	7 726	
Taux de variation en %							
1996	3.3	-8.3	-6.3	8.4	113.9	5.9	
1997	14.0	55.7	3.9	-1.6	12.0	12.1	
1998	8.8	-16.1	8.4	18.6	-2.1	6.5	
1999	-0.8	102.2	-1.5	12.8	33.1	23.0	
2000	10.8	-39.7	19.7	1.9	28.3	-3.2	
2001	2.5	26.2	-7.1	10.8	44.9	12.4	
2002	-14.7	-5.0	2.2	14.1	-18.3	-0.6	
2003	20.4	-30.9	13.4	6.2	12.3	3.7	
2004	4.8	64.8	11.9	-4.1	7.4	9.0	
2005	-14.1	16.8	0.0	1.5	-14.0	-0.8	
2006	1.8	-26.4	28.4	5.3	29.5	3.7	
2007	6.4	34.2	44.0	-11.9	16.7	10.4	
2008	16.2	19.8	12.4	12.4	-1.8	12.5	
2009	-11.2	-40.7	-21.2	12.3	-5.6	-10.6	
2010	-0.9	42.9	-15.2	-5.0	4.4	0.9	
2011	21.5	25.4	3.4	17.8	9.5	16.4	
2012	9.2	35.5	22.8	-12.0	-13.5	5.3	
2013	-0.3	-11.0	6.6	-5.4	-5.2	-3.9	

Source: STATEC (comptes nationaux SEC 95)

Tableau 1b – suite: Formation brute de capital fixe (prix constants)

	Produits métalliques et machines	Matériel de transport	Construction			Autres	Total
			Logement	Autres constructions			
Prix constants, année de référence 2000, Mio EUR							
1995	510	606	620	1 487	153	3 381	
1996	525	541	576	1 599	328	3 545	
1997	630	764	592	1 557	350	3 915	
1998	706	637	633	1 820	332	4 153	
1999	746	1 245	612	2 016	420	5 066	
2000	865	691	603	2 203	445	4 828	
2001	953	833	691	2 250	488	5 254	
2002	839	805	593	2 717	597	5 528	
2003	1 071	436	702	3 157	536	5 872	
2004	1 169	766	690	2 885	511	6 032	
2005	1 111	860	672	2 926	603	6 181	
2006	1 269	839	793	2 889	634	6 432	
2007	1 330	1 313	1 047	3 117	796	7 614	
2008	1 514	1 402	1 221	3 049	580	7 765	
2009	1 253	766	1 243	2 812	381	6 505	
2010	1 267	1 190	1 270	2 384	358	6 461	
2011	1 465	1 540	1 271	2 568	440	7 242	
2012	1 442	2 111	1 274	2 360	408	7 496	
Taux de variation en %							
1996	3.0	-10.9	-7.1	7.5	113.8	4.9	
1997	20.0	41.2	2.8	-2.6	6.8	10.4	
1998	12.0	-16.6	6.9	16.9	-5.3	6.1	
1999	5.7	95.5	-3.3	10.8	26.5	22.0	
2000	16.0	-44.5	-1.4	9.2	6.1	-4.7	
2001	10.1	20.6	14.6	2.1	9.6	8.8	
2002	-12.0	-3.4	-14.1	20.8	22.2	5.2	
2003	27.7	-45.9	18.3	16.2	-10.3	6.2	
2004	9.1	75.9	-1.7	-8.6	-4.6	2.7	
2005	-5.0	12.2	-2.5	1.4	18.1	2.5	
2006	14.2	-2.5	18.0	-1.3	5.1	4.1	
2007	4.8	56.6	32.0	7.9	25.5	18.4	
2008	13.9	6.8	16.6	-2.2	-27.1	2.0	
2009	-17.2	-45.4	1.8	-7.8	-34.3	-16.2	
2010	1.2	55.4	2.2	-15.2	-6.2	-0.7	
2011	15.6	29.4	0.1	7.8	23.0	12.1	
2012	-1.5	37.1	0.3	-8.1	-7.2	3.5	

Source: STATEC (comptes nationaux SEC 95)

Tableau 1c: Exportations et Importations (prix courants)

	Exportations			Importations			
	Biens	Services	Consommation des non-résidents sur le territoire	Biens	Services	Consommation des luxembourgeois à l'étranger	
							Prix courants, Mio EUR
2000	9 093	22 562	2 624	11 817	15 682	624	
2001	10 086	22 407	2 538	12 698	15 995	672	
2002	9 924	22 572	2 870	12 297	15 877	739	
2003	9 906	23 428	2 919	12 307	16 795	784	
2004	11 201	27 822	3 368	14 059	20 376	858	
2005	11 625	33 145	3 500	15 373	24 043	907	
2006	14 056	41 461	3 428	16 453	30 906	979	
2007	14 581	49 136	3 557	16 700	37 885	1 033	
2008	16 703	51 262	3 788	18 752	39 786	982	
2009	13 205	43 749	3 745	14 319	33 533	977	
2010	15 459	51 751	3 914	16 616	40 309	973	
2011	17 600	56 413	4 517	19 267	44 252	943	
2012	17 802	62 191	4 727	19 292	49 627	975	
2013	18 875	68 566	4 705	19 579	55 582	977	
4T 2013	5 234	17 958	1 198	4 819	14 745	217	
1T 2014	4 650	17 188	1 105	4 926	14 125	213	
2T 2014	4 721	17 925	1 190	4 457	14 594	238	
3T 2014	4 407	18 617	1 179	4 555	14 998	317	
							Taux de variation en % (glissement annuel)
2001	10.9	-0.7	-3.2	7.5	2.0	7.7	
2002	-1.6	0.7	13.0	-3.2	-0.7	9.9	
2003	-0.2	3.8	1.7	0.1	5.8	6.0	
2004	13.1	18.8	15.4	14.2	21.3	9.5	
2005	3.8	19.1	3.9	9.3	18.0	5.7	
2006	20.9	25.1	-2.0	7.0	28.5	7.9	
2007	3.7	18.5	3.7	1.5	22.6	5.6	
2008	14.5	4.3	6.5	12.3	5.0	-4.9	
2009	-20.9	-14.7	-1.1	-23.6	-15.7	-0.5	
2010	17.1	18.3	4.5	16.0	20.2	-0.4	
2011	13.9	9.0	15.4	16.0	9.8	-3.1	
2012	1.1	10.2	4.6	0.1	12.1	3.4	
2013	6.0	10.3	-0.5	1.5	12.0	0.3	
4T 2013	9.6	7.4	-0.6	-1.2	11.7	1.6	
1T 2014	0.4	1.6	0.3	-0.3	3.3	-0.3	
2T 2014	1.5	4.9	3.0	-10.5	5.6	3.1	
3T 2014	1.1	12.0	-0.5	-5.8	12.4	0.9	

Source: STATEC (comptes nationaux SEC 2010)

Tableau 1c – suite: Exportations et Importations (prix constants)

	Exportations			Importations		
	Biens	Services	Consommation des non-résidents sur le territoire	Biens	Services	Consommation des luxembourgeois à l'étranger
	Prix constants, année de référence 2005, Mio EUR					
2000	10 020	23 945	3 190	13 115	16 952	700
2001	11 040	25 170	3 036	13 932	18 206	737
2002	10 912	25 905	3 350	13 422	18 630	788
2003	10 929	27 051	3 301	13 718	20 028	816
2004	11 844	30 299	3 586	14 958	22 396	876
2005	11 625	33 145	3 500	15 373	24 043	907
2006	13 377	37 607	3 312	16 112	28 167	959
2007	13 191	41 882	3 331	15 973	31 491	989
2008	14 055	45 488	3 361	17 222	34 846	915
2009	11 583	39 992	3 393	13 835	30 798	891
2010	12 733	43 301	3 396	15 262	33 555	874
2011	13 573	45 052	3 730	16 885	35 445	826
2012	13 581	47 016	3 753	16 424	38 008	830
2013	14 313	50 110	3 724	16 572	41 215	831
4T 2013	3 990	13 094	943	4 147	10 908	184
1T 2014	3 547	12 421	863	4 235	10 296	181
2T 2014	3 617	12 693	920	3 847	10 457	202
3T 2014	3 378	12 903	897	3 917	10 538	269
2001	10.2	5.1	-4.8	6.2	7.4	5.2
2002	-1.2	2.9	10.3	-3.7	2.3	7.0
2003	0.2	4.4	-1.4	2.2	7.5	3.6
2004	8.4	12.0	8.6	9.0	11.8	7.3
2005	-1.8	9.4	-2.4	2.8	7.4	3.5
2006	15.1	13.5	-5.4	4.8	17.2	5.7
2007	-1.4	11.4	0.6	-0.9	11.8	3.2
2008	6.6	8.6	0.9	7.8	10.7	-7.6
2009	-17.6	-12.1	0.9	-19.7	-11.6	-2.6
2010	9.9	8.3	0.1	10.3	9.0	-1.9
2011	6.6	4.0	9.8	10.6	5.6	-5.5
2012	.1	4.4	0.6	-2.7	7.2	0.5
2013	5.4	6.6	-0.8	0.9	8.4	0.2
4T 2013	9.8	5.7	-1.1	-0.2	9.0	1.4
1T 2014	1.8	-0.1	-1.2	3.2	1.2	-0.4
2T 2014	2.7	2.4	-0.1	-8.8	2.9	3.0
3T 2014	1.8	5.9	-3.2	-4.5	5.7	1.1

Aux erreurs d'arrondi près

Source: STATEC (comptes nationaux SEC 2010)

Tableau 2a: Indice des prix à la consommation, désagrégation de l'indice luxembourgeois (IPCN)

	Décomposition de l'indice général par catégories de produits																		
	Indice général	Energie	IPCN hors énergie	Inflation "sous-jacente"	Produits alimentaires et boissons non alcoolisées			Boissons alcoolisées, tabacs	Habillement et chaussures	Logement, eau, électricité et combustibles	Ameublement, équipement de ménage, entretien		Santé	Transports	Communications	Loisirs, spectacles, culture	Enseignement	Hôtels, cafés, restaurants	Biens et services divers
					alcoolisées	tabacs	entretien				Santé								
	2005=100																		
1995	82.7	...	...	84.4	80.6	73.9	91.0	74.5	85.9	89.9	81.0	147.9	88.1	71.5	77.4	84.1			
2000	89.3	...	...	89.7	87.1	83.4	93.9	86.6	91.8	104.0	87.7	129.8	91.5	81.7	84.2	88.2			
2005	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0			
2010	111.5	119.4	119.4	110.9	114.1	118.2	101.7	120.3	109.7	104.5	109.0	94.5	109.6	114.2	117.0	111.3			
2011	115.3	134.8	134.8	113.4	117.0	120.4	101.7	128.6	111.6	116.7	113.6	94.7	110.5	121.9	120.0	114.6			
2012	118.4	144.5	144.5	115.9	120.0	124.0	104.8	133.4	113.9	117.6	116.6	94.4	112.2	124.1	123.4	118.4			
2013	120.4	140.8	140.8	118.4	124.4	128.7	106.1	134.2	115.9	118.5	117.3	94.1	114.6	126.4	127.0	122.0			
2014	121.2	134.2	134.2	119.8	125.1	132.0	106.8	132.9	117.7	118.9	117.2	92.7	116.5	129.2	129.7	123.5			
2T 2014	121.6	136.0	120.2	120.1	125.4	132.3	109.7	132.9	118.2	118.8	117.8	93.2	116.2	128.9	129.6	123.6			
3T 2014	121.3	135.7	119.9	119.8	124.8	132.6	104.2	133.1	117.5	119.1	117.9	92.9	117.8	129.2	130.0	123.4			
4T 2014	120.9	128.5	120.2	120.1	124.3	132.5	109.4	131.9	118.3	119.2	115.9	91.8	115.6	130.0	130.5	123.8			
1T 2015	120.9	122.3	120.8	120.7	125.4	133.8	103.2	131.3	118.2	119.4	115.7	92.0	117.2	130.0	133.4	124.3			
févr-15	121.6	122.3	121.5	121.3	125.3	134.2	109.7	131.4	119.0	119.5	115.6	92.2	118.1	130.0	133.5	124.5			
mars-15	121.7	125.5	121.4	121.3	125.3	133.3	109.6	132.0	119.1	119.4	116.6	92.2	117.4	130.0	133.6	124.4			
avr-15	121.8	124.9	121.5	121.4	125.2	134.2	109.9	131.7	119.3	119.0	117.0	92.2	117.1	130.0	134.0	124.4			
	Taux de variation annuels en %																		
1996	1.2	1.2	1.2	0.9	0.8	2.3	0.0	3.7	1.0	0.9	1.4	2.2	-0.1	2.1	1.0	1.1			
2000	3.2	3.2	3.2	1.9	2.0	2.7	0.9	7.7	2.4	11.7	5.0	-5.9	1.3	1.4	2.6	0.4			
2005	2.5	2.5	2.5	1.8	1.6	4.0	0.6	6.9	1.6	0.1	3.2	-4.4	0.9	1.9	3.3	1.9			
2010	2.3	2.3	2.3	1.4	0.9	2.9	0.1	4.7	1.2	1.2	3.8	0.0	0.8	3.2	2.4	1.3			
2011	3.4	3.4	3.4	2.3	2.6	1.8	0.0	6.9	1.7	11.6	4.2	0.2	0.8	6.7	2.6	3.0			
2012	2.7	2.7	2.7	2.2	2.6	3.0	3.0	3.7	2.1	0.8	2.6	-0.3	1.6	1.8	2.8	3.3			
2013	1.7	1.7	1.7	2.2	3.6	3.7	1.3	0.6	1.7	0.8	0.6	-0.3	2.2	1.8	2.9	3.1			
2014	0.6	0.6	0.6	1.2	0.6	2.6	0.6	-1.0	1.6	0.3	0.0	-1.4	1.7	2.3	2.1	1.2			
2T 2014	0.9	-3.1	1.3	1.3	0.7	3.1	0.7	-0.9	1.5	0.5	0.7	-1.2	2.1	3.0	2.3	1.4			
3T 2014	0.6	-4.1	1.2	1.2	-0.3	2.0	0.6	-0.9	1.8	0.6	0.2	-1.1	1.6	2.3	2.1	1.3			
4T 2014	-0.1	-6.6	0.6	0.6	-0.5	1.6	-0.2	-1.3	1.3	0.3	-1.0	-2.0	0.6	0.9	1.8	0.6			
1T 2015	0.0	-10.6	1.2	1.2	-0.3	2.5	-0.6	-1.6	1.2	0.9	-1.4	-1.1	0.6	0.9	3.5	0.8			
févr-15	0.1	-10.6	1.3	1.3	-0.4	2.6	0.0	-1.6	1.3	1.0	-1.4	-0.8	0.8	0.9	3.7	0.9			
mars-15	0.2	-8.1	1.2	1.2	0.1	1.9	0.0	-1.2	1.0	0.7	-0.6	-0.8	0.5	0.9	3.5	0.8			
avr-15	0.3	-7.9	1.2	1.1	-0.4	1.9	0.3	-0.8	1.1	0.3	-0.6	-1.1	1.0	0.9	3.5	0.6			

Source: STATEC

L'indice des prix à la consommation est établi mensuellement par le STATEC. Du point de vue technique. La méthode de pondération est du type "Laspeyres" jusqu'en décembre 1998. A partir de 1.1.1999 un "indice chaîne" a été mis en place.

Jusqu'en 1999, le Luxembourg établissait uniquement un indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) conforme aux réglementations en vigueur au niveau communautaire. A partir du 1.1.2000, le Luxembourg établit également un indice national (IPCN), différent de l'indice harmonisé européen. Tandis que la pondération de l'IPCH se base sur la consommation privée *sur le territoire*, celle de l'IPCN prend comme référence la structure de la consommation des habitants (résidents). L'IPCN est utilisé pour l'indexation automatique des salaires au Luxembourg.

Schéma de pondérations (en % de l'indice général)

	1995	2000	2005	2010	2012	2013	2014	2015
Produits pétroliers	5.5	4.7	4.4	7.0	8.2	8.0	7.8	6.0
Inflation "sous-jacente"	92.6	94.2	94.2	92.0	90.6	90.9	91.2	93.2
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	16.2	14.5	13.7	11.1	11.0	10.2	10.4	10.0
Boissons alcoolisées, tabacs	2.9	4.4	4.0	3.6	3.5	3.1	3.4	4.0
Habillement et chaussures	11.7	8.7	5.9	4.7	4.9	6.3	5.9	5.7
Logement, eau, électricité et combustibles	13.3	13.6	11.9	14.1	14.9	15.4	15.7	16.0
Ameublement, équipement de ménage, entretien	12.0	12.8	11.8	8.5	7.8	7.4	7.1	7.7
Santé	0.3	1.7	1.9	2.5	2.4	2.6	2.5	2.6
Transports	16.1	15.5	20.2	21.5	21.4	20.5	20.0	18.1
Communications	1.7	1.7	2.3	2.4	2.4	2.7	2.7	3.0
Loisirs, spectacles, culture	13.8	13.0	10.7	8.8	8.6	7.8	8.2	8.6
Enseignement	0.3	0.1	0.6	0.7	1.2	1.2	1.4	1.7
Hôtels, cafés, restaurants	6.4	7.2	6.7	7.2	7.4	6.7	7.0	7.0
Biens et services divers	5.3	6.9	10.3	14.8	14.5	16.2	15.8	15.7

Source: STATEC (Enquête budget des ménages)

Tableau 2b: Indice des prix à la consommation harmonisé, comparaison internationale

	Luxembourg	Allemagne	France	Belgique	Pays-Bas	Moyenne pondérée des quatre pays*	Zone euro	UE27
								2005=100
2005	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
2006	103.0	101.8	101.9	102.3	101.7	101.8	102.2	102.3
2007	105.7	104.1	103.6	104.2	103.3	103.8	104.4	104.7
2008	110.0	107.0	106.8	108.9	105.5	106.9	107.8	108.6
2009	110.0	107.2	106.9	108.9	106.6	107.1	108.1	109.6
2010	113.1	108.4	108.8	111.4	107.6	108.7	109.8	111.9
2011	117.3	111.1	111.3	115.1	110.2	111.3	112.8	115.4
2012	120.7	113.5	113.8	118.2	113.3	113.9	115.6	118.4
2013	122.8	115.3	114.9	119.6	116.2	115.5	117.2	120.2
2014	123.6	116.2	115.6	120.2	116.6	116.3	117.7	120.9
2T 2014	124.2	116.1	115.9	120.6	117.2	116.4	118.2	121.3
3T 2014	123.9	116.6	115.6	120.1	117.1	116.5	117.7	120.9
4T 2014	123.2	116.2	115.5	120.2	116.2	116.2	117.8	121.0
1T 2015	122.7	115.8	115.0	119.6	115.4	115.7	116.8	120.0
févr-15	123.3	116.0	115.0	120.4	115.2	115.9	116.6	119.9
mars-15	123.8	116.6	115.9	120.8	116.7	116.6	117.9	121.0
avr-15	124.0	116.5	116.0	121.1	117.7	116.7	118.2	121.3
								Taux de variation annuels en %
2005	3.8	1.9	1.9	2.5	1.5	1.9	2.2	2.3
2006	3.0	1.8	1.9	2.3	1.7	1.8	2.2	2.3
2007	2.7	2.3	1.6	1.8	1.6	1.9	2.1	2.4
2008	4.1	2.8	3.2	4.5	2.2	3.0	3.3	3.7
2009	0.0	0.2	0.1	0.0	1.0	0.2	0.3	1.0
2010	2.8	1.2	1.7	2.3	0.9	1.4	1.6	2.1
2011	3.7	2.5	2.3	3.4	2.5	2.5	2.7	3.1
2012	2.9	2.1	2.2	2.6	2.8	2.3	2.5	2.6
2013	1.7	1.6	1.0	1.2	2.6	1.4	1.4	1.5
2014	0.7	0.8	0.6	0.5	0.3	0.7	0.4	0.6
2T 2014	1.2	0.9	0.8	0.8	0.4	0.8	0.6	0.7
3T 2014	0.7	0.8	0.5	0.4	0.3	0.6	0.4	0.5
4T 2014	-0.1	0.4	0.3	0.0	0.2	0.4	0.2	0.2
1T 2015	-0.5	-0.1	-0.2	-0.4	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3
févr-15	-0.3	0.0	-0.3	-0.4	-0.5	-0.2	-0.3	-0.3
mars-15	0.1	0.2	0.0	-0.1	-0.3	0.0	-0.1	-0.1
avr-15	0.0	0.3	0.1	0.4	0.0	0.2	0.0	0.0

Sources: STATEC, EUROSTAT

* Les indices de prix relatifs aux quatre pays voisins du Luxembourg sont établis sur base de la méthodologie communautaire harmonisée. La moyenne pondérée est calculée à l'aide des pondérations suivantes (pour l'année 2014): Allemagne 47.7%, France 37.1%, Pays-Bas 8.9%, et Belgique 6.3%. Celle-ci se base sur les pondérations des différents pays dans l'indice des prix à la consommation harmonisé dans l'Union monétaire (IPCUM).

Tableau 3: Rémunération moyenne des salariés (Nace Rév.2)

Secteur d'activité	Nace Rév.2	1995	2000	2005	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Unité: 1 000 EUR par an										
Agriculture, sylviculture et pêche	A	20.1	25.2	26.1	28.2	28.4	29.8	30.5	31.3	32.6
Industrie	B_E	37.4	40.7	48.6	53.2	53.2	54.1	55.1	56.8	58.1
Industrie extractive	B	35.2	38.3	42.9	55.2	56.2	51.1	56.7	57.2	60.8
Industrie manufacturière	C	36.9	39.9	47.5	51.6	51.7	52.6	53.4	54.9	56.2
Electricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	D	55.6	59.4	75.7	86.2	80.7	87.2	86.5	86.1	88.3
Eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution	E	35.2	42.7	51.0	55.3	56.2	56.7	59.6	62.9	63.8
Construction	F	26.2	30.9	34.6	41.6	41.0	41.8	42.2	43.5	45.1
Commerce, transport, hébergement et activités de restauration	G_I	27.5	33.6	39.4	44.9	45.3	46.5	46.2	48.8	50.2
Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles	G	25.0	30.4	36.6	42.8	43.5	44.5	45.1	47.1	48.9
Transports et entreposage	H	39.4	43.2	51.2	55.5	56.2	58.3	57.7	62.3	63.9
Hébergement et restauration	I	19.9	28.1	28.6	32.4	32.7	33.1	33.0	34.7	35.2
Information et communication	J	46.2	56.1	63.8	69.3	71.7	73.9	73.4	75.3	77.4
Activités financières et d'assurance	K	62.1	74.5	85.7	92.8	97.2	97.6	100.6	105.8	104.6
Activités immobilières	L	26.4	29.1	42.0	53.4	50.4	52.5	55.2	59.9	60.9
Services aux entreprises et location	M_N	29.4	37.3	46.5	55.5	56.6	58.5	59.0	60.9	62.5
Activités spécialisées, scientifiques et techniques	M	38.5	51.3	62.4	73.5	76.1	77.6	77.0	79.2	81.1
Activités de services administratifs et de soutien	N	18.8	23.5	29.3	31.9	32.2	33.6	34.0	35.1	36.2
Administration publique, défense, éducation et santé	O-Q	43.7	49.5	58.2	65.6	67.9	69.1	70.3	71.3	72.6
Administration publique	O	50.8	54.7	66.1	73.4	75.6	77.5	78.6	81.5	82.9
Enseignement	P	51.7	59.4	67.9	78.7	84.7	86.9	89.6	91.0	92.4
Santé humaine et action sociale	Q	30.9	37.5	45.5	52.2	53.0	53.6	54.5	54.4	55.7
Autres services	R-U	20.7	27.1	34.0	38.1	38.8	39.9	41.0	42.6	43.4
Arts, spectacles et activités récréatives	R	32.4	39.0	49.8	58.0	58.2	58.1	60.4	62.0	62.9
Autres activités de services	S	23.8	29.5	35.9	40.1	40.9	42.5	43.6	45.6	46.7
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	14.7	19.3	23.4	24.1	24.7	25.6	26.3	27.3	28.0
Total		36.0	43.0	50.5	57.4	58.6	59.7	60.6	62.9	64.0
	Nace Rév.2	1995-2000	2000-2005	2005-2010	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Variation en %										
Agriculture, sylviculture et pêche	A	4.7	0.7	1.7	0.7	0.6	5.0	2.2	2.6	4.4
Industrie	B_E	1.7	3.6	1.8	0.7	0.0	1.7	1.9	3.0	2.4
Industrie extractive	B	1.7	2.3	5.5	11.9	1.8	-9.0	11.1	0.7	6.3
Industrie manufacturière	C	1.6	3.5	1.7	0.3	0.3	1.7	1.5	2.8	2.4
Electricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	D	1.3	5.0	1.3	6.8	-6.4	8.1	-0.8	-0.5	2.6
Eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution	E	4.0	3.6	2.0	-1.6	1.6	0.9	5.0	5.6	1.3
Construction	F	3.3	2.3	3.4	3.6	-1.4	2.1	0.9	3.0	3.8
Commerce, transport, hébergement et activités de restauration	G_I	4.0	3.3	2.8	2.7	1.0	2.5	-0.6	5.7	2.8
Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles	G	4.0	3.8	3.5	2.7	1.5	2.4	1.2	4.6	3.8
Transports et entreposage	H	1.8	3.5	1.9	3.2	1.2	3.8	-1.1	8.1	2.5
Hébergement et restauration	I	7.1	0.4	2.7	3.6	1.0	1.1	-0.2	5.0	1.6
Information et communication	J	4.0	2.6	2.4	0.8	3.4	3.0	-0.7	2.6	2.8
Activités financières et d'assurance	K	3.7	2.8	2.6	-0.5	4.8	0.4	3.1	5.2	-1.1
Activités immobilières	L	2.0	7.6	3.7	6.2	-5.5	4.1	5.2	8.5	1.7
Services aux entreprises et location	M_N	4.9	4.5	4.0	1.9	2.0	3.3	0.9	3.2	2.7
Activités spécialisées, scientifiques et techniques	M	5.9	4.0	4.0	-0.5	3.5	2.0	-0.8	2.8	2.4
Activités de services administratifs et de soutien	N	4.5	4.5	2.0	0.0	0.9	4.1	1.4	3.3	3.0
Administration publique, défense, éducation et santé	O-Q	2.5	3.3	3.1	2.0	3.4	1.8	1.7	1.5	1.8
Administration publique	O	1.5	3.9	2.7	1.8	3.0	2.4	1.5	3.7	1.7
Enseignement	P	2.8	2.7	4.5	3.0	7.6	2.6	3.2	1.5	1.6
Santé humaine et action sociale	Q	4.0	4.0	3.1	1.4	1.5	1.2	1.6	-0.2	2.5
Autres services	R-U	5.5	4.7	2.7	2.8	1.8	2.9	2.8	3.7	1.9
Arts, spectacles et activités récréatives	R	3.7	5.0	3.2	5.6	0.4	-0.3	4.0	2.6	1.5
Autres activités de services	S	4.4	4.0	2.7	0.7	2.2	3.9	2.4	4.7	2.4
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	5.5	4.0	1.0	1.1	2.2	3.9	2.5	3.9	2.6
Total		3.6	3.3	3.0	1.7	2.1	2.0	1.6	3.6	1.9

Source: STATEC, Comptes Nationaux

La rémunération moyenne des salariés issue du système européen des comptes nationaux (SEC2010) comprend l'ensemble des rémunérations en espèces et en nature que versent les employeurs à leurs salariés en paiement du travail accompli par ces derniers au cours de la période de référence. Elle inclut les salaires et traitements bruts en espèces et en nature ainsi que les cotisations sociales effectives et imputées. Les données intégrées dans les comptes nationaux annuels sont issues de sources multiples (enquêtes auprès des entreprises, répertoire des entreprises, fichiers administratifs de la sécurité sociale...).

Tableau 4a: Marché du travail (1)

	Emploi salarié				Emploi non salarié			Emploi total		Chômage	
	Résidents sortants	Frontaliers entrants	National	Intérieur	National	Intérieur	National	Intérieur	Nombre de chômeurs	Population active	Taux de chômage
	(1)	(2)	(3)	(4)=(3)+(2)-(-1)	(5)	(6)	(7)=(3)+(5)	(8)=(4)+(6)	(9)	(10)=(7)+(9)	(11)=(9)/(10)
										En personnes	En % de la population active
2000	8 595	28 552	142 212	162 169	18 156	18 730	160 367	180 898	1 998	162 365	1.2
2005	8 339	51 209	148 716	191 586	17 195	17 738	165 911	209 325	4 087	169 998	2.4
2006	8 751	55 459	150 787	197 495	17 363	17 958	168 150	215 453	4 515	172 665	2.6
2007	8 680	59 379	151 989	202 688	17 622	18 297	169 611	220 985	5 000	174 611	2.9
2008	8 641	64 183	153 627	209 169	17 860	18 638	171 487	227 807	5 454	176 941	3.1
2009	8 705	70 522	157 339	219 156	17 985	18 878	175 325	238 034	5 150	180 475	2.9
2010	8 593	78 028	161 335	230 771	18 125	19 118	179 461	249 889	4 980	184 440	2.7
2011	9 099	87 099	167 652	245 653	17 264	18 358	184 917	264 011	4 545	189 462	2.4
2012	9 219	96 668	172 556	260 005	17 950	19 099	190 506	279 103	4 323	194 829	2.2
2013	9 241	101 705	175 543	268 007	17 926	19 181	193 469	287 188	4 951	198 420	2.5
2014	9 665	105 230	177 440	273 006	18 082	19 496	195 522	292 501	6 655	202 177	3.3
2T 2014	11 470	164 089	217 816	370 435	20 414	24 063	238 230	394 498	18 474	256 705	7.2
3T 2014	11 478	165 366	218 870	372 759	20 489	24 151	239 359	396 910	18 501	257 860	7.2
4T 2014	11 485	166 512	220 188	375 216	20 612	24 288	240 801	399 503	18 214	259 015	7.0
1T 2015	11 530	167 420	221 471	377 362	20 676	24 364	242 147	401 726	18 024	260 171	6.9
<i>févr-15</i>	11 530	167 393	221 471	377 335	20 676	24 365	242 147	401 699	18 075	260 222	6.9
<i>mars-15</i>	11 533	167 758	221 921	378 146	20 706	24 399	242 626	402 545	17 926	260 553	6.9
<i>avr-15</i>	11 537	168 125	222 371	378 959	20 736	24 433	243 107	403 392	18 041	261 148	6.9
									Taux de variation annuels en %		Var. en point de %
2000-2005	-0.6	12.4	0.9	3.4	-1.1	-1.1	0.7	3.0	15.4	0.9	1.2
2005-2010	0.6	8.8	1.6	3.8	1.1	1.5	1.6	3.6	4.0	1.6	0.3
2006	4.9	8.3	1.4	3.1	1.0	1.2	1.3	2.9	10.5	1.6	0.2
2007	-0.8	7.1	0.8	2.6	1.5	1.9	0.9	2.6	10.7	1.1	0.2
2008	-0.5	8.1	1.1	3.2	1.3	1.9	1.1	3.1	9.1	1.3	0.2
2009	0.7	9.9	2.4	4.8	0.7	1.3	2.2	4.5	-5.6	2.0	-0.2
2010	-1.3	10.6	2.5	5.3	0.8	1.3	2.4	5.0	-3.3	2.2	-0.2
2011	5.9	11.6	3.9	6.4	-4.8	-4.0	3.0	5.7	-8.7	2.7	-0.3
2012	1.3	11.0	2.9	5.8	4.0	4.0	3.0	5.7	-4.9	2.8	-0.2
2013	0.2	5.2	1.7	3.1	-0.1	0.4	1.6	2.9	14.5	1.8	0.3
2014	4.6	3.5	1.1	1.9	0.9	1.6	1.1	1.9	34.4	1.9	0.8
									Taux de variation trimestriels en %		Var. en point de %
2T 2014	0.1	0.6	0.5	0.6	0.1	0.2	0.5	0.5	1.7	0.6	0.1
3T 2014	0.1	0.8	0.5	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6	0.1	0.5	0.0
T4 2014	0.1	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	-1.6	0.4	-0.1
1T 2015	0.4	0.5	0.6	0.6	0.3	0.3	0.6	0.6	-1.0	0.4	-0.1
									Taux de variation mensuels en %		Var. en point de %
<i>févr-15</i>	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.0	0.2	0.0
<i>mars-15</i>	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	-0.8	0.1	-0.1
<i>avr-15</i>	0.0	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.6	0.2	0.0

(1) Résidents sortants: Résidents travaillant en dehors du territoire national (surtout les fonctionnaires internationaux)

(2) Frontaliers entrants: Non-résidents travaillant sur le territoire national

(3), (5) et (7) Concept national: Emploi des résidents

(4), (6) et (8) Concept intérieur: Emploi sur le territoire national

(9) Demandeurs d'emploi inscrits et disponibles, résident sur le territoire national (DE). La série des demandeurs d'emploi est recalculée en tenant compte des ruptures de séries.

Désaisonnalisation: TRAMO-SEATS

italic = projections ou estimations

Sources: ADEM (Agence pour le développement de l'emploi), STATEC (Comptes nationaux; données corrigées des variations saisonnières, 1985-1995: séries recalculées)

Tableau 4b: Marché du travail (2)

	Travail intérimaire					Chômage		
	Nombre d'heures prestées ¹	Travailleurs intérimaires (fin de mois)	Chômage complet indemnisé ²	Offres d'emplois non-satisfaites	Flux d'offres	Flux de demandes (nouvelles inscriptions) ³	Bénéficiaires de mesures pour l'emploi ⁴	Taux de chômage élargi (cvs) ⁵
	1 000 heures	Nombre de personnes					Nombre de personnes	En % de la population active
1985	...	...	1 342	194	...	...	529	1.8
1990	...	...	887	178	...	...	751	1.6
1995	338	2 457	2 634	438	796	...	1 301	3.4
2000	624	4 479	2 025	1 364	1 620	1 096	2 109	3.5
2005	858	6 100	5 068	1 210	1 410	1 635	3 957	6.0
2010	960	6 898	6 349	1 959	1 882	1 624	3 843	7.5
2011	939	6 596	6 222	2 857	2 055	1 811	4 221	7.5
2012	858	6 151	6 555	2 748	2 000	1 901	4 592	8.0
2013	875	6 229	7 585	2 598	1 919	1 761	4 581	8.7
2014	937	6 540	7 574	3 563	2 264	1 900	4 970	9.1
2T 2014	1 001	6 924	3 628	3 628	2 254	1 625	4 994	9.1
3T 2014	925	6 621	3 776	3 776	2 264	2 019	4 946	9.2
4T 2014	905	6 142	3 402	3 402	2 028	1 977	5 191	9.1
1T 2015	...	...	4 707	4 707	2 988	1 933	5 348	9.0
févr-15	920	6 848	7 929	4 882	2 717	1 686	5 327	9.0
mars-15	...	...	7 456	5 110	3 483	1 872	5 493	9.0
avr-15	...	...	7 104	5 051	2 618	1 561	5 519	9.0
						Taux de variation annuels en %		Var. en point de %
1985-1990	...	...	-7.9	-1.7	...	...	7.3	-0.3
1990-1995	...	...	24.3	19.8	...	...	11.6	1.8
1995-2000	13.1	12.8	-5.1	25.5	15.3	...	10.1	0.2
2000-2005	6.6	6.4	20.1	-2.4	-2.7	8.3	13.4	2.5
2005-2010	2.3	2.5	4.6	10.1	5.9	-0.1	-0.6	1.5
2010	17.4	15.6	1.4	54.3	44.6	-3.0	24.1	9.5
2011	-2.2	-4.4	-2.0	45.8	9.2	11.5	9.8	-0.6
2012	-8.7	-6.8	5.4	-3.8	-2.7	5.0	8.8	7.3
2013	2.0	1.3	15.7	-5.4	-4.1	-7.4	-0.3	8.6
2014	7.1	5.0	-0.1	37.1	18.0	7.9	8.5	4.4
2T 2014	-0.2	-1.4	39.0	39.0	5.0	10.5	6.9	0.1
3T 2014	2.8	2.7	39.8	39.8	16.1	7.6	8.7	0.0
4T 2014	3.5	2.9	29.3	29.3	12.0	4.3	15.9	-0.1
1T 2015	...	...	36.7	36.7	19.1	-2.4	12.6	-0.1
févr-15	0.5	4.2	-3.7	34.4	17.5	-3.3	11.1	0.0
mars-15	...	...	-4.6	50.8	46.8	11.7	12.2	0.0
avr-15	...	...	-5.5	39.1	11.3	-7.6	11.0	0.0

¹ Série corrigée des jours ouvrables (CJO)² Rupture de série en 2007³ Rupture de série en 2011⁴ Séries recalculées par le STATEC⁵ Y compris les personnes en mesure pour l'emploi. CVS = corrigé des variations saisonnières

Sources: ADEM (Agence pour le développement de l'emploi), IGSS, STATEC

Le chômage complet indemnisé reprend les personnes touchant une indemnité de chômage. Les offres d'emploi non satisfaites correspondent aux places déclarées vacantes (stocks) auprès de l'Agence pour le développement de l'emploi à la fin du mois de référence. Les mesures pour l'emploi regroupent les mesures de formation, les mesures pour jeunes (CIE, CAE, CAT...), les activités d'insertion professionnelle, les occupations temporaires indemnisées, les mesures spéciales, le pool des assistants et les stages de réinsertion professionnelle. Touchant des indemnités pécuniaires, ces personnes ne peuvent être considérées comme chômeurs au sens du bureau international du travail. Le taux de chômage élargi reprend l'ensemble des demandeurs d'emplois inscrits à l'ADEM, y compris les personnes en mesure pour l'emploi.

Tableau 5a: Emploi salarié par résidence et par nationalité

Spécification	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Nombre de personnes									
Résidents au Luxembourg	169 998	173 614	177 817	183 260	185 406	188 660	193 991	199 250	202 975	207 861
Luxembourgeois	94 058	94 735	95 439	96 650	98 040	100 599	102 887	104 697	105 566	106 894
Communautaires	67 941	70 385	73 531	77 121	77 844	78 547	81 198	84 258	86 452	89 272
Allemands	3 601	3 824	3 920	4 106	4 138	4 085	4 180	4 246	4 263	4 271
Belges	6 766	6 737	6 687	6 630	6 515	6 500	6 554	6 594	6 625	6 751
Français	9 870	10 387	11 111	11 906	12 204	12 538	13 058	13 719	14 242	14 965
Italiens	6 362	6 398	6 454	6 587	6 551	6 335	6 351	6 457	6 560	6 922
Néerlandais	1 106	1 120	1 134	1 165	1 199	1 203	1 204	1 199	1 210	1 232
Portugais	35 493	36 917	38 555	40 335	40 560	40 935	42 180	43 576	44 437	45 217
Autres	4 743	5 003	5 670	6 391	6 678	6 952	7 671	8 467	9 114	9 915
Non-communautaires	7 998	8 494	8 847	9 489	9 523	9 514	9 907	10 296	10 957	11 694
Frontaliers	117 878	125 576	135 443	145 286	146 458	149 217	153 869	157 137	159 860	164 236
Allemands	23 670	26 022	28 814	31 578	32 387	32 943	33 918	34 501	34 807	35 146
Belges	28 442	29 756	31 506	33 172	33 165	33 387	34 133	34 425	34 587	34 911
Français	57 618	60 798	65 014	68 992	68 810	69 998	71 919	73 110	73 759	75 531
Italiens	2 053	2 110	2 203	2 357	2 235	2 244	2 246	2 240	2 259	2 305
Luxembourgeois	1 898	2 174	2 530	2 930	3 181	3 319	3 502	3 841	4 474	5 085
Néerlandais	458	478	503	545	556	559	569	569	591	619
Portugais	1 620	1 835	2 115	2 432	2 643	2 831	3 007	3 325	3 744	4 242
Autres	2 118	2 404	2 757	3 281	3 480	3 936	4 576	5 125	5 640	6 399
Total	287 876	299 190	313 261	328 546	331 864	337 877	347 861	356 387	362 835	372 097
	En % du total									
Résidents au Luxembourg	59.1	58.0	56.8	55.8	55.9	55.8	55.8	55.9	55.9	55.9
Luxembourgeois	32.7	31.7	30.5	29.4	29.5	29.8	29.6	29.4	29.1	28.7
Communautaires	23.6	23.5	23.5	23.5	23.5	23.2	23.3	23.6	23.8	24.0
Allemands	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1
Belges	2.4	2.3	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8
Français	3.4	3.5	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	4.0
Italiens	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9
Néerlandais	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
Portugais	12.3	12.3	12.3	12.3	12.2	12.1	12.1	12.2	12.2	12.2
Autres	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.4	2.5	2.7
Non-communautaires	2.8	2.8	2.8	2.9	2.9	2.8	2.8	2.9	3.0	3.1
Frontaliers	40.9	42.0	43.2	44.2	44.1	44.2	44.2	44.1	44.1	44.1
Allemands	8.2	8.7	9.2	9.6	9.8	9.8	9.8	9.7	9.6	9.4
Belges	9.9	9.9	10.1	10.1	10.0	9.9	9.8	9.7	9.5	9.4
Français	20.0	20.3	20.8	21.0	20.7	20.7	20.7	20.5	20.3	20.3
Italiens	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
Luxembourgeois	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4
Néerlandais	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Portugais	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1
Autres	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0	1.2	1.3	1.4	1.6	1.7
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
	Variations annuelles en %									
Résidents au Luxembourg	...	2.1	2.4	3.1	1.2	1.8	2.8	2.7	1.9	2.4
Luxembourgeois	...	0.7	0.7	1.3	1.4	2.6	2.3	1.8	0.8	1.3
Communautaires	...	3.6	4.5	4.9	0.9	0.9	3.4	3.8	2.6	3.3
Allemands	...	6.2	2.5	4.7	0.8	-1.3	2.3	1.6	0.4	0.2
Belges	...	-0.4	-0.7	-0.8	-1.7	-0.2	0.8	0.6	0.5	1.9
Français	...	5.2	7.0	7.2	2.5	2.7	4.1	5.1	3.8	5.1
Italiens	...	0.6	0.9	2.1	-0.6	-3.3	0.3	1.7	1.6	5.5
Néerlandais	...	1.3	1.2	2.7	2.9	0.4	0.1	-0.4	0.9	1.8
Portugais	...	4.0	4.4	4.6	0.6	0.9	3.0	3.3	2.0	1.8
Autres	...	5.5	13.3	12.7	4.5	4.1	10.3	10.4	7.6	8.8
Non-communautaires	...	6.2	4.2	7.3	0.4	-0.1	4.1	3.9	6.4	6.7
Frontaliers	...	6.5	7.9	7.3	0.8	1.9	3.1	2.1	1.7	2.7
Allemands	...	9.9	10.7	9.6	2.6	1.7	3.0	1.7	0.9	1.0
Belges	...	4.6	5.9	5.3	0.0	0.7	2.2	0.9	0.5	0.9
Français	...	5.5	6.9	6.1	-0.3	1.7	2.7	1.7	0.9	2.4
Italiens	...	2.8	4.4	7.0	-5.2	0.4	0.1	-0.2	0.8	2.0
Luxembourgeois	...	14.5	16.4	15.8	8.6	4.3	5.5	9.7	16.5	13.7
Néerlandais	...	4.2	5.4	8.3	2.1	0.5	1.7	0.0	3.9	4.7
Portugais	...	13.3	15.3	15.0	8.7	7.1	6.2	10.6	12.6	13.3
Autres	...	13.5	14.7	19.0	6.1	13.1	16.3	12.0	10.0	13.5
Total	...	3.9	4.7	4.9	1.0	1.8	3.0	2.5	1.8	2.6

Sources: IGSS, STATEC

Tableau 5b: Emploi salarié par secteur d'activité, nationalité et pays de résidence

2014

Secteur d'activité	Nace Rév.2	Nationaux	Etrangers résidents	Frontaliers Allemagne	Frontaliers Belgique	Frontaliers France	Total
Agriculture, viticulture et sylviculture, pêche et aquaculture	A	317	577	131	149	72	1 267
Industrie	B+C	5 368	5 463	5 229	4 191	10 429	31 342
Energie et Eau	D+E	1 539	344	287	112	602	2 886
Construction	F	3 795	15 312	7 411	4 677	8 449	39 854
Commerce	G	9 868	11 316	4 984	6 677	13 030	46 079
Transports et logistique	H	6 859	3 906	3 157	3 491	4 162	22 227
Horeca	I	1 769	9 455	723	966	4 379	17 367
Information et communication	J	4 099	3 842	1 160	2 697	4 951	16 805
Activités financières et d'assurance	K	8 875	12 302	6 016	6 004	9 805	43 251
Activités immobilières	L	796	831	228	200	376	2 425
Services spécialisés, scientifiques et techniques	M	5 065	9 112	3 421	5 620	7 079	30 401
Activités de services administratifs et de soutien	N	1 926	8 963	1 110	2 033	9 892	24 114
Administration publique	O	37 078	3 785	860	367	458	42 588
Enseignement	P	1 151	1 560	402	237	471	3 836
Santé et action sociale	Q	14 937	6 994	4 052	2 357	4 889	33 245
Arts, spectacles et activités récréatives	R	725	578	204	114	354	1 993
Autres activités de services	S	2 025	1 784	375	414	1 123	5 723
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	541	4 262	219	97	325	5 473
Total		106 894	100 967	40 108	40 533	81 073	372 097
Variation annuelle en %							
Agriculture, viticulture et sylviculture, pêche et aquaculture	A	11.3	4.1	2.7	7.8	-0.1	5.6
Industrie	B+C	-5.4	0.4	1.8	1.5	-0.5	-0.5
Energie et Eau	D+E	1.8	7.1	8.7	5.6	0.6	3.0
Construction	F	1.1	0.7	0.1	2.3	3.6	1.5
Commerce	G	0.6	3.4	0.9	1.6	2.8	2.2
Transports et logistique	H	0.5	2.4	-1.6	-0.4	-1.5	0.1
Horeca	I	3.4	4.6	4.1	6.5	2.0	4.1
Information et communication	J	-1.1	8.8	5.8	2.5	4.6	3.4
Activités financières et d'assurance	K	-0.1	5.3	1.1	-0.2	2.4	2.3
Activités immobilières	L	1.9	4.3	8.3	4.7	9.1	4.8
Services spécialisés, scientifiques et techniques	M	3.1	4.9	2.8	4.2	5.0	4.4
Activités de services administratifs et de soutien	N	0.6	3.2	11.4	4.9	4.7	4.8
Administration publique	O	1.6	4.9	6.6	3.6	-0.5	2.0
Enseignement	P	4.8	9.3	8.3	6.4	4.7	7.2
Santé et action sociale	Q	4.0	3.0	6.1	5.5	5.3	4.4
Arts, spectacles et activités récréatives	R	5.6	6.8	6.3	4.7	3.4	5.7
Autres activités de services	S	-0.6	2.2	0.7	2.4	3.9	1.4
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	-0.6	4.4	3.6	0.9	3.9	3.9
Total		1.3	3.7	2.2	2.3	2.9	2.6
En % du total par branche							
Agriculture, viticulture et sylviculture, pêche et aquaculture	A	0.3	0.6	0.3	0.4	0.1	0.3
Industrie	B+C	5.0	5.4	13.0	10.3	12.9	8.4
Energie et Eau	D+E	1.4	0.3	0.7	0.3	0.7	0.8
Construction	F	3.6	15.2	18.5	11.5	10.4	10.7
Commerce	G	9.2	11.2	12.4	16.5	16.1	12.4
Transports et logistique	H	6.4	3.9	7.9	8.6	5.1	6.0
Horeca	I	1.7	9.4	1.8	2.4	5.4	4.7
Information et communication	J	3.8	3.8	2.9	6.7	6.1	4.5
Activités financières et d'assurance	K	8.3	12.2	15.0	14.8	12.1	11.6
Activités immobilières	L	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5	0.7
Services spécialisés, scientifiques et techniques	M	4.7	9.0	8.5	13.9	8.7	8.2
Activités de services administratifs et de soutien	N	1.8	8.9	2.8	5.0	12.2	6.5
Administration publique	O	34.7	3.7	2.1	0.9	0.6	11.4
Enseignement	P	1.1	1.5	1.0	0.6	0.6	1.0
Santé et action sociale	Q	14.0	6.9	10.1	5.8	6.0	8.9
Arts, spectacles et activités récréatives	R	0.7	0.6	0.5	0.3	0.4	0.5
Autres activités de services	S	1.9	1.8	0.9	1.0	1.4	1.5
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	0.5	4.2	0.5	0.2	0.4	1.5
Total		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
En % du total par nationalité et pays de résidence							
Agriculture, viticulture et sylviculture, pêche et aquaculture	A	25.0	45.5	10.3	11.7	5.7	100.0
Industrie	B+C	17.1	17.4	16.7	13.4	33.3	100.0
Energie et Eau	D+E	53.3	11.9	9.9	3.9	20.8	100.0
Construction	F	9.5	38.4	18.6	11.7	21.2	100.0
Commerce	G	21.4	24.6	10.8	14.5	28.3	100.0
Transports et logistique	H	30.9	17.6	14.2	15.7	18.7	100.0
Horeca	I	10.2	54.4	4.2	5.6	25.2	100.0
Information et communication	J	24.4	22.9	6.9	16.0	29.5	100.0
Activités financières et d'assurance	K	20.5	28.4	13.9	13.9	22.7	100.0
Activités immobilières	L	32.8	34.3	9.4	8.2	15.5	100.0
Services spécialisés, scientifiques et techniques	M	16.7	30.0	11.3	18.5	23.3	100.0
Activités de services administratifs et de soutien	N	8.0	37.2	4.6	8.4	41.0	100.0
Administration publique	O	87.1	8.9	2.0	0.9	1.1	100.0
Enseignement	P	30.0	40.7	10.5	6.2	12.3	100.0
Santé et action sociale	Q	44.9	21.0	12.2	7.1	14.7	100.0
Arts, spectacles et activités récréatives	R	36.4	29.0	10.2	5.7	17.7	100.0
Autres activités de services	S	35.4	31.2	6.6	7.2	19.6	100.0
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	9.9	77.9	4.0	1.8	5.9	100.0
Total		28.7	27.1	10.8	10.9	21.8	100.0

Sources: IGSS, STATEC

Tableau 5c: Emploi salarié par branches (Nace Rév.2)

Secteur d'activité	Nace Rév.2	1995	2000	2005	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Unité: 1 000 personnes										
Agriculture, sylviculture et pêche	A	1.2	1.1	1.4	1.7	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2
Industrie	B_E	34.8	37.0	37.5	36.7	36.6	36.9	36.6	36.0	36.0
Industrie extractive	B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Industrie manufacturière	C	31.7	33.6	33.8	32.6	32.5	32.9	32.5	31.8	31.7
Electricité, gaz, vapeur et d'air conditionné	D	1.1	1.2	1.3	1.3	1.4	1.2	1.3	1.4	1.4
Eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution	E	1.7	2.0	2.1	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6
Construction	F	23.7	27.4	33.2	37.9	38.1	38.9	39.3	39.3	39.9
Commerce, transport, hébergement et activités de restauration	G_I	51.2	61.0	69.9	78.4	80.0	82.6	83.3	85.1	86.9
Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles	G	29.7	33.3	37.3	40.6	41.7	43.4	44.2	45.2	46.2
Transport et entreposage	H	12.3	17.0	20.3	24.0	23.8	24.2	23.0	23.4	23.4
Hébergement et restauration	I	9.3	10.6	12.3	13.8	14.4	15.1	16.1	16.6	17.2
Information et communication	J	4.3	8.4	10.0	13.4	13.6	14.3	15.9	16.1	16.8
Activités financières et d'assurance	K	22.3	30.3	34.2	41.3	40.9	41.5	42.2	42.6	43.5
Activités immobilières	L	0.5	0.8	1.0	1.6	1.7	1.8	2.0	2.1	2.2
Services aux entreprises et location	M_N	15.8	27.0	34.2	44.2	45.8	47.2	48.9	50.6	52.8
Activités spécialisées, scientifiques et techniques	M	8.5	13.5	17.8	25.0	25.4	26.6	28.4	29.6	31.0
Activités de services administratifs et de soutien	N	7.3	13.5	16.4	19.2	20.4	20.6	20.5	21.0	21.8
Administration publique, défense, éducation et santé	O-Q	34.1	42.7	54.3	62.6	64.8	67.8	71.0	74.0	76.1
Administration publique	O	11.6	15.1	18.5	19.9	20.1	20.9	21.5	21.5	22.0
Enseignement	P	9.9	11.5	13.8	15.9	16.1	16.6	17.3	17.6	18.0
Santé humaine et action sociale	Q	12.5	16.1	22.0	26.8	28.6	30.3	32.3	34.8	36.1
Autres services	R-U	9.7	9.9	11.5	13.5	13.9	14.2	14.5	14.8	15.2
Arts, spectacles et activités récréatives	R	1.4	1.7	2.2	2.8	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2
Autres activités de services	S	3.6	4.3	5.2	5.9	6.2	6.3	6.4	6.4	6.5
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	4.6	3.9	4.1	4.7	4.8	4.9	5.1	5.3	5.5
Total		197.5	245.7	287.2	331.3	337.3	347.3	355.8	362.8	371.7
	Nace Rév.2	1995-2000	2000-2005	2005-2010	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Variation en % variation en %										
Agriculture, sylviculture et pêche	A	-1.5	4.2	6.4	7.5	8.6	4.3	4.6	3.9	6.5
Industrie	B_E	1.3	0.2	-0.5	-2.8	-0.1	0.7	-0.9	-1.5	0.1
Industrie extractive	B	-0.5	0.7	-1.2	-2.2	-4.1	-5.5	-4.6	-2.2	-5.5
Industrie manufacturière	C	1.2	0.2	-0.8	-3.6	-0.3	1.1	-1.3	-2.0	-0.3
Electricité, gaz, vapeur et d'air conditionné	D	1.8	1.5	1.7	-0.5	2.4	-9.2	5.8	7.5	2.8
Eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution	E	3.2	0.8	3.3	7.3	1.9	1.6	1.3	0.7	3.6
Construction	F	3.0	3.9	2.8	-0.7	0.6	2.1	1.1	-0.1	1.5
Commerce, transport, hébergement et activités de restauration	G_I	3.5	2.8	2.7	1.1	1.9	3.4	0.8	2.1	2.0
Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles	G	2.4	2.3	2.2	1.7	2.8	4.0	2.0	2.1	2.2
Transport et entreposage	H	6.7	3.6	3.2	-1.1	-0.8	1.4	-5.0	1.7	0.4
Hébergement et restauration	I	2.7	3.0	3.3	2.9	4.3	4.7	6.7	2.8	4.1
Information et communication	J	14.4	3.4	6.4	2.7	1.2	5.5	11.3	1.2	4.3
Activités financières et d'assurance	K	6.3	2.5	3.7	0.1	-0.8	1.4	1.6	0.9	2.3
Activités immobilières	L	10.7	5.4	11.4	4.2	5.5	6.3	9.9	7.2	5.2
Services aux entreprises et location	M_N	11.3	4.9	6.0	-0.7	3.6	3.1	3.5	3.5	4.3
Activités spécialisées, scientifiques et techniques	M	9.7	5.8	7.4	4.8	1.5	4.8	6.4	4.3	4.7
Activités de services administratifs et de soutien	N	13.1	4.0	4.4	-7.0	6.4	0.9	-0.3	2.5	3.8
Administration publique, défense, éducation et santé	O-Q	4.6	4.9	3.6	4.9	3.5	4.6	4.7	4.2	2.8
Administration publique	O	5.3	4.2	1.7	4.9	0.8	4.0	2.7	0.3	2.0
Enseignement	P	3.1	3.6	3.1	4.8	1.4	3.2	3.9	2.2	2.3
Santé humaine et action sociale	Q	5.2	6.4	5.4	4.9	6.8	5.7	6.6	7.9	3.5
Autres services	R-U	0.5	3.0	3.8	4.8	3.0	2.8	2.1	2.0	2.5
Arts, spectacles et activités récréatives	R	3.9	5.2	5.5	4.6	2.8	4.4	2.2	2.5	2.3
Autres activités de services	S	3.2	3.9	3.5	7.3	3.6	2.8	1.1	0.5	1.4
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	-3.1	0.9	3.3	1.9	2.4	1.8	3.3	3.6	4.0
Total		4.5	3.2	3.3	1.0	1.8	3.0	2.5	2.0	2.5

Source: STATEC, Comptes Nationaux

Annexe II: Index des tableaux et graphiques

Tableaux

Tableau 1: Conjoncture internationale, observations récente	9
Tableau 2: Evolution macroéconomique 2014-2016	14
Tableau 3: Valeur ajoutée et emploi par branches	16
Tableau 4: PIB et composantes de la demande	16
Tableau 5: Fréquentation touristique	21
Tableau 6: Comparaison européenne des douze divisions de l'IPCH (avril 2015)	25
Tableau 7: Impact des dépenses de personnel liées aux plans sociaux bancaires sur l'évolution du coût salarial moyen	41
Tableau 8: Coût salarial moyen	41
Tableau 9: Coût salarial moyen – contributions par branche	41
Tableau 10: Recettes fiscales et cotisations sociales (données mensuelles)	56
Tableau 11: Résumé des principales évolutions macroéconomiques	63
Tableau 12: Principales hypothèses	65
Tableau 13: Révision des hypothèses internationales	66
Tableau 14: Facteurs influençant la révision des dépenses publiques	67
Tableau 15: Origines des divergences entre PSC et NDC 1-2015	68
Tableau 16: Prévisions de croissance pour le Luxembourg	70
Tableau 17: Historique des prévisions de croissance du STATEC	70
Tableau 18: Résumé des principales évolutions macroéconomiques	71
Tableau 19: Marché du travail	75
Tableau 20: Prix, salaires	78
Tableau 21: Prévisions d'inflation – récapitulatif des scénarii	79
Tableau 22: Compte simplifié des recettes et dépenses de l'Etat	81
Tableau 23: Besoin/capacité de financement, solde structurel	83

Graphiques

Graphique 1: Zone euro – PIB et indice PMI	9
Graphique 2: Indicateur du sentiment économique (zone euro)	11
Graphique 3: Volume du commerce mondial	11
Graphique 4: Echanges de marchandises – zone euro	11
Graphique 5: Composition du PIB international	12
Graphique 6: PIB en volume des BRICs	13
Graphique 7: PIB en volume	15
Graphique 8: Investissements	16
Graphique 9: Nouvelles immatriculations de voitures	17
Graphique 10: Indices boursiers	18
Graphique 11: Principaux postes de revenus des banques	19
Graphique 12: Somme des bilans bancaires	19
Graphique 13: Organismes de placement collectif	19
Graphique 14: Dépôts des ménages selon l'origine du dépositaire	20
Graphique 15: Indicateur de confiance dans les services non financiers	20
Graphique 16: Confiance et ventes au détail	21
Graphique 17: Production industrielle	22
Graphique 18: Indicateur de confiance dans l'industrie	22
Graphique 19: Production dans la construction	23
Graphique 20: Indicateur de confiance dans la construction	23
Graphique 21: Autorisations de bâtir – volume à bâtir	23
Graphique 22: Prix mondiaux des matières premières	24
Graphique 23: Prix mondiaux des produits alimentaires	24
Graphique 24: Inflation – international	25
Graphique 25: Economies avancées: inflation hors énergie et alimentation	25
Graphique 26: Contributions à l'inflation dans la zone euro	26
Graphique 27: Evolution des prix de l'alimentation non traitée en zone euro	26
Graphique 28: Inflation sous-jacente (hors énergie et aliments frais)	26
Graphique 29: Faible inflation dans la zone euro	26
Graphique 30: Effet du taux de change sur le prix du pétrole en euros	27
Graphique 31: Anticipations d'inflation	27
Graphique 32: Contributions à l'inflation (Luxembourg)	29
Graphique 33: Prix des produits alimentaires	29
Graphique 34: Evolution des prix: Lait, fromage, œufs	29
Graphique 35: Inflation au Luxembourg	30
Graphique 36: Inflation au Luxembourg et dans la zone euro	30
Graphique 37: Prix des services	31
Graphique 38: Luxembourg et pays frontaliers	31
Graphique 39: Coût salarial moyen: zone euro et Luxembourg	38
Graphique 40: Coût salarial moyen: Luxembourg et pays voisins	38
Graphique 41: Evolution des salaires en Europe (coût salarial moyen)	39
Graphique 42: Coût salarial moyen et indexation	40
Graphique 43: Emploi salarié en Europe et au Luxembourg	42
Graphique 44: Evolution trimestrielle du nombre de chômeurs dans la zone euro	42
Graphique 45: Taux de chômage	43
Graphique 46: Solde migratoire de 2012 à 2014	43
Graphique 47: Taux d'activité et taux d'emploi (20-64)	44
Graphique 48: Emploi salarié intérieur	44
Graphique 49: Chômage frontalier*	45
Graphique 50: Composition de l'emploi salarié	45
Graphique 51: Emploi et durée de travail	45
Graphique 52: Heures supplémentaires	45
Graphique 53: Emploi observé et perspectives	46
Graphique 54: Offres d'emploi non satisfaites – OENS	47
Graphique 55: Indicateur de tension sur le marché du travail	47
Graphique 56: Contribution en points de % à l'évolution du chômage en 14T4 et 15T1	48
Graphique 57: Bénéficiaires de mesures pour l'emploi	48
Graphique 58: Chômeurs jeunes non-inscrits à l'ADEM	49
Graphique 59: Le chômage des jeunes	49

Graphique 60: Total des recettes fiscales (hors cotisations sociales)	56
Graphique 61: Evolution intra-annuelle des recettes fiscales (données cumulées)	56
Graphique 62: Impôts perçus sur les ménages	57
Graphique 63: Evolution intra-annuelle: impôts perçus sur les ménages (données cumulées)	57
Graphique 64: Impôts perçus sur les sociétés	57
Graphique 65: Impôts perçus sur les sociétés et résultats bruts du secteur bancaire	57
Graphique 66: TVA liée au commerce électronique	58
Graphique 67: TVA totale et TVA hors e-commerce	58
Graphique 68: Evolution intra-annuelle: TVA hors e-commerce (données cumulées)	58
Graphique 69: Droits d'accises	59
Graphique 70: Evolution intra-annuelle: Droits d'accises perçus sur le tabac (données cumulées)	59
Graphique 71: Vente de carburants et droits d'accises sur les carburants	59
Graphique 72: Ventes de carburants et prix du pétrole	59
Graphique 73: Evolution de la taxe d'abonnement et de l'indice Eurostoxx 50	60
Graphique 74: Cotisations sociales	60
Graphique 75: Evolution des dépenses publiques réelles	66
Graphique 76: Dépenses totales PSC et NDC 1-2015	67
Graphique 77: Croissance du PIB potentiel	69
Graphique 78: Croissance du PIB en vol.	69
Graphique 79: Ecart de production	70
Graphique 80: Valeur ajoutée en volume par branches	72
Graphique 81: Emploi par branches	72
Graphique 82: Commerce extérieur	73
Graphique 83: Consommation	73
Graphique 84: Investissement par composantes	73
Graphique 85: Investissement en machines et équipements	74
Graphique 86: Nouveaux emplois et origines des travailleurs	76
Graphique 87: Taux d'activité	76
Graphique 88: Rapport de salaires nets Luxembourg / pays voisins	76
Graphique 89: Taux de chômage Luxembourg et Grande Région	77
Graphique 90: Prix de valeur ajoutée et écart de production	80
Graphique 91: Inflation (IPCN)	80
Graphique 92: Salaires et échelle mobile	80
Graphique 93: Pouvoir d'achat	80
Graphique 94: Coût salarial unitaire réel et nominal (secteur privé non financier)	80
Graphique 95: Différents scénarii pour le solde public nominal	83
Graphique 96: Mesures discrétionnaires	83
Graphique 97: Solde structurel	84
Graphique 98: Solde public nominal par origine (PSC et NDC 1-2015)	85
Graphique 99: Historique des écarts de production	85

Annexe III: Encarts publiés dans les dernières Notes de conjoncture

NDC	Pages	Intitulé	Date de publication
NDC 01-2015	28	Chute des prix pétroliers	juin 2015
	31	Transmission du prix du pétrole aux prix à la consommation énergétique	
	33	Impact de la hausse de la TVA sur l'inflation	
	35	Les effets potentiels de l'indexation et du salaire social minimum sur l'inflation au Luxembourg	
	50	Les soparfis – locomotive de l'emploi du secteur financier	
	52	Moins de créations d'emplois dans le secteur public	
	54	TIC et logistique: un impact mitigé en termes d'emploi	
	61	Révision des données des finances publiques 2012-2014	
	86	Une évaluation des mesures du "Zukunftspak" à l'aide des modèles du STATEC	
	94	Impact d'un choc de croissance favorable dans la zone euro	
NDC 02-2014	16	Révisions des comptes nationaux et de la balance des paiements	novembre 2014
	68	La Garantie pour la Jeunesse et son impact potentiel sur le chômage	
	70	On the relationship between unemployment and employment in Luxembourg	
	85	Risques et incertitudes liées aux prévisions	
	98	Principales mesures additionnelles comprises dans le projet de Budget 2015	
NDC 01-2014	53	La perception de l'évolution de prix à la consommation par les ménages	mai 2014
	55	Une tendance désinflationniste confirmée par différents indicateurs d'inflation sous-jacente	
	62	Réductions d'effectifs dans le secteur bancaire: un impact à la hausse sur le coût salarial	
	92	Une relation modifiée entre chômage et emploi?	
	111	Différences entre Programme de stabilité et de croissance, Note à politique inchangée et Note de Conjoncture	
	115	Potential growth for Luxembourg: recent evolutions and projections until 2018 according to different sources	
	128	Prévisions d'inflation: hypothèses, résultats et simulations alternatives	
	136	Impact de la disparition de la TVA issue du commerce électronique	
	138	Impact de la hausse de la TVA	
NDC 02-2013	27	Influence du passage à la Nace Rév.2 sur les données de la construction	octobre 2013
	37	Dépôts des ménages: évolutions récentes	
	71	L'emploi intérimaire: Un indicateur précurseur pour le marché du travail au Luxembourg?	
	83	Un indicateur de tensions sur le marché du travail pour le Luxembourg	
	84	Marché du travail: une précarisation accrue avec la crise?	
	97	Quantification des risques négatifs	
	109	Détail des prévisions d'inflation	
	116	Révision des données des finances publiques 2011-2013	
118	Impact de l'introduction de l'échange automatique pour les paiements d'intérêts au sein de l'UE		
NDC 01-2013	65	Changement de nomenclature: Passage à la NACE rév.2	mai 2013
	125-126	Mise à jour récente des prévisions d'inflation	
NDC 03-2012	56-58	Evolution conjoncturelle des heures payées	novembre 2012
	85	Hypothèse alternative en matière d'évolution des indices boursiers.	
	95-97	Mesures budgétaires, activité économique et solde des finances publiques: petit précis de multiplicateurs keynésiens	
NDC 02-2012	69-70	Modification des données sur le marché du travail luxembourgeois: définitions, explications, impacts	juillet 2012
	91	Analyse comparative de la productivité (Luxembourg, zone euro) depuis le début de la crise	
NDC 01-2012	10-11	Nouvelle gouvernance économique pour l'Union européenne	avril 2012
	18	Révisions sur les hypothèses en matière d'environnement international	
	37-41	Analyse des différentes versions successives des prévisions élaborées dans le cadre du semestre européen	
	44	De la masse salariale au pouvoir d'achat	
	59-61	Trajectoires alternatives sur les prix pétroliers	
	71-72	Révisions des données des finances publiques de 2009 à 2011	
NDC 03-2011	19-21	Les révisions des comptes nationaux annuels publiés à l'automne 2011	décembre 2011
	22-23	Analyse rétrospective sur les révisions du PIB nominal	
	24-28	Réorientation des exportations de services vers les marchés à forte croissance: une réalité pour le Luxembourg?	
	83	Changement méthodologique des demandeurs d'emploi	
	85-87	Cyclicité des mesures pour l'emploi	
	90-93	Le chômage au Luxembourg prend un caractère de plus en plus structurel	
	94-96	Effets de la population des travailleurs handicapés et/ou à capacité de travail réduite sur la structure du chômage ADEM	
	116-117	Un scénario alternatif basé sur une aggravation substantielle de la crise financière	
	118-121	Quelle est la portée pour l'économie luxembourgeoise de la baisse des indices boursiers observée depuis le printemps 2011?	

NDC	Pages	Intitulé	Date de publication
NDC 02-2011	35	Les enquêtes de conjoncture annoncent un ralentissement dans les services	juillet 2011
	49-51	L'écart inflationniste entre le Luxembourg et les pays frontaliers	
	52-53	Transmission des prix du pétrole aux prix à la consommation	
	58-59	Taux d'inflation par catégorie de ménage	
	82-83	Changement méthodologique des demandeurs d'emploi à partir de décembre 2010	
	93	Les anticipations des consommateurs indiquent une poursuite de la décreue du chômage	
	106-110	Impact de la modulation du mécanisme de l'indexation automatique des salaires en 2011: résultats de simulations avec le	
NDC 01-2011	111-115	Impact macro-économique de la baisse de 10% de l'indice boursier européen Eurostoxx	mai 2011
	10-13	La procédure concernant l'établissement des prévisions figurant dans cette Note de conjoncture et dans le Programme de stabilité et de croissance	
	18-19	Risques et incertitudes	
	29-31	Comparaison des taux de croissance potentiels et des écarts de production pour le Luxembourg	
	47-48	Hypothèses et simulations alternatives en matière de prévisions d'inflation	
	48-49	IPCN ou déflateur implicite des comptes nationaux?	
	51-52	Modulations de l'indexation automatique et inflation	
NDC 02-2010	59-60	Révisions sur les données des finances publiques de 2010 et 2011	novembre 2010
	63-64	Les équations liant le PIB de la zone euro et les variables de demande étrangère dans Modux	
	15-18	Le Luxembourg dans la crise: retour sur 2008 et 2009	
	28-34	Utilité de l'enquête d'opinion du secteur de la construction pour l'analyse conjoncturelle	
	49	Impact observé de la tranche indiciaire sur le prix de certains services	
	86-88	Evolution mensuelle récente des recettes fiscales	
	91	Révisions importantes sur la FBCF publique	
NDC 01-2010	93	Remarques méthodologiques: l'établissement du déficit public et le cadre réglementaire européen	juin 2010
	93	Différences entre le solde public tel que figurant dans la Notification d'automne 2010 et le Projet de Budget 2011 ainsi que les	
	99	Les prévisions du modèle d'indicateurs précurseurs	
	14-15	Analyse statistique des révisions du PIB trimestriel du Luxembourg	
	56-57	Évolution des parts de marché à l'exportation du Luxembourg entre 2002 et 2009	
	61-63	Les entreprises actives dans le domaine informatique et celui de l'information guère touchées par la crise	
	90-92	Crise financière et interventions gouvernementales	
NDC 02-2009	98-100	Risques et incertitudes	novembre 2009
	115-123	Impact de la rétention importante de main d'œuvre sur les perspectives à court terme du marché du travail	
	130-133	Prise en compte du modèle d'indicateurs précurseurs du STATEC pour l'établissement de la prévision du PIB	
	19-23	Relation entre les enquêtes conjoncturelles et les enquêtes d'activité: une application sur la production industrielle	
	64-71	Recours massif au chômage partiel en 2009	
	72-74	Effet des mesures pour l'emploi sur le taux de chômage	
	82-83	Risques et incertitudes liés aux prévisions macro-économiques	
NDC 01-2009	87-88	Projet de loi no. 6068 concernant certaines mesures visant à atténuer les effets de la crise économique sur l'emploi des jeunes	mai 2009
	8-10	Indicateurs avancés: que suggèrent-ils pour l'évolution du PIB à court terme	
	14	Ampleur des révisions des hypothèses exogènes (à la base des prévisions macro-économiques)	
	18	Révision des hypothèses en matière de politique budgétaire et fiscale (à la base des prévisions macro-économiques)	
	27	Du coût salarial au pouvoir d'achat	
	69-74	Évolution récente de l'activité de crédit	
	112-113	Les profils des travailleurs frontaliers et résidents	
NDC 02-2008	116	Différentes définitions du chômage	novembre 2008
	121-122	Le régime du chômage partiel	
	17-23	L'ampleur de la crise économique actuelle comparée à la période de ralentissement 2001-2003	
	49-54	Les prix des matières premières en recul	
	56-58	L'impact mécanique de l'indexation automatique sur l'évolution des salaires	
	74	Opérations de sauvetage dans le secteur financier	
	86-88	Conséquences macro-économiques suite à l'introduction du "statut unique"	
NDC 01-2008	102	Quelques généralités sur les modèles d'équilibre général calculables	juin 2008
	50-57	La faible diversification de l'économie luxembourgeoise est-elle un facteur de risque?	
	75-76	Comparaison européenne de l'inflation sur les dix dernières années	
NDC 03-2007	125-128	Écarts entre prévisions et réalisations effectives des soldes publics pour les années 2005-2007	mars 2008
	39-43	Évolution récente du pouvoir d'achat au Luxembourg	
	60	Modifications des principales hypothèses (par rapport aux prévisions publiées dans la NDC 1-07)	
	61	Principales mesures de politique économique et sociale prises en compte pour l'établissement des projections	
	68-70	Un scénario alternatif plus défavorable	
NDC 02-2007	70-72	L'impact du secteur financier sur le reste de l'économie	octobre 2007
	11	Le ralentissement s'annonce dans la zone euro	
	23	La hausse des taux se répercute sur le coût des crédits immobiliers	
	35-40	Productivité du travail dans les branches: comparaison entre le Luxembourg et la zone euro	
	47-51	Influence de la structure de consommation sur l'inflation	
58	Amélioration des termes de l'échange		

NDC	Pages	Intitulé	Date de publication
NDC 01-2007	12	Moins de faillites au Luxembourg en 2006	mai 2007
	53	Le carry trade	
	62-65	Dynamique du cycle des affaires au travers des branches: l'influence du secteur financier	
	72-74	Implications de la réémergence de la Chine sur l'économie mondiale et sur celle du Luxembourg	
	84-85	Modulation du système de l'échelle mobile des salaires	
	97	Révision des données de la population	
	108-109 134	D'une analyse des stocks de salariés vers une analyse des flux de main-d'œuvre Le passage du budget institutionnel au déficit/surplus de l'administration centrale	
NDC 03-2006	69-76	Volatilité et croissance: une approche comparative par pays	février 2007
	77-81	Évolution de la durée de travail au Luxembourg	
NDC 02-2006	16	La correction des variations saisonnières	octobre 2006
	20-21	Prise en compte des grandes orientations de politique économique et budgétaire pour l'établissement des prévisions	
	44-47	2000-2005: Retour sur 5 années d'inflation	
	50	Évolution du coût salarial des travailleurs résidents et frontaliers	
	50-51	Distribution des salaires	
	59	Les travailleurs détachés	
	63 68	Les mesures pour l'emploi – définitions Enregistrement dans les comptes économiques des opérations d'échange d'actions Arcelor-Mittal	
NDC 01-2006	16-20	Révision des comptes nationaux luxembourgeois	mai 2006
	23	Comment le FMI décrit l'évolution économique mondiale depuis l'année 2000	
	24-27	Impact des mesures annoncées par le Gouvernement	
	31-33	Impact sur l'économie luxembourgeoise d'un choc sur les prix pétroliers	
	93-95	Pétrole cher et biocarburants	
	115	Repondération et extrapolation des résultats des enquêtes sur les forces de travail (EFT) des années 2002, 2003 et 2004	
	120	Différentes définitions du chômage	
	121	Révision statistique du chômage de source ADEM	
	122	Hausse du chômage: effets structurels	
	129 145	Statistiques des postes vacants Changements méthodologiques relatifs à l'établissement des comptes publics	
NDC 03-2005	23-24	Forte remontée de l'indicateur de confiance des consommateurs en janvier	février 2006
	37-38	Nouvelle pondération de l'indice des prix à la consommation (IPC) en 2006	
	39	Evolution des tarifs publics	
	47	Quelques précisions méthodologiques (quant aux différents concepts d'emploi et de chômage)	
	50-52	La problématique des emplois "fictifs"	
	57-58	Le chômage dans la Grande Région	
	64	L'énigme des faibles taux d'intérêt de long terme	
NDC 02-2005	22-25	Perception du chômage et confiance des consommateurs	octobre 2005
	35	Mécanisme de l'indexation des salaires	
	37-38	Prévisions d'inflation: quelles hypothèses retenir?	
	39-41	Inflation au Luxembourg: comparaison détaillée avec la zone euro	
	42-48	Inflation et cycle économique: comparaison Luxembourg/zone euro	
	56-57	Le travail à temps partiel au Luxembourg	
	58	Travail intérimaire, comparaison européenne	
NDC 01-2005	15-16	Pourquoi des comptes nationaux trimestriels? Quelques précisions méthodologiques	mai 2005
	21	Divergences entre le PIB et la somme des valeurs ajoutées	
	35	La libéralisation des services en Europe	
	60	Confiance des consommateurs et chômage: une tendance opposée	
	100	Libéralisation des prix	
	128	Fonctionnaires et agents des organismes internationaux	
	134	Taux d'emploi	
	138-140 153-156	Le chômage au sens du BIT Changements méthodologiques relatifs à l'établissement des comptes publics	
NDC 03-2004	34-37	Prix du pétrole et prix des carburants	février 2005
	50-52	Inflation: comparaison entre le Luxembourg et la zone euro	
	58-60	Évolution contrastée des principales composantes de l'indicateur synthétique de compétitivité	
	62	La problématique des reclassements	
	67-69	Estimation des heures travaillées en 2003	
NDC 02-2004	11-12	Les nouveaux Etats membres	octobre 2004
	25	De l'utilité d'un modèle économétrique complet pour effectuer des prévisions	
	26-28	Croissance et chômage: que dit la loi d'Okun pour le Luxembourg?	
	38-40	Les ventes de cigarettes au Luxembourg	
	48-50	Indices boursiers et croissance économique	
	56	Libéralisation des prix	
	62	Les grands pays émergents – défis et opportunités à moyen terme	
	68 70-71	Résidence et nationalité des travailleurs intérimaires et des entreprises utilisatrices Influence de la saisonnalité du travail intérimaire sur l'emploi et le chômage	

NDC	Pages	Intitulé	Date de publication
NDC 01-2004	68	Remarque méthodologique: Production bancaire et marge d'intérêts	mai 2004
	90	Quelques définitions et explications (Indice des prix à la consommation)	
	101	Différences entre le coût salarial dans l'optique IGSS et dans l'optique des Comptes Nationaux	
	104	Mécanisme de l'indexation des salaires	
	107	Taux de prélèvement sur les bas salaires	
	139	Le rôle du STATEC (finances publiques)	
	141	Mesurer la pression fiscale	
	148	Output gap	
NDC 04-2003	16-17	Enquête de conjoncture dans l'industrie: tendance de la production et carnets de commandes	janvier 2004
	22	Indicateur de confiance: Relation entre chômage et situation économique	
	29	Enquêtes "baromètre" dans le secteur financier	
NDC 03-2003	9-15	Utilité des indicateurs conjoncturels internationaux pour la prévision économique au Luxembourg	octobre 2003
	48	Définitions concernant le marché du travail	
	56-58	Seuils de création d'emplois et taux de chômage	
NDC 02-2003	10-12	Les risques potentiels de déflation	juin 2003
	44	On distingue huit sortes de mesures pour l'emploi	
	52	Le secteur financier dans Modux	
NDC 01-2003	5	Est-ce que la baisse récente des exportations de la zone euro est à mettre en relation avec l'appréciation du cours de change de l'euro par rapport au USD?	avril 2003
	98	Production bancaire et marge d'intérêts (remarque méthodologique)	
	105	Le secteur financier et sa décomposition par branches (remarque méthodologique)	
	106	Les produits luxembourgeois concernés par la future directive sur les revenus de l'épargne	
	128	Qui peut prétendre au salaire social minimum pour travailleurs qualifiés?	
	132	Développements méthodologiques récents de l'indice des prix à la consommation	
NDC 04-2002	13-14	Le Luxembourg en récession?	janvier 2003
	17	L'apport des enquêtes d'opinion à l'analyse de l'évolution de l'activité dans l'industrie	
	22	Lien entre évolutions en valeur et en volume	
	44-45	Taux de chômage et emploi frontalier	
	48	La construction d'une série statistique homogène relative au salaire social minimum	
NDC 03-2002	12	Risques pesant sur la croissance en 2003	octobre 2002
	26	Les soldes d'hiver et d'été	
NDC 02-2002	12	Perspectives économiques 2002/2003 pour l'économie luxembourgeoise	juin 2002
NDC 04-2001	13	Des indicateurs d'activité mensuels pour l'intégralité du secteur de la construction	janvier 2002
NDC 03-2001	30-32	Évolution de l'emploi par branches	octobre 2001
	33-42	Analyse de la productivité multi-factorielle du secteur marchand non-bancaire luxembourgeois	
	43-57	Un NAIRU pour le Luxembourg?	
NDC 02-2001	9-10	Le PIB potentiel du Luxembourg	juillet 2001
	22	Solde de la balance courante et balances partielles	
	56	En marche vers le premier groupe sidérurgique mondial	
	125	Développements méthodologiques récents de l'indice des prix à la consommation	
	138	Introduction de l'assurance-dépendance au 1.1.1999	
NDC 01-2001	6	Les raisons du fort ralentissement de la croissance américaine	avril 2001
	12	Points de retournement de la conjoncture	
	20-21	Implication de la revalorisation des barèmes dans la fonction publique sur la base statistique servant à l'analyse conjoncturelle des salaires	
	25	Évolution atypique (de l'emploi salarié) en octobre 2000	