2015

NOTE DE CONJONCTURE

La situation économique au Luxembourg - Évolution récente et perspectives

STATEC
Institut national de la statistique
et des études économiques

SAVOIR
POUR AGIR

2

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

Novembre 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

Préface **5**

Résumé et faits principaux **7**

1. Conjoncture internationale **9**

2. Évolution récente de l'activité **19**

3. Inflation et salaires **36**
3.1 Inflation 36
3.2 Salaires 49

4. Marché du travail **53**

5. Finances publiques **65**

6. Prévisions macro-économiques 2015-2019 **73**
6.1 Résumé 73
6.2 Hypothèses internationales 76
6.3 Demande publique 78
6.4 Evolution macro-économique 79
6.5 Finances publiques 84

Annexe I: Statistiques principales **91**
Annexe II: Index des tableaux et graphiques **107**
Annexe III: Encarts publiés dans les dernières Notes de conjoncture **113**

Liste des encadrés

Les économies émergentes dans une période de troubles: est-ce inquiétant pour le Luxembourg? 14

Relèvement de la TVA: un effet perturbateur sur la dynamique des indicateurs de court terme 28

Des investissements qui manquent encore de ressort 32

Prix des matières premières métalliques et énergétiques: pourquoi ont-ils encore plongé? 41

Impact de la hausse de la TVA sur l'inflation – mise à jour 47

Progression de la part des résidents étrangers dans l'emploi salarié 58

Révisions des comptes nationaux 83

Révisions des finances publiques 2014 87

Scénario alternatif: un ralentissement plus sévère qu'anticipé en Chine 89

Préface

La croissance luxembourgeoise en zone de confort

La Note de conjoncture comprend traditionnellement deux parties: un exposé très détaillé sur la conjoncture, telle qu'elle ressort de la foison d'indicateurs disponibles en fin d'année et en deuxième partie, une présentation de l'exercice de prévision pour l'année 2015 et 2016.

La Note fournit également une palanquée d'encadrés qui donnent un éclairage précieux sur différents aspect qui ont défrayé la chronique au cours de l'année. Il faut souligner l'encadré sur les exportations vers les pays émergents, en particulier le Brésil, la Russie et la Chine, trois pays qui peinent à trouver un modèle de développement équilibré durablement. Heureusement, dans le contexte actuel, l'importance immédiate des exportations vers ces pays reste limitée (2.5% des exportations de biens et 1.8% des exportations de services). Il ne faut pas négliger cependant les effets indirects via les autres pays exportateurs comme l'Allemagne, notre principal partenaire commercial, et l'effet de contagion sur les bourses dont le cours joue un rôle important sur la performance de la place financière.

Le relèvement des taux de TVA reste un sujet d'actualité qui perturbe l'appréciation de la consommation des ménages et l'activité du commerce de détail. L'effet global sur l'indice des prix à la consommation est masqué par la forte baisse des prix des matières premières. L'inflation reste cependant contenue.

La baisse continue de la part de l'investissement total, public et privé, matériel et immatériel, dans le PIB est plus inquiétante. En effet, il ne peut y avoir de croissance économique à long terme sans l'apport de capital productif, au risque de mener à des goulots d'étranglement.

Si toute prévision est délicate dans un petit pays comme le Luxembourg, elle est encore plus délicate en cette période trouble, marquée par des incertitudes géopolitiques aux marges de l'Europe, par l'afflux désordonné de demandeurs d'asile, fuyant la misère et la guerre, mais également par la tentation du repli sur soi protectionniste, limitant les mouvements de biens, des personnes et de capitaux au sein même de l'UE.

La croissance économique en termes de PIB (en volume) reste au-dessus de 3%, ce qui est satisfaisant dans le contexte international actuel. Un encadré décrit également le choc d'un ralentissement de la croissance chinoise sur la croissance économique du pays.

Pro domo

Le Conseil Supérieur de la Statistique, qui regroupe les représentants de la société civile, s'était alarmé du manque de ressources humaines du STATEC face à ses obligations communautaires. Le Gouvernement s'est engagé à réparer cette déficience progressivement. Ceci devrait permettre une nouvelle organisation de la production des comptes nationaux qui vont encore subir une série de révisions méthodologiques et statistiques.

Dr Serge Allegrezza
Directeur

Résumé et faits principaux

Tableau: Résumé de la situation macro-économique

	1990-2014	2014	2015	2016	2015	2016
		Évolution en % (ou spécifié différemment)			Révisions (points de % ou spécifié différemment)[1]	
PIB (en vol.)	3.5	4.1	3.2	3.4	-0.5	-
Emploi total intérieur	3.1	2.5	2.5	2.5	-0.2	0.5
Taux de chômage (% de la pop. active, déf. ADEM)	.	7.1	6.9	6.8	-0.1	-0.4
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.2	0.6	0.5	1.3	-	-0.2
Coût salarial nominal moyen	3.3	2.9	1.1	1.7	0.4	-0.7
Capacité/besoin de financement (% du PIB)[2]	1.8	1.4	0.7	0.8	0.5	0.2

Source: STATEC (1990-2014: données observées; 2015-16: mise à jour du 30.10.2016)

[1] Par rapport à la NDC 1-15, publiée le 18 Juin 2015

[2] Prévision du STATEC 2015-2016

Un environnement international légèrement moins favorable pour la zone euro

Les organisations internationales prévoient une croissance du PIB en volume de l'ordre de 1¾% dans la zone euro en 2016, ce qui constitue une légère révision à la baisse par rapport au printemps, à laquelle s'ajoutent des risques négatifs accrus, émanant essentiellement des pays émergents. De façon générale, le passage à vide de ces derniers semble pour le moment circonscrit, les pays développés pouvant continuer à croître, certes à des rythmes amoindris, mais sans être affectés fortement. En particulier, dans les pays voisins du Luxembourg, la situation demeure globalement favorable, l'Allemagne continuant à jouer un rôle moteur (hausse du PIB aux alentours de 2% sur 2015 et 2016).

A partir de l'été 2015, à la suite des perspectives de croissance amoindries en Chine, les marchés boursiers mondiaux ont lourdement chuté, ce qui conduit le STATEC à revoir à la baisse ses hypothèses dans ce domaine pour 2015 et 2016.

Les prix pétroliers se sont également nettement repliés, vu la moindre demande chinoise principalement, et la légère appréciation de l'EUR par rapport au printemps qui en renforce l'impact. La prise en compte de ces développements récents constitue la principale raison de la révision à la baisse des prévisions d'inflation du STATEC. Le STATEC a par ailleurs évalué l'impact d'un ralentissement de l'économie chinoise plus marqué que prévu dans le scénario central de prévision. Ce scénario alternatif montre que l'économie luxembourgeoise ne resterait pas insensible à une telle éventualité, qui impacterait significativement à la baisse le PIB, l'emploi (et donc le chômage à la hausse) et les finances publiques.

Deux autres risques demeurent plus incertains quant à leur véritable impact potentiel. Il s'agit en premier lieu de la crise que traverse le premier producteur automobile mondial, à savoir Volkswagen. L'autre risque concerne la crise des migrations internationales dont les impacts – potentiellement bien plus conséquents que ceux liés à VW – sont particulièrement difficiles à évaluer à ce stade.

Révision à la baisse de la croissance du PIB en volume du Luxembourg en 2015: 3.2% au lieu de 3.7%

Le STATEC a révisé à la baisse la croissance du PIB en volume prévue pour 2015, de 3.7% à 3.2%. Cette révision résulte essentiellement d'un acquis de croissance relativement faible à la fin du premier semestre 2015. Malgré un PIB qui s'inscrit en recul sur les deux premiers trimestres de 2015, un mouvement qui résulte en partie d'effets à caractère technique (comme la hausse de la TVA en début d'année), bon nombre d'indicateurs conjoncturels restent relativement bien orientés au 3ème trimestre (excepté dans le secteur financier), que ce soit en termes d'activité ou d'emploi. Les quelque 3% de croissance prévus par le STATEC pour 2015 ne divergent en tous cas pas fondamentalement des évolutions prévues par la Commission européenne (3.1%) et l'OCDE (3%).

Pour 2016, le STATEC maintient sa prévision du printemps, à savoir une hausse réelle du PIB de 3.4%. Ce résultat implique – en matière d'hypothèses sous-jacentes – un rétablissement significatif des marchés boursiers après le repli observé au 3ème trimestre 2015.

Evolution favorable du marché du travail: baisse du chômage en 2016 et croissance de l'emploi révisée à la hausse

La situation sur le marché du travail reste globalement satisfaisante. La croissance de l'emploi est stable, autour de 2.5% en glissement annuel, et le taux de chômage affiche une légère tendance baissière. Les indicateurs avancés du marché du travail – travail intérimaire, offres d'emploi et durée du travail – continuent dans l'ensemble à envoyer des signaux positifs à l'orée du 4ème trimestre. Aussi, à la différence des prévisions établies au printemps, le STATEC ne prévoit plus de ralentissement de

l'emploi en 2016. Ce dernier devrait garder son rythme de croisière actuel, aux alentours de 2.5%, et cela en dépit de la révision à la baisse de la croissance du PIB en 2015. Il convient de mettre ce réalignement en relation avec la révision à la hausse des chiffres de croissance du passé (2013 et 2014), la nature estimée passagère du ralentissement observé en 2015 et donc a fortiori la stabilité de la prévision du PIB en volume pour ce qui concerne 2016.

Révision à la baisse des prévisions d'inflation et report de la prochaine tranche indiciaire au 2e trimestre de 2016; faible hausse des salaires réels

Sur un an, les prix pétroliers ont baissé de moitié et par rapport à la NDC 1-2015, le recul est de 23%. En même temps, le taux de change EUR/USD s'est apprécié de 4.6%, rendant les importations de l'extérieur de la zone euro moins chères. L'inflation sous-jacente quant à elle s'est renforcée, sous l'influence principale des éléments suivants: produits alimentaires (fruits et légumes, viande), automobiles et services de protection sociale (suite à l'adaptation des tarifs dans les maisons de retraite et de soins).

D'après les projections établies par le STATEC, se basant sur les hypothèses traditionnelles en matière de stabilité des prix pétroliers et du taux de change EUR/USD sur l'horizon de prévision, la hausse de l'IPCN serait de 0.5% en 2015 et de 1.3% en 2016. Les perspectives en matière d'inflation sous-jacente, beaucoup moins perturbée par les fluctuations des prix pétroliers, sont de respectivement 1.6% en 2015 et 1.7% en 2016. La prochaine tranche indiciaire se verrait ainsi reportée au deuxième trimestre 2016. Le relèvement de la TVA au 1er janvier semble globalement impacter les prix à la consommation selon la trajectoire prévue et le degré de transmission de cet effet aurait, selon les estimations du STATEC, atteint environ 80% à l'issue du mois de septembre.

La dynamique des salaires reflète celle de ses principaux déterminants: faibles hausses de la productivité, recul très limité du chômage et cote d'échéance stable depuis octobre 2014 (dernière tranche indiciaire en octobre 2013). Ainsi, la hausse des salaires nominaux par tête devrait être proche de 1% en 2015 et avoisiner 1.7% en 2016 (contre 2.4% dans la NDC 1). La révision à la baisse de la croissance des salaires prévue en 2016 résulte pour moitié environ de la révision à la baisse de l'impact de l'indexation, et pour l'autre moitié d'une évolution moins favorable de la productivité. La révision à la baisse du chômage joue en revanche en sens contraire (un peu plus de tensions sur le marché du travail).

Une révision à la hausse de la trajectoire des dépenses publiques, jouant favorablement sur la conjoncture...

La demande publique (dépenses publiques totales) devrait supporter la conjoncture en 2016, tout comme elle l'a fait en 2015, voire sur les années précédentes. Certes, la hausse nominale, avec quelque 5% en moyenne en 2015 et 2016, reste inférieure à la moyenne historique (+7% par an), mais elle demeure appréciable en termes réels, vu la dynamique globalement faible des prix et des coûts. Les dépenses publiques sont essentiellement tirées par l'investissement et la consommation intermédiaire.

...et des recettes conformes à la situation conjoncturelle et aux mesures réglementaires les affectant.

En 2015, les recettes publiques sont freinées en premier lieu par la perte d'une grande partie des recettes de TVA liées au commerce électronique, bien que celle-ci semble s'avérer un peu moins prononcée qu'admis encore au printemps dernier.

Les impôts souffrent également de la baisse des accises (-10%) qui tient à un recul des volumes de tabacs et de carburants vendus, probablement lié pour ces derniers à la très forte chute des prix pétroliers, qui diminue les incitations à venir faire le plein au Luxembourg. D'autres facteurs, plus de nature structurelle, semblent également jouer, comme la disparition de l'avantage sur le Diesel professionnel par rapport à la Belgique.

En 2016, les impôts sur la production et les importations (TVA, accises et taxe d'abonnement) devraient pouvoir augmenter à nouveau, mais faiblement. Le changement de régime au niveau de la TVA "commerce électronique" ne jouera plus, mais, vu la faible inflation, la hausse de la TVA perçue sur les ventes domestiques devrait rester contenue.

Les impôts sur les revenus et les bénéfices tout comme les cotisations sociales devraient afficher en revanche une progression solide à la fois en 2015 et en 2016.

Solde public nominal: excédent de 340 mio EUR en 2015 après 700 mio EUR en 2014

Le STATEC prévoit une dégradation du solde public nominal à 0.7% du PIB en 2015 (ou 340 mio EUR) après 1.4% en 2014. Ces chiffres sont à considérer à la lumière de la perte de TVA issue du commerce électronique, sans laquelle il y aurait une amélioration du solde entre 2014 et 2015. Cette amélioration (hypothétique) est en partie le fruit de la bonne situation économique mais elle résulte avant tout de l'implémentation du "Zukunftspak", qui, d'après les évaluations du STATEC, devrait améliorer le solde public de 600 mio EUR. Au final, les mesures du Zukunftspak permettent donc, en 2015, de compenser plus ou moins exactement la perte de TVA liée au commerce électronique.

En 2016, d'après les prévisions du STATEC, l'excédent du solde public resterait quasiment inchangé, à 0.8%. Cet état des choses est dû à une évolution légèrement plus favorable des recettes (+4.8%) que des dépenses (+4.4%).

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	T3 15	T3 15	T3 15	T3 15	T3 15	T3 15
dernier trimestre publié	2.0	1.1	1.9	1.6	1.7	1.2
moyenne sur les 4 derniers trimestres	2.5	0.1	1.7	1.3	1.5	0.8
Taux de chômage (en % de la population active)	sept-15	sept-15	sept-15	sept-15	sept-15	sept-15
dernier mois publié	5.1	3.4	9.3	10.8	4.5	10.7
un an avant	5.9	3.6	10.0	11.5	5.0	10.4
Taux d'inflation (prix à la consommation)	oct-15	sept-15	oct-15	oct-15	oct-15	oct-15
dernier mois publié	0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
un an avant	1.7	3.3	0.5	0.4	0.7	0.5
Taux d'intérêt à court terme (en %)	oct-15	oct-15		oct-15		
dernier mois publié	0.3	0.1		-0.1		
un an avant	0.2	0.1		0.1		
Taux d'intérêt à long terme (Maastricht en %)	oct-15	oct-15	oct-15	oct-15	oct-15	oct-15
dernier mois publié	2.1	0.3	0.5	1.2	0.5	0.9
un an avant	2.3	0.5	0.8	1.6	0.8	1.3
Cours de change (par EUR)	oct-15	oct-15				
dernier mois publié	1.1	134.8				
un an avant	1.3	136.8				

Source: Macrobond (données au 19 novembre 2015)

Depuis la dernière Note de Conjoncture (juin 2015), les perspectives de l'économie mondiale ont été principalement marquées par la dégradation de celles relatives aux pays émergents. Les causes et les conséquences de ce phénomène ont cependant également des répercussions négatives sur le développement des économies avancées.

Dans ce contexte, la zone euro se voit relativement peu exposée, mais elle connaît d'autres difficultés. La reprise en cours y manque encore de vigueur, malgré des éléments plus porteurs tant au niveau extérieur (dépréciation de l'euro, baisse des prix de matières premières) qu'intérieur (politique monétaire expansive, politiques budgétaires plus neutres). La faiblesse de l'investissement et la quasi-absence de pressions à la hausse sur les prix et les salaires témoignent notamment de ce manque d'élan.

Pays émergents: casse-tête chinois

Les perspectives de croissance se sont dans l'ensemble dégradées pour les économies émergentes. Le ralentissement de l'économie chinoise, qui concerne en premier lieu les investissements d'infrastructures, a littéralement plombé les prix mondiaux de matières premières. Ceci a eu de nettes répercussions pour les pays exportateurs sur ce créneau, qu'ils soient d'ailleurs classés parmi les économies émergentes ou avancées. La forte spécialisation de certains pays émergents sur des produits de base destinés à l'exportation a donc non seulement fait les frais de prix déprimés, mais aussi – l'un allant rarement sans l'autre – d'une demande plus faible en termes de volumes (notamment d'origine chinoise).

Les changements d'orientation de la politique économique chinoise, à côté de la volonté affichée de privilégier un modèle davantage basé sur la demande intérieure (en particulier la consommation privée) que sur le moteur des exportations, peuvent être parfois subits. La dévaluation du renminbi en août a en tous cas créé la surprise et entraîné une violente correction des marchés d'actions (surtout en Chine, mais avec une ampleur également forte au niveau mondial).

Les pays émergents, dont beaucoup sont endettés en dollars US, sont par ailleurs susceptibles d'être impactés par la remontée anticipée des taux d'intérêts américains.

Parmi les grandes économies émergentes (les BRIC, Brésil-Russie-Inde-Chine), seules les perspectives économiques pour l'Inde restent favorablement orientées. Le Brésil et la Russie sont quant à eux en proie à la récession.

D'une manière générale, la perte de dynamique des marchés émergents entraîne aussi – de manière directe, via le canal du commerce extérieur – des moindres perspectives pour les économies avancées, même si la zone euro est moins concernée par le phénomène que les

Etats-Unis ou le Japon. Concernant le Luxembourg en particulier, le degré d'exposition vis-à-vis de ces pays semble relativement faible, mais les risques ne sont pas pour autant absents (deux encadrés spécifiques sont consacrés à ce thème dans cette Note de Conjoncture[1]).

Zone euro: une reprise qui manque de souffle

Le PIB de la zone euro a progressé de 0.3% sur un trimestre au 3ème trimestre, témoignant d'un ralentissement par rapport aux résultats précédents (+0.5% en T1 et +0.4% en T2). La reprise – entamée au 2ème trimestre 2013 – se poursuit donc, mais sans beaucoup d'élan. D'un autre côté, la performance du 3ème trimestre n'est pas totalement décevante si l'on considère la dégradation simultanée du contexte international et témoigne d'une certaine résilience face à la perte de dynamique des marchés émergents.

A l'exception de la France, qui – après un 2ème trimestre décevant (stagnation) – effectue un certain rattrapage (+0.3%), les autres Etats membres réalisent en majorité de moins bons résultats que sur les mois de printemps.

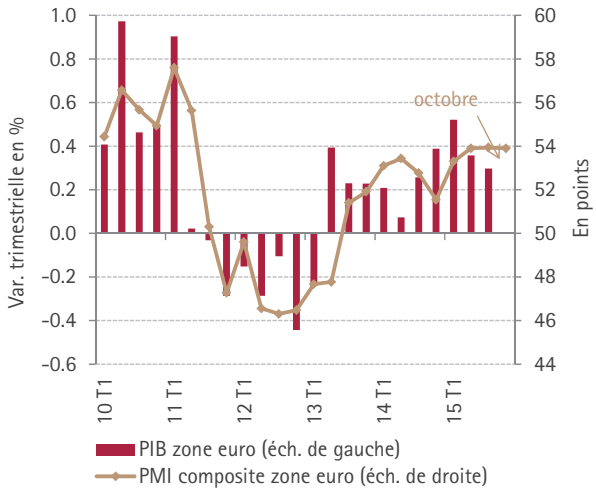
Parmi les grandes économies de la zone euro, l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie n'enregistrent qu'un ralentissement modéré. La situation est plus inquiétante concernant la Grèce (-0.5%, pénalisée par le contrôle des capitaux[2]), la Finlande (-0.6%, avec des exportations qui souffrent de leur forte exposition à la Russie, mais aussi à la Chine), le Portugal (+0.0%, avec une baisse de la demande intérieure et en particulier de l'investissement[3]) et les Pays-Bas. Pour ces derniers, la croissance a été de seulement 0.1% aux 2ème et 3ème trimestres, contre 0.6% en moyenne au cours des quatre trimestres précédents; les exportations des Pays-Bas sembleraient pâtir notamment du ralentissement du commerce mondial.

Concernant l'Allemagne, l'institut national des statistiques précise à propos du PIB du 3ème trimestre[4] que les dépenses de consommation finale des ménages et du gouvernement ont continué à progresser, mais que la formation brute de capital fixe a légèrement diminué et que le développement du commerce extérieur a également eu un effet à la baisse sur la croissance parce que l'augmentation des importations a été nettement supérieure à celle des exportations. L'indice ZEW pour l'Allemagne se redresse légèrement en novembre, après 7 mois consécutifs de baisse, ce qui laisse éventuellement espérer une certaine amélioration.

A l'issue du 3ème trimestre, l'acquis de croissance de la zone euro s'élève à 1.4%. Parmi les indicateurs bien corrélés avec le PIB de la zone euro, l'indice des directeurs d'achats (PMI composite) laisse entrevoir pour le moment (les données d'octobre étant les dernières disponibles au moment de la rédaction) une hausse de l'ordre de 0.4% au dernier trimestre, ce qui permettrait d'atteindre les 1.6% prévus par la Commission européenne pour l'ensemble de l'année[5].

D'une manière générale, les nouvelles prévisions de la Commission européenne pour la zone euro n'ont subi que peu de révisions par rapport au printemps dernier: +0.1 point de croissance en 2015 (soit 1.6%) et -0.1 point de croissance en 2016 (soit 1.8%). Au niveau des différents Etats membres, les révisions les plus marquées sur ces deux années concernent l'Irlande et les Pays-Bas (à la hausse) et la Grèce (à la baisse).

Graphique 1: Zone euro – PIB et indice PMI



Sources: Eurostat, Markit Economics

[1] Cf. "*Les économies émergentes dans une période de troubles: est-ce inquiétant pour le Luxembourg?*" (pp. 14-18) et "*Scénario alternatif: un ralentissement plus sévère qu'anticipé en Chine*" (pp. 89-90).

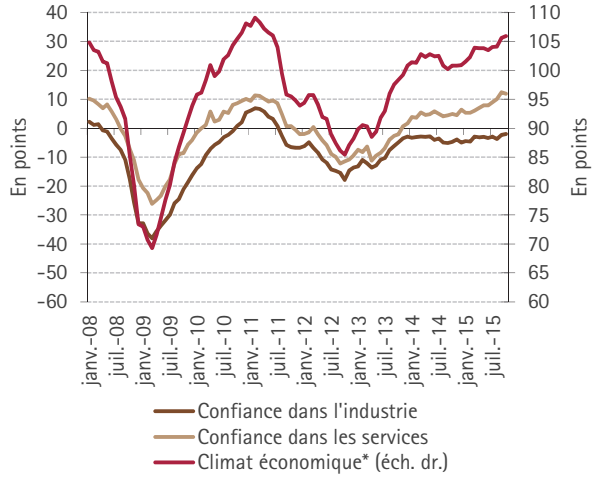
[2] Celui-ci avait été mis en place fin juin, ce qui avait d'ailleurs dopé le PIB au 2ème trimestre (+0.4%) par le biais d'une poussée de la consommation des ménages visant à constituer des réserves de valeur non-monétaires. Ce contrôle des capitaux a bénéficié de plusieurs mesures d'assouplissement depuis septembre.

[3] L'incertitude sur l'issue du scrutin des élections législatives du 4 octobre a pu jouer négativement sur certaines dépenses. La situation politique du Portugal reste tendue en novembre, voire bloquée.

[4] https://www.destatis.de/EN/PressServices/Press/pr/2015/11/PE15_419_811.html

[5] C'est aussi ce chiffre qui est repris par le STATEC dans ses hypothèses de prévisions (cf. partie 6.2). Précisions que les données du PIB du 3ème trimestre n'étaient pas encore connues au moment de la finalisation des prévisions.

Graphique 2: Indicateur du sentiment économique (zone euro)



Source: Commission européenne

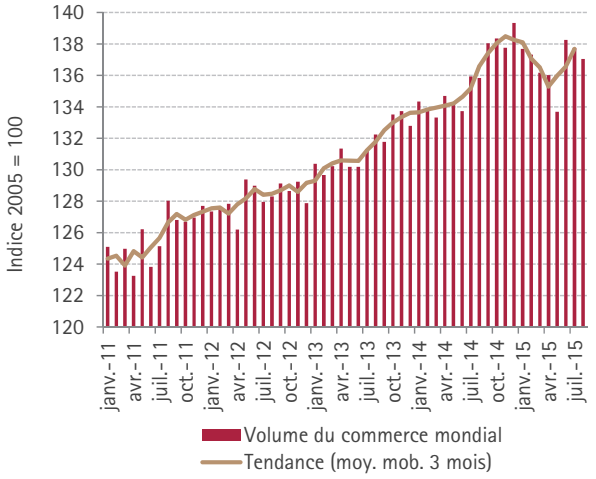
* Calculé à partir des indices de confiance dans les secteurs de l'industrie, de la construction, du commerce de détail et des services non financiers ainsi que de la confiance des ménages.

La reprise actuellement en cours dans la zone euro manque donc encore de panache, et reste plutôt en deçà des attentes au regard des effets positifs que l'on pouvait espérer de "l'alignement favorables des astres" (selon l'expression consacrée): baisse du pétrole et des matières premières, dépréciation de l'euro, politique monétaire plus expansive et disparitions des effets restrictifs des politiques budgétaires. Malgré le reflux du chômage, les salaires ne témoignent pas de pressions particulières à la hausse et les anticipations d'inflation restent ancrées bien en-dessous de la cible des 2% de la Banque centrale européenne. Cette dernière va probablement renforcer son programme d'assouplissement quantitatif, c'est du moins ce qu'elle a laissé entendre à la fin du mois d'octobre et qu'elle semble confirmer le 20 novembre par la voix de son président Mario Draghi: "Si nous décidons que la trajectoire actuelle de notre politique n'est pas suffisante pour atteindre notre objectif [en référence à la cible des 2%], nous ferons ce que nous devons pour relancer l'inflation aussi vite que possible".

Etats-Unis: un 3ème trimestre décevant

La croissance US a été relativement faible au 3ème trimestre (+0.4% sur un trimestre, contre +1.0% en T2). Ce ralentissement est lié principalement au fait que les entreprises ont largement déstocké (au détriment de la production), mais résulte aussi de contributions plus faibles de la part de l'investissement (résidentiel et non résidentiel) et de la consommation privée. Les échanges extérieurs, avec un ralentissement des exportations plus marqué que celui des importations, ont apporté une contribution très légèrement négative.

Graphique 3: Volume du commerce mondial



Source: Centraal Planbureau (www.cpb.nl)

Les Etats-Unis comptent, au niveau des économies développées, parmi celles qui sont le plus avancées dans la reprise (avec le Royaume-Uni). Mais le ralentissement en Chine, l'appréciation du dollar, et de la baisse des prix du pétrole sont autant de menaces pour la croissance US. D'ailleurs, la forte baisse des dépenses d'équipement dans le secteur pétrolier (un phénomène qui s'observe également au Canada) constitue l'une des raisons majeures de la révision à la baisse des perspectives de croissance aux Etats-Unis par les organisations internationales[1] pour 2015 et 2016.

Si l'activité dans le secteur manufacturier s'est nettement dégradée au cours du 3ème trimestre, les enquêtes d'octobre (notamment l'indice ISM manufacturier, dont certaines composantes semblent effectuer un retournement à la hausse) permettent d'attendre de meilleurs résultats dans ce domaine. Les activités de services, d'une manière générale, restent bien orientées à l'approche de 2016. Les données les plus récentes en matière de prix, de salaires et d'emploi (271 000 créations d'emploi en octobre, un record depuis décembre 2014), plutôt positives dans l'ensemble, laissent envisager une première remontée de taux par la Fed (en décembre 2015 ou en mars 2016).

[1] Du moins pour le FMI et la Commission européenne, l'OCDE ayant révisé à la hausse pour 2015.

Japon: récession passagère (?)

Avec un repli du PIB de 0.2% au 3ème trimestre, contre déjà -0.2% au trimestre précédent, le Japon est de nouveau retombé en récession. La consommation des ménages (60% du PIB nippon), s'est pourtant redressée[1] (+0.5% sur un trimestre, contre -0.6% en T2) et les échanges extérieurs – grâce à la dépréciation du yen vis-à-vis du dollar US – ont influencé positivement (+0.1%) l'évolution du PIB, et ce malgré le tassement des exportations vers les autres économies asiatiques. Par contre, le ralentissement en Asie, notamment en Chine (partenaire commercial de premier plan du Japon), a apparemment pesé sur les investissements des entreprises (-1.3%, après -1.2% en T2), qui ont par ailleurs eu largement recours au déstockage (l'évolution des stocks apportant une contribution négative de 0.5 point à l'évolution du PIB). Des signaux plus positifs sont à noter pour le 4ème trimestre, la croissance du secteur manufacturier japonais (selon les résultats de l'enquête PMI) ayant connu en octobre son rythme le plus soutenu en un an, grâce à une accélération des prises de commandes aussi bien pour le marché intérieur qu'à l'international, et fait suite à une hausse inattendue de la production industrielle en septembre.

.

Tableau 2: Evolution macroéconomique 2015-2017

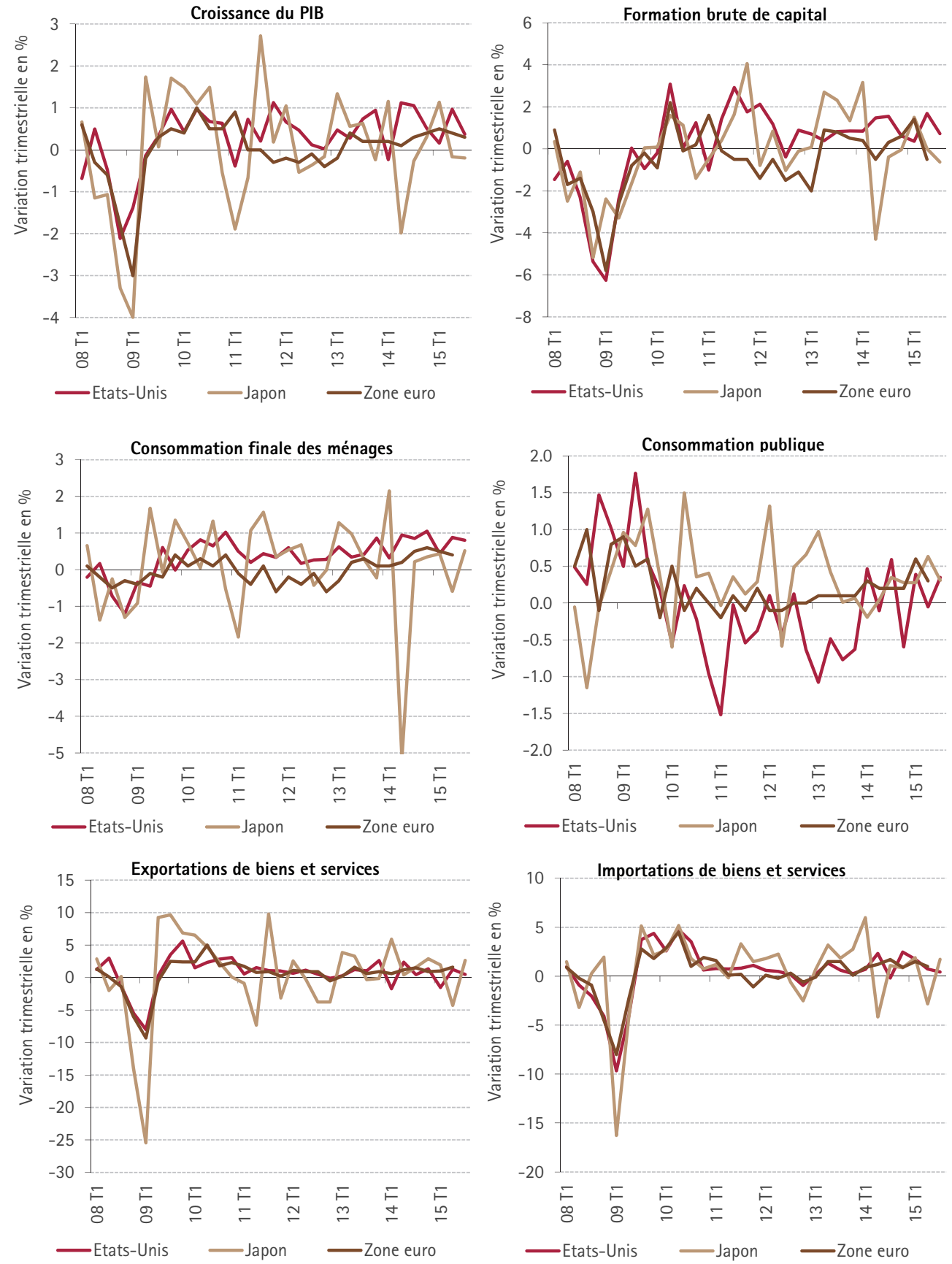
	PIB à prix constants			Prix implicites à la consommation privée			Nombre de chômeurs			Solde de la balance des paiements courants		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
					Variation en %			En % de la pop. active				En % du PIB
Belgique	1.3	1.3	1.7	0.2	1.2	1.3	8.6	8.4	7.9	1.8	2.0	1.9
Allemagne	1.7	1.9	1.9	0.5	1.2	1.8	4.7	4.9	5.2	8.7	8.6	8.4
Irlande	6.0	4.5	3.5	1.6	1.5	1.5	9.5	8.7	7.9	5.9	5.7	4.7
Grèce	-1.4	-1.3	2.7	-1.0	1.0	0.9	25.7	25.8	24.4	-1.0	-0.3	0.1
Espagne	3.1	2.7	2.4	-0.5	0.7	1.2	22.3	20.5	19.0	1.4	1.3	1.4
France	1.1	1.4	1.7	0.1	0.9	1.3	10.4	10.4	10.2	-1.3	-1.6	-2.2
Italie	0.9	1.5	1.4	0.2	1	1.9	12.2	11.8	11.6	2.2	1.9	1.9
Luxembourg [1]	*3.1*	*3.2*	*3.0*	*0.9*	*1.9*	*1.5*	*5.9*	*5.8*	*5.8*	*4.3*	*4.0*	*3.7*
Pays-Bas	2.0	2.1	2.3	0.4	1.3	1.5	6.9	6.6	6.3	10.5	10.4	9.6
Autriche	0.6	1.5	1.4	1.0	1.8	1.9	6.1	6.1	6.0	2.6	2.6	2.8
Portugal	1.7	1.7	1.8	0.5	1.1	1.3	12.6	11.7	10.8	0.5	0.5	0.3
Finlande	0.3	0.7	1.1	0.4	0.9	1.3	9.6	9.5	9.4	-1.1	-1.0	-0.9
Danemark	1.6	2.0	1.8	0.6	1.6	1.8	6.1	5.8	5.5	7.0	6.9	6.5
Suède	3.0	2.8	2.7	1.2	1.5	1.7	7.7	7.7	7.4	5.9	5.9	5.8
Royaume-Uni	2.5	2.4	2.2	0.3	1.5	1.9	5.4	5.4	5.5	-4.3	-3.9	-3.4
UE28	**1.9**	**2.0**	**2.1**	**0.2**	**1.2**	**1.7**	**9.5**	**9.2**	**8.9**	**1.5**	**1.5**	**1.4**
Zone euro	**1.6**	**1.8**	**1.9**	**0.2**	**1.1**	**1.6**	**11.0**	**10.6**	**10.3**	**3.1**	**3.0**	**2.8**
Etats-Unis	2.6	2.8	2.7	0.4	2.1	2.3	5.3	4.8	4.6	-2.3	-2.4	-2.7
Japon	0.7	1.1	0.5	0.8	1.2	1.5	3.4	3.3	3.3	2.3	2.8	3.1

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

Source: Commission européenne 5.11.2015

[1] Elle était nettement orientée à la baisse depuis le relèvement de TVA d'avril 2014

Graphique 4: Composition du PIB international



Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Les économies émergentes dans une période de troubles: est-ce inquiétant pour le Luxembourg?

Les économies émergentes connaissent des évolutions troublées sur la période récente et les perspectives de croissance les concernant se sont dans l'ensemble dégradées. L'analyse des données relatives aux exportations du Luxembourg vers les grands pays émergents en difficulté montrent qu'elles occupent une part relativement faible, ce qui ne laisse pas entrevoir d'impact négatif direct trop important. Par contre, d'autres économies de la zone euro – à commencer par l'Allemagne qui constitue le principal partenaire commercial du Luxembourg – sont beaucoup plus exposées et cela pourrait indirectement entraîner des retombées néfastes pour l'économie grand-ducale. Les perturbations boursières que peuvent générer la situation des économies émergentes sont également susceptibles d'avoir un impact négatif sur l'activité du Luxembourg via le canal financier.

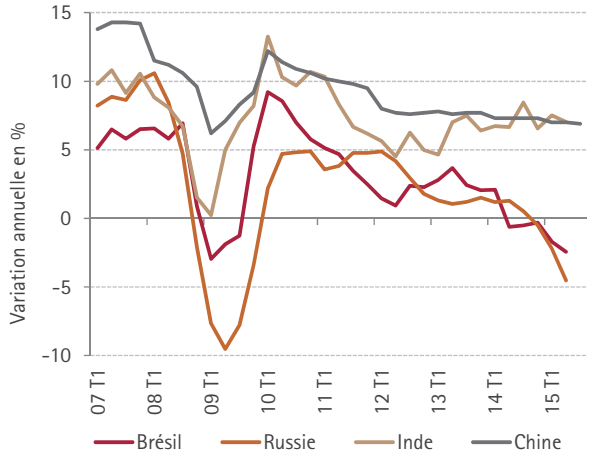
De grandes économies émergentes en difficulté

Les prévisions de croissance des pays émergents ont été significativement revues à la baisse par les organisations internationales à l'automne 2015. D'après celles-ci, la Russie et le Brésil notamment devraient connaître deux années de récession en 2015 et 2016. Les économies émergentes subissent les effets délétères de plusieurs phénomènes: ralentissement de l'économie chinoise, baisse des prix de matières premières et dépréciation du dollar. La Russie est également confrontée aux sanctions économiques prises à son encontre par l'Union européenne[1] ainsi que par d'autres pays.

Selon les projections de la Commission européenne, la Chine devrait connaître – après une croissance de 7.3% en 2014 – une progression du PIB limitée à 6.8% cette année et 6.5% en 2016. Ce ralentissement de l'économie chinoise a suscité une inquiétude grandissante depuis l'été 2015 et déstabilisé les marchés financiers (non seulement asiatiques, mais aussi des autres zones économiques). De nombreux observateurs s'inquiètent en particulier du ralentissement des échanges constatés pour la Chine, avec un net repli des importations et des exportations depuis le début de 2015 (cf .Graphique B).

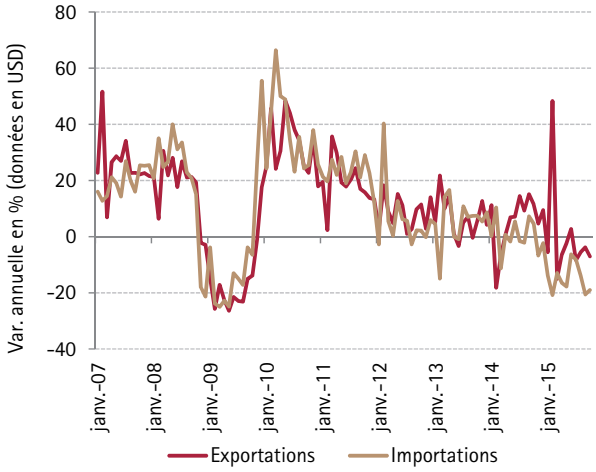
Les importations chinoises marquent en octobre 2015 un repli de presque 20% sur un an (-7% pour les exportations). Il faut cependant préciser que ces données sont exprimées en valeur (en USD) et donc influencées par les variations de prix. Les prix des matières premières, dont la Chine est un importateur majeur, affichent en effet sur la même période une baisse de l'ordre de 35% (18% hors énergie). On constate tout de même, en termes de volumes, une inflexion des échanges de marchandises pour l'ensemble des économies asiatiques émergentes[2] (cf. Graphique C).

Graphique A: PIB en volume des BRICs



Source: Macrobond

Graphique B: Commerce extérieur de la Chine (données en valeur)

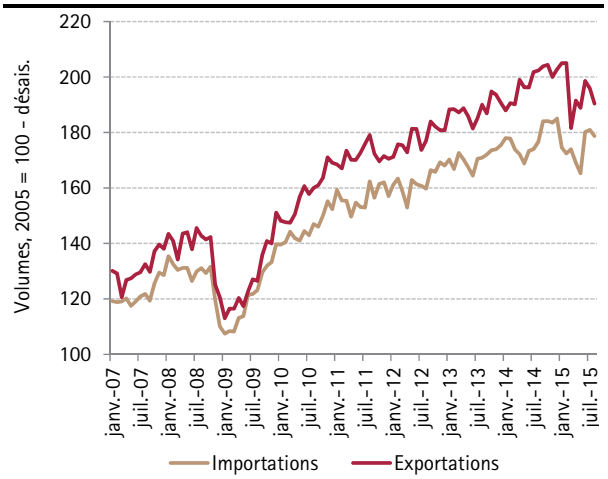


Source: China National Bureau of Statistics

[1] Elles avaient été décrétées le 29 juillet 2014 par les pays européens contre la Russie, accusée de soutenir les combattants dans l'est de l'Ukraine, et ont été prolongées (en juin 2015) jusqu'au 31 janvier 2016. En réaction à ces sanctions, la Russie avait décrété le 6 août 2014 un embargo d'un an sur les produits alimentaires venant de l'Union européenne. Le contenu des sanctions – qui restreignent notamment les exportations européennes de technologies et de biens dans les secteurs des transports, des télécommunications et de l'énergie – est consultable sur le Journal officiel de l'UE: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/EN/foraff/144159.pdf

[2] Sur les 8 premiers mois de 2015, hausse de seulement 0.3% sur un an des importations et baisse des exportations de 1.0% (après des progressions de 4.1% resp. 5.1% en 2014). Pas de données individuelles pour la Chine.

Graphique C: Echanges commerciaux des économies émergentes d'Asie (en volume)



Source: CPB Netherlands

Pour les économies avancées, la question se pose de savoir dans quelle mesure l'orientation plus défavorable constatée au niveau des économies émergentes peut impacter leur propre dynamique économique. Dans cette Note de Conjoncture, un encart spécifique tente notamment d'évaluer l'effet d'un ralentissement plus sévère qu'anticipé[1] en Chine sur le Luxembourg (cf. pp. 89-90).

L'objectif du présent encart est de montrer l'importance de l'exposition du Luxembourg – mais aussi de l'ensemble des pays de la zone euro – vis-à-vis des pays émergents en difficulté (en insistant principalement sur l'aspect des débouchés à l'exportation) et de faire ressortir les tendances les plus récentes dans ce domaine. Les grandes économies émergentes sous souvent reprises sous l'acronyme BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine), mais étant donné que l'Inde enregistre actuellement des performances économiques relativement satisfaisantes (7.3% de croissance en 2014, 7.3% également prévus pour 2015 et 7.5% pour 2016), l'analyse va se focaliser sur les BRC (Brésil, Russie et Chine).

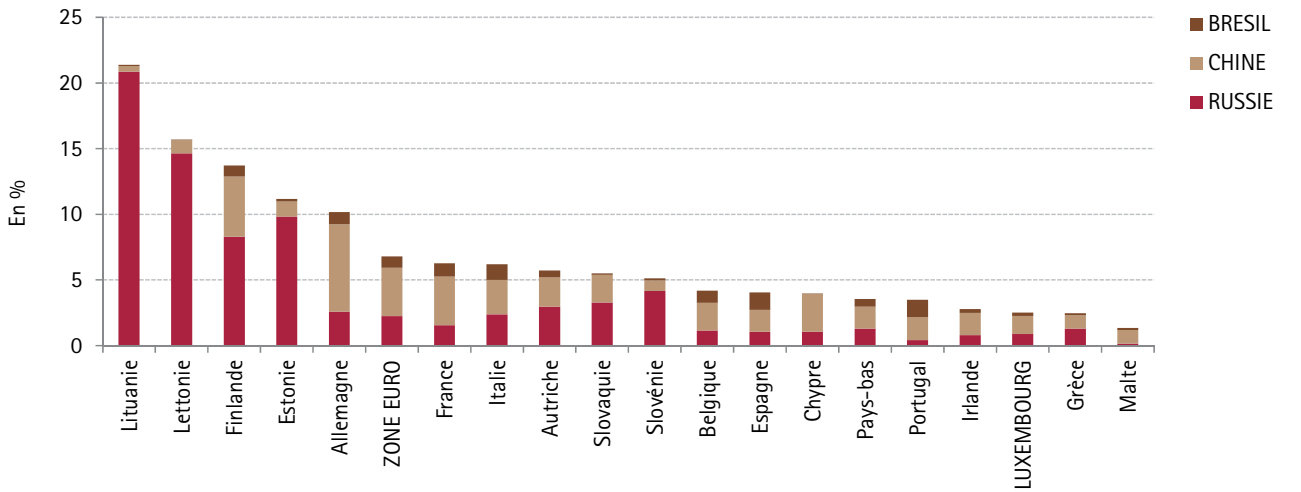
Commerce extérieur – degré d'exposition des Etats membres de la zone euro et tendances récentes

Les pays qui sont **relativement** les plus exposés vers les BRC en termes d'exportations de biens sont les Etats Baltes de la zone euro ainsi que la Finlande (cf. Graphique D), via des relations commerciales avec la Russie privilégiées par leur position géographique. Pour la plupart des autres Etats membres, c'est généralement la Chine qui constitue le principal débouché à l'exportation parmi les BRC.

Pour l'ensemble de la zone euro, les BRC représentent environ 7% en termes de part de marché à l'exportation. Le Luxembourg affiche quant à lui une exposition plus limitée (2.5%).

En **valeur absolue,** l'importance des différents Etats membres dans l'ensemble des exportations de la zone euro vers les BRC respecte globalement l'ordre de leur poids économique dans le PIB de la zone euro (cf. Tableau A), au moins pour les trois premiers, à savoir l'Allemagne, la France et l'Italie (même si l'Allemagne fait très largement la course en tête, puisqu'elle représente presque la moitié des exportations vers les BRC alors qu'elles compte pour un peu moins de 30% du PIB de la zone euro).

Graphique D: Part des BRC (Brésil, Russie, Chine) dans les exportations totales de biens en 2014



Sources: Eurostat, STATEC

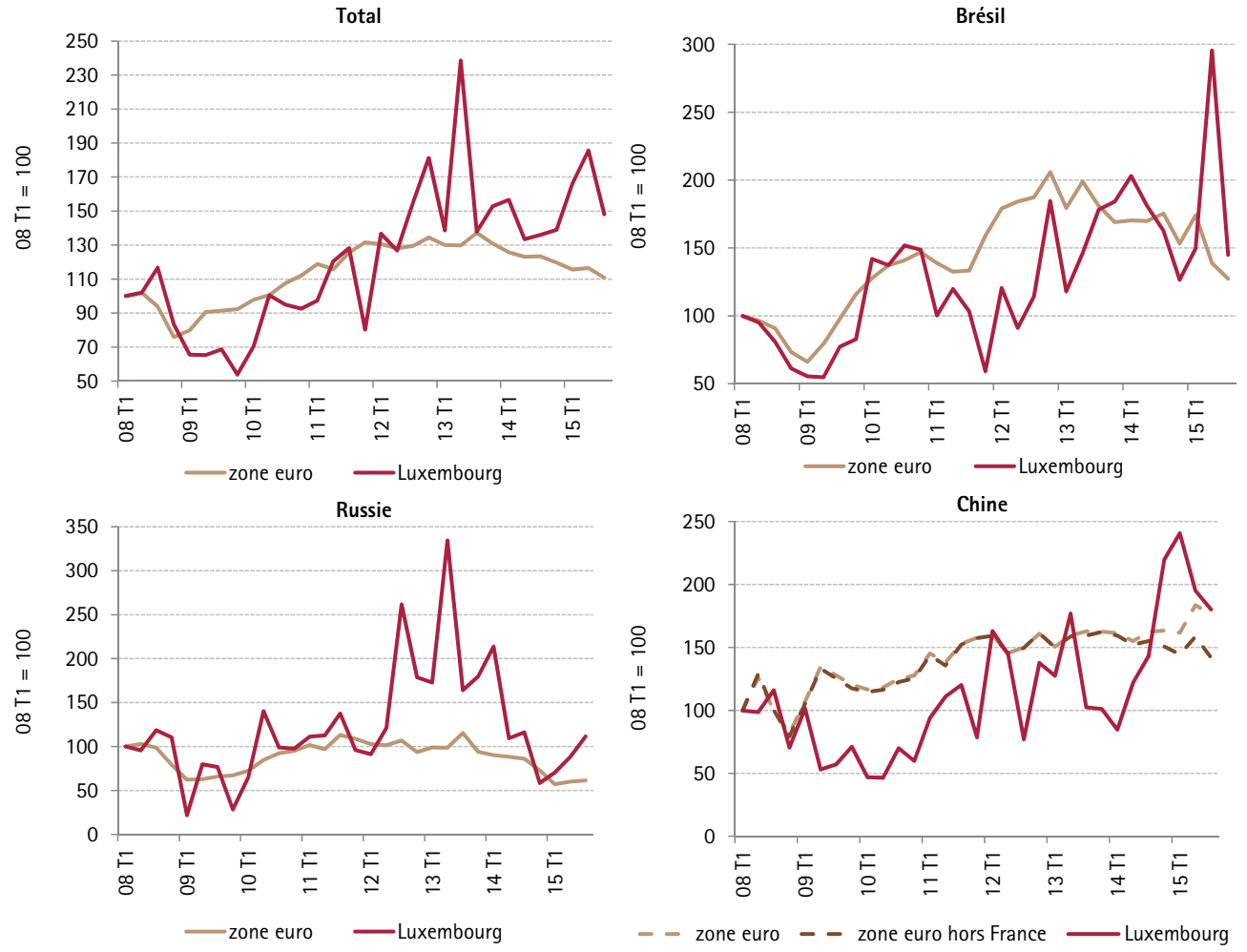
[1] Le scénario central de la Commission européenne repris par le STATEC intègre en effet déjà un ralentissement pour la Chine.

Tableau A: Part des différents Etats membres dans le total des exportations de biens de la zone euro vers les BRC

	Total BRC	BRESIL	CHINE	RUSSIE
				En %
Allemagne	47.1	33.3	56.7	36.5
France	11.3	14.2	12.3	8.5
Italie	10.2	15.0	8.0	11.9
Pays-bas	7.4	9.2	6.4	8.3
Belgique	6.1	10.6	5.7	5.1
Espagne	4.1	10.3	3.1	3.2
Finlande	3.2	1.5	1.9	5.8
Autriche	3.2	2.3	2.3	5.0
Lituanie	2.1	0.1	0.1	6.4
Slovaquie	1.5	0.2	1.0	2.7
Irlande	1.0	0.8	1.2	0.9
Lettonie	0.7	0.0	0.1	2.0
Portugal	0.7	2.0	0.6	0.3
Slovénie	0.6	0.1	0.2	1.4
Estonie	0.6	0.1	0.1	1.5
Grèce	0.3	0.1	0.2	0.4
Luxembourg	**0.2**	**0.1**	**0.2**	**0.2**
Chypre	0.0	0.0	0.0	0.0
Malte	0.0	0.0	0.0	0.0

Sources: Eurostat, STATEC

Graphique E: Exportations de biens en volume vers les BRC – comparaison Luxembourg / zone euro

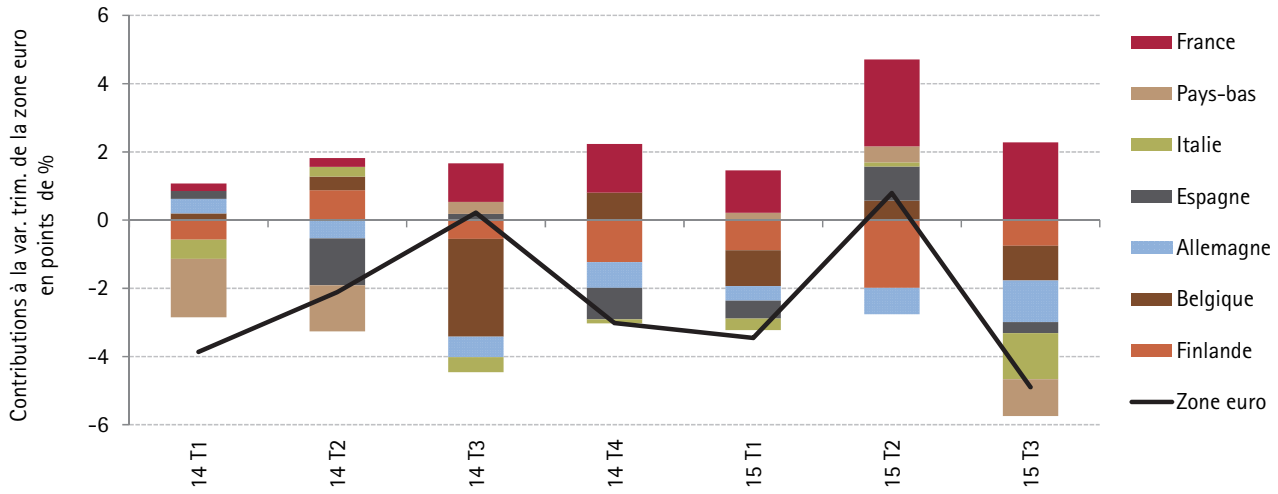


Sources: Eurostat, STATEC

Pour l'ensemble des Etats membres de la zone euro, les exportations de biens vers les BRC suivent une orientation baissière depuis le début de 2014. C'est en fait le cas tout particulièrement vis-à-vis de la Russie et du Brésil, alors que les exportations vers la Chine restent ancrées sur une tendance haussière jusqu'au 3ème trimestre 2015. Il faut dire que les exportations de la France vers l'Empire du Milieu demeurent très bien orientées cette année – en ligne a priori avec le dynamisme des ventes du secteur aéronautique et de plusieurs secteurs stratégiques[1] – et soutiennent largement le résultat de la zone euro. Mais pour l'ensemble des autres pays, les expéditions vers la Chine sont effectivement en retrait par rapport à 2014 (-5% environ sur base des 9 premiers mois de l'année), avec des contributions négatives relativement fortes de la part de la Finlande et – dans une moindre mesure – de l'Allemagne. Les exportations allemandes sont en fait davantage impactées par les moindres expéditions vers la Russie (qui expliquent 2/3 environ de la baisse des exportations allemandes vers les BRC). Pour le Luxembourg, c'est également du côté russe que les exportations sont le moins favorablement orientées au cours des derniers trimestres, mais, au niveau de l'ensemble des BRC, la tendance de fond montre un profil plutôt rassurant et témoigne d'une certaine résistance de la part du Grand-Duché.

Il est en revanche plutôt inquiétant de constater que l'Allemagne contribue de manière presque systématique au repli des exportations vers les BRC depuis 2014 (cf. graphique F), car ce pays constitue le premier partenaire commercial du Luxembourg (à l'export et à l'import). Ainsi, même si le Luxembourg semble peu exposé via ses exportations directes aux pays émergents en difficulté, il pourrait tout de même être impacté – de manière indirecte – par la forte exposition de l'Allemagne vis-à-vis de ces pays. Il faut également préciser à ce sujet que les BRC ne constituent qu'une partie des économies émergentes: ils représentent en 2014 environ 10% du total des exportations de l'Allemagne, contre près de 30% pour l'ensemble des économies émergentes (d'après les données diffusées par le FMI).

Graphique F: Principales contributions à l'évolution des exportations de la zone euro vers les BRC depuis 2014



Sources: Eurostat, STATEC

[1] Cf. Les échanges commerciaux entre la France et la Chine en 2014, Avril 2015, DG Trésor – Ambassade de France en Chine, service économique régional: https://www.tresor.economie.gouv.fr/File/411870

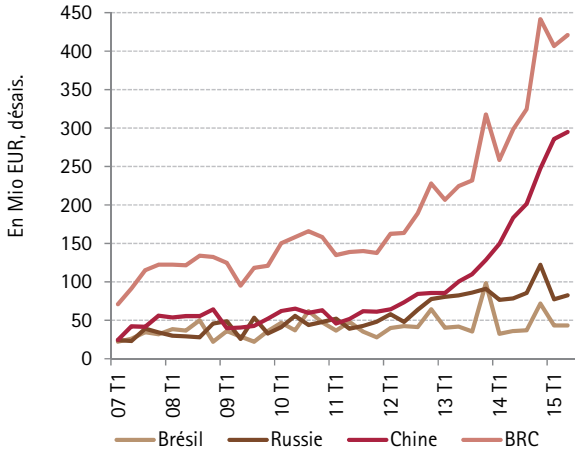
Exportations de services: le Luxembourg surtout concerné par la Chine

Au niveau des exportations de services, les BRC représentent seulement 1.8% des exportations luxembourgeoises (contre 2.5% pour les exportations de biens). Cette part s'accroît cependant de manière relativement rapide, sous l'influence majoritaire de la Chine (cf. graphique G). Les exportations vers la Chine concernaient jusqu'en 2011 principalement les services financiers, les services de transport et ceux de télécommunications. Celles-ci ont continué à progresser par la suite[1], mais ce sont surtout les autres services aux entreprises qui ont connu une véritable envolée.

D'une manière générale, on ne perçoit pas sur base des données les plus récentes (celles du 2ème trimestre 2015) d'inflexion notable des exportations de services en valeur vers les pays émergents. Il faut cependant rester prudent sur cette conclusion, car l'épisode de panique boursière généré par les bourses chinoises durant l'été dernier a montré que des effets de contagion sur l'ensemble des marchés financiers n'étaient pas à exclure, ce qui là aussi serait susceptible de nuire indirectement au Luxembourg étant donné sa forte spécialisation dans les activités financières.

La situation difficile des BRC est également susceptible d'impacter négativement leurs dépenses de voyage et leur fréquentation touristique. Concernant le Luxembourg, les nuitées enregistrées pour les touristes en provenance de ces pays ont connu une évolution relativement dynamique au cours des dernières années (légèrement supérieure à la moyenne d'ensemble) et représentent environ 3% des nuitées totales comptabilisées en 2014 (1.7% pour la Chine, 0.7% pour la Russie et 0.3% pour le Brésil).

Graphique G: Exportations de services du Luxembourg, en valeur



Source: STATEC

[1] Les exportations de services financiers (en valeur) ont notamment enregistré une hausse de presque 20% par an en moyenne de 2012 à 2014.

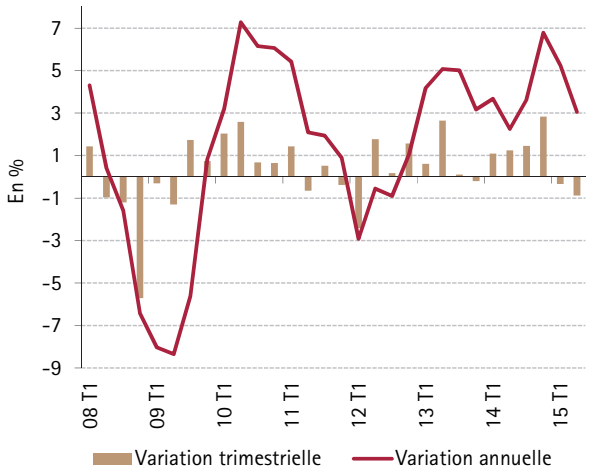
2. Évolution récente de l'activité

Le PIB luxembourgeois est en recul sur les deux premiers trimestres de l'année, mais cette évolution résulte en partie de facteurs techniques tels que la hausse de la TVA, qui avait en contrepartie artificiellement gonflé la croissance sur la fin de 2014. Les tendances conjoncturelles sont ainsi quelque peu brouillées mais, dans l'ensemble, elles ne témoignent pas d'évolutions inquiétantes outre mesure. Le 3ème trimestre sera tout de même probablement impacté à la baisse par les activités financières, pour lesquelles les indicateurs disponibles envoient des signaux très négatifs, dans un contexte estival marqué par la dégradation de l'environnement financier international. La valeur ajoutée des services non financiers a connu une évolution baissière au 1er semestre, mais les données à la base de ce résultat ont entretemps été révisées dans un sens plus favorable et conservent un profil relativement dynamique au 3ème trimestre. La production industrielle s'avère quelque peu décevante, suivant globalement une tendance de stagnation depuis le début de l'année et n'est pas susceptible de contribuer significativement à la croissance sur le deuxième semestre 2015. Le secteur de la construction montre pour sa part des évolutions également chahutées cette année, mais qui dans l'ensemble témoignent de tendances positives, favorisées notamment par un marché immobilier très actif. Les dépenses d'investissement demeurent cependant encore peu dynamiques au début de 2015, pénalisées notamment par un volume restreint de projets dans le domaine de la construction non résidentielle.

Une dynamique du PIB perturbée au début de 2015

Le début de 2015 est marqué par un repli du PIB, qui résulte notamment de chiffres moins favorables pour les activités de services financiers et non financiers, mais ces inflexions ne s'inscrivent pas encore comme des tendances lourdes. Les résultats sont également affectés par des perturbations de nature technique: les ménages, anticipant la hausse de TVA au 1er janvier, ont avancé certaines dépenses sur la fin de 2014, ce qui génère un affaissement au début de 2015.

Graphique 5: PIB en volume



Source: STATEC (Comptes nationaux, données cvs)

Repli – en partie technique – au début de 2015

Les comptes nationaux trimestriels du 2ème trimestre 2015, publiés début octobre, indiquent un repli du PIB en volume de 0.9% sur un trimestre (mais une progression de 3.1% sur un an). Les données des trimestres précédents ont en outre été substantiellement révisées: la croissance du PIB pour l'année 2014 est revue à la baisse (+4.1%, contre +5.6% dans la version précédente) et le 1er trimestre 2015 comporte maintenant un recul en variation trimestrielle (-0.3%, contre +0.7% dans la version précédente). Cette moindre dynamique est principalement liée à une révision à la baisse des chiffres relatifs au secteur financier – tant pour ce qui concerne la valeur ajoutée que les exportations nettes – et vient faire écho à l'avertissement émis par le STATEC dans la publication précédente, qui mentionnait une marge d'incertitude plus élevée que d'habitude concernant ces données.

Le PIB en volume se voit par conséquent affecté par deux trimestres consécutifs de recul sur la première partie de l'année en cours, ce qui place techniquement le Luxembourg en situation de récession. Ce constat ne doit cependant pas être sur-dramatisé, car il résulte en partie de facteurs plus techniques que conjoncturels. La croissance du PIB a en effet été particulièrement forte sur la fin de 2014 (+2.8% au 4ème trimestre), stimulée notamment par un net rebond de la consommation des ménages ainsi que des impôts perçus sur les produits: la perspective de la hausse de TVA au 1er janvier 2015 est largement susceptible d'avoir contribué à cette évolution en incitant les ménages à avancer certaines de leurs dépenses. C'est en tout cas le schéma qui ressort de plusieurs indicateurs de court terme tels que les ventes au détail, les ventes de voitures ou encore le chiffre d'affaires des entreprises de construction, pour lesquels on constate une hausse très nette des résultats à la fin de

Tableau 3: PIB et composantes de la demande

	Année					Trimestre			
	2010	2011	2012	2013	2014	2014 T3	2014 T4	2015 T1	2015 T2
									Variation annuelle en %
Dépense de consommation finale des ménages	1.7	2.2	2.7	0.9	3.7	3.6	4.4	-0.2	0.2
Dépense de consommation finale des adm. pub.	3.3	1.1	3.6	3.9	4.5	5.8	4.9	5.9	3.9
Formation brute de capital fixe	0.0	17.2	-0.3	-7.2	9.9	6.9	22.4	5.9	-3.1
Exportations de biens et de services	8.3	5.4	0.2	6.9	6.8	8.1	8.3	8.8	5.7
Exportations de biens	13.6	5.8	-5.4	6.9	1.8	4.4	-6.0	1.0	-2.5
Exportations de services	7.1	5.2	2.1	7.6	8.7	9.6	13.6	11.7	8.4
Exportations de services financiers	3.2	5.6	-1.1	2.7	4.5	6.1	6.1	7.9	7.0
Exportations de services non financiers	17.2	4.3	9.3	17.6	16.3	16.2	26.4	18.5	10.7
Importations de biens et de services	8.6	7.5	1.5	5.7	8.0	8.3	12.0	7.5	6.0
Importations de biens	10.4	9.7	-3.0	-0.1	2.2	-0.4	9.6	4.7	2.2
Importations de services	7.3	6.7	3.6	8.6	10.0	11.2	13.3	8.9	7.2
Importations de services financiers	-1.5	5.0	-1.9	0.9	10.4	12.6	8.6	6.2	6.6
Importations de services non financiers	19.6	8.7	9.8	16.4	9.6	10.0	17.1	11.3	7.8
PIB	**5.7**	**2.6**	**-0.8**	**4.3**	**4.1**	**3.8**	**6.6**	**5.3**	**3.0**

Source: STATEC (données en volume)

2014 suivie d'un affaissement à l'entrée dans 2015 (cf. encadré pp. 28-31). Cet "effet TVA", qui vient perturber la perception des tendances conjoncturelles au croisement de 2014 et 2015, n'est cependant par nature que temporaire et il y a lieu d'attendre à ce titre une certaine normalisation (i.e. un profil moins volatile) des variables concernées au cours de la deuxième moitié de 2015.

L'investissement – ou formation brute de capital fixe – recule quant à lui assez fortement au 2ème trimestre 2015 (-12% sur un trimestre, -3.1% sur un an), mais ce repli est largement dû à celui des acquisitions d'avions et de satellites et se voit donc compensé en termes de PIB par une baisse des importations de marchandises. La tendance de fond de l'investissement reste tout de même assez décevante et pénalisée par la faiblesse relative des dépenses pour des projets de construction non résidentielle et pour le matériel de transport routier et ferroviaire (cf. encadré pp. 32-35).

Un moindre soutien des services

Il faut ensuite mentionner que, en dépit des révisions à la baisse pour le secteur financier évoquées ci-avant, ce dernier conserve un profil encore très favorable. Cette dynamique s'essouffle quelque peu au début de 2015, mais la valeur ajoutée y conserve un niveau relativement élevé (elle affiche d'ailleurs une hausse supérieure à 10% sur un an du 4ème trimestre 2014 au 2ème trimestre 2015). Les indicateurs du secteur financier disponibles pour le 3ème trimestre 2015 lancent cependant un signal bien plus négatif (voir ci-après).

Enfin, un autre élément – peut-être plus préoccupant – concerne l'évolution de la valeur ajoutée des services non financiers au début de 2015, qui prend une trajectoire baissière sur les deux premiers trimestres. Deux domaines d'activité en particulier sont à l'origine de ce reflux: le commerce (principalement) et les services aux entreprises. Côté commerce, la consommation des ménages en baisse peut certes expliquer en partie le phénomène, mais seulement sur le 1er trimestre (elle remonte en effet légèrement au 2ème trimestre); c'est plutôt dans le domaine du commerce de gros, plus difficile à appréhender du point de vue conjoncturel, que les résultats semblent moins bons. Pour les services aux entreprises, qui ont largement soutenu l'activité en 2013 et 2014, la valeur ajoutée prend également une tournure négative depuis le début de 2015, mais cette évolution semble davantage relever de phénomènes isolés que d'une tendance générale.

Tableau 4: Valeur ajoutée et emploi par branche

	Poids	Année					Trimestre			
Nace rév. 2	2014	2010	2011	2012	2013	2014	2014 T3	2014 T4	2015 T1	2015 T2
	En %								Variation annuelle en %	
Valeur ajoutée en volume										
Agriculture, sylviculture et pêche	0.2	-3.2	-15.8	29.3	-35.2	13.4	19.6	35.7	23.9	25.2
Industrie	6.9	6.3	-10.2	5.1	7.6	-0.1	-1.3	-3.7	-2.7	0.5
Construction	5.6	1.6	8.1	-9.7	6.3	7.9	-0.6	5.5	-4.2	1.3
Commerce, transport, Horeca	16.9	10.8	6.7	-7.8	4.5	5.3	6.1	2.2	0.4	-5.8
Information et communication	6.9	17.8	9.9	8.2	5.2	-5.4	-1.8	0.6	25.5	19.3
Activités financières et d'assurance	24.6	7.9	-3.4	-4.3	1.2	2.1	4.3	11.1	12.5	10.2
Activités immobilières	9.0	-0.4	3.3	3.4	3.0	7.6	7.5	6.7	0.0	0.1
Services aux entreprises et location	12.2	-1.3	9.2	0.0	10.2	8.6	3.5	11.5	2.9	-2.8
Adm. publique, défense, éduc. et santé	15.7	3.6	1.6	4.5	3.9	2.5	2.8	2.4	4.7	4.1
Autres services[1]	2.0	4.3	4.2	-1.1	2.2	2.7	4.5	2.1	3.4	2.3
Total	**100.0**	**6.0**	**2.0**	**-1.2**	**4.2**	**3.6**	**3.6**	**5.5**	**5.7**	**3.4**
Emploi total										
Agriculture, sylviculture et pêche	1.2	2.2	-2.4	0.4	-0.4	-0.3	-0.1	-0.1	0.6	0.6
Industrie	9.2	-0.2	0.6	-0.8	-1.4	-1.0	-0.7	-0.8	0.7	1.4
Construction	10.3	0.7	2.2	1.2	-0.1	1.0	1.0	1.5	1.6	1.6
Commerce, transport, Horeca	23.2	1.7	3.2	0.6	1.7	1.8	1.5	1.7	1.6	1.4
Information et communication	4.4	1.4	5.5	11.1	2.3	3.8	5.2	4.8	5.2	4.4
Activités financières et d'assurance	10.9	-0.8	1.4	1.7	0.7	1.8	1.9	1.2	1.7	2.1
Activités immobilières	0.9	3.5	6.0	6.8	3.4	3.4	2.9	6.1	5.3	5.6
Services aux entreprises et location	15.0	3.7	3.4	3.5	3.8	4.9	4.5	5.2	4.5	5.6
Adm. publique, défense, éduc. et santé	20.5	3.7	4.6	4.9	3.6	4.3	4.4	4.3	2.8	2.5
Autres services[1]	4.4	3.0	3.3	2.1	2.4	2.5	2.4	2.3	2.0	2.1
Total	**100.0**	**1.8**	**3.0**	**2.4**	**1.8**	**2.5**	**2.5**	**2.6**	**2.4**	**2.5**

Source: STATEC (comptes nationaux)

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

Des signaux négatifs pour le secteur financier au 3ème trimestre

Un environnement boursier dégradé

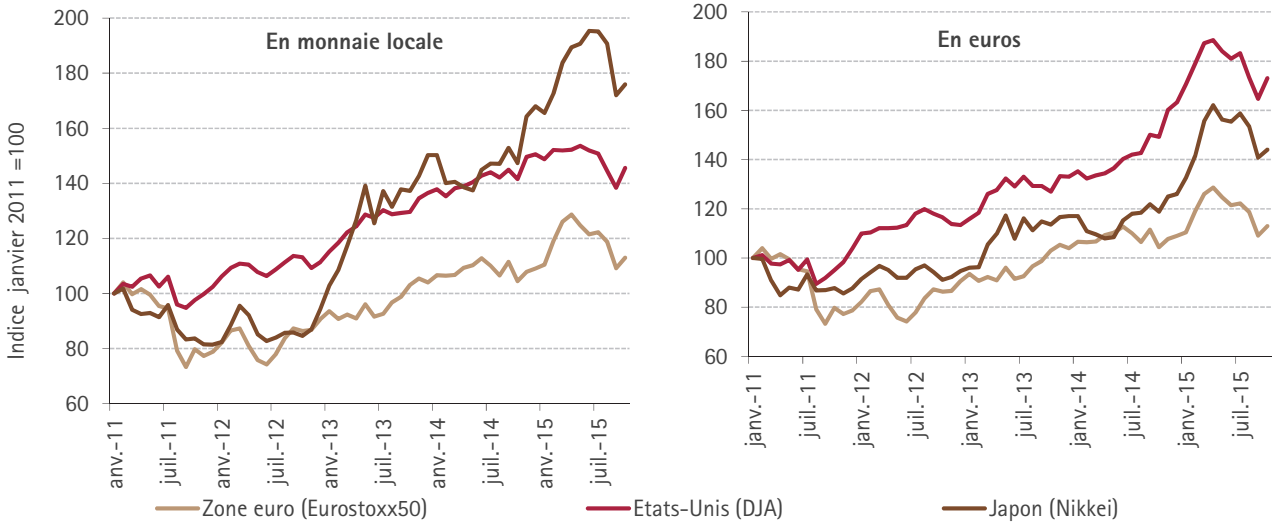
La volatilité des marchés financiers s'accroît depuis la mi-2014 et a atteint un pic en septembre 2015. Le dévissage des bourses chinoises en août, suite notamment à la dévaluation surprise du renminbi en début de mois, n'a pas épargné les indices américains et européens, qui ont reculé d'environ 15% en l'espace de trois semaines.

Une certaine accalmie est intervenue sur la première moitié de septembre, avant que n'éclate "l'affaire Volkswagen". Celle-ci a fragilisé les valeurs des constructeurs automobiles européens et a aussi contaminé d'autres secteurs. L'écart de performance entre indices US et européens s'est ainsi significativement creusé sur la deuxième partie de septembre.

En octobre, la volatilité a été moins prononcée et les principaux indices ont retrouvé une voie ascendante, stimulés notamment par les annonces de la BCE (qui ont laissé entrevoir une extension de son programme d'assouplissement quantitatif), par la publication de résultats d'entreprises américaines meilleurs qu'attendus ainsi que par un certain redressement des indices asiatiques (notamment chinois). On est cependant encore loin de pouvoir évoquer un véritable retournement de tendance à la hausse, et la deuxième semaine de novembre a d'ailleurs montré une certaine inflexion des différentes places boursières. Cette dernière est peut-être due à certaines prises de bénéfices de la part des investisseurs (après la hausse des semaines précédentes), mais elle s'inscrit aussi en lien avec la poursuite de la baisse des cours des matières premières qui traduit certains doutes sur la solidité de la croissance mondiale.

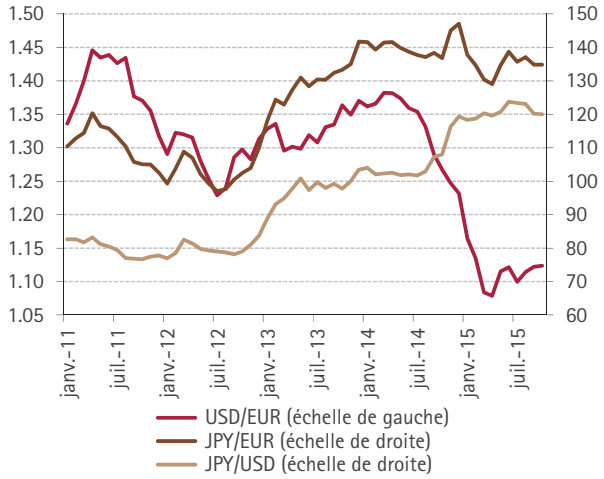
Depuis avril, le cours de l'euro s'est réapprécié par rapport aux autres devises internationales mais de manière modérée. Par rapport au dollar US en particulier, cette remontée récente est sans commune mesure avec la baisse enregistrée depuis 2014 (cf. Graphique 7).

Graphique 6: Indices boursiers



Source: Eurostat

Graphique 7: Taux de change



Source: Eurostat

Des résultats bancaires en baisse

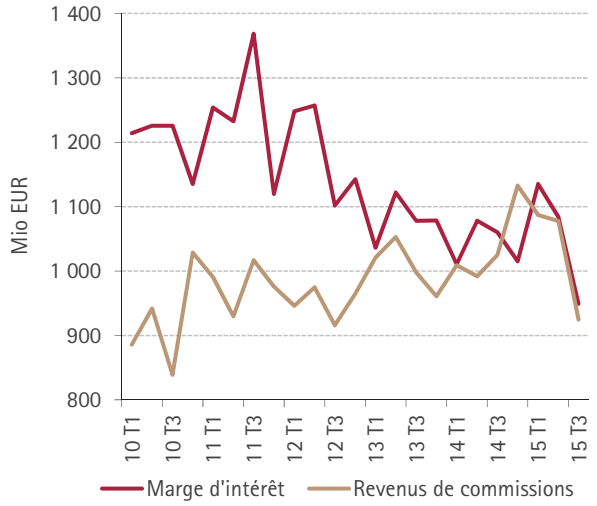
Le résultat des établissements de crédits de la place pour l'ensemble des 3 premiers trimestres de 2015 affiche une baisse de 6% environ sur un an, alors qu'une progression de 2.2% sur un an était encore constatée à l'issue du 1er semestre. Les mois d'été ont ainsi été marqués par un recul très prononcé des résultats, sous l'influence majeure de la baisse des revenus à caractère exceptionnel mais aussi de celle des principaux postes de revenus bancaires, à savoir la marge d'intérêt et les revenus nets de commissions (cf. Graphique 8).

La marge d'intérêt pâtit sans doute du reflux des crédits interbancaires (-4% sur un trimestre au 3ème trimestre, -7% vis-à-vis des pays de la zone euro autres que le Luxembourg) et, dans une moindre mesure, de ceux accordés aux autres intermédiaires financiers (-5%). Mais elle reflète aussi probablement une pression concurrentielle plus forte entre les établissements de crédit[1], et ce dans un univers de taux d'intérêt durablement faibles qui limite la rentabilité des transformations d'échéances[2]. Si les crédits à la clientèle financière (banques ou autres) se sont repliés, ceux à destination des ménages et des sociétés non-financières sont mieux orientés (le domaine le plus dynamique restant celui des crédits à l'habitat accordés aux résidents du Luxembourg). Au bout du compte, la somme des bilans des établissements de crédit enregistre tout de même un reflux, mais celui-ci semble s'inscrire dans une tendance générale au niveau des pays de la zone euro (cf. Graphique 9), ce qui est quelque part rassurant.

[1] Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire indiquent au cours des derniers trimestres – en justification à l'assouplissement des critères d'octroi de crédit à la fois accordés aux ménages et aux entreprises – une concurrence croissante des autres banques et – en termes d'évolution des conditions de crédits – une marge moins importante.

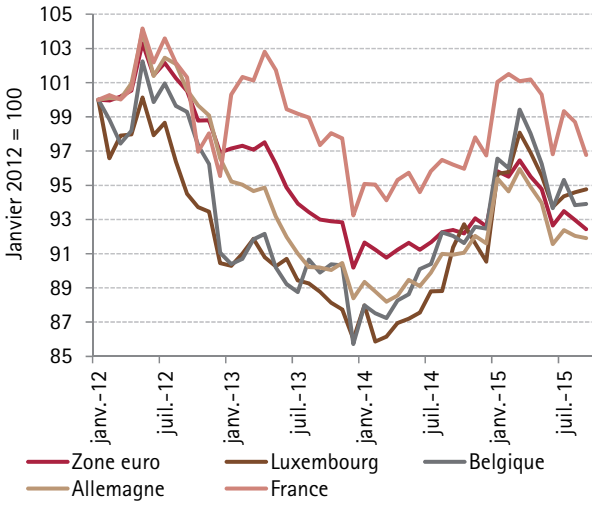
[2] La transformation des échéances consiste à recueillir des fonds à court terme pour les placer dans des actifs à plus longue échéance.

Graphique 8: Principaux postes de revenus des banques



Sources: BCL, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 9: Avoirs totaux des institutions financières et monétaires



Sources: BCE, STATEC

Pour ce qui concerne les revenus nets de commissions (commissions reçues moins commissions versées), ils enregistrent une perte de presque 10% sur un an au 3ème trimestre 2015. Leur évolution est étroitement liée aux activités de banque dépositaire vis-à-vis des OPC, et ces derniers ont vu leurs actifs nets largement impactés à la baisse au 3ème trimestre (cf. ci-après), par le biais notamment de la dévalorisation consécutive au repli des marchés financiers.

Au côté passif des bilans, on retrouve également une nette baisse au 3ème trimestre du côté des dépôts interbancaires. Les dépôts des ménages, plutôt bien orientés au cours des quatre trimestres précédents (sous l'influence des résidents de pays extérieurs à la zone euro et du Luxembourg, cf. Tableau 5), accusent aussi le coup au 3ème trimestre 2015 (cf. Graphique 10) mais, là encore, il est possible que ce mouvement relève davantage d'effets de marché que d'un retournement de tendance. D'après les données diffusées par l'ABBL, les actifs sous gestion dans le domaine du private banking ont atteint 318 Mia EUR au 31 déc. 2014, témoignant d'une progression de 3.6% sur un an (+6.5% à périmètre constant), des résultats a priori rassurants dans un contexte marqué par la perspective de l'introduction de l'échange automatique d'informations au 1er janvier 2015.

Tableau 5: Dépôts des ménages et ISBLSM dans les banques luxembourgeoises

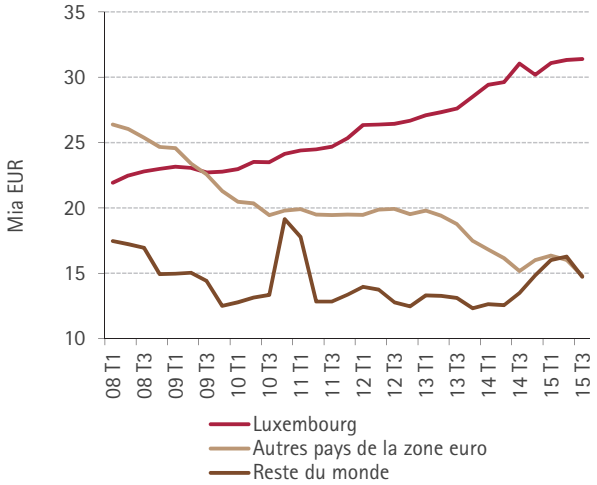
	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4	2014 T1	2014 T2	2014 T3	2014 T4	2015 T1	2015 T2
										Mia EUR, en fin de trimestre
Ensemble des dépôts	**60.3**	**60.0**	**59.4**	**58.3**	**58.9**	**58.3**	**59.7**	**61.0**	**63.4**	**64.1**
Dont[1]:										
Luxembourg	27.1	27.3	27.6	28.5	29.4	29.6	31.1	30.2	31.1	31.3
Pays voisins (B, F, D, NL)	14.9	14.9	14.4	13.3	12.8	12.3	11.3	11.3	11.4	11.3
Zone euro (hors Luxembourg)	18.8	18.4	17.8	16.5	15.8	15.1	14.2	15.0	15.2	14.9
Autres UE (DK,SE,GB)	2.9	3.0	3.1	3.1	3.2	3.4	3.6	4.8	5.3	5.8
Pays de l'Est de l'UE[2]	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
PIIGS (PT, IE, IT, GR, ES)	2.3	2.1	2.1	2.0	1.9	1.8	1.9	2.7	2.8	2.6
Hors UE (yc. centres fin. extraterr.)	11.3	11.0	10.7	9.9	10.1	9.9	10.5	10.6	11.4	11.7
Centres financiers extraterritoriaux	2.4	2.1	2.1	1.7	1.6	1.7	2.0	1.9	2.2	2.1

Sources: CSSF, calculs STATEC

[1] Sous-catégories se recoupant partiellement, donc non additives.

[2] Bulgarie, Rép. Tchèque, Croatie, Lettonie, Lithuanie, Hongrie, Pologne, Roumanie.

Graphique 10: Dépôts des ménages selon l'origine du dépositaire



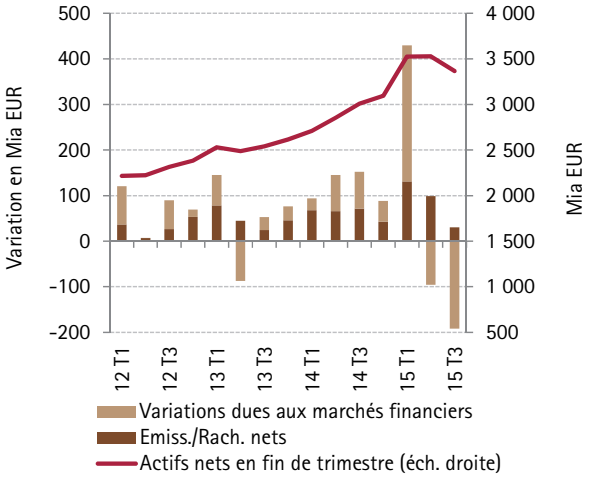
Source: BCL (données en fin de trimestre)

Les OPC affectés par les marchés, les assurances toujours en repli par rapport à 2014

La contre-performance des OPC luxembourgeois au 3ème trimestre 2015 est à l'image de la dégradation de l'environnement financier observée sur la même période. Les actifs nets se sont largement repliés en août et septembre, sous l'influence majeure d'effets de marché négatifs: ceux-ci ont principalement concerné les OPC à actions (surtout asiatiques et d'Amérique latine) et les OPC à obligations des marchés émergents. Cette perte de valorisation liée à l'évolution des marchés financiers, ajoutée à celle déjà enregistrée au 2ème trimestre, vient quasiment annuler le très bon chiffre enregistré dans ce domaine au 1er trimestre 2015 (cf. Graphique 11). A côté de ces effets de prix, l'investissement net en capital (émissions moins rachats) – qui s'apparente plus à des effets de volumes – a été très restreint (30 Mia EUR en T3, contre environ 100 Mia en T2 et 130 Mia en T1).

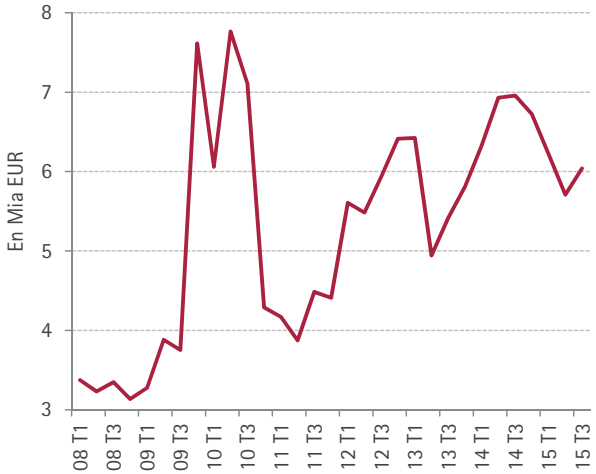
Du côté des assurances, les chiffres du 3ème trimestre relatifs aux primes encaissées marquent une légère hausse par rapport au trimestre précédent, mais restent bien en-deçà de ceux observés en 2014 (cf. Graphique 12). A l'instar de la tendance observée sur le 1er semestre 2015, le marché de l'assurance vie reste marqué par l'évolution divergente des encaissements entre produits à rendements garantis[1] (en baisse) et produits en unité de compte (en hausse). Pour le Commissariat aux

Graphique 11: Organismes de placement collectif



Source: CSSF

Graphique 12: Primes d'assurances encaissées – données trimestrielles



Sources: Commissariat aux Assurances, STATEC (données désaisonnalisées)

Assurances[2], la baisse des affaires à rendements garantis s'explique "d'une part par la baisse des rendements susceptibles d'être offerts et d'autre part par une réorientation délibérée de la clientèle vers les produits en unité de compte". Ainsi, même si les marchés d'actions n'ont pas brillé au 3ème trimestre, la faiblesse durable des taux d'intérêt pousse les investisseurs à privilégier des types de placements plus risqués (et donc potentiellement plus rémunérateurs).

[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.

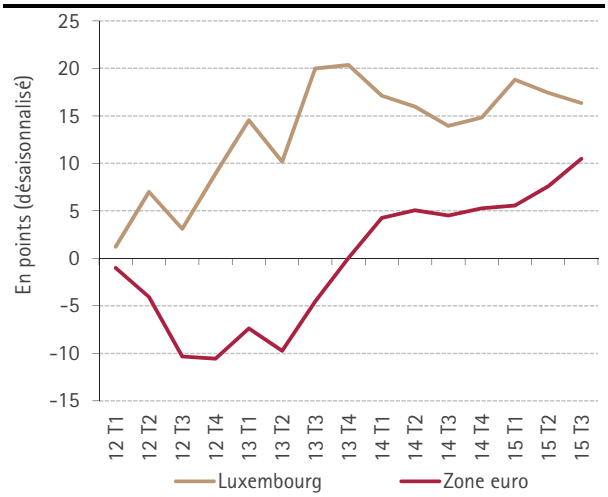
[2] http://www.commassu.lu/upload/files/392/COMMUNIQUE%202015_3.pdf

Services non financiers: des chiffres décevants, mais susceptibles d'être revus à la hausse

La valeur ajoutée des services non financiers a évolué de manière défavorable sur les deux premiers trimestres de l'année (-0.5% sur un trimestre en T1 et -1.6% en T2). Les perturbations générées par le relèvement de la TVA en janvier ont pu dans une certaine mesure pénaliser des branches comme celles du commerce et des activités immobilières, mais dans une proportion limitée. L'évolution la plus inquiétante concerne les services aux entreprises (-0.7% sur un trimestre en T1 et -3.1% en T2), qui ont un poids économique relativement important (12% de la valeur ajoutée totale, 15% de l'emploi total en 2014). Il se pourrait cependant que ces données ne restent pas en l'état, car le chiffre d'affaires relatif à ces activités, qui sert de base pour le calcul de leur valeur ajoutée (et qui résulte partiellement d'estimations réalisées dans le cadre de la confection des comptes nationaux trimestriels pour les données manquantes), a entretemps fait l'objet de révisions à la hausse, pour le 2ème trimestre en particulier. Les tendances qui ressortent sur base des dernières données disponibles en la matière – qui vont jusqu'au mois d'août – montrent dans l'ensemble une évolution plus favorable que celle qui se dégageait à la fin septembre[1], notamment pour ce qui concerne les activités juridiques, comptables et conseil de gestion (celles-ci intégrant notamment les "Big Four" de l'audit et les grands cabinets d'avocats d'affaires).

L'indicateur de confiance dans les services non financiers s'est quelque peu dégradé aux 2ème et 3ème trimestres 2015, mais pas dans une proportion préoccupante. Il demeure à un niveau relativement élevé et ceci dans un contexte européen de franche amélioration des perspectives pour les activités de services (cf. Graphique 13).

Graphique 13: Indicateur de confiance dans les services non-financiers



Sources: Eurostat, Chambre de Commerce, STATEC

L'industrie peine à s'extirper de la stagnation

Selon une première estimation, l'activité industrielle baisse de 1.2% sur un mois en septembre 2015. Considérant les résultats des deux mois précédents, la production enregistrerait une progression de 1.0% au 3ème trimestre (+0.8% sur un an). Les données des différentes sous-branches (disponibles jusqu'en août) indiquent en particulier une remontée de la production pour les produits informatiques, électroniques, optiques et d'équipements électriques (ceux-ci avaient assez lourdement chuté au cours du 2ème trimestre), les produits sidérurgiques (surtout en août) et les matériaux de construction.

D'une manière générale, la production – après avoir dépassé un point bas au début de 2013 – est entrée dans une phase de stabilisation depuis la fin de 2014, une tendance commune à celle de l'ensemble de zone euro (cf. Graphique 14) et des pays frontaliers. Parmi ces derniers, l'Allemagne se démarque tout de même positivement, du moins jusqu'au 2ème trimestre 2015, car elle enregistre une baisse sur les mois d'été qui est peut-être à mettre en relation avec son exposition relativement forte vers les pays émergents (pour lesquels la conjoncture se dégrade, cf. chapitre 1).

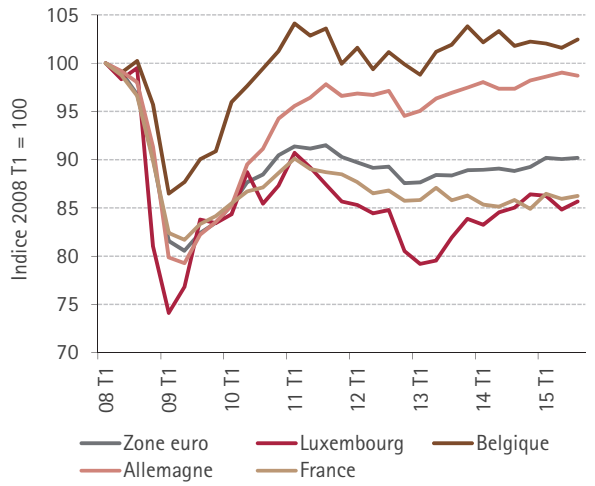
L'industrie luxembourgeoise reste marquée par une sous-utilisation de sa capacité de production, en particulier dans le domaine de la sidérurgie. Le degré d'utilisation des capacités effectue néanmoins une remontée (il est passé de 66% au 2ème trimestre 2015 à 72% au 4ème trimestre selon les données recueillies dans l'enquête de conjoncture[2]), mais reste encore très éloigné des niveaux de 2011 et de ceux observés dans l'ensemble de la zone euro.

Les enquêtes d'opinions des derniers mois (jusqu'en octobre 2015) ne montrent pas spécialement de tendance au redressement de la confiance des industriels et c'est par conséquent encore la stagnation qui devrait caractériser l'évolution sur la fin de l'année. Du côté des prix des produits industriels, que ce soit au Luxembourg ou dans l'ensemble de la zone euro, la tendance reste orientée à la baisse jusqu'en septembre, reflétant à la fois la poursuite de la baisse des prix de matières premières (cf. chapitre 3) et une demande encore trop timide.

[1] Date à laquelle les comptes trimestriels du 2ème trimestre ont été élaborés.

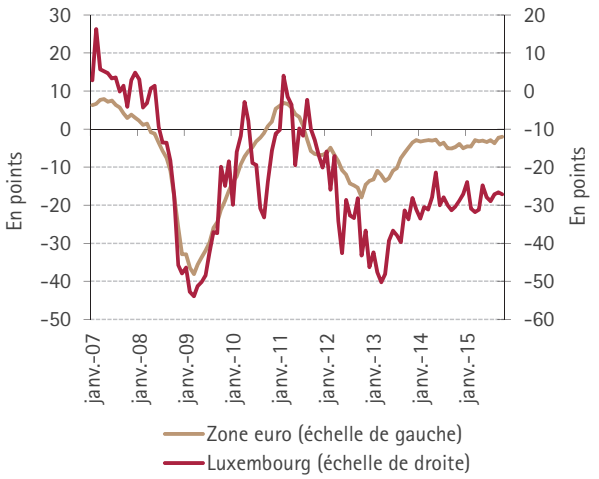
[2] Ce mouvement est en partie lié à la fermeture d'un site de production.

Graphique 14: Production industrielle



Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Graphique 15: Indicateur de la confiance industrielle



Source: Eurostat

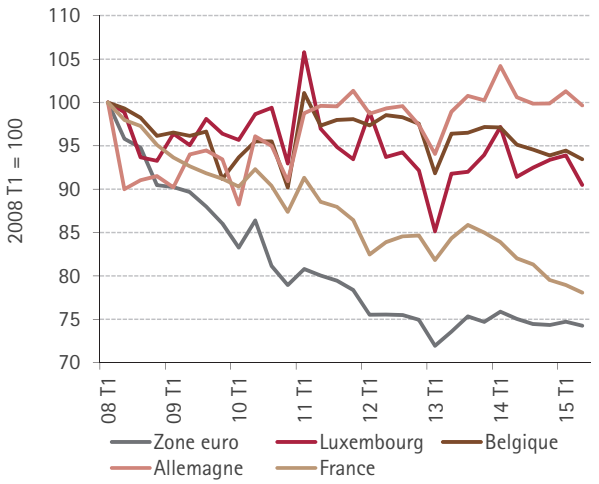
Construction: des signaux dans l'ensemble très positifs

La dernière statistique disponible pour la construction, celle du mois d'août, n'est a priori pas réjouissante, puisqu'elle indique un repli de presque 15% sur un an (-20% pour le bâtiment et génie civil, -8% pour les travaux spécialisés). Elle ne doit cependant pas susciter trop d'inquiétude: cette baisse, constatée pour la majorité des entreprises interrogées dans le cadre de l'enquête mensuelle d'activité, résulte principalement d'un effet de calendrier lié à la période du congé collectif[1]. Cet effet avait d'ailleurs en contrepartie dynamisé le résultat de juillet (+9% sur un an).

Plusieurs indicateurs de court terme ont été influencés par le relèvement de la TVA au 1er janvier (cf. encadré pp. 28-31). Dans le domaine de la construction, c'est principalement au niveau des autorisations de bâtir de logements qu'on peut constater une très forte progression sur la fin de 2014, puis un certain repli au début de 2015. En termes de valeur ajoutée, la construction se voit surtout influencée sur cette période par le biais des entreprises spécialisées dans la promotion immobilière car, là encore, les dépenses en logements ont été largement dynamisées juste avant le passage à 2015.

D'une manière générale, les fondamentaux relatifs au secteur de la construction restent favorables pour le Luxembourg, surtout comparé aux autres pays européens. La confiance des entrepreneurs (cf. Graphique 17) demeure historiquement élevée au cours des derniers mois (jusqu'en octobre, dernière donnée). Le volume des autorisations de bâtir reste élevé au 1er semestre (aussi bien pour des projets de construction résidentielle que non résidentielle, (cf. Graphique 18). Les heures prestées par les travailleurs intérimaires, dont le secteur de la construction est le premier utilisateur, sont nettement orientées à la hausse (+20% environ en rythme annuel de juin à octobre 2015). Le marché de l'immobilier demeure dynamique, avec des prix de vente pour les logements qui continuent à fortement progresser (et pas seulement à cause du relèvement de la TVA) et qui sont donc à même de favoriser les investissements, ainsi que des signaux très positifs en provenance des professionnels de l'immobilier de bureau[2].

Graphique 16: Production dans la construction

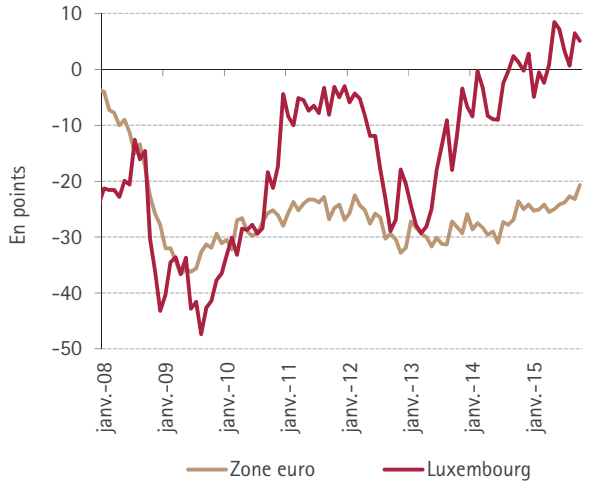


Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

[1] Cette année, le congé collectif s'étalait du 3 au 21 août (ce qui a amputé le mois de 15 jours ouvrables) alors qu'il courait du 28 juillet au 15 août en 2014 (ce qui retirait seulement 11 jours ouvrables en août). Cet effet de calendrier n'est pas corrigé dans la procédure standard de correction de jours ouvrables.

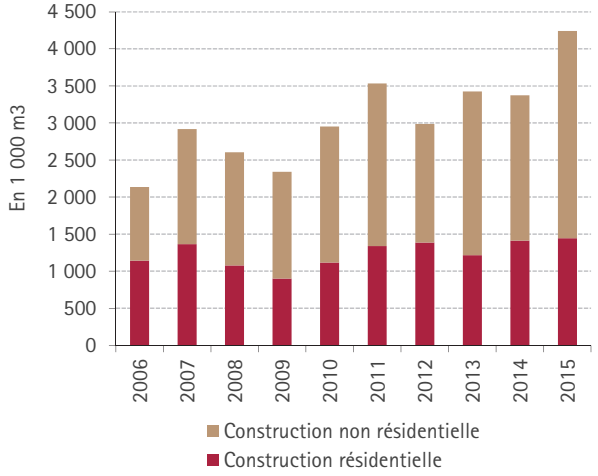
[2] Pour son rapport du 3ème trimestre, Inowai résume en introduction: " 2015 sera un excellent millésime pour l'immobilier de bureaux au Luxembourg. Le bilan des trois premiers trimestres dépasse celui de toute l'année 2014 tant au regard des investissements que des locations." http://www.inowai.com/troisieme-trimestre-2015-2015-deja-meilleure-que-2014/

Graphique 17: Confiance dans la construction



Source: Eurostat

Graphique 18: Autorisations de bâtir – volume à bâtir au 1er semestre



Source: STATEC

Relèvement de la TVA: un effet perturbateur sur la dynamique des indicateurs de court terme

Le relèvement des taux de TVA au 1er janvier 2015 a conduit les ménages à anticiper certaines dépenses. Cet effet se traduit, au niveau de plusieurs indicateurs de court terme, par des résultats particulièrement élevés sur la fin de 2014 puis un contrecoup à la baisse au début de 2015.

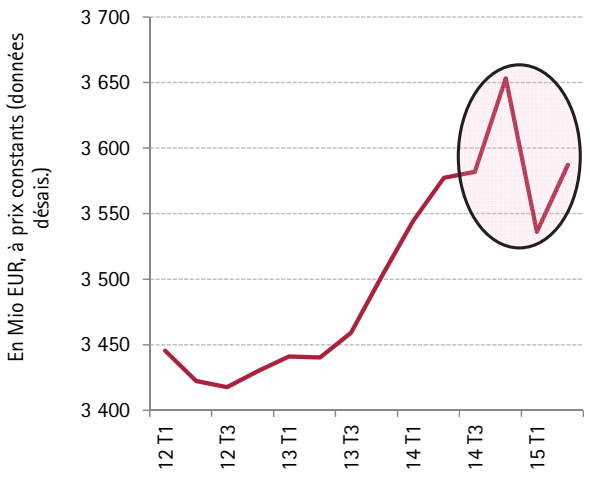
Sur le PIB, ce schéma se retrouve en particulier dans le profil de la consommation des ménages (cf. Graphique A), qui apporte une contribution à la croissance très positive au 4ème trimestre 2014, puis subit un net recul à l'entrée dans 2015.

Le profil du PIB est également affecté via les impôts (nets de subventions) sur les produits, qui progressent fortement à la fin de 2014 sous l'influence notamment des recettes de TVA. Ceci entraîne une divergence au 1er trimestre 2015 entre le PIB[1] (à la baisse, de 0.3% sur un trimestre) et la valeur ajoutée (qui reste orientée à la hausse, de 0.6% sur un trimestre, cf. Graphique B). Cette divergence entre la valeur ajoutée et le PIB au début de 2015 vient d'ailleurs quelque peu relativiser le constat de récession qui ressort des seuls chiffres du PIB (avec deux trimestres consécutifs de recul en 2015 T1 et 2015 T2).

En termes de valeur ajoutée, il ressort de l'analyse que les branches potentiellement impactées par cet effet sont celles du commerce, des activités immobilières et de la construction (essentiellement via la promotion immobilière pour cette dernière).

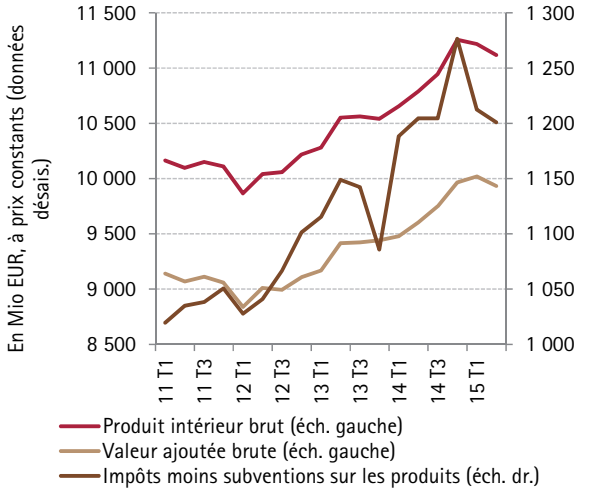
Précisons d'emblée qu'il n'est pas possible de déterminer avec exactitude l'impact du relèvement de la TVA sur ces différentes composantes, dont les évolutions sont le fruit de nombreux facteurs. Il s'agit surtout ici de mettre en avant les différents indicateurs pour lesquels on constate un profil correspondant à l'effet que l'on pourrait attendre dans le cadre de ce relèvement (on pourrait parler de "faits stylisés"), à savoir une progression anormalement forte sur la fin de 2014 suivie d'une nette retombée au début de 2015.

Graphique A: Consommation des ménages en volume



Source: STATEC (Comptes nationaux trimestriels)

Graphique B: PIB, valeur ajoutée et impôts nets sur les produits



Source: STATEC (Comptes nationaux trimestriels)

[1] Rappelons que le PIB est la somme de la valeur ajoutée brute et des impôts sur les produits (nets de subventions).

Des perturbations sur les indicateurs de la consommation / du commerce…

Parmi les différents indicateurs relatifs à la branche du commerce et à la consommation des ménages, celui des **immatriculations de voitures neuves** représente certainement celui qui semble le mieux capturer l'effet TVA décrit ci-avant. Les immatriculations affichent en effet une envolée progressive à partir du 2ème trimestre 2014 pour se résorber assez brutalement au début de 2015 (cf. Graphique C). Elles atteignent un point bas, d'après les données mensuelles, en mai 2015, et entament un redressement – modeste – jusqu'en octobre (dernière donnée disponible).

Les **ventes au détail** – basées sur le chiffre d'affaires en volume des enseignes de commerce de détail (cf. Graphique D) – ne montrent pour leur part qu'une croissance marquée sur le dernier mois de 2014. Sur l'ensemble du 1er semestre 2015, elles affichent un recul de 0.7% par rapport à la même période de l'année précédente, même si un certain rétablissement – là encore modeste – se fait ressentir depuis juin (+2.3% sur un an, puis +0.8% en juillet). En allant plus dans le détail des différentes composantes du commerce de détail, il apparaît que les effets éventuels de consommation anticipés auraient notamment concerné les équipements de l'information et de la communication[1] – ordinateurs, téléviseurs, téléphonie, etc. – et surtout les autres biens d'équipement du foyer – électroménager, ameublement, etc. (cf. Graphique E).

Si toutes ces évolutions ne sont pas forcément à mettre sur le seul compte du relèvement de TVA, elles correspondent tout de même relativement bien à un certain changement de perception de la part des consommateurs, qui semblent avoir été influencés par cette perspective. Dans l'enquête de conjoncture auprès des consommateurs, on observe par exemple clairement que la part des ménages jugeant le moment opportun pour effectuer des achats importants[2] s'est considérablement redressée à l'approche de 2015 (cf. Graphique F), pour brusquement retomber par la suite (on retrouve d'ailleurs un profil similaire au niveau de leurs anticipations d'inflation).

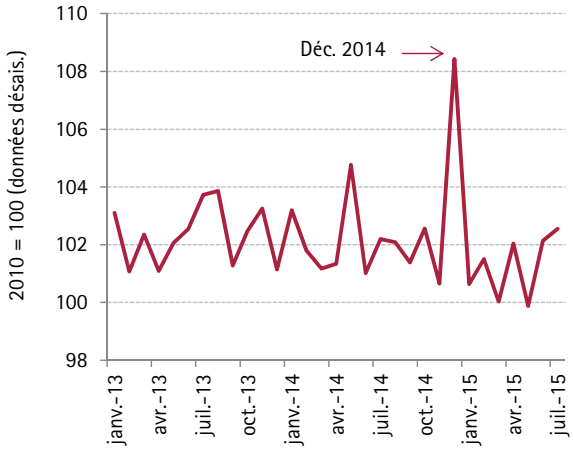
Ces différents éléments ont ainsi probablement significativement contribué à accroître de manière artificielle la consommation des ménages à la fin de 2014, mais il est plus difficile de dégager une conclusion concernant l'impact en termes de branches d'activité.

De fait, la valeur ajoutée en vol. du commerce affiche un recul au début de 2015 (-7% sur un trimestre en T1 et -3% en T2), mais a probablement davantage en raison du repli du commerce de gros (qui y compte pour environ 2/3), tendance à la baisse qui a débuté dès le 4ème trimestre 2014 (et qui s'est aggravée au début de 2015).

Graphique C: Nouvelles immatriculations de voitures

Source: STATEC

Graphique D: Chiffre d'affaires du commerce de détail* en vol.



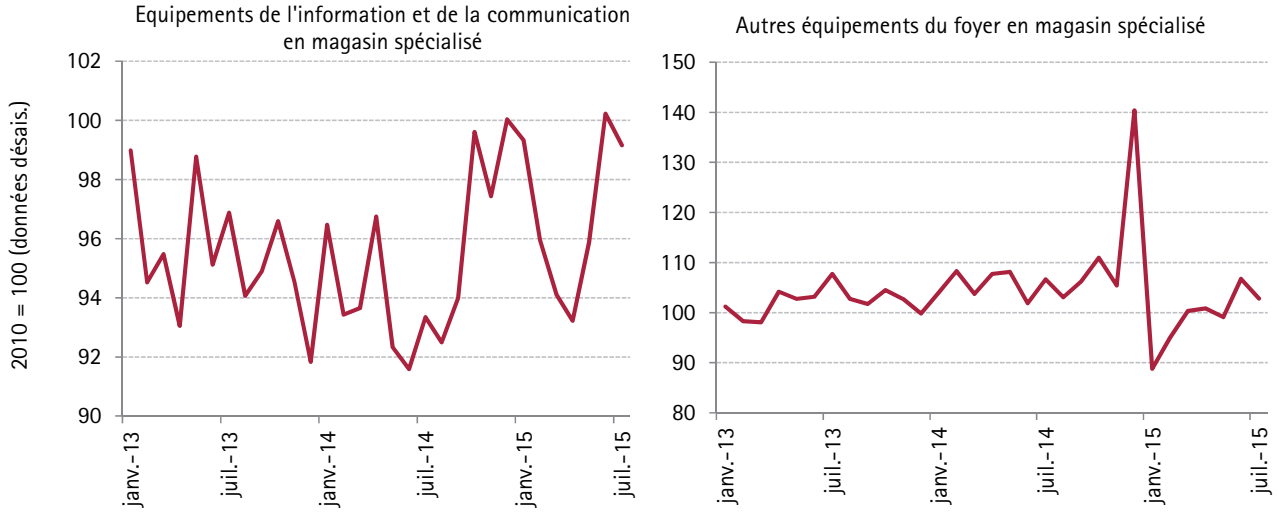
* Hors vente par correspondance et carburants

Sources: Administration de l'Enregistrement, STATEC

[1] Les ventes dans ce domaine sont cependant restées encore élevées en janvier 2015.

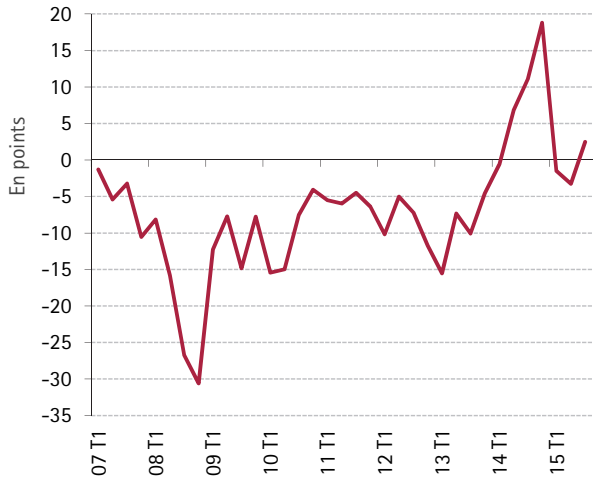
[2] La question est formulée de la manière suivante dans l'enquête: "Compte tenu de la situation économique générale, pensez-vous que les gens aient intérêt à faire actuellement des achats importants (meubles, appareils électroménagers, etc.)?"

Graphique E: Chiffre d'affaires en volume dans le commerce de détail - sous-composantes (sélection)



Sources: Administration de l'Enregistrement, STATEC

Graphique F: Intérêt à faire actuellement des achats importants



Source: BCL (enquête de conjoncture consommateurs)

... et sur ceux de l'immobilier / de la construction

Le dernier trimestre 2014 a aussi été marqué par une **hausse du nombre de ventes d'appartements**, en particulier d'appartements neufs (cf. Graphique G). Jusqu'au 31 décembre 2014, l'acquisition d'un nouveau logement pouvait se faire au taux de TVA super-réduit de 3% (dans une limite de 416,667 euros, et 15% au-delà). Depuis le 1.1.2015, le taux de 3% ne peut s'appliquer que si l'acquéreur est aussi l'occupant (avec un plafond diminué à 357,153 euros, et 17% au-delà). Là encore, il n'est pas sûr que ce soit effectivement le changement de TVA qui ait généré ce pic de ventes d'appartements neufs au 4ème trimestre 2014 (eu égard à la volatilité de la série), mais cela semblerait logique si l'on considère la flambée des prix effectivement constatée par suite: les prix de vente des appartements neufs enregistrent en effet une hausse de plus de 10% sur un an au 1er semestre 2015, contre seulement 4% sur un an au 2ème semestre 2014. On constate d'ailleurs une très forte progression du chiffre d'affaires du côté des **activités immobilières** sur la fin de 2014 (cf. Graphique H), suivie d'une retombée dès le mois de janvier (une évolution quasi-similaire se retrouve également en termes de valeur ajoutée en volume pour cette branche).

Le chiffre d'affaires des entreprises de construction (hors promotion immobilière) reproduit aussi ce mouvement caractéristique (cf. Graphique I). Cela ne voudrait pas forcément dire qu'il y a eu plus d'activité dans la construction à la fin de 2014, mais que certaines prestations ont pu bénéficier d'une facturation anticipée avant le passage à 2015. D'ailleurs, les résultats de l'enquête mensuelle d'activité dans la construction ne témoignent pas spécialement d'une hausse marquée de la production[10] sur la fin 2014 (mais plutôt d'une stabilisation entre les 3ème et 4ème trimestres). Cet indicateur de production constituant la référence pour le calcul de la valeur ajoutée de la construction dans le cadre des comptes trimestriels, celle-ci ne devrait logiquement pas être impactée. Cependant, dans le format de diffusion actuel – avec un découpage de la valeur ajoutée des différentes branches de l'économie selon la nomenclature NACE Rev. 2 – la branche de la construction intègre aussi la promotion immobilière[11]. On constate à ce propos que la valeur ajoutée de la construction progresse de 4.7% sur un trimestre au 4ème trimestre 2014 (puis baisse de 4.3% au 1er trimestre 2015), mais que, si l'on omet la promotion immobilière, la hausse du 4ème trimestre ne ressort plus qu'à 1.2% et la

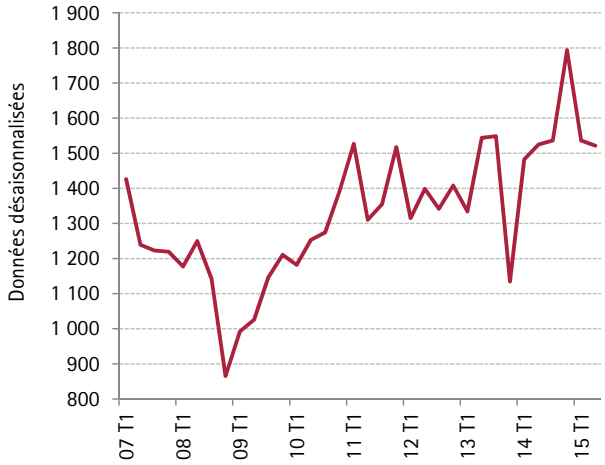
[10] Cet indicateur de production est basé sur le volume d'heures travaillées (hors travail intérimaire) renseigné par les entreprises de l'échantillon. A noter que les heures prestées par des travailleurs intérimaires pour des missions dans le secteur de la construction (données IGSS) ne marquent pas non plus de hausse particulière au 4ème trimestre 2014.

[11] Pour plus de détails, cf. encadré "Influence du passage à la NACE Rév.2 sur les données de la construction", Note de Conjoncture 2-13, p. 27: http://www.statistiques.public.lu/catalogue-publications/note-conjoncture/2013/PDF-NDC-02-13.pdf

baisse du trimestre suivant également à 1.2%. Autrement dit, si le relèvement de TVA générait un effet perturbateur sur la valeur ajoutée de la construction au croisement de 2014 et 2015, cela passerait essentiellement par le biais des entreprises de promotion immobilière.

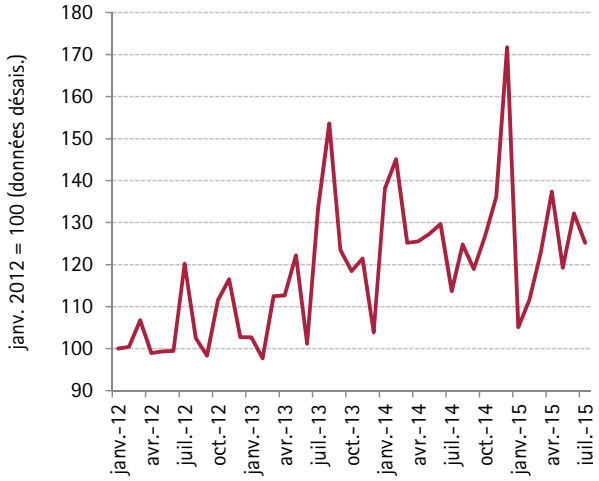
Pour terminer sur le domaine de la construction, il y a également lieu de signaler la très forte progression des autorisations de bâtir à la fin de 2014, essentiellement pour des projets de construction résidentielle (cf. Graphique J). Ce phénomène intervient certainement en ligne avec la hausse de la TVA des travaux de création de logements destinés à la location (de 3% à 17% au 1er 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 en effet être accompagnées de l'autorisation de bâtir correspondante. On peut à ce propos remarquer que malgré la très forte hausse enregistrée au 4ème trimestre, le volume des autorisations de bâtir du domaine résidentiel reste malgré tout encore relativement élevé au début de 2015.

Graphique G: Ventes d'appartements – nombre de transactions



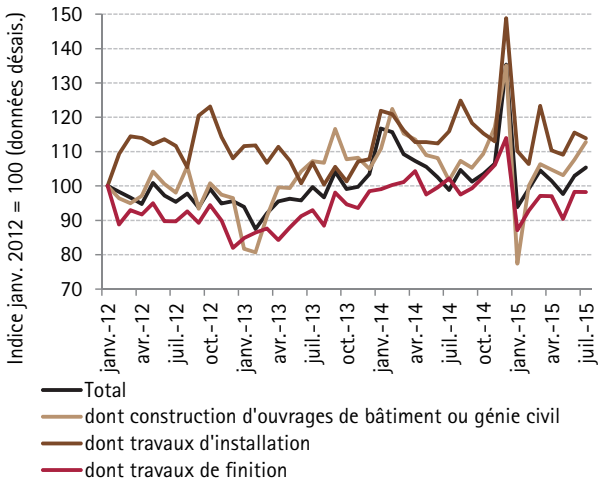
Sources: Administration de l'Enregistrement et des Domaines, STATEC

Graphique H: Activités immobilières – chiffre d'affaires en valeur



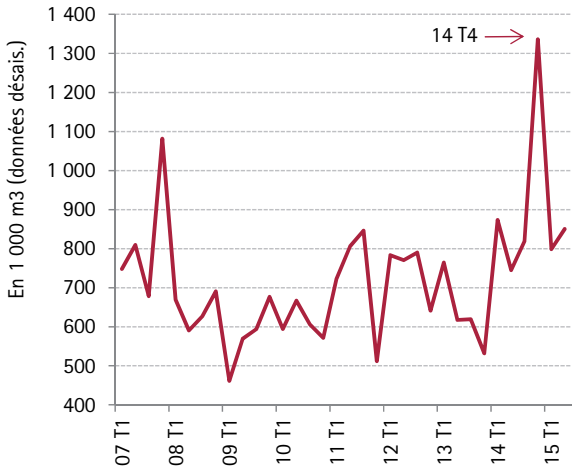
Sources: Admin. de l'Enregistrement, STATEC

Graphique I: Chiffre d'affaires des entreprises de construction



Sources: Admin. de l'Enregistrement, STATEC

Graphique J: Autorisations de bâtir – volume des projets de construction résidentielle



Source: STATEC

Des investissements qui manquent encore de ressort

La crise de 2008-2009 a considérablement impacté les investissements dans la zone euro. Le Luxembourg a pour sa part plutôt bien résisté dans ce domaine, car même si les investissements ont progressé moins rapidement que le PIB – ce qui fait a fait diminuer le taux d'investissement – ils ont tout de même suivi une orientation positive. Ceci a été rendu possible par des volumes d'investissements plus conséquents dans la construction de logements, dans les acquisitions d'avions et de satellites et dans les autres machines et équipement (hors matériel de transport). A l'inverse, les dernières années sont marquées par une perte de dynamisme des dépenses d'investissement pour des ouvrages de construction non résidentielle (liée en partie à la limitation des dépenses publiques dans ce domaine), pour le matériel de transport routier et ferroviaire ainsi que pour les droits de propriété intellectuelle (logiciels, licences, brevets, etc.).

Repli de l'investissement au 2ème trimestre

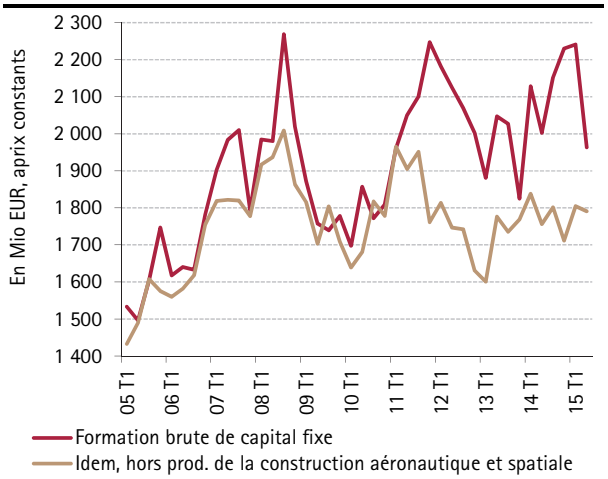
Les investissements (ou formation brute de capital fixe dans les termes de la comptabilité nationale), enregistrent un recul de plus de 12% sur un trimestre au 2ème trimestre 2015. Cette baisse est cependant dans une très large mesure due au repli des acquisitions d'avions et satellites et n'a donc pas d'impact sur le PIB (elle se voit compensée à ce niveau par un recul simultané des importations pour ces produits spécifiques). Les investissements en avions et satellites sont très volatiles – et relativement élevés sur les dernières années (ils comptent pour environ 15% de l'investissement total de 2012 à 2014, contre 6% en moyenne depuis 2000) – ce qui vient quelque peu gêner la perception de la dynamique conjoncturelle de l'investissement global à très court terme. La tendance de fond des autres investissements – i.e. hors avions et satellites –présente au cours des derniers trimestres (cf. graphique A) une stabilisation et non une reprise comparable à celle qui se dégage du seul PIB.

Une tendance globale à l'amélioration depuis 2013 dans la zone euro

Dans l'ensemble de la zone euro, l'investissement s'est également inscrit en baisse au 2ème trimestre 2015, même s'il a globalement repris une trajectoire ascendante depuis le printemps 2013 (cf. graphique B). En niveau, il reste cependant encore inférieur de quelque 15% à celui du début de 2008. La reprise de l'investissement depuis 2013 dans la zone euro est essentiellement passée par les contributions positives de l'Allemagne, de l'Espagne, des Pays-Bas et de l'Irlande (cf. graphique C), tandis que l'Italie, la France et – dans une moindre mesure – la Finlande ont pesé négativement sur le résultat d'ensemble. Dans l'ensemble, l'Allemagne est le pays de la zone euro pour lequel les investissements ont affiché la meilleure résistance depuis la crise de 2008-2009.

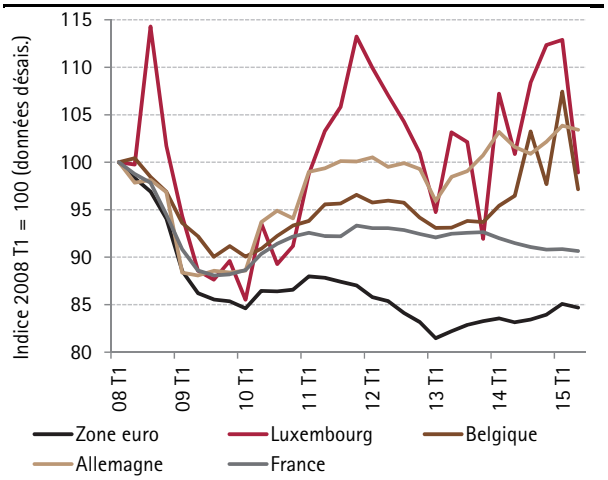
Ceci s'expliquerait principalement[1] par l'orientation de ses exportations (davantage axée vers les marchés émergents, ce qui pourrait devenir moins avantageux alors que ceux-ci sont actuellement dans une phase de ralentissement) ainsi que par une relativement bonne tenue des investissements en logements (l'année 2009 a même marqué le début d'un cycle de reprise dans ce domaine en Allemagne, à contre-courant de l'ensemble de la zone euro).

Graphique A: Investissements en volume



Source: STATEC (Comptes nationaux)

Graphique B: Investissements en vol. depuis 2008



Sources: Eurostat, STATEC

[1] Cf. "Growth and Investment Dynamics in Germany After the Global Financial Crisis", G. Erber and H. Hagemann, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung Economic Bulletin 2.2013.

http://www.diw.de/documents/publikationen/73/diw_01.c.415240.de/diw_econ_bull_2013-02-3.pdf

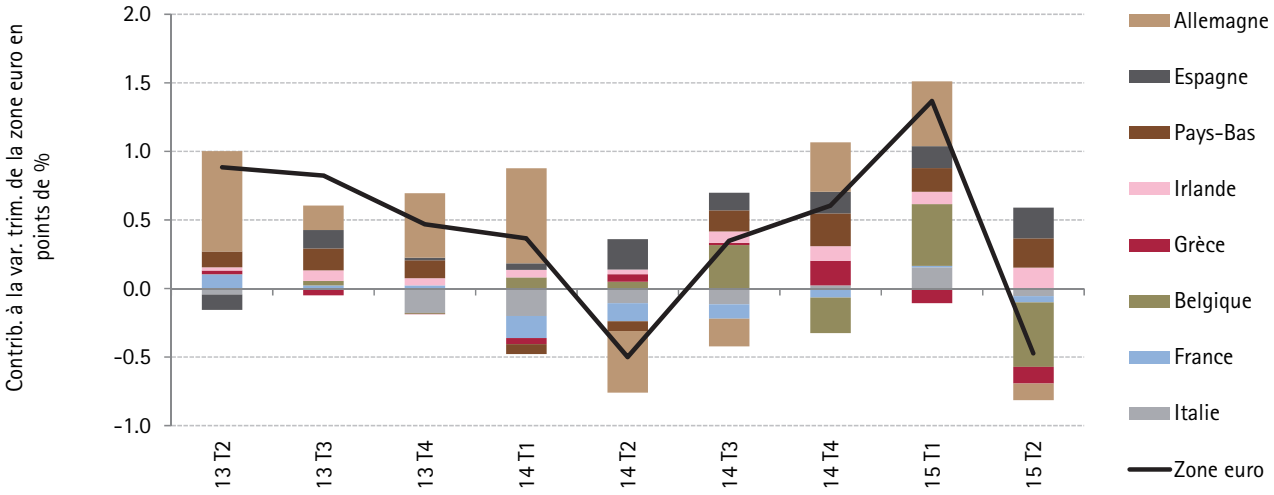
L'analyse des contributions sur cette période fait par ailleurs ressortir une influence particulièrement prononcée de la Belgique – malgré son faible poids dans la zone euro (moins de 5% en termes d'investissements) – depuis la mi-2014. La très forte hausse des investissements aux 3ème trimestre 2014 et 1er trimestre 2015 (cf. graphique B) serait due à ceux des entreprises, avec les achats d'une licence importante resp. d'un brevet important sur ces trimestres[1]. Ces phénomènes à caractère exceptionnel (et plutôt surprenants si l'on considère que la série des investissements belges montre peu de volatilité sur les données trimestrielles antérieures) ne sont pas anodins: à titre d'exemple, sans la forte baisse enregistrée par la Belgique au 2ème trimestre 2015, l'investissement de la zone euro serait resté stable (alors qu'il a reculé de 0.5% sur un trimestre).

Un taux d'investissement en baisse

Pour la zone euro dans son ensemble, la crise de 2008-2009 a marqué une rupture entre l'évolution du PIB et celle de l'investissement (cf. graphique D). Pour le Luxembourg en revanche, ces deux agrégats – exprimés en volume – ont évolué de manière relativement parallèle sur cette période (avec un avantage tout de même pour le PIB).

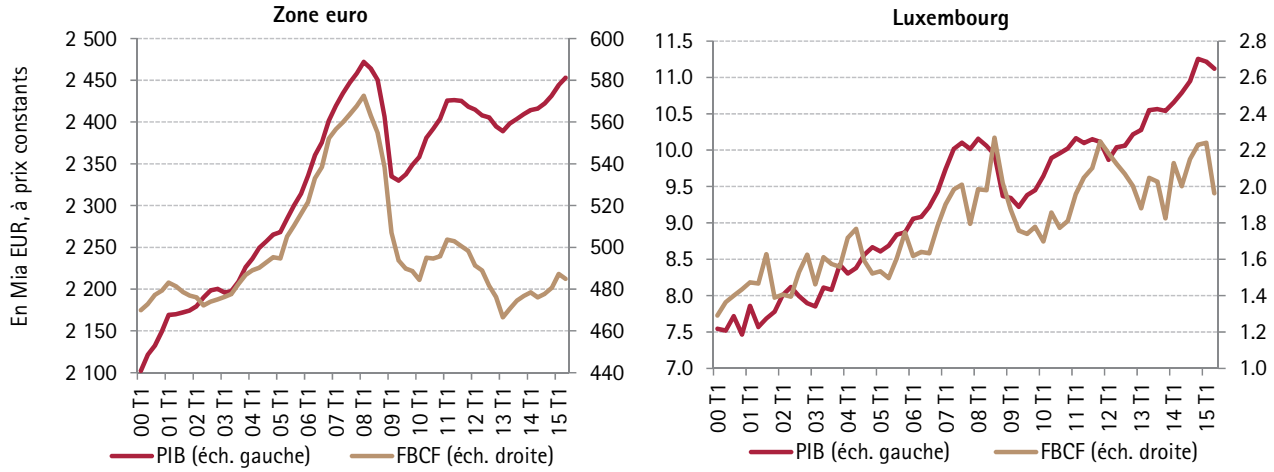
Le lien entre PIB et investissement peut également être abordé par l'intermédiaire du taux d'investissement. Le taux d'investissement de l'économie d'un pays est un ratio qui indique la formation brute de capital fixe de tous les agents économiques (gouvernement, entreprises, ménages) exprimée en pourcentage du PIB. Là encore, on constate un net décrochage pour la zone euro depuis 2009 (cf. graphique E) et, pour le Luxembourg, une certaine tendance à la baisse sur l'ensemble de la période (2000-2015) qui semble de nature plus structurelle.

Graphique C: Principales contributions à l'évolution de l'investissement dans la zone euro



Sources: Eurostat, STATEC

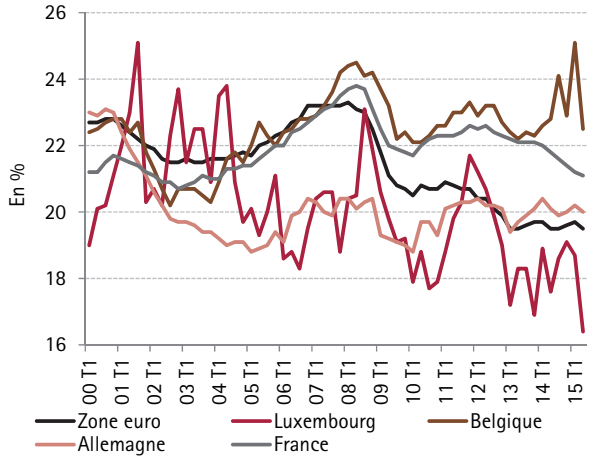
Graphique D: PIB et Formation brute de capital fixe (FBCF) en volume



Source: Eurostat

[1] Cf. rapports trimestriels de l'Institut des Comptes Nationaux publiés sur le site de la Banque Nationale de Belgique: https://www.nbb.be/doc/dq/f/cnat.htm

Graphique E: FBCF en pourcentage du PIB



Source: Eurostat

Des divergences considérables entre les différents types d'actifs au Luxembourg

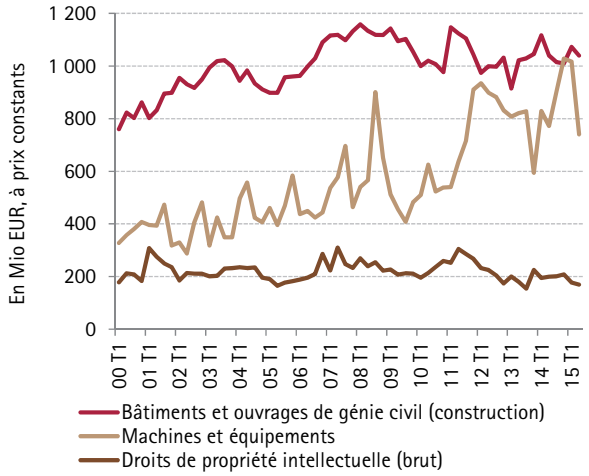
L'étude de l'investissement par grandes catégories d'actifs permet de dégager plusieurs tendances (cf. Graphiques F à I):

- La FBCF dans les travaux de construction (bâtiment et génie civil) a cessé de progresser depuis 2008. Dans les domaines de la construction de bâtiments non résidentiels et du génie civil, elle a même tendance à régresser depuis 2010 (exception faite pour l'année 2011). On peut d'ailleurs remarquer que la valeur des dépenses publiques[1] est restée relativement contenue à ce niveau (hausse de 13% en 2010, puis trois années consécutives de baisse de resp. 1, 2, et 5% sur 2011-2013, et remontée de 3% en 2014) et que celles-ci ne sont pas venues prendre le relais des dépenses privées (cf. Graphique H), ce qui résulte notamment d'un contexte post-crise marqué par une certaine consolidation budgétaire (maîtrise de la dépense publique). L'investissement en logement par contre, après avoir nettement accusé le coup pendant la crise (2008 et 2009), entre dans une phase de reprise à partir de 2012. Cela ne suffit cependant pas à compenser les moindres investissements dans les autres ouvrages de construction. Et c'est principalement ce manque de dynamisme des dépenses pour l'ensemble des ouvrages de construction qui fait diminuer tendanciellement la part des investissements dans le PIB au Luxembourg.

- Les investissements dans les machines et équipement ont été largement soutenus sur les dernières années (depuis 2011 grosso modo) par les acquisitions d'avions et de satellites. Par contre, pour les autres matériels de transport (routier et ferroviaire), la tendance de fond est plutôt faiblissante depuis la crise. Une bien meilleure orientation se dégage des investissements dans le domaine des autres machines et équipements (i.e. hors matériel de transport), avec une nette reprise en 2011-2012, une certaine stabilisation en 2013-2014, et une nouvelle accélération assez encourageante en toute fin de période (du 4ème trimestre 2014 au 2ème trimestre 2015 – dernière donnée disponible).

- Enfin, les investissements relatifs aux droits de propriété intellectuelle[2] tendent également à se replier depuis 2011. Ces moindres investissements expliquent d'ailleurs presque la moitié de la baisse du taux d'investissement observée entre 2011 et 2015 (qui passe de 20.2% à 17.6% du PIB).

Graphique F: Investissements totaux en volume

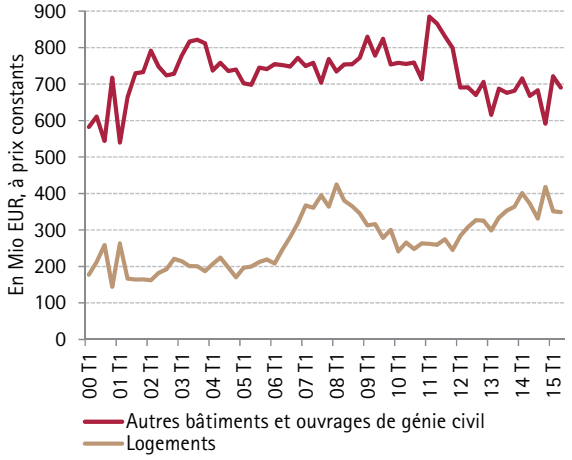


Source: STATEC

[1] La formation brute de capital fixe du secteur public a ici été identifiée aux investissements publics dans la construction non résidentielle.

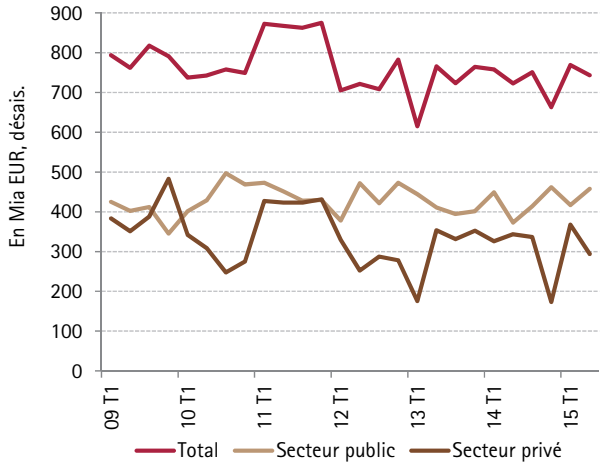
[2] Actifs fixes comprenant les résultats de la recherche et développement, les résultats de la prospection minière et de l'évaluation, les logiciels et bases de données ainsi que les œuvres récréatives, littéraires ou artistiques originales et autres produits de propriété intellectuelle, définis ci-après, conçus pour pouvoir être utilisés pendant plus d'une année.

Graphique G: Investissements dans la construction en volume



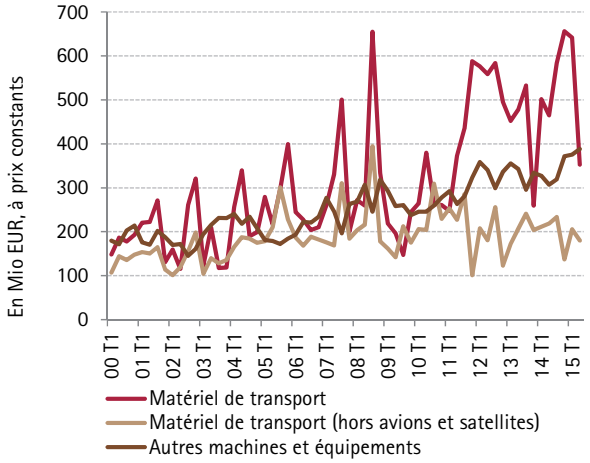
Source: STATEC

Graphique H: Investissements dans la construction (hors logement), en valeur



Source: STATEC

Graphique I: Investissements dans les machines et équipement en volume



Source: STATEC

3. Inflation et salaires

3.1 Inflation

A la fin du printemps 2015, les craintes déflationnistes dans la zone euro semblaient se dissiper: le cours du pétrole avait rebondi, tandis que l'inflation sous-jacente laissait également entrevoir les premiers signes d'une remontée. Toutefois, au cours des mois subséquents, les prix pétroliers ont fléchi et l'accroissement de l'inflation sous-jacente s'est révélé trop timide pour compenser ce nouveau choc à la baisse. Ainsi, le glissement du taux d'inflation de la zone euro dans le négatif en septembre – encore à 0.3% sur un an en mai – est suivi en octobre par une détérioration des anticipations d'inflation.

Au Luxembourg, la répercussion de la hausse des taux de TVA de 2 points de pourcent au 1er janvier s'était matérialisée essentiellement sur les premiers mois de l'année et restaurait un différentiel d'inflation positif avec les pays voisins. La nouvelle accélération de l'inflation sous-jacente depuis mai découle notamment des aliments non traités, dont les prix – après un net recul en 2014 – ont retrouvé un certain dynamisme. En octobre, l'inflation sous-jacente s'élève à 1.8%, s'éloignant graduellement de son point bas de 0.5% atteint en décembre 2014.

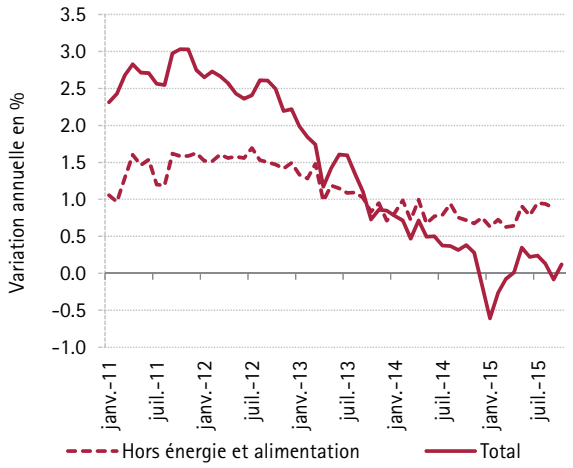
Zone euro

Les variations des prix pétroliers ont largement joué sur l'inflation de la zone euro. Ainsi, le taux de 0.1% sur un an en octobre indiquant que les prix sont pratiquement restés inchangés sur un an, masque la progression des prix hors énergie. Cette dernière reste certes faible du point de vue historique, mais semble s'accélérer récemment. Entre autres, la dépréciation passée de l'euro, ainsi que le rebond des prix alimentaires, sont responsables de ce nouvel élan.

La dépréciation de l'euro exerce une pression à la hausse sur l'inflation

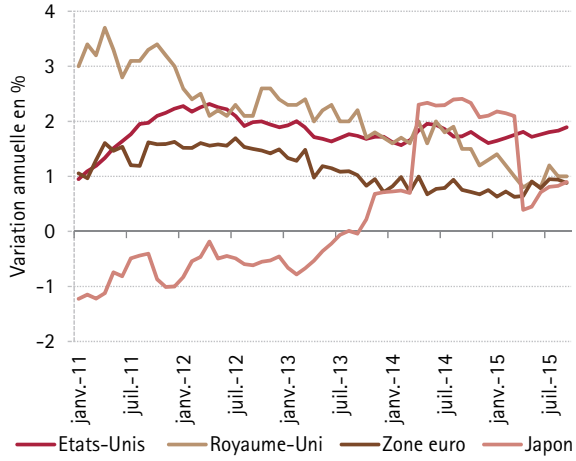
Malgré sa légère appréciation par rapport aux mois de mars et avril (+4%), le taux de change EUR/USD reste en octobre presque 20% en dessous de son niveau d'avril 2014, exerçant une pression à la hausse sur l'inflation suite au renchérissement des produits importés.

Graphique 19: Zone euro – prix à la consommation



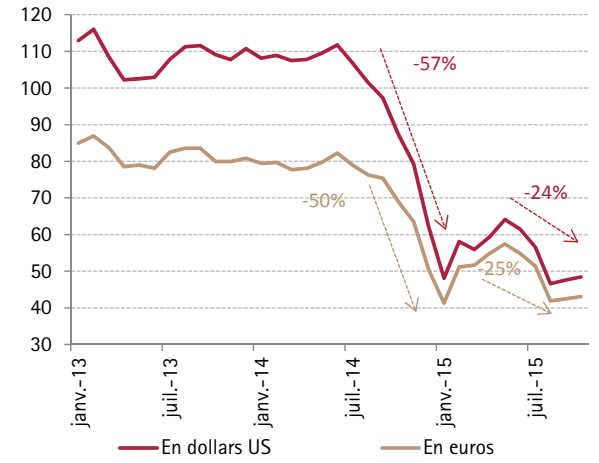
Source: OCDE

Graphique 20: Economies avancées – prix hors énergie et alimentation



Source: OCDE

Graphique 21: Prix du baril de pétrole



Source: Macrobond

Graphique 22: Taux de change EUR/USD

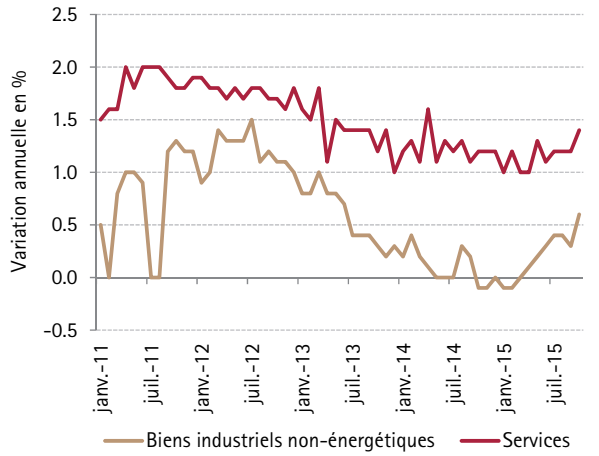
Source: Macrobond

Une transmission assez directe des variations du taux de change sur les prix à la consommation dans la zone euro passe à travers les produits pétroliers. En effet, ces prix s'adaptent rapidement aux variations du cours de l'or noir, fixé en USD sur les marchés mondiaux. Ceci vaut pour la dernière et forte dépréciation de la monnaie unique, même si cet effet est largement effacé par la chute encore plus conséquente du cours du pétrole sur la même période (cf. Graphique 21 et Graphique 22).

Pour d'autres produits, dont les prix sont sujets à des adaptations moins fréquentes, l'effet positif de la dépréciation de l'euro sur le taux d'inflation ne devient perceptible qu'avec un certain retard. C'est surtout le cas si les importations soumises aux variations du taux de change concernent des matières premières ou des consommations intermédiaires plutôt que des produits finis. Influencés encore en fin d'année 2014 par l'appréciation de l'euro entre la deuxième moitié de 2012 et le printemps 2014, le taux d'inflation des prix industriels non énergétiques s'est infléchi à la hausse au début de 2015 et est passé de -0.1% sur un an en janvier à +0.6% en octobre (cf. Graphique 23.

Suite à d'importants retards dans la répercussion des variations de taux de change sur les prix à la consommation[1], il est probable que les effets de la forte dépréciation de l'euro (jusqu'au 1er trimestre 2015) se manifestent encore dans les mois à venir. Dans ce cas, la hausse des prix des biens industriels non-énergétiques – qui forment un quart du panier total – devrait se faire remarquer davantage sur le taux d'inflation (actuellement +0.2 point de %, cf. Graphique 24)

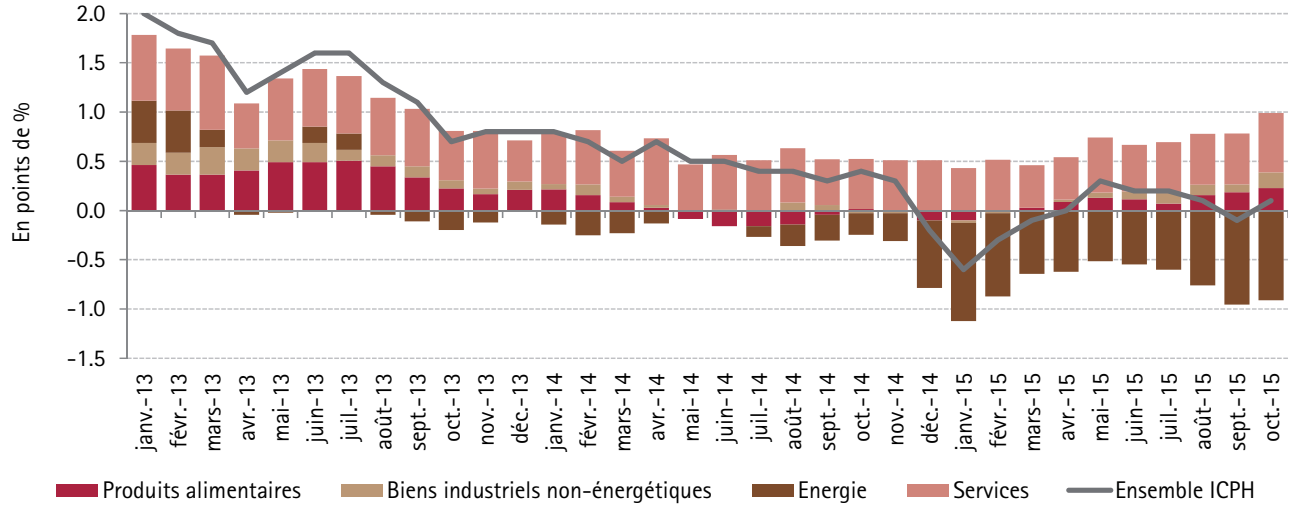
Graphique 23: Zone euro – évolution des prix des biens industriels non-énergétiques et des services



Source: Eurostat

[1] Cf. ECB, "Monitoring the exchange rate pass-through to HICP inflation", Economic Bulletin 4/2015, Box 4.

Graphique 24: Contributions à l'inflation dans la zone euro



Source: Eurostat

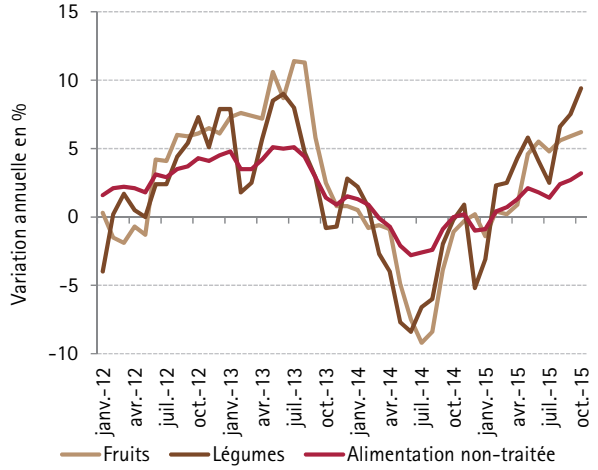
La stabilité des prix des services (sur les 9 premiers mois de l'année, cf. Graphique 23) – en tant que composante de l'indice des prix influencée primordialement par des facteurs domestiques – tend à confirmer que c'étaient effectivement des facteurs externes et notamment la variation du taux de change qui étaient responsables de la hausse des prix industriels non-énergétiques.

Ceci paraît d'autant plus vrai que les autres facteurs externes, à savoir les prix des matières premières métalliques et énergétiques sont plutôt susceptibles de tirer les prix vers le bas (voir Encart pp. 41-42). Toutefois, la répercussion sur l'indice des prix dépendra largement des secteurs qui utilisent ces matières premières en tant qu'intrants.

Rebond des prix alimentaires

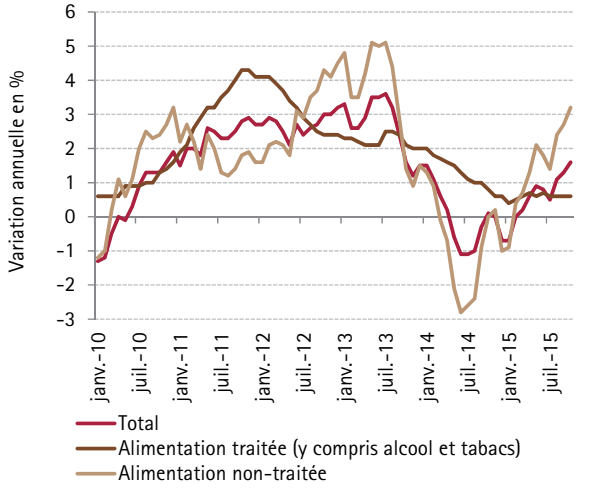
Au fil de 2015, les prix alimentaires se sont mis à contribuer positivement au taux d'inflation dans la zone euro: leur progression apporte +0.2 point de pourcentage en septembre, après +0.1 point en avril et -0.1 point en janvier. Le rebond provient surtout de l'alimentation non-traitée et plus précisément des fruits et légumes (cf. Graphique 25). Les prix de ces produits avaient – après la flambée de 2013 – dégringolé en 2014 suite à de meilleures conditions météorologiques et à l'embargo russe sur les produits de l'UE. L'inflation y dépassant actuellement les 5% en variation annuelle est donc non seulement à mettre en lien avec des pressions nouvelles sur ces prix en 2015 (chaleurs excessives selon les agriculteurs), mais traduit également un effet de base.

Graphique 25: Evolution des prix de l'alimentation non-traitée en zone euro



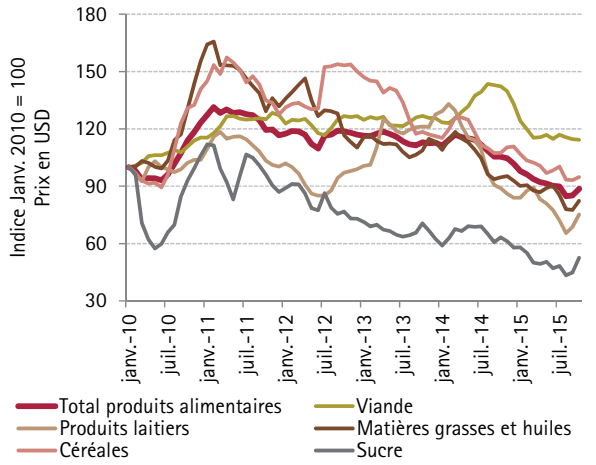
Source: Eurostat

Graphique 26: Zone euro – prix alimentaires



Source: Eurostat

Graphique 27: Prix mondiaux des produits alimentaires



Source: FAO

En déclin depuis fin 2011, le taux d'inflation des aliments traités (y compris alcool et tabacs) semble avoir atteint un point bas au début de 2015 (à 0.4% sur un an en janvier, cf. Graphique 26). Effectivement, il y a aujourd'hui une tendance à la hausse sur certains biens, mais la dégringolade du taux d'inflation des produits laitiers (de +3.5% sur un an en avril 2014 à -2.4% en octobre 2015) empêche une réelle remontée. Ces pressions baissières sont à mettre en lien avec une offre surabondante au niveau mondial résultant de l'abolition des quotas laitiers européens au 1er avril de cette année, d'une production croissante hors UE et de l'effet négatif de l'embargo russe sur la demande.

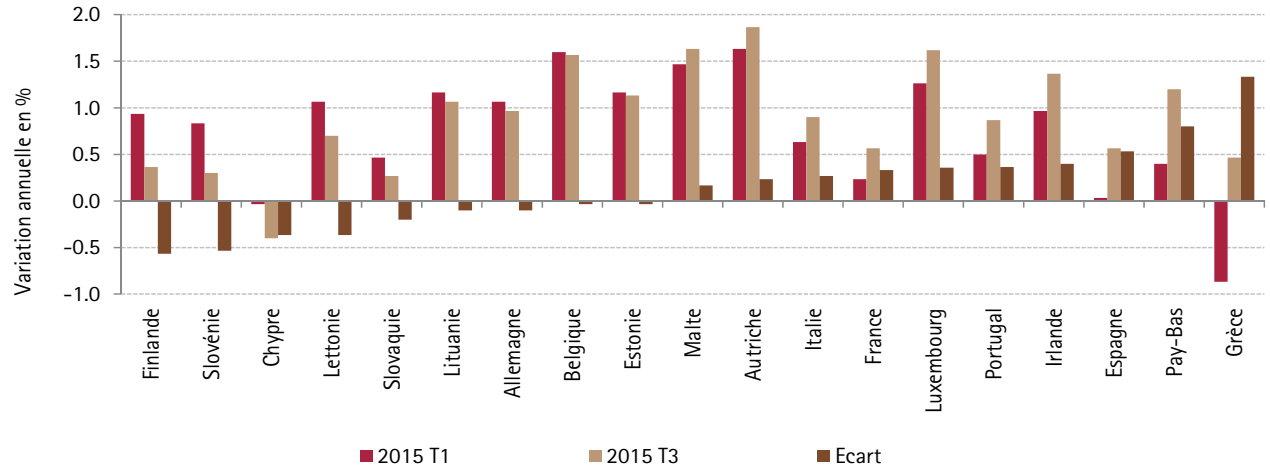
Alors qu'à l'heure actuelle les prix des matières premières alimentaires restent globalement orientés à la baisse, le phénomène météorologique El Niño, prévu pour se manifester de manière particulièrement intense à partir de la fin de cette année, est susceptible de les faire remonter, du moins certains biens dont les productions se caractérisent par une forte concentration régionale. Les analystes considèrent notamment à risque les productions de sucre, de riz, d'huile de palme, de cacao et de café, ce qui devrait se traduire par une pression à la hausse accrue sur les prix alimentaires en 2016. En octobre, l'indice des prix des matières premières alimentaires remonte effectivement déjà (cf. Graphique 27), reflétant entre autres l'anticipation de récoltes futures moindres face aux suites de El Niño. Les prix des autres matières premières (non-alimentaires) peuvent également se voir affectés par El Niño, par exemple dans le cas où des inondations perturberaient l'extraction de minerais.

L'inflation sous-jacente ne pointe pas partout dans la même direction

Depuis le printemps, le taux d'inflation hors énergie et alimentation non-traitée de la zone euro semble timidement repartir à la hausse. Il s'élève à 1.0% sur un an en octobre contre 0.6% en mars. Cette accélération reflète essentiellement le récent dynamisme de la sous-jacente dans les grandes économies de la zone euro (France, Espagne, Italie), à l'exception de l'Allemagne pour laquelle on constate une baisse, mais avec un taux encore relativement élevé (cf. Graphique 30). Aussi bien en Espagne qu'en Italie, la progression des prix des services a été particulièrement soutenue ces derniers mois (les taux respectifs affichés en début d'année sont dépassés de l'ordre de 0.5 point de %), traduisant une relance de la demande. A noter que les PIGS (Portugal, Irlande, Grèce et Espagne) se classent parmi les pays de la zone avec la plus forte hausse de l'inflation sous-jacente par rapport au premier trimestre de l'année (cf. Graphique 28). Pourtant, dans le cas de la Grèce, ceci ne reflète pas une meilleure situation conjoncturelle mais est entièrement imputable à la récente hausse de la TVA.

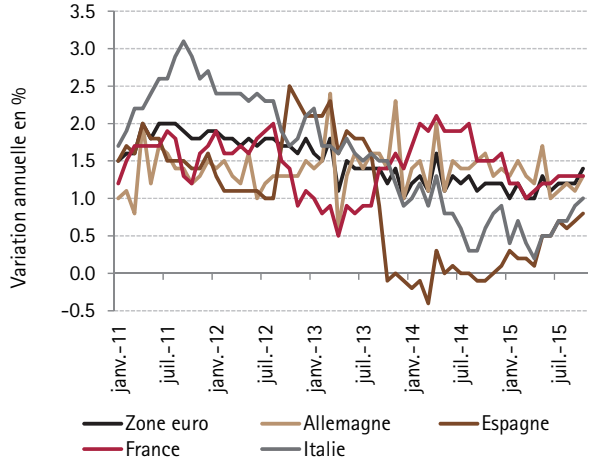
A noter également qu'en général en 2015, il y a moins de mesures de fiscalité indirectes (hausse des taux de TVA ou d'accises) à pousser le taux d'inflation en zone euro vers le haut que précédemment, en ligne avec des politiques budgétaires moins restrictives (cf. Graphique 31).

Graphique 28: Progression du taux d'inflation hors énergie et aliments non-traités



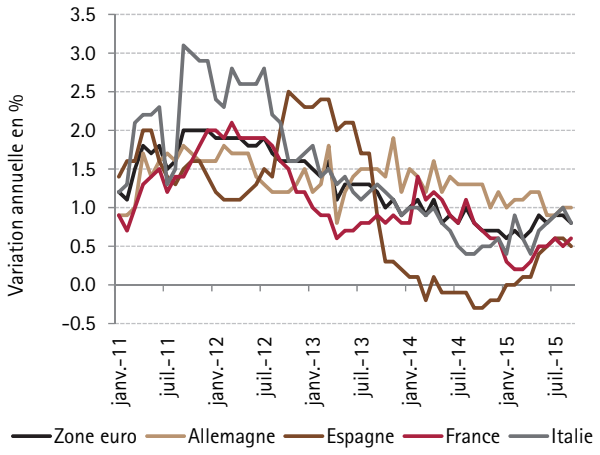
Sources: Eurostat, STATEC

Graphique 29: Evolution des prix des services



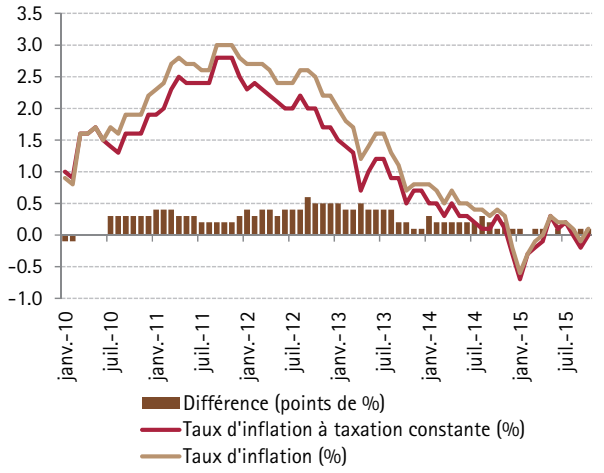
Source: Eurostat

Graphique 30: Evolution des prix hors énergie et aliments non-traités



Source: Eurostat

Graphique 31: Zone euro – impact de la taxation indirecte sur le taux d'inflation



Source: Eurostat

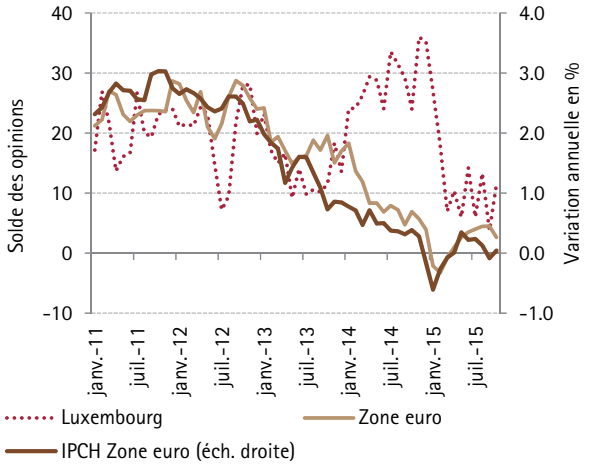
Perspectives

La progression, encore hésitante, de l'inflation sous-jacente devrait se poursuivre selon les analystes, soutenue par une accélération de la demande domestique et une réduction graduelle de l'écart de production. De l'autre côté, la baisse des prix des matières premières énergétiques et métalliques devrait encore se traduire avec retard – à travers les prix producteurs – sur les prix à la consommation.

Le taux d'inflation global est en outre susceptible d'augmenter au tournant de l'année 2016 suite au fait que la forte baisse des prix pétroliers de décembre 2014 et janvier 2015 ne jouera plus sur la variation annuelle.

En ce qui concerne les anticipations d'inflation, elles avaient continué de croître – quoique plus lentement – depuis le printemps et ce en dépit de la nouvelle décélération du taux d'inflation. Toutefois, ces gains sont anéantis en octobre, l'opinion publique réagissant probablement à l'inflation à nouveau négative en septembre (cf. Graphique 32).

Graphique 32: Anticipations d'inflation



Sources: Commission européenne, Eurostat

Prix des matières premières métalliques et énergétiques: pourquoi ont-ils encore plongé?

Dans la NDC 1-15[1], le STATEC avait essayé d'expliquer les raisons de la baisse des cours pétroliers qui avait commencé à la mi-2014 et s'était accélérée au tournant de l'année 2015. Depuis mai, un nouveau déclin a pu s'observer sur les matières premières énergétiques. Le but de cet encadré est non seulement d'aborder les facteurs explicatifs de cette rechute, mais également d'examiner l'évolution – certes plus graduelle, mais de taille comparable – des métaux. En effet, ces derniers ont également perdu près de la moitié de leur valeur, mais dans un intervalle de 4 ans, tandis que les prix pétroliers ont été divisés par 2 par rapport à l'an passé (cf. Graphique A).

Comme pour le pétrole, le déchaînement de la crise économique et financière avait à l'époque fait chuter les cours des métaux (effet de demande). Toutefois, les faibles investissements des industries extractives en période de crise et le rapide rebond de l'économie chinoise avaient favorisé l'ascension des prix des métaux en 2011 vers des niveaux qui dépassaient ceux d'avant-crise de près d'un quart. Les métaux, trouvant leur utilisation principalement dans la production industrielle et la construction, profitaient notamment des importants investissements d'infrastructures en Chine. Ainsi, la Chine s'avère de loin le premier contributeur à la croissance de la consommation des métaux au cours de la dernière décennie. Du côté de l'offre, les prix élevés en 2011 attiraient des investisseurs et la mise en œuvre de projets extractifs antérieurement jugés non-rentables contribuait à renforcer la production mondiale. Ceci allégeait en revanche graduellement la pression sur les prix, qui se mettaient à reculer. Les analystes parlent aujourd'hui d'un marché en surcapacité structurelle.

Un tel marché est fortement dépendant de l'évolution de la demande. Dans ce contexte, le rééquilibrage de l'économie chinoise, de l'investissement vers plus de consommation, et le ralentissement de la croissance qui en découle ont exercé une pression supplémentaire à la baisse sur les cours. La Chine contribue en effet de presque moitié à la consommation mondiale de matières premières métalliques comme le minerai de fer, l'aluminium et le cuivre. Après une érosion des prix des métaux de 15% entre novembre 2014 et avril 2015 (et un sursaut en mai suite à des interruptions ponctuelles de l'offre), il s'est effondré de 10% supplémentaires entre avril et septembre. Sur la période la plus récente, les prix des métaux ont ainsi fortement et rapidement réagi aux événements qui traduisent une perte de confiance dans la capacité de l'économie chinoise à maintenir des taux de croissance élevés et dont la chute des cours des indices boursiers chinois au cours des mois d'été a constitué l'un des symptômes.

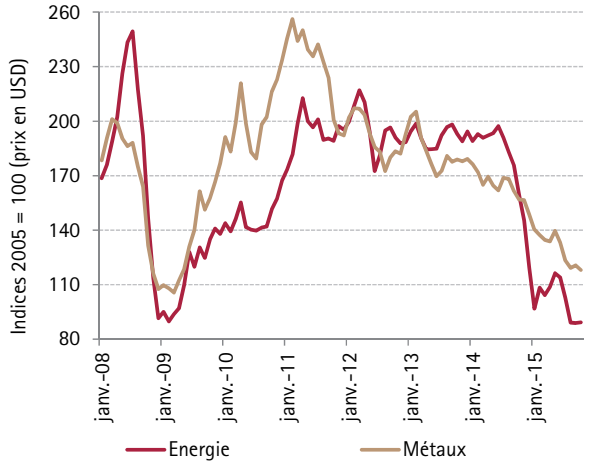
Le ralentissement chinois se manifeste également dans la nouvelle baisse des cours pétroliers de 35% entre mai et août (puis stabilisation). Cependant, le poids chinois dans la consommation mondiale de pétrole (moins de 15%) est significativement plus faible que pour les métaux, et il y a davantage de facteurs importants pour justifier ce recul du côté de l'offre: résilience (plus grande qu'anticipée) des producteurs de pétrole de schiste, hausse de la production de la part de l'OPEP et anticipation du retour parmi les pays exportateurs de l'Iran après la levée des sanctions suite à l'accord trouvé sur le dossier nucléaire.

Alors que le nombre de puits pétroliers exploités s'était déjà mis à reculer dès janvier, la courbe des volumes produits aux Etats-Unis ne s'inversait qu'à partir du mois de mai. En outre, des stocks encore très élevés empêchent un ajustement plus rapide des prix à la hausse (cf. Graphique C). Entretemps, la production de la part de l'OPEP a continué à augmenter (cf. Graphique B), ce qui est imputable majoritairement à l'Arabie Saoudite et l'Irak, exploitant à des niveaux records, faisant plus que compenser le recul de la production en Amérique du Nord. Les pays membres de l'OPEP avaient réaffirmé en juin qu'ils refusaient de baisser leur production pour soutenir les prix en absence d'un effort des autres pays producteurs de pétrole pour rééquilibrer le marché (la prochaine réunion des pays de l'OPEP se tiendra le 4 décembre). Au cours de l'année 2016, l'Iran devrait faire son retour comme pays exportateur important. En attendant, l'Iran met en marche la production de pétrole à grande échelle et dispose déjà actuellement d'importants stocks.

Cette abondance de l'offre dans le court terme ne devrait cependant pas empêcher les prix de remonter à moyen terme. La stratégie de l'OPEP, qui consiste à maintenir les prix suffisamment bas pour écarter les producteurs à coûts de productions plus onéreux, semble porter ses fruits. En effet, les grands groupes pétroliers occidentaux, anticipant aujourd'hui que les prix resteront bas pour plus longtemps, ont tous amputé leurs budgets d'investissements. Ils ont également affiché de lourdes pertes cette année. Ceci devrait à terme faire baisser l'offre et augmenter à nouveau les prix. Le niveau futur des prix pétroliers pourrait dès lors dépendre notamment de la capacité des producteurs de schiste à rapidement adapter leurs productions en fonction des prix pratiqués, de sorte à équilibrer le marché. Un risque de prix futurs élevés existe également pour les matières premières métalliques, les fermetures de sites d'extraction, faute de rentabilité face aux prix actuels, se multipliant les derniers mois.

[1] Voir l'encart: "Chute des prix pétroliers", p. 28.

Graphique A: Prix mondiaux des matières premières

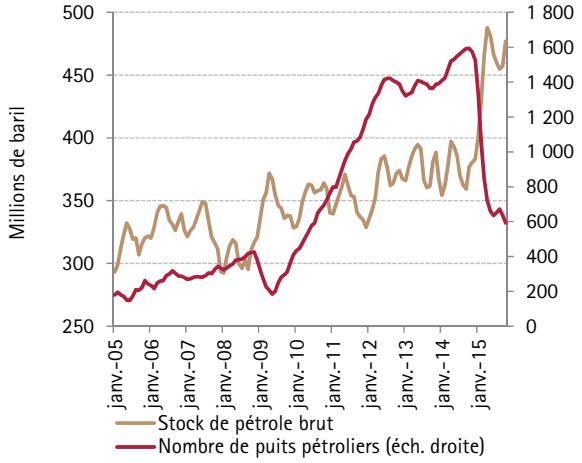


Source: FMI

Graphique B: OPEP – offre de pétrole brut (par jour)

Source: Macrobond

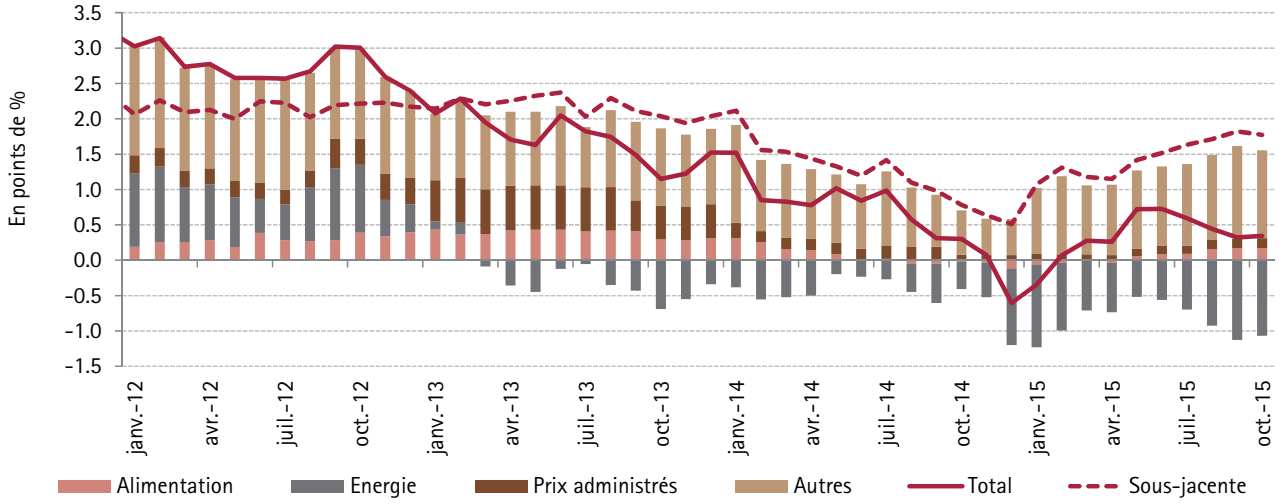
Graphique C: Etats-Unis – stock de pétrole brut et nombre de puits pétroliers



Source: Macrobond

Luxembourg

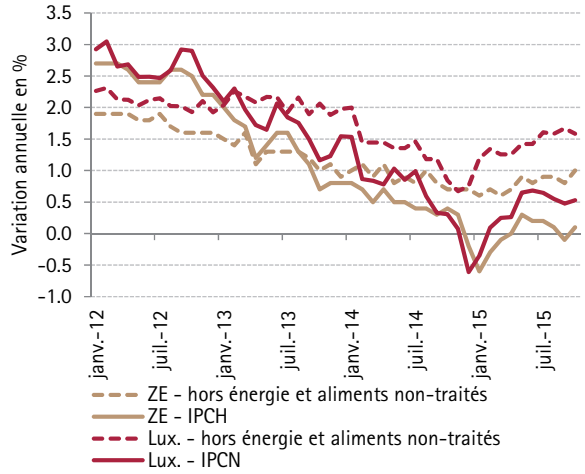
Graphique 33: Contributions à l'inflation



Source: STATEC

Au Luxembourg, comme en zone euro, le nouveau recul des prix pétroliers tire l'inflation vers le bas depuis juin. Grâce à une progression de l'inflation hors énergie et aliments non-traités plus conséquente, le taux global du Luxembourg résiste pourtant mieux que celui de la zone euro. Ainsi le différentiel d'inflation positif entre le Luxembourg et la zone euro, qui s'est (re)constitué avec la hausse de la TVA du 1er janvier 2015, s'est encore agrandi sur les derniers mois.

Graphique 34: Inflation au Luxembourg et dans la zone euro



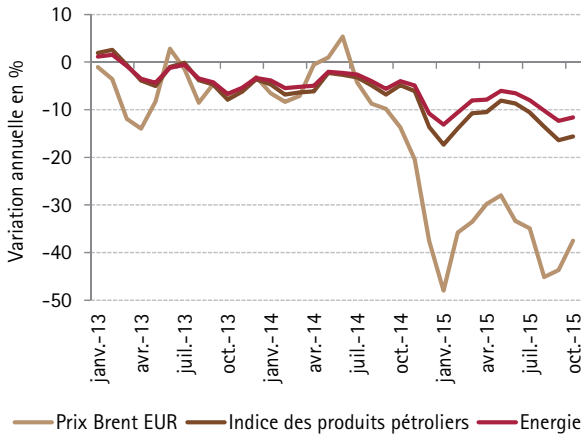
Sources: STATEC, Eurostat

Double-dip énergétique

Suite à la nouvelle décrue des prix pétroliers, les prix énergétiques se trouvent depuis août à nouveau plus de 10% en dessous de leur niveau d'il y a un an. Les plus fortes variations se constatent au niveau de combustibles liquides (près de -30% sur un an), devançant les carburants, qui sont taxés davantage (voir NDC 1-2015). En octobre, par rapport à avril, les combustibles liquides, l'essence et le gas-oil ont tiré l'inflation vers le bas d'environ 0.1 point de %.

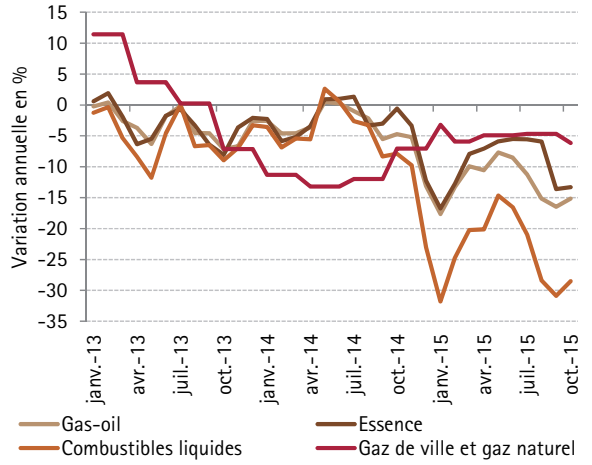
Les prix du gaz ne semblaient pas affectés par la chute des prix pétroliers jusque récemment, mais un premier signe d'un recul potentiellement plus marqué est apparu en octobre. De plus, l'existence depuis le 1er octobre d'un marché gazier belgo-luxembourgeois intégré devrait se traduire par des retombées positives pour les consommateurs en termes de prix.

Graphique 35: Transmissions des variations du cours du Brent



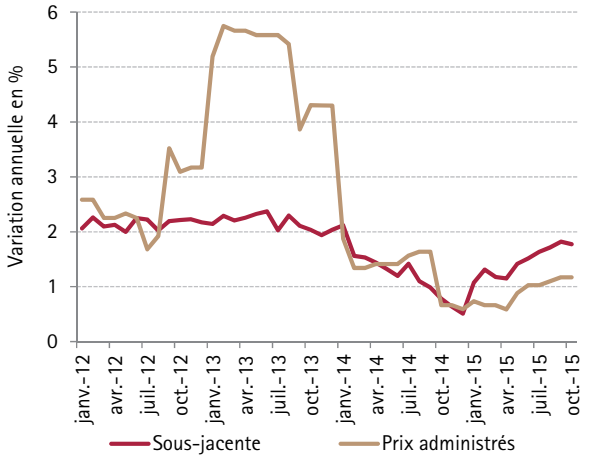
Sources: Macrobond, STATEC

Graphique 36: Prix énergétiques (composantes qui ont varié sur les derniers mois)



Source: STATEC

Graphique 37: Sous-jacente et prix administrés



Source: STATEC

Qui a été déclaré mort, vivra plus longtemps…

Alors qu'après les 4 premiers mois de l'année, on constatait que les apports à l'inflation des prix alimentaires et administrés étaient devenus très marginaux, ce sont précisément ces deux composantes qui ont le plus contribué à la progression de l'inflation entre avril et octobre. L'alimentation contribue en octobre 0.17 point de % à l'inflation contre encore -0.04 en avril, tandis que l'apport des prix administrés a doublé sur cette période pour se chiffrer en octobre à 0.14 point de % (cf. Graphique 33).

Prix administrés: progression toujours faible, mais en accélération

L'inflation des prix administrés reste à très faible, mais se voit soutenue depuis mai par une adaptation du prix pour l'alimentation en eau dans certaines communes et depuis août par une hausse des tarifs des maisons de retraite et de soins. Néanmoins, la progression des prix administrés reste depuis le début de l'année inférieure à celle de la sous-jacente (cf. Graphique 37). Certains prix administrés reculent même, comme les prix des médicaments (-1.6% sur un an en octobre) ou les tarifs des services sportifs et récréatifs
(-1.4%).

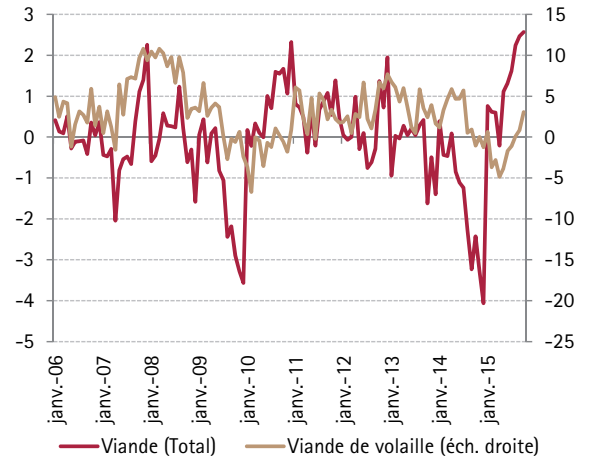
Gonflement du côté des aliments non traités

En ce qui concerne l'alimentation, le Luxembourg partage globalement les tendances constatées au niveau de la zone euro. Après des taux d'inflation négatifs en 2014, les fruits et légumes frais, de même que les pommes de terre, sont revenus dans le terrain positif au fil de 2015. Alors qu'en juin et juillet, l'inflation des fruits a dynamisé les prix alimentaires, celle des légumes (y compris pommes de terre) a depuis pris la relève comme principal contributeur. A noter qu'en octobre, le taux de progression de 1.7% sur un an des prix alimentaires est quasi-entièrement imputable aux fruits, aux légumes et à la viande (cf. Graphique 39).

L'accélération sur les derniers mois du côté des prix de la viande provient essentiellement d'un rattrapage, leur taux d'inflation ayant nettement reculé sur les derniers mois de 2014 avant de rebondir en janvier (cf. Graphique 38). Par rapport au printemps, les prix de la viande de volaille ont le plus contribué à la hausse: leur taux de variation annuelle est passé de -4.9% en avril à +3% en octobre. Comme les prix de la viande avaient atteint un point bas en décembre 2014, ils devraient contribuer encore davantage à l'inflation des prix alimentaires sur les derniers mois de l'année.

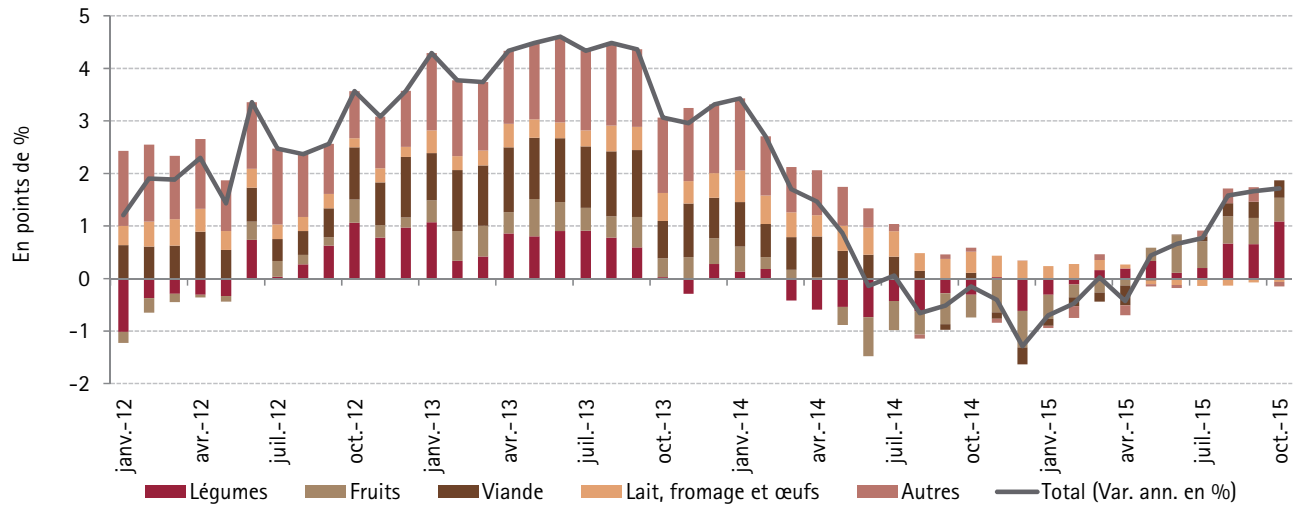
Les prix des produits laitiers baissent moins au Luxembourg que dans la zone euro. En effet, leur déclin est resté limité au Luxembourg (-0.9% sur un an en été) par rapport à la zone euro (-3.2%, cf. Graphique 40) et surtout en comparaison à la chute des prix payés aux producteurs (plus de 20% sur un an au Luxembourg contre plus de 30% au niveau mondial, cf. Graphique 41). De plus, en ligne avec l'évolution récente des prix payés aux producteurs, le taux luxembourgeois semble reparti à la hausse.

Graphique 38: Prix de la viande (variations annuelles en %)



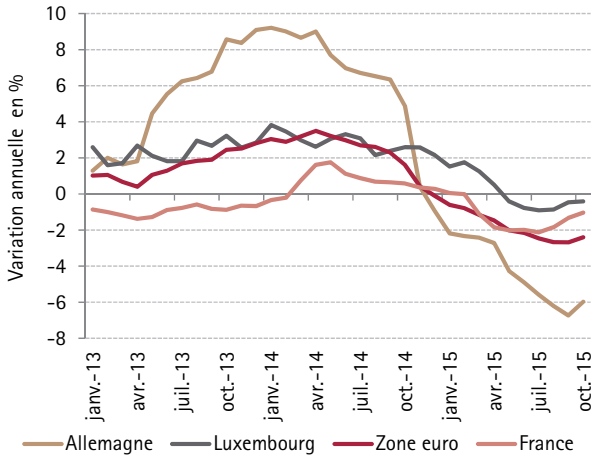
Source: STATEC

Graphique 39: Contributions à l'inflation des prix alimentaires



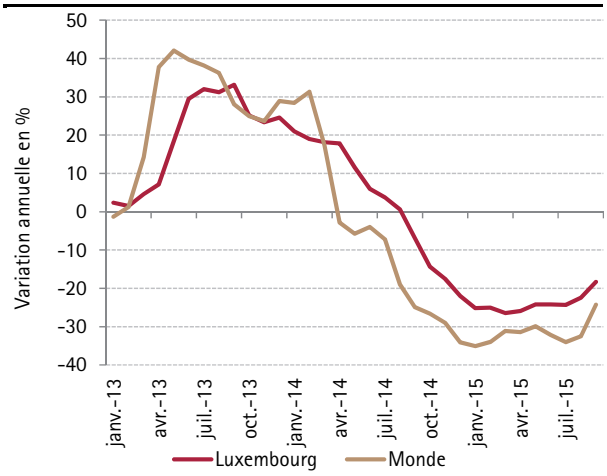
Source: STATEC

Graphique 40: Prix – lait, fromages et œufs



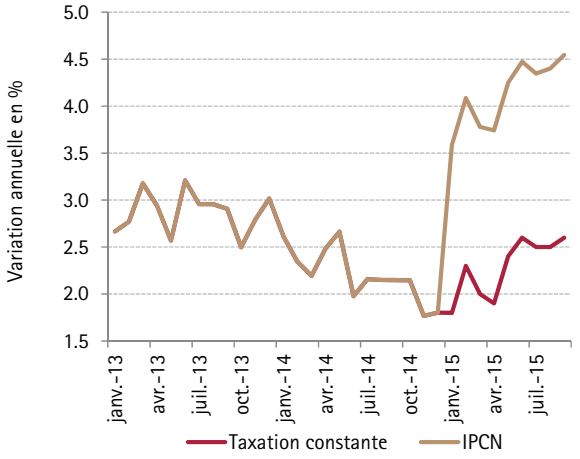
Sources: Eurostat, STATEC

Graphique 41: Prix payés aux producteurs – produits laitiers



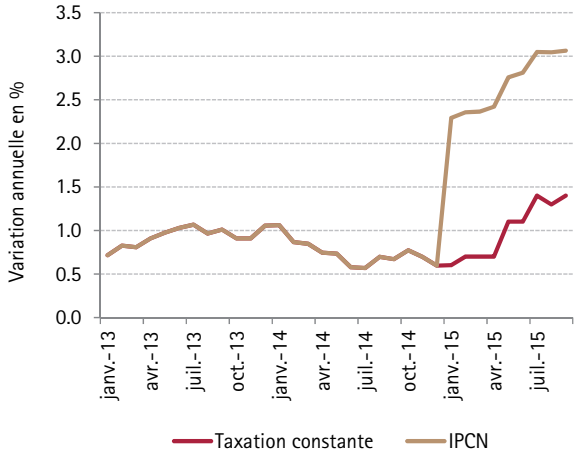
Sources: SER, FAO

Graphique 42: Prix – restaurants et cafés



Sources: Eurostat, STATEC

Graphique 43: Prix – automobiles



Sources: Eurostat, STATEC

Contributions toujours fortes de l'évolution des prix au niveau des automobiles et des restaurants et cafés

Entre avril et octobre de fortes contributions à l'inflation proviennent de deux composantes, qui semblaient avoir intégré la hausse de la TVA au cours des premiers mois de l'année: les automobiles et les restaurants et cafés (hausse du taux de TVA sur les boissons alcoolisées de 3% à 17%). Par ailleurs, ils manifestent en octobre (comme déjà en avril) les plus fortes contributions (0.3 point de % respectivement) à l'inflation totale sur un an.

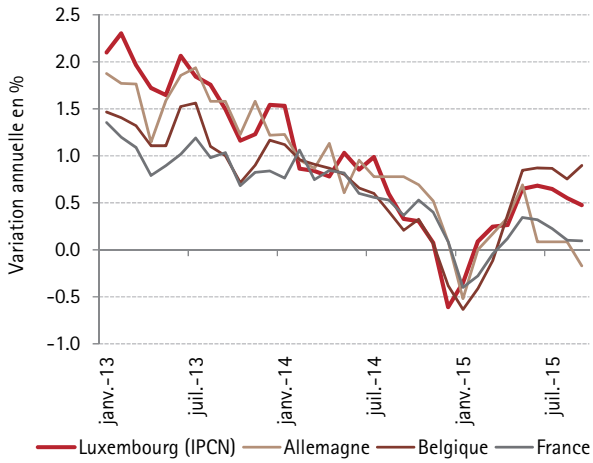
Les taux d'inflation à taxation constante permettent de voir ce que serait le taux d'inflation en absence de mesures de fiscalité indirecte (TVA, accises). Cependant, ils sont basés sur l'hypothèse (forte) d'une répercussion intégrale et immédiate des changements de taxation sur les prix. Des méthodes d'évaluation de l'impact plus sophistiquées (doubles différences, voir Encart pp. 47-48) aboutissent toutefois à la conclusion qu'une répercussion intégrale devrait effectivement avoir eu lieu sur les premiers mois de l'année concernant les automobiles et les restaurants et cafés.

Alors que l'inflation sur un an des cafés et restaurants frôle les 4.5%, l'inflation à taxation constante se chiffre en 2015 en moyenne à 2.3% sur un an (9 mois), contre 2.2% sur l'ensemble de 2014 et 2.9% en 2013 (cf. Graphique 42). L'inflation à taxation constante semble donc retourner depuis mai vers des niveaux élevés (largement supérieurs à la moyenne) déjà observés sur les dernières années.

En répétant le même type d'analyse pour les prix des automobiles, on constate que les taux d'inflation à taxation constante des derniers mois dépassent largement ceux des années précédentes (cf. Graphique 43). Le fait que l'inflation des automobiles avait décéléré au Luxembourg en 2014, alors qu'elle était en accélération en zone euro à partir de la fin de 2013 pourrait indiquer que le secteur a évité des augmentations de prix avant la hausse de TVA pour les intégrer au cours de 2015.

En dépit de la hausse de la TVA au 1er janvier 2015, le Luxembourg n'est pas, parmi ses voisins, le pays enregistrant le taux d'inflation le plus élevé ces derniers mois (cf. Graphique 44). En effet, il se fait devancer par la Belgique, où on pouvait observer dès le début de l'année de fortes hausses de prix administrés et d'autres frais. S'y ajoute en octobre une hausse de la TVA sur l'électricité et, dès novembre, une hausse d'accises. Cet écart va probablement s'agrandir en 2016: d'un côté puisque d'autres mesures sont envisagées au 1er janvier 2016 en Belgique, et de l'autre côté parce que l'effet de la hausse de la TVA sur le taux d'inflation luxembourgeois va disparaître.

Graphique 44: Luxembourg et pays frontaliers



Sources: Eurostat, STATEC

Impact de la hausse de la TVA sur l'inflation – mise à jour

Au 1er janvier 2015, les taux de TVA normal, réduit et intermédiaire ont augmenté de 2 points de % (à resp. 17%, 14% et 9%). Dans la Note de conjoncture n° 1-2015 (pp. 33-34), le STATEC avait évalué l'impact de la hausse de TVA sur l'inflation des trois premiers mois de l'année 2015. La mise à jour de cette évaluation, avec des données jusqu'au mois de septembre, montre que la transmission de la hausse de TVA sur les prix à la consommation s'est effectuée à hauteur de 80% environ.

Impact sur les composantes de l'inflation

La méthode d'évaluation retenue est différente selon les sous-agrégats de l'IPCN.

L'impact effectif sur l'IPCN hors énergie, alimentation et tabac a été évalué par la méthode dite des "doubles différences". Cette méthode permet d'évaluer l'impact mensuel effectif de la hausse de la TVA, et donc le degré de transmission au cours du temps (cf. plus loin).

Les prix de l'énergie, de l'alimentation, de l'alcool et du tabac ont été volontairement exclus pour éviter de biaiser les résultats d'évaluation. L'impact de la hausse de TVA sur ces derniers est donné par l'impact théorique qui s'élève à 1.7% sur les prix de l'énergie, de l'alcool et du tabac et qui est nul pour les prix alimentaires[1].

En tenant compte des pondérations respectives de ces composantes, l'impact total sur l'IPCN serait ainsi de 0.8 point de %. La transmission de la hausse de TVA, rapport entre l'impact effectif et l'impact théorique appliqué à toutes les composantes, est ainsi de 82%. A ce stade la transmission de la hausse de TVA est donc toujours incomplète. Une évaluation mensuelle est nécessaire pour se rendre compte de la transmission progressive en cours.

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

	(1) Impact théorique	(2) Impact effectif	Impact IPCN*	(2)/(1) Trans-mission
		En points de %		En %
IPCN hors énergie, alim., tabac	0.96	0.74	0.58	77
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	0.79	0.79	82

Sources: EUROSTAT, STATEC (calculs)
* Impact effectif multiplié par la part dans l'IPCN

Evaluation de l'impact mensuel

Comme l'impact effectif sur les prix de l'énergie, de l'alcool et du tabac est approximé par l'impact théorique, la transmission de la hausse de TVA est, par définition, complète et instantanée au mois de janvier 2015. Les marges des entreprises sont ainsi supposées constantes.

En revanche, pour tous les autres prix recensés dans l'IPCN, soit les 78% restant du panier du consommateur moyen, le STATEC avait misé sur un impact effectif qui serait, à court terme, inférieur à l'impact théorique. Les entreprises, en situation concurrentielle, par exemple avec la Grande Région, pourraient effectivement préférer baisser leurs marges, afin de limiter une éventuelle fuite la demande des consommateurs.

Une évaluation mensuelle, par la méthode de doubles différences, devrait permettre de mesurer la transmission progressive. L'intuition de cette méthode est de calculer, en deux étapes, l'évolution de l'écart inflationniste entre le Luxembourg et un agrégat géographique de référence (dans la présente étude, 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 évalue la différence entre les 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. $\triangle LU_{mois} = IPCN2015_{mois} - IPCNMOYEN_{mois}$
   b. $\triangle ZE_{mois} = IPCH2015_{mois} - IPCHMOYEN_{mois}$
2. $Double\triangle = \triangle LU_{mois} - \triangle ZE_{mois}$

où IPCN et IPCH[2] sont exprimés en variation mensuelle.

Pour la zone euro, l'écart de l'inflation par rapport à la tendance historique est négatif (cf. dernière ligne du tableau B), ce qui témoigne du contexte déflationniste. Pour le Luxembourg, l'écart par rapport à la tendance historique était négatif en décembre 2014, mais est positif en janvier 2015, au moment où la hausse de TVA est survenue.

Ces "premières différences", cumulées sur l'année 2015, s'élèvent à -0.5 pour la zone euro et à +0.2 pour le Luxembourg (cf. dernière colonne du Tableau B, chiffres arrondis). La double différence est alors l'écart entre ces deux séries[2], soit +0.7 point de %, qui correspond ainsi à l'impact cumulé de la hausse de TVA sur l'IPCN hors énergie, alimentation et tabac.

[1] L'impact théorique correspond effectivement à la différence entre les indices de prix, si l'on applique respectivement les anciens et nouveaux taux de TVA aux prix hors taxes supposés inchangés. Les prix de l'énergie concernent avant tout les prix des carburants et du mazout, mesurés dans l'IPCN par les prix maxima toutes taxes comprises, de sorte que l'impact effectif de la hausse de TVA équivaut nécessairement à l'impact théorique. Par hypothèse, l'impact théorique est également utilisé pour les prix des boissons alcoolisées et du tabac (hors modifications des accises). Comme l'alimentation est soumise au taux de TVA (inchangé) de 3%, l'impact de la hausse de TVA sur les prix alimentaires est nul.

[2] Implicitement la méthode suppose que, sans hausse de TVA au Luxembourg, les écarts à la tendance historique du Luxembourg et de la zone euro auraient évolué de manière identique.

La transmission était effectivement progressive, même si l'impact s'est surtout matérialisé au mois de janvier (+0.5 point de %). Les impacts mensuels suivants sont, pris individuellement, faibles, mais ils s'accumulent à 0.2 point de % supplémentaires jusqu'en septembre 2015. On retrouve ainsi l'impact de 0.7 point de % énoncé auparavant.

Validation des hypothèses de prévision

L'hypothèse utilisée dans les prévisions d'inflation du STATEC est globalement validée: la transmission de la hausse de TVA s'est concentrée sur le 1er trimestre, a augmenté progressivement aux 2ème et 3ème trimestres et reste jusqu'à ce jour partielle. L'impact prévisionnel sur le taux annuel (IPCN), de 0.8 point de % en 2015, semble effectivement se réaliser (Communiqué de presse n°19-2014 et NDC 1-2014 pp. 128-129). L'hypothèse d'une transmission de 100% à l'horizon 2016/17 reste également valable.

En revanche, l'impact cumulé sur le premier semestre 2015 a été légèrement plus faible (de 0.1 point de %) que l'hypothèse de prévision sur cette période, ce qui était une des raisons qui avait amené le STATEC à réviser ses prévisions d'inflation du mois d'août à la hausse (Communiqué de presse n° 30-2015).

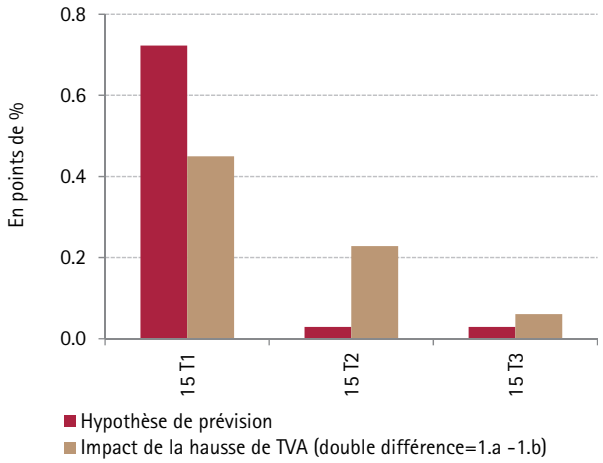
Limites méthodologiques

Les impacts mensuels sont, mis à part le mois de janvier, très faibles, alors que l'écart-type de cette série est plutôt élevé (0.13). En d'autres mots, les fluctuations usuelles de la série des doubles différences sont plus élevées que les impacts de la TVA qu'on essaie de mesurer. Ceci explique que pour certains mois, l'impact mesuré apparaît négatif. Il est dès lors préférable d'interpréter l'impact cumulé, sur plusieurs mois, vu que les fluctuations mensuelles (qui ne sont pas dues à la hausse de TVA) devraient tendre à se neutraliser. La série de la double différence vaut effectivement zéro, en moyenne annuelle, sur toutes les années antérieures à la hausse de la TVA, ce qui valide la méthodologie utilisée.

En revanche, la double différence est significativement négative sur le 4ème trimestre 2014. Les prix n'ont donc pas augmenté de manière anticipée. Au contraire, il n'est pas à exclure que l'annonce de la hausse de TVA ait conduit les entreprises à reporter des hausses de prix planifiées au début de l'année 2015. Si tel était le cas, l'impact cumulé de la hausse de la TVA devrait inclure l'impact négatif observé au dernier trimestre 2014 (-0.23 point de %). Sous cette hypothèse, la transmission ne serait alors, jusqu'au mois de septembre 2015, que de 50% environ.

Notons néanmoins que l'absence d'une tranche indiciaire - après des adaptations en octobre 2011, 2012 et 2013 - peut également être à l'origine de l'inflation, exceptionnellement faible, sur cette période (et partant de la double différence négative en ces mois). Cette dernière interprétation étant privilégiée, l'impact cumulé de la hausse de TVA a été calculé sur la seule année 2015.

Graphique A: Profil trimestriel de l'impact sur l'IPCN hors énergie, alimentation et tabac



Sources: STATEC, EUROSTAT

Tableau B: Impacts mensuels et impact cumulé sur l'IPCN hors énergie, alimentation et tabac

	déc-14	janv-15	févr-15	mars-15	avr-15	mai-15	juin-15	juil-15	août-15	sept-15	Total
											En point de %
Impact théorique (100%)	-	0.96	-	-	-	-	-	-	-	-	**-**
Hypothèse de prévision	0.02	0.58	0.10	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	**0.78**
Impact de la hausse de TVA (double différence = a - b)	-	0.52	0.06	-0.13	0.01	0.12	0.10	-0.06	0.10	0.02	**0.74**
a. différentiel d'inflation au Luxembourg (△LU)	-0.04	0.43	0.03	-0.19	-0.04	0.10	0.01	-0.07	0.04	-0.04	**0.23**
b. différentiel d'inflation dans la zone euro (△ZE)	-0.04	-0.09	-0.03	-0.06	-0.06	-0.02	-0.09	-0.01	-0.06	-0.06	**-0.51**

Sources: EUROSTAT, STATEC (calculs), données désaisonnalisées

3.2 Salaires

Les pressions salariales restent faibles malgré la reprise graduelle de l'activité et un regain de dynamisme du marché de travail. Ce constat vaut tant pour le Luxembourg que pour l'ensemble de la zone euro.

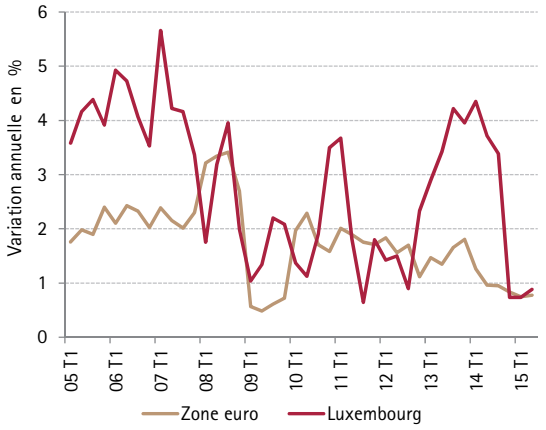
Zone euro: la reprise tarde à se transmettre sur les salaires

Alors que l'activité et l'emploi continuent leur trajectoire de reprise à l'échelle de la zone euro, celle-ci tarde à se transmettre aux salaires. Même si la croissance annuelle du coût salarial moyen (CSM, soit la rémunération des salariés divisée par leur nombre) a légèrement accéléré dans la zone euro au deuxième trimestre 2015 (de 0.7% à 0.8%), elle reste historiquement faible et proche de celle qui prévalait en 2009, période de récession majeure (cf. Graphique 45). Le Luxembourg suit à cet égard la moyenne européenne, la progression du CSM luxembourgeois passant de 0.7% en T1 à 0.9% en T2.

Les accélérations les plus fortes du CSM en T2 sont observées pour la Lituanie, la Finlande, la Lettonie et la Belgique (cf. Graphique 46), mais aussi pour l'Allemagne, qui vient d'introduire un salaire minimum au 1er janvier 2015. Le salaire moyen allemand augmente en effet de 3.1% au 2ème trimestre, après quelques +2.5% sur les trimestres précédents, dépassant largement les progressions dans nos autres pays voisins (cf. Graphique 47). Selon la Commission européenne, cette progression assez forte des salaires allemands (à comparer aux +1.2% sur le long terme) devrait se maintenir sur les prochaines années (+2.7% en 2016 et +3.2% en 2017, après +2.9% en 2015), en lien avec un marché du travail tendu (créations d'emplois élevées, chômage faible).

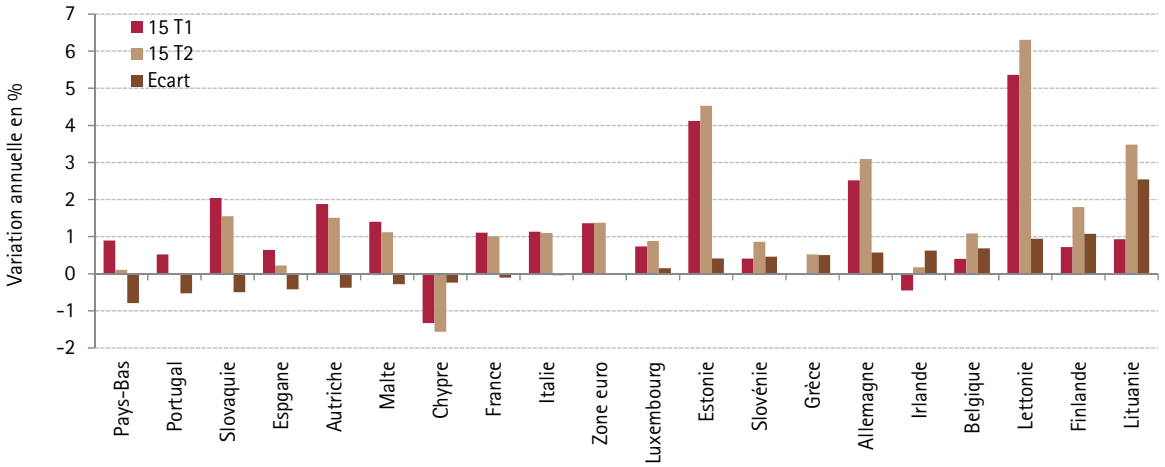
Presque la moitié des pays de la zone euro (9 sur 19) notent toutefois une décélération du CSM au deuxième trimestre, notamment les Pays-Bas, le Portugal, la Slovaquie et l'Espagne. Chypre reste toutefois le seul pays à enregistrer une baisse des salaires en T2.

Graphique 45: Coût salarial moyen: zone euro et Luxembourg



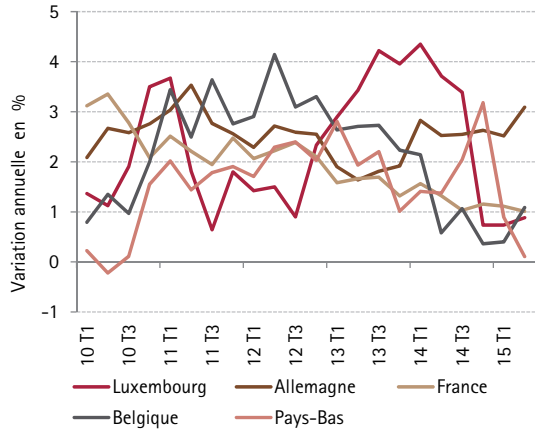
Sources: Eurostat, STATEC, comptes nationaux

Graphique 46: Evolution des salaires en Europe (coût salarial moyen)



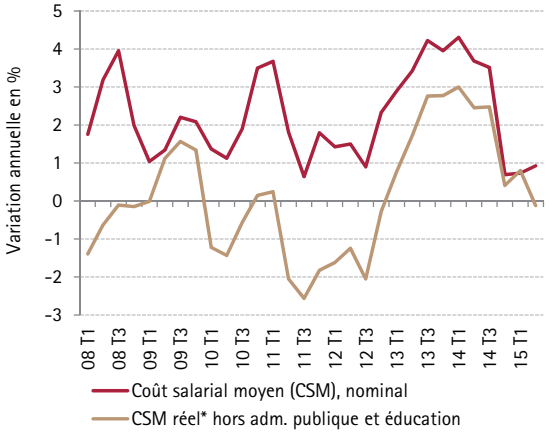
Sources: Eurostat, STATEC, comptes nationaux

Graphique 47: Coût salarial moyen – Luxembourg et pays voisins



Sources: Eurostat, STATEC, comptes nationaux

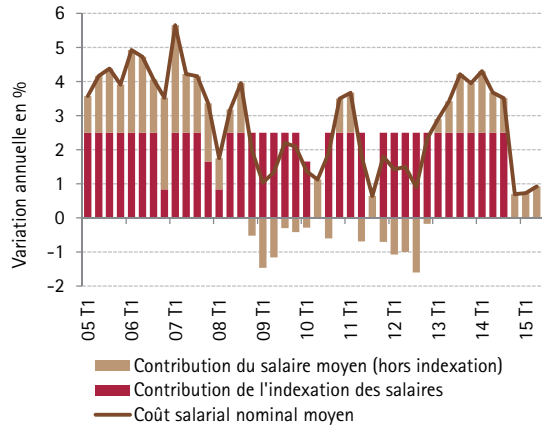
Graphique 48: Coût salarial moyen, nominal et réel, hors secteur public



Source: STATEC, comptes nationaux

* Déflaté par l'IPCN

Graphique 49: Coût salarial moyen et indexation



Source: STATEC, comptes nationaux

Stagnation des salaires luxembourgeois

Au deuxième trimestre de 2015, le coût salarial moyen (CSM) progresse de 0.9% sur un an, après +0.7% au 1er trimestre.

Cette légère accélération provient entièrement de l'administration publique et de l'éducation. Elle s'explique par le relèvement de 2.2% du point indiciaire dans la fonction publique et le paiement d'une prime unique, correspondant à 0.9% du salaire moyen annuel, en juin 2015 en vertu des dispositions relatives à l'accord salarial. Comme l'accord est applicable à partir de janvier mais seulement imputé en pratique, via recalcul, à partir de mai, les données du deuxième trimestre sont particulièrement affectées par ce relèvement. Le CSM hors administration publique et éducation, n'a en effet augmenté que de 0.4% sur un an au deuxième trimestre. Aussi, si l'on considère ce dernier en termes "réels", donc corrigé de l'évolution des prix à la consommation, il baisse même légèrement (-0.1%, cf. Graphique 48). Hors effets exceptionnels et en termes réels, les salaires luxembourgeois ont donc tout au plus stagné sur le début de 2015.

L'absence d'indexation, qui se fait ressentir au niveau de l'évolution des salaires depuis octobre 2014 (cf. Graphique 49), devrait étendre la modération salariale sur les trimestres à venir, la prochaine indexation des salaires n'étant prévue que pour le deuxième trimestre 2016. La trajectoire de fond du coût salarial moyen réel luxembourgeois reste très modérée mais devrait se renforcer graduellement au cours de 2016 (cf. chapitre 6).

Au niveau de l'économie marchande, il n'y a en effet que la construction, les branches "Commerce, Transport et Horeca" et "l'Information et Communication" qui observent une accélération du CSM au deuxième trimestre 2015. A noter toutefois que pour les deux premières, cette accélération du CSM "par tête" est principalement imputable à la hausse (ou moindre baisse) de la durée de travail, le coût salarial horaire y ayant décéléré sur cette période (cf. Graphique 50).

Tableau 6: Coût salarial moyen

	NACE rév.2	2014 EUR par an par personne	2012	2013	2014	2014 T1	2014 T2	2014 T3	2014 T4	2015 T1	2015 T2
			Variation annuelle en %								
Total		**64 700**	**1.6**	**3.6**	**2.9**	**4.3**	**3.7**	**3.5**	**0.7**	**0.7**	**0.9**
Agriculture, sylviculture et pêche	A	32 158	2.2	2.6	2.9	12.1	1.5	1.2	-1.2	-2.8	0.3
Industrie	B-E	57 960	1.9	3.0	2.1	3.3	3.8	2.3	-0.6	2.6	-1.6
Construction	F	46 134	0.9	3.0	6.1	15.1	4.3	4.5	2.2	-2.3	1.5
Commerce, transport, horeca	G-I	50 380	-0.6	5.7	3.2	4.5	4.6	2.9	1.1	0.1	0.6
Information et communication	J	78 123	-0.7	2.6	3.7	4.4	4.1	5.0	1.7	1.5	3.4
Activités financières et d'assurance	K	104 702	3.1	5.2	-1.0	-0.1	-0.8	0.3	-3.2	1.5	-0.5
Activités immobilières	L	64 389	5.2	8.5	7.5	10.9	7.2	9.1	3.1	0.8	0.1
Services aux entreprises et location	M_N	62 539	0.9	3.2	2.7	2.8	4.5	2.7	1.2	1.4	0.0
Adm. publique, défense, éducation et santé	O-Q	74 685	1.7	1.5	4.7	5.5	5.4	6.2	2.5	0.1	2.8
Autres services	R-U	44 002	2.8	3.7	3.4	4.5	4.1	4.7	0.7	0.3	1.9

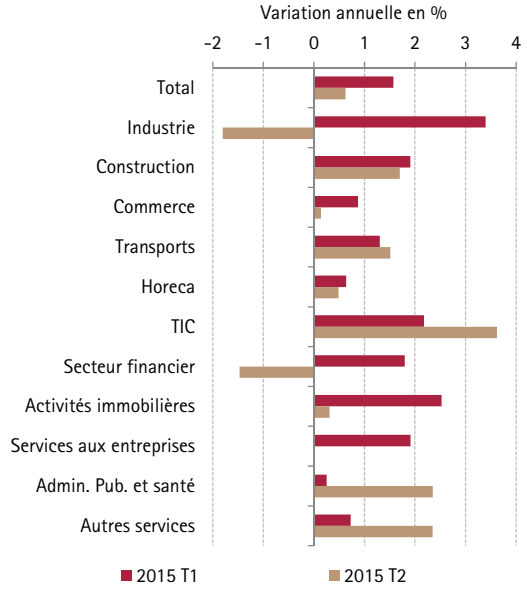
Source: STATEC, comptes nationaux trimestriels

Tableau 7: Coût salarial moyen – contributions par branche

	NACE rév.2	2013 T1	2013 T2	2013 T3	2013 T4	2014 T1	2014 T2	2014 T3	2014 T4	2015 T1	2015 T2
		Contribution à la variation annuelle en points de %									
Total		**2.9**	**3.4**	**4.2**	**4.0**	**4.3**	**3.7**	**3.5**	**0.7**	**0.7**	**0.9**
Agriculture, sylviculture et pêche	A	0.0	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	0.3	0.2	0.0	0.2	-0.1
Construction	F	-0.2	0.2	0.4	0.4	1.1	0.3	0.4	0.2	-0.2	0.1
Commerce, transport, horeca	G-I	0.8	1.0	1.1	1.2	0.8	0.8	0.5	0.2	0.0	0.1
Information et communication	J	0.3	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1	0.2
Activités financières et d'assurance	K	1.1	0.9	1.2	0.8	0.0	-0.2	0.1	-0.6	0.3	-0.1
Activités immobilières	L	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Services aux entreprises et location	M_N	0.5	0.3	0.7	0.4	0.4	0.6	0.4	0.2	0.2	0.0
Adm. publique, défense, éducation et santé	O-Q	0.2	0.3	0.3	0.5	1.3	1.3	1.4	0.6	0.0	0.7
Autres services	R-U	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.1

Source: STATEC, comptes nationaux trimestriels

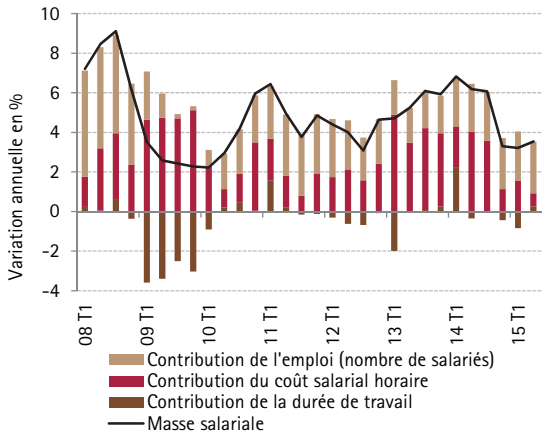
Graphique 50: Coût salarial moyen horaire*



Sources: STATEC (comptes nationaux), IGSS

* D'après les heures payées, corrigées des jours ouvrables.

Graphique 51: Masse salariale (Luxembourg)



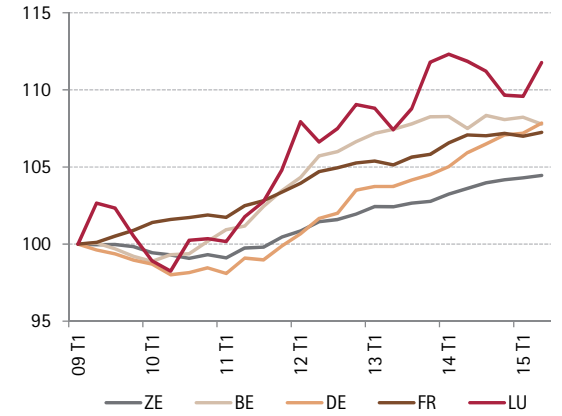
Source: STATEC, comptes nationaux

Pas de gains de compétitivité coûts pour le Luxembourg

Le coût salarial unitaire nominal, ou CSU (cf. Graphique 52), qui rapporte la masse salariale à la valeur ajoutée en volume (pondérée par le rapport entre emploi salarié et emploi total), remonte au 2ème trimestre 2015, après avoir sensiblement baissé en 2014. Cette remontée s'explique tant du fait que la valeur ajoutée a baissé au deuxième trimestre que du fait que la masse salariale a légèrement augmenté sur cette période (cf. Graphique 51).

L'évolution du CSU luxembourgeois dépasse ainsi toujours celui de la zone euro dans son ensemble tout comme celui de nos pays voisins et ceci malgré une forte progression du CSU allemand sur les dernières années (dépassant désormais celle de la Belgique et de la France). Selon les dernières prévisions de la Commission européenne, ce dernier devrait toutefois ralentir sur la fin de 2015 et en 2016.

Graphique 52: Coût salarial unitaire nominal (Luxembourg)

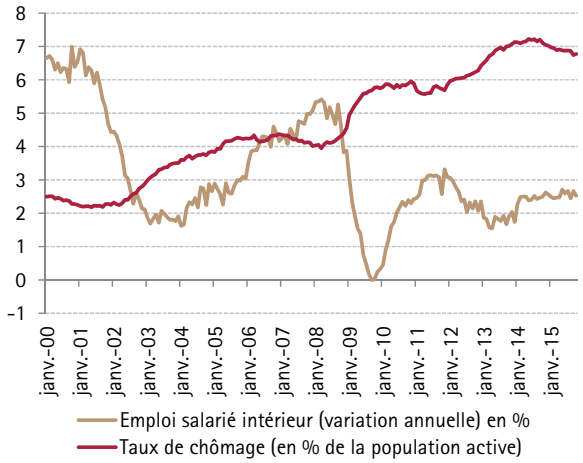


Source: Eurostat (base T1 2009 = 100)

4. Marché du travail

Le marché du travail de la zone euro profite de la meilleure conjoncture et se montre plus dynamique depuis le début de 2015. Le Luxembourg suit globalement cette tendance. L'emploi continue à croître à un rythme régulier et la baisse du chômage, initialement favorisée par la hausse des emplois aidés, repose davantage sur des fondamentaux conjoncturels. Les créations d'emplois sont plus vigoureuses du côté des travailleurs frontaliers et des résidents étrangers, ce qui reflète l'amélioration de l'activité dans le secteur privé. Les indicateurs avancés du marché du travail – tels que l'emploi intérimaire, la durée de travail ou les offres d'emplois – se sont par ailleurs significativement renforcés au cours des derniers mois.

Graphique 53: Emploi et chômage au Luxembourg



Sources: STATEC, IGSS, ADEM

Zone euro: un marché du travail plus dynamique

Le marché du travail de la zone euro se montre plus dynamique sur le début de 2015. Le chômage continue de baisser lentement depuis la mi-2013 et l'emploi s'est remis à accélérer, profitant d'une meilleure conjoncture. D'après les dernières prévisions de la Commission européenne, ces tendances favorables devraient perdurer en 2016.

Les créations d'emploi s'intensifient…

Sur les deux premiers trimestres de 2015, l'emploi salarié a accéléré dans la zone euro. Après la progression décevante du dernier trimestre de 2014 (+0.1% sur un trimestre), il a augmenté de 0.2% en T1 et même de 0.3% en T2 (cf. Graphique 54).

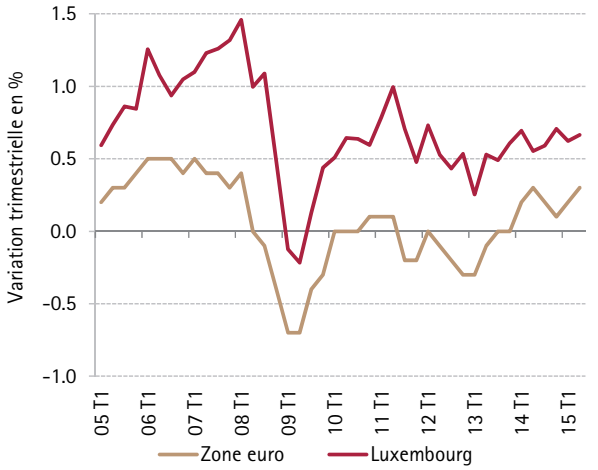
Cette accélération s'observe pour la plupart des pays de la zone euro et est particulièrement prononcée en Grèce (de -0.7% sur un trimestre en T1 à +1.2% en T2) et au Portugal (de +0.7% à +1.3%). Ces deux pays affichent aussi la progression relative la plus forte, suivis de l'Irlande et de l'Espagne (+0.9% chacun). Le Luxembourg se retrouve, avec +0.7% au sixième rang. A l'inverse, la Finlande reste le seul pays à noter une baisse de l'emploi à la mi-2015 (-0.3%), mais l'évolution en Allemagne, en France et en Chypre est, avec seulement +0.1%, assez décevante (cf. Tableau 8). De bonnes nouvelles proviennent toutefois de l'Italie, où l'emploi s'est remis à accélérer sur les deux premiers trimestres de 2015, sous l'impulsion des mesures d'incitation du gouvernement (assouplissement des règles et allègements de charges).

Tableau 8: Evolution de l'emploi dans la zone euro

	2014		2015		2014		2015	
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
	Variation trimestrielle en %				Variation annuelle en %			
Zone euro	**0.2**	**0.1**	**0.2**	**0.3**	**0.8**	**0.8**	**0.8**	**0.8**
Belgique	0.1	0.1	0.2	0.2	0.5	0.5	0.6	0.6
Allemagne	0.1	0.1	0.1	0.1	0.9	0.8	0.6	0.4
Estonie	-0.2	0.5	0.9	0.8	1.3	3.1	3.6	2.1
Irlande	0.6	0.7	0.8	0.9	1.4	1.6	2.3	3.0
Grèce	1.7	0.1	-0.7	1.2	1.5	2.4	0.6	2.3
Espagne	0.4	0.7	0.8	0.9	1.7	2.4	2.9	2.9
France	0.0	0.0	0.1	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2
Italie	0.1	0.0	0.1	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3
Chypre	1.8	-0.9	1.3	0.1	4.9	1.6	2.2	2.2
Luxembourg	**0.6**	**0.7**	**0.6**	**0.7**	**2.4**	**2.5**	**2.4**	**2.5**
Malte	1.0	0.4	0.4	0.5	4.5	4.2	3.7	2.3
Pays-Bas	0.1	0.4	0.0	0.2	-0.3	0.7	0.6	0.6
Autriche	0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	0.8	0.6	0.6
Portugal	1.0	-1.0	0.7	1.3	1.9	0.7	1.4	1.9
Slovénie	0.3	0.5	0.4	0.3	0.8	1.0	1.5	1.6
Slovaquie	0.4	0.7	0.3	0.7	1.4	2.1	1.8	2.0
Finlande	-0.4	-0.3	0.4	-0.3	-0.5	-0.9	-0.1	-0.7

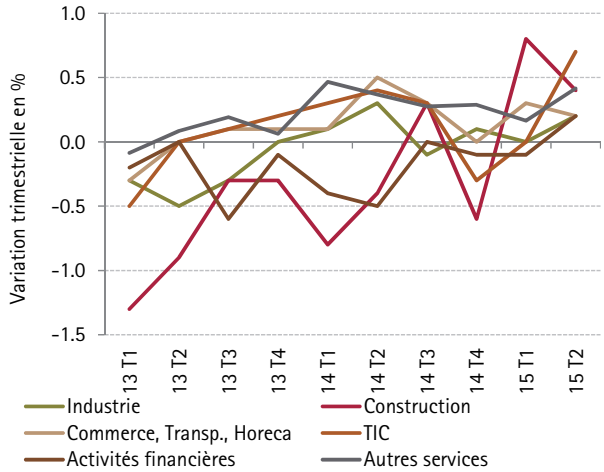
Sources: EUROSTAT, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 54: Emploi salarié en Europe et au Luxembourg



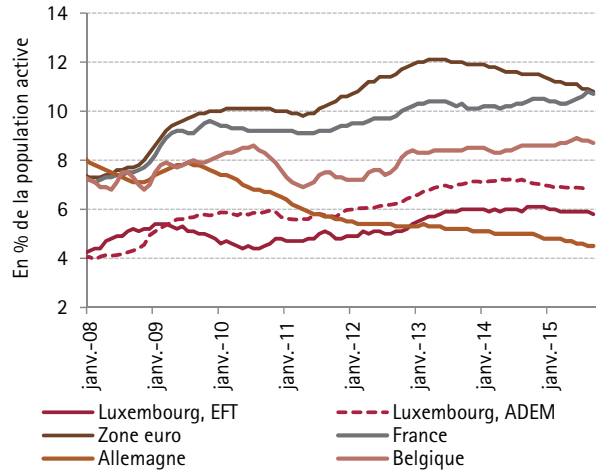
Sources: Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 55: Emploi par branches dans la zone euro



Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Graphique 56: Taux de chômage



Sources: Eurostat, ADEM, STATEC, données désaisonnalisées

En chiffres absolus, c'est toujours l'Espagne qui crée le plus d'emplois sur le début de 2015 (environ 1/3 des créations nettes en T2), suivie de l'Italie (13%), de l'Allemagne, de la Grèce (9% chacun) et du Portugal (8%). Dans certains pays, notamment en Italie et en Allemagne, les créations d'emplois au deuxième trimestre sont plus importantes en faveur des résidents (emploi national) que pour l'emploi intérieur (postes à l'intérieur de la frontière géographique). Nombreux résidents de ces pays auraient donc trouvé du travail à l'étranger.

L'évolution plus favorable de l'emploi sur le début de 2015 est assez largement répandue, à l'exception du "Commerce, Transport et Horeca" et de la "Construction" (cf. Graphique 55). Pour la branche "Information et Communication", le gain de dynamisme est le plus important (+0.7 point de % sur un trimestre) et s'explique à raison d'un tiers par une hausse de l'emploi dans les TIC en Espagne.

Selon les dernières prévisions de la Commission européenne (datant du 5 novembre 2015), l'emploi de la zone euro devrait continuer à profiter de la reprise économique (+0.9% en 2015 et en 2016).

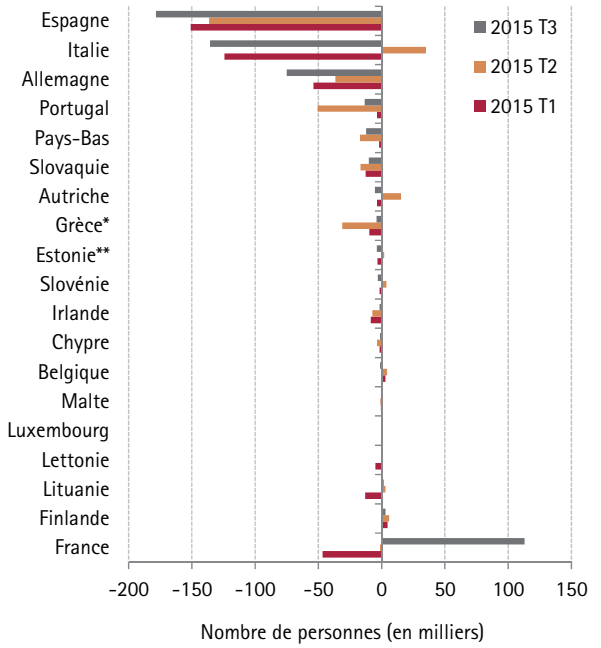
... et le chômage baisse.

Le chômage, en recul dans la zone euro depuis 2 ans, continue de baisser sur l'été, principalement en Espagne, en Italie et en Allemagne (cf. Graphique 57). Entre mai 2013, où il avait atteint son maximum, et septembre 2015 (dernier mois disponible), le nombre de chômeurs est passé de 19.3 mio à 17.3 mio de personnes et se situe à 10.8% de la population active (cf. Graphique 56). Plus de la moitié de cette baisse (56%) provient de l'Espagne, suivie de l'Allemagne (16%), du Portugal (13%) et de la Grèce (7%).

Alors que la Grèce (où les chômeurs représentent 25% de la population active en juillet) et l'Espagne (21.6% en septembre) restent les pays les plus touchés, c'est l'évolution en France qui inquiète le plus (cf. Graphique 57). Après avoir reculé sur les premiers mois de 2015, le chômage y a de nouveau considérablement augmenté pour se retrouver au niveau record de 10.8% en août. Même si le mois de septembre affiche une légère baisse, le niveau reste, avec 3.2 mio de chômeurs très alarmant. Aussi, l'impact de cette hausse sur le taux global de la zone euro n'est pas négligeable: le taux de chômage y aurait baissé de 0.2 point de % de plus sur les douze derniers mois sans l'Hexagone. D'après les données de la DARES[1], le nombre de chômeurs inscrits, (catégorie A, en France métropolitaine) aurait connu en septembre, la baisse la plus forte depuis novembre 2007. Ce recul serait surtout dû aux demandeurs d'emploi de moins de 25 ans, aux emplois aidés et à des contrats courts (p.ex. d'intérim).

[1] Direction de l'animation de la recherche, des études et des statistiques du Ministère du Travail, de l'Emploi, de la Formation professionnelle et du Dialogue social.

Graphique 57: Evolution trimestrielle du nombre de chômeurs dans la zone euro



Source: Eurostat, données désaisonnalisées

* T3 (1 mois), **T3 (2 mois)

Selon les prévisions de la Commission européenne, le chômage continuerait à décroître dans la zone euro sous l'effet de la reprise de l'activité économique et passerait de 11.6% en 2014 à 10.3% en 2016. La Commission admet par ailleurs l'hypothèse que l'afflux de réfugiés sur les derniers mois ne devrait entrainer qu'une hausse très limitée du chômage.

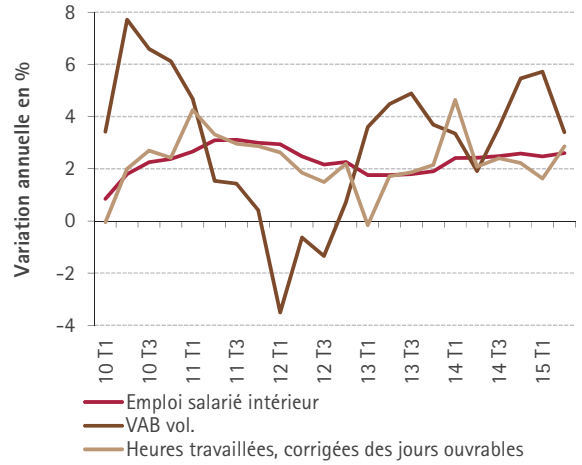
Luxembourg: l'emploi est en progression régulière et la baisse du chômage gagne en assise conjoncturelle

L'emploi salarié intérieur du Luxembourg enregistre toujours des taux de croissance élevés en comparaison européenne, à quelques 2.5% en glissement annuel, mais modérés dans une perspective nationale de plus long terme. Aussi, depuis le "double-dip" de 2012/2013 (cf. Graphique 53), on ne note pas de véritable accélération de la croissance de l'emploi. Quelques indicateurs vont toutefois dans le sens d'un renforcement de la croissance sur la deuxième moitié de 2015. La durée de travail et notamment les heures supplémentaires se sont accrues sur le deuxième trimestre et les offres d'emploi ainsi que le travail intérimaire ont continué à progresser au 3ème trimestre. Aussi, le chômage continue-t-il de régresser au troisième trimestre de 2015, baisse qui est en train de gagner en assise conjoncturelle.

L'emploi tarde à accélérer

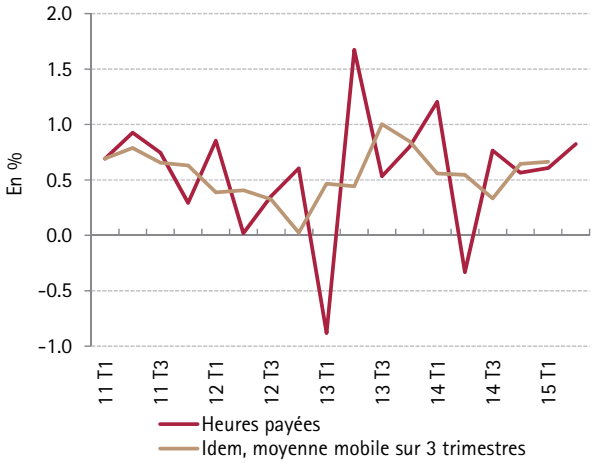
Depuis le début de 2014, l'évolution de l'emploi salarié intérieur reste donc plutôt stable, aux alentours de 0.6% en glissement trimestriel (ou +2.5% sur un an). Le sursaut de l'activité sur la fin de 2014 (cf. Graphique 58) ne s'est ainsi pas encore transmis à l'emploi, qui réagit habituellement avec un décalage de 3 trimestres sur l'activité. Toutefois, ce constat change si l'on considère non pas le nombre de personnes en emploi, mais le volume d'heures rémunérées.

Graphique 58: Emploi salarié et activité



Sources: STATEC, IGSS (données désaisonnalisées)

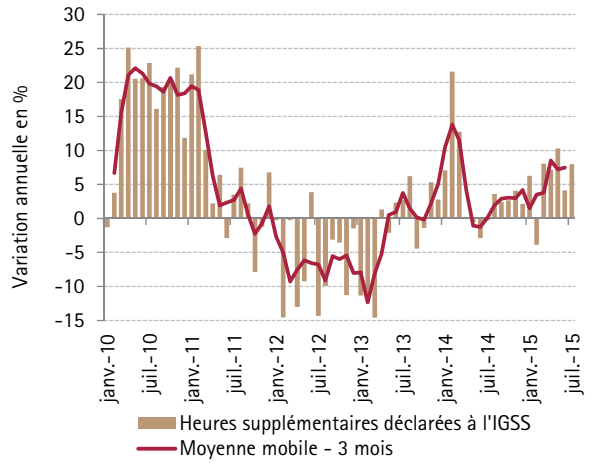
Graphique 59: Heures rémunérées



Sources: IGSS, STATEC (données cvs et cjo)*

*cvs = désaisonnalisées, cjo=corrigées de jours ouvrables

Graphique 60: Heures supplémentaires



Sources: IGSS, STATEC

La durée de travail augmente en T2

Au niveau du volume de travail, on observe en effet une nette accélération: +0.8% en T2 après +0.6% en T1 (cf. Graphique 59). Ainsi, la durée de travail a augmenté de 0.8% sur un trimestre, après -0.1% au 1er trimestre, à comparer à une baisse moyenne de 0.3% sur les dernières années. Une partie de cette hausse provient des heures supplémentaires (cf. Graphique 60), notamment celles effectuées dans la construction, l'intérim et le secteur financier (cf. Graphique 61).

Perspectives d'emploi perturbées

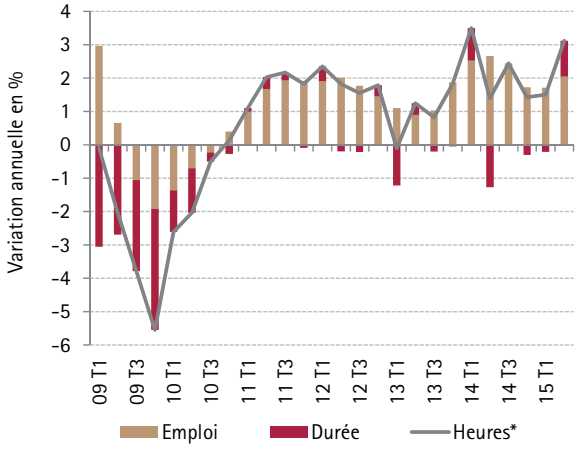
Le marché du travail pourrait avoir connu un petit trou d'air sur les mois d'été, comme en témoignent les résultats des enquêtes de conjoncture en la matière (cf. Graphique 62) et les chiffres provisoires pour août. Sur ce mois, l'emploi salarié intérieur n'aurait progressé que de 2.4% sur un an, après encore 2.7% en juillet. Compte tenu toutefois des premières données sur l'emploi intérimaire pour septembre et octobre (presque +20% sur un an selon les données de la Fedil Employment Services – FES), et de la baisse importante du chômage en septembre (cf. ci-après), il ne devrait s'agir que d'un phénomène passager.

Les offres d'emplois montent en flèche

Les offres d'emploi déclarées à l'ADEM continuent de grimper en flèche. Au 3ème trimestre 2015, presque 5 000 postes à pourvoir sont recensés, contre à peine 3 000 il y a deux ans (cf. Graphique 63). Au 3ème trimestre il existe donc moins de 4 demandes par offre d'emplois, ce qui représente le taux le plus faible depuis 2007. Les services administratifs et spécialisés restent toujours les domaines ayant le plus de difficultés à pourvoir les postes vacants (cf. Graphique 64).

Le ratio entre nouvelles offres d'emplois et nouvelles inscriptions au chômage, qui est un indicateur de tension du marché du travail, reste ainsi orienté à la hausse (cf. Graphique 65). 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 déclarés vacants à l'ADEM qui explique l'évolution de cet indicateur. Précisons toutefois que le nombre élevé d'offres d'emplois pourrait être lié à la mise en place du service employeurs à l'ADEM, visant justement une hausse des déclarations de postes vacants par les entreprises.

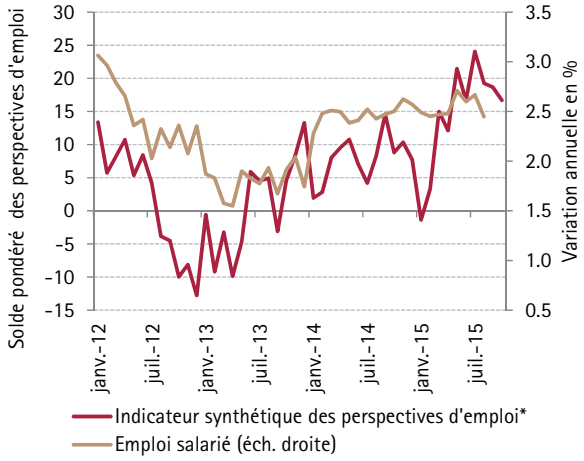
Graphique 61: Secteur financier



Sources: IGSS, STATEC

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

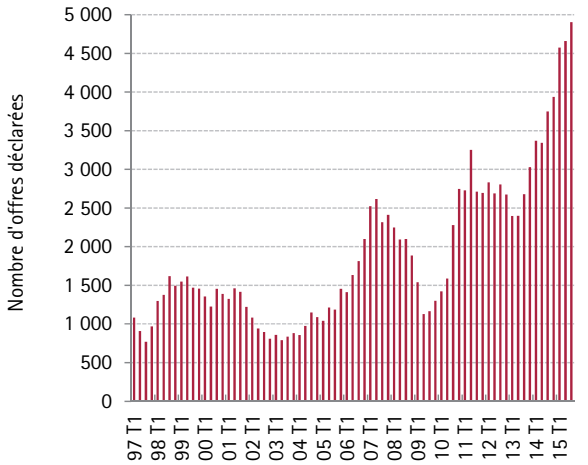
Graphique 62 Emploi et perspectives d'emploi



Source: STATEC (enqu. conj., comptes nationaux)

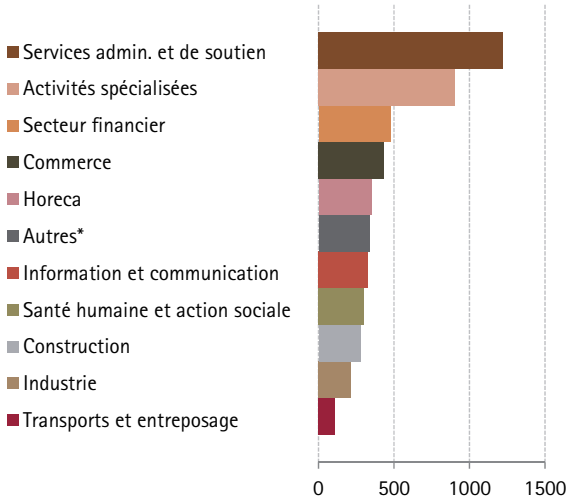
* L'indicateur additionne les perspectives d'emploi dans l'industrie, la construction, le commerce de détail, le secteur financier (zone euro) et les autres services, pondérées selon leur part respective dans l'emploi salarié intérieur.

Graphique 63: Offres d'emploi non-satisfaites



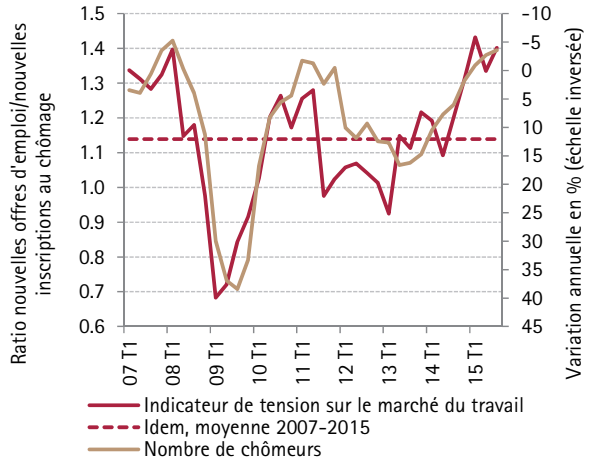
Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 64: Offres d'emplois par branche en T2 2015



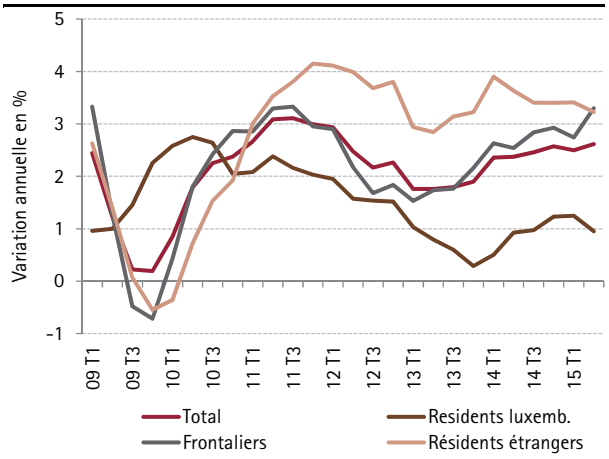
Sources: ADEM, STATEC, Eurostat

Graphique 65: Indicateur de tension sur le marché du travail



Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 66: Emploi salarié par résidence et nationalité



Sources: IGSS, STATEC (Comptes nationaux)

Les frontaliers profitent davantage de la reprise

Sur le début de 2015, l'accélération de l'emploi profite surtout aux travailleurs frontaliers, leur progression passant de 2.7% en T1 à 3.3% en T2, dépassant désormais celle des résidents étrangers (cf. Graphique 66). L'emploi des résidents luxembourgeois continue pour sa part de progresser plus faiblement (autour de 1%). Les travailleurs frontaliers et les résidents étrangers avaient en effet plus souffert de la crise en 2009 et en 2010, étant davantage employés dans des branches plus exposées aux aléas de la conjoncture.

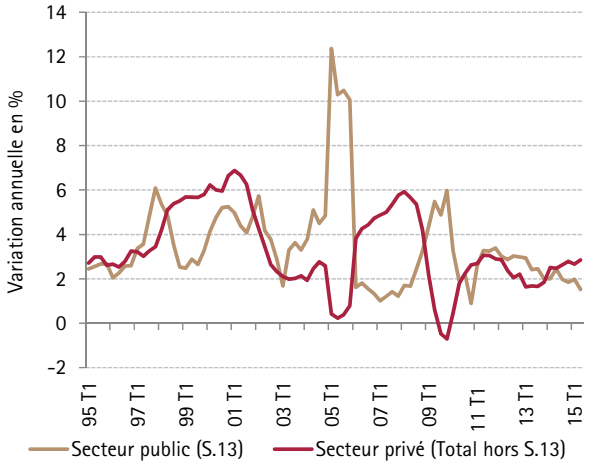
Ainsi, les résidents luxembourgeois, qui représentent 29% de l'emploi salarié intérieur, ont occupé 12% des créations nettes sur le début de 2015 (6 mois), alors que les résidents étrangers, qui représentent 27% de l'emploi salarié intérieur, ont occupé 37% des créations nettes sur cette période. Les frontaliers, qui représentent 44% du total, en ont occupé 53%.

Les résidents étrangers ont principalement été embauchés dans les services hautement qualifiés (spécialisés, financiers et administratifs, cf. Graphique 68). Les frontaliers quant à eux sont surtout employés dans le commerce (surtout les frontaliers français), les services spécialisés et la santé et action spéciale (surtout les frontaliers allemands), tandis que les résidents luxembourgeois se retrouvent principalement engagés dans l'administration publique, y compris l'éducation et la santé et action sociale.

Les emplois se créent surtout dans le secteur privé

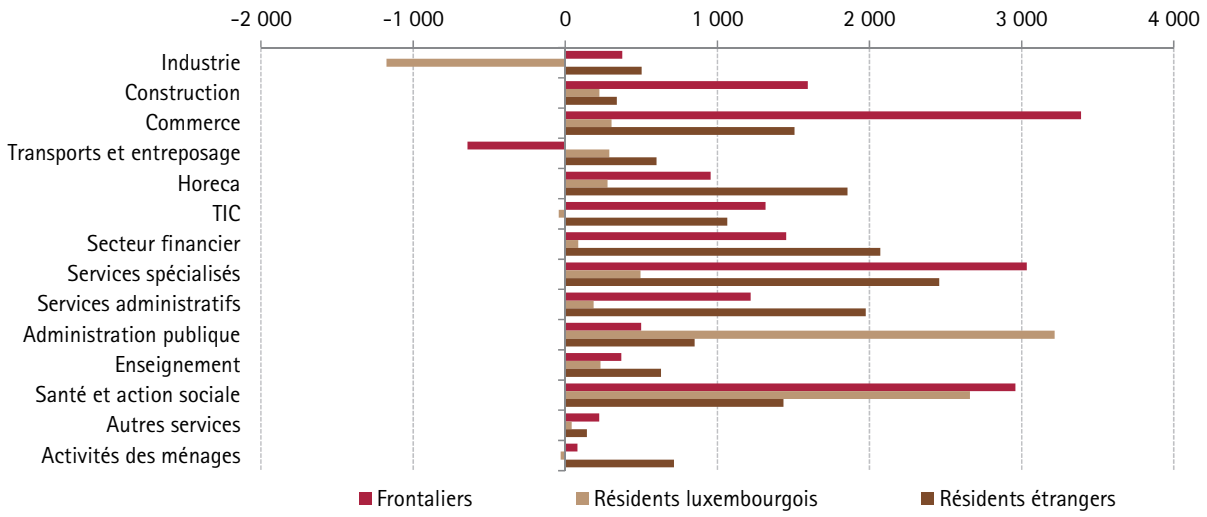
L'accélération de l'emploi au deuxième trimestre 2015 provient surtout du secteur privé, qui, avec +0.7% sur un trimestre, dépasse la progression de l'emploi dans le secteur public (+0.3%, cf. Graphique 67). Ce sont surtout les sociétés non financières (72%) et financières (15%), qui contribuent à la hausse de l'emploi en T2, les administrations publiques étant responsable de seulement 6%.

Graphique 67: Emploi public



Source: STATEC

Graphique 68: Créations nettes d'emploi par branche, nationalité et résidence en 2015, 6 mois



Sources: IGSS, STATEC

Progression de la part des résidents étrangers dans l'emploi salarié

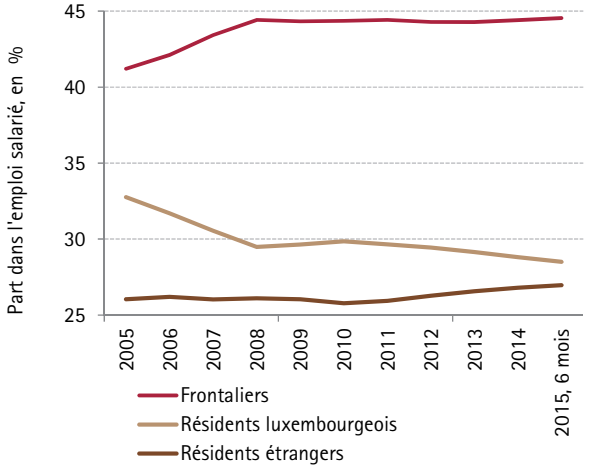
Sur les dernières années, la part des travailleurs frontaliers dans l'emploi salarié intérieur est restée assez stable, alors que celle des résidents luxembourgeois a baissé au profit de celle des résidents étrangers (cf. Graphique A).

Ceci pourrait s'expliquer d'une part par le fait que les entreprises sont obligées d'agrandir de plus en plus leur aire de recrutement et de regarder au-delà de la Grande Région pour trouver des profils hautement qualifiés. D'autre part, il se pourrait que davantage de frontaliers viennent s'installer au Grand-Duché. Comme il s'agit de créations nettes d'emplois, donc de variations de stocks, il pourrait s'agir aussi bien de départs à la retraite (ou d'autres départs volontaires) de nationaux, remplacés par des non-nationaux. Toutefois, selon les données de l'observatoire de l'emploi (RETEL), qui se basent sur les flux de main-d'œuvre sur le marché du travail national, parmi les 99 883 recrutements réalisés entre mars 2014 et mars 2015, seuls 20.0% auraient concerné des résidents de nationalité luxembourgeoise, contre 40.3% pour les résidents de nationalité étrangère et 39.7% pour les frontaliers. A noter que ces chiffres seraient affectés par le phénomène des naturalisations: "en effet, parmi les résidents de nationalité étrangère travaillant au Luxembourg en mars 2013 et en mars 2014, 1 440 sont devenus luxembourgeois en mars 2014"[2].

Entre 2005 et 2014, la baisse de la part des nationaux dans l'emploi s'observe surtout au niveau de l'éducation privée (-17 points de %) et dans la branche information et communication (-12 points, cf. Graphique B). Par ailleurs, toutes les branches sont concernées par ce phénomène, à l'exception de l'Horeca et des activités de services administratifs et de soutien (branche dominée par les services de nettoyage de bâtiments, de l'emploi, intérimaire et des activités de sécurité privée), où la part des nationaux dans l'emploi a stagné.

Au niveau de l'éducation dans le secteur privé, les résidents étrangers se sont substitués aux nationaux (+11 points de %), alors que la branche de l'information et de la communication occupe davantage de travailleurs frontaliers (+8 points de %). Les frontaliers gagnent en effet des parts dans toutes les branches à l'exception des "Activités de services administratifs et de soutien", où ils perdent 6 points de % en faveur des résidents étrangers (probablement en lien avec le développement des services liés au nettoyage des bâtiments, responsables d'un quart des postes y créés en net sur cette période).

Graphique A: Composition de l'emploi salarié



Sources: IGSS, STATEC (données désaisonnalisées)

[2] Retel – Observatoire de l'emploi: "Tableau de bord du marché de l'emploi, n°3 – juin 2015": http://www.mte.public.lu/retel/Tableau-de-bord-juin-2015.pdf

Graphique B: Part dans l'emploi salarié intérieur en 2005 et en 2014

Sources: IGSS, STATEC

A Agriculture, viticulture et sylviculture, pêche et aquaculture
B+C Industrie
D+E Energie et Eau
F Construction
G Commerce
H Transports et logistique
I Horeca
J Information et communication
K Activités financiières et d'assurance
L Activités immobilières
M Services spécialisés, scientifiques et techniques
N Activités de services administratifs et de soutien
O Administration publique
P Enseignement
Q Santé et action sociale
R Arts, spectacles et activités récréatives
S Autres activités de services
T Activités des ménages en tant qu'employeurs
U Activités extra-territoriales
X Activité inconnue

Tableau 9: Principales* créations/destructions nettes d'emploi entre 2015 et 2014 (6 mois)

			2014, 6 mois -2015, 6 mois
		Nace Rév.2	Nombre de personnes
1 Activités comptables	M	69.2	745
2 Commerce de gros, hors automobiles	G	46.0	552
3 Programmation et conseil informatique	J	62.0	479
4 Travaux de construction spécialisés	F	43.0	441
5 Activités des agences de travail temporaire	N	78.2	405
6 Activités de nettoyage	N	81.2	392
7 Autre action sociale sans hébergement	Q	88.9	346
8 Gestion de fonds	K	66.3	344
9 Hébergem. social pour personnes âgées ou handicapées	Q	87.3	344
10 Administration générale, économique et sociale	O	84.1	334
11 Activités d'architecture et d'ingénierie	M	71.1	319
12 Intermédiation monétaire	K	64.1	311
13 Action sociale sans hébergem. pour pers. âgées ou handic.	Q	88.1	247
14 Commerce de détail, hors automobiles	G	47.0	229
15 Activités juridiques	M	69.1	225
16 Restaurants et services de restauration mobile	I	56.1	193
17 Activités de sécurité privée	N	80.1	185
18 Enseignement secondaire	P	85.3	163
19 Enseignement primaire	P	85.2	154
20 Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	97.0	152
21 Autres transports terrestres de voyageurs	H	49.3	149
22 Construction de bâtiments	F	41.0	146
23 Conseil de gestion	M	70.2	146
24 Télécommunications filaires	J	61.1	132
25 Transformation et conservation de la viande	C	10.1	118
... ...	...	...	...
3 Fabrication de moteurs électriques etc.	C	27.1	-69
2 Transport ferroviaire interurbain de voyageurs	H	49.1	-73
1 Sidérurgie	C	24.1	-92

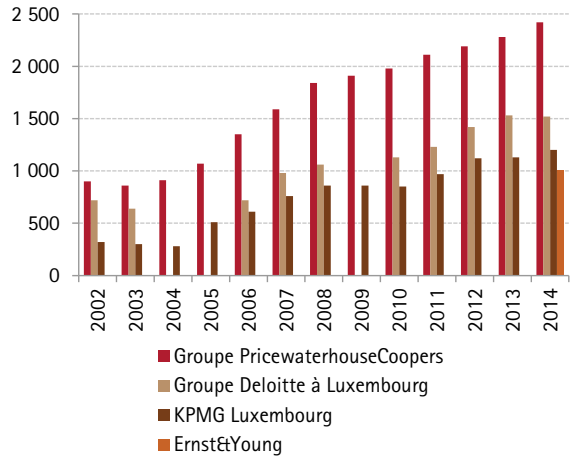
Source: STATEC, comptes nationaux
*plus de 100 pers. (resp. plus de 50 pour les baisses) sur un détail de code Nace à 3 chiffres.

Les activités comptables embauchent le plus

La branche 69.2 "Activités comptables" est celle qui a le plus recruté sur le début de 2015 (745 personnes sur un an, cf. Tableau 9). Les principales entreprises de cette branche, communément appelées les "Big Four" (Groupe PricewaterhouseCoopers, Groupe Deloitte à Luxembourg, KPMG Luxembourg et Ernst&Young) employaient plus de 6 000 personnes au 1er janvier 2015, soit à peu près la moitié (cf. Graphique 69).

Comme l'activité s'y est favorablement développée tout au long de 2015, l'emploi devrait en avoir profité amplement sur la fin de 2015. Toutefois, étant donné que cette branche embauche principalement des frontaliers (52% des recrutements entre 2010 et 2015), les effets directs sur le chômage devraient rester limités.

Graphique 69: Evolution de l'emploi dans les "Big Four"



Source: STATEC* (situation au 31 décembre)

* "Les principaux employeurs au Luxembourg"
** Les données ne sont pas disponibles pour toutes les années

Le travail intérimaire reste orienté favorablement

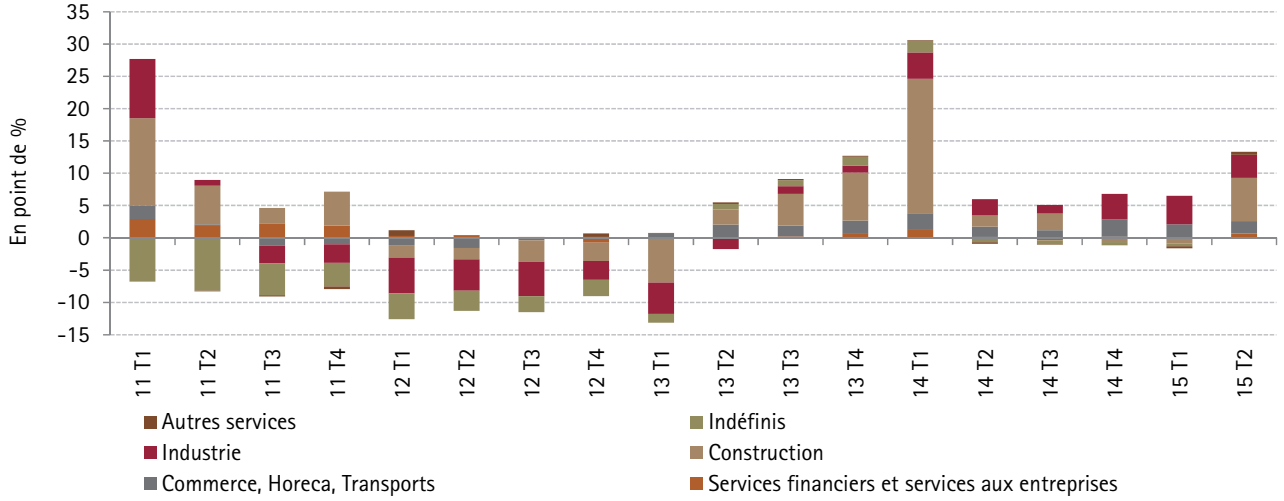
Sur le deuxième trimestre de 2015, le travail intérimaire a progressé de 16% sur un an, après +4.6% au premier trimestre, soit presque au même rythme qu'avant la crise. Cette hausse correspond à plus de 1 000 personnes en plus, soit 11% des créations nettes d'emplois sur cette période. La part de l'emploi intérimaire dans l'emploi salarié intérieur passe ainsi à 2.1% (en T2 2015) après 1.8% en 2014. Cette accélération provient surtout de la construction (principal utilisateur des travailleurs intérimaires, cf. Graphique 70). Traditionnellement, le travail intérimaire occupe surtout des travailleurs frontaliers (70% cf. Tableau 10) et n'a donc quasi aucun impact sur l'évolution du chômage au niveau national. Reste à voir si l'accord conclu entre l'ADEM et la FES ("Fedil Employment Services", l'association des entreprises de travail intérimaire) en septembre 2015, marquant la volonté d'embaucher plus de chômeurs inscrits à l'ADEM, portera ses fruits sur les mois à venir.

Tableau 10: Travail intérimaire

							Année	2014		2015	
	1995	2000	2005	2010	2012	2013	2014	T3	T4	T1	T2
										En moyenne chaque mois	
Heures travaillées (milliers, cjo**)	338	624	858	960	858	875	938	923	905	944	1 164
Nombre d'intérimaires*	2 457	4 479	6 100	6 898	6 151	6 229	6 557	6 634	6 142	6 772	8 079
dont: frontaliers	2 139	3 545	4 875	5 222	4 255	4 278	4 679	4 910	4 435	4 835	5 601
Part dans l'emploi salarié intérieur	1.2	1.8	2.1	2.0	1.7	1.7	1.8	1.8	1.6	1.8	2.1
Part dans l'emploi frontalier	3.8	4.0	4.1	3.5	2.7	2.7	2.8	3.0	2.7	2.9	4.8
	1995-2000	2000-2005	2005-2010	2010-2014						Variation annuelle en %	
Heures travaillées	13.1	6.6	2.3	-0.6	-8.7	2.0	7.2	2.6	3.5	3.1	15.6
Nombre d'intérimaires	12.8	6.4	2.5	-1.3	-6.8	1.3	5.3	2.9	2.9	4.6	15.8
dont: frontaliers	10.6	6.6	1.4	-2.7	-9.7	0.6	9.4	8.4	7.1	6.9	15.6

Sources: IGSS, STATEC
* Il s'agit de l'ensemble de l'emploi salarié de la branche "Agences d'intérimaires et fourniture de personnel temporaire" (Nace rév.2: 78.200 et Nace rév.1: 74.502 pour les données avant 2005), y compris le personnel des agences.
** corrigée des jours ouvrables

Graphique 70: Contribution des différentes branches à la variation annuelle du travail intérimaire (volume, heures)

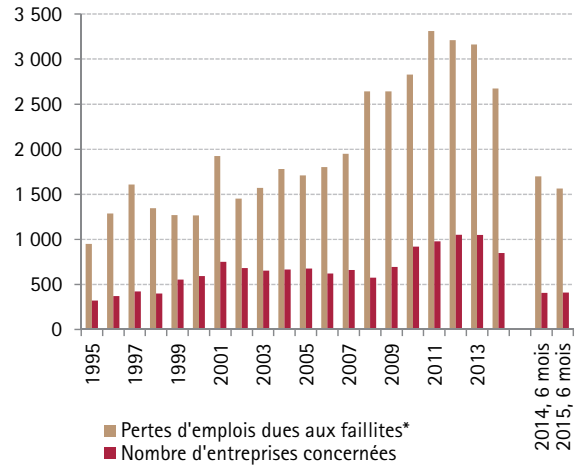


Sources: IGSS, Ministère du Travail

Plus de faillites sur le début de 2015, mais moins lourdes en pertes d'emplois

Sur les 6 premiers mois de 2015, le nombre de faillites s'est élevé à 410 unités, contre 406 sur la même période de 2014. Toutefois, les faillites y ont été bien moins lourdes en pertes d'emplois, le nombre de travailleurs concernés passant de 1 699 personnes en 2014 (6 mois) à 1 563 un an plus tard (cf. Graphique 71). La construction en particulier note une baisse importante des emplois perdus suite aux faillites (de 763 unités à 590 sur cette période, soit -22.7%) alors que le nombre d'entreprises en faillite y augmente (de 58 unités à 71).

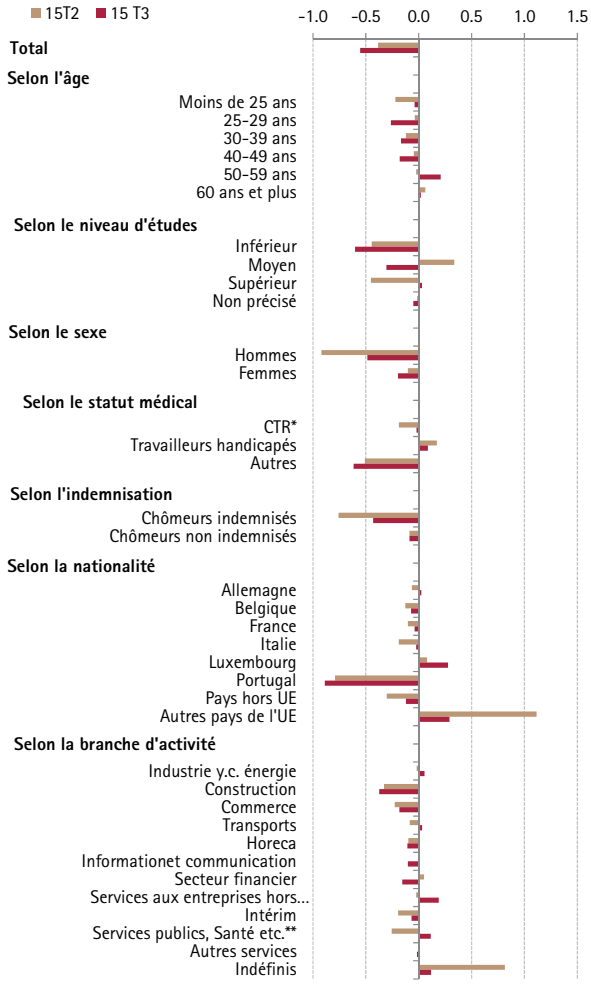
Graphique 71: Nombre de faillites et pertes d'emplois liées



Source: STATEC

* Sont considérées comme "pertes d'emplois dues aux faillites" le maximum d'emplois enregistré par une entreprise en faillite sur les 6 mois précédant la faillite (avant 2008: sur les 3 mois précédant la faillite).

Graphique 72: Contribution en points de % à l'évolution du chômage en 2015 T2 et T3



Sources: ADEM, calculs STATEC (données cvs)

* Travailleurs à capacité de travail réduite

** Y compris personnes sortant d'une mesure pour l'emploi

La trajectoire de fond du chômage est orientée à la baisse…

Après 6 mois de stagnation à 6.9%, le taux de chômage du Luxembourg renoue avec un mouvement baissier tel qu'il fût observé jusque fin 2014 et se situe à 6.7% en septembre (cf. Graphique 73). Il s'agit sur ce mois d'un repli consistant du nombre de chômeurs (-1.8% par rapport à août, soit -325 personnes), qui vient compenser en partie la performance plutôt maigre des 2 mois précédents.

Le troisième trimestre dans son ensemble affiche ainsi un recul du nombre de chômeurs de 0.6% sur un trimestre, après -0.4% en T2 et -1.4% en T1. Le mois d'octobre marque en revanche une nouvelle hausse, compensant quelque peu le repli important de septembre, mais la tendance de fond reste orientée à la baisse.

La diminution sur les derniers mois, tout comme pour l'ensemble de 2015, affecte surtout les jeunes chômeurs masculins, de nationalité portugaise, indemnisés, ayant peu de qualifications et ayant travaillé dans la construction et/ou l'intérim (cf. Graphique 72).

…et gagne en assise conjoncturelle

Jusqu'à la mi-2015, la baisse du chômage a été surtout due à des effets extra-conjoncturels (réforme du "reclassement" et mesures pour l'emploi) mais la décrue gagne en assise conjoncturelle à partir du troisième trimestre. Commentons brièvement l'évolution récente du "reclassement" et des mesures pour l'emploi.

Rappelons que suite à l'adoption de la loi du 25 juillet 2002[3], la création à l'ADEM d'un service dédié aux **travailleurs à capacité de travail réduite** - CTR - a eu comme effet que les personnes concernées sont inscrites à l'ADEM et comptabilisées parmi les demandeurs d'emploi non satisfaits. Une réforme de cette procédure dite "de reclassement[4]", mise sur les rails au cours de 2015, vise notamment à augmenter l'employabilité des CTR via l'introduction d'un statut spécial et l'optimisation du reclassement en interne (chez l'entreprise d'origine). Cette modification du cadre légal ne devrait toutefois pas avoir eu d'effet encore sur le chômage, les nouvelles dispositions ne s'appliquant qu'aux salariés reclassés après entrée en vigueur au 1er janvier 2016.

En revanche, depuis mars 2014, le chômage profite bien d'une baisse des CTR, contribuant à raison de 23% à la décrue sur les neuf premiers mois de 2015 (cf. Graphique 74). Cette baisse pourrait provenir des efforts de l'ADEM 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'invalidité.

D'autre part, les **mesures pour l'emploi** contribuent bien à la baisse du chômage mais ce phénomène semble perdre en importance. En effet, après une décélération continue sur les derniers trimestres, le nombre des personnes en mesure pour l'emploi s'est mis à baisser en août dernier (données corrigées des variations saisonnières, cf. Tableau 11).

Ainsi, après 8 mois de stagnation à 9.0%, l'ensemble des demandeurs d'emplois (donc y compris ceux en mesure) rapporté à la population active, renoue avec une tendance baissière à partir d'août 2015 (8.9%, puis 8.8% en septembre et octobre, cf. Graphique 73). Tous les différents types d'emplois aidés affichent un recul sur cette période, à l'exception du Pool des assistants et des contrats d'appui emploi (CAE). Il est toutefois plus prononcé auprès des contrats d'initiation à l'emploi (CIE), des mesures spéciales et des activités d'insertion professionnelle (cf. Graphique 75).

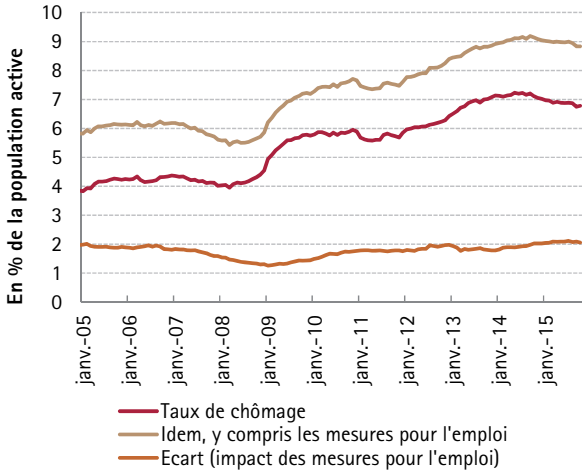
Notons encore que le Conseil de gouvernement a adopté un projet de règlement grand-ducal définissant les critères d'**emploi approprié** pour les demandeurs d'emploi. Un emploi approprié est un emploi qu'un chômeur inscrit ne peut refuser faute de sanctions plus ou moins graves. Une fois le projet adopté, un emploi sera ainsi considéré comme approprié si la rémunération proposée sera au moins égale à l'indemnité de chômage complet. L'emploi proposé ne doit pas être identique à celui exercé avant, mais en rapport avec la qualification ou l'expérience professionnelle. Le trajet journalier et la situation familiale ne sont plus pris en considération pour justifier le refus d'un poste. Au niveau du régime de travail, le demandeur d'emploi peut refuser un emploi qui comporte une condition de logement. Par contre, après avoir été inscrit pendant 3 mois, il doit accepter un poste proposé à temps partiel même s'il a occupé auparavant un emploi à plein temps[5]. Il s'agit donc d'un durcissement des conditions pour les chômeurs, qui pourrait accélérer la baisse du chômage.

[3] http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2002/0076/a076.pdf#page=2

[4] CSL Socionews n°2 du 8.9.2015 "La réforme de la procédure de reclassement": http://www.csl.lu/index.php?option=com_rubberdoc&view=doc&id=2802&format=raw

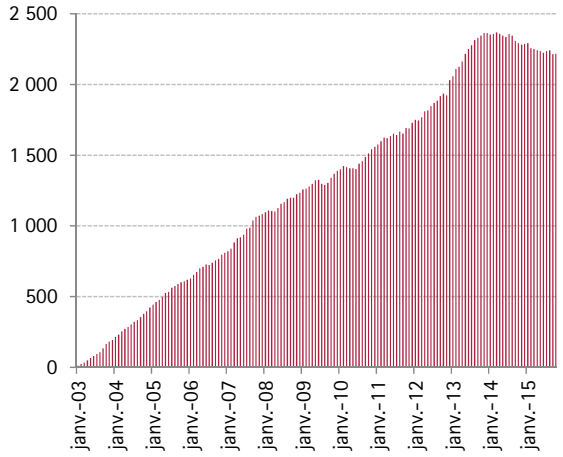
[5] http://www.guichet.public.lu/citoyens/fr/actualites/2014/03/19-emploi-approprie/index.html]

Graphique 73: Taux de chômage et mesures pour l'emploi



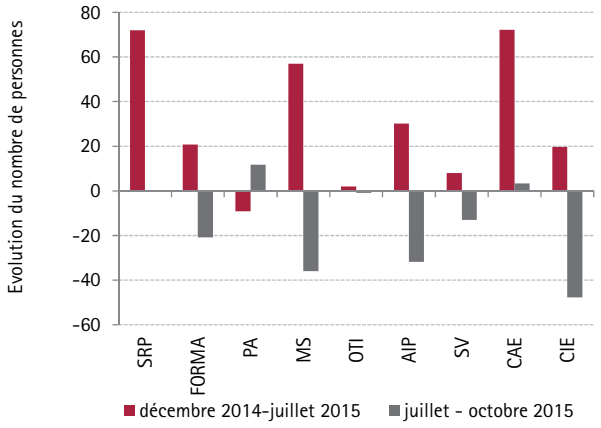
Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 74: Travailleurs et capacité de travail réduite



Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 75: Personnes en mesure pour l'emploi



SRP	Stage de réinsertion professionnelle	MS	Mesures Spéciales
AIP*	Activités d'insertion professionnelle	CAE	Contrat d'appui emploi
OTI**	Occupation temporaire indemnisée	PA	Pool des assistants
CIE	Contrat d'initiation à l'emploi	FORMA	Mesures de formation
		SV	Service volontaire (SNJ)

Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

* Anciennement: ATI - Affectation temporaire indemnisée

** Anciennement: MT - Mises au travail

Tableau 11: Chômage et demandes d'emploi non satisfaites

	Demandeurs d'emploi résidants disponibles			Mesures pour l'emploi		Total des demandes d'emplois		
	Personnes	Variation annuelle resp. mensuelle	Taux de chômage	Personnes	Variation annuelle resp. mensuelle	Personnes	Variation annuelle resp. mensuelle	Taux de chômage élargi
								En moyenne
2000	4 545	-8.7	2.4	2 109	20.4	6 654	-1.1	3.5
2005	8 504	12.1	4.1	3 957	5.8	12 461	10.0	6.0
2010	13 535	8.6	5.8	3 843	24.1	17 378	11.7	7.5
2013	17 213	15.0	6.9	4 581	-0.3	21 794	11.4	8.7
2014	18 323	6.5	7.1	4 970	8.5	23 294	6.9	9.1
2015 (10 mois)	17 913	-2.5	6.9	5 416	10.2	23 329	0.2	9.0
								Situation en fin de mois
2015								
Janvier	18 068	-0.6	7.0	5 292	1.1	23 360	-0.2	9.0
Février	18 049	-0.1	7.0	5 326	0.7	23 376	0.1	9.0
Mars	17 879	-0.9	6.9	5 432	2.0	23 310	-0.3	9.0
Avril	17 971	0.5	6.9	5 406	-0.5	23 376	0.3	9.0
Mai	17 931	-0.2	6.9	5 452	0.9	23 383	0.0	9.0
Juin	17 918	-0.1	6.9	5 454	0.0	23 371	-0.1	9.0
Juillet	17 961	0.2	6.9	5 514	1.1	23 476	0.4	9.0
Août	17 958	0.0	6.9	5 431	-1.5	23 389	-0.4	8.9
Septembre	17 636	-1.8	6.7	5 470	0.7	23 106	-1.2	8.8
Octobre	17 760	0.7	6.8	5 385	-1.6	23 144	0.2	8.8

Sources: ADEM, STATEC (données corrigées des variations saisonnières)

5. Finances Publiques

Tableau 12: Recettes fiscales et cotisations sociales*

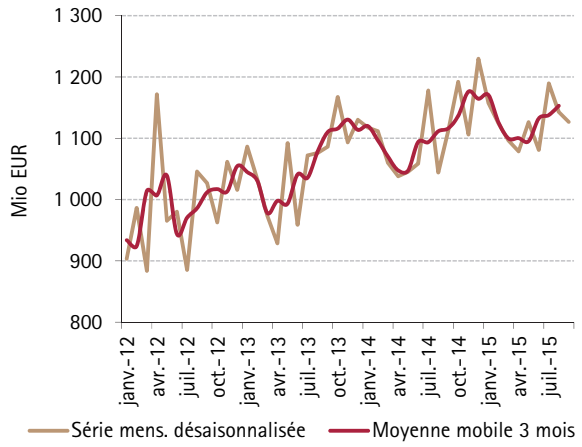
	2013	2014	Evolution 2013/2014		2014 9 mois**	2015 9 mois**	Evolution 2014/2015 mois 1-9**		NDC 1-15 mois 1-4
	Unité: Mio EUR		En Mio EUR	En %			En Mio EUR		En %
Taxes du type TVA	3 443	3 628	185	5.4	2 653	2 574	-79	-3.0	0.8
dont TVA e-commerce	*952*	*1 076*	*124*	*13.1*	*814*	*453*	*-361*	*-44.4*	*-23.3*
Impôts ménages	4 056	4 334	278	6.9	3 225	3 452	227	7.0	6.3
Impôts sociétés	2 189	2 151	-38	-1.8	1 572	1 643	71	4.5	-0.2
Taxe d'abonnement	691	770	79	11.4	567	695	129	22.7	25.2
Droits d'accise	1 419	1 474	55	3.9	1 060	963	-97	-9.1	-18.1
Autres	826	898	73	8.8	657	752	95	14.5	16.9
Recettes fiscales totales	**12 624**	**13 255**	**631.1**	**5.0**	**9 734**	**10 079**	**345**	**3.5**	**3.4**
Cotisations sociales**	3 987	4 177	190	4.8	190	2 038	2 116	3.8	

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"

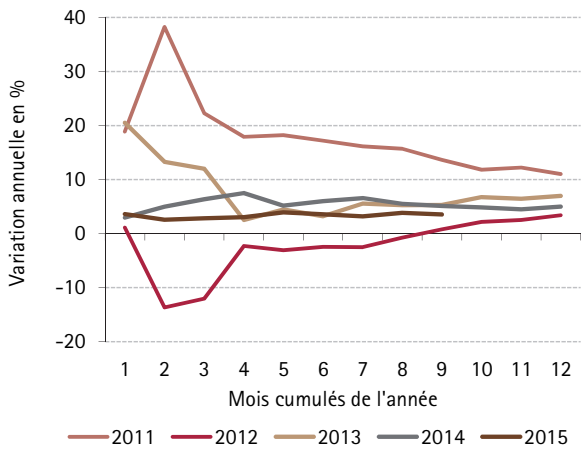
** Mois 1-6 pour les cotisations sociales

Graphique 76: Total des recettes fiscales (hors cotisations sociales)



Sources: ACD, AED, ADA, STATEC

Graphique 77: Evolution intra-annuelle des recettes fiscales (données cumulées)



Sources: ACD, AED, ADA, STATEC

Evolution récente des recettes publiques

Recettes en hausse de 3.5% après 9 mois

L'Etat a encaissé 10.1 Mia EUR de recettes fiscales au cours des 9 premiers mois de 2015, ce qui constitue un gain de 345 Mio EUR par rapport à la même période de 2014. Pourtant, cette progression de 3.5% est inférieure à celle affichée sur l'ensemble de 2014 (+5%, la moyenne des 5 dernières années étant +6.2%). En outre, alors que la progression a très légèrement gagné en vitesse par rapport au printemps (+3.4% après 4 mois), elle risque de baisser sur les derniers mois de l'année du fait d'une dynamique accrue des recettes à la fin de 2014, liée à la hausse des taux de TVA au 1er janvier 2015

Parmi les impôts en recul après 9 mois en 2015 par rapport à la même période en 2014, on trouve:

- les recettes de TVA sur le commerce électronique, affectées par le passage au régime prescrivant la taxation selon le critère de résidence;
- les recettes d'accises et en particulier celles issues de la vente de tabacs, sujettes à une distorsion entre 2014 et 2015 liée à la hausse de la TVA.

De l'autre côté, contribuent le plus fortement à la croissance des recettes:

- les impôts sur les revenus des ménages, en lien avec la progression de l'emploi et des salaires (notamment avec la mise en œuvre de l'accord salarial dans la fonction publique) et l'introduction de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire;
- la taxe d'abonnement, conformément à l'évolution favorable des marchés boursiers, surtout en début d'année.

Si l'on rapporte les recettes fiscales totales à la valeur ajoutée brute luxembourgeoise (en valeur), le constat va vers une tendance à la baisse de ce ratio depuis le début de 2014, traduisant une évolution des recettes fiscales moins dynamique que celle de la valeur ajoutée (cf. Graphique 78). En 2015, les changements intervenus dans le domaine du commerce électronique ont certainement contribué à la baisse du ratio, l'impact baissier sur les recettes de TVA dépassant celui en termes de valeur ajoutée. Toutefois, il n'y a pas un réel décrochage, le ratio restant proche de sa moyenne historique (0.30).

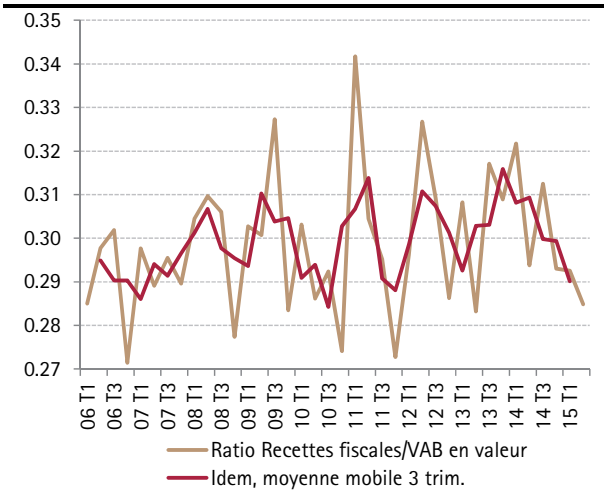
Impôts perçus sur les ménages

Les impôts perçus sur les revenus des ménages constituent un peu plus d'1/3 des recettes fiscales totales et contribuent à près de 2/3 (+227 Mio EUR) à la progression annuelle de ces dernières (sur base des 9 premiers mois).

La part du lion de cet accroissement vient de l'impôt retenu sur les traitements et salaires (+120 Mio EUR, soit +5.4%), malgré une décélération par rapport à 2014 (+8.7% sur l'ensemble de l'année). La progression des salaires est effectivement contenue par l'absence de nouvelle tranche d'indexation. Par contre, la mise en œuvre de l'accord salarial dans la fonction publique (paiement d'une prime unique de 0.9% et hausse du point indiciaire de 2.2% en mai/juin) devrait avoir soutenu les recettes, considérant que le secteur public est – avec près de 30% – le principal contributeur à cet impôt. S'y ajoute le fait que l'emploi est toujours dynamique en 2015 (+2.5%).

Un plus de 45 Mio EUR ont été enregistrés du côté des revenus de capitaux, tandis que l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire de 0.5% – nouvellement introduit en 2015 – a quant à lui généré des recettes de 42 Mio EUR.

Graphique 78: Rapport entre recettes fiscales et valeur ajoutée brute en valeur



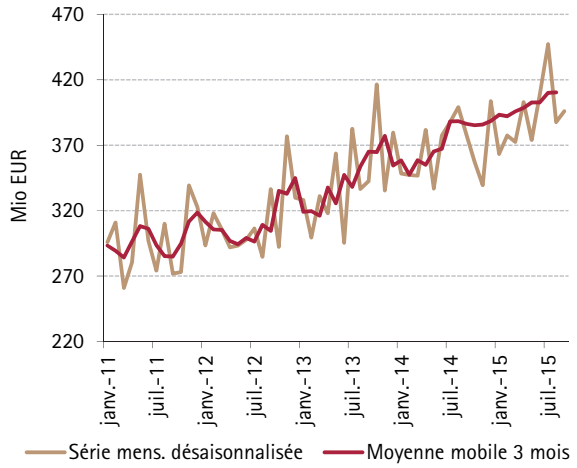
Sources: Admin. fiscales, STATEC (données désais.)

Impôts perçus sur les sociétés

Les impôts perçus sur les sociétés devraient terminer l'année 2015 avec une évolution positive, contrairement aux 3 années précédentes. Après 9 mois, les recettes affichent une progression de 4.5% par rapport à la même période de 2014, ce qui correspond à un gain de l'ordre de 70 Mio EUR. Cette croissance provient quasi-entièrement de l'impôt sur le revenu des collectivités, étant donné que l'impôt commercial communal – un quart de l'impôt perçu sur les revenus ou les bénéfices des sociétés en 2014 – stagne. Aussi bien l'impôt sur le revenu des collectivités que l'impôt commercial communal ont gagné en dynamisme depuis la fin du printemps.

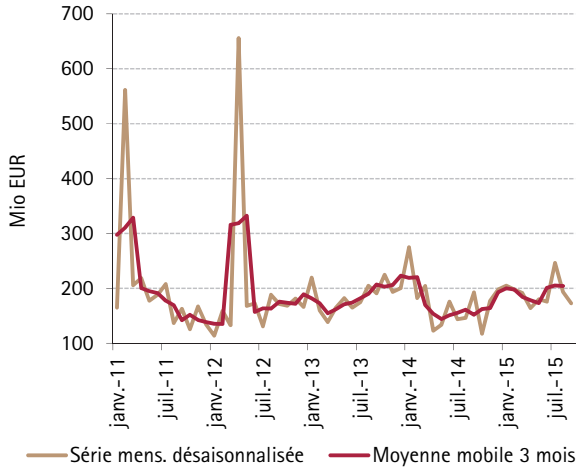
Du point de vue sectoriel, les recettes additionnelles devraient provenir majoritairement des activités financières et d'assurance, ce secteur constituant plus de 70% (2014) des recettes au titre de l'impôt sur le revenu des collectivités.

Graphique 79: Impôts perçus sur les ménages



Sources: ACD, STATEC

Graphique 80: Impôts perçus sur les sociétés



Sources: ACD, STATEC

Taxe sur la valeur ajoutée

Les recettes de TVA reculent globalement de 3% sur un an après 9 mois, alors qu'elles affichaient encore une légère augmentation après les 4 premiers mois de l'année (0.8%). Le recul des recettes de TVA liées au commerce électronique n'a pas été entièrement compensé par la progression des autres recettes de TVA (hors e-commerce) et l'augmentation des taux de TVA au 1er janvier 2015.

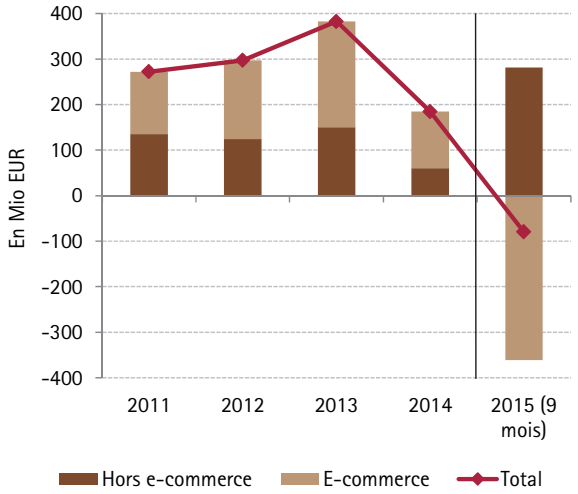
Ces dernières années, les recettes de TVA liées au commerce électronique ont été le principal contributeur à la progression des recettes totales de TVA (cf. Graphique 81). Cette forte contribution est due à leur dynamisme particulier: elles ont augmenté de 23% en moyenne par an sur les 5 dernières années. En comparaison, les autres recettes de TVA (70% des recettes totales de TVA en 2014) se sont accrues de seulement 5% en moyenne par an sur cette période, plus en ligne avec la croissance du PIB nominal de 6% sur cette période.

Affectées par le passage au régime qui prescrit la taxation suivant le lieu de résidence du consommateur, les recettes liées au commerce électronique ont fléchi en 2015 et se situent après 9 mois à moins de la moitié du niveau atteint en 2014 sur la même période. Si on part de l'hypothèse que les recettes se stabilisent jusqu'à la fin de l'année et que, sans changement de régime, les recettes de TVA e-commerce auraient progressé à un rythme semblable à celui de l'an dernier (10%, contre 13% en 2014), la perte en 2015 par rapport à la situation de politique inchangée s'évaluerait à environ 630 Mio EUR. Rappelons que le fisc luxembourgeois peut encore conserver 30% de la TVA e-commerce payée par les entreprises qui se sont inscrites au guichet unique au Luxembourg, avant que ce taux ne se réduise (15% en 2017 et 2018, 0% à partir de 2019).

A l'opposé, les recettes hors e-commerce ont très positivement évolué en 2015, ce qui est à relier notamment à la hausse des taux de TVA au 1er janvier 2015. Leur croissance a significativement accéléré par rapport aux années précédentes et se chiffre à 10.3% après 9 mois (cf. Graphique 83), apportant un plus de 281 Mio EUR dans les caisses de l'Etat par rapport à la même période de 2014. Ce dynamisme excède largement la progression de la consommation finale des ménages en 2015 (cf. Graphique 82). Il faut pourtant se rappeler que la hausse des taux de TVA avait des effets d'anticipation sur les dépenses de consommation en fin de 2014, dont le contrecoup est visible sur le premier semestre de 2015. La TVA relative aux achats anticipatifs devrait pourtant avoir été payée en grande partie sur les premiers mois de 2015, contribuant donc également à la forte progression des recettes en 2015.

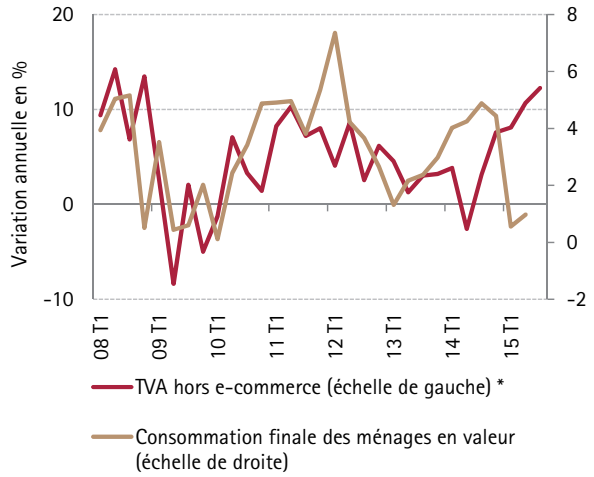
De l'autre côté, la TVA collectée sur les ventes de carburants tire la croissance des recettes de TVA hors e-commerce vers le bas. Au recul des volumes vendus constaté sur les dernières années, s'est ajouté cette année une forte baisse des prix des produits pétroliers qui n'a pas pu être compensée par la hausse des taux. En effet, la TVA collectée varie avec le prix hors taxe du bien ou service auquel elle se rapporte.

Graphique 81: Variation annuelle des recettes de TVA



Sources: AED, STATEC

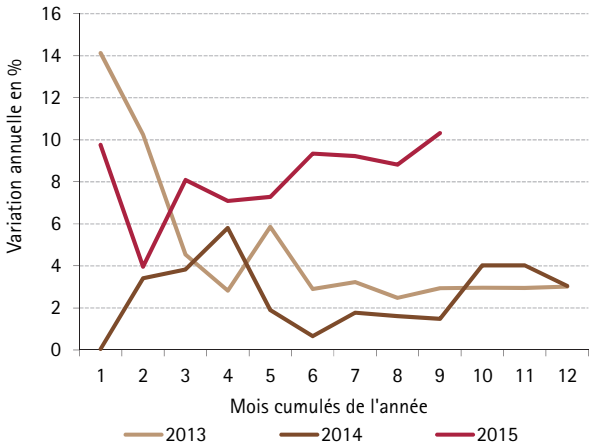
Graphique 82: Evolution de la TVA hors e-commerce et de la consommation finale des ménages



Sources: AED, STATEC

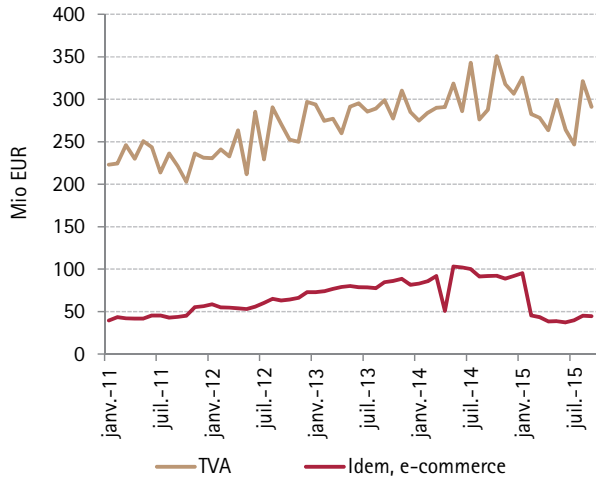
* Brute (avant remboursements), Moyenne mobile 3 mois

Graphique 83: Evolution intra-annuelle: TVA brute hors e-commerce (données cumulées)



Sources: AED, STATEC

Graphique 84: Taxe sur la valeur ajoutée (TVA)



Sources: AED, STATEC (données désaisonnalisées)

Droits d'accises

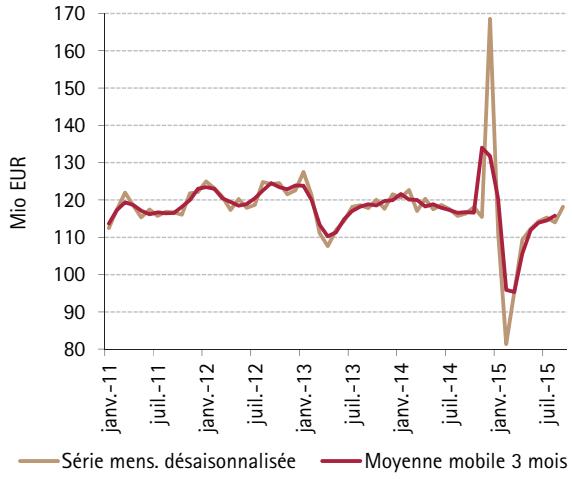
L'évolution des droits d'accises affiche un profil très chahuté (cf. Graphique 85) et ce essentiellement à cause de la hausse des taux de TVA. Toutefois, les recettes ont eu tendance à se normaliser sur les derniers mois.

Après 9 mois, les recettes d'accises sont inférieures de presque 100 Mio EUR (-9.1%) à celles de la même période de 2014, dont -75 Mio EUR (-19.9%) relatives aux ventes de tabacs et -20 Mio EUR (-3.2%) relatives aux ventes de produits pétroliers. Alors que la décrue du côté des tabacs est avant tout à relier à une distorsion des recettes entre 2014 et 2015 découlant de l'anticipation de la hausse de la TVA (et des changements en matière de taux d'accises associés), le recul au niveau des produits pétroliers traduit en premier lieu la prolongation d'une tendance négative des ventes de carburants depuis 2012.

Comme les producteurs de cigarettes et des autres tabacs avaient procédé en décembre 2014 à une mise en vente massive de leurs produits munis de bandelettes fiscales renseignant les taux de TVA et d'accises applicables en 2014, les accises y relatives avaient encore été encaissées par l'Etat en 2014. Par conséquent, cette année se soldait par une croissance des recettes d'accises liées aux importations de tabacs de 18%. A l'inverse, les rentrées de l'année 2015 sont frappées par un contre-choc, visible sur les premiers mois de l'année, lors desquels les produits mis en vente à la fin de 2014 ont encore pu être vendus aux consommateurs finaux aux anciens prix et taux (de TVA et d'accises). Passé ces chocs, l'évolution les ventes de cigarettes et de tabacs semblent retourner vers leurs trends respectifs, baissière pour les premiers, haussière pour les deuxièmes (cf. Graphique 86).

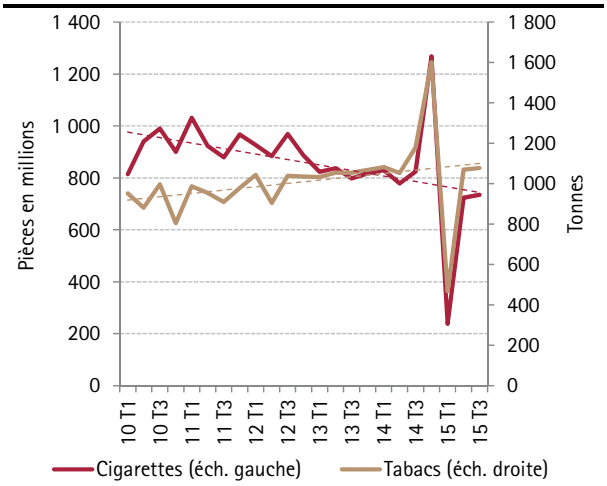
A côté de ces effets de volume, les recettes d'accises relatives aux produits de tabac sont également affectées par des effets prix puisque les taux d'accises ont diminué pour les cigarettes (afin de compenser la hausse de la TVA) et augmenté pour le tabac. L'effet global de ces effets prix reste cependant incertain.

Graphique 85: Droits d'accises



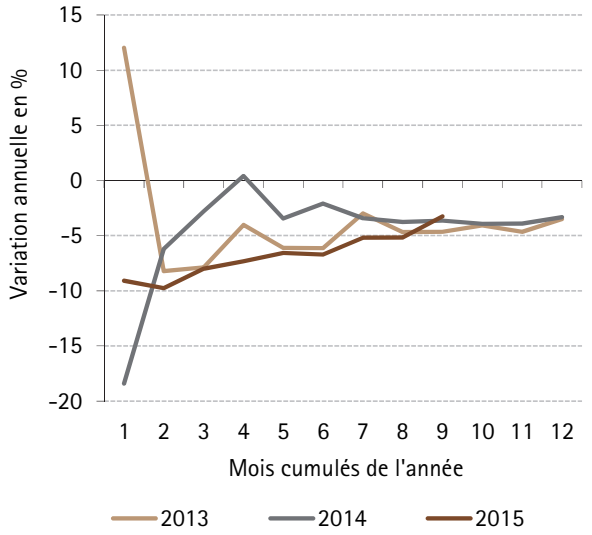
Sources: ADA, STATEC

Graphique 86: Ventes de cigarettes et de tabacs



Sources: ADA, STATEC (données daisonnalisées)

Graphique 87: Evolution intra-annuelle: Droits d'accises perçus sur le pétrole (données cumulées)

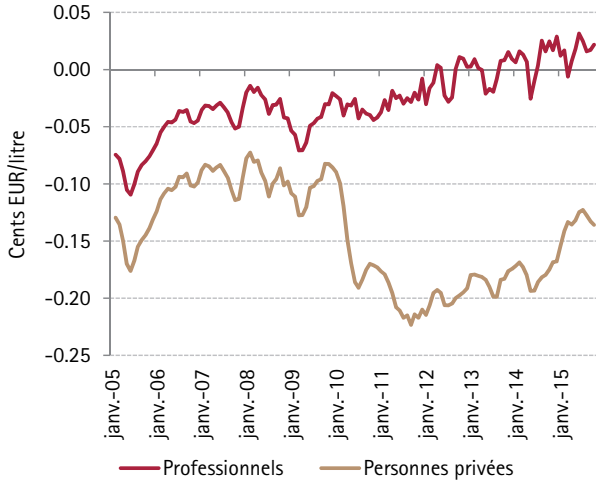


Sources: ADA, STATEC

En ce qui concerne les accises collectées sur les ventes de produits pétroliers, le recul observé après 9 mois est nettement inférieur à celui enregistré sur les tout premiers mois de 2015 et se compare aux décrues de 2013 et 2014 (cf. Graphique 87). La tendance baissière résulte notamment de la concurrence belge en matière de prix du diesel proposé aux camionneurs. Ces professionnels, exempts de la TVA, profitent depuis 2010 en Belgique d'un taux avantageux d'accises. Ainsi, alors que le différentiel de prix entre le Luxembourg et la Belgique reste notable pour les consommateurs privés (en dépit de la hausse de la TVA), il s'est nettement réduit, voire inversé en ce qui concerne les professionnels (cf. Graphique 88). S'y ajoute le fait que les stations de service belges semblent proposer aux entreprises des remises plus importantes en raison de coûts d'exploitation (terrain, main-d'œuvre, concession, ...) moins élevés. Notons que la hausse des accises sur le diesel en Belgique à partir du 1er novembre 2015 ne concerne que les personnes privées, tandis qu'au Luxembourg, près de la moitié des ventes de diesel se fait à des camionneurs non-résidents.

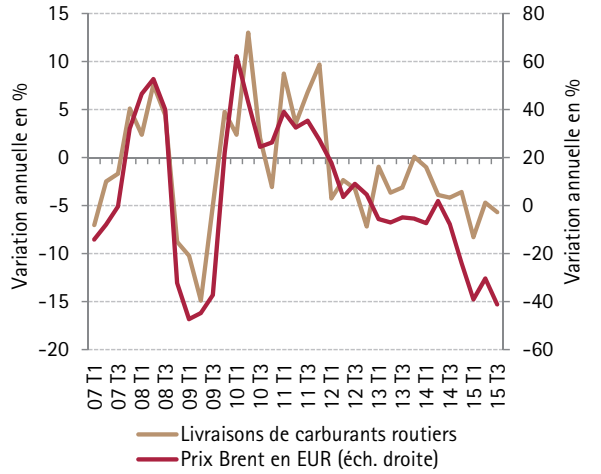
En ce qui concerne les consommateurs privés, la réduction des prix des produits pétroliers devrait avoir eu un effet positif sur la consommation des résidents. A l'inverse, puisque la différence entre les prix luxembourgeois et étrangers diminue avec le prix du pétrole, l'achat de carburants au Luxembourg exerce un moindre attrait sur les non-résidents en temps de prix bas. Ce deuxième effet, négatif, pourrait être plus fort que le premier (Graphique 89).

Graphique 88: Ecart entre les prix du diesel luxembourgeois et belge



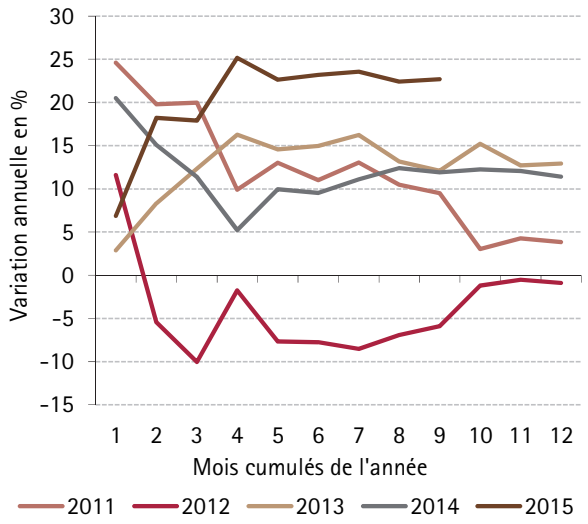
Sources: STATEC, Macrobond (moy. mob. sur 3 mois)

Graphique 89: Ventes de carburants et prix du pétrole



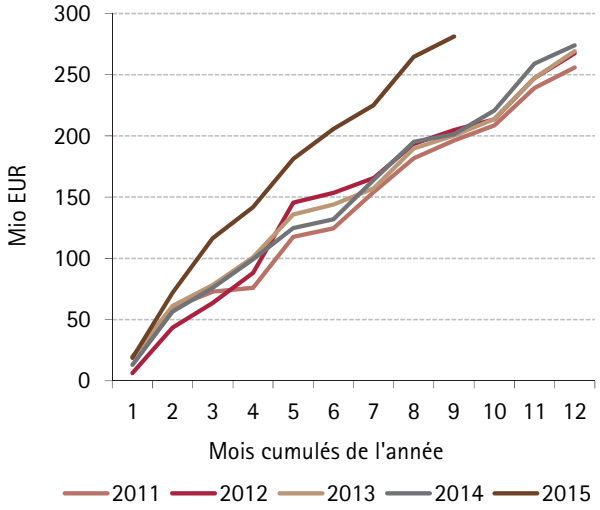
Sources: STATEC, Macrobond

Graphique 90: Evolution intra-annuelle: Taxe d'abonnement (données cumulées)



Sources: AED, STATEC

Graphique 92: Evolution intra-annuelle: Impôt sur la fortune (données cumulées)

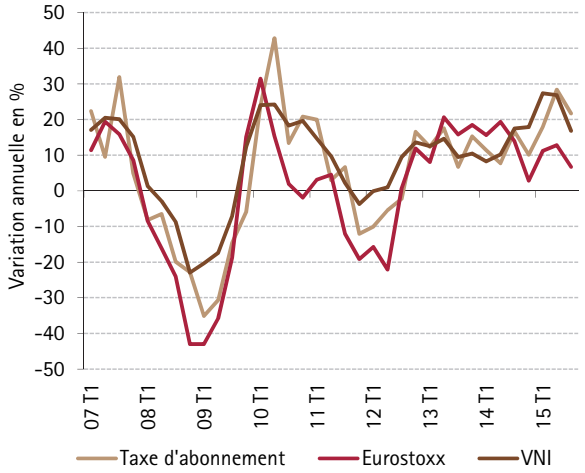


Sources: ACD, STATEC

Taxe d'abonnement

Au niveau de la taxe d'abonnement, la progression des recettes dépasse – avec 22.7%, soit +129 Mio EUR après 9 mois – largement celle des dernières années (cf. Graphique 90). Elle s'explique par l'accélération de la croissance des actifs nets des OPC au début de l'année, avant que celle-ci ralentisse légèrement au troisième trimestre. Cette progression des actifs nets découle d'un côté de l'accroissement du nombre de fonds gérés au Luxembourg et de l'autre côté de la remontée des principaux indices boursiers (dont l'Eurostoxx 50, cf. Graphique 91) au début d'année.

Graphique 91: Evolution de la taxe d'abonnement, de l'indice Eurostoxx 50 et de la valeur nette d'inventaire



Sources: EUROSTAT, AED, STATEC

Impôt sur la fortune

Alors que les recettes au titre de l'impôt sur la fortune ne constituaient que 2% des recettes fiscales totales en 2014, la part se chiffre à 3% après 9 mois en 2015. Les recettes contribuent de presqu'un quart (soit 80 Mio EUR) à la progression des recettes fiscales sur les 9 premiers mois de 2015 par rapport à la même période de 2014. La croissance de cet impôt prélevé auprès des sociétés s'élève effectivement à 40%, ce qui est à mettre en relation avec la collecte d'arriérés relatifs aux 5 dernières années et de moindres demandes de remboursements adressées à l'ACD.

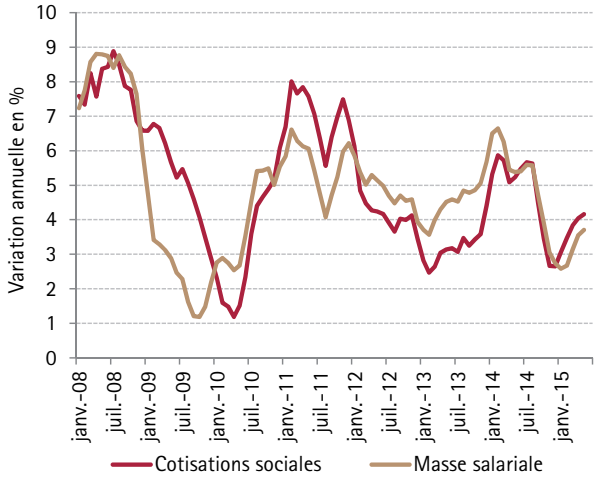
Cotisations sociales[1]

Les cotisations sociales (versements obligatoires effectués par les non-salariés, les employeurs et leurs salariés pour acquérir des droits à des prestations sociales) représentent presqu'un tiers des recettes publiques 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).

[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.

Après une forte croissance dès le début de 2014 et un ralentissement en fin d'année, la masse salariale s'est à nouveau accélérée au début de 2015 et, avec elle, celle des cotisations sociales (cf. Graphique 93). La mise en œuvre de l'accord salarial dans la fonction publique et une légère accélération de la croissance de l'emploi devraient être responsables de ce regain de dynamisme. Tout de même, la progression après 6 mois (par rapport à la même période de 2014) est, avec 3.8%, inférieure à celle enregistrée sur l'ensemble de 2014 (4.8%). En 2015, contrairement aux années précédentes, la progression des salaires nominaux n'a en effet pas bénéficié d'une hausse par le biais de l'indexation automatique.

Graphique 93: Cotisations sociales



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

Evolution récente des dépenses publiques

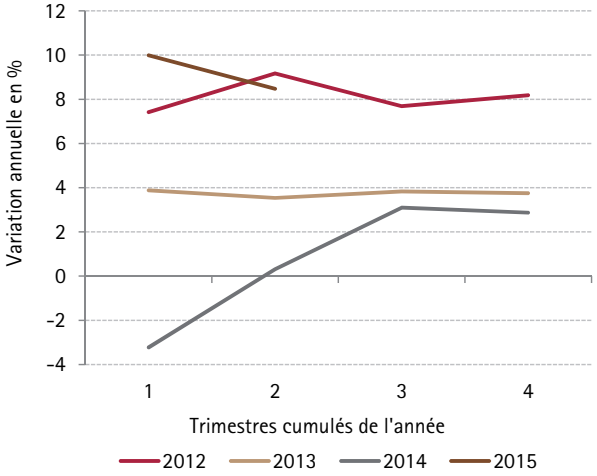
Les données trimestrielles sur les dépenses publiques sont – contrairement aux recettes – produites selon l'optique du système de comptabilité nationale SEC 2010. Les chiffres disponibles pour les 2 premiers trimestres de 2015 pointent vers une progression relativement forte sur la première moitié de l'année, de 8.5% par rapport au premier semestre 2014. En 2013 et 2014, les dépenses n'avaient augmenté respectivement que de 3.8% et 2.9% sur l'ensemble de l'année.

La forte progression des dépenses constatée sur le début de 2015 doit pourtant être mise dans le contexte des "douzièmes provisoires" qui s'appliquaient sur les 4 premiers mois de 2014 en attendant le budget définitif pour 2014. Suite à l'application de ce principe, les administrations réfrénaient leurs dépenses, ce qui a créé un effet de base pour le début de 2015. Comme les dépenses avaient rebondi au troisième trimestre de 2014, on peut s'attendre à ce que le bilan après 3 ou 4 trimestres en 2015 indique une moindre progression par rapport à l'année passée.

Les plus importantes contributions à la croissance des dépenses sur le premier semestre de 2015 proviennent, dans l'ordre, des prestations sociales (+7.3% par rapport au premier semestre de 2014), de la consommation intermédiaire (+26.2%) et de la rémunération des employés (+5.6%). La croissance de cette dernière s'explique notamment par la mise en œuvre de l'accord salarial dans la fonction publique en mai/juin.

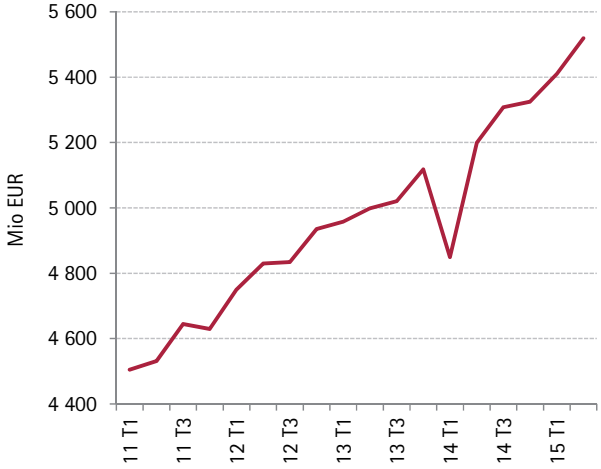
Il faut mentionner que lors de l'établissement des comptes annuels, les données trimestrielles sont révisées en fonction de l'information annuelle disponible. Ceci implique que la tendance dessinée sur les premiers trimestres peut sensiblement diverger du résultat final.

Graphique 94: Evolution intra-annuelle des dépenses publiques (données cumulées)



Source: STATEC

Graphique 95: Dépenses publiques (données désaisonnalisées)



Source: STATEC

Tableau 13: Dépenses publiques – données trimestrielles

	2013				2014				2015	
	13 T1	13 T2	13 T3	13 T4	14 T1	14 T2	14 T3	14 T4	15 T1	15 T2
En Mio EUR	4 963	4 771	4 814	5 597	4 803	4 962	5 234	5 725	5 283	5 310
Variation annuelle en %	3.9	3.2	4.4	3.6	-3.2	4.0	8.7	2.3	10.0	7.0
En Mio EUR (données cumulées)	4 963	9 734	14 548	20 145	4 803	9 765	14 999	20 724	5 283	10 593
Variation annuelle en %	3.9	3.5	3.8	3.8	-3.2	0.3	3.1	2.9	10.0	8.5

Source: STATEC

6. Prévisions macroéconomiques 2015-2016

Tableau 14: Résumé des principales évolutions macro-économiques

	1990-2014	2014	2015	2016	2015	2016
		Évolution en % (ou spécifié différemment)			Révisions (points de % ou spécifié différemment)[1]	
PIB (en vol.)	3.5	4.1	3.2	3.4	-0.5	-
Emploi total intérieur	3.1	2.5	2.5	2.5	-0.2	0.5
Taux de chômage (% de la pop. active, déf. ADEM)	.	7.1	6.9	6.8	-0.1	-0.4
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.2	0.6	0.5	1.3	-	-0.2
Coût salarial nominal moyen	3.3	2.9	1.1	1.7	0.4	-0.7
Capacité/besoin de financement (% du PIB)[2]	1.8	1.4	0.7	0.8	0.5	0.2

Source: STATEC (1990-2014: données observées; 2015-16: mise à jour du 30.10.2016)

[1] Par rapport à la NDC 1-15, publiée le 18 Juin 2015.

[2] Prévision du STATEC 2015-2016

6.1 Résumé

Un environnement international légèrement moins favorable pour la zone euro, qui tire toutefois profit de la forte baisse des prix pétroliers.

Les organisations internationales prévoient une croissance du PIB en volume de l'ordre de 1¾% dans la zone euro en 2016, ce qui constitue une légère révision à la baisse par rapport au printemps. S'y s'ajoutent des risques négatifs accrus, émanant essentiellement des pays émergents. Toutefois, le passage à vide de ces derniers semble pour le moment circonscrit, les pays développés pouvant continuer à croître, certes à des rythmes amoindris, mais sans être affectés fortement. En particulier, dans les pays voisins du Luxembourg, la situation demeure globalement favorable, l'Allemagne jouant pleinement son rôle de locomotive (hausse du PIB aux alentours de 2% sur 2015 et 2016).

A partir de l'été 2015, à la suite des perspectives de croissance amoindries en Chine, les marchés boursiers mondiaux ont lourdement chuté, de sorte que l'hypothèse avancée par le STATEC dans la NDC 1-2015 d'une hausse de l'Eurostoxx 50 de 16% en 2015 est devenue trop optimiste. Désormais, le STATEC s'attend à une hausse de l'ordre de 7-7.5%, aussi bien en 2015 qu'en 2016.

Les prix pétroliers se sont donc nettement repliés, vu la moindre demande chinoise principalement. Le STATEC part désormais de l'hypothèse d'un baril à 48.1 USD en moyenne en 2016, contre 62.4 USD encore au printemps. La légère appréciation de l'EUR par rapport au printemps renforce l'impact de la baisse des prix pétroliers.

Un ralentissement additionnel et non prévu de l'économie chinoise pourrait amputer la croissance dans la zone euro d'un quart de point environ en 2016 et 2017, et plus encore au Luxembourg.

Dans sa mise à jour intermédiaire des prévisions, datée au 16 septembre, l'OCDE a évalué l'impact d'une moindre croissance de la demande intérieure chinoise à hauteur de 2 points de % sur deux ans. Le STATEC a simulé l'impact de ce ralentissement sur l'économie luxembourgeoise à l'aide de son propre modèle macro-économétrique, via une décélération de la croissance du PIB de la zone euro (cf. encadré pp 89-90). Se basant sur les calculs de l'OCDE, ce dernier est censé croître de 0.25 point de % en moins sur les années 2016 et 2017 et l'indice boursier européen baisser de 10% en 2016, tout en se redressant par après.

L'impact de ce choc défavorable sur l'économie luxembourgeoise se ressentirait à travers une croissance réelle du PIB diminuée à hauteur de près de 1 point de % en 2016 et d'un demi-point environ en 2017 (par rapport à la prévision centrale du STATEC, jugée toujours la plus probable). L'emploi accuserait une moindre croissance de 0.6 point de % au total sur la même période, engendrant une hausse du chômage, en fin de période, de 0.2 point de %.

Le choc dessiné entraine une détérioration des finances publiques, se reflétant au niveau du solde par une baisse de 0.5 point de PIB environ, dès 2017, toutes choses égales par ailleurs, donc sans réaction de la politique budgétaire et fiscale. En EUR, cette baisse correspond à 200 (2016) respectivement 350 (2017 et 2018) mio EUR.

Deux autres risques demeurent plus incertains quant à leur impact potentiel. Il s'agit en premier lieu de la crise que traverse le premier producteur automobile mondial, à savoir Volkswagen, qui pourrait s'étendre à d'autres firmes. Le deuxième risque concerne la crise des migrations internationales dont les impacts – bien plus

conséquents que ceux liés à VW – sont particulièrement difficiles à évaluer à ce stade.

Révision à la baisse de la croissance du PIB en volume du Luxembourg en 2015: 3.2% au lieu de 3.7% - des risques négatifs additionnels persistent

Le STATEC a révisé à la baisse la croissance du PIB en volume prévue pour 2015, de 3.7% à 3.2%. Cette révision résulte essentiellement du changement des données statistiques observées, avec un acquis de croissance qui s'affiche à quelque 2% à la fin du premier semestre 2015, contre 3.5% après 1 trimestre, suite aux données publiées en juillet. Afin d'arriver à la croissance de 3.2% escomptée pour 2015, il faudrait une hausse trimestrielle de l'ordre de 1% sur les deux trimestres restants. Ce chiffre paraît optimiste à ce stade, étant donné, entre autres, l'évolution des marchés boursiers au troisième trimestre. En revanche, nombre d'indicateurs économiques restent bien orientés, l'emploi en premier, de sorte à ce que ce ralentissement devrait rester temporaire.

A côté d'un risque conjoncturel émanant de l'environnement international hors zone euro – certes mineur à ce stade – s'ajoute donc un risque domestique lié à la volatilité des données des comptes nationaux trimestriels et à la récession technique observée au premier semestre. Les données des comptes trimestriels étant habituellement fortement révisées, il convient toutefois d'attendre les prochaines échéances (à commencer par début janvier 2016) afin de rectifier, si nécessaire, le tir. Les quelques 3% prévus par le STATEC sont par ailleurs en ligne avec les évolutions prévues par la Commission européenne (3.1%) et l'OCDE (3%).

Pour 2016, le STATEC maintient sa prévision du printemps, à savoir une hausse réelle du PIB de 3.4%. Cette dernière est basée entre autres sur une hausse de l'indice boursier européen de quelques 7%. Or, les données observées jusque fin octobre plaideraient pour une évolution plus faible. Là encore, rien ne sert d'adapter trop rapidement les hypothèses, particulièrement en cas d'indicateurs volatils par nature, et cela encore moins dans des phases marquées par une incertitude accrue.

Evolution favorable du marché du travail: baisse du chômage en 2016 et croissance de l'emploi révisée à la hausse

La situation sur le marché du travail reste globalement satisfaisante et est même perçue comme étant légèrement plus favorable comme au printemps. Ainsi, la croissance de l'emploi est stable, autour de 2.5% en glissement annuel, et le taux de chômage confirme sa – légère - tendance baissière. A la différence des prévisions établies au printemps, le STATEC ne prévoit plus de décélération de l'emploi en 2016. Ce dernier devrait garder son rythme de croisière actuel, aux alentours de 2.5%, et cela en dépit de la révision à la baisse de la croissance du PIB en 2015.

La tendance baissière du chômage était présente dans les données mensuelles observées jusqu'en août 2015, mais elle était très légère. La baisse nettement plus forte observée en septembre, de l'ordre de 0.2 point de % sur le taux désaisonnalisé, demande ainsi confirmation, tout en revêtant une certaine logique, dans la mesure où nombre de postes semblent avoir été pourvus dans la construction, secteur qui se porte très bien du point de vue conjoncturel.

Révision à la baisse des prévisions d'inflation et report de la prochaine tranche indiciaire au 2e trimestre de 2016; faible hausse des salaires réels en 2015

Sur un an, les prix pétroliers ont baissé de moitié et par rapport à la NDC 1-2015, le recul est de 23%. En même temps, le taux de change EUR/USD s'est apprécié de 4.6%, rendant les importations de l'extérieur de la zone euro moins chères. L'inflation sous-jacente quant à elle s'est renforcée, sous l'influence, principalement, des éléments suivants: produits alimentaires (fruits et légumes, viande), automobiles et services de protection sociale (suite à l'adaptation des tarifs dans les maisons de retraite et de soins).

En vertu des projections établies par le STATEC, se basant sur les hypothèses traditionnelles en matière de stabilité des prix pétroliers et du taux de change EUR/USD sur l'horizon de prévision, la hausse de l'IPCN serait de 0.5% en 2015 et de 1.3% en 2016. Les perspectives en matière d'inflation sous-jacente, pas directement perturbée par les fluctuations des prix pétroliers, sont de respectivement 1.6% en 2015 et 1.7% en 2016. La prochaine tranche indiciaire est reportée au deuxième trimestre 2016.

La dynamique des salaires reflète celle des principaux déterminants: faible hausse de la productivité, recul très limité du chômage et cote d'échéance stable depuis octobre 2014 (dernière tranche indiciaire en octobre 2013). Ainsi, la hausse des salaires nominaux par tête devrait être proche de 1% en 2015 et avoisiner 1.7% en 2016 (contre 2.4% dans la NDC 1).

Une révision à la hausse de la trajectoire des dépenses publiques, jouant favorablement sur la conjoncture…

La demande publique (dépenses publiques totales) devrait supporter la conjoncture en 2016, tout comme elle l'a fait en 2015, voire sur les années précédentes. Certes, la hausse nominale, avec quelques 5% en moyenne en 2015 et 2016, reste inférieure à la moyenne historique (+7% par an), mais elle demeure appréciable en termes réels, vu la faible dynamique des prix et des coûts. Les dépenses publiques sont essentiellement tirées par l'investissement et la consommation intermédiaire.

…et des recettes conformes à la situation conjoncturelle et aux mesures réglementaires les affectant.

En 2015, les recettes publiques sont freinées en premier lieu par la perte d'une grande partie des recettes de TVA

liées au commerce électronique. A ce sujet, il convient de préciser que cette dernière semble s'avérer un peu moins prononcée qu'admis encore au printemps: 630 mio EUR au lieu des 800 mio escomptés.

Les impôts souffrent également de la baisse des accises (-10%) qui tient à un recul des volumes vendus de tabac et de carburants, probablement lié à la très forte chute des prix pétroliers, qui diminue les incitations à venir faire le plein au Luxembourg. D'autres facteurs, plus de nature structurelle, semblent également jouer.

En 2016, les impôts sur la production et les importations (TVA, accises et taxe d'abonnement) devraient pouvoir augmenter à nouveau, mais faiblement. Le changement de régime au niveau de la TVA "commerce électronique" n'entraînera pas de baisse additionnelle des recettes, mais, vu la faible inflation, la hausse de la TVA perçue sur les activités domestiques devrait rester contenue.

En raison de la dynamique macroéconomique globalement favorable, les impôts sur les revenus et les bénéfices tout comme les cotisations sociales devraient afficher une progression solide, à la fois en 2015 et en 2016.

Solde public nominal: excédent de 340 mio EUR en 2015 après 700 mio EUR en 2014

Le STATEC prévoit un excédent du solde public nominal de 0.7% du PIB en 2015 (ou 340 mio EUR) après 1.4% en 2014. Ces chiffres sont à considérer à la lumière de la perte de TVA issue du commerce électronique, hormis laquelle, il y aurait eu une amélioration entre 2014 et 2015. Cette amélioration (hypothétique) est certes à mettre en lien avec la bonne situation économique générale mais elle résulte avant tout de l'implémentation du "Zukunftspak", qui, d'après les évaluations du STATEC, devrait améliorer le solde public de 600 mio EUR. Au final, pour 2015, les mesures du Zukunftspak permettraient donc de compenser la perte de TVA liée au commerce électronique.

En 2016, d'après les prévisions du STATEC, l'excédent du solde public resterait quasiment identique, à 0.8%. Cet état des choses est dû à une évolution légèrement plus favorable des recettes (+4.8%) que des dépenses (+4.4%).

Tableau 15: Principales hypothèses

	1990-2014	2014	2015	2016	2015	2016
		Évolution en % (ou spécifié différemment)			Révisions (points de % ou spécifié différemment)[1]	
Environnement international						
PIB zone euro (vol.)	1.5	1.0	1.6	1.8	0.2	-0.2
Indice boursier européen EuroStoxx	5.2	12.6	7.5	7.3	-8.6	-
Prix PIB zone euro	2.1	0.8	0.8	1.4	-	-
Prix pétroliers (USD/baril)	47.4	99.0	53.5	48.1	-6.8	-14.3
Taux de change (USD/EUR)	.	1.32	1.12	1.13	0.03	0.05
Taux de chômage Grande Région (% de la pop. active)	8.8	9.2	9.1	8.9	-	-
Taux d'intérêt court terme EUR	4.3	0.2	0.2	0.2	-	-
Taux d'intérêt long terme EUR	5.5	2.0	1.3	1.5	-	-
Secteur public (données à prix courants)						
Dépenses publiques totales	7.0	2.9	5.7	4.4	0.9	0.5
Dont: cons. intermédiaire	7.9	0.0	16.3	2.4	6.8	-1.5
masse salariale	6.3	4.2	5.8	3.3	0.2	-0.4
dont: emploi total	2.9	2.1	3.0	2.8	0.2	-
coût salarial moyen	3.3	2.1	2.7	0.5	-	-0.4
formation brute de capital fixe	5.8	4.6	6.4	9.4	-5.0	6.2
prestations sociales	7.6	3.9	5.3	3.8	0.2	-0.6
Autres variables						
Solde naturel (1000 pers.)[2]	1.72	2.23	2.28	2.24	-	-
Durée de travail moyenne	-0.3	-0.3	0.4	-0.3	0.7	-
Taux d'activité féminin (% pop. âge de travailler)[2]	57.3	68.7	69.4	70.1	-	-

Source: STATEC (1990-2014: données observées; 2015-16: mise à jour du 30 octobre 2015)

[1] Par rapport à la NDC 1-15, publiée le 18 Juin 2015.

6.2 Hypothèses internationales

La situation internationale est redevenue plus instable et les risques baissiers dominent à nouveau. Pour autant, les organisations internationales prévoient toujours une croissance appréciable dans la zone euro en 2016, de l'ordre de 1¾%, mais un peu plus faible qu'au printemps (-¼ de point environ). Les risques émanent essentiellement des pays émergents, de la Chine en particulier. Deux des 4 pays repris sous l'acronyme "BRIC" sont en récession (Russie et Brésil). Le scénario central retenu par le STATEC est décrit ci-dessous. Afin d'illustrer les risques et d'en quantifier l'impact possible sur l'économie luxembourgeoise, des simulations alternatives figurent dans un encadré spécifique (pp. 89-90).

Le STATEC retient à ce stade[1] une hausse du PIB de la zone euro de 1.8% en 2016, après 1.6% en 2015, ce qui correspond aux prévisions de la Commission européenne et de l'OCDE. Le taux plus élevé prévu pour 2016 dans son ensemble est dû à une légère décélération sur la deuxième moitié de 2015, puis une reprise courant 2016. En particulier, dans les pays voisins du Luxembourg, la situation demeure globalement favorable, l'Allemagne jouant pleinement son rôle de locomotive (hausse du PIB aux alentours de 2% sur les deux années). Les Pays-Bas, à titre d'exemple, se distinguent par une hausse prévue du PIB de légèrement plus de 2.5%. De façon générale, le passage à vide des pays émergents semble pour le moment cantonné à ces derniers, les pays développés pouvant continuer à croître à des rythmes certes amoindris, mais sans être affectés fortement et durablement. La lecture des dernières données conjoncturelles abonde dans le même sens.

A partir de l'été, à la suite de la matérialisation de perspectives de croissance amoindries en Chine, les marchés boursiers mondiaux ont lourdement chuté, de sorte que l'hypothèse avancée par le STATEC en mai, d'une hausse de l'Eurostoxx 50 de 16% en 2015 paraît trop optimiste. Désormais, le STATEC s'attend à une hausse de l'ordre de 7-7.5%, aussi bien en 2015 qu'en 2016. A noter que la prise en compte des évolutions des bourses européennes sur la deuxième moitié d'octobre induirait une hausse quelque peu plus élevée en 2015 et nettement moins favorable en 2016. Toutefois, étant donnée la volatilité accrue observée actuellement sur les marchés financiers, il serait peu judicieux d'adapter en permanence l'hypothèse sur l'Eurostoxx. En revanche, en cas de matérialisation des risques négatifs accrus émanant des pays émergents, l'impact via les marchés financiers et boursiers serait potentiellement marqué, et il conviendrait dès lors d'effectuer un ajustement à la baisse des hypothèses (cf. encadré pp. 89-90).

Les prix pétroliers se sont également nettement repliés, vu la moindre demande chinoise principalement. Le STATEC part désormais de l'hypothèse d'un baril de 48.1 USD en moyenne en 2016, contre 62.4 USD encore au printemps. L'appréciation de l'EUR par rapport au printemps (entre 2 et 4% pour 2015 resp. 2016) renforce l'impact de la baisse des prix pétroliers, tout en rendant les autres importations (en particulier, d'autres matières premières) moins onéreuses.

[1] Date de clôture des prévisions: 30.10.

Les hypothèses sur les taux d'intérêt n'ont pas été modifiées. Les hésitations de la Fed à entamer le cycle haussier des taux d'intérêt illustrent notamment les incertitudes pesant sur la reprise mondiale. La BCE, quant à elle, réfléchit plus ou moins ouvertement à étendre le programme de rachats de titres de dette publics. Ainsi, dans le scénario du STATEC, les taux d'intérêt de court terme de la zone euro resteraient proches de zéro tout au long de l'année 2016 tandis que la légère hausse des taux longs peut être mise en relation avec la très timide accélération de la conjoncture et le redressement probable de l'inflation.

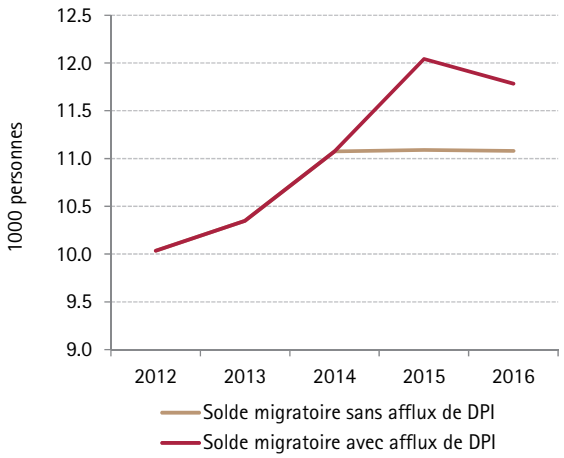
Dans cette prévision, deux risques en particulier n'ont pas été quantifiés, ou quantifiés seulement partiellement. Il s'agit en premier lieu de l'impact possible sur l'industrie automobile européenne de la crise que traverse le premier producteur automobile mondial, à savoir Volkswagen. En effet, l'industrie luxembourgeoise présente un nombre élevé de sous-traitants de l'industrie automobile dans son ensemble. Si les autres producteurs européens de voitures étaient affectés par cette crise confinée actuellement à VW, l'impact sur l'industrie manufacturière domestique pourrait être potentiellement important. Pourtant, vu la faiblesse de la part de la valeur ajoutée générée par l'industrie dans son ensemble (moins de 10%) il est peu probable qu'il puisse s'agir d'un choc qu'on pourrait qualifier de type macroéconomique.

Le deuxième risque concerne la crise des migrations internationales. A ce stade, les impacts sont difficiles à évaluer. Il y a lieu de distinguer deux canaux de transmission: le premier via un accroissement direct des dépenses publiques et le deuxième via les effets induits sur le marché du travail. Il convient de noter de prime abord que dans une optique macroéconomique, les effets potentiels sont probablement favorables. Sous l'hypothèse qu'un "grand nombre" de demandeurs d'asile obtienne le statut de réfugié et qu'ils puissent participer au marché du travail, la production s'en trouverait vraisemblablement augmentée, et l'incidence finale sur les finances publiques serait à nuancer.

En effet, les simulations effectuées par la Commission européenne[1] vont dans ce sens. Partant de l'hypothèse d'un afflux de 3 millions de migrants (demandeurs de protection internationale, DPI) sur les prochaines années, elles montrent un impact sur la croissance du PIB réel de +0.1 point de % sur 3 ans dans l'Union européenne et environ le double en Allemagne, pays qui en accueille le plus grand nombre. Ces chiffres correspondent à l'hypothèse que les DPI possèdent une qualification sensiblement identique à celle des résidents. Au cas où les DPI seraient en majorité moins qualifiés, l'impact serait moins favorable (d'environ 1/3). Celui sur les finances publiques serait négatif, mais marginal. La Commission insiste largement sur les marges d'erreur entourant ces simulations, en particulier en raison d'incertitudes sur les données (nombre réel d'arrivants, de ceux qui obtiendront le statut de réfugié, de leurs qualifications réelles respectivement de leurs capacités d'adaptation, de leur participation au marché du travail, etc.).

Le STATEC de son côté a augmenté dans ses simulations les flux migratoires entrants d'environ 1 500 personnes pour 2015 et 2016 (cf. Graphique 96) afin de tenir compte de l'afflux grandissant de demandeurs de protection internationale au Grand-Duché. Dans le même ordre d'idées, les projections de dépenses publiques, se basant sur le projet de Budget de l'Etat 2016, tiennent également compte de dépenses additionnelles à hauteur de 45 mio EUR (source: Question parlementaire no. 1417). En raison des incertitudes très élevées et de la situation particulière du Grand-Duché avec un marché du travail très ouvert (migrations, frontaliers), aucun impact sur le PIB, le chômage ou les finances publiques ne peut être dérivé à ce stade. Le STATEC approfondira la question au cours des prochains mois.

Graphique 96: Impact de l'afflux de demandeurs de protection internationale (DPI)



Source: STATEC

[1] "A first assessment of the macroeconomic impact of the refugee influx", European Economic Forecast, Institutional Paper 011, November 2015.

Tableau 16: Coût de la prise en charge des demandes de protection internationale (DPI)

Article budgétaire	Nature des dépenses	2013	2014	2015	2016
					EUR
Ministère d'Etat					
00.6.12.356	Frais de fonctionnement pour la gestion de crises	-	-	1 035 000	2 000 000
00.6.33.001	Prise en charge, encadrement...des DPI	-	-	0	15 000 000
30.6.74.301	Frais d'acquisitions pour la gestion de crises	-	-	3 125 000	3 000 000
Ministère des Aff. Étrangères					
01.4.12.000	Frais de traduction, interprétation et autes indemnités	-	-	560 000	279 050
Ministère de la Famille (OLAI)					
12.3.12.120	Frais d'experts, d'études et de traduction	-	-	120 000	100 000
12.3.12.270	Entretien, exploitation et location d'immeubles	-	-	3 500 000	4 302 000
12.3.12.302	Service de gardiennage	-	-	4 900 000	6 000 000
12.3.33.012	Prise en charge, entretien et encadrement des DPI	-	-	12 900 000	15 100 000
Ministère de l'Education Nationale					
sections 10.0, 11.0, 11.1 et 11.4	Classes d'accueil, médiateurs, cours lycée, conventions etc.	-	-	715 163	0
TOTAL (EUR)		**-**	**-**	**26 855 163**	**45 781 050**
Données sur les demandeurs d'asile					Nombre de personnes
Nouvelles arrivées de demandeurs d'asile		710	995	2 122	2 407
Stock de demandeurs en fin d'année		1 845	1 530	2 867	5 274
Dépense moyenne (par an et par personne, EUR)		-	-	9 367	8 681

Source: IGF (Question parlementaire no. 1417) pour les dépenses budgétaires, STATEC et Eurostat pour les données et les hypothèses sur les migrations.

6.3 Demande publique

La demande publique (dépenses publiques totales) devrait supporter la conjoncture en 2016, tout comme elle l'a fait en 2015, voire sur les années précédentes. Certes, la hausse nominale, avec quelque 5% en moyenne en 2015 et 2016[1], est inférieure à la moyenne historique (+7% par an), mais elle reste appréciable en termes réels, vu l'absence de tranche indiciaire en 2015 et le dynamisme globalement faible des prix et des coûts.

Aussi et surtout a-t-elle été révisée de près d'1.5 point de % à la hausse au total pour 2015 et 2016, par rapport aux chiffres du printemps (NDC 1)[2]. Il s'agit bien d'une hausse "réelle" dans la mesure où, pour 2015, les prévisions en matière d'échelle mobile n'ont pas été révisées, tandis que celles pour 2016 ont même été révisées à la baisse (-0.4 point de %). A noter que l'estimation pour 2015 se base en partie sur les observations des premiers six mois de l'année tandis que la prévision pour 2016 reflète *grosso modo* le projet de Budget.

Le dynamisme plus fort des dépenses publiques provient essentiellement de deux catégories: l'investissement et la consommation intermédiaire (cf. Tableau 15). Mais avant de commenter plus en détail l'évolution de ces deux catégories de dépenses, il y a lieu de mentionner que les dépenses publiques sont également affectées en 2015 par un effet de base à la hausse dû à l'impact modérateur du phénomène des "douzièmes provisoires" en 2014 (cf. note de bas de page no. 2)

Pour 2015, les raisons de la révision à la hausse de la consommation intermédiaire sont difficiles à cerner, mais, sur base des données observées sur les premiers six mois ou d'autres informations, il est possible d'identifier les postes qui sont particulièrement dynamiques. Il s'agit, en l'occurrence (sans importance en ce qui concerne l'ordre): Présidence 2015 de l'UE, Centre des technologies de l'information de l'Etat, démarrage des travaux liés au Tramway traversant la ville de Luxembourg et CFL (frais d'entretien et de réparations du Fonds du rail). Puisqu'une partie de ces dépenses n'est pas récurrente, la consommation intermédiaire devrait décélérer en 2016.

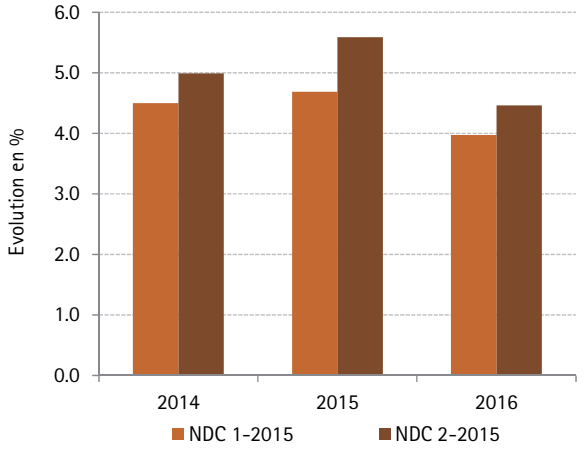
La révision à la hausse de l'investissement public s'inscrit dans un contexte où ce dernier a baissé tendanciellement, entre 2010 et 2013 (cf. Graphique 98), ce qui a ramené sa part dans le PIB à 3.5%, à comparer avec une moyenne historique pré-crise (1990-2008) de 4.2%. Les hausses soutenues de 2014-2016 sont donc plutôt à considérer comme un rattrapage.

Les autres dépenses publiques sont globalement peu changées pour 2015 et reflètent, pour 2016, l'impact baissier de l'échelle mobile (-0.4 point de % par rapport aux prévisions de la NDC 1-2015), principalement via la masse salariale et les prestations sociales.

[1] Comme il s'agit en grande partie de prévisions, les chiffres évolueront encore.

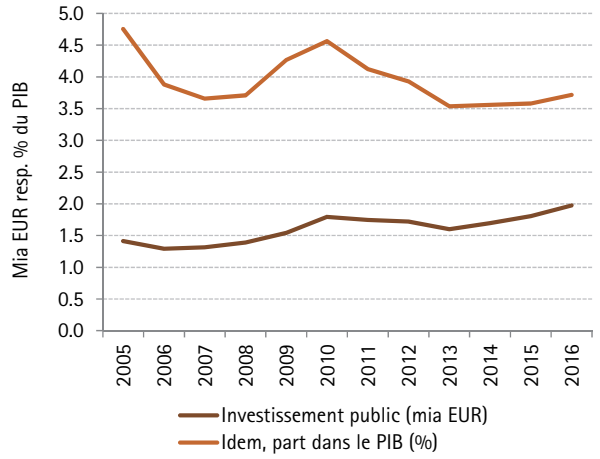
[2] La hausse des dépenses publiques relative à 2014 a été révisée à la baisse, de 4.5% à 2.9% (cf. encadré pp. 87-88). Sans doute l'impact des "douzième provisoires" a-t-il été plus prononcé que prévu, et surtout, les dépenses non effectuées au premier trimestre, ne semblent pas avoir été reportées sur les trimestres suivants (cf. partie "Finances publiques" et graphique 95)

Graphique 97: Dépenses publiques totales



Source: STATEC

Graphique 98: Investissement public



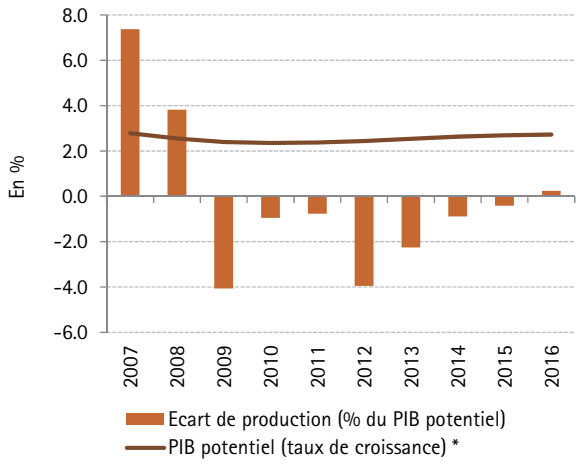
Source: STATEC

6.4 Evolution macro-économique

- Croissance potentielle[1]

Suite aux récentes révisions des comptes nationaux annuels, la croissance potentielle de l'économie luxembourgeoise est légèrement ajustée à la hausse, à quelques 2.6-2.7% (+0.2 point de %). Pour rappel – cf. Tableau 17 – entre les versions d'automne 2014 et d'automne 2015, la croissance du PIB en vol. pour 2013 et 2014 a été révisée au total de +3 points de %. Pour 2015, la croissance prévisionnelle a été révisée à la baisse, de 0.5 point de %, mais cela n'invalide pas le fait que la croissance potentielle, qui, de par les méthodes appliquées subit également les révisions des données du passé récent, se trouve améliorée. L'écart de production se referme ainsi plus rapidement que prévu, même devenant légèrement positif en 2016 (à +0.2% contre -0.5% il y a six mois).

Graphique 99: PIB potentiel et écart de production



Source: STATEC

* Série obtenue par lissage statistique (filtre HP)

Tableau 17: Historique des prévisions de croissance du PIB en vol. par le STATEC

		Taux de croissance du PIB en volume						
Publication	Parution	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
								En %
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
NDC 2-15	Novembre 2015	5.7	2.6	-0.8	4.3	4.1	3.2	3.4

Source: STATEC (nov. 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).

[1] En raison des révisions importantes sur les données historiques des comptes nationaux pour 2012 à 2014 (cf. tableau 17), il n'a pas été possible d'appliquer à ce stade les méthodes habituelles du STATEC, c'est-à-dire la méthode Modux ou la méthode communautaire révisée, tenant en compte les spécificités économiques luxembourgeoises. Ce sera fait au printemps, lors du prochain semestre européen.

Tableau 18: Principales évolutions macro-économiques

	1990-2014	2014	2015	2016	2015	2016
		Évolution en % (ou spécifié différemment)			Révisions (points de % ou spécifié différemment)[1]	
Principaux agrégats						
PIB valeur (mia EUR)	.	48.90	51.69	54.51	2.89	3.82
Idem, évolution en %	6.4	5.1	5.7	5.5	2.5	1.6
RNB (mia EUR)	.	32.73	33.85	35.41	3.87	4.41
Idem, évolution en %	5.4	6.9	3.4	4.6	2.2	1.2
PIB potentiel (vol.)[2]	3.8	2.6	2.7	2.7	0.2	0.2
Ecart de production (en % du PIB pot.)	0.1	-0.9	-0.4	0.2	1.0	0.8
PIB (en vol.)	3.5	4.1	3.2	3.4	-0.5	-
Emploi total intérieur	3.1	2.5	2.5	2.5	-0.2	0.5
Taux de chômage (% de la pop. active, déf. ADEM)	.	7.1	6.9	6.8	-0.1	-0.4
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.2	0.6	0.5	1.3	-	-0.2
Echelle mobile des salaires	2.2	2.0	0.0	1.7	-	-0.4
Coût salarial nominal moyen	3.3	2.9	1.1	1.7	0.4	-0.7
Capacité/besoin de financement (% du PIB)[3]	1.8	1.4	0.7	0.8	0.5	0.2

Source: STATEC (1990-2014: données observées; 2015-16: mise à jour du 30.10.2016)

[1] Par rapport à la NDC 1-15, publiée le 18 Juin 2015.

[2] Méthode filtre HP calculé sur la période 1985-2019

[3] Prévision du STATEC 2015-2016

- Croissance du PIB réel en 2015 et 2016

L'acquis de croissance au niveau du PIB en vol. s'affiche à quelque 2% à la fin du premier semestre 2015. Dès lors, afin d'arriver à la croissance escomptée sur 2015, à savoir +3.2%, il faudra une hausse trimestrielle de 1% sur les deux trimestres restants. Ce chiffre paraît optimiste, étant donné, entre autres, l'évolution des marchés boursiers en T3. Par contre, les chiffres trimestriels du Luxembourg sont en règle générale largement modifiés entre les différentes versions de comptes nationaux publiés. Au lieu de réviser *à la baisse* la prévision pour 2015 à ce stade, et de risquer de devoir la réajuster *à la hausse* par après, il paraît plus judicieux de procéder à un alignement graduel. Les quelques 3% prévus par le STATEC sont par ailleurs en ligne avec les évolutions prévues par la Commission européenne (3.1%) et l'OCDE (3%).

En revanche, si la croissance trimestrielle était, à titre d'exemple, négative sur la deuxième moitié de 2015, ne serait-ce que légèrement, sans que les chiffres relatifs aux trimestres précédents ne soient changés, la hausse du PIB en vol. se rapprocherait de 2% au lieu des 3.2% retenus. Cette éventualité n'est pas complètement à exclure, dans la mesure où la forte hausse de l'activité en fin d'année 2014 était liée en grande partie au secteur financier. Ce dernier semble s'être essoufflé quelque peu au début de 2015 (cf. chapitre 2), et a subi le contrecoup suite aux baisses des indices boursiers au troisième trimestre. D'autres indicateurs économiques restent par contre bien orientés, l'emploi en premier, y compris dans le secteur financier. Il semble ainsi peu judicieux de trop s'appuyer sur les données mensuelles, voire trimestrielles du secteur financier, très volatiles dans le cas du Luxembourg, en particulier la valeur ajoutée en volume. Considérant l'importance du secteur dans le PIB, ce dernier est lui-même affecté d'incertitudes, ce qui hypothèque la pertinence de concepts tels que l'acquis de croissance, autrement plus utile dans des économies moins marquées par la volatilité des données. Il est dès lors conseillé d'adopter une approche prudente lors des ajustements des prévisions, et également d'effectuer un certain lissage de la croissance, c'est-à-dire de ne pas considérer les chiffres à la décimale près.

Pour 2016, le STATEC maintient sa prévision du printemps, à savoir une hausse réelle du PIB de 3.4%. Cette dernière est basée notamment sur une hausse de l'indice boursier européen de quelques 7%. Or, les dernières données observées, jusque fin octobre, plaideraient pour une évolution nettement plus faible. Là encore, rien ne sert d'adapter quotidiennement les hypothèses en cas d'indicateurs par nature volatils, et cela encore moins dans des phases marquées par une incertitude accrue. Relevons juste que sur base des simulations du STATEC, une moindre croissance de l'indice Eurostoxx50 de 10% entraînerait un impact négatif sur le PIB en vol. du Luxembourg de 0.4 à 0.5 point de % sur une année.

Tableau 19: Marché du Travail

	2014	1990-2014	2014	2015	2016	2015	2016
	Niveaux (nombre de pers. ou spécifié différemment)					*Révisions (points de % ou spécifié différemment)* [2]	
Population totale[1]	562 958	1.6	2.4	2.5	2.4	0.2	0.2
Solde migratoire (% de la pop. tot.)	...	1.2	2.0	2.1	2.0	0.2	0.1
Population en âge de travailler (20-64 ans)[1]	356 782	1.6	2.3	2.4	2.4	0.2	0.2
Population active	256 744	1.9	2.5	1.7	1.8	-0.4	-0.1
Taux d'activité (% de la pop. en âge de trav.)	...	0.2	72.0	71.5	71.1	-0.9	-1.1
dont femmes	68.7	1.0	68.7	69.4	70.1	-	-
Emploi total intérieur	395 629	3.1	2.5	2.5	2.5	-0.2	0.5
dont: frontaliers entrants	168 716	6.9	2.7	3.2	3.2	0.1	1.0
emploi national	238 420	1.6	2.2	1.8	1.9	-0.4	0.2
Durée de travail moyenne	...	-0.3	-0.3	0.4	-0.3	0.7	-
Nombre de chômeurs (ADEM)	18 323	10.0	6.5	0.7	0.5	-0.1	-4.0
Taux de chômage (ADEM, % de la pop. act.)	...	0.2	7.1	7.0	6.9	-	-0.2

Source: STATEC (1990-2014: données observées; 2015-16: prévisions nov. 2015)

[1] Au 31 décembre.

[2] Par rapport à la NDC 1-15, publiée le 18 juin 2015

- Marché du travail, emploi, chômage

Comme exposé ci-avant, le marché du travail se porte relativement bien. La croissance de l'emploi est stable, autour de 2.5% en glissement annuel, et le taux de chômage affiche une légère tendance baissière. Cette dernière a par ailleurs été plus marquée en septembre (cf. chapitre 5), fait isolé qu'il convient de considérer avec prudence. A ce stade, aucun des paramètres usuels ne plaide pour une *forte* baisse du chômage, ni l'évolution de l'emploi, ni celle de l'activité.

A la différence des prévisions établies au printemps, le STATEC ne prévoit plus de décélération de l'emploi en 2016. Ce dernier devrait garder son rythme de croisière actuel, aux alentours de 2.5%, et cela en dépit de la révision à la baisse de la croissance du PIB en 2015. Il convient de mettre ce réalignement en relation avec la révision à la hausse des chiffres de croissance du passé (2013 et 2014), la nature estimée passagère du ralentissement observé en 2015 et donc a fortiori la stabilité de la prévision du PIB en volume pour ce qui concerne 2016.

La tendance baissière du chômage était présente dans les données mensuelles observées jusqu'en août, mais elle était très légère. La baisse nettement plus forte observée en septembre, de l'ordre de 0.2 point de % sur le taux désaisonnalisé, demande ainsi confirmation, tout en revêtant une certaine logique, dans la mesure où nombre de postes semblent avoir été pourvus dans la construction, secteur qui se porte très bien du point de vue conjoncturel[1].

Il y a six mois, le STATEC avait prévu une décélération de l'emploi en 2016 et une (légère) hausse du chômage. Cette prévision est caduque, les données connues plaidant pour une poursuite de la baisse du chômage et, comme mentionné ci-dessus, une stabilité de la croissance de l'emploi en 2015 et 2016, à 2.5%.

Le fait que le chômage diminue alors que la croissance de l'emploi n'atteint pas les seuils nécessaires, observés par le passé, n'est pas novateur et avait notamment été thématisé dans la NDC 2-2014[2]. Dans cette dernière, il avait été mis en avant que ce seuil semble être passé de 4% à environ 3% sur les années récentes. Or avec quelques 2.5% de hausse de l'emploi, ce seuil n'est pas atteint, ni en 2015 (données observées), ni en 2016 (prévision). Il doit donc exister d'autres facteurs qui contribuent à la baisse du chômage. Outre la croissance de l'emploi comme facteur explicatif des variations du chômage, l'étude mentionnée a révélé certaines variables dont l'influence sur le chômage est statistiquement significative[3]: le chômage dans la Grande Région (+), le nombre de frontaliers (+), les mesures pour l'emploi (-), le coût unitaire du travail (+) et le taux de vacance (-).

L'examen des données conjoncturelles les plus récentes révèle qu'actuellement la hausse des mesures de l'emploi et celle du taux de postes vacants[1] sont des facteurs qui

[1] Les données mensuelles du chômage sont connues environ trois mois avant les données mensuelles de l'emploi. Il est ainsi possible que l'emploi se soit accéléré en automne, en particulier dans la construction respectivement dans l'intérim.

[2] "On the relationship between unemployment and employment in Luxembourg": NDC 2-2014, pp. 70-75.

[3] Les signes entre parenthèses derrière les variables indiquent la direction de la relation. Ainsi une hausse du chômage dans la Grande Région entraîne, ceteris paribus, une hausse du chômage au Luxembourg.

contribuent à la baisse du chômage (hormis l'influence de l'emploi qui reste l'élément déterminant). En revanche, la plus forte croissance de l'emploi frontalier tire actuellement le chômage vers le haut, toutes choses égales par ailleurs.

- Inflation, salaires

Le nouveau recul des prix pétroliers et l'appréciation de l'euro entraînent une révision à la baisse des prévisions d'inflation et un report de la prochaine tranche indiciaire au 2e trimestre de l'année 2016. Ainsi, la hausse annuelle des prix à la consommation serait de 0.5% en 2015 et de 1.3% en 2016.

Sur un an, les prix pétroliers ont baissé de moitié et par rapport au mois d'avril 2015, dernier mois observé pour l'exercice de prévision de la NDC 1, le recul est de 23%. En même temps, le taux de change EUR/USD s'est apprécié de 4.6%, rendant toutes les importations de l'extérieur de la zone euro moins chères. Ces deux éléments constituent les principaux facteurs explicatifs du report du paiement de la prochaine tranche indiciaire du premier au deuxième trimestre 2016.

Parallèlement, l'inflation sous-jacente est révisée à la hausse, à 1.6% en 2015 (NDC 1: 1.3%) et 1.7% en 2016 (1.5%). Les éléments suivants sont principalement à la base de l'inflation sous-jacente plus dynamique: produits alimentaires (fruits et légumes, viande), automobiles et services de protection sociale (suite à l'adaptation des tarifs dans les maisons de retraite et de soins).

Au 1er janvier 2015, les taux de TVA normal, réduit et intermédiaire ont augmenté de 2 points de % (à resp. 17%, 14% et 9%). Dans la Note de conjoncture n° §-2015 (pp. 33-34), le STATEC avait évalué l'impact de la hausse de TVA sur l'inflation observée aux cours des trois premiers mois de 2015. La mise à jour de cette évaluation, avec des données jusqu'au mois de septembre, montre que la transmission de la hausse de TVA sur les prix à la consommation est de l'ordre de 80% (70% après les trois premiers mois, cf. encadré pp. 47-48).

La dynamique des salaires reflète celle des principaux déterminants: faibles hausses de la productivité, recul très limité du chômage et cote d'échéance (échelle mobile) stable depuis octobre 2014 (dernière tranche indiciaire en octobre 2013). Ainsi, la hausse des salaires nominaux par tête devrait être proche de 1% en 2015 (prévision du printemps: +0.7%) et avoisiner 1.7% en 2016 (2.4% au printemps). La révision à la baisse de la croissance des salaires prévue en 2016 résulte pour moitié environ de la révision à la baisse de l'impact de l'indexation et pour l'autre moitié d'une évolution moins favorable de la productivité. La révision à la baisse du chômage joue en revanche en sens contraire (un peu plus de tensions sur le marché du travail).

Tableau 20: 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	1.3	0.5	0.5	0.6	2.0
Inflation sous-jacente	1.6	1.7	1.5	1.5	1.6	1.8
Produits pétroliers	-12.2	-5.4	-13.0	-15.6	-11.4	4.5
Cote d'application	0.0	1.7	0.0	0.6	0.0	2.1
Cote d'application (1.1.1948=100)	775.17	788.08	775.17	780.01	775.17	791.31
Indexation des salaires	-	2016 T2	-	2016 T4	-	2016 T1
Prix du Brent (USD/baril)	53.5	48.1	50.2	28.1	56.8	68.1
Taux de change USD/EUR	1.12	1.13	1.12	1.13	1.12	1.13

Source: STATEC (prévisions du 04/11/2015)

[1] Une hausse du taux de postes vacants signifie qu'un nombre croissant de postes restent inoccupés, par rapport au nombre total de postes créés.

Révisions des comptes nationaux

Les données des comptes nationaux ont fortement varié entre octobre 2013 et octobre 2015, à plusieurs reprises (cf. graphiques A et B). Une des raisons est le passage au SEC 2010, le nouveau standard d'élaboration des comptes nationaux au niveau européen. Les changements y liés ont été abordés dans trois "Regards" du STATEC, à savoir les numéros 9, 14 et 17 de 2014 ainsi que dans la NDC 2-2014 (pp. 16-18). L'objet de ce paragraphe n'est pas de revenir sur les tenants et les aboutissants de ce changement méthodologique majeur, mais de documenter succinctement les révisions les plus récentes.

Il convient de préciser que la réforme méthodologique relative à l'introduction du SEC 2010 a été couplée à une révision statistique importante relative à la période 2000-2013: les comptes nationaux annuels y relatifs ont pour une première fois été publiés en version SEC 2010 en octobre 2014 et ont subi une mise à jour intermédiaire en juillet 2015. Les données d'octobre 2015 ont finalement apporté une couche de révisions supplémentaire, non forcément liée à l'introduction du SEC 2010, mais rendant les données relatives à 2013 et 2014 plus définitives. Des révisions supplémentaires y seront apportées, comme habituellement, lors des publications des données annuelles, aux 1ers de chaque mois d'octobre prochains (notification à Eurostat).

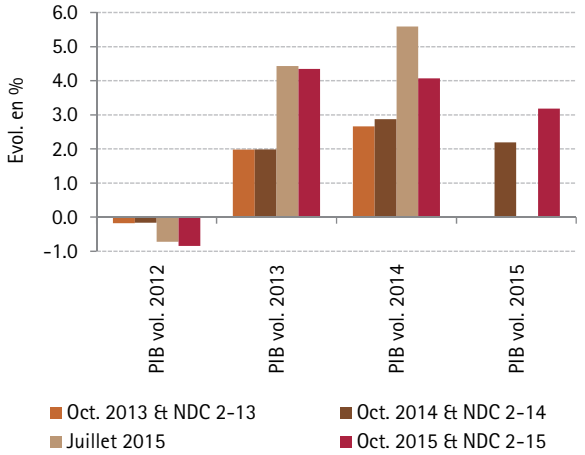
Les révisions entre octobre 2014 et octobre 2015 ne sont pas anodines. Ainsi, le RNB relatif à 2013 est-il révisé d'environ 2 mia d'EUR à la hausse (cf. tableau A). Le gros de cette révision est dû à la révision «statistique», alors que l'impact du passage au SEC 2010 est mineur. Il est vrai que les changements méthodologiques liés au SEC 2010 avaient tous été implémentés en octobre 2014. Aussi la révision importante du RNB entre 2014 et 2015 peut-elle être décomposée en une partie «sources et méthodes» et la révision statistique. Même si, à titre d'exemple pour l'année 2013, les montants absolus sont assez importants (500 mio EUR resp. 1 mia), en termes relatifs, il s'agit d'impacts qu'il convient de relativiser (2 resp. 4% du RNB de départ) alors que les grandeurs statistiques relatives aux comptes nationaux d'une petite économie ouverte, centrée sur un secteur financier international, sont par nature soumises à de fortes fluctuations.

Tableau A: Origine des révisions du RNB entre octobre 2014 et octobre 2015

	2010	2011	2012	2013
				Mio EUR
RNB octobre 2014	25 727	27 824	28 359	28 763
Impact changement sources et méthodes	527	-53	837	572
Impact révision "statistique"	3 151	1 720	1 221	1 271
RNB octobre 2015	29 405	29 491	30 417	30 606

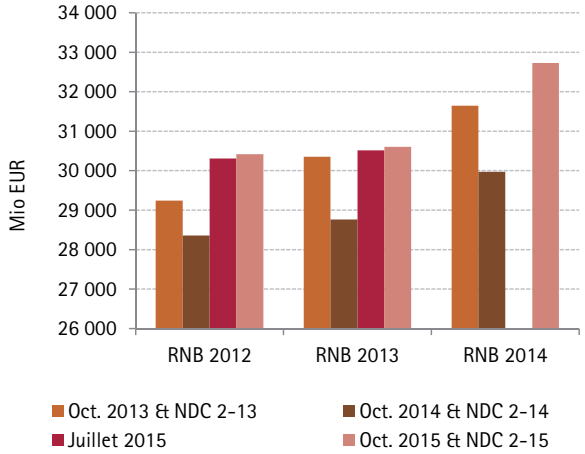
Source: STATEC (comptes nationaux)

Graphique A: Révisions de la croissance du PIB en volume



Source: STATEC

Graphique B: Révisions du RNB



Source: STATEC

6.5 Finances publiques

Le STATEC a établi une prévision des finances publiques qui se distingue pour 2015 et 2016 de celle publiée dans le cadre du projet de Budget. La prévision du STATEC se base certes en partie sur les hypothèses du projet de Budget 2016, surtout en ce qui concerne les dépenses et les divers taux d'imposition, tout en prenant en compte les données les plus récentes pour 2015 observées jusqu'en juin (dépenses) voire septembre (recettes). Grâce à l'intégration de ces données dans son modèle macro-économétrique Modux, il en assure la cohérence économique (notion de "bouclage"). Cette cohérence est également assurée pour 2016, ce qui n'est pas le cas pour les recettes/dépenses figurant dans le Budget.

Le concept du PIB potentiel, utilisé pour établir le solde structurel, correspond à la méthode de lissage statistique par filtre HP. En raison d'une rupture dans les données, il n'est à ce stade pas possible d'établir le concept du PIB potentiel suivant la méthode "Modux" ou la méthode communautaire. Ce sera fait au printemps 2016, dans le cadre du semestre européen.

Les évolutions en matière de dépenses sont décrites plus en détail dans la partie "Hypothèses". Rappelons-en les principaux éléments: hausse des dépenses de 5.6% en 2015 et 4.5% en 2016 après 5% en 2014. Les taux de croissance pour 2015 et 2016 sont révisés à la hausse de 1.5 point de % au total et se comparent a priori favorablement avec la moyenne historique (+7% p.a.) même s'il faut considérer la faiblesse actuelle de l'inflation qui est de nature à freiner les dépenses.

D'après la prévision du STATEC, les recettes publiques totales (impôts, cotisations sociales, autres recettes) devraient augmenter de 3.8% en 2015[1]. Il s'agit d'une faible valeur, à la fois du point de vue historique (6.5% de 1995-2014) mais aussi eu égard aux années plus récentes (environ +5% sur les dernières années). Le chiffre de +3.8% confirme la prévision qui avait été établie au printemps (+3.6%). Pour 2016, le STATEC s'attend à une hausse des recettes publiques de 4.8%, plus en ligne avec l'évolution du PIB nominal (+5.5%). Ce chiffre est également très proche de la prévision du printemps, dans la mesure où l'environnement macroéconomique global n'a subi que certains ajustements marginaux.

- Impôts sur la production et les importations

En 2015, les recettes publiques sont freinées en premier lieu par la perte d'une grande partie des recettes de TVA liées au commerce électronique. A ce sujet, il convient de préciser que cette dernière semble s'avérer un peu moins prononcée qu'admis encore au printemps. D'après les calculs du STATEC, la perte (par rapport à une situation à politique inchangée[2]) pourrait se monter à environ 630 mio EUR au lieu des 800 mio escomptés au printemps. Ainsi, les impôts sur la production et les importations devraient baisser de 3.1% (-8.4% prévu au printemps). Cette relative bonne tenue profite également de la très forte hausse de la taxe d'abonnement, que le STATEC évalue à +20% ou 160 mio EUR par rapport à 2014. Le niveau global en avoisine maintenant près d'1 mia d'EUR en 2015.

Les impôts indirects souffrent également de la baisse des accises (-10% dans la prévision du STATEC): cette dernière tient à un recul des volumes vendus des produits de tabac et des carburants, probablement lié à la très forte chute des prix pétroliers, qui diminue les incitations à venir faire le plein au Luxembourg. D'autres facteurs, plus de nature structurelle, semblent toutefois également jouer, comme la disparition de l'avantage sur le Diesel professionnel par rapport à la Belgique (cf. partie 6).

Pour 2016, les impôts sur la production et les importations devraient pouvoir augmenter à nouveau, mais faiblement (+1.7%). Le changement de régime au niveau de la TVA "commerce électronique" ne jouera pas (prochaine modification en 2017 où le Luxembourg perdra une part supplémentaire[3]) mais, vue la faible inflation, la hausse de la TVA ne devrait pas excéder 2%. Le STATEC anticipe encore une légère baisse des accises (-1%) et une hausse modérée de la taxe d'abonnement (+8%). Cette dernière est conditionnelle à une évolution de l'indice Eurostoxx du même ordre de grandeur.

- Impôts sur les revenus et les bénéfices, cotisations sociales

Les impôts sur les revenus et les bénéfices devraient afficher une progression solide, à la fois en 2015 (+10.6%) et en 2016 (+6.9%). Ces chiffres sont, pour 2015, un peu moins dynamiques qu'au printemps, mais présentent le même ordre de grandeur. Là encore, la dynamique macroéconomique est favorable, avec une bonne tenue à la fois des bénéfices des entreprises (mesurés par l'excédent d'exploitation: +7% environ sur les deux années) et de la masse salariale (+4% en moyenne).

Les cotisations sociales sont levées sur la masse salariale et en présentent dès lors habituellement une évolution très proche, abstraction faite des changements règlementaires. En l'absence de telles mesures, le STATEC prévoit une hausse des cotisations sociales de 4% en 2015 et de 4.5% en 2016, soit des taux très proches de ceux du printemps, hormis l'impact changé des "drivers" (hausse plus forte de l'emploi, moins forte des salaires moyens).

[1] Tout comme du côté des dépenses, les recettes publiques comportent toutes les mesures du "Zukunftspak", décidées au printemps et supposées être progressivement mises en œuvre, en conformité avec le chiffrage ayant figure dans la NDC 1-2015 (pp. 86-93).

[2] Cf. NDC 1-15 p. 82.

[3] Cf. l'encadré de la NDC 1-14 (pp. 136-137).

Tableau 21: Compte simplifié des recettes et dépenses de l'Etat

	1995-2014	2005	2010	2014	2015	2016
Recettes et dépenses publiques						*Mio EUR*
Total des dépenses	...	12 660	17 312	20 724	21 907	22 870
Consommation intermédiaire	...	1 035	1 443	1 741	2 025	2 074
Formation de capital	...	1 420	1 813	1 720	1 830	2 003
Rémunération des salariés	...	2 380	3 219	4 345	4 599	4 751
Prestations sociales	...	5 898	8 184	10 109	10 642	11 044
Autres dépenses	...	1 926	2 654	2 808	2 811	2 998
Total des recettes	...	12 709	17 099	21 426	22 247	23 316
Impôts sur la production et les importations	...	4 032	4 895	6 368	6 170	6 273
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	...	4 116	5 738	6 813	7 537	8 061
Cotisations sociales	...	3 440	4 731	6 012	6 251	6 530
Autres recettes	...	1 121	1 735	2 232	2 288	2 453
Capacité/besoin de financement	...	48	-213	702	340	446
						Évolution en %
Total des dépenses	6.6	7.5	6.4	2.9	5.7	4.4
Consommation intermédiaire	6.4	11.9	4.9	0.0	16.3	2.4
Formation de capital	5.8	15.7	16.3	4.6	6.4	9.4
Rémunération des salariés	6.7	6.9	6.6	4.2	5.8	3.3
Prestations sociales	7.1	7.7	4.2	3.9	5.3	3.8
Autres dépenses	5.6	0.2	8.1	-1.9	0.1	6.6
Total des recettes	6.5	10.7	6.4	4.7	3.8	4.8
Impôts sur la production et les importations	7.0	10.0	6.7	7.1	-3.1	1.7
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	5.8	15.4	8.8	3.2	10.6	6.9
Cotisations sociales	7.1	7.7	3.1	4.8	4.0	4.5
Autres recettes	5.7	6.1	6.6	2.3	2.5	7.2
						En % du PIB
Total des dépenses	40.7	42.6	43.8	42.4	42.4	42.0
Consommation intermédiaire	3.4	3.5	3.7	3.6	3.9	3.8
Formation de capital	4.1	4.8	4.6	3.5	3.5	3.7
Rémunération des salariés	8.0	8.0	8.1	8.9	8.9	8.7
Prestations sociales	19.0	19.8	20.7	20.7	20.6	20.3
Autres dépenses	6.2	6.5	6.7	5.7	5.4	5.5
Total des recettes	42.6	42.7	43.3	43.8	43.0	42.8
Impôts sur la production et les importations	12.6	13.6	12.4	13.0	11.9	11.5
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	14.3	13.8	14.5	13.9	14.6	14.8
Cotisations sociales	11.4	11.6	12.0	12.3	12.1	12.0
Autres recettes	4.4	3.8	4.4	4.6	4.4	4.5
Capacité/besoin de financement	1.9	0.2	-0.5	1.4	0.7	0.8

Sources: STATEC, IGF, IGSS (1990-2014: données observées; 2015-2016: prévisions du STATEC)

- Autres recettes

Les autres recettes comprennent essentiellement la production marchande et non marchande et les revenus de la propriété. Le STATEC en prévoit une hausse de 2.5 puis quelque 7%, soit essentiellement les mêmes progressions qu'au printemps. Précisons que si pour 2015, l'évolution des recettes fiscales et des cotisations sociales peut être déterminée avec une certaine acuité, étant donné la disponibilité de chiffres observés sur 6 resp. 9 mois, tel n'est pas le cas pour les "autres recettes", qui peuvent ainsi encore substantiellement varier.

- Solde public nominal et structurel

Le STATEC prévoit un solde public nominal de +0.7% du PIB en 2015 (ou 340 mio EUR) après +1.4% en 2014. Ces chiffres sont à considérer à la lumière de la perte de TVA issue du commerce électronique, que le STATEC évalue désormais à environ 630 mio EUR ou 1.2% du PIB. Hormis cette perte, il y aurait donc une amélioration du solde entre 2014 et 2015. Cette amélioration (hypothétique) est en partie le fruit de la bonne situation économique, mais elle résulte avant tout de l'implémentation du "Zukunftspak". D'après les évaluations du STATEC, publiées dans les NDC 1-2015 et 1-2014, les mesures hors TVA se chiffreraient à environ 250 mio EUR en 2015 tandis que l'impact de la hausse de la TVA avait été estimé à quelque 350 mio EUR. Ensemble, ces deux mesures devraient donc améliorer le

solde public de 600 mio EUR (ou un peu moins si l'on tient compte des effets négatifs du bouclage, cf. NDC 1-2015 p. 89). Au final, les mesures du Zukunftspak permettent donc, en 2015, de compenser plus ou moins exactement la perte de TVA.

Se pose donc la question de l'origine de la détérioration du solde public entre 2014 et 2015. La réponse se trouve du côté des dépenses. Ces dernières sont censées augmenter de 5.7% en 2015, essentiellement en raison du dynamisme de la consommation intermédiaire (+16%) et de la formation de capital (investissements). Avec une progression plus conforme aux tendances historiques de la consommation intermédiaire, de l'ordre de 5% par exemple, des économies hypothétiques de l'ordre de 200 mio EUR ou 0.4 point de PIB pourraient être réalisées. En ajoutant ces économies au solde prévu en 2015 (0.7%), la détérioration entre 2014 et 2015 en serait bien moindre (de 1.4% à 1.1%), ce qui refléterait davantage la situation économique réelle.

En 2016, d'après les prévisions du STATEC, le solde public nominal resterait quasiment identique, à 0.8%, après 0.7% en 2015. Cet état des choses est dû à une évolution légèrement plus favorable des recettes (+4.8%) que des dépenses (+4.4%).

Sur toute la période, le solde structurel (cf.Tableau 22) resterait ainsi au-dessus de l'objectif de moyen terme qui se situe, pour rappel, à +0.5%. A noter que l'impulsion budgétaire positive relative à 2015 résulte avant tout de la baisse de TVA issue du commerce électronique. Comme cette baisse des impôts ne revient pas aux acteurs économiques domestiques (ne constitue pas un allègement ou un stimulus fiscal) mais est rétribuée aux pays dont sont issus les consommateurs de services luxembourgeois, il convient de la retrancher de l'impulsion budgétaire. On arrive ainsi, pour l'impulsion budgétaire, à un chiffre proche de zéro, ce qui indique, comme en 2014, une relative neutralité de la politique budgétaire. Ces indications doivent toutefois être considérées avec la plus grande prudence, étant donné l'incertitude méthodologique (PIB potentiel et écart de production) et statistique (fortes révisions possibles sur le solde public et le PIB) qui entoure les paramètres en question.

Tableau 22: Besoin/capacité de financement; solde structurel

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB et PIB potentiel							*Mio EUR (sauf indication contraire)*
PIB val.	39 526	42 227	43 574	46 541	48 898	51 686	54 515
Idem, évol. en %	9.0	6.8	3.2	6.8	5.1	5.7	5.5
PIB vol.	39 526	40 540	40 196	41 943	43 650	45 039	46 570
Idem, évol. en %	5.7	2.6	-0.8	4.3	4.1	3.2	3.4
PIB potentiel vol. (évol. %)	2.4	2.4	2.4	2.5	2.6	2.7	2.7
Output-gap (% du PIB potentiel)	-0.9	-0.8	-3.9	-2.3	-0.9	-0.4	0.2
Finances publiques							
Dépenses totales	17 312	18 282	19 415	20 145	20 724	21 907	22 870
Idem, évol. en %	6.4	5.6	6.2	3.8	2.9	5.7	4.4
Recettes totales	17 099	18 484	19 485	20 464	21 426	22 247	23 316
Idem, évol. en %	6.4	8.1	5.4	5.0	4.7	3.8	4.8
Solde nominal	-213	201	70	319	702	340	446
Solde nominal (% du PIB)	-0.5	0.5	0.2	0.7	1.4	0.7	0.8
Solde structurel (% du PIB)	-0.1	0.8	1.9	1.7	1.8	0.8	0.7
Impulsion budgétaire, points de % du PIB	1.4	-0.9	-1.1	0.2	-0.1	1.0	0.1

Source: STATEC (prévisions mai 2015)

[1] Obtenu par méthode de lissage statistique (filtre HP)

Révisions des finances publiques 2014

Entre les notifications sur les finances publiques du 1er avril et du 1er octobre 2015, deux changements majeurs sont à relever (cf. tableau A):

- une révision méthodologique, visant à l'intégration des CFL dans les recettes/dépenses publiques, du fait de leur reclassement du secteur des sociétés non financières au secteur des administrations publiques[1];

- une amélioration du solde relatif à 2014, de près de 400 mio EUR ou 0.8 point de PIB.

Le reclassement des CFL dans le secteur des administrations publiques n'a qu'un faible impact sur le solde, de l'ordre de +0.1 point de %. En raison du secret statistique, le détail de l'impact du reclassement sur les différents postes de recettes/dépenses ne peut pas être divulgué. En revanche, quelques commentaires de nature qualitative peuvent être effectués.

Ainsi, ce reclassement a entrainé une hausse de la rémunération des salariés et des prestations sociales en espèces (pensions) ainsi qu'une baisse des subventions et des transferts courants. La baisse des subventions et des transferts tient au fait que l'intégration des CFL mène à la consolidation des comptes, ce qui ne veut pas dire que ces dépenses ne sont plus effectuées au bénéfice des CFL. Du côté des recettes, il convient de relever l'intégration des revenus dus au transport de personnes et de marchandises au titre de la production non marchande.

Le STATEC a l'habitude de décumuler les différences relatives aux deux notifications, afin neutraliser les effets de base et d'isoler les différences relatives à chaque année[2]. Cet exercice permet de déterminer d'où provient l'amélioration relative à 2014, respectivement d'affirmer si elle résulte d'une amélioration déjà du solde de 2013 ou si les corrections sont uniquement dues aux révisions des séries relatives à 2014.

En l'occurrence, l'amélioration provient exclusivement des modifications relatives aux données de 2014, et en effectuant l'opération de décumul, elle s'amplifie même (passant à +470 mio EUR), car le solde relatif à 2013 a été revu à la baisse (-97 mio EUR).

Sur les +470 mio EUR, le gros provient d'une révision à la baisse des dépenses (-425 mio EUR). Cette dernière tient pour 100 mio EUR environ à des corrections à la baisse effectuées sur les dépenses relatives aux communes. 67 mio EUR sont à attribuer à une révision à la baisse des transferts à l'égard de l'Union européenne au titre des ressources propres, en raison d'une révision à la baisse du RNB. Les autres révisions sont moins importantes, de l'ordre de 20-30 mio EUR et se concentrent au niveau des fonds publics, dont par exemple le Fonds pour l'Emploi (-34 mio EUR), en lien sans doute avec l'amélioration constatée sur le marché du travail. Il y a lieu de noter aussi qu'un tiers environ de la correction des dépenses concerne l'investissement ou les dépenses de fonctionnement (consommation intermédiaire), dont environ 50 mio EUR dus à des comptes de l'Etat central revêtant une nature définitive (au printemps il s'agissait d'estimations[3]).

[1] Décision conjointe STATEC/Eurostat.

[2] Ainsi, la différence simple entre deux exercices pour un poste de recettes/dépenses X (pour une année t) peut être notée: $D(t) = X(t)_{automne} - X(t)_{printemps}$. Mais si ce même poste a également été révisé pour l'année t-1, il en résulte, ceteris paribus, un effet de base pour l'année t. Afin de tenir compte de cet effet de base ou plutôt de l'éliminer, il convient de prendre la différence D(t)-D(t-1) ce qui revient à ne considérer que les révisions relatives à l'année t (cf. colonne "différences décumulées" au tableau A).

[3] Les dépenses relatives au Budget de 2014 peuvent être comptabilisées jusque fin mars 2015.

Tableau A: Révisions des finances publiques 2011-2014

	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
	Différences (Notif. sept. 2015 - mars 2015, mio EUR)			*Différences dues à la reclassification des CFL (mio EUR)**			*Autres différences (mio EUR)*			*Autres différences décumulées (mio EUR)*		
Dépenses	**358**	**418**	**-21**	**354**	**354**	**339**	**4**	**64**	**-361**	**-3**	**60**	**-425**
Consommation intermédiaire	93	52	-10	.	.	.	.	.	.	-1	-23	-72
Formation de capital	29	45	-78	.	.	.	.	.	.	-1	10	-104
Rémunération des salariés	389	433	390	.	.	.	.	.	.	0	33	-42
Subventions à payer	-184	-148	-189	.	.	.	.	.	.	-1	36	-39
Revenus de la propriété	6	3	19	.	.	.	.	.	.	0	-1	15
Prestations sociales en espèces	172	162	112	.	.	.	.	.	.	1	-14	-56
Prestations sociales en nature	0	9	-18	.	.	.	.	.	.	0	9	-27
Autres transferts courants	-153	-154	-259	.	.	.	.	.	.	-1	3	-99
Transferts en capital à payer	0	3	-13	.	.	.	.	.	.	0	2	-16
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	5	13	23	.	.	.	.	.	.	0	5	13
Recettes	**372**	**349**	**392**	**369**	**383**	**381**	**2**	**-34**	**11**	**-3**	**-37**	**45**
Production marchande	1	9	2	.	.	.	.	.	.	0	8	-7
Production pour usage final propre	6	13	4	.	.	.	.	.	.	0	7	-10
Paiements au titre de l'autre production non marchande	193	216	258	.	.	.	.	.	.	0	12	51
Impôts sur la production et les importations	12	-26	-34	.	.	.	.	.	.	-2	-38	-8
Revenus de la propriété	2	-1	-6	.	.	.	.	.	.	0	-2	-6
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	-8	-6	-17	.	.	.	.	.	.	0	2	-11
Cotisations sociales	166	155	188	.	.	.	.	.	.	1	-16	28
Autres transferts courants	1	-9	-3	.	.	.	.	.	.	0	-9	6
Transferts en capital à recevoir	-1	-2	0	.	.	.	.	.	.	-1	-1	2
Capacité/besoin de financement	**14**	**-69**	**413**	**16**	**30**	**42**	**-2**	**-98**	**371**	**0**	**-97**	**470**

Source: STATEC, IGF

* Comme le détail de l'impact du reclassement des CFL ne peut pas être divulgué, il en va de même des "autres différences", obtenues par solde.

Scénario alternatif: un ralentissement plus sévère qu'anticipé en Chine

Le modèle de croissance chinois est en train de se modifier, la demande intérieure – la consommation des ménages en particulier – étant censée prendre la relève des exportations. Parallèlement, certains excès, comme le gonflement de bulles immobilières locales, un investissement excessif dans les infrastructures, des bilans bancaires affectés de mauvais crédits, voire un système de financement alternatif ("shadow banking") surdimensionné sont autant de risques pesant sur les développements économiques de court et moyen terme. L'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) commente en ces termes cette transition[1]:

> *Cette décélération de l'économie chinoise reflète ses pertes de compétitivité à l'exportation liées à une forte hausse des coûts de production, au dégonflement de la bulle immobilière, aux surcapacités du secteur industriel mais aussi, et surtout, à l'entrée de la Chine dans une nouvelle phase du développement économique et social : basé précédemment sur l'investissement et tourné vers l'extérieur, le modèle de croissance chinois traditionnel est source de déséquilibres internes et mondiaux importants et n'est ni soutenable ni souhaitable à terme. Un certain nombre de mesures visant à rééquilibrer le modèle de croissance de leur économie vers la consommation privée ont été prises par les autorités chinoises (arrêt du remboursement de la TVA à l'export, hausse du salaire minimal, poursuite du processus d'urbanisation du pays, ...). Par ailleurs, subissant les effets de la stagnation des exportations – dont une partie est liée à une croissance plus modérée dans les économies avancées, en lien avec le désendettement des agents privés et la consolidation budgétaire – et des mesures internes de rééquilibrage, la croissance de la production industrielle est tombée de 12% en 2010 à 6% au premier semestre 2015.*

Dans sa mise à jour intermédiaire des prévisions datée au 16 septembre, l'OCDE a évalué l'impact d'une moindre croissance de la demande intérieure chinoise à hauteur de 2 points de % sur deux ans. D'après l'OCDE, l'idée sous-jacente est qu'en Chine, la tentative de soutenir la croissance par la demande intérieure grâce à une politique de relance ciblée a partiellement échoué. De ce fait, la demande intérieure pourrait ralentir davantage que ce qui est prévu actuellement dans le scénario de base. Le choc a été appliqué à la demande intérieure totale plutôt qu'au seul investissement pour des raisons techniques[2].

Aux dires de l'OCDE, le ralentissement additionnel de la demande intérieure pourrait avoir des impacts considérables sur les pays les plus exposés à l'économie chinoise (Japon, Allemagne) mais ne devrait pas mettre en péril la reprise mondiale dans son ensemble. A l'aide d'un modèle économique multi-régions, l'OCDE évalue l'impact de cet atterrissage plus marqué sur la zone euro à -0.25 point de % de croissance sur deux ans sur le PIB en volume. A cela est associée une baisse des marchés boursiers mondiaux de 10%.

Le choc négatif en Chine se transmettrait via 3 canaux:

- les relations commerciales, surtout au niveau des biens;

- les conditions de financement (baisse des marchés boursiers, hausse des taux à long terme);

- la confiance des consommateurs et des entrepreneurs.

Comme une partie comparativement faible de la production mondiale est exportée vers la Chine, le canal du commerce mondial serait peu pertinent quant à la transmission du choc négatif. Il le serait toutefois beaucoup plus pour ses voisins directs (Japon) que pour les USA ou la zone euro.

Mis à part les canaux de transmission négatifs, relevés ci-dessus, la baisse de la demande intérieure chinoise contribuerait à déprimer les prix des matières premières, ce qui serait bénéfique en premier lieu pour les économies de la zone euro (gains de pouvoir d'achat). Pour des pays comme le Canada, l'Australie ou encore la Russie, voire les pays exportateurs de pétrole du Moyen Orient, cette baisse de revenus (due à la baisse des prix) serait évidemment défavorable, et s'ajouterait au choc de demande négatif (baisse des volumes).

Le STATEC a modélisé l'impact d'un ralentissement chinois supplémentaire sur l'économie luxembourgeoise à l'aide de son propre modèle macro-économétrique, via une décélération de la croissance du PIB de la zone euro. Ce dernier est censé croître de 0.25 point de % en moins sur les années 2016 et 2017 et l'indice boursier européen baisser de 10% en 2016. Ce dernier devrait toutefois corriger cette chute par après, sans toutefois l'effacer complétement à l'horizon 2018 (cf. tableau A et graphique A).

L'impact sur l'économie luxembourgeoise se ressentirait à travers une croissance réelle du PIB diminuée à hauteur de près de 1 point de % en 2016 et d'un demi-point environ en 2017. Par après, le taux de croissance dépasserait à nouveau celui du scénario de base, mais en raison de la décroissance cumulée des deux années précédentes, le niveau du PIB du scénario "choc" resterait en-dessous de celui du scénario de base.

[1] E. Heyer: "L'ampleur du ralentissement chinois et son impact sur les grands pays développés"; Revue de l'OFCE no. 144 (2015)

[2] En raison du set-up du modèle Nigem utilisé pour effectuer les simulations.

L'emploi accuserait une moindre croissance de 0.6 point de % au total sur toute la période, engendrant une hausse du chômage, en fin de période, de 0.2 point de %. La réaction comparativement plus faible du chômage s'explique par une baisse du travail frontalier et des migrations.

La moindre dynamique de l'économie associée à la hausse du chômage et la baisse de la productivité sont les facteurs qui expliquent la baisse de l'inflation (d'environ 0.2 point de % chaque année).

Le choc dessiné entraine une détérioration des finances publiques, se reflétant au niveau du solde par une baisse de 0.5 point de PIB environ, dès la deuxième année. En EUR, cette baisse correspond à 200 (2016) respectivement 350 (2017 et 2018) mio EUR. La baisse des recettes (près de 500 mio EUR en 2018) est contrebalancée par une baisse des dépenses (150 mio EUR), due à la baisse des prix et des volumes (emploi, PIB réel).

Ces simulations tiennent compte des informations statistiques disponibles au 30.10.2015. Des évolutions allant dans un sens à mettre en question les hypothèses de départ relatives à la nature et à l'ampleur du ralentissement économique inattendu en Chine invalideraient également les conclusions chiffrées des simulations.

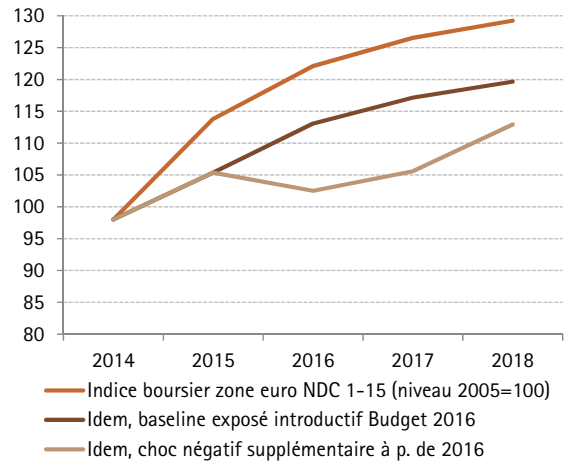
Tableau A: Impact d'un choc négatif dans la zone euro suite à un ralentissement supplémentaire de l'économie chinoise*

	2016	2017	2018
Variables exogènes modifiées	*Déviation en point de % (croissance)*		
PIB zone euro (vol.)	-0.25	-0.25	0.0
Indice boursier Eurostoxx 50[1]	-10.0	-0.6	4.8
Principales variables endogènes			
PIB vol.	-0.9	-0.4	0.3
Emploi intérieur	-0.1	-0.4	-0.1
Taux de chômage (% pop. act.)	0.1	0.3	0.2
IPCN	-0.2	-0.3	-0.2
EMS	-0.2	-0.3	-0.2
Coût sal. moyen	-0.3	-0.4	-0.2
Solde public (% PIB)	-0.3	-0.6	-0.6

* Travaux effectuées fin septembre 2015; sources: OCDE (hypothèses), STATEC (simulations)

[1] Choc initial -10% en 2016, puis libre jeu des équations

Graphique A: Indice boursier zone euro



Source: STATEC

Annexe I: Statistiques principales

Sommaire

	page
Tableau 1a: PIB optique dépenses (prix courants)	93
Tableau 1a - suite: PIB optique dépenses (prix constants)	94
Tableau 1b: Formation brute de capital fixe (prix courants)	95
Tableau 1b - suite: Formation brute de capital fixe (prix constants)	96
Tableau 1c: Exportations et Importations (prix courants)	97
Tableau 1c – suite: Exportations et Importations (prix constant s)	98
Tableau 2a: Indice des prix à la consommation, désagrégation de l'indice luxembourgeois (IPCN)	99
Tableau 2b: Indice des prix à la consommation harmonisé, comparaison internationale	100
Tableau 3: Rémunération moyenne des salariés (Nace Rév.2)	101
Tableau 4a: Marché du travail (1)	102
Tableau 4b: Marché du travail (2)	103
Tableau 5a: Emploi salarié par résidence et par nationalité	104
Tableau 5b: Emploi salarié par secteur d'activité, nationalité et pays de résidence	105
Tableau 5c: Emploi salarié par branches (Nace Rév.2)	106

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.

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 (yc les ménages collectifs)	Consommation publique	Formation brute de capital fixe[1]	Exportations	Importations
						Prix courants, Mio EUR
2000	23 201	8 807	3 307	5 112	34 214	28 239
2001	23 526	9 189	3 611	5 349	34 981	29 605
2002	24 768	9 735	3 916	5 074	35 213	29 171
2003	25 877	10 105	4 189	5 684	36 127	30 228
2004	27 661	10 392	4 544	6 134	42 245	35 654
2005	29 734	10 903	4 946	6 559	47 901	40 575
2006	33 409	11 544	5 112	6 612	58 680	48 538
2007	36 766	12 086	5 378	7 500	67 715	55 912
2008	37 648	12 523	5 708	8 243	71 167	59 994
2009	36 268	12 727	6 184	6 452	60 404	49 498
2010	39 525	13 074	6 536	7 314	70 746	58 145
2011	42 227	13 697	6 879	8 656	78 377	65 383
2012	43 574	14 303	7 330	8 714	82 459	69 233
2013	46 541	14 621	7 733	8 524	91 018	75 355
2014	48 897	15 264	8 344	9 453	99 393	83 556
3T 2014	11 969	3 799	1 983	2 366	24 671	20 850
4T 2014	13 424	3 959	2 375	2 565	27 306	22 781
1T 2015	12 745	3 733	2 119	2 420	27 108	22 636
2T 2015	12 773	3 831	2 218	2 041	27 177	22 494
						Taux de variation en % (glissement annuel)
2001	1.4	4.3	9.2	4.6	2.2	4.8
2002	5.3	5.9	8.4	-5.1	0.7	-1.5
2003	4.5	3.8	7.0	12.0	2.6	3.6
2004	6.9	2.8	8.5	7.9	16.9	17.9
2005	7.5	4.9	8.8	6.9	13.4	13.8
2006	12.4	5.9	3.4	0.8	22.5	19.6
2007	10.0	4.7	5.2	13.4	15.4	15.2
2008	2.4	3.6	6.1	9.9	5.1	7.3
2009	-3.7	1.6	8.3	-21.7	-15.1	-17.5
2010	9.0	2.7	5.7	13.4	17.1	17.5
2011	6.8	4.8	5.2	18.3	10.8	12.4
2012	3.2	4.4	6.6	.7	5.2	5.9
2013	6.8	2.2	5.5	-2.2	10.4	8.8
2014	5.1	4.4	7.9	10.9	9.2	10.9
3T 2014	5.2	4.9	9.4	1.5	11.7	12.8
4T 2014	9.5	4.4	10.2	41.9	12.9	15.7
1T 2015	10.7	0.6	8.5	-4.3	16.8	13.8
2T 2015	6.5	1.0	9.1	2.4	12.3	12.3

[1]Formation 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	30 248	10 627	4 675	5 490	43 984	35 361
2001	30 900	10 878	4 998	5 942	46 382	37 617
2002	32 018	11 354	5 229	5 951	47 354	37 756
2003	32 466	11 576	5 420	6 213	48 686	39 780
2004	33 898	11 653	5 603	6 609	53 989	44 244
2005	34 988	11 878	5 833	6 392	56 957	46 806
2006	36 776	12 266	5 871	6 692	64 375	52 724
2007	39 864	12 562	5 934	7 691	70 076	56 492
2008	39 528	12 734	6 076	8 250	74 260	61 793
2009	37 402	12 860	6 330	7 157	65 330	53 546
2010	39 525	13 074	6 536	7 158	70 746	58 145
2011	40 540	13 360	6 610	8 392	74 595	62 525
2012	40 196	13 716	6 848	8 370	74 756	63 444
2013	41 943	13 845	7 117	7 763	79 906	67 062
2014	43 650	14 360	7 440	8 529	85 341	72 438
3T 2014	10 658	3 555	1 844	2 039	20 998	17 914
4T 2014	11 597	3 734	1 898	2 505	22 983	19 541
1T 2015	11 142	3 492	1 944	2 172	22 220	18 870
2T 2015	11 138	3 577	1 935	1 875	22 113	18 484
					Taux de variation en % (glissement annuel)	
2001	2.2	2.4	6.9	8.2	5.5	6.4
2002	3.6	4.4	4.6	0.2	2.1	0.4
2003	1.4	2.0	3.6	4.4	2.8	5.4
2004	4.4	0.7	3.4	6.4	10.9	11.2
2005	3.2	1.9	4.1	-3.3	5.5	5.8
2006	5.1	3.3	0.7	4.7	13.0	12.6
2007	8.4	2.4	1.1	14.9	8.9	7.1
2008	-0.8	1.4	2.4	7.3	6.0	9.4
2009	-5.4	1.0	4.2	-13.2	-12.0	-13.3
2010	5.7	1.7	3.3	0.0	8.3	8.6
2011	2.6	2.2	1.1	17.2	5.4	7.5
2012	-0.8	2.7	3.6	-0.3	0.2	1.5
2013	4.3	0.9	3.9	-7.2	6.9	5.7
2014	4.1	3.7	4.5	9.9	6.8	8.0
3T 2014	3.8	3.6	5.8	6.9	8.1	8.3
4T 2014	6.6	4.4	4.9	22.4	8.3	12.0
1T 2015	5.3	-0.2	5.9	5.9	8.8	7.5
2T 2015	3.0	0.2	3.9	-3.1	5.7	6.0

[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	962	726	622	1911	449	4 670
2001	966	915	582	2175	657	5 294
2002	868	869	590	2504	549	5 380
2003	1031	589	669	2756	601	5 647
2004	1053	1010	747	2611	651	6 071
2005	885	1195	746	2613	562	6 000
2006	903	908	958	2806	724	6 299
2007	1052	1250	1379	2836	880	7 397
2008	1218	1422	1551	2962	938	8 091
2009	1047	820	1225	3164	873	7 129
2010	1029	1181	1039	2986	924	7 158
2011	1189	1676	1076	3477	1128	8 545
2012	1370	2297	1318	2912	887	8 785
2013	1355	1732	1405	2858	863	8 213
2014	1303	2327	1655	2900	908	9 093
						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	8.1	-39.7	20.6	12.4	27.9	0.1
2001	0.4	26.0	-6.5	13.8	46.1	13.4
2002	-10.1	-5.0	1.4	15.2	-16.4	1.6
2003	18.8	-32.2	13.4	10.0	9.6	5.0
2004	2.1	71.4	11.7	-5.3	8.2	7.5
2005	-16.0	18.3	-0.1	0.1	-13.7	-1.2
2006	2.1	-24.0	28.3	7.4	28.8	5.0
2007	16.5	37.6	44.0	1.1	21.6	17.4
2008	15.8	13.8	12.5	4.4	6.6	9.4
2009	-14.0	-42.4	-21.0	6.8	-6.9	-11.9
2010	-1.7	44.1	-15.2	-5.6	5.8	0.4
2011	15.6	41.9	3.6	16.4	22.1	19.4
2012	15.2	37.1	22.6	-16.2	-21.4	2.8
2013	-1.2	-24.6	6.6	-1.9	-2.7	-6.5
2014	-3.8	34.4	17.7	1.5	5.3	10.7

Source: STATEC (comptes nationaux SEC 2010)

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	916	897	557	2 076	610	5 055
2002	896	883	574	2 440	509	5 302
2003	1 075	599	656	2 703	585	5 617
2004	1 097	1 030	726	2 537	618	6 007
2005	897	1 187	724	2 534	529	5 871
2006	1 016	904	933	2 736	694	6 282
2007	1 045	1 283	1 340	2 762	810	7 239
2008	1 244	1 447	1 502	2 870	871	7 934
2009	1 052	805	1 211	3 133	818	7 018
2010	1 042	1 168	1 029	2 967	925	7 131
2011	1 155	1 701	1 045	3 380	1 112	8 393
2012	1 381	2 161	1 283	2 836	861	8 522
2013	1 376	1 752	1 380	2 808	831	8 147
2014	1 332	2 321	1 628	2 855	890	9 024
						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	5.8	29.8	-7.7	-5.7	36.9	4.7
2002	-2.1	-1.5	3.2	17.5	-16.5	4.9
2003	19.9	-32.2	14.2	10.8	14.8	5.9
2004	2.0	72.0	10.7	-6.1	5.7	6.9
2005	-18.2	15.2	-0.3	-0.1	-14.4	-2.3
2006	13.2	-23.9	28.8	8.0	31.2	7.0
2007	2.9	41.9	43.7	0.9	16.7	15.2
2008	19.0	12.8	12.0	3.9	7.6	9.6
2009	-15.5	-44.4	-19.3	9.2	-6.1	-11.5
2010	-0.9	45.1	-15.0	-5.3	13.1	1.6
2011	10.8	45.7	1.5	13.9	20.2	17.7
2012	19.6	27.0	22.8	-16.1	-22.6	1.5
2013	-0.4	-18.9	7.5	-1.0	-3.5	-4.4
2014	-3.2	32.4	18.0	1.7	7.1	10.8

Source: STATEC (comptes nationaux SEC 2010)

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	9 151	22 578	2 485	11 783	15 833	624
2001	10 147	22 428	2 406	12 691	16 242	672
2002	10 030	22 564	2 618	12 293	16 138	739
2003	10 059	23 356	2 712	12 336	17 110	782
2004	11 357	27 860	3 027	13 980	20 817	857
2005	11 636	33 124	3 140	15 265	24 402	907
2006	14 056	41 483	3 141	16 347	31 211	980
2007	14 849	49 529	3 336	16 669	38 212	1 031
2008	16 888	50 739	3 540	18 789	40 209	996
2009	13 310	43 688	3 406	14 392	34 118	988
2010	15 994	51 226	3 526	16 704	40 450	991
2011	17 999	56 399	3 979	19 441	44 895	1 047
2012	17 490	60 817	4 152	19 426	48 747	1 060
2013	18 615	68 198	4 172	19 292	54 980	1 068
2014	18 686	76 270	4 181	19 331	63 046	1 068
3T 2014	4 451	19 103	1 116	4 717	15 755	378
4T 2014	4 820	21 338	1 148	5 123	17 394	265
1T 2015	4 623	21 504	980	5 032	17 344	259
2T 2015	4 578	21 517	1 082	4 604	17 602	288
						Taux de variation en % (glissement annuel)
2001	10.9	-0.7	-3.2	7.7	2.6	7.7
2002	-1.1	0.6	8.8	-3.1	-0.6	10.0
2003	0.3	3.5	3.6	0.3	6.0	5.9
2004	12.9	19.3	11.6	13.3	21.7	9.6
2005	2.5	18.9	3.7	9.2	17.2	5.9
2006	20.8	25.2	0.0	7.1	27.9	8.0
2007	5.6	19.4	6.2	2.0	22.4	5.2
2008	13.7	2.4	6.1	12.7	5.2	-3.4
2009	-21.2	-13.9	-3.8	-23.4	-15.1	-0.8
2010	20.2	17.3	3.5	16.1	18.6	0.3
2011	12.5	10.1	12.9	16.4	11.0	5.6
2012	-2.8	7.8	4.3	-0.1	8.6	1.2
2013	6.4	12.1	0.5	-0.7	12.8	0.7
2014	.4	11.8	0.2	0.2	14.7	0.0
3T 2014	3.0	14.4	4.0	-1.9	18.2	8.4
4T 2014	-7.1	19.1	4.9	7.1	18.6	9.4
1T 2015	-1.1	22.9	-6.0	2.0	17.9	1.9
2T 2015	-3.4	17.3	-4.2	1.0	15.9	1.6

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	11 675	28 932	3 518	13 599	20 732	779
2001	12 769	30 379	3 346	14 305	22 294	819
2002	12 681	31 169	3 554	13 938	22 829	877
2003	12 753	32 344	3 564	14 284	24 512	908
2004	13 907	36 308	3 746	15 725	27 517	975
2005	13 680	39 667	3 644	16 410	29 427	1 011
2006	15 787	45 200	3 519	17 476	34 372	1 069
2007	15 817	50 735	3 619	17 210	38 442	1 100
2008	16 889	53 888	3 627	18 603	42 460	1 032
2009	14 077	47 814	3 566	15 133	37 712	1 003
2010	15 994	51 226	3 526	16 704	40 450	991
2011	16 914	53 908	3 773	18 327	43 175	1 023
2012	15 996	55 021	3 778	17 775	44 738	1 008
2013	17 104	59 185	3 782	17 763	48 591	1 012
2014	17 420	64 309	3 780	18 159	53 452	1 008
3T 2014	4 155	15 911	986	4 407	13 193	351
4T 2014	4 505	17 600	1 033	4 846	14 609	246
1T 2015	4 378	17 017	920	4 853	13 850	241
2T 2015	4 313	16 873	988	4 364	13 865	266
					Taux de variation annuels en %	
2001	9.4	5.0	-4.9	5.2	7.5	5.2
2002	-0.7	2.6	6.2	-2.6	2.4	7.1
2003	0.6	3.8	0.3	2.5	7.4	3.5
2004	9.0	12.3	5.1	10.1	12.3	7.4
2005	-1.6	9.2	-2.7	4.4	6.9	3.6
2006	15.4	14.0	-3.4	6.5	16.8	5.8
2007	0.2	12.2	2.8	-1.5	11.8	2.9
2008	6.8	6.2	0.2	8.1	10.5	-6.2
2009	-16.7	-11.3	-1.7	-18.7	-11.2	-2.8
2010	13.6	7.1	-1.1	10.4	7.3	-1.2
2011	5.8	5.2	7.0	9.7	6.7	3.2
2012	-5.4	2.1	0.1	-3.0	3.6	-1.5
2013	6.9	7.6	0.1	-0.1	8.6	0.4
2014	1.8	8.7	-0.1	2.2	10.0	-0.3
3T 2014	4.4	9.6	3.1	-0.4	11.2	7.6
4T 2014	-6.0	13.6	4.0	9.6	13.3	9.0
1T 2015	1.0	11.7	-1.4	4.7	8.9	2.0
2T 2015	-2.5	8.4	-1.8	2.2	7.2	1.0

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
																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
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
2T 2015	122.2	126.7	121.8	121.7	125.8	135.3	109.8	132.7	119.5	118.7	117.5	92.1	117.3	130.0	134.6	124.5
3T 2015	122.0	121.9	122.0	121.9	126.3	136.4	104.7	131.9	118.9	118.6	116.8	91.8	119.1	130.9	135.3	124.8
août-15	122.4	121.4	122.5	122.4	126.3	136.4	110.1	131.7	119.6	118.6	116.8	91.7	120.3	130.0	135.2	125.0
sept-15	122.2	118.6	122.5	122.4	126.5	136.6	110.2	131.4	119.8	118.7	116.1	91.8	118.3	132.7	135.6	125.2
oct-15	122.0	117.2	122.4	122.3	126.4	136.4	110.6	131.1	120.1	118.7	115.7	91.5	117.2	132.7	135.7	125.1
																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
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
2T 2015	0.5	-6.8	1.4	1.4	0.3	2.2	0.1	-0.2	1.2	-0.1	-0.3	-1.2	0.9	0.9	3.8	0.7
3T 2015	0.6	-10.2	1.7	1.7	1.2	2.9	0.5	-0.9	1.2	-0.4	-0.9	-1.2	1.0	1.3	4.1	1.1
août-15	0.6	-10.2	1.7	1.7	1.4	2.8	0.7	-1.1	1.2	-0.5	-0.9	-1.4	1.3	0.9	4.0	1.1
sept-15	0.5	-12.3	1.8	1.8	1.5	3.0	0.8	-1.4	1.3	-0.4	-1.4	-0.8	1.1	2.1	4.2	1.2
oct-15	0.5	-11.6	1.7	1.8	1.6	3.2	1.1	-1.2	1.3	-0.4	-1.3	-1.0	1.1	2.1	4.2	1.0

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 (résidants). 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
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
2T 2015	124.5	116.5	116.2	121.4	117.7	116.8	118.4	121.4
3T 2015	123.9	116.6	115.8	121.1	117.7	116.7	117.8	120.9
août-15	124.4	116.7	116.1	121.7	117.5	116.9	117.7	120.9
sept-15	124.0	116.4	115.7	121.4	117.3	116.5	118.0	121.0
oct-15	123.8	116.4	115.8	121.7	117.3	116.6	118.2	121.1
								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
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
2T 2015	0.3	0.4	0.3	0.7	0.4	0.4	0.2	0.1
3T 2015	0.0	0.0	0.1	0.8	0.5	0.2	0.1	0.0
août-15	0.1	0.1	0.1	0.8	0.4	0.2	0.1	0.0
sept-15	-0.2	-0.2	0.1	0.9	0.3	0.0	-0.1	-0.1
oct-15	-0.1	0.2	0.2	1.2	0.4	0.3	0.1	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	2010	2011	2012	2013	2014	2015, 6 mois
										Unité: 1 000 EUR par an
Agriculture, sylviculture et pêche	**A**	**20.1**	**25.2**	**26.1**	**28.4**	**29.8**	**30.5**	**31.3**	**32.2**	**16.2**
Industrie	**B_E**	**37.4**	**40.7**	**48.6**	**53.2**	**54.1**	**55.1**	**56.8**	**58.0**	**29.3**
Industrie extractive	B	35.2	38.3	42.9	56.2	51.1	56.7	57.2	60.6	30.9
Industrie manufacturière	C	36.9	39.9	47.5	51.7	52.6	53.4	54.9	56.2	28.3
Electricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	D	55.6	59.4	75.7	80.7	87.2	86.5	86.1	89.4	44.9
Eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution	E	35.2	42.7	51.0	56.2	56.7	59.6	62.9	61.7	31.8
Construction	**F**	**26.2**	**30.9**	**34.6**	**41.0**	**41.8**	**42.2**	**43.5**	**46.1**	**22.6**
Commerce, transport, hébergement et activités de restauration	**G_I**	**27.5**	**33.6**	**39.4**	**45.3**	**46.5**	**46.2**	**48.8**	**50.4**	**25.3**
Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles	G	25.0	30.4	36.6	43.5	44.5	45.1	47.1	49.4	24.6
Transports et entreposage	H	39.4	43.2	51.2	56.2	58.3	57.7	62.3	62.4	32.1
Hébergement et restauration	I	19.9	28.1	28.6	32.7	33.1	33.0	34.7	36.8	17.8
Information et communication	**J**	**46.2**	**56.1**	**63.8**	**71.7**	**73.9**	**73.4**	**75.3**	**78.1**	**39.8**
Activités financières et d'assurance	**K**	**62.1**	**74.5**	**85.7**	**97.2**	**97.6**	**100.6**	**105.8**	**104.7**	**52.4**
Activités immobilières	**L**	**26.4**	**29.1**	**42.0**	**50.4**	**52.5**	**55.2**	**59.9**	**64.4**	**30.5**
Services aux entreprises et location	**M_N**	**29.4**	**37.3**	**46.5**	**56.6**	**58.5**	**59.0**	**60.9**	**62.5**	**31.5**
Activités spécialisées, scientifiques et techniques	M	38.5	51.3	62.4	76.1	77.6	77.0	79.2	81.1	41.0
Activités de services administratifs et de soutien	N	18.8	23.5	29.3	32.2	33.6	34.0	35.1	36.4	18.0
Administration publique, défense, éducation et santé	**O-Q**	**43.7**	**49.5**	**58.2**	**67.9**	**69.1**	**70.3**	**71.3**	**74.7**	**36.8**
Administration publique	O	50.8	54.7	66.1	75.6	77.5	78.6	81.5	84.4	42.5
Enseignement	P	51.7	59.4	67.9	84.7	86.9	89.6	91.0	97.5	47.3
Santé humaine et action sociale	Q	30.9	37.5	45.5	53.0	53.6	54.5	54.4	57.4	27.9
Autres services	**R-U**	**20.7**	**27.1**	**34.0**	**38.8**	**39.9**	**41.0**	**42.6**	**44.0**	**21.9**
Arts, spectacles et activités récréatives	R	32.4	39.0	49.8	58.2	58.1	60.4	62.0	62.3	32.0
Autres activités de services	S	23.8	29.5	35.9	40.9	42.5	43.6	45.6	49.2	23.5
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	14.7	19.3	23.4	24.7	25.6	26.3	27.3	27.4	14.1
Total		**36.0**	**43.0**	**50.5**	**58.6**	**59.7**	**60.6**	**62.9**	**64.7**	**32.3**

	Nace Rév.2	1995-2000	2000-2005	2005-2010	2010	2011	2012	2013	2014	2015, 6 mois
										Variation annuelle en %
Agriculture, sylviculture et pêche	**A**	**4.7**	**0.7**	**1.7**	**0.6**	**5.0**	**2.2**	**2.6**	**2.9**	**-1.4**
Industrie	**B_E**	**1.7**	**3.6**	**1.8**	**0.0**	**1.7**	**1.9**	**3.0**	**2.1**	**0.3**
Industrie extractive	B	1.7	2.3	5.5	1.8	-9.0	11.1	0.7	6.0	3.6
Industrie manufacturière	C	1.6	3.5	1.7	0.3	1.7	1.5	2.8	2.4	0.0
Electricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné	D	1.3	5.0	1.3	-6.4	8.1	-0.8	-0.5	3.9	2.9
Eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution	E	4.0	3.6	2.0	1.6	0.9	5.0	5.6	-1.9	0.2
Construction	**F**	**3.3**	**2.3**	**3.4**	**-1.4**	**2.1**	**0.9**	**3.0**	**6.1**	**-0.5**
Commerce, transport, hébergement et activités de restauration	**G_I**	**4.0**	**3.3**	**2.8**	**1.0**	**2.5**	**-0.6**	**5.7**	**3.2**	**0.3**
Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles	G	4.0	3.8	3.5	1.5	2.4	1.2	4.6	4.8	0.1
Transports et entreposage	H	1.8	3.5	1.9	1.2	3.8	-1.1	8.1	0.1	0.5
Hébergement et restauration	I	7.1	0.4	2.7	1.0	1.1	-0.2	5.0	6.0	1.2
Information et communication	**J**	**4.0**	**2.6**	**2.4**	**3.4**	**3.0**	**-0.7**	**2.6**	**3.7**	**2.6**
Activités financières et d'assurance	**K**	**3.7**	**2.8**	**2.6**	**4.8**	**0.4**	**3.1**	**5.2**	**-1.0**	**0.5**
Activités immobilières	**L**	**2.0**	**7.6**	**3.7**	**-5.5**	**4.1**	**5.2**	**8.5**	**7.5**	**0.0**
Services aux entreprises et location	**M_N**	**4.9**	**4.5**	**4.0**	**2.0**	**3.3**	**0.9**	**3.2**	**2.7**	**0.7**
Activités spécialisées, scientifiques et techniques	M	5.9	4.0	4.0	3.5	2.0	-0.8	2.8	2.4	1.0
Activités de services administratifs et de soutien	N	4.5	4.5	2.0	0.9	4.1	1.4	3.3	3.7	-0.3
Administration publique, défense, éducation et santé	**O-Q**	**2.5**	**3.3**	**3.1**	**3.4**	**1.8**	**1.7**	**1.5**	**4.7**	**1.5**
Administration publique	O	1.5	3.9	2.7	3.0	2.4	1.5	3.7	3.5	2.6
Enseignement	P	2.8	2.7	4.5	7.6	2.6	3.2	1.5	7.2	2.4
Santé humaine et action sociale	Q	4.0	4.0	3.1	1.5	1.2	1.6	-0.2	5.7	0.6
Autres services	**R-U**	**5.5**	**4.7**	**2.7**	**1.8**	**2.9**	**2.8**	**3.7**	**3.4**	**1.1**
Arts, spectacles et activités récréatives	R	3.7	5.0	3.2	0.4	-0.3	4.0	2.6	0.6	2.0
Autres activités de services	S	4.4	4.0	2.7	2.2	3.9	2.4	4.7	7.9	1.3
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	5.5	4.0	1.0	2.2	3.9	2.5	3.9	0.2	0.6
Total		**3.6**	**3.3**	**3.0**	**2.1**	**2.0**	**1.6**	**3.6**	**2.9**	**0.8**

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
1985	7 525	16 140	132 923	141 538	19 437	20 052	152 360	161 590	2 278	154 638	1.5
1990	8 584	33 679	144 729	169 824	17 835	18 399	162 564	188 223	1 813	164 377	1.1
1995	8 751	55 459	150 787	197 495	17 363	17 958	168 150	215 453	4 515	172 665	2.6
2000	9 151	87 552	167 285	245 685	17 245	18 339	184 530	264 024	4 545	189 075	2.4
2005	10 342	118 330	179 190	287 178	18 517	20 466	197 707	307 643	8 504	206 211	4.1
2010	11 297	149 631	198 961	337 294	19 060	22 148	218 021	359 442	13 535	231 555	5.8
2011	11 461	154 283	204 475	347 298	19 407	22 751	223 882	370 048	13 494	237 376	5.7
2012	11 447	157 590	209 691	355 834	19 637	23 182	229 327	379 015	14 966	244 293	6.1
2013	11 564	160 423	213 390	362 249	19 998	23 705	233 388	385 954	17 213	250 601	6.9
2014	11 508	164 832	217 884	371 209	20 536	24 420	238 420	395 629	18 323	256 744	7.1
4T 2014	11 464	166 660	219 547	374 742	20 658	24 610	240 205	399 353	18 265	258 469	7.1
1T 2015	11 494	167 826	220 735	377 067	20 602	24 599	241 337	401 666	18 003	259 340	6.9
2T 2015	11 467	169 412	221 633	379 579	20 653	24 696	242 286	404 275	17 934	260 220	6.9
3T 2015	*11 441*	*170 776*	*222 613*	*381 948*	*20 708*	*24 798*	*243 321*	*406 746*	*17 835*	*261 156*	*6.8*
août-15	*11 441*	*170 776*	*222 613*	*381 948*	*20 708*	*24 798*	*243 321*	*406 746*	17 941	*261 262*	*6.9*
sept-15	*11 433*	*171 263*	*222 956*	*382 785*	*20 724*	*24 829*	*243 680*	*407 614*	17 616	*261 296*	*6.7*
oct-15	*11 424*	*171 139*	*223 188*	*382 903*	*20 931*	*25 052*	*244 119*	*407 956*	17 760	*261 879*	*6.8*
										Taux de variation annuels en %	Var. en point de %
2000-2005	2.5	6.2	1.4	3.2	1.4	2.2	1.4	3.1	13.3	1.8	1.7
2005-2010	1.8	4.8	2.1	3.3	0.6	1.6	2.0	3.2	9.7	2.3	1.7
2006	-1.1	6.4	2.3	4.1	-1.3	-0.3	2.0	3.8	5.4	2.1	0.1
2007	7.5	7.8	2.5	4.6	0.7	1.8	2.3	4.4	1.0	2.3	-0.1
2008	2.3	7.3	3.0	4.9	1.6	2.9	2.9	4.8	2.3	2.9	0.0
2009	0.9	0.8	1.1	1.0	0.7	1.6	1.1	1.0	34.5	2.5	1.3
2010	-0.5	1.9	1.6	1.8	1.1	1.9	1.6	1.8	8.6	2.0	0.4
2011	1.5	3.1	2.8	3.0	1.8	2.7	2.7	3.0	-0.3	2.5	-0.2
2012	-0.1	2.1	2.6	2.5	1.2	1.9	2.4	2.4	10.9	2.9	0.4
2013	1.0	1.8	1.8	1.8	1.8	2.3	1.8	1.8	15.0	2.6	0.7
2014	-0.5	2.7	2.1	2.5	2.7	3.0	2.2	2.5	6.5	2.5	0.3
										Taux de variation trimestriels en %	Var. en point de %
T4 2014	-0.3	0.8	0.6	0.7	0.4	0.5	0.6	0.7	-1.3	0.4	-0.1
T1 2015	0.3	0.7	0.5	0.6	-0.3	0.0	0.5	0.6	-1.4	0.3	-0.1
2T 2015	-0.2	0.9	0.4	0.7	0.2	0.4	0.4	0.6	-0.4	0.3	0.0
3T 2015	*-0.2*	*0.8*	*0.4*	*0.6*	*0.3*	*0.4*	*0.4*	*0.6*	*-0.6*	*0.4*	*-0.1*
										Taux de variation mensuels en %	Var. en point de %
août-15	*-0.1*	*0.3*	*0.2*	*0.2*	*0.1*	*0.1*	*0.1*	*0.2*	0.0	*0.1*	*0.0*
sept-15	*-0.1*	*0.3*	*0.2*	*0.2*	*0.1*	*0.1*	*0.1*	*0.2*	-1.8	*0.0*	*-0.1*
oct-15	*-0.1*	*-0.1*	*0.1*	*0.0*	*1.0*	*0.9*	*0.2*	*0.1*	0.8	*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, résidant sur le territoire national (DE). La série des demanduers 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	938	6 559	7 574	3 563	2 264	1 900	4 970	9.1
4T 2014	905	6 148	3 402	3 402	2 028	1 977	5 191	9.1
1T 2015	944	6 772	4 707	4 707	2 988	1 933	5 348	9.0
2T 2015	1 164	8 079	5 053	5 053	2 600	1 541	5 563	9.0
3T 2015	...	...	4 927	4 927	2 511	1 917	5 400	8.9
août-15	...	...	6 917	4 969	2 312	1 598	5 273	8.9
sept-15	...	...	6 626	4 835	2 834	2 219	5 426	8.8
oct-15	...	...	6 626	5 000	2 590	2 166	5 385	8.8
							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	7.2	5.3	-0.1	37.1	18.0	7.9	8.5	4.3
4T 2014	3.5	3.0	29.3	29.3	12.0	4.3	15.9	-0.1
1T 2015	3.1	4.6	36.7	36.7	19.1	-2.4	12.6	-0.1
2T 2015	15.6	15.8	39.3	39.3	15.4	-5.2	11.4	0.0
3T 2015	...	...	30.5	30.5	10.9	-5.0	9.2	-0.1
août-15	...	...	-5.1	31.5	18.2	0.3	9.2	0.0
sept-15	...	...	-7.3	35.1	29.5	-8.8	7.3	-0.1
oct-15	...	...	-7.2	46.4	14.3	0.4	2.7	0.0

[1] Série corrigée des jours ouvrables (CJO)
[2] Rupture de série en 2007
[3] Rupture de série en 2011
[4] Séries recalculées par le STATEC
[5] 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	2015, 6 mois
											Nombre de personnes
Résidents au Luxembourg	170 097	173 722	178 027	183 352	185 458	188 800	194 140	199 340	203 113	207 963	211 619
Luxembourgeois	94 088	94 753	95 498	96 702	98 160	100 688	102 959	104 752	105 604	106 941	107 917
Communautaires	67 990	70 464	73 654	77 150	77 782	78 586	81 260	84 280	86 524	89 305	91 455
Allemands	3 611	3 830	3 927	4 110	4 131	4 087	4 181	4 245	4 264	4 267	4 216
Belges	6 765	6 732	6 682	6 627	6 511	6 501	6 553	6 595	6 629	6 757	6 896
Français	9 886	10 411	11 138	11 926	12 211	12 553	13 085	13 743	14 270	14 997	15 621
Italiens	6 363	6 394	6 460	6 592	6 540	6 336	6 354	6 457	6 571	6 936	7 210
Néerlandais	1 105	1 119	1 134	1 166	1 197	1 202	1 203	1 198	1 210	1 230	1 222
Portugais	35 513	36 943	38 617	40 321	40 516	40 934	42 185	43 550	44 435	45 179	45 869
Autres	4 748	5 034	5 696	6 409	6 675	6 972	7 699	8 492	9 144	9 939	10 423
Non-communautaires	3 331	3 575	3 901	4 336	4 672	5 149	5 680	6 082	6 717	7 342	7 766
Non-résidents	118 112	125 914	135 850	145 400	146 466	149 306	153 965	157 159	159 973	164 329	167 972
Allemands	23 702	26 068	28 878	31 585	32 332	32 912	33 889	34 454	34 760	35 097	35 507
Belges	28 481	29 805	31 573	33 176	33 152	33 400	34 131	34 418	34 585	34 895	35 064
Français	57 623	60 868	65 091	68 929	68 729	69 949	71 882	73 020	73 714	75 495	77 089
Italiens	2 034	2 098	2 195	2 334	2 218	2 229	2 234	2 228	2 252	2 292	2 359
Luxembourgeois	1 818	2 098	2 453	2 849	3 097	3 239	3 433	3 794	4 432	5 045	5 517
Néerlandais	459	478	504	546	556	560	568	568	592	620	612
Portugais	1 556	1 782	2 064	2 375	2 586	2 769	2 953	3 274	3 702	4 193	4 651
Autres UE	1 003	1 151	1 350	1 722	1 913	2 281	2 746	3 169	3 591	4 093	4 400
Non-communautaires	1 437	1 567	1 741	1 884	1 884	1 969	2 130	2 235	2 346	2 599	2 774
Total	**288 209**	**299 636**	**313 876**	**328 753**	**331 923**	**338 106**	**348 106**	**356 499**	**363 086**	**372 292**	379 591
											En % du total
Résidents au Luxembourg	59.0	58.0	56.7	55.8	55.9	55.8	55.8	55.9	55.9	55.9	55.7
Luxembourgeois	32.6	31.6	30.4	29.4	29.6	29.8	29.6	29.4	29.1	28.7	28.4
Communautaires	23.6	23.5	23.5	23.5	23.4	23.2	23.3	23.6	23.8	24.0	24.1
Allemands	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
Belges	2.3	2.2	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
Français	3.4	3.5	3.5	3.6	3.7	3.7	3.8	3.9	3.9	4.0	4.1
Italiens	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9
Néerlandais	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	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	12.1	12.1
Autres	1.6	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1	2.2	2.4	2.5	2.7	2.7
Non-communautaires	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	2.0	2.0
Non-résidents	41.0	42.0	43.3	44.2	44.1	44.2	44.2	44.1	44.1	44.1	44.3
Allemands	8.2	8.7	9.2	9.6	9.7	9.7	9.7	9.7	9.6	9.4	9.4
Belges	9.9	9.9	10.1	10.1	10.0	9.9	9.8	9.7	9.5	9.4	9.2
Français	20.0	20.3	20.7	21.0	20.7	20.7	20.6	20.5	20.3	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	0.6
Luxembourgeois	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4	1.5
Néerlandais	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Portugais	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
Autres	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.2
Total	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**	**100**
											Variations annuelles en %
Résidents au Luxembourg	...	2.1	2.5	3.0	1.1	1.8	2.8	2.7	1.9	2.4	2.3
Luxembourgeois	...	0.7	0.8	1.3	1.5	2.6	2.3	1.7	0.8	1.3	1.2
Communautaires	...	3.6	4.5	4.7	0.8	1.0	3.4	3.7	2.7	3.2	3.1
Allemands	...	6.1	2.5	4.6	0.5	-1.1	2.3	1.5	0.4	0.1	-1.8
Belges	...	-0.5	-0.7	-0.8	-1.8	-0.2	0.8	0.6	0.5	1.9	3.0
Français	...	5.3	7.0	7.1	2.4	2.8	4.2	5.0	3.8	5.1	5.7
Italiens	...	0.5	1.0	2.0	-0.8	-3.1	0.3	1.6	1.8	5.6	5.6
Néerlandais	...	1.3	1.3	2.9	2.7	0.4	0.1	-0.5	1.0	1.6	-0.3
Portugais	...	4.0	4.5	4.4	0.5	1.0	3.1	3.2	2.0	1.7	1.6
Autres	...	6.0	13.1	12.5	4.2	4.4	10.4	10.3	7.7	8.7	7.1
Non-communautaires	...	7.3	9.1	11.2	7.7	10.2	10.3	7.1	10.4	9.3	7.8
Non-résidents	...	6.6	7.9	7.0	0.7	1.9	3.1	2.1	1.8	2.7	3.0
Allemands	...	10.0	10.8	9.4	2.4	1.8	3.0	1.7	0.9	1.0	1.7
Belges	...	4.6	5.9	5.1	-0.1	0.7	2.2	0.8	0.5	0.9	0.8
Français	...	5.6	6.9	5.9	-0.3	1.8	2.8	1.6	1.0	2.4	2.8
Italiens	...	3.1	4.6	6.3	-5.0	0.5	0.2	-0.3	1.1	1.8	3.2
Luxembourgeois	...	15.4	16.9	16.1	8.7	4.6	6.0	10.5	16.8	13.8	13.3
Néerlandais	...	4.2	5.4	8.3	1.7	0.7	1.5	0.1	4.1	4.7	-1.1
Portugais	...	14.5	15.8	15.1	8.9	7.1	6.6	10.9	13.1	13.3	14.0
Autres UE	...	14.7	17.3	27.5	11.1	19.3	20.4	15.4	13.3	14.0	10.5
Non-communautaires	...	9.0	11.1	8.3	0.0	4.5	8.2	4.9	5.0	10.8	10.9
Total	...	4.0	4.8	4.7	1.0	1.9	3.0	2.4	1.8	2.5	2.6

Sources: IGSS, STATEC

* La somme des différentes catégories peut varier du total à cause des "indéfinis".

Tableau 5b: Emploi salarié par secteur d'activité, nationalité et pays de résidence 2015, 6 mois

Secteur d'activité	Nace Rév.2	Nationaux	Etrangers résidents	Frontaliers Allemagne	Frontaliers Belgique	Frontaliers France	Total*
							Nombre de personnes (moyenne annuelle)
Agriculture, viticulture et sylviculture, pêche et aquaculture	A	331	568	134	160	77	1 290
Industrie	B+C	5 139	5 539	5 141	4 179	10 427	31 095
Energie et Eau	D+E	1 583	354	305	125	597	2 967
Construction	F	3 881	15 293	7 506	4 659	8 707	40 270
Commerce	G	9 898	11 404	5 163	6 807	13 384	46 799
Transports et logistique	H	6 871	3 956	3 141	3 472	4 203	22 297
Horeca	I	1 801	9 482	730	993	4 440	17 541
Information et communication	J	4 136	4 071	1 198	2 760	5 045	17 269
Activités financiières et d'assurance	K	8 877	12 915	6 053	5 988	9 973	44 002
Activités immobilières	L	814	859	205	216	400	2 510
Services spécialisés, scientifiques et techniques	M	5 146	9 591	3 624	5 691	7 327	31 554
Activités de services administratifs et de soutien	N	1 978	9 432	1 160	2 192	10 527	25 405
Administration publique	O	37 501	3 961	922	379	482	43 268
Enseignement	P	1 177	1 637	425	239	499	3 988
Santé et action sociale	Q	15 260	7 187	4 220	2 428	5 056	34 173
Arts, spectacles et activités récréatives	R	767	607	217	121	353	2 077
Autres activités de services	S	2 002	1 786	374	417	1 137	5 724
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	544	4 373	231	91	336	5 609
Total	**TT**	107 917	103 702	40 907	41 069	83 250	379 591
							Variation annuelle en %
Agriculture, viticulture et sylviculture, pêche et aquaculture	A	7.4	-1.7	2.3	8.6	9.8	2.9
Industrie	B+C	-5.1	2.3	2.5	-0.3	0.6	0.5
Energie et Eau	D+E	3.4	2.9	8.0	13.8	-0.4	3.4
Construction	F	3.2	-0.1	2.0	-0.6	4.3	1.5
Commerce	G	0.0	0.5	1.6	1.7	3.3	1.5
Transports et logistique	H	0.3	1.7	-0.3	-0.2	1.6	0.7
Horeca	I	2.9	1.2	3.1	4.0	2.4	2.1
Information et communication	J	0.8	10.7	4.3	2.8	3.6	4.4
Activités financiières et d'assurance	K	-0.1	6.3	0.5	-0.5	1.7	1.9
Activités immobilières	L	4.0	7.7	-0.5	13.1	9.7	6.6
Services spécialisés, scientifiques et techniques	M	2.5	6.3	7.4	3.7	5.0	5.0
Activités de services administratifs et de soutien	N	3.5	4.6	4.8	10.7	6.8	5.8
Administration publique	O	1.3	5.8	9.7	4.0	7.1	1.9
Enseignement	P	3.0	5.3	7.2	0.5	6.2	4.5
Santé et action sociale	Q	3.3	4.3	5.5	4.7	5.1	4.1
Arts, spectacles et activités récréatives	R	1.8	4.8	4.2	7.1	-0.5	2.9
Autres activités de services	S	-0.3	0.4	-1.6	2.2	2.1	0.6
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	-0.5	2.7	8.1	-6.5	5.2	2.7
Total	**TT**	1.2	3.5	2.9	2.0	3.6	2.6
							En % du total par branche
Agriculture, viticulture et sylviculture, pêche et aquaculture	A	0.3	0.5	0.3	0.4	0.1	0.3
Industrie	B+C	4.8	5.3	12.6	10.2	12.5	8.2
Energie et Eau	D+E	1.5	0.3	0.7	0.3	0.7	0.8
Construction	F	3.6	14.7	18.3	11.3	10.5	10.6
Commerce	G	9.2	11.0	12.6	16.6	16.1	12.3
Transports et logistique	H	6.4	3.8	7.7	8.5	5.0	5.9
Horeca	I	1.7	9.1	1.8	2.4	5.3	4.6
Information et communication	J	3.8	3.9	2.9	6.7	6.1	4.5
Activités financiières et d'assurance	K	8.2	12.5	14.8	14.6	12.0	11.6
Activités immobilières	L	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5	0.7
Services spécialisés, scientifiques et techniques	M	4.8	9.2	8.9	13.9	8.8	8.3
Activités de services administratifs et de soutien	N	1.8	9.1	2.8	5.3	12.6	6.7
Administration publique	O	34.7	3.8	2.3	0.9	0.6	11.4
Enseignement	P	1.1	1.6	1.0	0.6	0.6	1.1
Santé et action sociale	Q	14.1	6.9	10.3	5.9	6.1	9.0
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	1.7	0.9	1.0	1.4	1.5
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	0.5	4.2	0.6	0.2	0.4	1.5
Total	**TT**	**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	25.6	44.0	10.4	12.4	6.0	100.0
Industrie	B+C	16.5	17.8	16.5	13.4	33.5	100.0
Energie et Eau	D+E	53.4	11.9	10.3	4.2	20.1	100.0
Construction	F	9.6	38.0	18.6	11.6	21.6	100.0
Commerce	G	21.2	24.4	11.0	14.5	28.6	100.0
Transports et logistique	H	30.8	17.7	14.1	15.6	18.9	100.0
Horeca	I	10.3	54.1	4.2	5.7	25.3	100.0
Information et communication	J	23.9	23.6	6.9	16.0	29.2	100.0
Activités financiières et d'assurance	K	20.2	29.4	13.8	13.6	22.7	100.0
Activités immobilières	L	32.4	34.2	8.1	8.6	15.9	100.0
Services spécialisés, scientifiques et techniques	M	16.3	30.4	11.5	18.0	23.2	100.0
Activités de services administratifs et de soutien	N	7.8	37.1	4.6	8.6	41.4	100.0
Administration publique	O	86.7	9.2	2.1	0.9	1.1	100.0
Enseignement	P	29.5	41.0	10.7	6.0	12.5	100.0
Santé et action sociale	Q	44.7	21.0	12.3	7.1	14.8	100.0
Arts, spectacles et activités récréatives	R	36.9	29.2	10.4	5.8	17.0	100.0
Autres activités de services	S	35.0	31.2	6.5	7.3	19.9	100.0
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	9.7	78.0	4.1	1.6	6.0	100.0
Total	**TT**	**28.4**	**27.3**	**10.8**	**10.8**	**21.9**	**100.0**

Sources: IGSS, STATEC

* La somme des différentes catégories peut varier du total à cause des "indéfinis".

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

Secteurd'activité	NaceRév.2	1995	2000	2005	2010	2011	2012	2013	2014	2015, 6 mois
										Unité: 1 000 personnes
Agriculture,sylvicultureetpêche	**A**	**1.2**	**1.1**	**1.4**	**1.9**	**1.9**	**2.0**	**2.1**	**2.3**	**2.3**
Industrie	**B_E**	**34.8**	**37.2**	**37.7**	**36.8**	**37.0**	**36.7**	**36.2**	**36.2**	**36.5**
Industrieextractive	B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
Industriemanufacturière	C	31.7	33.6	33.8	32.5	32.9	32.5	31.7	31.6	31.8
Electricité,degaz,devapeuretd'airconditionné	D	1.1	1.2	1.3	1.4	1.3	1.3	1.4	1.5	1.5
Eau,assainissement,gestiondesdéchetsetdépollution	E	1.7	2.1	2.3	2.6	2.6	2.7	2.7	2.8	2.9
Construction	**F**	**23.7**	**27.4**	**33.2**	**38.1**	**38.9**	**39.3**	**39.3**	**39.9**	**40.4**
Commerce, transport, hébergement et activités de restauration	**G_I**	**51.2**	**61.0**	**69.9**	**79.9**	**82.6**	**83.3**	**84.8**	**86.5**	**87.5**
Commerce,réparationd'automobilesetdemotocycles	G	29.7	33.3	37.3	41.7	43.4	44.3	45.1	46.1	46.7
Transportsetentreposage	H	12.3	17.0	20.3	23.8	24.2	22.9	23.1	23.1	23.3
Hébergementetrestauration	I	9.3	10.6	12.3	14.4	15.1	16.1	16.6	17.3	17.5
Information et communication	**J**	**4.3**	**8.4**	**10.0**	**13.6**	**14.3**	**15.9**	**16.2**	**16.9**	**17.3**
Activités financières et d'assurance	**K**	**22.3**	**30.3**	**34.2**	**40.9**	**41.5**	**42.2**	**42.5**	**43.5**	**44.2**
Activités immobilières	**L**	**0.5**	**0.8**	**1.0**	**1.7**	**1.8**	**2.0**	**2.1**	**2.2**	**2.3**
Services aux entreprises et location	**M_N**	**15.8**	**27.0**	**34.2**	**45.8**	**47.2**	**48.9**	**50.6**	**52.9**	**55.1**
Activitésspécialisées,scientifiquesettechniques	M	8.5	13.5	17.8	25.4	26.7	28.4	29.6	31.0	32.3
Activitésdeservicesadministratifsetdesoutien	N	7.3	13.6	16.5	20.4	20.5	20.5	21.0	21.9	22.8
Administration publique, défense, éducation et santé	**O-Q**	**34.1**	**42.6**	**54.1**	**64.7**	**67.7**	**70.9**	**73.4**	**76.3**	**78.0**
Administrationpublique	O	11.6	15.0	18.3	20.0	20.8	21.4	21.7	22.6	23.0
Enseignement	P	9.9	11.5	13.7	16.0	16.6	17.2	17.9	17.7	18.0
Santéhumaineetactionsociale	Q	12.5	16.1	22.0	28.6	30.3	32.3	33.8	36.1	37.0
Autres services	**R-U**	**9.7**	**9.9**	**11.5**	**13.9**	**14.3**	**14.6**	**15.0**	**15.0**	**15.2**
Arts,spectaclesetactivitésrécréatives	R	1.4	1.7	2.1	2.8	3.0	3.0	3.1	3.2	3.2
Autresactivitésdeservices	S	3.6	4.3	5.2	6.2	6.4	6.5	6.6	6.3	6.4
Activitésdesménagesentantqu'employeurs	T	4.6	3.9	4.1	4.8	4.9	5.1	5.3	5.5	5.6
Total		**197.5**	**245.7**	**287.2**	**337.3**	**347.3**	**355.8**	**362.2**	**371.2**	**379.6**
	Nace Rév.2	1995-2000	2000-2005	2005-2010	2010	2011	2012	2013	2014	2015, 6 mois
										Variation en %
Agriculture, sylviculture et pêche	**A**	**-1.4**	**4.4**	**6.3**	**8.5**	**4.2**	**4.6**	**3.9**	**6.6**	**4.0**
Industrie	**B_E**	**1.4**	**0.3**	**-0.5**	**-0.2**	**0.6**	**-0.8**	**-1.5**	**0.0**	**1.1**
Industrieextractive	B	-0.5	0.7	-1.2	-4.1	-5.4	-4.6	-2.3	-5.5	**-1.4**
Industriemanufacturière	C	1.2	0.2	-0.8	-0.3	1.1	-1.2	-2.2	-0.4	**0.7**
Electricité,degaz,devapeuretd'airconditionné	D	2.8	1.0	1.6	2.8	-10.4	5.8	7.7	2.9	**4.3**
Eau,assainissement,gestiondesdéchetsetdépollution	E	4.2	1.6	2.7	1.2	1.7	1.2	2.9	3.6	**3.4**
Construction	**F**	**3.0**	**3.9**	**2.8**	**0.7**	**2.1**	**1.2**	**-0.1**	**1.5**	**1.6**
Commerce, transport, hébergement et activités de restauration	**G_I**	**3.5**	**2.8**	**2.7**	**1.9**	**3.3**	**0.8**	**1.9**	**2.1**	**1.5**
Commerce,réparationd'automobilesetdemotocycles	G	2.4	2.3	2.2	2.8	4.0	2.1	1.9	2.3	**1.6**
Transportsetentreposage	H	6.7	3.6	3.2	-0.8	1.4	-5.3	0.8	0.1	**0.9**
Hébergementetrestauration	I	2.7	3.0	3.3	4.3	4.7	6.7	3.2	4.0	**1.9**
Information et communication	**J**	**14.4**	**3.4**	**6.4**	**1.2**	**5.5**	**11.3**	**2.0**	**3.8**	**4.9**
Activités financières et d'assurance	**K**	**6.3**	**2.5**	**3.6**	**-0.8**	**1.4**	**1.7**	**0.7**	**2.3**	**1.9**
Activités immobilières	**L**	**10.7**	**5.4**	**11.4**	**5.5**	**6.3**	**10.0**	**6.6**	**5.2**	**7.9**
Services aux entreprises et location	**M_N**	**11.3**	**4.9**	**6.0**	**3.6**	**3.1**	**3.5**	**3.5**	**4.5**	**5.4**
Activités spécialisées, scientifiques et techniques	M	9.7	5.7	7.4	1.7	5.0	6.2	4.3	4.8	**5.5**
Activités de services administratifs et de soutien	N	13.2	4.0	4.3	6.2	0.8	0.0	2.5	4.0	**5.3**
Administration publique, défense, éducation et santé	**O-Q**	**4.6**	**4.9**	**3.6**	**3.6**	**4.6**	**4.8**	**3.6**	**3.9**	**2.6**
Administration publique	O	5.2	4.1	1.8	0.8	4.1	2.6	1.6	3.9	**2.0**
Enseignement	P	3.0	3.6	3.1	1.5	3.3	3.9	4.1	-1.2	**2.1**
Santé humaine et action sociale	Q	5.2	6.4	5.4	6.8	5.7	6.7	4.7	6.7	**3.1**
Autres services	**R-U**	**0.5**	**3.0**	**4.0**	**3.1**	**2.8**	**2.2**	**2.2**	**0.2**	**1.8**
Arts, spectacles et activités récréatives	R	3.6	5.1	5.7	3.1	4.4	2.2	2.7	2.5	**1.7**
Autres activités de services	S	3.3	3.9	3.7	3.7	2.9	1.3	1.0	-4.0	**1.0**
Activités des ménages en tant qu'employeurs	T	-3.1	0.9	3.3	2.4	1.8	3.3	3.5	4.0	**2.7**
Total		**4.5**	**3.2**	**3.3**	**1.8**	**3.0**	**2.5**	**1.8**	**2.5**	**2.6**

Source: STATEC, Comptes Nationaux

Annexe II: Index des tableaux et graphiques

Tableaux

Tableau 1: Conjoncture internationale, observations récentes 9
Tableau 2: Evolution macroéconomique 2015-2017 12
Tableau 3: PIB et composantes de la demande 20
Tableau 4: Valeur ajoutée et emploi par branche 21
Tableau 5: Dépôts des ménages et ISBLSM dans les banques luxembourgeoises 23
Tableau 6: Coût salarial moyen 51
Tableau 7: Coût salarial moyen - contributions par branche 51
Tableau 8: Evolution de l'emploi dans la zone euro 53
Tableau 9: Principales créations/destructions nettes d'emploi entre 2015 et 2014 (6 mois) 60
Tableau 10: Travail intérimaire 60
Tableau 11: Chômage et demandes d'emploi non satisfaites 64
Tableau 12: Recettes fiscales et cotisations sociales 65
Tableau 13: Dépenses publiques – données trimestrielles 72
Tableau 14: Résumé des principales évolutions macro-économiques 73
Tableau 15: Principales hypothèses 76
Tableau 16: Coût de la prise en charge des demandes de protection internationale (DPI) 78
Tableau 17: Historique des prévisions de croissance du PIB en vol. par le STATEC 79
Tableau 18: Principales évolutions macro-économiques 80
Tableau 19: Marché du Travail 81
Tableau 20: Prévisions d'inflation – récapitulatif des scénarii 82
Tableau 21: Compte simplifié des recettes et dépenses de l'Etat 85
Tableau 22: Besoin/capacité de financement; solde structurel 86

Graphiques

Graphique 1: Zone euro: PIB et indice PMI 10
Graphique 2: Indicateur du sentiment économique (zone euro) 11
Graphique 3: Volume du commerce mondial 11
Graphique 4: Composition du PIB international 13
Graphique 5: PIB en volume 19
Graphique 6: Indices boursiers 22
Graphique 7: Taux de change 22
Graphique 8: Principaux postes de revenus des banques 23
Graphique 9: Avoirs totaux des institutions financières et monétaires 23
Graphique 10: Dépôts des ménages selon l'origine du dépositaire 24
Graphique 11: Organismes de placement collectif 24
Graphique 12: Primes d'assurances encaissées - données trimestrielles 24
Graphique 13: Indicateur de confiance dans les services non-financiers 25
Graphique 14: Production industrielle 26
Graphique 15: Indicateur de la confiance industrielle 26
Graphique 16: Production dans la construction 26
Graphique 17: Confiance dans la construction 27
Graphique 18: Autorisations de bâtir - volume à bâtir au 1er semestre 27
Graphique 19: Zone euro – prix à la consommation 36
Graphique 20: Economies avancées – prix hors énergie et alimentation 36
Graphique 21: Prix du baril de pétrole 37
Graphique 22: Taux de change EUR/USD 37
Graphique 23: Zone euro – évolution des prix des biens industriels non-énergétiques et des services 37
Graphique 24: Contributions à l'inflation dans la zone euro 38
Graphique 25: Evolution des prix de l'alimentation non-traitée en zone euro 38
Graphique 26: Zone euro – prix alimentaires 38
Graphique 27: Prix mondiaux des produits alimentaires 39
Graphique 28: Progression du taux d'inflation hors énergie et aliments non-traités 39
Graphique 29: Evolution des prix des services 40
Graphique 30: Evolution des prix hors énergie et aliments non-traités 40
Graphique 31: Zone euro – impact de la taxation indirecte sur le taux d'inflation 40
Graphique 32: Anticipations d'inflation 40
Graphique 33: Contributions à l'inflation 43
Graphique 34: Inflation au Luxembourg et dans la zone euro 43
Graphique 35: Transmissions des variations du cours du Brent 44
Graphique 36: Prix énergétiques (composantes qui ont varié sur les derniers mois) 44
Graphique 37: Sous-jacente et prix administrés 44
Graphique 38: Prix de la viande (variations annuelles en %) 45
Graphique 39: Contributions à l'inflation des prix alimentaires 45
Graphique 40: Prix – lait, fromages et œufs 45
Graphique 41: Prix payés aux producteurs – produits laitiers 45
Graphique 42: Prix – restaurants et cafés 46
Graphique 43: Prix – automobiles 46
Graphique 44: Luxembourg et pays frontaliers 46
Graphique 45: Coût salarial moyen: zone euro et Luxembourg 49
Graphique 46: Evolution des salaires en Europe (coût salarial moyen) 49
Graphique 47: Coût salarial moyen - Luxembourg et pays voisins 50
Graphique 48: Coût salarial moyen, nominal et réel, hors secteur public 50
Graphique 49: Coût salarial moyen et indexation 50
Graphique 50: Coût salarial moyen horaire 51
Graphique 51: Masse salariale (Luxembourg) 51
Graphique 52: Coût salarial unitaire nominal (Luxembourg) 52
Graphique 53: Emploi et chômage au Luxembourg 53
Graphique 54: Emploi salarié en Europe et au Luxembourg 54
Graphique 55: Emploi par branches dans la zone euro 54
Graphique 56: Taux de chômage 54
Graphique 57: Evolution trimestrielle du nombre de chômeurs dans la zone euro 55
Graphique 58: Emploi salarié et activité 55
Graphique 59: Heures rémunérées 55

Graphique 60: Heures supplémentaires 55
Graphique 61: Secteur financier 56
Graphique 62 Emploi et perspectives d'emploi 56
Graphique 63: Offres d'emploi non-satisfaites 56
Graphique 64: Offres d'emplois par branche en T2 2015 57
Graphique 65: Indicateur de tension sur le marché du travail 57
Graphique 66: Emploi salarié par résidence et nationalité 57
Graphique 67: Emploi public 57
Graphique 68: Créations nettes d'emploi par branche, nationalité et résidence en 2015, 6 mois 58
Graphique 69: Evolution de l'emploi dans les "Big Four" 60
Graphique 70: Contribution des différentes branches à la variation annuelle du travail intérimaire (volume, heures) 61
Graphique 71: Nombre de faillites et pertes d'emplois liées 61
Graphique 72: Contribution en points de % à l'évolution du chômage en 15 T2 et T3 61
Graphique 73: Taux de chômage et mesures pour l'emploi 63
Graphique 74: Travailleurs et capacité de travail réduite 63
Graphique 75: Personnes en mesure pour l'emploi 63
Graphique 76: Total des recettes fiscales (hors cotisations sociales) 65
Graphique 77: Evolution intra-annuelle des recettes fiscales (données cumulées) 65
Graphique 78: Rapport entre recettes fiscales et valeur ajoutée brute en valeur 66
Graphique 79: Impôts perçus sur les ménages 66
Graphique 80: Impôts perçus sur les sociétés 66
Graphique 81: Variation annuelle des recettes de TVA 67
Graphique 82: Evolution de la TVA hors e-commerce et de la consommation finale des ménages 67
Graphique 83: Evolution intra-annuelle: TVA brute hors e-commerce (données cumulées) 68
Graphique 84: Taxe sur la valeur ajoutée (TVA) 68
Graphique 85: Droits d'accises 68
Graphique 86: Ventes de cigarettes et de tabacs 68
Graphique 87: Evolution intra-annuelle: Droits d'accises perçus sur le pétrole (données cumulées) 69
Graphique 88: Ecart entre les prix du diesel luxembourgeois et belge 69
Graphique 89: Ventes de carburants et prix du pétrole 69
Graphique 90: Evolution intra-annuelle: Taxe d'abonnement (données cumulées) 70
Graphique 91: Evolution de la taxe d'abonnement, de l'indice Eurostoxx 50 et de la valeur nette d'inventaire 70
Graphique 92: Evolution intra-annuelle: Impôt sur la fortune (données cumulées) 70
Graphique 93: Cotisations sociales 71
Graphique 94: Evolution intra-annuelle des dépenses publiques (données cumulées) 71
Graphique 95: Dépenses publiques (données désaisonnalisées) 72
Graphique 96: Impact de l'afflux de demandeurs de protection internationale (DPI) 77
Graphique 97: Dépenses publiques totales 79
Graphique 98: Investissement public 79
Graphique 99: PIB potentiel et écart de production 79

Annexe III: Encarts publiés dans les dernières Notes de conjoncture

NDC	Pages	Intitulé	Date de publication
NDC 02-2015	14	Les économies émergentes dans une période de troubles: est-ce inquiétant pour le Luxembourg?	novembre 2015
	28	Relèvement de la TVA: un effet perturbateur sur la dynamique des indicateurs de court terme	
	32	Des investissements qui manquent encore de ressort	
	41	Prix des matières premières métalliques et énergétiques: pourquoi ont-ils encore plongé?	
	47	Impact de la hausse de la TVA sur l'inflation – mise à jour	
	58	Progression de la part des résidents étrangers dans l'emploi salarié	
	83	Révisions des comptes nationaux	
	87	Révisions des finances publiques 2014	
	89	Scénario alternatif: un ralentissement plus sévère qu'anticipé en Chine	
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 donnes 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	Pages	Intitulé	Date de publication
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 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 décrue du chômage	
	106-110	Impact de la modulation du mécanisme de l'indexation automatique des salaires en 2011: résultats de simulations avec le	
	111-115	Impact macro-économique de la baisse de 10% de l'indice boursier européen Eurostoxx	
NDC 01-2011	10-13	La procédure concernant l'établissement des prévisions figurant dans cette Note de conjoncture et dans le Programme de stabilité et de croissance	mai 2011
	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	
	59-60	Révisions sur les données des finances publiques de 2010 et 2011	
	63-64	Les équations liant le PIB de la zone euro et les variables de demande étrangère dans Modux	
NDC 02-2010	15-18	Le Luxembourg dans la crise: retour sur 2008 et 2009	novembre 2010
	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	
	93	Remarques méthodologiques: l'établissement du déficit public et le cadre réglementaire européen	
	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	
NDC 01-2010	14-15	Analyse statistique des révisions du PIB trimestriel du Luxembourg	juin 2010
	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	
	98-100	Risques et incertitudes	
	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	
NDC 02-2009	19-23	Relation entre les enquêtes conjoncturelles et les enquêtes d'activité: une application sur la production industrielle	novembre 2009
	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	
	87-88	Projet de loi no. 6068 concernant certaines mesures visant à atténuer les effets de la crise économique sur l'emploi des jeunes	
NDC 01-2009	8-10	Indicateurs avancés: que suggèrent-ils pour l'évolution du PIB à court terme	mai 2009
	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 résidants	
	116	Différentes définitions du chômage	
	121-122	Le régime du chômage partiel	
NDC 02-2008	17-23	L'ampleur de la crise économique actuelle comparée à la période de ralentissement 2001-2003	novembre 2008
	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"	
	102	Quelques généralités sur les modèles d'équilibre général calculables	
NDC 01-2008	50-57	La faible diversification de l'économie luxembourgeoise est-elle un facteur de risque?	juin 2008
	75-76	Comparaison européenne de l'inflation sur les dix dernières années	
	125-128	Écarts entre prévisions et réalisations effectives des soldes publics pour les années 2005-2007	
NDC 03-2007	39-43	Évolution récente du pouvoir d'achat au Luxembourg	mars 2008
	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	
	70-72	L'impact du secteur financier sur le reste de l'économie	

NDC	Pages	Intitulé	Date de publication
NDC 02-2007	11	Le ralentissement s'annonce dans la zone euro	octobre 2007
	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 01-2007	12	Moins de faillites au Luxembourg en 2006	mai 2007
	53	Le carry trade	
	6265	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	D'une analyse des stocks de salariés vers une analyse des flux de main-d'œuvre	
	134	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	
	20-21	Prise en compte des grandes orientations de politique économique et budgétaire pour l'établissement des prévisions	octobre 2006
	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	Les mesures pour l'emploi – définitions	
	68	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	Statistiques des postes vacants	
	145	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	Le chômage au sens du BIT	
	153-156	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	