



1
2018

NOTE DE CONJONCTURE

La situation économique au Luxembourg
Évolution récente et perspectives

STATEC

IMPRESSUM

Responsable de la publication
Dr Serge Allegrezza

© Photos: Rol Schleich,
iStock [couverture]

Rédaction
Ferdy Adam
Michel Geller
Tom Haas
Bastien Larue
Pauline Perray
Cathy Schmit
Véronique Sinner

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

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

Juin 2018
Date de clôture statistique:
17 mai 2018
ISSN 1019-6463

STATEC
Institut national de la statistique et des études économiques
Centre Administratif Pierre Werner
13, rue Erasme
L - 1468 Luxembourg-Kirchberg

T +352 247 - 84219
F +352 46 42 89
E info@statec.etat.lu
W www.statec.lu

statec.lu

Sommaire

Préface	3
Résumé et faits principaux	5
1. Conjoncture internationale	9
2. Activité économique	15
3. Inflation et salaires	27
4. Marché du travail	33
5. Finances publiques	41
6. Études thématiques	49
6.1 À la recherche de la productivité perdue	50
6.2 Pourquoi la valeur ajoutée du secteur financier ne repart-elle pas à la hausse?	55
6.3 Différents indicateurs pour passer au crible le ralentissement actuel de l'inflation sous-jacente	64
6.4 D'où provient le ralentissement de l'emploi public sur les dernières années?	69
Liste des études publiées dans les dernières Notes de conjoncture	75

Incertitudes politiques et économiques

Les risques géopolitiques n'ont pas diminué au Proche et Moyen-Orient, au contraire. La menace protectionniste, encore confuse, émanant du gouvernement américain, traduit une tentative désordonnée de résister à des déséquilibres commerciaux dans des économies (et des entreprises multinationales) très imbriquées technologiquement au niveau planétaire.

Il en va de même en Europe où les déséquilibres de balances courantes, notamment entre certains pays du Nord et de la périphérie n'ont pas été résorbés. Le vote "populiste", qui a submergé les urnes en Italie, clôt le cycle électoral qui révèle, avec la saga du Brexit, une désaffection de beaucoup de citoyens pour les politiques économiques et sociales qui sont identifiées comme initiées par "Bruxelles".

Hélas, le nombre de protagonistes européens susceptibles de tirer le char des réformes institutionnelles vers plus de communautaire s'est singulièrement réduit. L'immobilisme dans certains domaines clés (Union bancaire, Pacte de stabilité et de croissance, Fonds monétaire européen) est dangereux et laisse augurer de difficultés létales quand des membres de la zone euro devront affronter de nouvelles crises économiques, financières et politiques.

Une conjoncture favorable, sur fond de défis structurels

Au Luxembourg, un large florilège d'indicateurs conjoncturels continue à être bien orienté. Parmi ceux-ci, les indicateurs visibles et fiables comme par exemple le développement de l'emploi, le recul du chômage ou l'abondance des rentrées pour le Trésor public dessinent des perspectives favorables. En revanche, les indicateurs de valeur ajoutée, qui forment l'essence du calcul du PIB, sont plus contrastés. En particulier, la performance décevante du secteur financier l'an passé et l'orientation hésitante des indices boursiers au début de 2018 laissent présager une croissance économique moins favorable (2.3% en 2017 et 3.9% en 2018) que ne l'annonçaient les "prévisions à moyen terme" publiées en début d'année dans le cadre du "semestre européen". Ce sont les activités non financières qui alimentent le moteur de la croissance.

La présente Note de conjoncture s'attarde sur quatre sujets importants: l'évolution de la productivité du travail, la valeur ajoutée dans le secteur financier, l'inflation sous-jacente et l'emploi dans le secteur public.

En 2017, c'est la faible croissance de la valeur ajoutée en valeur dans le secteur financier (1.9%) qui a attiré l'attention et le recul en volume (-3.3%), ce qui n'a pas empêché la création d'emploi. En comparaison, dans la zone euro, la valeur ajoutée du secteur financier a reculé aussi bien en valeur qu'en volume et l'emploi a été réduit corrélativement. L'étude du STATEC met à jour un phénomène passé largement inaperçu, à savoir l'augmentation significative des achats de services par les établissements financiers (frais généraux), réduisant par ce truchement la valeur ajoutée et, finalement, la productivité du travail.

La productivité du travail fait l'objet d'une deuxième étude importante qui tend à montrer que les entreprises résidentes, entre 1995 et 2016 enregistrent une performance (+7%) largement en dessous de celle de la zone euro (+25%). Cet écart est moindre, mais subsiste, si l'on écarte les branches dont la mesure de la productivité en volume pose le plus de problèmes méthodologiques (services financiers, services publics, immobilier). Suivant une recommandation de l'Union européenne, le gouvernement a créé un "Conseil de la productivité", indépendant, auquel le STATEC prêterait main forte. Cette instance aura fort à faire pour démêler les facteurs d'explication de ce développement insolite de la productivité dans notre pays.

Dr Serge Allegrezza
Directeur du STATEC

Résumé et faits principaux

Tableau 1
Résumé de la situation macroéconomique

	1995-2017	2017	2018	2019	2017	2018
		Évolution en % (ou spécifié différemment)			Révisions (points de % ou spécifié différemment) ¹	
PIB (en vol.)	3.6	2.3	3.9	4.0	-1.1	-0.5
Emploi total intérieur	3.4	3.3	3.5	3.4	-	0.3
Taux de chômage (% de la pop. active, déf. ADEM)	4.4	5.9	5.6	5.4	-0.1	-0.1
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.0	1.7	1.3	1.7	-	-0.1
Coût salarial nominal moyen	2.9	2.8	1.9	2.7	-0.4	-
Capacité/besoin de financement (% du PIB) ²	1.9	1.5	1.7	2.4	-	0.2

¹ Par rapport à la NDC 2-17, publiée le 5 décembre 2017

² Prévvision du STATEC 2018-2019

Source: STATEC (1995-2017: données observées; 2018-19: prévisions)

Des perspectives revues à la hausse pour la zone euro, mais le ralentissement guette

Le contexte économique international bénéficie d'une amélioration généralisée. L'année 2017 s'est révélée meilleure que prévu, et les perspectives de croissance pour 2018 et 2019 ont été revues à la hausse. C'est particulièrement vrai pour les économies de la zone euro, qui constituent le débouché principal des exportations luxembourgeoises.

Le début de 2018 est cependant marqué par une progression de l'activité plus modeste et une baisse – encore modérée – des indicateurs de confiance dans la zone euro. S'il est probable que le pic de croissance y ait été dépassé, l'économie devrait néanmoins rester sur un sentier d'expansion solide. Des risques baissiers pèsent toutefois sur ce scénario, dont certains se sont accrus à l'entrée de 2018. L'inclinaison protectionniste des politiques économiques, la hausse de l'endettement (public aux États-Unis, public et privé en Chine), les contraintes d'offre dans la zone euro et la remontée de l'aversion au risque sur les marchés financiers constituent notamment des motifs d'inquiétude croissants.

Une croissance proche de 4% en 2018 et 2019 au Luxembourg

Sur la fin de 2017, la croissance a marqué le pas. L'année dans son ensemble se solde au final par une progression du PIB limitée à 2.3%. Selon cette première estimation, l'économie luxembourgeoise aurait donc subi un léger ralentissement par rapport à 2016, contrairement à la tendance générale relevée dans la zone euro. Dans plusieurs branches, et en particulier dans le secteur financier, l'année s'est révélée meilleure en termes d'emploi que de valeur ajoutée.

Au croisement de 2017 et 2018, les indicateurs conjoncturels témoignent dans l'ensemble de fondamentaux propices à l'activité pour l'industrie, la construction et les services non financiers. Les résultats du secteur financier pourraient par contre être affectés par le climat moins serein des marchés boursiers.

La croissance économique luxembourgeoise devrait avoisiner les 4% cette année et en 2019. Cette trajectoire, pour 2018 en particulier, est moins dynamique que celle dessinée dans la précédente Note de conjoncture, notamment à cause d'une perception moins favorable de l'activité (observée et prévue) pour le secteur financier, et ce malgré l'amélioration du contexte conjoncturel européen. La croissance demeurerait quand même solide et serait principalement portée par les activités non financières en 2018 et 2019. L'investissement – à la traîne sur les trois années écoulées – devrait bénéficier d'un effet de rattrapage, tandis que la consommation des ménages se renforcerait sous les effets de la réforme fiscale et de l'amélioration du marché du travail.

Vers un renforcement graduel de l'inflation et des salaires

L'inflation des prix à la consommation avait fortement augmenté au début de 2017 suite à la hausse substantielle des prix pétroliers et plusieurs effets à caractère exceptionnel. Depuis fin 2017, les baisses des prix administrés et la dissipation des effets haussiers se traduisent par une inflation à nouveau proche de 1.0% sur un an. À part le taux de change, tous les facteurs conjoncturels devraient cependant conduire à un renforcement graduel de l'inflation sous-jacente. Cette remontée devrait être soutenue par une nouvelle tranche indiciaire, prévue pour le 3^e trimestre de cette année.

Rythmés par les contributions de l'indexation automatique, les salaires moyens ont augmenté de 2.8% en 2017, progresseraient de 1.9% en 2018, et de 2.7% en 2019. Hors indexation, la dynamique des salaires se renforcerait, avec plus de 1% de progression par an, en ligne avec la baisse projetée du chômage et le rebond attendu de la productivité, ce qui devrait soutenir la consommation des ménages.

La baisse du chômage amenée à se poursuivre

Les données du marché du travail du début de 2018 sont perturbées par certains phénomènes à caractère exceptionnel, mais les tendances de fond relevées pour l'emploi et le chômage demeurent favorables, en ligne avec celles de l'ensemble de la zone euro. Le sous-emploi poursuit par ailleurs sa résorption. Les indicateurs précurseurs du marché du travail, notamment ceux issus des enquêtes d'opinion auprès des entreprises, continuent à envoyer des signaux positifs au début du printemps.

L'emploi devrait donc encore accélérer cette année, de manière légèrement plus marquée que prévu dans la précédente Note de conjoncture et ce malgré des perspectives revues à la baisse dans le secteur financier. Un léger ralentissement interviendrait en 2019, mais cela n'empêcherait pas le chômage de poursuivre sa baisse, de 5.9% de la population active en 2017 à 5.4% en 2019. Ce repli serait toutefois moins prononcé que celui observé sur les trois années écoulées, en lien avec un redressement de la productivité apparente du travail et une progression de l'emploi frontalier plus forte que celle de l'emploi national.

Trajectoires favorables pour les finances publiques

La croissance des recettes publiques s'était redressée en 2017, ce qui peut paraître surprenant au vu des allègements relatifs à la réforme fiscale et de la perte conséquente en matière de TVA sur l'e-commerce. Cette performance a été favorisée par un environnement conjoncturel porteur, une tranche indiciaire en janvier 2017 et un encaissement exceptionnel d'arriérés d'impôts sur les sociétés. Comme la majorité des bases fiscales garderaient le vent en poupe, un taux de croissance des recettes d'un peu plus de 5% devrait pouvoir être maintenu pour 2018 et 2019.

Après avoir quasiment doublé en 2017, le rythme de progression des dépenses devrait se modérer et atteindre quelque 4% en 2019. La trajectoire des dépenses est fortement influencée par les échéances de l'échelle mobile.

Sur base de ces projections de recettes et de dépenses, le solde public devrait s'améliorer sur l'horizon de prévision et dépasser les 2% du PIB, contre environ 1.5% chaque année depuis 2014.



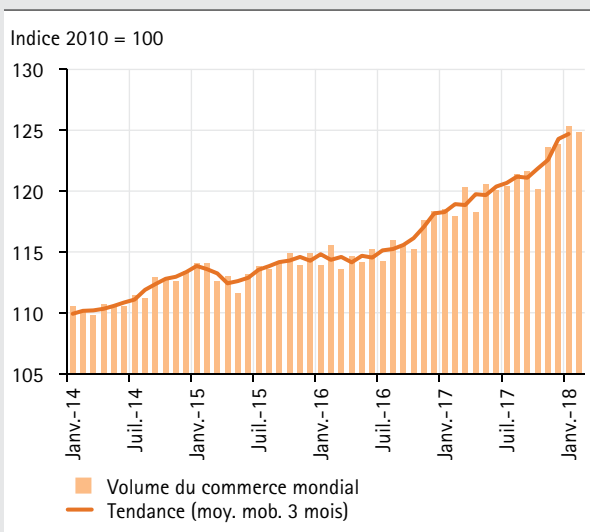
Conjoncture internationale

1

Le contexte économique international bénéficie d'une amélioration généralisée. L'année 2017 s'est révélée meilleure que prévu, et les perspectives de croissance pour 2018 et 2019 ont été revues à la hausse. C'est particulièrement vrai pour les économies de la zone euro, qui constituent le débouché principal des exportations luxembourgeoises.

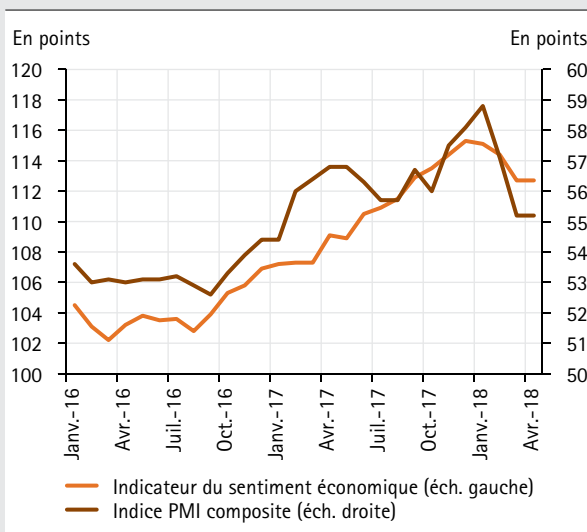
Le début de 2018 est cependant marqué par une progression de l'activité plus modeste et une baisse – encore modérée – des indicateurs de confiance dans la zone euro. S'il est probable que le pic de croissance y ait été dépassé, l'économie devrait néanmoins rester sur un sentier d'expansion solide. Des risques baissiers pèsent toutefois sur ce scénario, dont certains se sont accrus à l'entrée de 2018. L'inclinaison protectionniste des politiques économiques, la hausse de l'endettement (public aux États-Unis, public et privé en Chine), les contraintes d'offre dans la zone euro et la remontée de l'aversion au risque sur les marchés financiers constituent notamment des motifs d'inquiétude croissants.

Graphique 1.1
Commerce mondial: le redressement se confirme



Source: Centraal Planbureau (www.cpb.nl)

Graphique 1.2
Repli de la confiance dans la zone euro au début de 2018



Sources: Commission européenne, Markit

1. Conjoncture internationale

Une conjoncture très favorable dans la zone euro...

En 2017, le PIB de la zone euro a progressé de 2.4%, soit la croissance la plus forte enregistrée depuis 2007. Le résultat dépasse celui des États-Unis (+2.3%), une première depuis 2011. Ce sont vingt trimestres consécutifs d'expansion qui se sont enchaînés depuis la reprise de 2013.

Sur l'année écoulée, la demande intérieure, stimulée par la consommation des ménages et l'investissement, a continué à apporter une contribution majeure à cette progression. Mais le renforcement doit beaucoup – et c'était la bonne surprise de 2017 – au rebond de la demande extérieure, qui avait joué négativement en 2015 et 2016. Celui-ci découle de la relance de l'investissement et du commerce au niveau mondial, qui a profité à la grande majorité des États membres.

Les enquêtes de conjoncture dans la zone euro montrent cependant un état d'esprit moins optimiste sur le début de 2018. L'indicateur du sentiment économique, qui synthétise à la fois les opinions des entreprises (industrie, construction, commerce de détail et autres services non financiers) et des consommateurs, a atteint un pic en décembre 2017. Puis il a enchaîné trois mois consécutifs de baisse, suivis par une stabilisation en avril¹. Ce repli constitue un mouvement assez généralisé au travers des différents domaines d'activité (la confiance n'est restée orientée à la hausse que dans le secteur de la construction) et des différents pays. La baisse de confiance a en particulier été prononcée dans les deux premières économies de la zone euro². Les tensions politiques au sein de la nouvelle coalition en Allemagne et les mouvements de grève en France apparaissent comme des facteurs susceptibles d'avoir pesé sur le moral des acteurs économiques.

Ce repli des opinions s'inscrit en ligne avec celui de la croissance du PIB au 1^{er} trimestre 2018, qui ressort à 0.4% sur un trimestre (contre +0.7% sur les trois trimestres précédents) selon l'estimation préliminaire. Il est cependant encore trop tôt pour distinguer dans cette inflexion simultanée des enquêtes de conjoncture et du PIB ce qui relève de facteurs seulement temporaires ou de nature plus durable³.

¹ On observe une évolution quasi similaire de l'indice composite des directeurs d'achat (PMI) pour la zone euro, avec un pic atteint en janvier 2018, une baisse en février et mars puis une stabilisation en avril.

² En Allemagne, les enquêtes du ZEW et de l'IFO indiquent également une baisse des perspectives. En France par contre, l'indicateur du sentiment économique s'est légèrement redressé en avril.

³ Parmi les facteurs de nature temporaire, ont été évoqués pêle-mêle la météo perturbée du début de l'année, le calendrier des vacances de Pâques, les nombreux arrêts maladie liés à l'épidémie de grippe en Allemagne, les grèves et l'implémentation de nouvelles mesures fiscales en France.

Tableau 1.1
Prévisions de la Commission européenne

	PIB à prix constants			Prix implicites à la consommation privée			Taux de chômage			Solde de la balance des paiements courants		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
	Variation en %						En % de la pop. active			En % du PIB		
Belgique	1.7	1.8	1.7	1.7	1.7	1.3	7.1	6.4	6.0	0.6	0.5	0.6
Allemagne	2.2	2.3	2.1	1.7	1.6	1.8	3.8	3.6	3.5	8.0	7.9	7.6
Irlande	7.8	5.7	4.1	1.3	1.2	1.3	6.7	5.4	4.9	12.5	11.9	11.5
Grèce	1.4	1.9	2.3	1.2	0.5	1.2	21.5	20.1	18.4	-0.9	-0.4	-0.5
Espagne	3.1	2.9	2.4	1.8	1.5	1.4	17.2	15.3	13.8	1.8	1.5	1.6
France	1.8	2.0	1.8	0.9	1.6	1.4	9.4	8.9	8.3	-3.0	-2.9	-2.7
Italie	1.5	1.5	1.2	1.2	1.2	1.4	11.2	10.8	10.6	2.8	2.6	2.6
Luxembourg ¹	2.3	3.7	3.5	1.6	1.2	1.7	5.6	5.3	5.2	2.7	3.0	2.8
Pays-Bas	3.2	3.0	2.6	1.7	1.8	2.4	4.9	3.8	3.5	10.1	9.8	9.5
Autriche	2.9	2.8	2.2	2.1	2.1	1.9	5.5	5.2	5.0	2.3	2.5	2.8
Portugal	2.7	2.3	2.0	1.3	1.4	1.5	9.0	7.7	6.8	0.5	0.6	0.6
Finlande	2.6	2.5	2.3	0.9	1.3	1.6	8.6	8.4	8.3	0.7	1.0	1.4
Danemark	2.2	1.8	1.9	1.3	1.2	1.7	5.7	5.5	5.2	7.8	7.6	7.4
Suède	2.4	2.6	2.0	1.7	1.9	2.1	6.7	6.3	6.3	4.0	4.1	4.4
Royaume-Uni	1.8	1.5	1.2	2.0	2.0	1.5	4.4	4.4	4.6	-4.1	-3.5	-3.0
UE28	2.6	2.5	2.2	1.5	1.6	1.7	7.6	6.9	6.5	1.4	1.4	1.5
Zone euro	2.4	2.3	2.0	1.4	1.5	1.6	9.1	8.4	7.9	3.5	3.4	3.4
États-Unis	2.3	2.9	2.7	1.7	1.9	2.0	4.4	4.0	3.5	-2.4	-2.7	-2.9
Japon	1.7	1.3	1.1	0.2	0.5	0.9	2.8	2.7	2.6	4.1	4.6	4.6

¹ Les prévisions de la Commission européenne pour le Luxembourg peuvent diverger de celles du STATEC.
Source: Commission européenne 3.5.2018

Les perspectives de croissance à court terme demeurent malgré tout favorables, car même si les opinions des acteurs économiques ont suivi une tendance à la baisse au début de 2018, elles demeurent à des niveaux historiquement élevés. Le rythme d'expansion est donc susceptible de se modérer quelque peu, autrement dit la phase d'accélération toucherait à sa fin. Cette configuration se traduit dans les prévisions annuelles, avec une progression du PIB qui devrait légèrement ralentir en 2018 et 2019 (cf. tableaux 1.1 et 1.2).

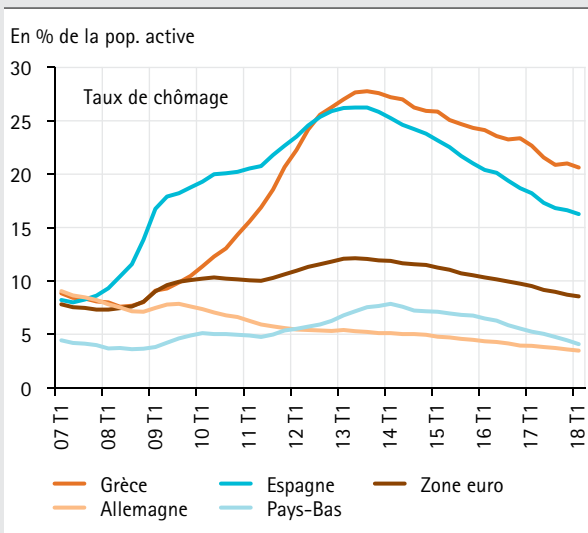
... avec des tensions du côté de l'offre

L'utilisation des capacités productives dans l'industrie est historiquement élevée dans plusieurs pays de la zone euro (la conjoncture industrielle est d'une manière générale très porteuse, cf. chapitre 2) et les opinions relatives aux carnets de commandes aussi. Ces éléments constituent des conditions favorables pour l'investissement, en particulier manufacturier. Ces tensions sur l'offre se ressentent aussi en matière de prix, avec une remontée des prix à la production dans l'industrie et des anticipations à la hausse des entreprises (tous secteurs confondus).

Dans l'industrie et la construction, les entreprises témoignent par ailleurs de difficultés de recrutement croissantes. La pression sur l'offre de travail s'accroît donc aussi, favorisée par la baisse significative du taux de chômage (cf. chapitre 4). Celui-ci n'a certes pas encore rejoint son niveau d'avant-crise (7.2% de la population active au croisement de 2007 et 2008), mais il s'en rapproche progressivement – à 8.5% en février 2018, contre un pic de 12% en 2013. Ces tensions croissantes du côté de l'offre ne se ressentent cependant que marginalement sur les prix à la consommation et les salaires de la zone euro (cf. chapitre 3). Leur progression est pour le moment inférieure à celle des cycles antérieurs de reprise, un phénomène assez surprenant qui ne trouve pas encore de justification unanime du côté des économistes et qui concerne aussi d'autres économies développées.

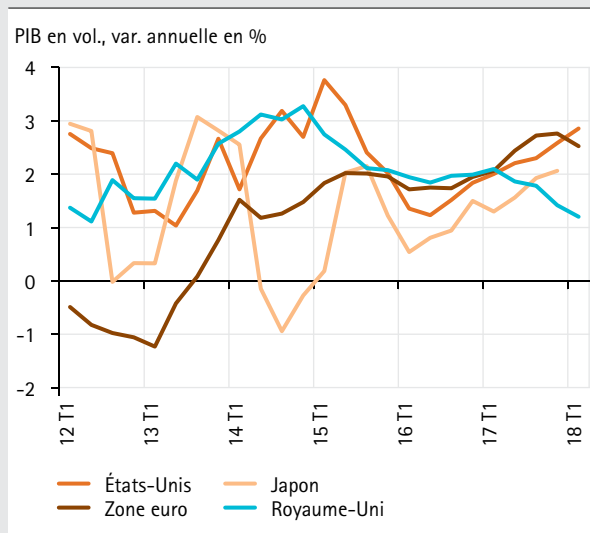
Des tensions sur l'offre se ressentent en particulier en Allemagne, aux Pays-Bas et en Autriche (et dans certains secteurs en France), mais on ne peut pas encore parler d'un mouvement généralisé. La zone euro continue à présenter des divergences importantes entre pays.

Graphique 1.3
Zone euro: divergences réduites, mais toujours présentes



Source: Eurostat

Graphique 1.4
Progression soutenue du PIB dans les économies avancées



Source: Eurostat

Le taux de chômage en est un exemple frappant: bien qu'il soit maintenant orienté à la baisse dans l'ensemble des États membres, il conserve en Grèce ou en Espagne des niveaux sans commune mesure avec ceux de l'Allemagne, de l'Autriche ou des Pays-Bas. Pourtant, les différences⁴ entre pays tendent à diminuer continuellement depuis la reprise de 2013. Cette convergence s'observe pour le taux de chômage, mais aussi pour l'évolution du PIB, l'inflation et l'évolution du coût du travail, l'évolution de la production dans l'industrie et la construction, celle des ventes au détail, celle de la dette publique, etc.

Des indicateurs au beau fixe pour la plupart des autres économies avancées

Dans les autres économies avancées, les perspectives économiques ont généralement aussi été revues significativement à la hausse par rapport à l'automne 2017.

Aux États-Unis, les indicateurs demeurent solides. La croissance du PIB a certes été plus faible au 1^{er} trimestre 2018, à +0.6% sur un trimestre (contre +0.8% sur les trois trimestres précédents). Mais ce ralentissement était attendu, notamment après la hausse exceptionnelle des dépenses de consommation sur la fin de 2017. Il devrait s'inscrire comme un phénomène temporaire, d'autant plus que la réforme fiscale devrait produire ses premiers effets à partir du printemps.

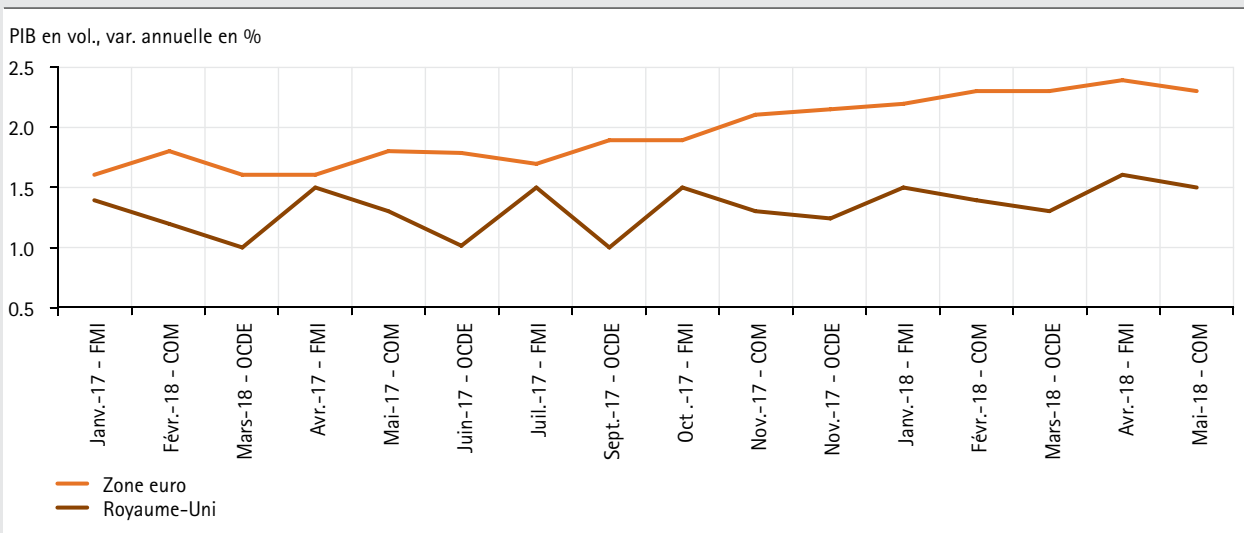
Les baisses d'impôts induites par cette réforme devraient en effet avoir un impact positif sur la croissance US à court terme⁵. Les organisations internationales ont en tous cas révisé leurs perspectives pour les États-Unis dans ce sens. À plus long terme, la conjonction d'une politique monétaire déjà très accommodante avec une politique budgétaire expansive – et ce alors que l'économie est dans un haut de cycle – accroît fortement le risque de surchauffe. Et donc d'un durcissement plus précoce et/ou plus prononcé qu'escompté de la politique monétaire, potentiellement déstabilisateur pour les investisseurs. Le niveau d'endettement public devrait également s'accroître substantiellement⁶, à l'inverse de la tendance escomptée pour la plupart des autres économies avancées. Cette réforme prévoit entre autres une baisse du taux d'imposition sur les sociétés de 35% à 21% et un dispositif d'exonération des dividendes pour inciter les multinationales à relocaliser sur le sol américain leurs bénéfices à l'étranger.

⁴ Mesurés par les écarts types.

⁵ Les principaux partenaires commerciaux des États-Unis (Canada et Mexique en premier lieu) devraient également en bénéficier.

⁶ Selon le FMI (World Economic Outlook – Avril 2018), il pourrait atteindre jusqu'à 117% du PIB en 2023, contre 107.8% en 2017.

Graphique 1.5
Historique des prévisions de croissance pour 2018 – zone euro vs. Royaume-Uni



Sources: Fonds monétaire international (FMI), Commission européenne (COM), Organisation pour la coopération et le développement économique (OCDE)

À côté de cette volonté de renforcer l'attractivité fiscale, des mesures protectionnistes ont été engagées (hausse des taxes sur les importations d'acier et d'aluminium), susceptibles d'entraîner des représailles de même nature. Le risque d'une guerre commerciale – qui pèserait au final sur la croissance mondiale (c'est ce qui ressort de l'expérience du passé) – se renforce donc⁷.

Au Japon, les résultats économiques sont également satisfaisants. La croissance a atteint 1.7% en 2017, une performance remarquable dans le contexte de vieillissement démographique de l'archipel. La demande extérieure est dynamique, et la demande intérieure continue à bénéficier des politiques budgétaire et monétaire très expansives. L'inflation et les salaires ne repartent cependant que modestement à la hausse – c'est une déception par rapport aux objectifs des Abenomics – et ce malgré le plein emploi et le niveau frictionnel du chômage.

Au Royaume-Uni, la croissance du PIB s'est élevée à 1.8% en 2017 (après 1.9% en 2016), en deçà de la performance de la zone euro. Depuis le début de 2017, les prévisions économiques pour le Royaume-Uni n'ont pas fait l'objet de révisions à la hausse aussi marquées que pour les autres économies avancées (notamment celles de la zone euro, cf. graphique 1.5). La perspective du Brexit semble peser sur les chiffres. Le début de 2018 a été marqué par un net ralentissement: le PIB a progressé de seulement 0.1% sur un trimestre au 1^{er} trimestre, la pire performance depuis cinq ans. La croissance a été handicapée par le secteur de la construction, où l'activité a diminué de 3.3%. Ceci s'explique en partie par des conditions de froid exceptionnel en mars. Les services, en particulier financiers, n'ont bénéficié que d'une modeste progression de la valeur ajoutée (0.3%). Mais ce sont surtout les domaines liés à la consommation (ventes au détail, restauration, édition et biens culturels) qui ont ralenti. La dépréciation de la livre qui a suivi le vote en faveur du Brexit a généré des tensions inflationnistes qui ont pesé sur le pouvoir d'achat des consommateurs britanniques.

⁷ Il faut toutefois considérer qu'entre les mesures initialement annoncées et celles qui sont effectivement décidées, les ambitions peuvent être largement revues à la baisse.

Tableau 1.2
Principales hypothèses internationales

	1990-2017	2017	2018	2019	2017	2018
Environnement international	Évolution en % (ou spécifié différemment)			Révisions (points de % ou spécifié différemment) ¹		
PIB zone euro (vol.) ²	1.6	2.4	2.2	2.0	0.2	0.2
Demande mondiale, biens (vol.)	4.8	5.1	5.6	4.5	0.7	0.6
Demande mondiale, services (vol.)	4.8	1.9	4.7	4.1	-1.2	0.7
Indice boursier européen EuroStoxx	5.2	16.6	-0.1	6.8	-0.2	-9.0
Prix PIB zone euro	2.0	1.1	1.6	1.6	-0.2	0.2
Prix pétroliers (baril/USD)	47.7	54.3	73.2	75.3	0.2	12.2
Taux de change (EUR/USD)	.	1.13	1.23	1.23	-	-
Taux de chômage Grande Région (% de la pop. active)	8.8	8.0	7.6	7.4	-0.6	-0.9
Taux d'intérêt court terme EUR	3.8	-0.3	-0.3	-0.2	-	-
Taux d'intérêt long terme EUR	5.0	0.8	0.7	0.8	-0.3	-0.6

Source: STATEC (1990-2017: données observées; 2018-19: prévisions)

¹ Par rapport à la NDC 2-17, publiée le 5 décembre 2017

² Prévisions du STATEC

Les économies émergentes revigorées par la demande en matières premières

Pour les pays émergents, les perspectives ont été très légèrement revues à la hausse. La croissance devrait encore y accélérer – de 4.8% en 2017 à 4.9% en 2018 et 5.1% en 2019 selon les prévisions du FMI. L'institution de Washington précise que "[cette] croissance élevée s'explique principalement par la persistance de solides résultats économiques dans les pays émergents d'Asie, mais l'accélération attendue tient à une amélioration des perspectives des pays exportateurs de produits de base après trois années d'activité très faible". La bonne tenue de l'investissement mondial, avec notamment une contribution de la Chine plus forte qu'escompté en 2017, génère en effet des besoins accrus en matières premières, avec des pressions à la hausse sur les cours mondiaux (cf. chapitre 3). Ceci se produit au plus grand bénéfice de pays tels que le Brésil et la Russie – tous deux encore en récession en 2016 – qui ont retrouvé la voie de l'expansion et où la confiance des entreprises et des consommateurs s'est nettement redressée au fil des derniers trimestres. Du côté des risques, la Chine demeure au centre des attentions, en particulier du fait de la progression marquée de son endettement – public et privé – qui représentait environ 250% du PIB en 2017 (deux fois plus élevé qu'en 2008).

Des signes de fébrilité sur les marchés

Rompant avec la tendance nettement haussière entamée depuis la fin de 2016, les marchés boursiers ont subi une correction significative en février et mars 2018 (cf. chapitre 2). Ils se sont quelque peu rétablis depuis, mais cet épisode a montré que l'aversion au risque et la volatilité demeurent des phénomènes avec lesquels il faudra compter. Ces développements conduisent le STATEC à réviser à la baisse ses hypothèses d'évolution de l'indice EuroStoxx, avec une stabilisation sur l'ensemble de 2018 (-0.1% par rapport à 2017, contre +8.9% dans les prévisions d'automne), puis un gain de 7% environ en 2019. Les hypothèses de taux longs en Europe sont quant à elles légèrement revues à la baisse (cf. tableau 1.2), en lien notamment avec la persistance d'une inflation faible.



Activité économique

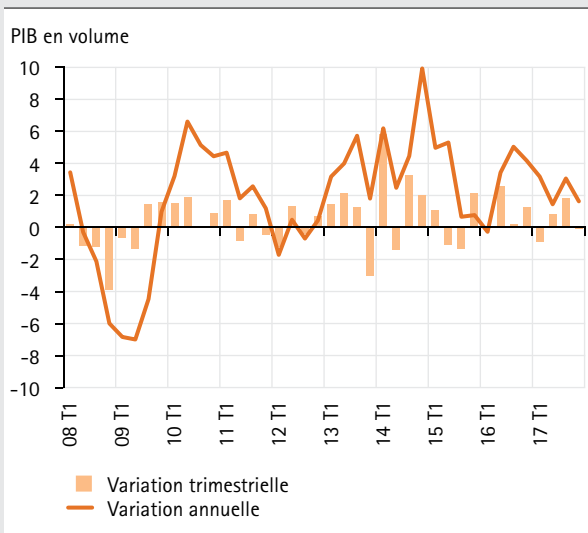
2

Sur la fin de 2017, la croissance a marqué le pas. L'année dans son ensemble se solde au final par une progression du PIB limitée à 2.3%. Selon cette première estimation, l'économie luxembourgeoise aurait donc subi un léger ralentissement par rapport à 2016, contrairement à la tendance générale relevée dans la zone euro. Dans plusieurs branches, et en particulier dans le secteur financier, l'année s'est révélée meilleure en termes d'emploi que de valeur ajoutée.

Au croisement de 2017 et 2018, les indicateurs conjoncturels témoignent dans l'ensemble de fondamentaux propices à l'activité pour l'industrie, la construction et les services non financiers. Les résultats du secteur financier pourraient par contre être affectés par le climat moins serein des marchés boursiers.

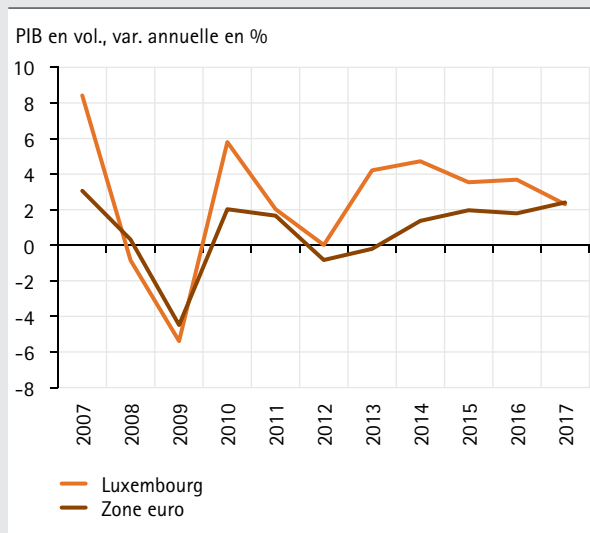
La croissance économique luxembourgeoise devrait avoisiner les 4% cette année et en 2019. Cette trajectoire, pour 2018 en particulier, est moins dynamique que celle dessinée dans la précédente Note de conjoncture, notamment à cause d'une perception moins favorable de l'activité (observée et prévue) pour le secteur financier, et ce malgré l'amélioration du contexte conjoncturel européen. La croissance demeurerait quand même solide et serait principalement portée par les activités non financières en 2018 et 2019. L'investissement – à la traîne sur les trois années écoulées – devrait bénéficier d'un effet de rattrapage, tandis que la consommation des ménages se renforcerait sous les effets de la réforme fiscale et de l'amélioration du marché du travail.

Graphique 2.1
Une croissance modeste sur l'ensemble de 2017



Source: STATEC (Comptes nationaux, données cvs)

Graphique 2.2
... qui ne suit pas l'accélération européenne



Sources: Eurostat, STATEC

La croissance aurait ralenti à 2.3% en 2017

Au 4^e trimestre 2017, le PIB du Luxembourg a enregistré une quasi-stagnation, avec -0.1% sur un trimestre (+1.6% sur un an). Ce résultat, combiné à celui des 3 trimestres précédents, porte la progression du PIB à 2.3% sur l'ensemble de 2017. C'est plus faible que la croissance enregistrée en 2016 (+3.1%), et c'est plus faible que la dernière prévision réalisée par le STATEC¹ – qui tablait sur une hausse du PIB de 3.4% en 2017. Sur l'année passée, la croissance luxembourgeoise égale plus ou moins celle de la zone euro (+2.4%), alors qu'elle était plus de deux fois supérieure à celle-ci sur les 4 années antérieures (moyenne 2013-16).

Le ralentissement perceptible de la dynamique économique en termes de PIB ou de valeur ajoutée en volume contraste avec la tendance d'accélération de la zone euro. Il contraste aussi avec la bonne tenue des enquêtes de conjoncture menées auprès des entreprises et des ménages, qui indiquent une amélioration conjoncturelle tout au long de 2017, ainsi qu'avec la progression significative de certaines catégories de recettes fiscales (cf. chapitre 5).

Précisons que le résultat de 2017 ne constitue encore qu'une première estimation. Les données sous-jacentes reposent sur des indicateurs trimestriels partiels et font largement appel à des procédures d'estimation pour pallier les informations manquantes. Certaines informations ne sont disponibles que sur une base annuelle, avec un délai d'obtention qui peut aller jusqu'à plusieurs années. Cette croissance de 2.3% est donc la meilleure estimation que l'on puisse fournir à présent, mais elle fera nécessairement l'objet de révisions ultérieures.

Une année meilleure en termes d'emploi que de valeur ajoutée

Considérant ces précautions, quelles sont les principales tendances qui se dégagent des données actuellement disponibles? L'année 2017 est avant tout marquée par le repli de la valeur ajoutée en volume du secteur financier (-3.3%), en particulier du côté de l'activité bancaire (-6%).

¹ Projections à moyen terme 2018-2022, 8 février 2018: <http://www.statistiques-public.lu/catalogue-publications/economie-statistiques/2018/96-2018.pdf>

Tableau 2.1
Valeur ajoutée par branche

Nace rév. 2	Poids						Année				Trimestre			
	2017	2013	2014	2015	2016	2017	17 T1	17 T2	17 T3	17 T4	Variation annuelle en %			
	En %													
Valeur ajoutée en volume														
Agriculture, sylviculture et pêche	0.3	-26.0	11.8	26.4	-4.5	5.2	10.1	2.8	3.7	4.3				
Industrie	7.8	14.0	11.7	3.0	-1.5	4.0	0.2	1.5	7.6	7.3				
Construction	5.1	0.7	8.8	5.8	2.9	-1.4	-5.7	2.0	-0.4	-1.7				
Commerce, transport, Horeca	15.2	7.0	2.6	-2.1	-6.6	5.2	7.4	4.3	5.7	3.5				
Information et communication	11.2	-10.2	7.4	23.5	23.9	21.7	35.7	21.4	20.5	14.3				
Activités financières et d'assurance	24.0	2.5	6.7	2.4	1.3	-3.3	-5.8	-2.7	-1.4	-3.6				
Activités immobilières	8.4	4.6	2.6	-1.1	4.8	1.7	0.7	1.3	1.6	3.1				
Services aux entreprises et location	12.2	2.1	9.4	6.3	8.6	2.4	2.4	-4.3	6.4	5.2				
Adm. publique, défense, éducation et santé	15.3	5.2	1.8	1.0	1.8	1.9	1.5	1.2	1.9	2.9				
Autres services ¹	1.7	5.2	3.1	-1.7	-5.9	2.5	-1.4	1.5	4.7	5.3				
Total	100.0	3.6	5.5	3.0	2.3	2.4	2.0	1.4	3.7	2.4				

Source: STATEC (comptes nationaux)

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

Pourtant les principales sources de revenus des banques (marge d'intérêt et revenus nets de commissions) affichent une progression en 2017, mais celle-ci semble reposer exclusivement sur des effets de prix, liés notamment à la bonne tenue des marchés financiers². L'emploi dans le secteur financier a certes été moins dynamique en 2017, mais ne témoigne pas d'une dépression aussi marquée que la valeur ajoutée. Même tendance dans d'autres branches, comme les services aux entreprises et la construction, à une moindre échelle toutefois que dans le secteur financier. Cette baisse de la productivité apparente du travail³ signifierait en théorie des perspectives moins favorables à court terme pour l'emploi dans ces branches, liée à un réajustement du volume de travail par rapport au volume d'activité. Mais elle pourrait aussi indiquer que la création de valeur ajoutée y est actuellement sous-estimée, sachant que les données d'emploi ne sont pas ou très peu révisées.

Des éléments plus positifs sont à relever pour certaines branches. Les services d'information et communication continuent ainsi sur la très bonne dynamique des deux années précédentes et contribuent encore majoritairement à la progression de la croissance économique luxembourgeoise en 2017. La hausse de l'emploi y est supérieure à 6% sur un an, contre 3.4% pour l'ensemble des branches. Les services de transports restent également ancrés sur une tendance très favorable. La branche du commerce enfin a redressé la tête en 2017. En 2015 et 2016 ce secteur a été malmené sous l'effet notamment de phénomènes de nature structurelle dans le commerce de gros.

Progression timide de l'investissement, du mieux pour la consommation

Le volume des dépenses d'investissement a progressé de 1.9% sur l'ensemble de 2017. C'est mieux qu'en 2016, mais inférieur à la tendance de long terme (+3.7% par an en moyenne de 1996 à 2016). L'investissement est quelque peu retombé sur les dernières années, principalement à cause des moindres dépenses allouées à l'acquisition d'avions et de satellites. Celles-ci avaient été particulièrement élevées de 2012 à 2014.

² Cf. Étude 6.2

³ L'évolution de la productivité apparente sur une période plus longue (2000 à 2016) fait l'objet d'une étude spécifique dans cette Note de Conjoncture (Étude 6.1).

Tableau 2.2
PIB et composantes de la demande

Nace rév. 2	Année				Trimestre			
	2014	2015	2016	2017	17 T1	17 T2	17 T3	17 T4
	Variation annuelle en %							
Dépense de consommation finale des ménages	2.3	3.3	2.4	2.6	2.2	1.9	3.7	2.7
Dépense de consommation finale des adm. pub.	2.0	2.6	2.0	1.8	1.7	1.8	1.9	1.8
Formation brute de capital fixe	4.3	-8.0	0.5	1.9	15.4	15.3	-6.5	-12.7
Exportations de biens et de services	14.0	6.9	2.7	3.9	3.9	2.5	5.0	4.3
Exportations de biens	2.8	-6.4	-2.8	3.4	11.0	3.0	0.2	-0.1
Exportations de services	18.1	11.4	4.5	4.8	3.5	2.9	6.7	6.1
Exportations de services financiers	8.9	5.9	-1.6	0.1	-2.2	-0.4	1.4	1.4
Exportations de services non financiers	34.5	19.1	12.4	10.2	10.3	6.6	12.9	10.8
Importations de biens et de services	14.6	7.1	2.1	3.9	4.3	2.7	4.7	4.1
Importations de biens	0.2	-3.0	0.4	0.6	8.1	0.1	-2.3	-3.3
Importations de services	20.6	10.4	3.2	5.2	4.4	3.7	7.0	5.9
Importations de services financiers	10.3	5.7	-1.3	1.5	-1.3	1.3	2.2	3.9
Importations de services non financiers	30.1	14.1	6.5	7.8	8.5	5.3	10.4	7.1
PIB	5.8	2.9	3.1	2.3	3.1	1.5	3.0	1.7

Source: STATEC (données en volume)

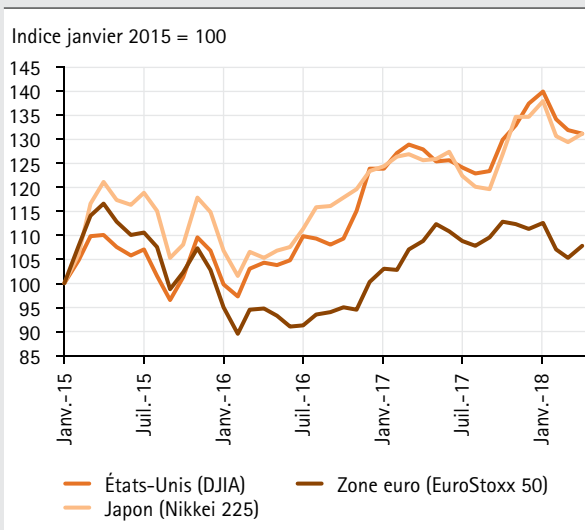
Les autres types d'investissements progressent de manière assez régulière depuis 2011. En 2017, ils augmentent de 1.6%, contre 3% dans la zone euro. Deux domaines en particulier ont pesé sur les dépenses luxembourgeoises: le logement (-5.5%, après +6.4% en 2016, une baisse qui contraste singulièrement avec l'impression plutôt favorable renvoyée par le secteur de la construction) et les investissements immatériels⁴ (-17%).

La consommation des ménages en volume a progressé de 2.6% en 2017 (après +2.4% en 2016). Cette hausse, qui se base en partie sur des données estimées, aurait principalement été portée par les dépenses relatives à la location immobilière, aux services de télécommunications, aux produits d'assurance non-vie et aux véhicules automobiles. Par contre, les ménages ont apparemment réduit leur demande pour les services des agences de voyages et la santé. La consommation est susceptible de progresser encore significativement en 2018, sous l'effet notamment de l'amélioration du marché du travail et des effets de la réforme fiscale.

Rappelons que, tant pour la consommation des ménages que pour l'investissement, les données pourront faire l'objet de révisions significatives dans les prochaines versions des comptes nationaux (trimestriels et annuels). Aussi, les résultats de 2017 sont à considérer avec une certaine prudence.

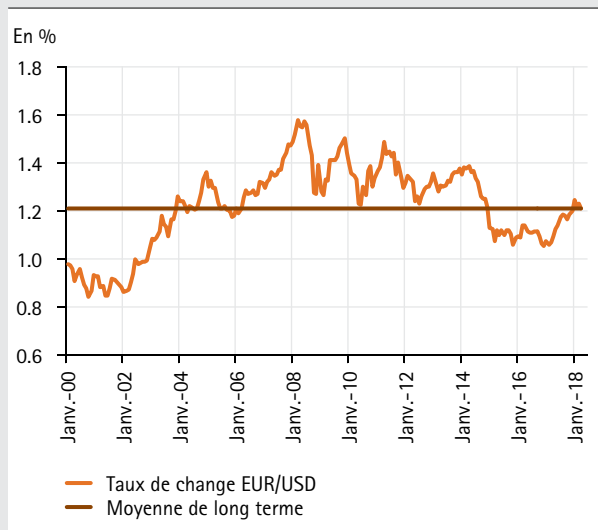
⁴ Licences et brevets, logiciels, etc.

Graphique 2.3
Correction sur les marchés d'actions au début de 2018



Source : Macrobond (données exprimées en euros)

Graphique 2.4
Taux de change EUR/USD: un retour à la normale?



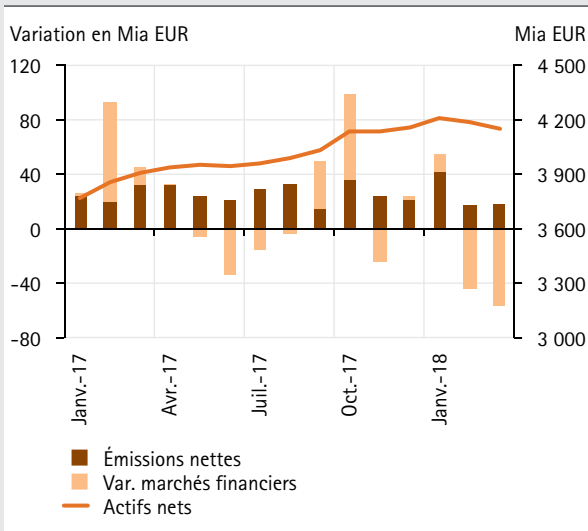
Source: Macrobond

Un début d'année mouvementé pour le secteur financier

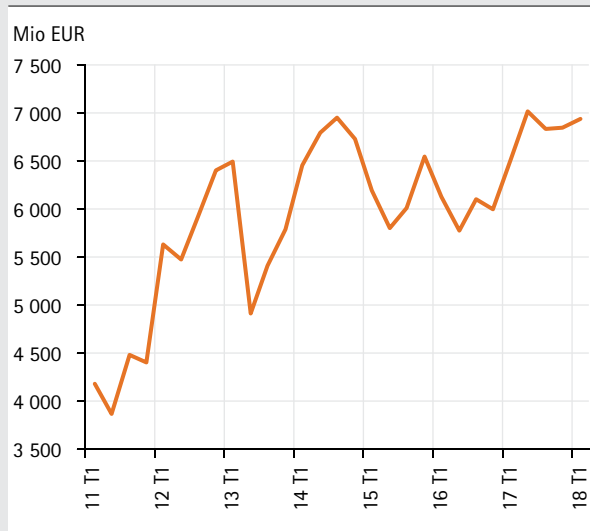
Au dernier trimestre 2017, les marchés boursiers ont profité de la conjoncture favorable en zone euro et à l'international. Seule la réappréciation de l'euro en fin d'année avait ralenti la progression de l'indice boursier EuroStoxx (+3.2% entre le 3^e et le 4^e trimestre), alors que les indices japonais et américains s'étaient encore fortement valorisés (resp. 9.4% et 8.1%). Sur l'ensemble de l'année 2017, l'EuroStoxx affiche une progression de 16% grâce aux importantes valorisations enregistrées sur la première moitié de l'année (cf. graphique 2.3).

Le début de l'année 2018 se démarque par une correction brutale sur les marchés boursiers entre la fin janvier et la fin mars qui rompt avec cette tendance à la hausse des cours et la faible volatilité observée sur toute l'année passée. L'EuroStoxx s'est ainsi replié de 3.4% entre le dernier trimestre 2017 et le premier trimestre de l'année alors que le Dow Jones et le Nikkei ont affiché une faible progression de respectivement 1.4% et 0.4%. L'envolée du coût horaire salarial aux États-Unis a brusquement fait craindre aux investisseurs une accélération de l'inflation et un resserrement plus fort de la politique monétaire, provoquant ainsi une chute des cours des actions et des produits dérivés pariant sur une faible volatilité des marchés. La crainte d'un resserrement précoce des politiques monétaires en Europe a amplifié le mouvement à la baisse. Cette chute des indices boursiers a toutefois été partiellement résorbée depuis et l'EuroStoxx a retrouvé au début mai son niveau de fin janvier (l'hypothèse formulée pour les prévisions de 2018 est malgré tout révisée à la baisse, cf. chapitre 1). L'indicateur de confiance du secteur financier en zone euro est resté quant à lui bien orienté sur l'ensemble du 1^{er} trimestre et atteint son plus haut niveau depuis le début de 2011.

La politique monétaire est encore très accommodante en zone euro et devrait le rester jusqu'au 2^e semestre 2019. Les taux d'intérêt restent historiquement faibles (-0.33% pour l'Euribor 3 mois depuis le début de 2017, 1.10% pour le taux à long terme). Après s'être apprécié tout au long de l'année 2017, le cours de l'euro face au dollar s'est stabilisé autour de 1.23 au 1^{er} trimestre. Il est ensuite retombé vers sa moyenne de long terme de 1.21 au mois d'avril (cf. graphique 2.4), dans un contexte de tensions commerciales mondiales et d'indicateurs conjoncturels plus favorables aux États-Unis qu'en zone euro.

Graphique 2.5**La correction boursière a pesé sur les actifs des OPC**

Source: CSSF

Graphique 2.6**Hausse des primes d'assurance encaissées**

Sources: Commissariat aux assurances, STATEC (données désaisonnalisées)

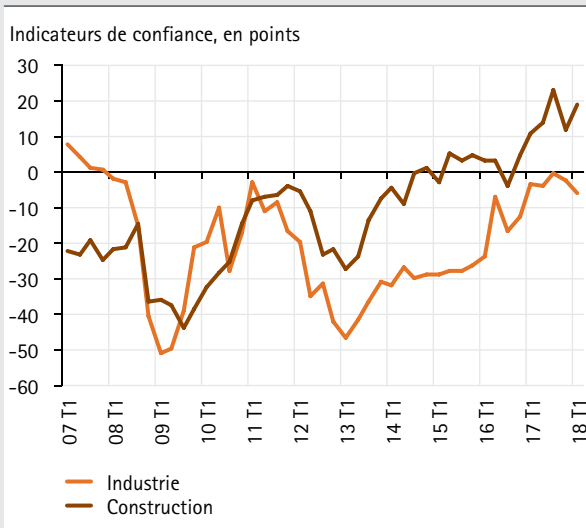
Grâce aux valorisations boursières enregistrées en 2017, les revenus nets sur commissions des banques luxembourgeoises ont augmenté de 2.7% (après -2.5% en 2016). La progression de la marge d'intérêts a ralenti (+3.4% contre 4.9% en 2016), en particulier pour les banques de détail, plus sensibles à l'environnement de taux faibles. D'un autre côté, les banques ont dû augmenter leurs dépenses d'exploitation (+4.9%) pour se conformer aux nouvelles réglementations et s'adapter à la digitalisation croissante du secteur⁵.

La correction boursière du début 2018 a en revanche pesé sur les résultats des organismes de placement collectif (OPC) en février et en mars (cf. graphique 2.5). Les importantes émissions nettes de fonds d'investissement en janvier ont toutefois largement compensé cet effet. Au 1^{er} trimestre 2018, les OPC ont ainsi enregistré une valorisation de leurs actifs nets de 8.8% sur un an, après une hausse de 11.2% en 2017.

Les primes encaissées par les compagnies d'assurance luxembourgeoises se sont nettement redressées en 2017 (+14%, contre -3% en 2016), grâce à la forte hausse relative aux produits d'assurance vie en unités de compte (+28%), soutenus par la bonne tenue des marchés boursiers. Cette progression se poursuit au 1^{er} trimestre 2018, les primes reçues progressant de 10% sur un an mais cette fois-ci grâce aux produits d'assurance non-vie et d'assurance vie à rendement garanti (développement d'une importante activité de produits de protection). L'assurance non-vie profiterait des premières retombées de l'agrément de compagnies⁶ ayant choisi le Luxembourg comme lieu d'installation suite au Brexit⁷. Les produits d'assurance vie en unités de compte (liés à des fonds d'investissement) ont en revanche subi l'évolution défavorable des marchés boursiers en début d'année et s'inscrivent en recul de 8% sur un an.

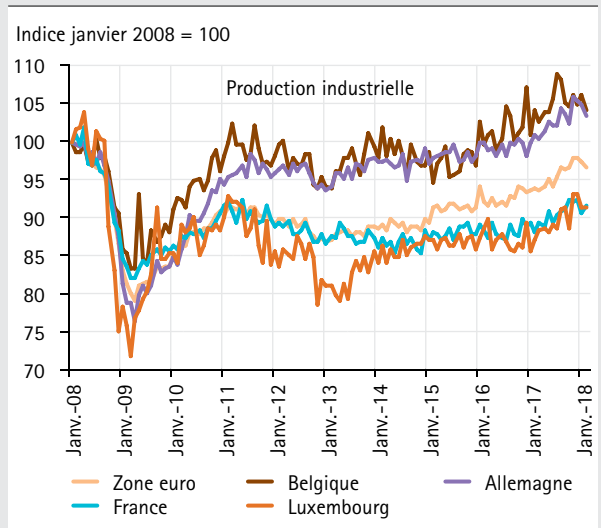
⁵ Cf. étude 6.2⁶ Cf. <http://www.caa.lu/fr/actualites/communique-de-presse-du-commissariat-aux-assurances-1er-trimestre-2018>⁷ Dix compagnies d'assurance non-vie avaient annoncé leur relocalisation au Luxembourg suite au Brexit.

Graphique 2.7
La confiance reste élevée dans l'industrie et la construction



Source: STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 2.8
L'industrie européenne en forme



Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Conjoncture favorable pour l'industrie et la construction

Au Luxembourg, la production par jour ouvrable dans l'industrie a progressé de 2.5% en 2017. Ce résultat a été revu à la hausse – la précédente estimation indiquait une quasi-stagnation⁸ – et s'approche de celui de la zone euro (+2.9%). D'une manière générale, la trajectoire de la production industrielle se redresse dans les différentes régions du globe et apparaît mieux équilibrée. Largement à la traîne de la production mondiale sur la dernière décennie, la zone euro revient en force. Elle affiche sur la fin de 2017 une hausse de 4.4% sur un an, soit une expansion supérieure à celle de l'ensemble des économies avancées (+4.2%, en nette progression sur les derniers trimestres) ainsi que des économies émergentes.

En 2017, les biens d'équipement et la métallurgie, dont la sidérurgie, ont porté la hausse de la production industrielle. Les produits en caoutchouc et plastique ont en revanche pesé sur les résultats, même si leur production a repris une tendance haussière sur la deuxième partie de l'année. Sur les deux premiers mois de 2018, la production affiche une hausse de presque 6% sur un an, qui résulte notamment d'un effet de base lié à la faiblesse de la production sidérurgique au début de 2017. Les industriels se montrent très confiants dans les enquêtes de conjoncture jusqu'en avril (dernière donnée disponible), même si cette confiance a légèrement reflué au cours des derniers mois⁹, à l'instar du mouvement observé dans la zone euro.

La confiance reste également élevée dans le secteur de la construction au début de 2018. Depuis 2014, la demande semble de moins en moins constituer un souci majeur pour la plupart des entrepreneurs. Ils sont un peu plus nombreux en revanche à évoquer le manque de main-d'œuvre. La production du secteur augmente d'environ 10% sur un an sur les deux premiers mois de l'année, mais ce résultat est peu significatif, car il résulte surtout de facteurs à caractère exceptionnel¹⁰.

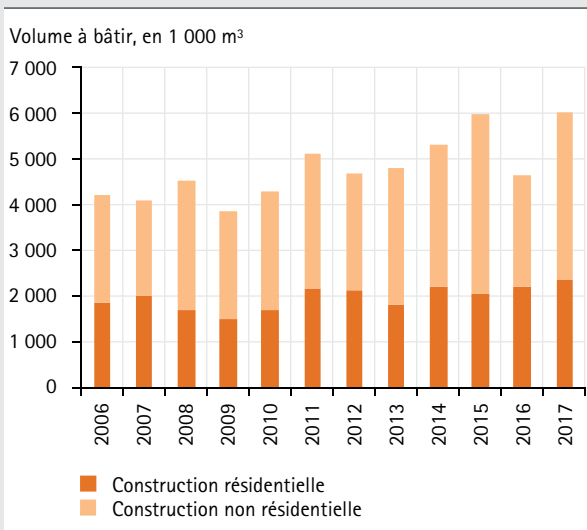
2. Activité économique

⁸ À l'occasion du changement de base indiciaire (de 2010 à 2015), les résultats des enquêtes d'activité dans l'industrie et la construction ont fait l'objet de réajustements. Pour la construction, la production affiche maintenant une hausse de 1.3% en 2017, contre 0.4% antérieurement.

⁹ Les opinions se sont surtout dégradées concernant les perspectives d'évolution de la production et l'appréciation des stocks. Il faut garder à l'esprit que ces données sont empreintes d'une volatilité assez forte et que ces mouvements ne ressortent pas encore comme des tendances lourdes.

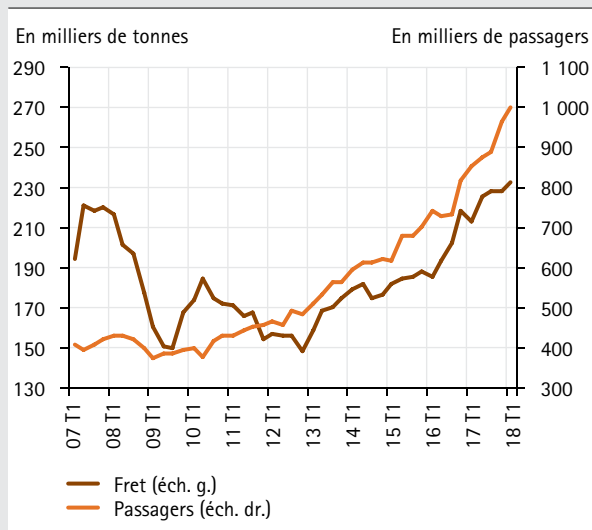
¹⁰ La production affiche une hausse de 33% sur un an en janvier et une baisse de 7% sur un an en février. Le mois de janvier a été exceptionnellement doux cette année (c'était l'inverse l'année passée) et le calendrier des congés collectifs a favorisé l'activité (avec un équivalent de 5 jours ouvrables en plus par rapport à janvier 2017). Les températures de février ont par contre été largement inférieures aux normales saisonnières (et à celles de février 2017). Ces phénomènes impactent aussi les chiffres de l'emploi et du chômage (cf. chapitre 4).

Graphique 2.9
Rebond des autorisations de bâtir



Source: STATEC (données cumulées sur les 3 premiers trimestres de l'année)

Graphique 2.10
Progression soutenue du trafic aérien



Sources: ANA, STATEC (données désaisonnalisées)

D'autres indicateurs de 2017 témoignent aussi de signaux positifs. Le volume relatif aux autorisations de bâtir est en hausse de 30% environ par rapport à celui de 2016¹¹, avec un net rebond pour les projets non résidentiels et une hausse plus soutenue pour les logements. L'immobilier résidentiel demeure sous pression. En 2017, les prix de vente des logements ont augmenté de 5.6%, un résultat proche du pic de 6.0% en 2016 et des 5.0% par an enregistrés en moyenne depuis 2010. Nouveau record pour les transactions d'appartements: plus de 7 400 unités ont été vendues en 2017, soit une hausse de quelque 17% qui a profité à la fois aux biens anciens et neufs.

Les services non financiers bien orientés à l'entrée de 2018

En 2017, les services d'information et communication ont – comme sur les deux années précédentes – contribué significativement à la croissance du PIB. La valeur ajoutée en volume y a progressé de 20% environ, soutenue par des effets de prix négatifs prononcés¹². Cette baisse des prix concerne majoritairement le domaine des télécommunications, en lien notamment avec le moindre coût des sms et connexion data. La progression de l'emploi dans cette branche est également très dynamique, environ deux fois supérieure à celle de l'emploi total.

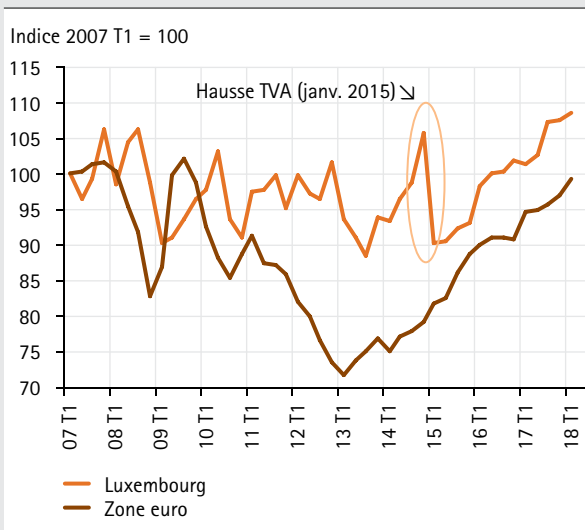
Les services de transports traversent aussi une conjoncture favorable. Le transport aérien et les services auxiliaires du transport bénéficient notamment de la hausse du trafic aérien de passagers et de fret, liées à la hausse du tourisme international, à la présence accrue de compagnies aériennes étrangères à l'aéroport du Findel et à la reprise des échanges de marchandises au niveau mondial (cf. chapitre 1). Dans les transports terrestres (route plus rail), le chiffre d'affaires en volume des entreprises progresse depuis 2015 (+5% environ en 2017).

La branche du commerce avait souffert en 2015 et 2016 du repli de la valeur ajoutée dans le commerce de gros. Un rebond s'opère à ce niveau en 2017, et les autres domaines d'activité – commerce automobile et commerce de détail – demeurent sur des trajectoires favorables, en lien avec la meilleure orientation de la consommation privée évoquée ci-avant.

¹¹ Sur base des trois premiers trimestres de l'année.

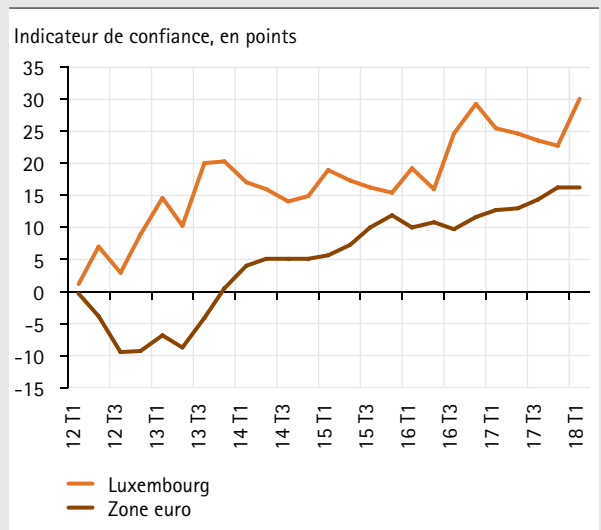
¹² La valeur ajoutée en valeur y progresse de seulement 5% en 2017 (et les prix implicites de la valeur ajoutée baissent donc d'environ 15%).

Graphique 2.11
Les ventes de voitures poursuivent leur hausse



Source: STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 2.12
Moral solide dans les services non financiers



Sources: Eurostat, Chambre de Commerce, STATEC

Les immatriculations de voitures particulières, un indicateur de référence pour juger du dynamisme de la consommation, restent fermement ancrées à la hausse sur le début de 2018 (cf. graphique 2.11), en progression de 7% sur un an au 1^{er} trimestre.

Dans les services aux entreprises, les gains de valeur ajoutée ont été modestes en 2017, de seulement 2.4% après une année 2016 – assez exceptionnelle – à presque 9%. L'emploi y a également ralenti, de +7.4% en 2016 à 6.1%. Cette branche demeure tout de même l'une des plus dynamiques et des plus créatrices en termes d'emploi.

Les enquêtes de conjoncture dans les services non financiers envoient des signaux positifs. Sur l'ensemble du 1^{er} trimestre 2018, le moral des entrepreneurs du secteur affiche un net rebond – après avoir baissé au cours des trois trimestres précédents – en lien avec l'amélioration des opinions sur la situation financière de l'entreprise et sur la demande.

Tableau 2.3
Principales évolutions macroéconomiques

	1995-2017	2017	2018	2019	2017	2018
	Évolution en % (ou spécifié différemment)				Révisions (points de % ou spécifié différemment) ¹	
<i>Principaux agrégats</i>						
PIB valeur (mia EUR)	.	55.38	57.95	61.04	-0.38	-1.16
Idem, évolution en %	6.2	4.5	4.6	5.3	-0.7	-1.4
RNB (mia EUR)	.	37.89	40.02	41.99	1.24	1.93
Idem, évolution en %	4.7	5.1	5.6	4.9	3.4	1.6
PIB potentiel (vol.) ²	3.6	3.2	3.3	3.3	-	0.1
Écart de production (en % du PIB pot.) ²	-0.9	-2.2	-1.6	-1.0	-0.8	-1.4
PIB (en vol.)	3.6	2.3	3.9	4.0	-1.1	-0.5
Emploi total intérieur	3.4	3.3	3.5	3.4	-	0.3
Taux de chômage (% de la pop. active, déf. ADEM)	4.4	5.9	5.6	5.4	-0.1	-0.1
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.0	1.7	1.3	1.7	-	-0.1
Échelle mobile des salaires	1.9	2.5	0.8	1.7	-	-0.2
Coût salarial nominal moyen	2.9	2.8	1.9	2.7	-0.4	-
<i>Finances publiques³</i>						
Recettes totales	6.3	6.0	5.1	5.7	-0.1	1.1
Dont: impôts ⁴	6.6	6.0	5.0	5.8	-0.2	0.9
Dépenses	6.4	6.3	4.6	4.0	-0.2	0.8
Capacité/besoin de financement (% du PIB)	1.9	1.5	1.7	2.4	-	0.2

¹ Par rapport à la NDC 2-17, publiée le 5 décembre 2017

² Synthèse des cinq méthodes de calcul, cf. NDC 1-2014, pp. 115-116

³ Prévisions du STATEC

⁴ Impôts directs, indirects et cotisations sociales effectives

Source: STATEC (1995-2017: données observées; 2018-19: prévisions)

Un haut de cycle avec 4% de croissance en 2018 et 2019

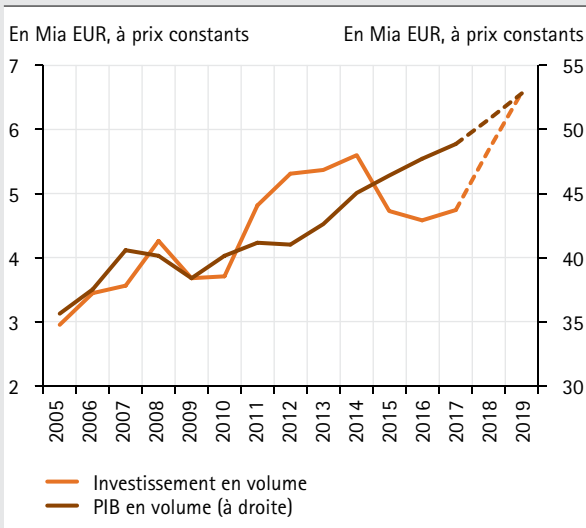
L'économie luxembourgeoise s'approche d'un haut de cycle économique et le STATEC prévoit une hausse du PIB en volume d'environ 4% en 2018 et 2019. Ces prévisions traduisent une révision à la baisse d'un demi-point par rapport à celles de la Note de conjoncture 2-2017, sans pour autant remettre en cause le diagnostic conjoncturel général: celui d'une croissance dynamique qui arrive progressivement à maturité. La révision à la baisse était incontournable après la chute observée en début d'année sur les cours boursiers et une première estimation, assez décevante, de la croissance du PIB pour l'année 2017 (2.3%). Elle reste néanmoins limitée parce que la croissance de la zone euro et de la demande mondiale, qui tirent les exportations de l'économie luxembourgeoise, ont entretemps été revues à la hausse. Autre témoin de la situation conjoncturelle plus favorable: les créations d'emplois ont été plus fortes que prévu.

Les activités non financières resteraient le principal moteur de croissance

La révision à la baisse de l'activité concerne principalement le secteur financier. En plus du repli de la valeur ajoutée en 2017 (à -3.3%), la stagnation des cours boursiers (-0.1%) pèse sur la croissance projetée pour 2018 (1.1%). En 2019, une reprise des cours boursiers (+6.8%), soutenue par la conjoncture européenne et internationale, permettrait aux activités financières de retrouver un rythme de croissance plus dynamique (proche de 3%) mais encore inférieur au rythme historique et à la croissance du PIB.

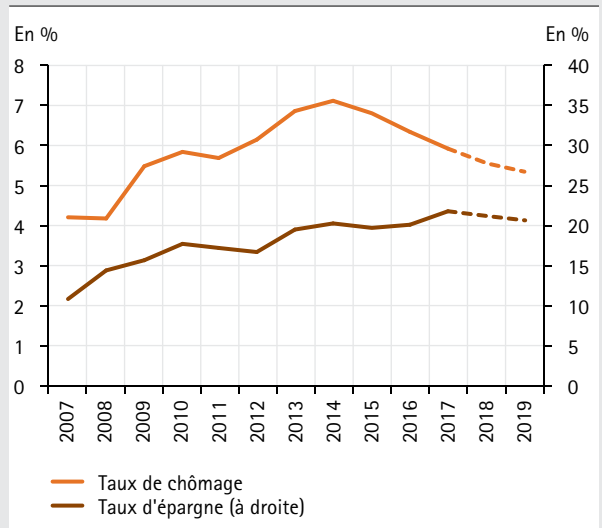
L'activité dans les autres branches privées a également été revue à la baisse, mais moins que dans le secteur financier, d'un demi-point chaque année. Une croissance de 4.3% y est projetée pour 2018 et 2019, tirée notamment par les exportations de services non financiers, qui, comme en 2016 et 2017, progresseraient de plus de 10%.

Graphique 2.13
Un trou d'investissement qui serait à combler



Source: STATEC (2018-2019 = prévisions)

Graphique 2.14
Un taux d'épargne amené à baisser



Source: STATEC (2018-2019 = prévisions)

Les investissements devraient avoir le vent en poupe

Profitant d'un environnement international favorable, les exportations nettes contribueraient à hauteur de respectivement 0.3 et 0.6 point de % à la croissance du PIB en 2018 et 2019. Après deux années de calme relatif, l'investissement privé (formation brute de capital fixe) devrait de nouveau avoir le vent en poupe et croître à un taux à deux chiffres. Ce seraient principalement les investissements en machines et équipements qui devraient combler un certain sous-investissement, afin de satisfaire la forte demande extérieure, mais aussi intérieure. Cette transition, à l'échelle européenne, vers une croissance tirée de plus en plus par la demande intérieure, est un signe de la maturation du cycle économique qui pourrait encore prolonger la phase expansive actuellement en cours.

Une consommation des ménages amenée à se renforcer

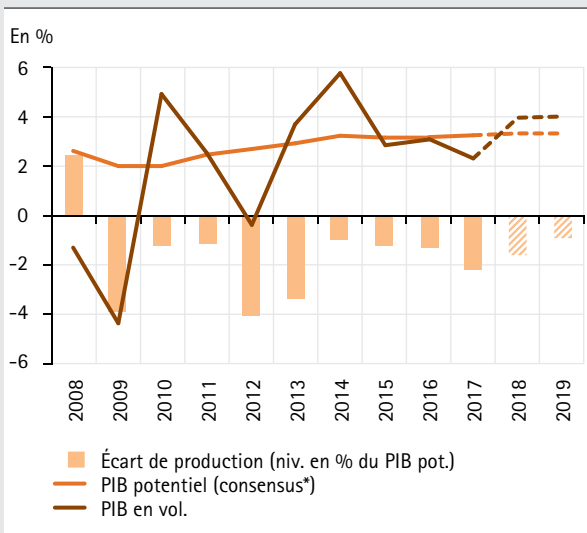
La consommation privée devrait, elle aussi, gagner en dynamisme. Elle serait notamment soutenue par l'expansion de l'emploi, la croissance démographique et les hausses des salaires réels. Pour 2018 et 2019, le STATEC s'attend à une hausse de la consommation en volume de 3.6% par année, un point au-dessus de sa croissance historique. Le taux d'épargne baisserait d'un demi-point par an, ce qui s'explique par le niveau historiquement élevé de la confiance des ménages et la baisse projetée du chômage. De plus, après une hausse brusque du taux d'épargne en 2017 (de 20.1% à 21.8%), année de la réforme fiscale, il est fort probable que l'impact de cette dernière se matérialisera progressivement, les ménages préférant lisser leurs dépenses de consommation, en baissant de nouveau la part du revenu destinée à l'épargne.

Un écart de production qui resterait négatif

Avec une première estimation de 2.3% pour l'année 2017, le rythme de croissance du PIB s'élève à presque 3% depuis 2015, soit un peu moins que la croissance potentielle (3.2%). Ceci implique que l'écart de production n'est toujours pas refermé, malgré un contexte international très favorable et de nombreux autres indicateurs (enquêtes de conjoncture, créations d'emplois) qui témoignent d'une embellie conjoncturelle.

Graphique 2.15

Un écart de production qui peine à se résorber



Source: STATEC (2018-2019 = prévisions)

* Consensus = moyenne de 5 méthodes
(cf. NDC 1-2014 pp. 115-116)

Tableau 2.4

Impact d'un scénario international moins favorable

	2018	2019
Scénario simulé (déviations en points de % p.r. à la prévision)		
PIB (en volume) de la zone euro	-0.25	-0.5
Impact en points de % (p.r. à la prévision)		
Demande mondiale de biens	-0.7	-1.4
Demande mondiale de services	-0.3	-0.8
EuroStoxx	-2.0	-3.4
PIB (en volume)	-0.4	-1.1
Emploi total intérieur	-0.2	-0.6
Taux de chômage (% de la pop. active)	0.0	0.2
Prix à la consommation	-0.1	-0.3
Coût salarial nominal moyen	0.0	-0.3
Capacité/besoin de financement (% du PIB)	-0.1	-0.5

Source: STATEC

Par définition, et pour les besoins d'analyse, la croissance potentielle devrait être relativement invariante à court terme et faire abstraction, si possible, des nombreuses révisions de données. Dans cette logique la croissance potentielle est calculée une seule fois par année, lors de l'élaboration des projections de moyen terme du mois de février. Le STATEC a d'ailleurs décidé de se référer au "consensus", défini par une moyenne des résultats de plusieurs méthodes d'estimation (cf. NDC 1-2014). Il s'ensuit que la première estimation du PIB de l'année 2017 ne se répercute pas (encore) dans la croissance potentielle mais entraîne un creusement de l'écart de production (cf. graphique 2.15).

Risques positifs et négatifs

Un premier risque positif, celui d'une révision à la hausse du PIB luxembourgeois, a déjà été considéré dans les prévisions. Un deuxième risque positif résulte d'un optimisme plus tempéré du STATEC: alors que les institutions internationales tablent désormais sur une croissance entre 2.3% et 2.4% en 2018, le STATEC maintient son hypothèse à 2.2% pour 2018 (puis 2.0% pour 2019). Comme une croissance plus soutenue dans la zone euro n'est pas à exclure, cela constitue un risque positif pour la prévision actuelle du STATEC.

À l'opposé, face aux incertitudes actuelles autour de la politique tarifaire des États-Unis et des tensions géopolitiques (avec l'Iran notamment), le STATEC a simulé l'impact d'une croissance moindre qu'anticipé dans la zone euro (-0.25 de point en 2018, -0.5 point en 2019). Il en ressort (cf. tableau 2.4) une évolution beaucoup moins favorable de la demande étrangère et des indices boursiers. Comme il s'agit des principaux déterminants du PIB luxembourgeois, la croissance de ce dernier serait amputée de 0.4 et 1.1 point de % pour s'établir à 3.5% en 2018 et 2.9% en 2019. Par conséquent l'emploi progresserait moins et le chômage ne baisserait pas à 5.4% mais se stabiliserait en 2019 (à 5.6%, soit +0.2 point de % par rapport à la prévision centrale). L'impact sur le solde public serait de -0.5 point de %, ce qui témoigne de l'importance du contexte international pour la croissance et les finances publiques luxembourgeoises.

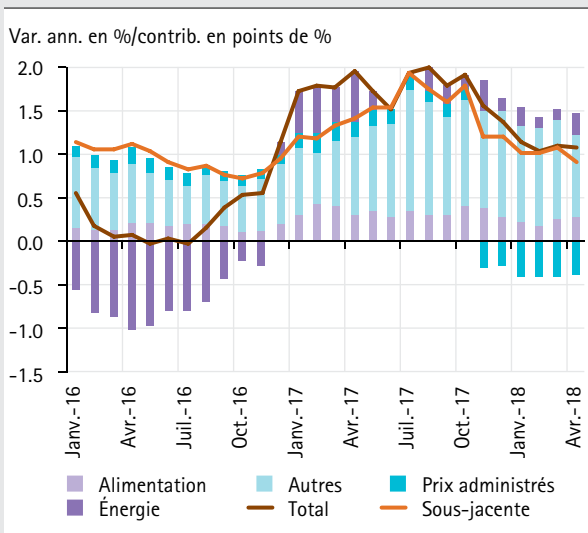


Inflation et salaires

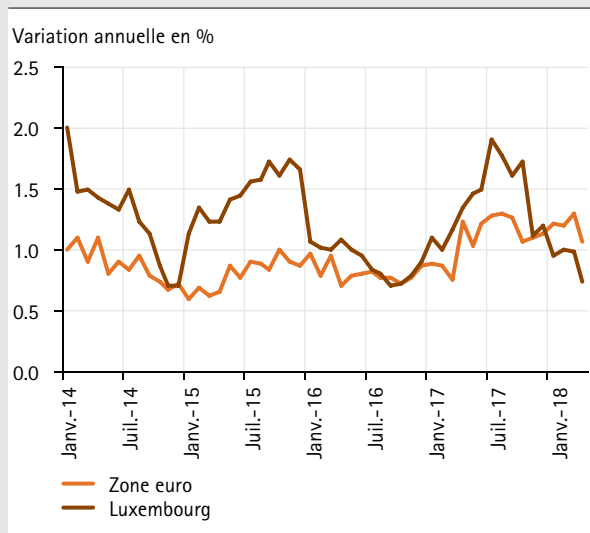
3

L'inflation des prix à la consommation avait fortement augmenté au début de 2017 suite à la hausse substantielle des prix pétroliers et plusieurs effets à caractère exceptionnel. Depuis fin 2017, les baisses des prix administrés et la dissipation des effets haussiers se traduisent par une inflation à nouveau proche de 1.0% sur un an. À part le taux de change, tous les facteurs conjoncturels devraient cependant conduire à un renforcement graduel de l'inflation sous-jacente. Cette remontée devrait être soutenue par une nouvelle tranche indiciaire, prévue pour le 3^e trimestre de cette année.

Rythmés par les contributions de l'indexation automatique, les salaires moyens ont augmenté de 2.8% en 2017, progresseraient de 1.9% en 2018, et de 2.7% en 2019. Hors indexation, la dynamique des salaires se renforcerait, avec plus de 1% de progression par an, en ligne avec la baisse projetée du chômage et le rebond attendu de la productivité, ce qui devrait soutenir la consommation des ménages.

Graphique 3.1**Les prix administrés tirent l'inflation vers le bas**

Source: STATEC

Graphique 3.2**Accélération de l'inflation sous-jacente dans la zone euro**

Sources: Eurostat, STATEC (hors énergie et aliments non traités)

3.1 Inflation

L'inflation au Luxembourg rythmée par des effets exceptionnels

Le taux d'inflation ne s'élève actuellement plus qu'à environ 1.0% sur un an alors qu'il s'était rapproché de 2% aux 2^e et 3^e trimestres de l'an dernier. Plusieurs effets à caractère plus ou moins exceptionnel expliquent cette évolution. Au début de 2017, un effet de base positif relatif aux prix pétroliers extrêmement faibles au 1^{er} trimestre de 2016 et une flambée des prix des aliments frais avaient temporairement soutenu l'inflation. S'y ajoutaient l'indexation de janvier 2017 (allant de pair avec une hausse des prix du côté des services) ainsi que des relèvements des tarifs pour voyages à forfait par avion (en partie de nature méthodologique) et pour les services financiers.

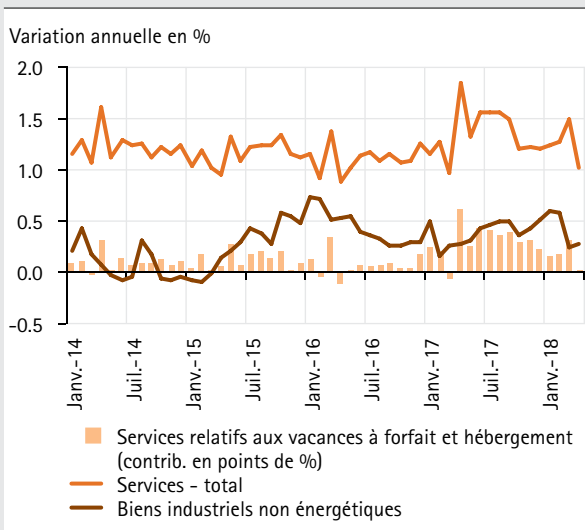
Le récent repli de l'inflation reflète essentiellement la dissipation de ces impacts haussiers, ainsi qu'un fort recul des prix administrés. Il s'agit majoritairement de la baisse prononcée des tarifs des crèches depuis novembre 2017 (-17% sur un an en avril 2018). L'État a augmenté sa participation via les chèques-services. L'extension des prestations prises en charges par la CNS¹ a provoqué en janvier 2018 une baisse des prix des services médicaux (-13%, mais avec un impact beaucoup plus limité sur l'indice total en raison des différentes pondérations). En ce début d'année, les prix administrés tirent l'inflation de 0.4 point de % vers le bas (cf. graphique 3.1), alors qu'ils avaient historiquement tendance à la soutenir.

Évolutions divergentes entre le Luxembourg et la zone euro

La hausse de l'inflation sous-jacente dans la zone euro s'appuie sur une large base: entre les 1^{ers} trimestres de 2017 et 2018, elle a accéléré dans 16 pays de la zone euro (tous sauf le Luxembourg, Chypre et la Lettonie). À première vue (cf. graphique 3.2), les taux d'inflation sous-jacents du Luxembourg et de la zone euro (ici l'indice hors énergie et aliments non traités) semblent récemment évoluer en sens inverse. Le ralentissement observé au Luxembourg est cependant beaucoup moins prononcé si l'on considère des indicateurs alternatifs d'inflation sous-jacente, qui réduisent l'impact des facteurs exceptionnels précités (cf. étude 6.3).

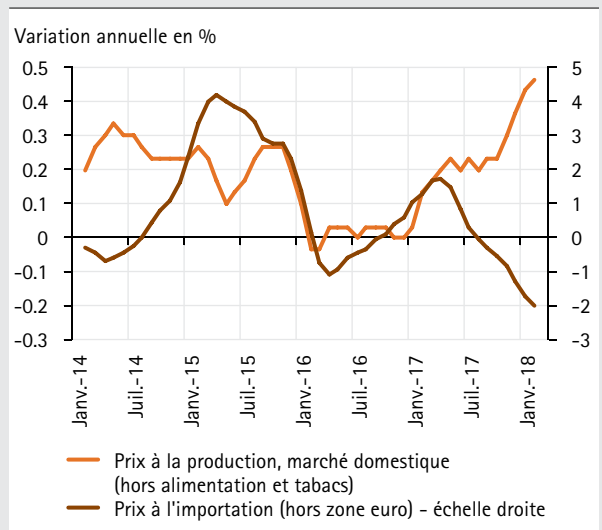
¹ Caisse Nationale de Santé

Graphique 3.3
Zone euro – pressions accrues sur les prix des services



Source: Eurostat

Graphique 3.4
Biens de consommation – évolution contrastée entre les prix à l'importation et à la production en zone euro



Source: BCE (moyennes mobiles centrées sur 3 mois)

L'environnement conjoncturel favorise le renforcement de l'inflation...

L'accélération de l'inflation sous-jacente dans la zone euro tout au long de 2017 était portée tant par les biens que les services. L'évolution de l'inflation des services montre cependant un profil assez chahuté qui reflète les variations des prix relatifs aux voyages (cf. graphique 3.3). Ces derniers ont fortement contribué à la progression totale enregistrée aux 2^e et 3^e trimestres de 2017. À part cette composante volatile, les pressions conjoncturelles sur les services semblent s'intensifier. La réduction du chômage dans la zone euro soutient ainsi les salaires (important facteur de coût pour les services) qui se sont mis à accélérer, quoique à un rythme encore très modéré (cf. partie 3.2). Au Luxembourg, la progression des salaires – et par ricochet leur transmission aux prix des services – est largement rythmée par les échéances des tranches indiciaires. L'absence d'un tel impact en ce moment ainsi que les effets exceptionnels précités ont fait chuter l'inflation des services au Luxembourg de 2.3% sur un an en juillet dernier à 0.3% en avril.

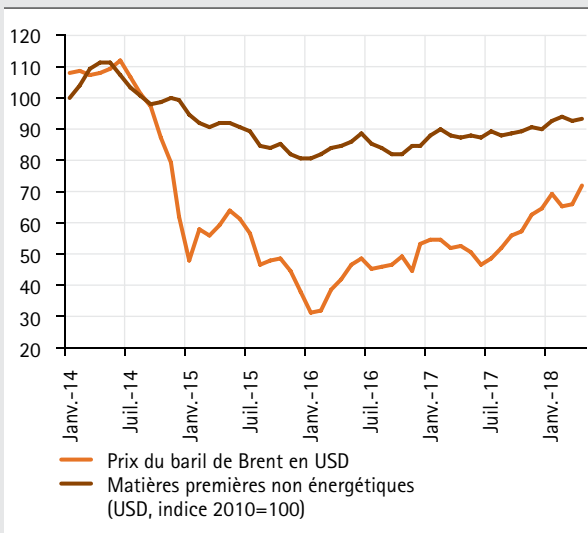
... mais le taux de change joue en sens contraire

Alors que l'inflation des services est plutôt influencée par des facteurs domestiques, celle des biens est fortement affectée par les évolutions à l'échelle mondiale. Après une ascension en 2017, l'inflation des biens a chuté en zone euro en mars 2018 (cf. graphique 3.3). Pourtant, la croissance des prix à la production des biens de consommation fabriqués en zone euro (pour le marché domestique) se renforce au début de 2018 (cf. graphique 3.4). Elle répercute avec retard les hausses des prix des matières premières (cf. graphique 3.5) et des prix à la production globaux depuis le début de 2016.

Le repli observé sur l'inflation des biens ne proviendrait donc pas de la production domestique, mais des biens de consommation importés hors zone euro (cf. graphique 3.4). L'évolution de ces derniers est largement influencée par celle du taux de change EUR/USD. L'appréciation de l'EUR de près de 15% depuis la fin de 2016 rend les biens importés hors zone euro moins onéreux. Son impact étant souvent différé, elle pourrait notamment être à l'origine du recul de l'inflation dans l'habillement, de +0.5% sur un an en février à -0.5% en mars dans la zone euro.

Graphique 3.5

Les prix des matières premières ont repris une trajectoire ascendante depuis le début de 2016



Source: Macrobond

Tableau 3.1

Prévisions d'inflation

	Prévisions - scénario central		
	2017	2018	2019
Inflation (IPCN)	1.7	1.3	1.7
Inflation sous-jacente	1.5	1.0	1.8
Produits pétroliers	7.6	6.3	1.0
Cote d'application	2.5	0.8	1.7
Cote d'application (1.1.1948=100)	794.5	801.2	814.4
Indexation des salaires	2017 T1	2018 T3	-
Prix du Brent (USD/baril)	54.3	73.2	75.3
Taux de change EUR/USD	1.13	1.23	1.23

Source: STATEC (prévisions du 02/05/2018)

Prix pétroliers sous pression

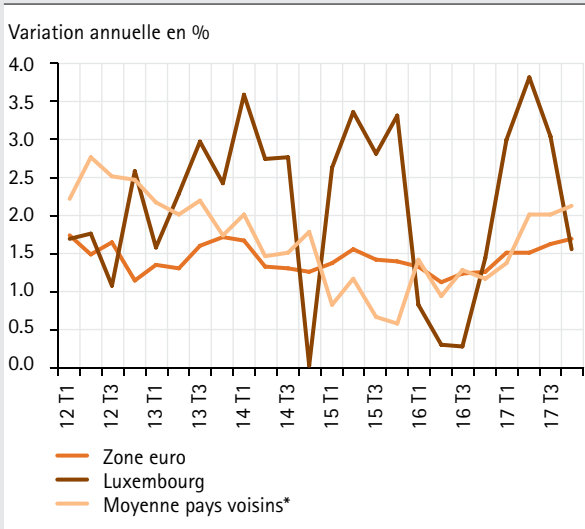
Après avoir fluctué autour de 50 USD/baril pendant un an, le cours de l'or noir est reparti à la hausse depuis le début de l'été dernier (cf. graphique 3.5). C'était la limitation de l'extension de l'offre mondiale, notamment par des accords passés entre les pays de l'OPEP et d'autres pays producteurs, qui avait à l'époque permis cette stabilisation. Côté demande, les prix pétroliers ont plus récemment été mis sous pression par une croissance économique mondiale meilleure que prévu. S'y ajoutent des soucis concernant l'impact des tensions au Moyen-Orient. Début mai, le prix du pétrole s'élevait à 75 USD/baril, ce qui correspond au niveau retenu dans le scénario central des prévisions². Vu leurs niveaux relativement faibles il y a un an, les prix des produits pétroliers devraient contribuer de manière fortement positive au taux d'inflation annuel dans les mois à venir.

L'inflation sous-jacente devrait remonter

Alors que dans l'immédiat, l'inflation sous-jacente devrait rester faible au Luxembourg, voire régresser suite à des effets de base, elle augmenterait substantiellement à partir du 3^e trimestre pour deux raisons: l'échéance de la prochaine tranche indiciaire et la dissipation de l'effet baissier relatif aux crèches à partir de novembre. Pour 2018, le STATEC table sur un taux d'inflation sous-jacent de 1.0%. Il remonterait à 1.8% en 2019. La fermeture de l'écart de production en zone euro et la baisse continue du chômage devraient accroître les pressions sur les prix. En phase de haut de cycle, les entreprises devraient être en mesure de répercuter la hausse de leurs coûts (consommations intermédiaires et salaires) sur les consommateurs, sans devoir réduire leurs marges. Un éventuel prolongement de l'actuelle faiblesse de l'inflation sous-jacente (cf. étude 6.3) constitue un risque baissier de cette prévision, surtout pour 2019. Pour l'année courante, la trajectoire a déjà été adaptée vers le bas.

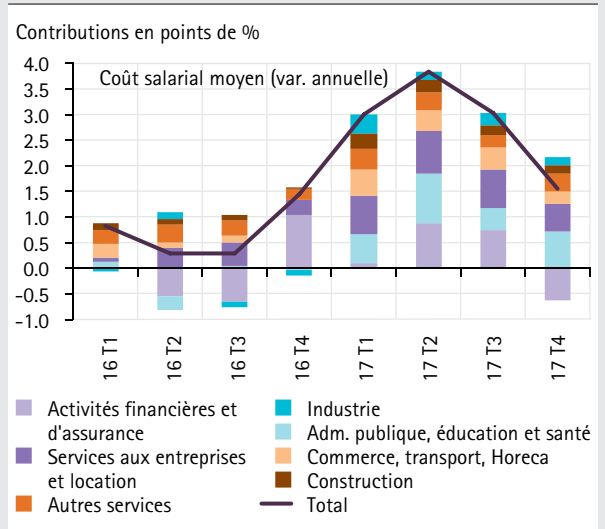
² Pour les scénarios alternatifs du STATEC en fonction des différentes hypothèses sur le cours du Brent, consulter <http://www.statistiques.public.lu/fr/actualites/economie-finances/prix/2018/05/20180504bis/20180504bis.pdf>

Graphique 3.6
Les salaires continuent à accélérer en zone euro



Sources: Eurostat, STATEC, comptes nationaux
* Moyenne arithmétique: Allemagne, Belgique, France, Pays-Bas

Graphique 3.7
Progression plus forte des salaires dans l'administration publique et les services aux entreprises



Source: STATEC, comptes nationaux

3.2 Salaires

Reprise timide des salaires dans la zone euro

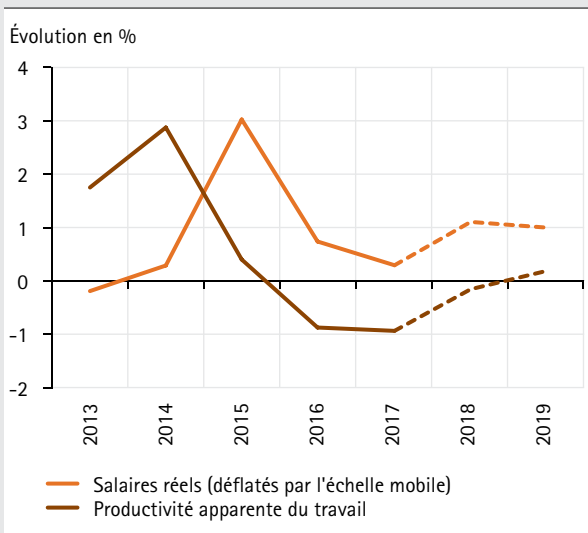
Les salaires (moyens par tête) augmentent de 1.7% sur un an dans la zone euro au dernier trimestre 2017, après 1.6% en T3 et +1.5% sur les deux premiers trimestres. Ce renforcement timide mais graduel est assez généralisé à travers les pays. Ce sont toujours les nouveaux États membres, où les niveaux de salaire sont les plus bas, qui connaissent les progressions les plus importantes. Au 3^e trimestre ce sont les salaires dans les technologies de l'information et de la communication (TIC) et les services aux entreprises qui ont le plus contribué à cette accélération, tandis qu'au 4^e trimestre le renforcement provient surtout de l'industrie et de la construction. L'évolution des salaires en Europe reste ainsi plutôt contenue mais la Commission européenne prévoit une accélération pour 2018 (de 1.6% en 2017 à 2.4% pour la zone euro), en raison de la bonne tenue de l'activité et du marché du travail, d'une hausse de la part des contrats à plein temps et des hausses liées à certaines conventions collectives.

Évolution mitigée des salaires au Luxembourg

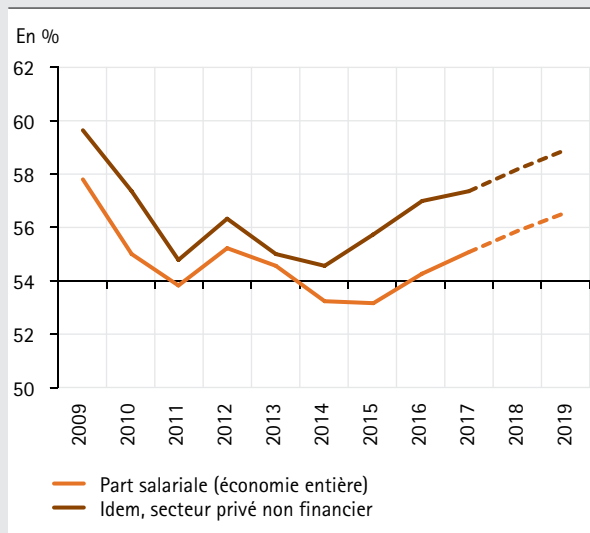
Un ralentissement des salaires au Luxembourg sur les deux derniers trimestres de 2017 (de 3.8% en T2 à 3.0% en T3 et 1.5% en T4) provient principalement du secteur financier, du secteur public (administration publique et enseignement, lié au paiement d'une prime unique dans la fonction publique le 1^{er} avril 2017), et des services aux entreprises.

Hors secteur financier, la tendance reste positivement orientée. Plusieurs branches, notamment la Santé et action sociale, les TIC et l'Horeca, marquent une accélération des salaires sur la fin de 2017. Dans la branche Santé et action sociale, le coût salarial moyen augmente ainsi de 12.8% au dernier trimestre de 2017, suite à l'application de la convention collective pour les salariés du secteur d'aide et de soins et du secteur social entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2017.

Graphique 3.8
Productivité et salaires réels se rétablissent



Graphique 3.9
Rebond cyclique de la part salariale



Vers une maturation du cycle économique entraînant des hausses salariales plus marquées

L'indexation automatique des salaires de janvier 2017 génèrerait 2.5 points de % de hausses des salaires, sur 2.8% au total. La progression hors indexation (de 0.3% en 2017) se renforcerait néanmoins en 2018 et 2019 à environ 1% par année, en ligne avec la baisse du chômage et le rebond de la productivité (cf. graphique 3.8). La contribution des tranches indiciaires serait cependant plus faible en 2018 et 2019 (0.8 et 1.7 point de % respectivement). Si le calendrier des échéances des prochaines tranches indiciaires est encore incertain, il n'en reste pas moins que la faible progression des prix à la consommation aide à contenir l'inflation salariale.

La hausse du coût salarial moyen se porterait à respectivement 1.9 et 2.7% en 2018 et 2019. Comme dans la zone euro, les hausses de salaires ne semblent pas encore représenter un frein cyclique à l'activité économique. Au contraire, la progression des salaires réels (due à la faible inflation des prix) devrait favoriser la consommation des ménages et soutenir ainsi la maturation du cycle économique. La part salariale en est un indicateur témoin (cf. graphique 3.9) : on s'approcherait progressivement des niveaux de 2009 (surtout hors secteur financier). Les salaires payés dans les activités financières resteraient en revanche davantage freinés par une rentabilité sous pression (cf. chapitre 2).

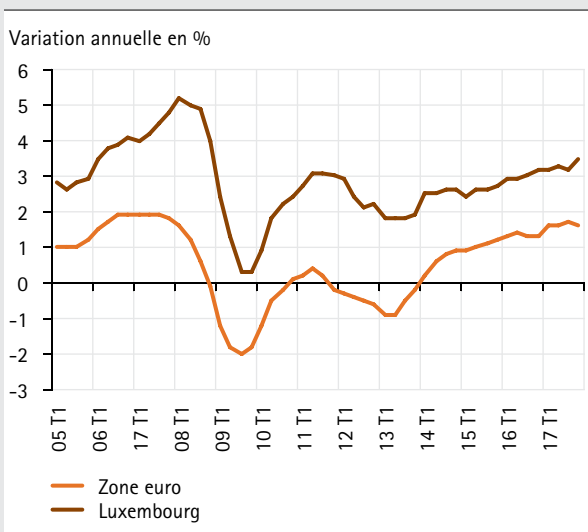


Marché du travail 4

Les données du marché du travail du début de 2018 sont perturbées par certains phénomènes à caractère exceptionnel, mais les tendances de fond relevées pour l'emploi et le chômage demeurent favorables, en ligne avec celles de l'ensemble de la zone euro. Le sous-emploi poursuit par ailleurs sa résorption. Les indicateurs précurseurs du marché du travail, notamment ceux issus des enquêtes d'opinion auprès des entreprises, continuent à envoyer des signaux positifs au début du printemps.

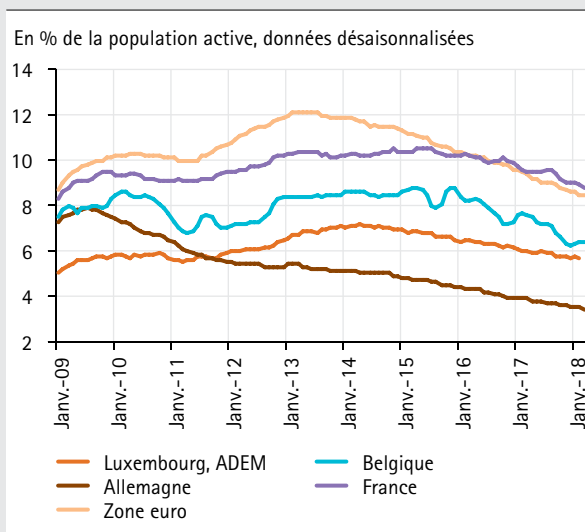
L'emploi devrait donc encore accélérer cette année, de manière légèrement plus marquée que prévu dans la précédente Note de conjoncture et ce malgré des perspectives revues à la baisse dans le secteur financier. Un léger ralentissement interviendrait en 2019, mais cela n'empêcherait pas le chômage de poursuivre sa baisse, de 5.9% de la population active en 2017 à 5.4% en 2019. Ce repli serait toutefois moins prononcé que celui observé sur les trois années écoulées, en lien avec un redressement de la productivité apparente du travail et une progression de l'emploi frontalier plus forte que celle de l'emploi national.

Graphique 4.1
L'emploi salarié intérieur dynamique en Europe et au Luxembourg



Sources: Eurostat, STATEC

Graphique 4.2
Le taux de chômage continue à baisser en Europe



Sources: Eurostat, ADEM, STATEC

La dynamique favorable se poursuit en zone euro...

L'emploi dans la zone euro a progressé de 1.6% au dernier trimestre de 2017, un rythme comparable à celui d'avant la crise financière. De ce fait, le chômage continue à baisser dans presque tous les pays, s'établissant à 8.5% au 1^{er} trimestre de 2018. L'Espagne contribue toujours le plus à la baisse du chômage en Europe (pour un tiers environ au 1^{er} trimestre 2018), suivie de l'Allemagne, de la France et des Pays-Bas.

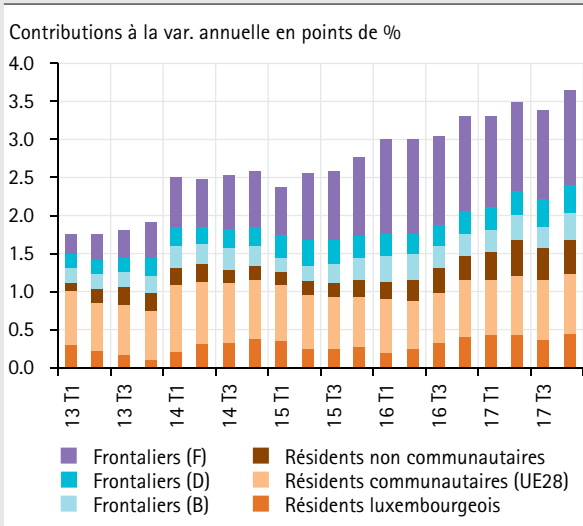
La Commission européenne prévoit toutefois un ralentissement de l'emploi (de +1.6% sur un an en 2017 à +1.3% en 2018 et +1.1% en 2019), même si les taux de croissance ont été légèrement révisés à la hausse par rapport à la prévision d'automne. Ce ralentissement, malgré une activité toujours dynamique, s'expliquerait par une accélération de la productivité. Après 9.1% en 2017, le chômage continuerait à baisser et s'établirait à 7.9% en 2019. Il est repassé sous sa moyenne de long terme (9.6%) depuis le début de 2017, mais il resterait encore supérieur à son niveau d'avant-crise (7.3% au début de 2008).

... et au Luxembourg

Au Luxembourg, l'emploi progresse de presque 4% sur un an au début de 2018 et la tendance de fond du chômage reste également orientée à la baisse. De plus, les indicateurs précurseurs pour le marché du travail luxembourgeois restent positifs sur le début de 2018.

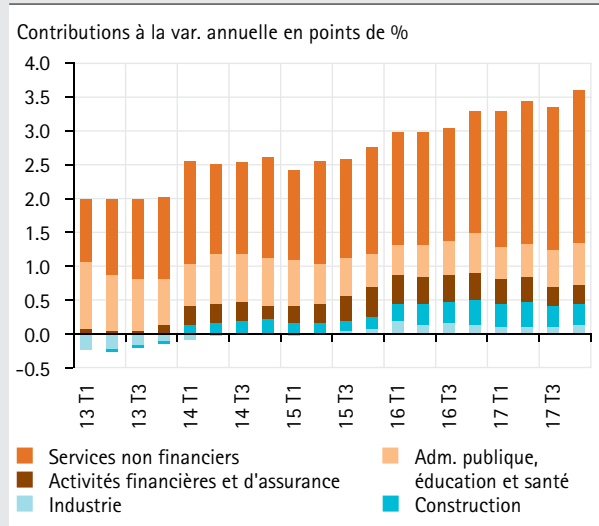
Le STATEC prévoit ainsi une poursuite de l'accélération de l'emploi cette année, de 3.3% en 2017 à 3.5%, puis un léger ralentissement à 3.4% en 2019. La baisse du chômage se poursuivrait – de 5.9% de la population active en 2017 à 5.4% en 2019 – mais serait moins prononcée que sur les trois dernières années.

Graphique 4.3
L'emploi salarié intérieur progresse surtout pour les frontaliers français...



Sources: IGSS, STATEC

Graphique 4.4
... et dans les services non financiers



Sources: IGSS, STATEC

L'emploi dopé par des effets exceptionnels au début de 2018

Les données d'emploi pour le 1^{er} trimestre de l'année font état d'une croissance de presque 4% sur un an, après +3.3% en moyenne en 2017. Cette accélération s'observe surtout du côté de l'emploi frontalier (+5% sur un an au début de 2018 après +4.1% en 2017) et un peu moins du côté de l'emploi national (3% de croissance après 2.9% en 2017). Il faut toutefois rester prudent sur l'évolution du 1^{er} trimestre, qui est influencée par deux phénomènes exceptionnels: un effet de calendrier favorable, lié au congé collectif¹ et les températures clémentes de janvier (4.9° en moyenne contre -1.5° en 2017). Ces événements ont dynamisé l'emploi dans la construction (+3.9% sur un an au 1^{er} trimestre 2018 après +2.9% en T4 2017) et dans l'intérim (+10% sur un an en janvier 2018).

L'emploi public (l'administration publique et l'enseignement) avait nettement ralenti au cours des dernières années (cf. étude 6.4). Il regagne en dynamisme depuis 2017² et cette tendance se confirme au début de 2018 (+3.6% sur un an au 1^{er} trimestre). Cette évolution passe notamment par une forte hausse des nouveaux postes prévus dans les budgets de l'État³.

Dans le secteur financier, la croissance de l'emploi a nettement ralenti en 2017 (passant de 3.5% à 2.8%)⁴, sur fond de résultats décevants pour l'intermédiation financière en particulier (cf. étude 6.2). Elle semble se stabiliser à un peu moins de 3% à l'entrée de 2018 et devrait encore légèrement décélérer jusqu'en 2019.

Dans les TIC (technologies d'information et de communication) l'emploi continue à progresser rapidement (+7.7% début 2018 après +7.0% en T4 2017). Cette dynamique provient surtout de la programmation informatique, qui a créé presque 900 postes sur un an au 1^{er} trimestre 2018 (+9.4%), mais aussi des télécommunications et du traitement et hébergement de données («Data Centers»). La croissance de l'emploi dans les services aux entreprises passe à 5.6% sur un an au 1^{er} trimestre 2018 après 6.1% en 2017 et 7.4% en 2016. Malgré ce ralentissement, cette branche reste l'une des plus dynamiques. L'an passé, elle a contribué à plus d'un quart de l'ensemble des créations nettes d'emploi.

¹ Le congé collectif s'est terminé le 3 janvier 2018 alors qu'il aurait dû durer jusqu'au 11 janvier en 2017.

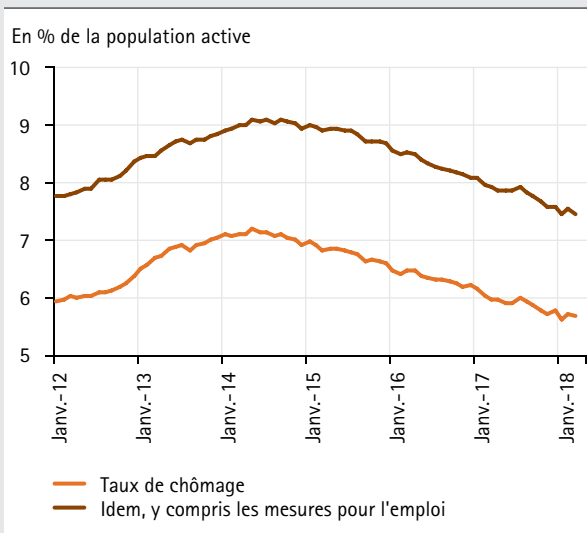
² La faible progression de l'emploi public en 2017 (+1.1%) s'explique en partie par le reclassement de plusieurs employeurs de la branche "Administration publique" vers d'autres branches (notamment la santé humaine et l'action sociale et les activités des organisations religieuses).

³ Plus de 1 300 nouveaux engagements de personnel en 2017 et 2018, contre seulement 450 postes en moyenne de 2004 à 2016.

⁴ Les activités des services financiers (incluant l'intermédiation monétaire et les activités des sociétés holding), qui avaient fortement contribué à la dynamique de l'emploi du secteur financier sur les dernières années, expliquent en grande partie le ralentissement de 2017. La croissance de l'emploi y passe de 2.7% en 2016 à seulement 1.5% en 2017 (cf. Conjoncture Flash de mars 2018).

Graphique 4.5

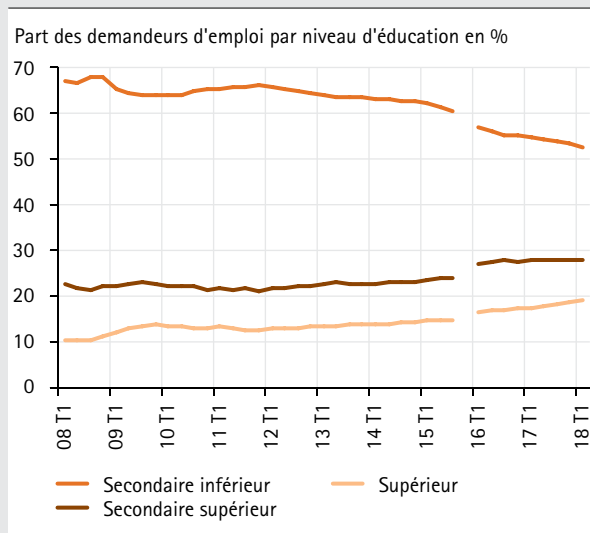
Le chômage reste ancré sur une tendance baissière



Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 4.6

La baisse du chômage profite surtout aux moins diplômés



Sources: ADEM (rupture de série en T4 2015), STATEC (données désaisonnalisées)

Chômage: la baisse se poursuit

Le chômage baisse depuis la mi-2014 et ce mouvement perdure⁵. Le taux de chômage affiche certes une stabilisation sur les tout derniers mois (à 5.7% de la population active), mais la tendance globale reste plutôt favorable, notamment si l'on tient compte du recul des bénéficiaires de mesures pour l'emploi sur les derniers trimestres. Les données du début de 2018 sont perturbées par des phénomènes exceptionnels (mentionnés ci-avant, météo et calendrier des congés collectifs), qui ont entraîné une baisse relativement forte du chômage en janvier puis un contrecoup à la hausse en février. Sur l'ensemble du 1^{er} trimestre, le chômage affiche bien une baisse par rapport au 4^e trimestre 2017.

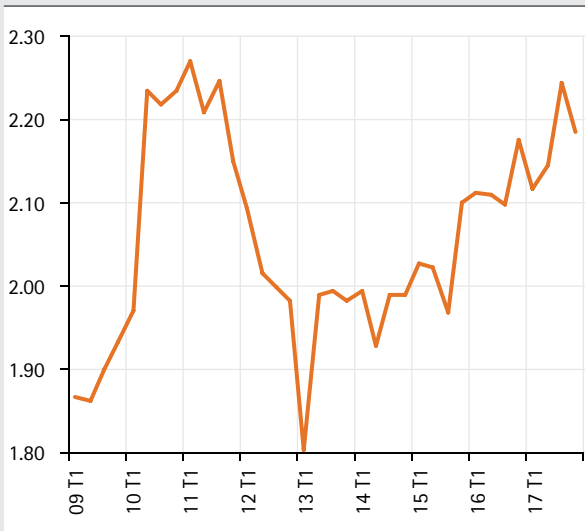
Ce repli du chômage s'affirme surtout au niveau des moins de 30 ans (la part des chômeurs âgés de plus de 45 ans continuant à augmenter) et des chômeurs disposant d'un niveau d'étude inférieur même si ces derniers restent majoritaires, comptant pour plus de la moitié des demandeurs d'emploi.

La part des jeunes au chômage (moins de 25 ans) ne représente en effet plus que 10% du total des chômeurs inscrits en 2017, contre plus de 20% au début du millénaire. À l'inverse, la part des chômeurs âgés de plus de 50 ans a doublé sur cette même période (de 15% à presque 30%).

La part des chômeurs disposant d'une formation de niveau inférieur avait fortement augmenté suite à la crise, mais les années récentes leur ont été plus favorables. Cette part tend à rejoindre celle des chômeurs plus diplômés (secondaire supérieur et supérieur). La meilleure tenue des branches engageant a priori du personnel peu qualifié (comme p.ex. la construction, les transports et l'entrepôtage...) y a sans doute contribué. Par ailleurs, les efforts menés par le gouvernement dans sa lutte contre le chômage de longue durée n'ont pu avoir qu'un effet bénéfique. À l'inverse, la hausse de la part des chômeurs disposant d'une formation de niveau supérieur pourrait être liée aux problèmes d'inadéquation entre les profils disponibles et les qualifications requises.

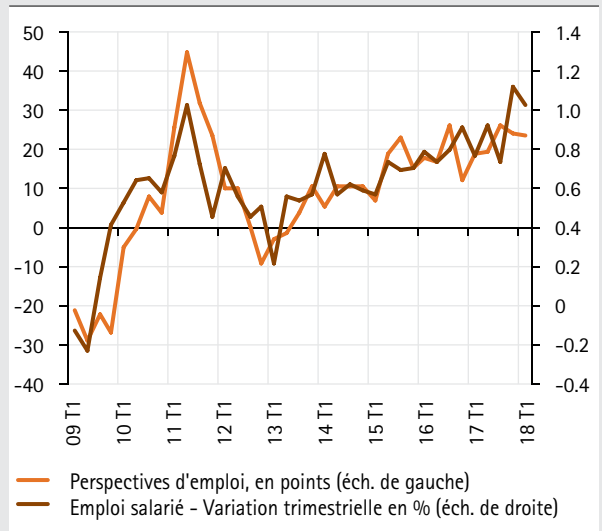
⁵ Suite à une révision du nombre de chômeurs inscrits à l'ADEM, le taux de chômage a été révisé à la baisse de 0.03 point de % sur toute la période. Le changement méthodologique concerne la (non-)prise en compte des chômeurs malades dans les statistiques officielles. Ainsi, sont désormais exclus les chômeurs malades au dernier jour ouvrable du mois alors qu'avant seuls les chômeurs malades au cours des 7 derniers jours étaient exclus.

Graphique 4.7
Les heures supplémentaires par personne* continuent à augmenter



Sources: IGSS, calculs STATEC (données désaisonnalisées)
*Nombre d'heures supplémentaires payées au cours du mois par rapport au nombre de salariés en emploi à la fin du mois

Graphique 4.8
Les perspectives d'embauche restent à un niveau élevé



Source: STATEC (données désaisonnalisées)

La plupart des indicateurs de sous-emploi⁶ tendent vers une poursuite à la baisse en 2017 et confirment donc l'amélioration générale du marché du travail. Ainsi, le taux de sous-utilisation du facteur travail baisse de 14% en 2016 à 12.4% en 2017, la durée de travail augmente de 0.3%, les salaires réels évoluent de +1.1% et tant le taux d'emplois aidés que le taux de chômage partiel continuent à reculer en 2017. Par contre, le taux d'emploi continue à baisser légèrement (une tendance observée depuis 2012⁷ et qui traduirait une remontée du sous-emploi).

Des perspectives encore favorables au début 2018

Les indicateurs précurseurs pour le marché du travail (intérim, perspectives d'embauche, heures supplémentaires par personne) restent à des niveaux élevés et pour la plupart orientés positivement au début de 2018.

Les heures supplémentaires continuent à augmenter, à un rythme proche de 2.5% sur un an sur les derniers trimestres. Le travail intérimaire, qui avait subi un certain ralentissement (de +14% sur un an en T2 2015 à +5.2% en T3 2017), marque une légère reprise au 4^e trimestre 2017 (+6.1%).

Finalement, les enquêtes de conjoncture continuent à envoyer des signaux positifs. Les perspectives d'embauche restent prometteuses notamment dans la construction, les services non financiers et le secteur financier (de la zone euro). Les chefs d'entreprises sont par ailleurs plus nombreux à évoquer le manque de main-d'œuvre parmi les facteurs limitant leur activité.

⁶ Cf. Étude "La crise a favorisé l'augmentation du chômage, mais aussi du sous-emploi", pp.54-59 dans la NDC 2-2017: <http://www.statistiques.public.lu/catalogue-publications/note-conjoncture/2017/PDF-NDC-02-17.pdf>

⁷ Le taux d'emploi s'élève à 78.5% en 2017 pour les personnes âgées de 25 à 54 ans, contre 80.1% en 2012.

Tableau 4.1
Marché du travail

	2017	1990-2017	2017	2018	2019	2017	2018
	Niveaux (nombre de personnes)	Évolution (en % ou en points de %)		Évolution (en % ou spécifié différemment)		Révisions (points de % ou spécifié différemment) ²	
Population totale ¹	602 005	1.7	1.9	2.0	2.0	-0.5	-0.3
Solde migratoire (% de la pop. tot.) ³	9 427	0.02	1.6	1.8	1.8	-0.3	-
Population en âge de travailler (20-64 ans) ¹	385 562	1.8	2.2	1.8	1.8	-0.3	-0.5
Population active	273 295	2.0	2.3	2.2	2.2	0.3	-
Taux d'activité (% de la pop. en âge de trav.)	70.9	0.1	70.9	71.2	71.4	0.5	0.8
<i>dont femmes</i> ⁴	67.2	0.8	67.2	67.3	67.5	-0.4	-1.1
Emploi total intérieur	432 316	3.2	3.3	3.5	3.4	-	0.3
dont: frontaliers entrants	188 112	6.8	4.1	4.6	4.7	-0.1	0.7
emploi national	257 118	1.8	2.7	2.6	2.4	0.2	0.1
Durée de travail moyenne	...	-0.3	-0.5	-0.3	-0.4	-0.3	-
Nombre de chômeurs (ADEM)	16 177	8.8	-4.5	-4.0	-1.7	0.2	-2.4
Taux de chômage (ADEM, % de la pop. act.)	...	0.2	5.9	5.6	5.4	-0.1	-0.1

Source: STATEC (1990-2017: données observées; 2018-19: prévisions)

¹ Au 31 décembre

² Par rapport à la NDC 2-17, publiée le 5 décembre 2017

³ Niveau 2017 en nombre de personnes

⁴ Sur base des données administratives (IGSS, STATEC)

La dynamique conjoncturelle devrait rester favorable aux créations d'emploi...

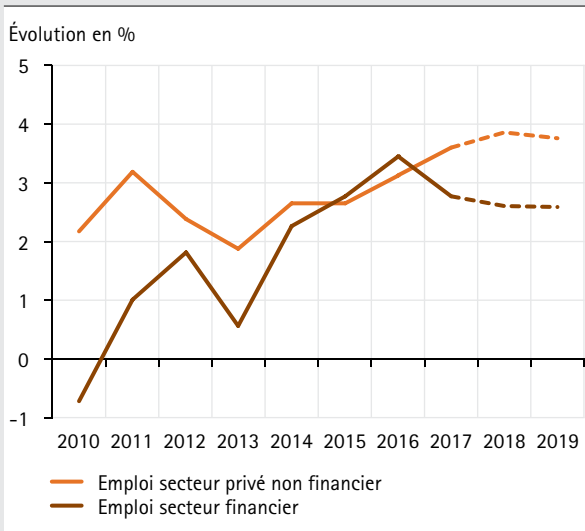
En cohérence avec les données décrites précédemment, l'emploi devrait accélérer légèrement au Luxembourg, à +3.5% cette année et ne devrait ralentir que marginalement en 2019 (à +3.4%). Cette croissance serait principalement portée par la bonne dynamique du secteur privé non financier (cf. graphique 4.9). En revanche, les derniers chiffres trimestriels (de l'emploi et de la valeur ajoutée) du secteur financier témoignent d'un ralentissement en cours (cf. chapitre 2 et étude 6.2). Ainsi, même si les perspectives d'emploi ont été revues à la hausse pour l'année 2018 (+3.5%, contre +3.2% dans la précédente Note de conjoncture), celles relatives au secteur financier ont dû être révisées à la baisse.

... en particulier pour les frontaliers

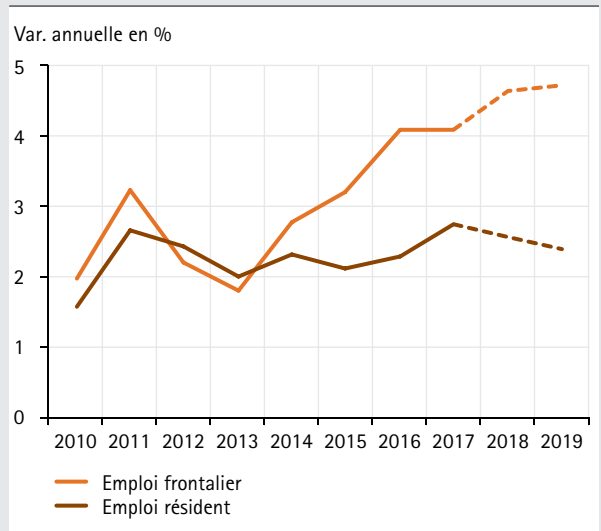
L'emploi frontalier devrait augmenter environ deux fois plus vite que celui des résidents (cf. graphique 4.10). Ce phénomène s'explique par la bonne conjoncture qui augmente les tensions sur le marché du travail et donc la difficulté pour les employeurs à trouver parmi les résidents des employés correspondant à leurs besoins. De plus, la situation tendue sur le marché du logement, en lien avec une économie en haut de cycle, est susceptible de contraindre la hausse de l'immigration de travail. Une partie croissante des nouveaux travailleurs, éprouvant des difficultés à trouver un logement adéquat sur le territoire du Luxembourg, pourraient se loger à l'étranger proche et devenir ainsi des frontaliers.

Plus de 15 000 postes devraient être créés en net en 2018, dont plus de 8 500 occupés par des frontaliers. La plus grande part des postes serait créée dans les branches privées non financières avec environ 12 500 unités. Le ralentissement dans le secteur bancaire réduira le nombre de nouveaux postes créés à quelque 1 200 unités. Sa part dans l'emploi total devrait revenir à son plus bas niveau depuis 1998. Le secteur public en revanche confirmerait le mouvement de reprise entamé en 2017 (cf. étude 6.4), et verrait la création de plus de 1 100 postes en 2018.

Graphique 4.9
Un secteur financier moins dynamique



Graphique 4.10
L'emploi frontalier resterait plus dynamique



La baisse du chômage devrait se poursuivre, mais à un rythme plus lent

Même si les chiffres de l'emploi et du chômage du début 2018 sont affectés par des phénomènes exceptionnels, les tendances de fond demeurent favorables. La baisse du taux de chômage devrait persister, se soldant par un niveau moyen de 5.6% en 2018 et de 5.4% en 2019.

Néanmoins, ce repli du chômage serait plus modéré qu'au cours des dernières années, en lien notamment avec la hausse attendue de la productivité apparente du travail (autrement dit une croissance moins intensive en emplois) et la part croissante des frontaliers dans les nouveaux emplois. De plus, la relative maturité du cycle devrait aggraver le décalage entre l'offre de nouveaux emplois et les qualifications des chômeurs. À l'horizon 2019, le taux de chômage rejoindrait ainsi plus ou moins son niveau de 2009, mais resterait supérieur à celui d'avant-crise (4% environ en 2007 et 2008).

Après un point haut atteint en 2009, le taux d'activité était tendanciellement orienté à la baisse. Ce mouvement avait pris fin en 2017, et, d'après les prévisions du STATEC, la hausse devrait se poursuivre sur l'horizon de projection. En effet, la bonne tenue du marché du travail commence à impacter à la hausse les salaires réels. Cet environnement de haut de cycle devrait motiver des travailleurs découragés à retourner sur le marché du travail et donc supporter la hausse du taux d'activité.



Finances publiques 5

La croissance des recettes publiques s'était redressée en 2017, ce qui peut paraître surprenant au vu des allègements relatifs à la réforme fiscale et de la perte conséquente en matière de TVA sur l'e-commerce. Cette performance a été favorisée par un environnement conjoncturel porteur, une tranche indicielle en janvier 2017 et un encaissement exceptionnel d'arriérés d'impôts sur les sociétés. Comme la majorité des bases fiscales garderaient le vent en poupe, un taux de croissance des recettes d'un peu plus de 5% devrait pouvoir être maintenu pour 2018 et 2019.

Après avoir quasiment doublé en 2017, le rythme de progression des dépenses devrait se modérer et atteindre quelque 4% en 2019. La trajectoire des dépenses est fortement influencée par les échéances de l'échelle mobile.

Sur base de ces projections de recettes et de dépenses, le solde public devrait s'améliorer sur l'horizon de prévision et dépasser les 2% du PIB, contre environ 1.5% chaque année depuis 2014.

Tableau 5.1
Recettes fiscales et cotisations sociales

	2016	2017	Évolution 2017/2016		2017	2018	Évolution 2018/2017	
			En Mio EUR	En %	4 mois	4 mois	mois 1-4	En %
Taxes du type TVA	3 466	3 407	-59	-1.7	1 154	1 184	31	2.7
<i>dont TVA e-commerce</i>	383	88	-295	-77.0	37	11	-26	-69.4
Impôts sur les ménages	4 919	5 039	120	2.4	1 728	1 855	127	7.3
Impôts sur les sociétés	2 410	2 912	502	20.8	687	768	81	11.8
Taxe d'abonnement	903	972	68	7.5	451	468	17	3.7
Droits d'accise	1 330	1 369	39	2.9	422	441	20	4.7
Autres	1 212	1 295	83	6.9	440	493	53	12.0
Recettes fiscales totales*	14 240	14 994	754	5.3	4 881	5 209	328	6.7
Cotisations sociales**	6 461	6 916	455	7.0				

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

* Données en base caisse, différentes des données des comptes nationaux

** Données trimestrielles produites selon l'optique SEC 2010, celle des comptes nationaux

Des recettes fiscales en bonne santé

En 2017, les encaissements d'impôts ont bien résisté: malgré une perte conséquente en matière de TVA e-commerce et les allègements relatifs à la réforme fiscale, ils ont progressé de 5.3%, un rythme supérieur à la moyenne des 5 années antérieures. L'environnement conjoncturel favorable et la tranche indiciaire payée en janvier 2017 ont profité aux impôts perçus via la dynamisation des bases fiscales. S'y ajoute l'encaissement massif d'arriérés en matière d'impôts sur les sociétés. En tout, 15 Mia EUR d'impôts (+750 Mio) et près de 7 Mia de cotisations sociales (+450 Mio EUR) ont été collectés.

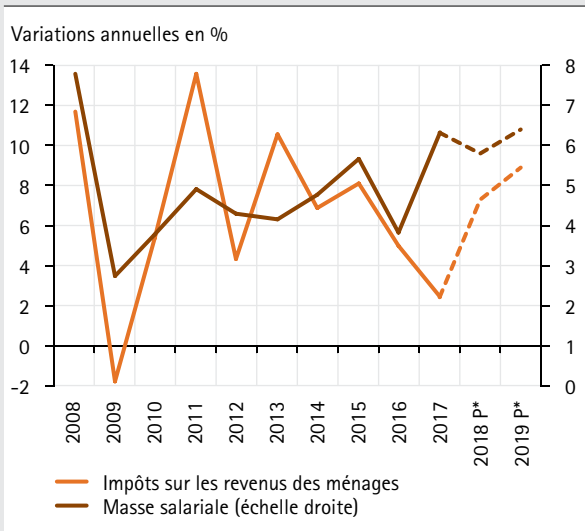
En 2017, la réforme fiscale a surtout pesé sur la progression des impôts directs perçus sur les ménages (+2.4% en 2017, contre +7.0% en moyenne sur les 5 années antérieures). Début 2018, cette catégorie s'impose à nouveau comme le principal moteur de croissance. Elle est soutenue par tous les autres grands postes d'impôts, de sorte que la progression s'élève à près de 7% sur un an après 4 mois. Suite au caractère exceptionnellement élevé du volume d'encaissements au 3^e trimestre de 2017, il ne serait néanmoins pas surprenant de voir les impôts sur les sociétés régresser en 2018 et atténuer ce taux de croissance annuel.

Les cotisations sociales progressent de manière soutenue

Les cotisations sociales évoluent en général à un rythme similaire à celui de la masse salariale. Portée sur les dernières années principalement par la progression de l'emploi, la croissance de cette dernière a été significativement stimulée en 2017 par l'accélération des salaires (indexation, hausse du salaire social minimum, accords salariaux – cf. chapitre 3.2). Les cotisations sociales ont ainsi augmenté de 7.0% en 2017, une croissance plus que doublée par rapport à 2016. La progression de la masse salariale étant amenée à ralentir légèrement en 2018 (cf. graphique 5.1), le STATEC table sur une hausse des cotisations de 5.5%.

Graphique 5.1

La réforme fiscale entraîne une déconnexion temporaire entre les impôts des ménages et la masse salariale

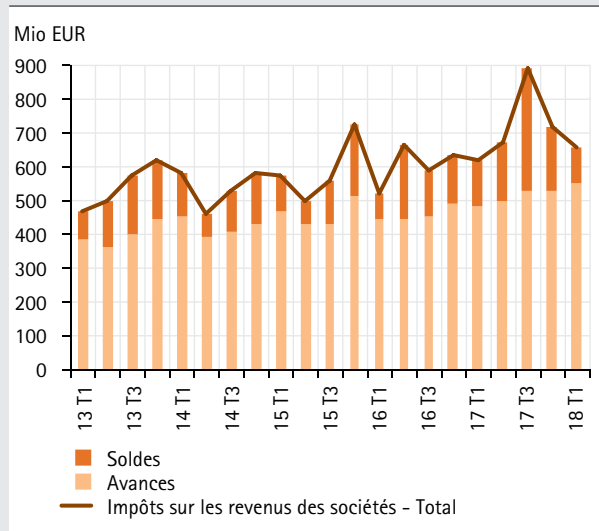


Sources: ACD, STATEC

* Prévisions établies dans l'optique SEC 2010 alors que les données fiscales historiques représentées ont été établies en base caisse

Graphique 5.2

Encaissement massif d'arriérés d'impôts sur les sociétés au 3^e trimestre 2017



Sources: ACD, STATEC

La progression des impôts sur les ménages accélère à nouveau

En l'absence de mesures discrétionnaires, les évolutions de la masse salariale et des impôts sur les revenus des ménages sont étroitement liées. En raison de la progressivité et de la non-indexation systématique des barèmes, la croissance historique des impôts dépasse celle de sa base (élasticité > 1, cf. les différences au niveau des deux échelles du graphique 5.1). Pour 2017, on observe un effet ciseaux entre les deux catégories, s'expliquant par les allègements relatifs à la réforme fiscale qui ont significativement plombé la progression des recettes. Dès 2018, on devrait à nouveau se rapprocher de la relation historique. Après 4 mois, la progression s'est en effet redressée à un peu plus de 7% sur un an, un rythme proche de celui prévu pour l'ensemble de l'année.

Sursaut des impôts sur les sociétés en 2017

Cette catégorie a affiché une progression fulgurante de 21% l'année passée. Celle-ci provenait pour plus de la moitié de la forte expansion (+50%) de l'encaissement de soldes, soit des arriérés relatifs aux exercices antérieurs. Le gain engendré s'élevait à près de 300 Mio EUR. Les avances, qui sont des encaissements relatifs aux bénéfices courants, ont été stimulées ces dernières années par la progression des profits réalisés. En 2015 et 2017¹, ces avances ont crû d'environ 10%, un rythme qui s'est même légèrement accéléré sur les 4 premiers mois de 2018. Il sera toutefois difficile d'atteindre le niveau de recettes de 2017, suite au volume exceptionnel de soldes encaissés l'année dernière, surtout au 3^e trimestre. L'impact sur les recettes de la baisse du taux d'imposition (dans le cadre de la réforme fiscale) devrait être graduel et de taille limitée².

La taxe d'abonnement ralentit suite à la dégradation de l'environnement boursier

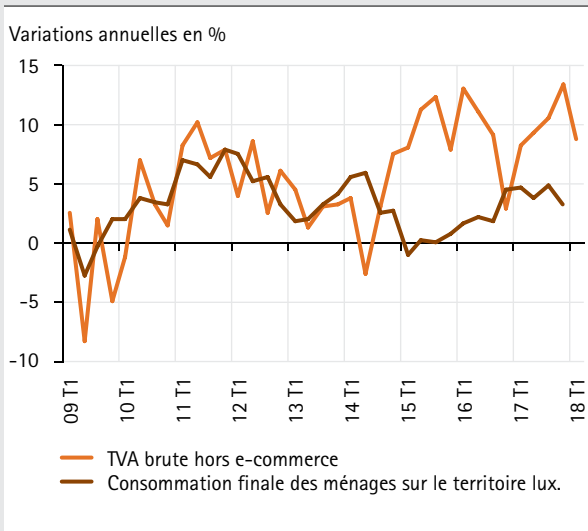
La taxe d'abonnement a progressé de 7.5% l'année dernière, stimulée par la croissance à deux chiffres des actifs nets gérés par les organismes de placement collectif au Luxembourg. L'affaiblissement des indices boursiers en février-mars 2018 a ralenti la croissance de cette base fiscale et par ricochet des recettes (+4.7% sur un an après 4 mois). Elles devraient croître de 5% en 2018.

¹ En 2016, ils ont été amputés par une mesure discrétionnaire, à savoir le report de l'impôt minimum vers l'impôt sur la fortune.

² Cf. Encadré "Impact de la réforme fiscale en faveur des entreprises", pp. 59-67, NDC 1-2017.

Graphique 5.3

Le redressement de la consommation des ménages soutient les recettes de TVA

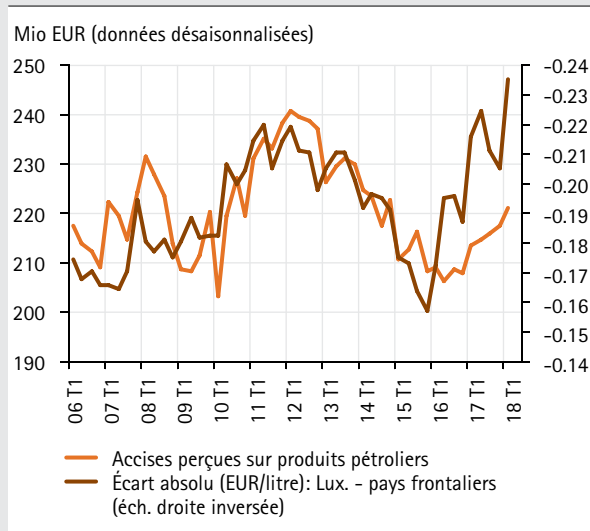


Sources: AED, STATEC

*Brute (avant remboursements)

Graphique 5.4

Le différentiel des prix à la pompe joue en faveur des accises perçues sur produits pétroliers



Sources: ADA, STATEC, Macrobond

*Moyenne simple entre écarts par type de carburant et pays

La TVA (hors e-commerce) continue à progresser fortement

Depuis 2015, les recettes totales de TVA ont quasiment stagné. En 2017 elles se situaient 6% en dessous du niveau de 2014. Cela s'explique par les pertes en matière de TVA e-commerce, le Luxembourg souffrant du passage au principe selon lequel les prestations sont imposables dans le pays de résidence du consommateur plutôt que du prestataire. Les pertes proviennent non seulement de la décroissance de la part des recettes collectées que le fisc du pays peut retenir³, mais également de l'exode de contributeurs majeurs. De 1.1 Mia EUR en 2014, les rentrées ont chuté à moins de 100 Mio en 2017.

À l'opposé, la TVA brute⁴ hors e-commerce est en forte expansion sur ces dernières années. Rappelons que la hausse des taux de TVA de 2 points de % en 2015 était justement destinée à compenser la perte sur l'e-commerce. Depuis lors, ces recettes progressent à un fort rythme annuel d'environ 10%, correspondant à la prévision pour les recettes de TVA totales en 2018. Actuellement, elles profitent des accélérations au niveau des bases fiscales, telles la consommation des ménages (nominale sur le territoire, cf. graphique 5.3) et l'investissement (résidentiel et public).

Les accises profitent d'une hausse des différentiels de prix (carburants et tabac)

Les accises perçues sur produits pétroliers ont rebondi de 3.6% en 2017, après 4 ans de recul liés à la décline des volumes vendus. Ces derniers profitent d'un différentiel grandissant des prix à la pompe avec les pays voisins (cf. graphique 5.4). Cette hausse découle d'une part du redressement du cours de l'or noir. Par ailleurs, les prix dans les pays voisins (surtout du diesel en France) ont été relevés via des hausses des taux d'accises (qui n'affectent pourtant pas les camionneurs). La croissance des recettes afférentes est de 4% sur un an après 4 mois de 2018 et devrait se renforcer sur le restant de l'année.

Pour les droits d'accise sur les produits de tabac, une hausse de près de 30% est prévue pour 2018 (+4.5% à l'issue des 4 premiers mois), après +1% l'an dernier. La vente de ces produits devrait également bénéficier des fortes hausses des prix en France. Au total, les accises progresseraient de près de 5% en 2018.

³ Passant de 100 à 30% en 2015, à 15% en 2017 et finalement à 0% en 2019.

⁴ Avant remboursement de la TVA excédentaire payée par les entreprises en amont.

Tableau 5.2
Compte simplifié des recettes et dépenses de l'État

	1995-2017	2000	2005	2010	2015	2017	2018	2019
	En % du PIB							
Total des dépenses	41.6	37.8	43.6	44.1	41.5	42.9	42.8	42.3
Consommation intermédiaire	3.6	3.4	3.8	3.8	3.6	3.6	3.6	3.6
Formation de capital	4.2	3.9	5.0	4.7	3.8	4.0	4.1	4.0
Rémunération des salariés	8.9	8.4	9.0	8.9	8.7	9.1	8.9	8.8
Prestations sociales	19.3	16.9	20.2	20.8	19.8	20.1	20.1	20.0
Autres dépenses	5.6	5.2	5.6	5.9	5.5	6.1	6.2	6.0
Total des recettes	43.4	43.7	43.7	43.5	42.9	44.4	44.6	44.7
Impôts sur la production et les importations	12.5	13.2	13.4	12.2	11.9	11.9	12.1	12.1
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	14.2	14.2	13.7	14.3	14.3	15.4	15.3	15.3
Cotisations sociales	11.8	11.0	11.9	12.2	12.0	12.5	12.6	12.7
Autres recettes	5.0	5.3	4.6	4.8	4.7	4.6	4.6	4.5
Capacité/besoin de financement (en % du PIB en valeur)	1.9	5.9	0.1	-0.7	1.4	1.5	1.7	2.4
PM: écart de production (en % du PIB en vol.) ¹	-0.9	3.5	-0.7	-1.2	-1.2	-2.2	-1.6	-1.0
Solde structurel (en % du PIB en valeur)	2.2	4.3	0.4	-0.1	1.9	2.5	2.4	2.8

Sources: STATEC, IGF, IGSS (1990-2016: données observées; 2017-2018: prévisions du STATEC)

¹ Synthèse des cinq méthodes de calcul, cf. NDC 1-2014, pp. 115-116

Certains impôts marginaux dans le total des recettes fiscales peuvent tout de même avoir un impact sensible. En 2017, un gain de 50 Mio EUR provient des droits d'enregistrement (puis encore +20 Mio sur les 4 premiers mois de 2018), en progression de 17%. Ces rentrées ont probablement profité d'une recrudescence des actes notariés passés pour bénéficier de la réduction temporaire du taux d'imposition sur plus-values immobilières. Cette mesure devait initialement s'arrêter fin 2017, mais a finalement été prolongée jusqu'à fin 2018.

Pour les recettes fiscales et les cotisations sociales, les perspectives à court terme semblent donc favorables, compte tenu de leurs trajectoires récentes ainsi que de celles de leurs bases conjoncturelles. Pour les recettes publiques totales, le STATEC table sur un maintien du rythme de croissance assez soutenu (au moins par rapport aux années 2013-2016) d'environ 5.5% en moyenne pour 2018 et 2019 (cf. ci-après).

Ralentissement additionnel des dépenses publiques en 2019?

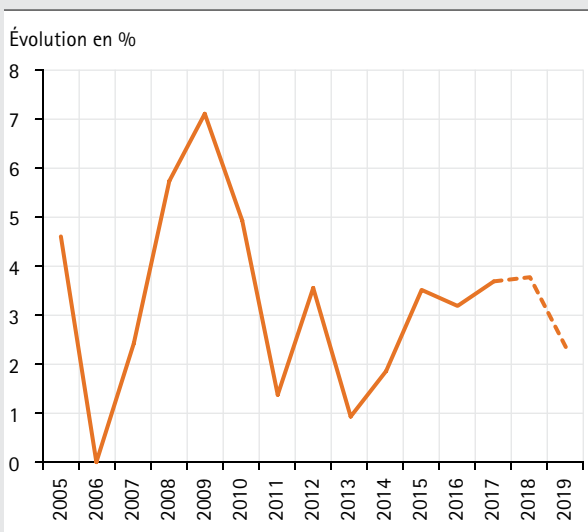
Après +6.3% en 2017, les dépenses publiques augmenteraient de 4.6% en 2018 et de 4.0% en 2019, d'après les prévisions du STATEC. Pour pouvoir être interprétées dans un contexte conjoncturel, il convient toutefois de les comparer avec l'échelle mobile, car nombre de postes de dépenses dépendent directement des échéances de l'indexation. Ainsi, en termes réels, les dépenses publiques marquent, suite à la crise financière, une nette césure. De 1995 à 2009, elles ont augmenté en moyenne de 4.5 à 5% par an. Depuis 2015, ce taux est de 3.5% et le STATEC prévoit même une décélération supplémentaire en 2019, à environ +2.5% (cf. graphique 5.5). Ce freinage proviendrait à parts égales de l'investissement, des prestations sociales et des transferts (courants et en capital).

Les trajectoires des principales catégories de dépenses se présentent comme suit (croissance nominale en % en 2018 et 2019):

- Consommation intermédiaire (+4.4/+4.3): elle accuse un ralentissement par rapport à sa croissance historique moyenne (+7%), ce qui est à voir en relation avec la baisse de la part de l'investissement dans le total des dépenses (cf. ci-après) et le ralentissement de l'emploi public (cf. étude 6.4)⁵;

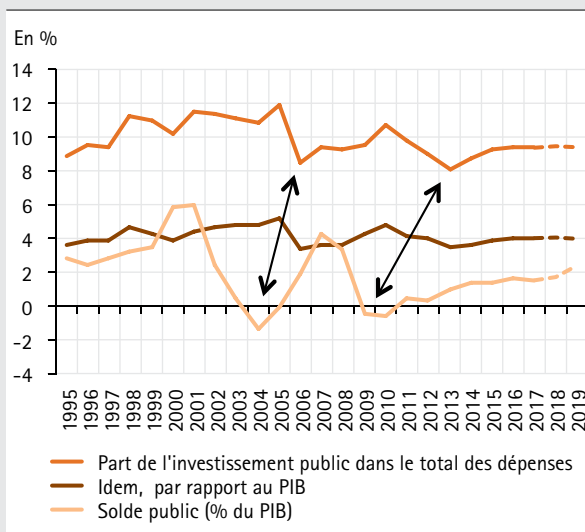
⁵ On admet généralement, et on peut le montrer économétriquement, que la consommation intermédiaire, qui s'apparente à des frais de fonctionnement, dépend des dépenses en infrastructures et du nombre d'employés publics.

Graphique 5.5
Les dépenses publiques réelles accélèrent depuis 2013



Source: STATEC (2018-2019 prévisions)

Graphique 5.6
L'investissement public réagit avec retard à la détérioration du solde public



Source: STATEC (2018-2019 prévisions)

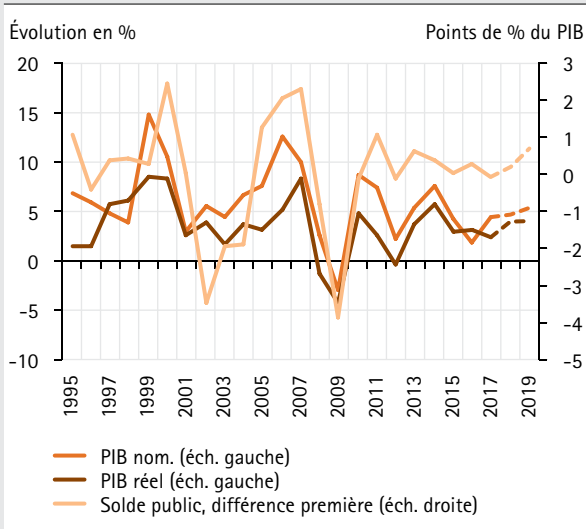
- Masse salariale publique(+2.9/+3.8): sa trajectoire est déterminée par les évolutions de l'emploi, de l'échelle mobile et du point indiciaire réel; l'accélération entre 2018 et 2019 proviendrait quasi exclusivement d'une plus forte hausse de l'échelle mobile (+1.7% contre +0.8% en 2018), alors que les autres composantes ne montreraient ni d'accélération, ni de décélération marquée; à noter que la hausse du point indiciaire réel en 2018 (+1.5%) est contrebalancée par la disparition de la prime unique payée en 2017 (+1%);
- Investissement public (+5.6/+3.4): les prévisions retenues par le STATEC sont celles du PSC (Programme de stabilité et de croissance)⁶; les hausses observées sur les 4 dernières années (+5% en moyenne) sont inférieures à celles de long terme (+8% par an); ainsi, la part dans le PIB ou dans les dépenses totales – même si elle s'inscrit dans une légère tendance haussière depuis quelques années – doit être qualifiée d'historiquement faible (cf. graphique 5.6); l'investissement public réagit avec un retard de 2-3 ans à la détérioration des finances publiques et semble jouer un rôle de variable d'ajustement;
- Prestations sociales (+4.5/+4.8): les plus fortes contributions proviennent des pensions (+4.4/+5.7) et des prestations en nature "maladie" (médicaments, séjours hospitaliers, +7.1/+5.1).

Le solde public nominal supérieur à 2% du PIB en 2019?

Depuis 1995, l'évolution du solde public est étroitement corrélée à la croissance du PIB nominal et réel (cf. graphique 5.7). Toutefois, depuis 2010 environ, cette relation semble brisée. Ainsi, exprimé en % du PIB, le solde public est resté étonnamment stable, à environ 1.5% depuis 2014, en dépit d'une situation conjoncturelle de plus en plus favorable. Sur les dernières années, plusieurs mesures d'envergure ont sans doute perturbé le lien entre PIB et solde public: le "Zukunftspak", la perte de TVA issue du commerce électronique, la hausse de la TVA et la récente réforme fiscale.

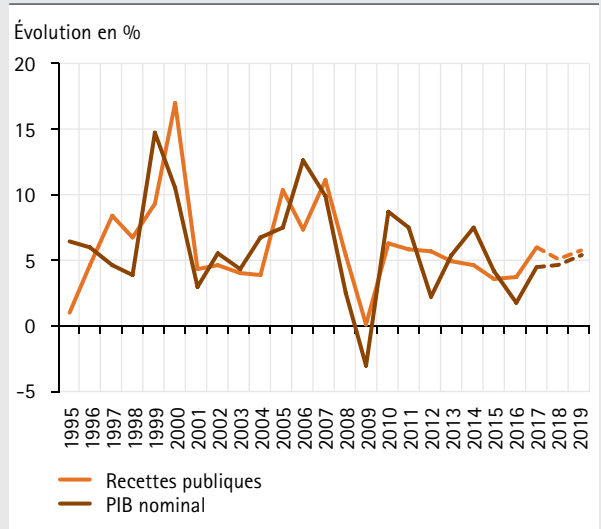
⁶ D'après le PSC 2018-2022, datant de printemps 2018, parmi les priorités de l'investissement public figurent ainsi l'éducation des enfants, le logement et les transports publics. D'après le plan budgétaire datant d'automne 2017, les dépenses d'investissement sont influencées à la hausse par le Fonds des routes, le Fonds du rail, le Tram, l'acquisition de matériel roulant de la SNCF et les dépenses relatives à l'avion militaire.

Graphique 5.7
Le solde public quelque peu déconnecté de l'évolution conjoncturelle depuis 2010...



Source: STATEC (2018-2019 prévisions)

Graphique 5.8
... tout comme les recettes publiques



Source: STATEC (2018-2019 prévisions)

Aussi, en l'absence de mesures significatives et sous l'hypothèse que la bonne dynamique conjoncturelle se maintienne, le solde public devrait dépasser les 2% du PIB en 2019, contre encore 1.7% cette année.

L'année 2018 est exempte de mesures fiscales ou légales d'envergure, mais les recettes devraient ralentir, en raison de la faible dynamique de l'EuroStoxx (impact direct sur la taxe d'abonnement et les revenus de la propriété) et du contrecoup de la forte hausse des impôts sur les sociétés (-2.5% après +20% environ en 2017). Le STATEC s'attend ainsi à une hausse des recettes de 5% environ et des dépenses publiques de 4.6%, de sorte que l'excédent s'améliorerait légèrement par rapport à 2017, à environ 990 Mio EUR.

En 2019, les recettes devraient à nouveau accélérer, à +5.7%, surtout grâce à la disparation des effets perturbateurs attendus pour 2018 et sous l'hypothèse que la bonne dynamique conjoncturelle se maintienne. La prévision du solde dépend alors de la précision de prévision en matière de dépenses. L'évolution de ces dernières dépend en effet non seulement des principaux agrégats macroéconomiques (emploi, population, échelle mobile, etc.) mais aussi de la politique économique et budgétaire future. Or la trajectoire des dépenses est nécessairement établie à politique inchangée et des inflexions futures de la politique invalideront la trajectoire dessinée. Sous ces réserves, et comme décrit précédemment, les dépenses devraient quelque peu décélérer, de sorte que le solde devrait s'améliorer et dépasser les 2% du PIB à environ 1.5 Mia EUR.



Études thématiques

6

6.1

À la recherche de la productivité perdue

6.2

**Pourquoi la valeur ajoutée du secteur financier
ne repart-elle pas à la hausse?**

6.3

**Différents indicateurs pour passer au crible le ralentissement
actuel de l'inflation sous-jacente**

6.4

**D'où provient le ralentissement de l'emploi public
sur les dernières années?**

Au Luxembourg, la croissance économique des vingt dernières années a été relativement intensive en emplois¹. Cette idée transparaît notamment dans les réflexions actuelles sur ce que l'on nomme "la croissance qualitative". Corollaire de ce constat: la productivité du travail ne s'est que peu accrue. Ceci est dû en partie à un reflux de la productivité dans certaines branches où le concept et la mesure de la productivité sont peu pertinents. Mais il apparaît aussi que dans l'industrie et le commerce, qui ont généré l'essentiel des gains de productivité de 2000 à 2016 en Europe, le Luxembourg a subi un net décrochage par rapport aux autres pays.

La productivité du travail: concept, définitions

La productivité du travail est mesurée par le rapport entre la production (ou la valeur ajoutée), et le volume de travail utilisé. La "productivité apparente du travail" rapporte une mesure en volume de la valeur ajoutée brute (on ne déduit pas la consommation de capital fixe) à une estimation du facteur de production "travail".

On définit différents concepts de productivité selon la mesure du facteur travail retenue au dénominateur. Quand le facteur travail est exprimé par le nombre de personnes impliquées en moyenne dans le processus de production, on mesure la productivité par tête. Mais on peut aussi mesurer l'effectif comme le nombre de personnes impliquées en moyenne à temps plein dans le processus de production. Un employé à mi-temps compte alors pour 0.5 quelle que soit la durée hebdomadaire du travail dans son établissement. Dans ce cas on mesure la productivité par équivalent temps plein. On isole ainsi les effets du développement du recours au temps partiel. Enfin, en ramenant la valeur ajoutée au volume d'heures travaillées, on calcule la productivité horaire: c'est l'indicateur qui est pris en compte ici et retenu usuellement dans les analyses économiques. Les données utilisées – tant pour la valeur ajoutée en volume que pour les heures travaillées – sont issues des comptes nationaux, assurant la comparabilité avec les autres pays considérés (qui se réfèrent aux mêmes standards du Système Européen de Comptabilité – SEC 2010).

Des gains de productivité relativement faibles au Luxembourg

De 1995 à 2016, la productivité horaire de l'économie dans son ensemble a crû de 7.3% au Luxembourg (soit +0.3% par an en moyenne). C'est bien inférieur à la hausse relevée pour la zone euro, supérieure à 25% sur la même période.

Ce différentiel d'évolution doit cependant être relativisé. Il s'explique en partie par une évolution de la productivité plus défavorable dans des branches où le concept et la mesure de la productivité posent problème. Le STATEC a déjà mis en avant des réserves sur l'interprétation de cet indicateur², notamment pour les activités financières, l'immobilier et le secteur public.

La productivité dans le secteur financier fluctue beaucoup et certains problèmes de la mesure de la valeur ajoutée en volume se posent³, ce qui est particulièrement gênant dans le cas du Luxembourg dont la principale caractéristique économique est justement la part très élevée du secteur financier, qui représente un quart du produit intérieur brut. Des problèmes de mesure analogues existent dans le secteur public ou les activités à dominante non marchande. En effet, pour la plupart des services non marchands, tels que l'administration, l'éducation ou la santé, la production est généralement évaluée au coût des facteurs de production utilisés, c'est-à-dire le salaire des personnels employés dans ces services. De ce fait, le concept de productivité n'y est pas pertinent.

² Cf. Conjoncture Flash de novembre 2017.

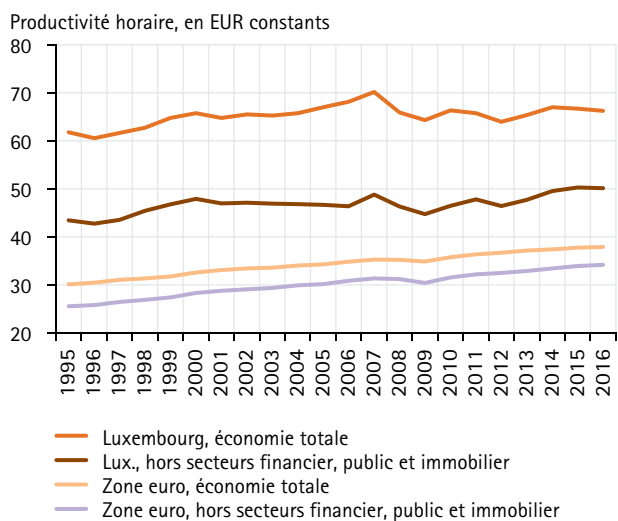
³ Cf. M. Balling et al. (eds): "Productivity in the financial services sector", SUERF Studies 2009/4, en particulier Colangelo et Inklaar "Measuring the output of the banking sector, shortcomings of the current European methodology and new perspectives", pp. 111-144.

¹ Le produit intérieur brut s'est accru de 3.5% par an en moyenne de 1996 à 2017, l'emploi intérieur de 2.9% par an sur la même période.

Enfin, dans la branche de l'immobilier, la valeur ajoutée se compose majoritairement de loyers qui ne trouvent pas leur contrepartie au dénominateur de la productivité en termes d'emploi.

En laissant de côté ces trois branches (cf. graphique A), la productivité apparente du travail luxembourgeoise augmente deux fois plus sur la période 1995-2016, de 15% environ, et elle montre aussi une tendance de redressement plus nette après la crise de 2008-2009. Le différentiel d'évolution avec la zone euro – pour laquelle sont également exclues les 3 branches précitées – s'en trouve diminué d'un tiers⁴, mais il subsiste. Cela veut dire que l'évolution moins favorable de la productivité apparente du travail au Luxembourg relève d'autres branches encore de l'économie, et une analyse plus approfondie se justifie.

Graphique A
Productivité horaire du travail, Luxembourg vs. zone euro



Sources: Eurostat, STATEC

Une comparaison internationale afin d'isoler les sources de divergences

L'analyse qui suit se concentre sur les contributions des différentes branches à l'évolution de la productivité horaire à un niveau plus détaillé que celui mis en avant ci-dessus. Afin de déterminer les singularités ou les similitudes, les données du Luxembourg vont être confrontées à celles d'autres pays européens. Cette approche comparative va permettre d'avoir des références. On pourrait bel et bien se satisfaire d'une hausse de la productivité dans telle ou telle branche de l'économie luxembourgeoise, mais il se peut très bien que cette hausse soit bien plus modeste que dans la plupart des autres pays, auquel cas cela indiquerait une contre-performance du point de vue luxembourgeois.

Les données de valeur ajoutée en volume et des heures travaillées des régions/pays suivants ont été comparées: zone euro, Belgique, Allemagne, France, Pays-Bas, Royaume-Uni et bien sûr Luxembourg. La période retenue ici va de 2000 à 2016. Ce choix se justifie par plusieurs éléments:

- Pour le Luxembourg, les données ne sont disponibles qu'à partir de 1995. Et le décrochage en termes de productivité entre le Luxembourg et les autres pays débute à l'entrée des années 2000;
- Les données des heures travaillées pour la zone euro ne sont disponibles au niveau de détail recherché qu'à partir de 2000;
- Les données des heures travaillées pour la Belgique ne sont également disponibles qu'à partir de 2000; la Belgique constitue cependant une référence intéressante pour le Luxembourg puisqu'il s'agit d'une économie de taille relativement modeste à l'échelle européenne et qu'elle est également très tournée vers les activités de services, à l'instar des Pays-Bas et du Royaume-Uni;
- Les données de l'année 2017, dans le cas du Luxembourg, reposent encore très largement sur des estimations (pour 2016 aussi, mais dans une moindre mesure).

⁴ La productivité apparente du travail progresse ainsi deux fois moins au Luxembourg que dans la zone euro, contre trois fois moins précédemment.

Tableau A

Productivité apparente du travail (horaire) – évolutions et contributions par branches de 2000 à 2016

		Zone euro		Belgique		Allemagne		France		Luxembourg		Pays-Bas		Royaume-Uni	
		Var.	Contrib.	Var.	Contrib.	Var.	Contrib.	Var.	Contrib.	Var.	Contrib.	Var.	Contrib.	Var.	Contrib.
TOTAL	Total – ensemble des activités NACE	16.3	16.3	14.6	14.6	19.7	19.7	15.4	15.4	0.8	0.8	15.8	15.8	14.8	14.8
A	Agriculture, sylviculture et pêche	46.8	0.9	14.1	0.1	35.0	0.3	47.9	0.9	5.1	0.0	46.3	0.9	13.7	0.1
B-E	Industrie	43.4	8.8	56.6	10.6	39.7	10.1	44.7	6.6	-2.5	-0.3	29.7	5.3	25.2	4.7
F	Construction	1.3	0.1	28.8	1.5	4.0	0.2	-19.3	-1.3	1.4	0.1	20.9	1.4	8.2	0.5
G-I	Commerce, transport, Horeca	13.4	2.6	21.8	4.5	34.9	5.3	9.7	1.8	-6.3	-1.1	27.2	5.4	20.9	3.9
G	Commerce	22.4	2.5	31.2	3.8	47.7	4.5	11.9	1.3	-4.4	-0.4	36.7	4.7	33.7	3.9
H	Transports et entreposage	15.9	0.8	12.7	0.8	24.1	1.0	16.9	0.8	21.7	1.0	35.5	1.6	9.9	0.5
I	Hébergement et restauration	-13.9	-0.5	-1.1	0.0	-7.3	-0.1	-6.3	-0.2	-48.5	-1.6	-29.7	-0.7	1.9	0.0
J	Information et communication	55.6	1.9	50.4	1.6	65.1	2.2	65.8	2.5	91.2	3.6	48.8	1.9	37.4	1.8
K	Activités financières et d'assurance	17.6	0.9	36.8	2.5	-7.6	-0.5	16.1	0.7	4.5	1.2	46.3	3.4	30.9	2.1
L	Activités immobilières	8.9	0.9	-13.8	-1.2	36.6	3.8	17.3	2.2	-43.2	-3.5	21.6	1.3	-25.6	-3.0
M-N	Services aux entreprises	-13.8	-1.4	0.7	0.1	-18.6	-2.0	-3.5	-0.4	-9.5	-0.9	1.3	0.2	37.3	3.4
M	Activités spécial., scientif. et techn.	.	.	13.9	0.9	-26.3	-1.7	.	.	-21.5	-1.4	-2.7	-0.2	39.1	2.1
N	Services admin. et de soutien	-13.8	-0.6	-19.9	-0.8	-6.5	-0.3	.	.	13.7	0.3	9.0	0.5	34.5	1.3
O-Q	Adm. publ., défense, éduc., santé	5.1	1.0	-5.9	-1.4	5.7	1.0	10.3	2.4	-10.6	-1.5	4.5	0.9	-2.4	-0.5
R-U	Autres services, activités des ménages	-1.7	-0.1	12.8	0.3	1.9	0.1	18.7	0.5	-23.7	-0.5	-14.9	-0.4	-2.7	-0.1

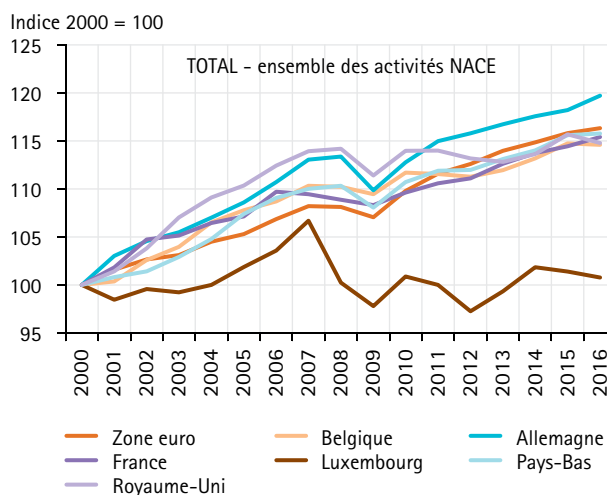
Note de lecture: pour chaque pays, la 1^{re} colonne indique la variation en % entre 2000 et 2016 et la 2^e colonne indique la contribution en points de % à la variation observée pour l'ensemble des activités. Par exemple, sur les 16.3% de hausse constatés pour la zone euro, la moitié environ (8.8 points de %) relève de l'industrie.

Résultats

Pour l'ensemble des branches d'activité, l'évolution de la productivité apparente du travail (horaire) des pays européens sélectionnés montre une tendance ascendante relativement comparable, mais le Luxembourg semble constituer un cas à part (cf. graphique B). Certes, le niveau de productivité y est plus élevé (cf. graphique A) – notamment à cause de l'importance de son secteur financier et de ses emplois à forte valeur ajoutée – mais, en termes d'évolution de la productivité, la comparaison est moins flatteuse.

Dans le tableau A, on retrouve l'évolution de la productivité horaire pour les pays et branches sélectionnés, ainsi que les contributions respectives de chaque branche à la variation totale. Les contributions dépendent de la part respective de chaque branche dans la valeur ajoutée totale, cette répartition pouvant largement différer selon les pays⁵.

Graphique B
Productivité horaire depuis 2000



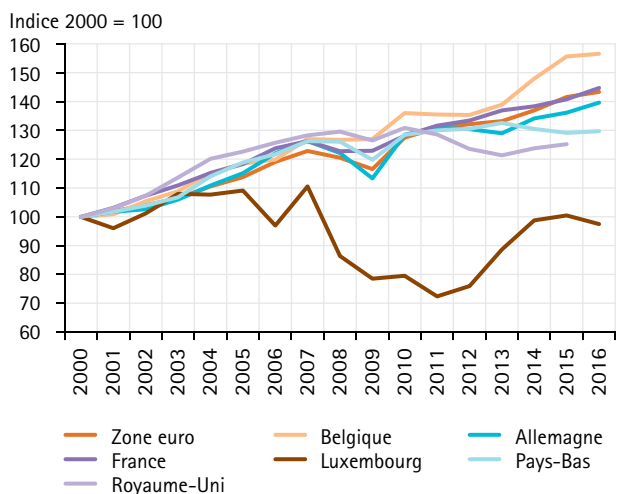
Sources: Eurostat, STATEC

⁵ L'industrie ne représente ainsi que 8% de la valeur ajoutée totale au Luxembourg, contre 20% en moyenne pour la zone euro (et 27% pour l'Allemagne). À l'inverse, le secteur financier compte pour un quart de la valeur ajoutée au Luxembourg, contre 5% environ dans l'ensemble de la zone euro (données pour l'année 2016).

Pour la plupart des pays, la progression de la productivité totale de 2000 à 2016 repose sur deux branches en particulier: l'industrie et le commerce.

Les gains de productivité dans l'industrie contribuent en général très significativement à la progression totale: à hauteur d'environ un tiers pour la France, les Pays-Bas et le Royaume-Uni, la moitié pour l'Allemagne et la zone euro et même les deux tiers pour la Belgique. Pour le Luxembourg en revanche, la productivité de l'industrie a baissé sur cette période. Il ne s'agit pas d'un phénomène linéaire: un net décrochage par rapport aux autres pays s'est produit à partir de 2008, s'estompant quelque peu en fin de période (cf. graphique C). De fait, le nombre d'heures travaillées dans l'industrie a baissé entre 2000 et 2016 dans tous les pays considérés ici, mais relativement peu au Luxembourg, de seulement 8%, contre environ 20% pour la zone euro, les Pays-Bas, la France et la Belgique (et même 30% pour le Royaume-Uni). L'Allemagne aussi a bien résisté à ce niveau, avec une baisse des heures de seulement 7%, mais, contrairement au Luxembourg, la valeur ajoutée industrielle y a nettement progressé sur cette période (+30%, contre -10% au Luxembourg).

Graphique C
Productivité horaire dans l'industrie

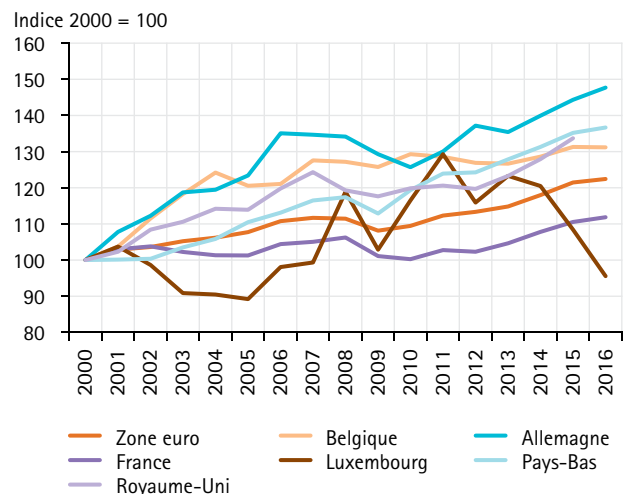


Sources: Eurostat, STATEC

Si le Luxembourg avait connu une hausse de la productivité horaire de l'industrie similaire à celle de la zone euro sur cette période, l'écart en matière d'évolution de la productivité (pour l'ensemble des activités économiques) aurait été réduit d'environ un tiers par rapport à la tendance européenne.

Il est difficile d'établir une comparaison parfaite à un niveau de détail plus fin, car pour des raisons de critères liés à la confidentialité des données, les sous-catégories de l'industrie du Luxembourg sont regroupées un peu différemment de celles que l'on peut obtenir auprès d'Eurostat. Néanmoins, il ressort des données luxembourgeoises une contribution particulièrement négative de la métallurgie et fabrication de produits métalliques. La productivité du travail y a diminué de presque 50% entre 2000 et 2016, avec en particulier une chute marquée de 2006 à 2011, suivie d'une légère reprise les années suivantes. Pour cette branche, la tendance des autres pays européens est tout autre, avec des gains de productivité conséquents, de l'ordre de 30% en l'espace de 15 ans. On retrouve également un contraste de même nature (forte baisse au Luxembourg, forte hausse ailleurs), avec un impact bien moindre que pour la métallurgie mais tout de même significatif, pour la catégorie "industrie alimentaire, fabrication de boissons et de produits à base de tabac".

Graphique D
Productivité horaire dans le commerce



Sources: Eurostat, STATEC

La branche du commerce constitue pour la plupart des pays européens la deuxième source principale des gains de productivité sur la période étudiée. Mais là encore, le Luxembourg ne suit pas la tendance générale. La productivité horaire du commerce y a diminué entre 2000 et 2016, même s'il ne s'agit pas là non plus d'une évolution linéaire (cela résulte beaucoup d'une baisse marquée en fin de période, en 2015 et 2016, cf. graphique D). Cette évolution résulte principalement d'un repli régulier et marqué de la productivité pour la catégorie "Commerce et réparation d'automobiles et de motocycles" et, dans une moindre mesure, pour le commerce de détail. Le commerce de gros, qui compte pour environ deux tiers de la branche du commerce, a par contre vu sa productivité augmenter en tendance sur l'ensemble de la période, mais celle-ci diminue en 2015 et 2016⁶.

Pour l'ensemble des autres branches, l'analyse révèle des évolutions parfois intrigantes – par exemple la très forte diminution de la productivité dans l'Horeca au Luxembourg⁷ – mais qui n'apportent qu'une contribution modeste pour expliquer la différence de performance entre le Luxembourg et les autres pays ou alors qui relèvent de branches sur lesquelles des réserves d'interprétation ont été émises ci-avant (comme les activités immobilières).

On notera par ailleurs, à l'avantage du Luxembourg cette fois-ci, la progression relativement forte de la productivité dans les services d'information et de communication (la tendance est également très positive dans les autres pays, mais encore plus au Luxembourg).

Enfin, il faut remarquer que pour certaines branches, les évolutions sont parfois très contrastées entre les différents pays sous revue. Le Luxembourg peut ainsi parfois diverger de la tendance européenne, mais pas forcément de celle relevée dans d'autres pays pris isolément; par exemple, pour les activités de services administratifs et de soutien, le Luxembourg ne suit pas l'évolution baissière de la zone euro mais enregistre des gains comparables à ceux réalisés aux Pays-Bas.

Conclusion

L'analyse montre que la productivité horaire évolue de manière contrastée selon les pays et les branches d'activité de 2000 à 2016. La productivité horaire totale du Luxembourg affiche cependant une progression très modeste comparée aux autres. Cette contre-performance s'explique en partie par une baisse de la productivité dans des branches où ce concept est peu pertinent (notamment dans les activités immobilières), ce qui n'est pas inquiétant outre mesure. Mais il résulte surtout du fait que le Luxembourg voit sa productivité baisser dans les deux branches qui ont majoritairement soutenu les gains de productivité à l'échelle européenne: l'industrie et le commerce. Au Luxembourg, les replis de la productivité apparente du travail dans les domaines de la métallurgie, du commerce automobile et du commerce de détail notamment, font figure d'anomalies au regard des résultats d'autres pays européens. Ces décrochages doivent faire l'objet d'une investigation plus poussée afin d'en déterminer l'origine et de voir s'ils recèlent des tendances conjoncturelles ou structurelles de nature véritablement économique ou purement statistique.

⁶ Ceci explique une grande partie de la baisse de la productivité pour l'ensemble de la branche du commerce en fin de période. Un autre phénomène, de nature technique, a joué à la baisse en 2016: le reclassement d'un acteur du commerce électronique initialement classé dans le commerce de détail dans une autre branche d'activité (services aux entreprises).

⁷ Celle-ci résulterait a priori d'un effet technique, lié à l'abolition de l'autorisation de séjour temporaire liée au statut d'artiste en 2004 (rupture de série sur la valeur ajoutée de l'Horeca à partir de 2004).

6.2

Pourquoi la valeur ajoutée du secteur financier ne repart-elle pas à la hausse?

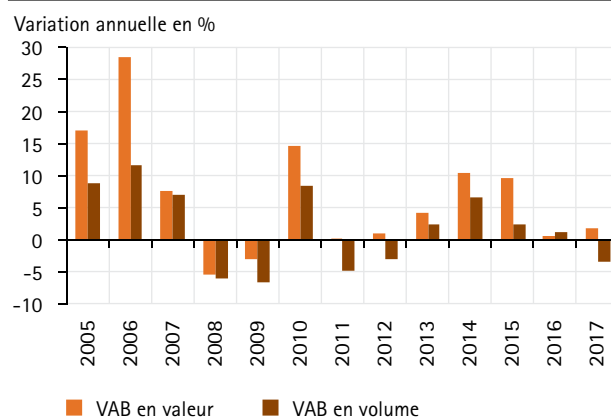
Depuis la fin de 2015, la valeur ajoutée du secteur financier au Luxembourg n'affiche pas de tendance claire de reprise malgré la confiance du secteur et des marchés boursiers en hausse en 2017. Cette faible performance s'observe également en zone euro où la valeur ajoutée et l'emploi y sont en repli. Si les résultats des assurances et des auxiliaires se sont améliorés au Luxembourg, les banques ont pesé sur la croissance du secteur. La progression de leurs revenus n'a pas suffi à compenser la hausse des dépenses dues aux nouvelles réglementations et à la digitalisation. Cette analyse se basant toutefois sur des données provisoires des comptes nationaux, les enseignements qui en ressortent doivent être interprétés avec prudence.

Le regain de confiance du secteur financier ne se constate pas sur la valeur ajoutée au Luxembourg

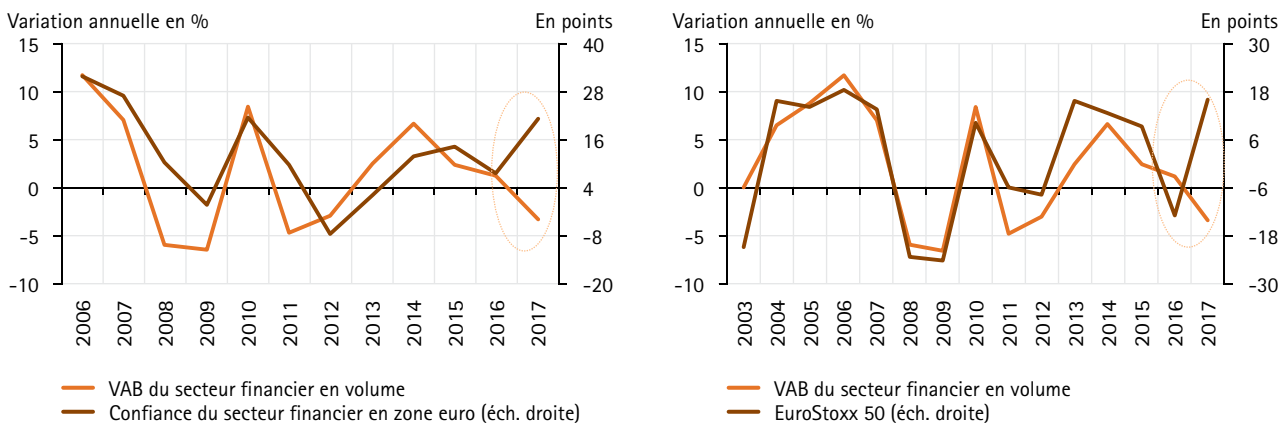
En 2016, les perspectives de resserrement de la politique monétaire américaine, le référendum sur le Brexit et les inquiétudes vis-à-vis de la situation économique des pays émergents avaient déprimé les marchés boursiers (-13% pour l'indice EuroStoxx 50). La valeur ajoutée du secteur financier en avait subi les conséquences au Luxembourg en affichant une faible progression de 0.6% en valeur en 2016 (+1.3% en volume). L'année 2017 se démarque de 2016 par un regain de confiance dans le secteur et sur les marchés boursiers (+16% pour l'EuroStoxx 50), mais la valeur ajoutée ne redémarre pas pour autant sur base des premières estimations (+1.9% en valeur, -3.3% en volume).

L'indicateur de confiance du secteur financier en zone euro a atteint en 2017 ses plus hauts niveaux depuis le début de 2011. Les perspectives d'évolution de l'activité, des bénéfices et de la demande ont été très bien orientées pour tous les acteurs du secteur. La confiance sur les marchés boursiers s'est ressentie sur les valorisations des actions et sur la volatilité qui est restée à un niveau historiquement bas. Cependant, la valeur ajoutée du secteur financier n'a que légèrement progressé en valeur (+1.9%) et accuse une chute de 3.3% en volume alors qu'elle est habituellement bien corrélée à l'indicateur de confiance et à la variation de l'EuroStoxx¹ (cf. graphique B). Ces résultats sont donc assez décevants au regard des signaux positifs envoyés par les marchés.

Graphique A
Valeur ajoutée brute (VAB) du secteur financier au Luxembourg

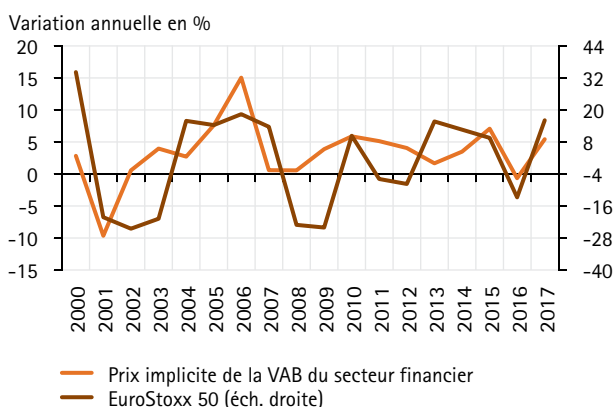


¹ La corrélation entre la valeur ajoutée du secteur financier en volume et l'EuroStoxx 50 était de 0.7 entre 1996 et 2016. Elle atteint 0.8 avec l'indicateur de confiance du secteur en zone euro entre 2006 et 2016.

Graphique B**Le regain d'optimisme ne ressort pas sur la valeur ajoutée du secteur financier**

Sources: DG ECFIN, Macrobond, STATEC (Comptes nationaux)

Si la progression de la VAB en valeur reste positive en 2017 (+1.9%), elle est toutefois beaucoup moins forte que sa croissance moyenne (+7.2% entre 1996 en 2016) et semble principalement tirée par un effet prix. Les fortes valorisations boursières ont en effet engendré un gonflement des prix implicites des services financiers (+5.4% en 2017), provoquant ainsi une chute de la valeur ajoutée en volume (-3.3%)².

Graphique C**Prix de valeur ajoutée et indices boursiers**

Sources: Macrobond, STATEC (Comptes nationaux)

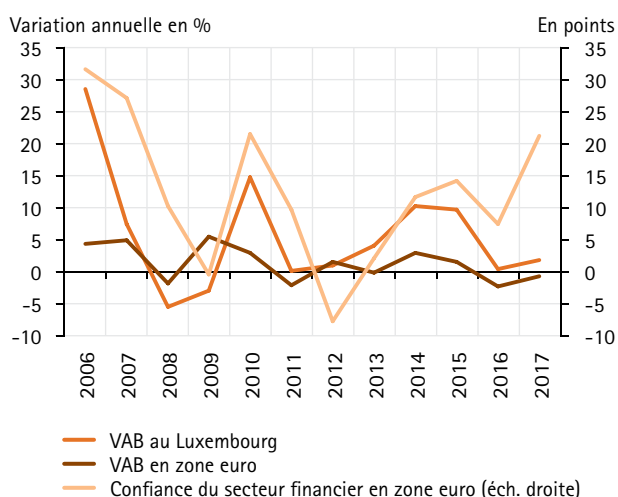
Une faible croissance qui s'observe aussi en zone euro

Dans la zone euro, la valeur ajoutée du secteur financier a reculé en volume (-0.2%) mais aussi en valeur (-0.5%). Si le secteur financier a ainsi mieux progressé en zone euro qu'au Luxembourg en termes de volume, la performance du Luxembourg reste meilleure en termes de valeur et d'emploi. Malgré l'évolution favorable des marchés et le haut niveau de confiance (cf. graphique D), la faiblesse persistante des taux d'intérêt, les plans de restructuration et le renforcement des exigences réglementaires ont pesé sur les résultats du secteur. Sept pays ont ainsi vu la valeur ajoutée du secteur financier (en valeur) reculer en 2017, en particulier la Grèce (-7.1%), la France (-3.4%), les Pays-Bas (-3.5%), l'Italie (-1.1%) et l'Allemagne (-0.5%). De ce point de vue, le Luxembourg se tire finalement plutôt bien d'affaire. Les données des comptes nationaux sont toutefois provisoires et doivent être interprétées avec prudence car elles feront l'objet de plus ou moins grandes révisions au Luxembourg et en zone euro.

En 2017, l'emploi dans le secteur financier a progressé de 2.8% au Luxembourg (contre +3.5% en 2016) alors qu'il a reculé de 0.9% au sein de la zone euro, en particulier aux Pays-Bas (-2.9%), en Autriche (-2.6%) et en Belgique (-1.8%). L'usage de plus en plus élevé du numérique par les clients et les pressions réglementaires ont engendré des restructurations et des pertes d'emplois dans le secteur.

² La valeur ajoutée du secteur financier en volume s'obtient après avoir enlevé les effets prix de la VAB en valeur pour chaque branche, c.-à-d. en divisant la valeur ajoutée à prix courants de chaque branche par l'indice de prix correspondant puis en sommant les résultats par branche et en chaînant le tout.

Graphique D
VAB en valeur du secteur financier et indicateur de confiance en zone euro

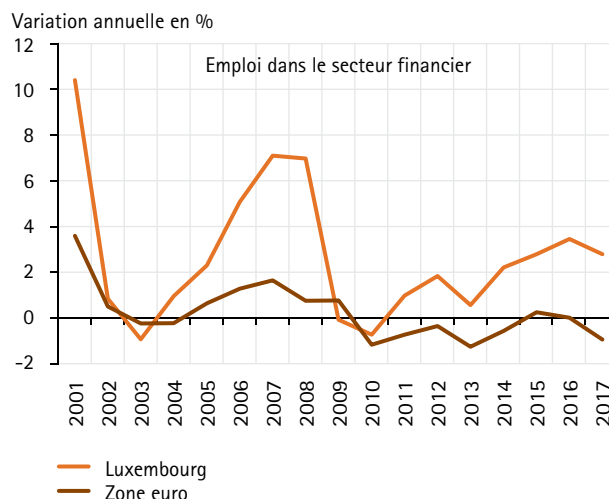


Sources: DG ECFIN, Eurostat, STATEC (Comptes nationaux)

Beaucoup de banques européennes ont ainsi été contraintes de fermer des agences (-4.6% en 2016, -26% depuis 2008) et de réduire leurs effectifs (-2% en 2016, -14% depuis 2008)³. Les évolutions par branche ne sont pas encore disponibles pour la zone euro en 2017 mais elles le sont pour le Luxembourg, ce qui permet d'apporter quelques éléments d'explication.

Les créations d'emplois au Luxembourg ont été plus nombreuses dans les activités auxiliaires qui incluent notamment la gestion des fonds (+6.5% en 2017 après +5.3% en 2016), alors que les activités des services financiers hors assurance (comprenant les banques, les SOPARFI et les OPC) expliquent en grande partie le ralentissement de 2017. La croissance de l'emploi y passe de 2.7% en 2016 à seulement 1.5%.

Graphique E
L'emploi plus dynamique au Luxembourg



Sources: Eurostat, STATEC (Comptes nationaux)

La digitalisation croissante des banques a conduit à une baisse des emplois les moins qualifiés (-4.2% en 2017) et une hausse du niveau d'étude requis (+6.8% pour les niveaux supérieurs à BAC+3). Selon Philipp Von Restorff⁴, responsable de l'ABBL, les emplois créés dans les banques seraient principalement des postes de fonctions supports pour répondre aux nouvelles exigences réglementaires, notamment "la loi AML5 anti-blanchiment et la directive sur la protection des investisseurs, MiFID II".

L'emploi au sein des assurances luxembourgeoises continue en revanche de progresser avec +3.7%, après +5.3% en 2016⁵.

³ Cf. <https://www.ebf.eu/structure-and-economic-contribution-of-the-banking-sector/>

⁴ Cf. <http://www.lessentiel.lu/fr/luxembourg/story/Les-juristes-boostent-l-emploi-bancaire-19735581>

⁵ Cf. Conjoncture Flash 03.2018: <http://www.statistiques.public.lu/fr/publications/series/conjonctureflash/2018/03-18-conjflash/index.html>

Tableau A
Part de marché du Luxembourg dans la zone euro (en %)

	2008	...	2014	2015	2016	2017	Classement*
Secteur financier							
Valeur ajoutée (en valeur)	2.3		2.6	2.8	2.9	3.0	9°
Activités des services financiers							
Actifs des banques	3.3		2.5	2.7	2.6	2.7	7°
Actifs nets des OPC	27.7		32.0	33.3	32.9	33.1	1°
Valeur ajoutée	2.3		2.2	2.4	2.5	-	9°
Assurances							
Primes d'assurance vie	2.7		4.9	4.5	4.5	-	5°
Primes d'assurance non-vie	0.7		0.9	1.1	1.0	-	11°
Valeur ajoutée	0.8		1.1	1.2	1.3	-	12°
Activités auxiliaires							
Valeur ajoutée	4.6		4.7	5.1	5.6	-	5°

Sources: BCE, EFAMA, Eurostat, Insurance Europe, STATEC (Comptes nationaux)

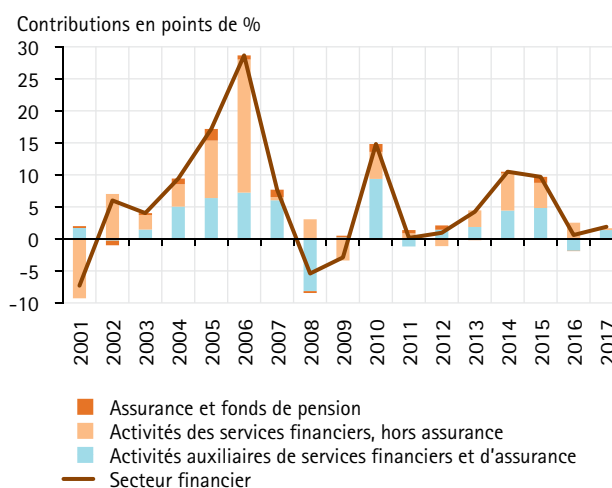
* Classement effectué sur les données des pays de la zone euro pour la dernière année disponible (2016 ou 2017).

D'où provient cette faible performance au Luxembourg?

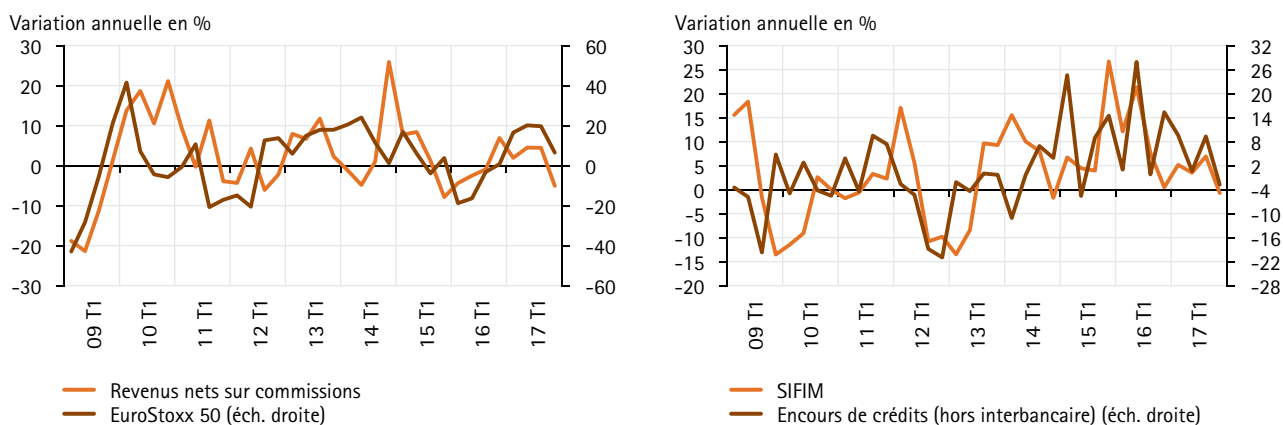
Alors que les auxiliaires financiers et d'assurance avaient pesé sur la croissance du secteur en 2016 (-1.9 point de % en valeur), c'est la faible performance des activités des services financiers (hors assurance) qui a ralenti la progression du secteur en 2017 (+0.3 point de % contre +2.5 points de % en 2016). Les assurances et les auxiliaires ont amélioré leurs résultats et leurs contributions en 2017 (resp. +0.2 et +1.4 point de %).

Au sein des activités des services financiers, deux branches s'opposent. D'un côté, il y a les organismes de placement collectif (OPC) dont les actifs sous gestion ont fortement augmenté (+12.9% en 2017) avec des ventes nettes trois fois supérieures à celles de 2016 et dont la valeur ajoutée est repartie à la hausse (+7.7% en valeur en 2017 après -5.2% en 2016). Les OPC pesant relativement peu dans la valeur ajoutée des activités des services financiers, leur performance a surtout joué favorablement sur la progression de la valeur ajoutée des activités auxiliaires de services financiers (+4.4%). Le Luxembourg consolide ainsi sa place de leader dans les fonds d'investissement avec 33% de part de marché au sein de la zone euro en 2017 (cf. tableau A).

Graphique F
Contributions à l'évolution de la valeur ajoutée (en valeur)



Source: STATEC (Comptes nationaux)

Graphique G**Moindre progression des principaux revenus des banques**

Sources: BCL, Macrobond, STATEC (Comptes nationaux)

De l'autre côté, les banques ont ralenti en 2017. Le secteur bancaire doit faire face à une profonde transformation qui se base sur une meilleure régulation et d'importantes innovations pour s'adapter à la révolution digitale et la concurrence croissante des start up de la finance spécialisées en nouvelles technologies. Les banques ont vu leurs frais fortement augmenter en 2017 alors que l'évolution de leurs revenus a été plus faible qu'espéré.

Leur valeur ajoutée (cf. encadré ci-contre) a baissé de 0.5% en valeur et de 6.0% en volume (contre resp. +5.6% et +6.0% en 2016), tout comme leurs actifs sous gestion qui ont diminué de 0.3%. Ce repli des actifs est principalement dû à la diminution des encours de crédits aux autres banques de la zone euro (ces dernières se refinançant davantage auprès de la banque centrale) et la baisse des titres de créances et des instruments financiers dérivés détenus pour plus de 60% des banques, dans un contexte de taux d'intérêt faibles rendant les actifs à revenu fixe peu rentables. Toutefois, la baisse de ces actifs n'a pas d'impact direct sur la valeur ajoutée car les revenus qu'ils génèrent ne sont pas pris en compte dans le calcul de la production des banques (qui se compose principalement des revenus sur les services d'intermédiation financière indirectement mesurés sur les prêts et dépôts au secteur non bancaire et des revenus sur commissions).

Définition de la valeur ajoutée des banques

La valeur ajoutée brute des banques se mesure comme la différence entre la production et la consommation intermédiaire des établissements de crédit en excluant leurs succursales à l'étranger. La production des banques calculée par la comptabilité nationale diffère du produit bancaire publié dans les comptes de profits et pertes. Elle se compose des revenus sur les services directement facturés (commissions reçues et recettes sur la location de biens immobiliers) et sur les services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM).

Contrairement au produit bancaire, la production des banques ne prend ainsi pas en compte les revenus sur les opérations de change, les dividendes reçus et exclus de la marge d'intérêts les intérêts payés et perçus sur les produits dérivés et sur les autres actifs financiers à revenu fixe afin de ne conserver que les intérêts sur les prêts et dépôts au secteur non bancaire qui servent au calcul des SIFIM.

La consommation intermédiaire des banques se compose quant à elle des commissions versées, des frais généraux et de l'achat d'autres biens et services.

Le recul des actifs des banques s'observe encore davantage en zone euro, ce qui contribue à augmenter la part de marché du Luxembourg dans les actifs des banques européennes (de 2.6% en 2016 à 2.7% en 2017).

Tableau B
Principaux revenus par type de banque (en Mio EUR)

	Commissions nettes				Marge d'intérêts			
	2016	2017	Variation (%)	Contribution (points de %)	2016	2017	Variation (%)	Contribution (points de %)
Banques privées	1 594	1 598	0.3	0.1	1 501	1 483	-1.2	-0.4
Banques commerciales	115	122	5.7	0.2	518	532	2.8	0.3
Banques dépositaires	1 973	2 030	2.9	1.3	350	463	32.2	2.4
Banques de détail	477	518	8.5	0.9	1 515	1 484	-2.0	-0.7
Autres	149	95	-35.9	-1.2	834	915	9.7	1.7
Total	4 309	4 363	1.3	1.3	4 717	4 877	3.4	3.4

Sources: CSSF, STATEC

Faible croissance des revenus pour les banques

En 2017, les revenus nets sur commissions perçus par les banques se sont accrus de seulement 1.3% (alors que leur hausse annuelle moyenne est de 7%)⁶, la progression des revenus liés aux services indirectement mesurés (SIFIM) a ralenti à 3.6% (contre +9.8% en 2016) alors que les frais généraux ont gonflé de 6.4% (contre 1.5% en 2016).

Si l'on regarde par type d'activité (cf. tableau B), les banques commerciales et les banques de détail ont bénéficié de l'évolution favorable des marchés boursiers et de la hausse des tarifs des prestations bancaires, permettant une augmentation de leurs commissions de respectivement 5.7% et 8.5%. Les autres banques comprennent certaines banques particulières et les banques d'émission de lettres de gage. Un nombre limité de ces banques explique le plus fort ralentissement des commissions en 2017 (-1.2 point de %).

La marge d'intérêts des banques a en revanche moins bien progressé en 2017 (+3.4%) qu'en 2016 (+4.9%). L'ampleur de la progression de 2016 était due à un nombre limité de banques qui ont vu leur marge se réduire légèrement en 2017. L'environnement de taux d'intérêt faibles a plutôt pesé sur la marge d'intérêts des banques de détail qui sont spécialisées dans les crédits au secteur privé (-0.7 point de %) et des banques privées (-0.4 point de %), alors que les autres types de banques ont vu leur marge progresser (+4.4 points de %).

Du point de vue de la comptabilité nationale, la faible progression des SIFIM en 2017 (cf. graphique G) est en partie liée au ralentissement de l'octroi de crédits au secteur privé non bancaire (+4.3% en 2017 contre +9.9% en 2016), en particulier pour les sociétés non financières hors Luxembourg (-0.7% contre +16.7% en 2016). L'arrêt des activités d'une banque étrangère en milieu d'année et la baisse relative des crédits aux sociétés non financières en France expliquent en grande partie ce recul. Les crédits au secteur privé luxembourgeois ont en revanche de nouveau enregistré une forte progression en 2017 (+8.1%), mais ces derniers ne représentent qu'un tiers du total des prêts octroyés au secteur privé non bancaire. En zone euro, les crédits au secteur privé ont légèrement augmenté de 0.9% après une progression de 0.5% en 2016.

⁶ Les revenus et frais mentionnés ici sont issus des données des comptes nationaux du STATEC et peuvent différer légèrement des données publiées par la Banque centrale et la Commission de surveillance du secteur financier en raison des différentes corrections effectuées et de l'exclusion des succursales à l'étranger.

Des indicateurs de rentabilité et de solvabilité solides

Les indicateurs de rentabilité et de solvabilité des banques restent bien orientés au Luxembourg. Selon l'Autorité bancaire européenne⁷, le rendement sur actifs⁸ des 8 principales banques du pays s'élevait à 0.5% en 2017, soit la moyenne observée au sein de l'Union européenne.

Le coussin de fonds propres des banques et le renforcement de leur capital pendant ces trois dernières années témoignent également de la solidité du secteur bancaire au Luxembourg. Le pays se classe parmi les meilleurs élèves de la zone euro en matière de solvabilité bancaire avec des ratios de capital Tier 1⁹ et CET1¹⁰ supérieurs à 20% (resp. 21.5% et 20.4% en 2017 contre 16% en 2016) alors que les seuils minimaux fixés par le Comité de Bâle s'élèvent à 6% pour le ratio Tier 1 et 4.5% pour le CET1. Ces réserves de fonds propres devraient permettre aux banques d'être en capacité d'absorber des chocs inattendus et de pouvoir poursuivre leurs activités en cas de crise ou de tensions sur les marchés financiers. Le Luxembourg détient aussi la plus faible part de prêts non performants¹¹ en zone euro (1% des crédits contre 4.4% dans l'Union européenne), ce qui est très positif pour la stabilité bancaire dans le pays.

Une tendance à la hausse des frais

Le processus de digitalisation et la réglementation croissante du secteur bancaire ont en revanche fait grimper les dépenses (+6.4% de frais généraux en 2017). Selon la Commission de surveillance du secteur financier¹² et l'ABBL¹³, ces dépenses reflètent principalement des investissements dans les nouvelles infrastructures techniques et les coûts de mise en conformité avec les nouvelles normes comptables et réglementations. Selon l'enquête de PwC sur l'impact de la Fintech au Luxembourg¹⁴, la majorité des banques interrogées en 2016 compte développer de nouveaux canaux de distribution virtuels pour accroître le nombre de services en ligne, des méthodes plus sophistiquées pour attirer de nouveaux clients et des outils de libre-service. Ces efforts de modernisation permettent aux banques de rester compétitives face à la concurrence croissante des nouveaux acteurs de la finance (start up "Fintechs" et néo-banques) spécialisés dans le digital. Toutefois, des efforts restent à mener pour concurrencer les banques des autres pays de l'Union européenne. Selon une étude de Deloitte¹⁵, le Luxembourg est actuellement dans le "gros du peloton" en matière d'avancées dans la digitalisation des banques (comme la Belgique et l'Allemagne), derrière les "champions du digital" comme l'Espagne et la Pologne et les "premiers poursuivants" tels que la France et la Finlande. Les frais des banques dans la digitalisation devraient donc probablement continuer à augmenter et peser sur les marges et la valeur ajoutée de ces dernières.

⁷ Cf. <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>

⁸ Le rendement sur actifs représente les revenus nets des banques en % de leurs actifs.

⁹ Le capital Tier 1 représente la partie jugée la plus solide des capitaux propres des institutions financières. Il rassemble essentiellement le capital social, les résultats mis en réserve et les intérêts minoritaires dans les filiales consolidées moins les actions auto-détenues et le goodwill. Le ratio rapportant le Tier 1 au total des actifs ajustés du risque permet de mesurer le degré de capitalisation des institutions financières.

¹⁰ Le Common Equity Tier 1 (CET1) est une composante des fonds propres Tier 1 qui se compose principalement des actions ordinaires détenues par les institutions financières.

¹¹ Les contrôleurs bancaires européens considèrent généralement un prêt comme non performant lorsque des indications montrent que l'emprunteur est incapable de rembourser le prêt en raison de difficultés financières ou quand plus de 90 jours se sont écoulés sans qu'il ait versé les tranches prévues.

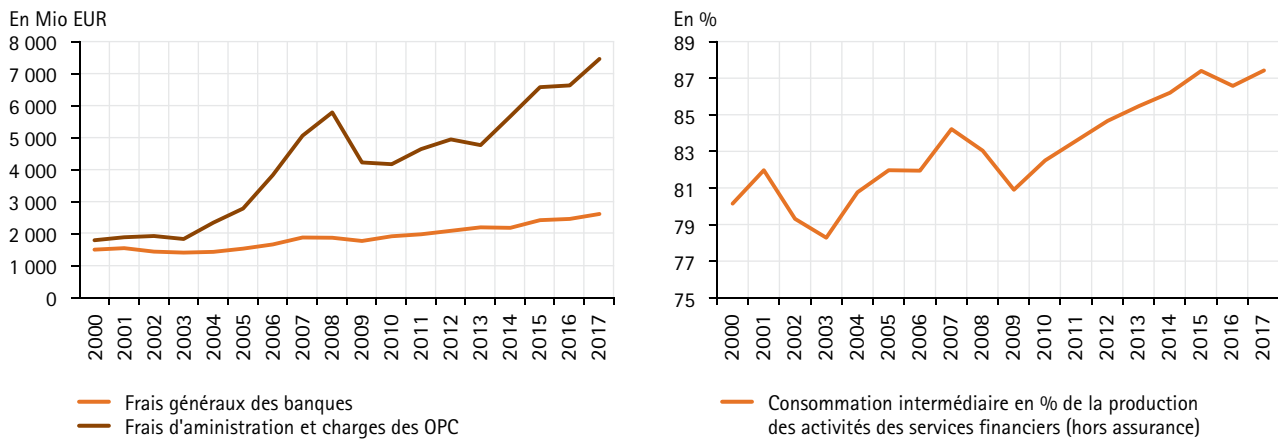
¹² Cf. http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Publications/Communiques/Communiques_2018/CP1817_PP_080518.pdf

¹³ Cf. <https://www.abbl.lu/2018/04/20/guy-hoffmann-elected-chairman-of-the-abbl/>

¹⁴ Cf. <https://www.pwc.lu/en/fintech/docs/pwc-lux-fintech-report-2016.pdf>

¹⁵ Cf. <https://www2.deloitte.com/lu/en/pages/banking-and-securities/articles/digital-banking-maturity-emea.html>

Graphique H
Hausse des frais pour les activités des services financiers



Source: STATEC (Comptes nationaux)

Les banques se sont également préparées à l'arrivée des directives MIFID II (Markets in Financial Instruments Directive) et PSD II (Payment Services Directive) qui devaient être implémentées au plus tard en janvier 2018. La première fixe de nouvelles obligations en matière de gouvernance des instruments financiers et a un impact sur les modèles d'activité et de relation client des banques. Cette directive engendre des coûts importants de mise en place mais a toutefois déjà été implémentée par 62% des principales banques luxembourgeoises dès 2016¹⁶. La directive sur les services de paiements PSD II impose aux banques de fournir aux autres fournisseurs autorisés (opérateurs de paiement, banques, FinTech et fournisseurs d'applications) un accès aux comptes de leurs clients et à leurs systèmes de paiements. Selon l'enquête menée par l'ABBL et EY¹⁷, les réglementations les plus coûteuses pour les banques luxembourgeoises en 2016 ont été CRD IV (Capital Requirements Directive IV) qui met en application les règles prudentielles de Bâle III, la législation FATCA (Foreign Account Tax Compliance Act) qui vise à communiquer tous les comptes détenus par des citoyens américains et enfin le règlement EMIR (European market and infrastructure regulation) qui impose de nouvelles contraintes concernant les produits dérivés. Selon cette même enquête, MIFID II est bien placée pour devenir la directive la plus coûteuse pour les banques mais elle permettrait d'un autre côté d'accroître la transparence et la protection des investisseurs.

Le ratio des coûts subis par les banques relativement à leurs revenus a de ce fait fortement augmenté entre 2015 et 2017¹⁸: il est passé de 57% en 2015 à 63% en 2017, ce qui a eu un impact négatif sur leur valeur ajoutée. Au sein de l'Union européenne, les frais payés par les banques représentaient aussi 63% de leurs revenus en 2017 contre 61% en 2015, une accélération partagée par près de 80% des États membres. Du point de vue de la comptabilité nationale, la consommation de toutes les activités des services financiers hors assurance a augmenté plus vite que leur production au Luxembourg, le rapport entre les deux s'établissant à 87,4% en 2017 contre 86,5% en 2016 (cf. graphique H). Si ce rapport était resté constant en 2017, la valeur ajoutée des activités des services financiers (hors assurances et auxiliaires) en valeur aurait augmenté de 7,2% au lieu de 0,3%. La valeur ajoutée en volume aurait alors enregistré une évolution positive de 0,4% au lieu de -3,4%. L'impact sur la valeur ajoutée totale du secteur financier aurait été conséquent puisque cette dernière aurait progressé de 6,0% en valeur (au lieu de +1,9%) et de 0,6% en volume (au lieu de -3,3%), ce qui aurait ajouté 1 point de % à la croissance du PIB.

¹⁶ Cf. ABBL, EY (2017), "Survey on the cost of regulations and its impacts on the Luxembourg financial marketplace"

¹⁷ Cf. ABBL, EY (2017), "Survey on the cost of regulations and its impacts on the Luxembourg financial marketplace"

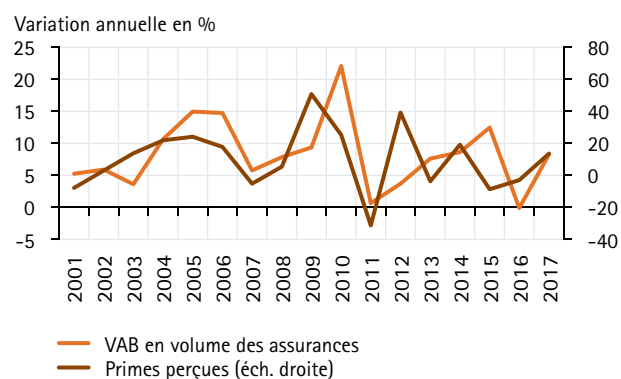
¹⁸ Cf. <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>

De meilleurs résultats pour les assurances en 2017

Du côté des assureurs, la confiance est au plus haut depuis 2007. L'indicateur de confiance pour cette branche en zone euro a retrouvé son niveau d'avant-crise et les indicateurs de rentabilité et d'emploi restent bien orientés.

Ce regain de confiance a fait repartir à la hausse la valeur ajoutée des assurances (+8.3% en volume, +3.1% en valeur) et se ressent sur les primes qu'elles ont encaissées (cf. graphique I). Ces dernières ont fortement augmenté en 2017 (+13.6%), alors qu'elles s'inscrivaient en recul les deux années précédentes (-8.6% en 2015, -2.9% en 2016). Grâce au dynamisme et à la bonne performance des marchés boursiers, les primes d'assurance vie en unités de compte (liées à des fonds d'investissement) ont affiché une progression fulgurante de 27.9% (la plus élevée depuis 2009).

Graphique I
Valeur ajoutée et primes en hausse pour les assurances



Sources: Commissariat aux assurances, STATEC (Comptes nationaux)

Les principales préoccupations des assurances pour 2018 sont l'évolution des taux d'intérêt (qui ont un impact sur le montant et le type de prime reçue), les avancées en matière de digitalisation et la mise en conformité avec la nouvelle directive sur la distribution d'assurances (DDA). Cette dernière sera mise en application le 1^{er} octobre 2018 et prévoit de durcir les obligations en matière de gouvernance produit et de devoirs de conseil aux clients.¹⁹

Conclusion

Malgré des signaux très positifs des marchés boursiers et un regain de confiance pour toutes les branches, la reprise de la croissance du secteur financier n'a pas encore eu lieu selon les premières estimations des comptes nationaux, que ce soit au Luxembourg ou en zone euro. Cette faible performance a été accompagnée d'une importante hausse des prix des services financiers, provoquant de ce fait une chute de la valeur ajoutée du secteur financier en volume. Les résultats des assurances, des OPC et des auxiliaires se sont améliorés en 2017 mais le secteur bancaire a pesé sur la croissance de l'ensemble. Alors que les revenus des banques ont progressé, leurs efforts en matière de modernisation et d'adaptation aux nouvelles réglementations ont augmenté leurs frais et fait reculer leur valeur ajoutée. Toutefois, les indicateurs de solvabilité des principales banques luxembourgeoises restent très bien orientés et les résultats du secteur financier se révèlent meilleurs au Luxembourg qu'en zone euro en termes de valeur et d'emploi.

¹⁹ Cf. https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/fr/Documents/services-financiers/deloitte_directive-distribution-assurances.pdf pour plus d'informations.

6.3

Différents indicateurs pour passer au crible le ralentissement actuel de l'inflation sous-jacente

Encore à 1.9% sur un an l'été dernier, le taux d'inflation au Luxembourg s'est nettement replié depuis. Il ne s'élève plus qu'à 1.1% au 1^{er} trimestre 2018. L'inflation sous-jacente, telle que publiée par le STATEC et excluant principalement les prix des produits pétroliers, a enregistré un recul similaire. L'évolution de cette dernière depuis la fin de 2016 est cependant fortement influencée par des phénomènes à caractère exceptionnel. Cette étude présente des mesures alternatives de l'inflation sous-jacente permettant de mieux dégager – au-delà de la forte baisse apparente des pressions inflationnistes sur les derniers trimestres – les tendances de fond. Elles pointent vers un ralentissement beaucoup moins prononcé et spécifique au Luxembourg.

L'analyse présentera d'abord des mesures d'exclusion systématique, puis des mesures d'exclusion statistique. Les premières éliminent systématiquement les mêmes composantes, alors que les deuxièmes excluent sur chaque période les valeurs extrêmes¹. Tandis que l'inflation est généralement mesurée en variation annuelle, l'analyse des variations mensuelles d'une série corrigée de ces effets aide à renseigner sur les dernières tendances. Afin d'identifier si les évolutions récentes en matière d'inflation sont spécifiques au Luxembourg, elles seront comparées à celles observées dans la zone euro et les pays voisins.

Une image plus fidèle des tendances sans les prix administrés

Pour les mesures d'exclusion systématique, certains éléments sont systématiquement écartés car jugés trop volatils. Dans le cas de la sous-jacente telle que publiée par le STATEC cela vaut pour les prix pétroliers et autres prix qui se forment sur les marchés². D'autres mesures couramment utilisées, notamment pour des comparaisons internationales, excluent les prix énergétiques dans leur intégralité et/ou les prix alimentaires (soit entièrement, soit uniquement ceux des aliments non traités).

Certains indicateurs excluent les prix administrés, bien que ce concept puisse induire en erreur. Plutôt que de prix fixés par l'État, il s'agit de catégories comportant aussi bien des prix influencés d'une certaine manière par les pouvoirs publics, que ceux librement déterminés sur le marché. En 2008, le gouvernement a fixé une liste avec les catégories des prix administrés³. Cette liste a été adaptée par la suite.

Depuis novembre 2017, la baisse des tarifs de crèches (faisant partie des prix administrés) via l'augmentation des chèques-services⁴ tire l'inflation de plus de 0.4 point de % vers le bas. Il s'avère dès lors intéressant de considérer l'inflation sous-jacente hors prix administrés. Le repli marqué de l'inflation globale et sous-jacente est ainsi largement imputable à cet effet exceptionnel.

Après des évolutions très similaires sur les dernières années, un décrochage s'observe ainsi actuellement entre l'inflation sous-jacente hors prix administrés et les séries qui incluent ces derniers (au **graphique A**: IPCN hors énergie et alimentation et la sous-jacente "traditionnelle"). La première semble plus apte à renseigner sur les tendances de fond. Considérant que l'inflation fut gonflée en 2015 par la hausse des taux de TVA, l'indicateur hors prix administrés indiquerait des pressions inflationnistes relativement élevées par rapport aux années précédentes, où l'inflation était basse. Tout de même, l'indicateur est en léger repli par rapport à l'été 2017.

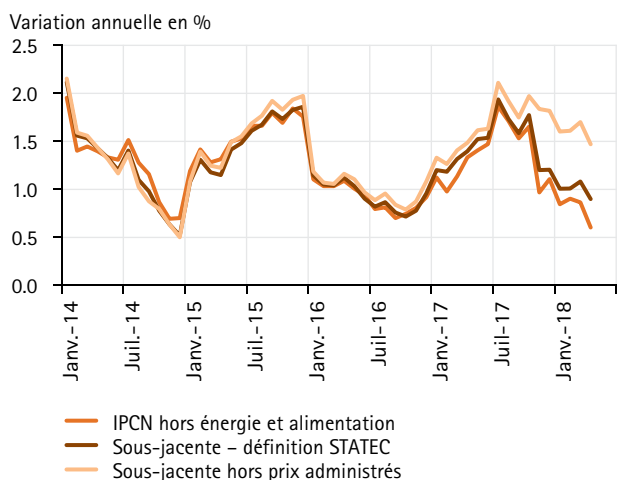
¹ Cf. (i) Kaiser et Lamoray (2012), "Quel estimateur d'inflation sous-jacente pour le Luxembourg?", Économie et Statistique – Working papers du STATEC, N°62.

(ii) L'encadré "Une tendance désinflationniste confirmée par différents indicateurs d'inflation sous-jacente", NDC 1-14, pp. 55-57.

² Il s'agit de: Gaz de ville et gaz naturel, Gaz liquéfié, Combustibles liquides, Gas-oil, Essence, Lubrifiants et additifs, Pommes de terre, Café, Thé et infusions, Cacao et chocolat en poudre, Combustibles solides, Énergie thermique, Fleurs de coupe.

³ Cf. les rapports de l'Observatoire de la formation des prix pour des explications supplémentaires et la liste des prix administrés, notamment: <https://gouvernement.lu/dam-assets/fr/publications/rapport-etude-analyse/minist-economie/observatoire-de-la-competitivite/rapports-observatoire-formation-prix/rapport-thematique-ofp/rapport-thematique-ofp-006/2016-ofp-rt-006.pdf>

⁴ Cf. Chapitre 3.

Graphique A**Hors prix administrés, le repli de l'inflation est bien moindre**

Source: STATEC

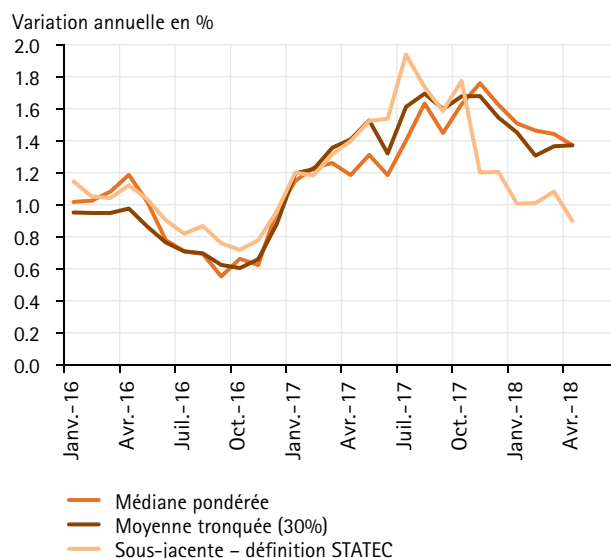
Écarter les variations extrêmes...

Au lieu d'exclure d'office certaines catégories de prix, les mesures d'exclusion statistique visent à faire apparaître la tendance centrale de l'inflation en excluant sur chaque période les variations extrêmes. Les produits considérés pour l'indicateur varient donc au fil du temps.

En pratique, les variations annuelles de toutes les catégories de prix composant l'IPCN sont triées chaque mois, puis une certaine part de cette distribution est coupée aux extrêmes. Ainsi, pour le calcul d'une moyenne tronquée (symétrique) à 30%, des parts reflétant 15% de la pondération de l'indice global sont éliminées respectivement à gauche et à droite. L'indicateur se présente comme une moyenne pondérée des variations de prix retenues. Un cas particulier de cette approche est la médiane pondérée pour laquelle 50% des pondérations sont coupées de chaque côté.

On peut alternativement considérer des mesures asymétriques, coupant une part plus grande d'un côté que de l'autre. Dans un *working paper* du STATEC (2012), Kaiser et Lamboray montrent que la moyenne tronquée asymétrique qui élimine 45% à gauche et seulement 25% à droite est un indicateur de la tendance centrale préférable. Cela veut dire que cette mesure s'écarte en moyenne le moins de l'inflation observée. Comme la distribution des variations de prix est asymétrique à droite (avec de plus fréquentes hausses que de baisses de prix), les indicateurs symétriques sous-estimeraient l'inflation. Au lieu de la médiane, il faudrait dans cette optique choisir le 60^e percentile.

Par simplicité, mais aussi suite à l'incapacité de mettre à jour cette identification des meilleurs indicateurs sur une période assez longue (liée à l'introduction d'une nouvelle version de la classification des produits "COICOP" en 2016⁵), cette analyse retiendra uniquement la moyenne tronquée symétrique à 30% et la médiane pondérée (cf. graphique B). Elle se focalise sur les tendances plutôt que sur les niveaux absolus.

Graphique B**Les mesures basées sur l'exclusion statistique en tassement depuis décembre 2017**

Source: STATEC

⁵ Au niveau 5 de cette classification sur lequel les indicateurs ont été établis (309 produits actuellement), un certain nombre d'indices n'existe pas pour la période antérieure à décembre 2014.

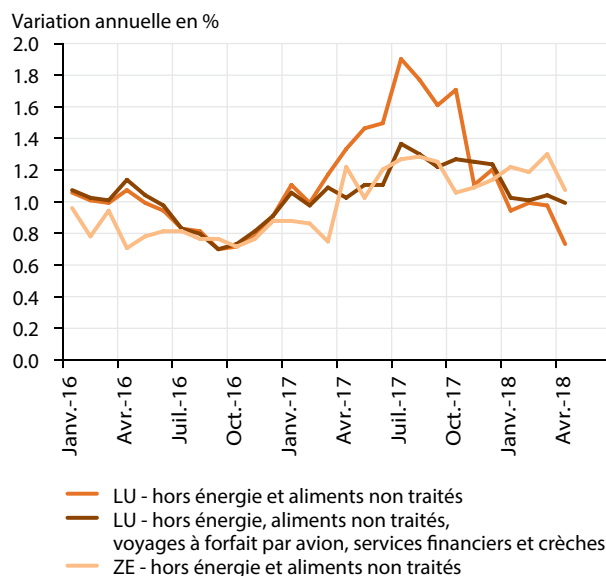
La moyenne tronquée et la médiane pondérée pointent, tout comme l'inflation sous-jacente "traditionnelle", vers un accroissement graduel des pressions inflationnistes à partir de fin 2016 (cf. graphique B), suivi d'un ralentissement sur la période la plus récente. Comme les indicateurs basés sur l'exclusion statistique limitent l'impact des variations de prix extrêmes, la modération y est moins marquée. Il s'agit notamment des impacts relatifs aux prix des crèches ou encore aux tarifs pour voyages à forfait par avion. Suite à un changement méthodologique, cette dernière catégorie contribuait à près de 0.3 point de % à l'inflation sous-jacente en juillet, soit 0.1-0.2 point de plus que depuis la fin de l'été.

... ou retirer les impacts à caractère exceptionnel?

Comme l'inflation au Luxembourg était marquée en 2017 par certaines variations de prix à caractère exceptionnel avec des impacts conséquents (découlant de la taille des variations et des pondérations), il peut être intéressant de retirer les catégories concernées. Le graphique C confronte la série hors énergie et aliments non traités avec la même série corrigée additionnellement pour les hausses marquées des prix des services financiers et des voyages à forfait par avion et la forte baisse des prix des crèches.

Sans ces variations exceptionnelles à faible contenu conjoncturel, l'accélération de l'inflation sous-jacente⁶ au cours du premier semestre 2017 aurait été beaucoup moins prononcée. Il semble d'ailleurs que ce n'est que grâce à celles-ci que l'inflation sous-jacente enregistrée au Luxembourg dépassait – du moins de façon temporaire – celle de la zone euro. Cette comparaison avec l'inflation dans la zone euro est imparfaite car des corrections pour des impacts exceptionnels ont uniquement été effectuées pour la série luxembourgeoise alors que les services liés aux voyages ont aussi considérablement influé sur la trajectoire européenne.

Graphique C
Une hausse de l'inflation moins marquée en 2017 si l'on exclut certains effets exceptionnels



Sources: Eurostat, STATEC

La série corrigée du Luxembourg se distingue de celle de la zone euro par une accélération plus forte au début de 2017 mais un ralentissement à l'entrée dans 2018 non observée à l'échelle européenne. Ces divergences proviennent probablement de la stimulation de l'inflation – avant tout du côté des services – relative à la tranche indiciaire de janvier 2017. L'inflation mesurée en variation annuelle est ainsi soutenue tout au long de l'année 2017 mais recule au début de 2018 lorsque cet effet a disparu. De tels effets de base affectent toutes les mesures présentées jusqu'ici, car elles se basent sur des variations annuelles. L'inflation est généralement mesurée en glissement annuel, permettant de faire abstraction des variations saisonnières des prix. Des effets de base peuvent pourtant entraver l'identification des dernières tendances, voilà pourquoi l'analyse des variations mensuelles sur base d'une série corrigée des variations saisonnières peut être opportune.

⁶ Ici représentée par l'indice hors énergie et aliments non traités qui se prête aux comparaisons internationales.

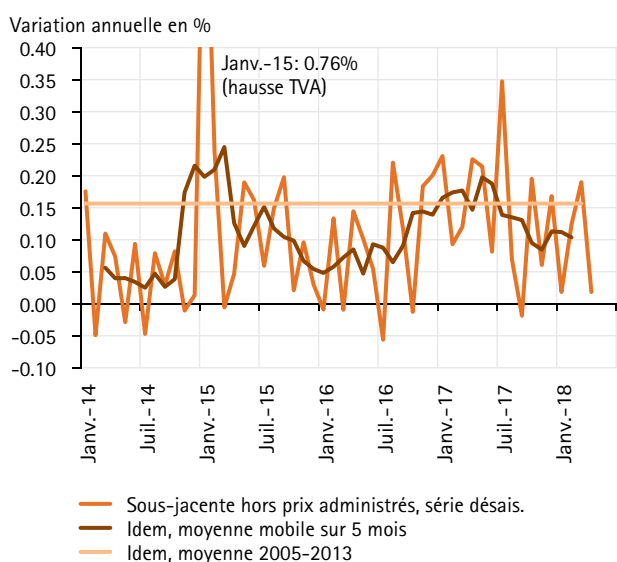
La série désaisonnalisée pour regarder au-delà des effets de base

La désaisonnalisation est un traitement statistique qui neutralise l'impact des fluctuations saisonnières, provenant notamment de postes comme les voyages, l'habillement suite aux soldes et les aliments frais.

Comme les variations de l'indice des prix d'un mois à l'autre sont très volatiles, les tendances deviennent mieux identifiables après lissage (via moyenne mobile, cf. graphique D). On constate un ralentissement de l'inflation mensuelle en fin d'été 2017, suivi par une stabilisation à un niveau aussi bien inférieur à la moyenne historique (en orange clair) qu'à celui du premier semestre 2017. Le rythme de progression actuel est tout de même environ le double de celui observé en 2014 et sur la première moitié de 2016. Rappelons que les effets haussiers exceptionnels mentionnés ci-avant sur les prix des voyages à forfait et sur les services financiers soutiennent les variations sur le premier semestre de 2017 (et l'été pour les voyages). Il en est de même pour la tranche indiciaire tombée en janvier 2017.

Graphique D

Le léger ralentissement récent confirmé par la série désaisonnalisée



Source: STATEC

Pour l'instant, il n'y aurait pas d'accélération supplémentaire, contrastant avec ce que les fondamentaux économiques – notamment l'embellie conjoncturelle en zone euro – suggèrent. Est-ce que les indicateurs au niveau des pays voisins et de la zone euro laissent entrevoir une dynamique des prix plus favorable?

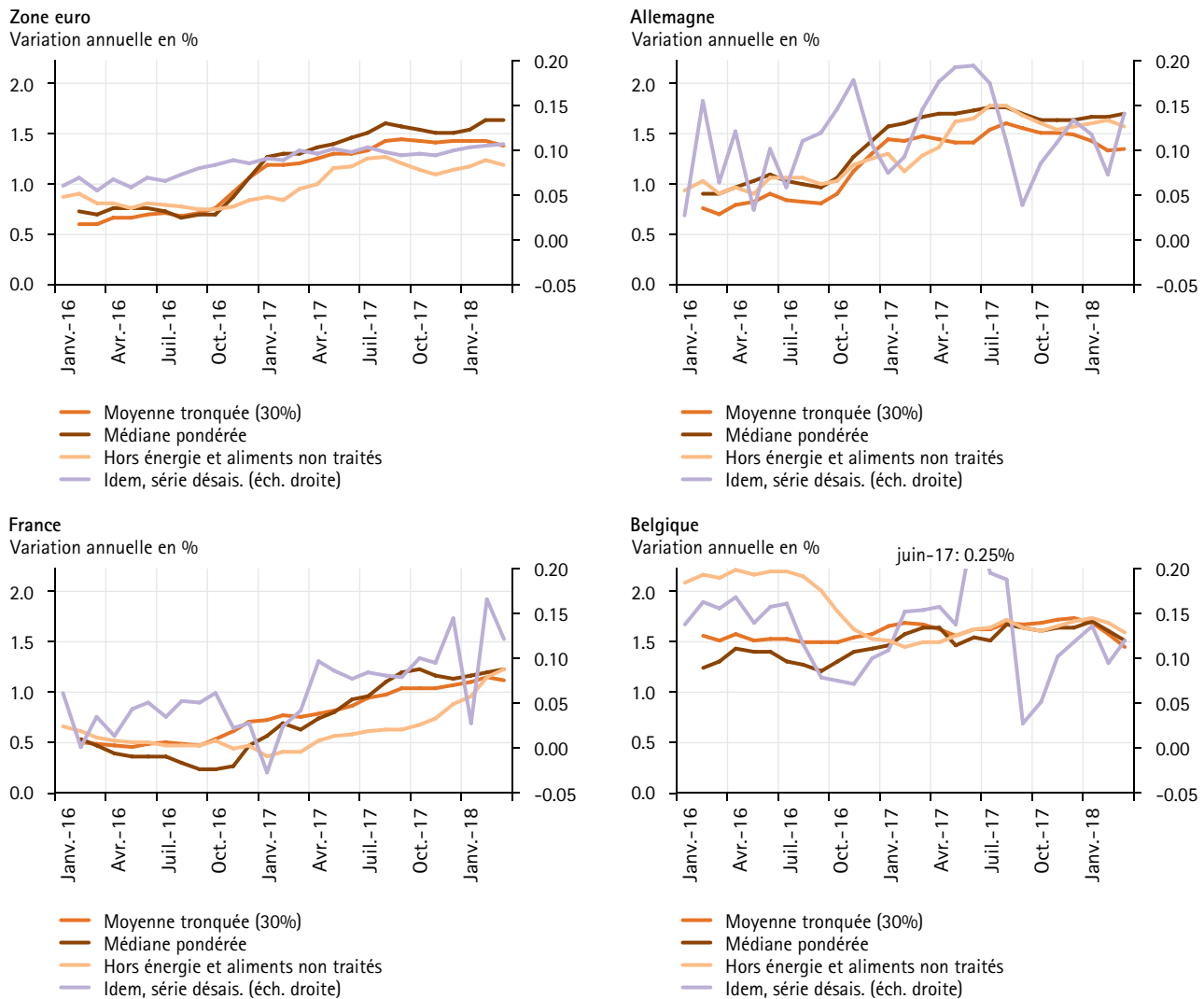
Une évolution non partagée à l'échelle européenne

Pour la zone euro et les pays voisins (cf. graphique E), on trouve moins de signes d'un récent affaiblissement de l'inflation qu'au Luxembourg. Les indicateurs pour la zone euro pointent vers une stabilisation, voire une poursuite du mouvement haussier entamé sur la deuxième moitié de 2016. La Banque centrale européenne (BCE) précise⁷ que ce dernier serait entravé sur la fin de 2017 par des facteurs exceptionnels tirant l'inflation sous-jacente vers le bas. En Italie, il s'agit en octobre, de l'élargissement de l'exonération des frais d'inscription à l'université et en Allemagne de la réduction des primes d'assurance sur le transport. Nos voisins allemands et belges tendent à faire du surplace. En France, les indicateurs dévoilent une nette accélération, permettant à l'Hexagone de renouer avec la moyenne européenne.

⁷ Cf. Encadré "Le rôle de la saisonnalité et des valeurs aberrantes dans la hausse de l'IPCH hors produits alimentaires et énergie", Bulletin économique de la BCE, numéro 2/2018.

Graphique E

Pas de ralentissement observable au niveau de la zone euro et pour les pays voisins



Sources: Eurostat, STATEC (Moyennes mobiles centrées sur 3 mois)

Note: Les moyennes tronquées et médianes pondérées ont été calculées au niveau 3 de la COICOP (pour le Luxembourg c'était le niveau 5, le plus fin).

Une déconnexion passagère?

Même si la forte baisse du taux d'inflation global au Luxembourg sur la fin de 2017 relève majoritairement de facteurs spécifiques, les différents indicateurs alternatifs considérés sont unanimes à signaler un léger affaiblissement de l'inflation sur les derniers trimestres.

Dans la zone euro et pour les pays voisins, on n'observe pas de signe d'un tel ralentissement alors qu'en principe, les tendances de fond recensées au niveau européen sont partagées par le Luxembourg. Comme, de plus, les fondamentaux conjoncturels favorisent plutôt un renforcement des pressions inflationnistes (cf. l'analyse du chapitre 3), il devrait s'agir d'un trou d'air passager.

6.4

D'où provient le ralentissement de l'emploi public sur les dernières années?

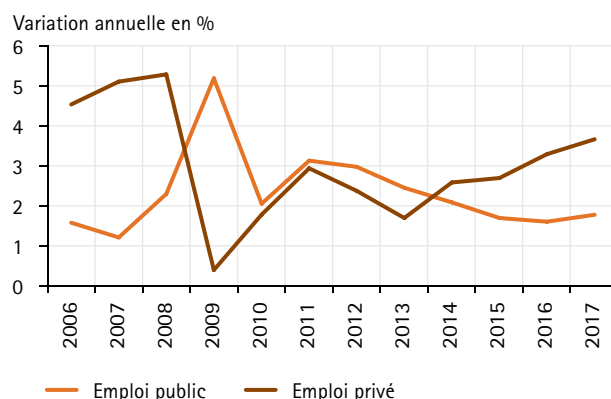
La reprise économique des dernières années s'est répercutée positivement sur l'emploi, mais c'est surtout l'emploi privé qui a bénéficié de cette dynamique. Depuis 2012, l'emploi public a en effet considérablement ralenti. Des facteurs démographiques, comme la part relativement importante de personnes âgées dans l'emploi public et davantage de départs à la retraite, sont susceptibles d'avoir amplifié certaines difficultés de recrutement. D'autres hypothèses – mesures d'économie, externalisation croissante, contracyclicité de l'emploi public, hausse de la durée moyenne de travail – ont en revanche été invalidées par l'analyse.

Un ralentissement marqué et durable, ayant pris fin en 2017/2018

Les créations nettes d'emploi dans le secteur public ont progressivement diminué sur les dernières années. Après une croissance de plus de 3% en 2011 et 2012, l'emploi public n'augmente plus que de 1.6% en 2016, alors que dans le secteur privé, l'emploi a continuellement accéléré sur cette période (cf. graphique A).

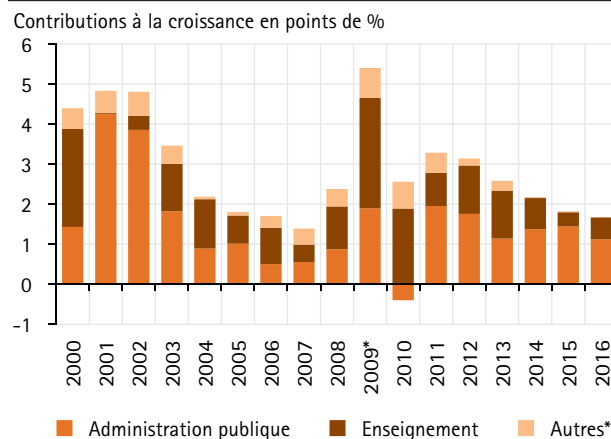
Ce ralentissement de l'emploi public est généralisé et s'observe pour toutes les sous-branches du secteur (administration publique, enseignement, activités scientifiques..., cf. graphique B), pour tous les statuts (fonctionnaires, employés) et à tous les niveaux (État central, administrations locales). La tendance semble cependant s'être inversée en 2017, l'emploi public s'étant remis à accélérer pour atteindre +3.4% sur un an sur les deux premiers mois de 2018. Toutefois, les données de 2017 sont perturbées par le reclassement de plusieurs employeurs du secteur public vers le privé¹, amputant la croissance de l'emploi public en 2017. Hormis ces effets extraordinaires, l'emploi public accélère déjà depuis 2016.

Graphique A
L'emploi public ralentit de 2012 à 2016



Source: STATEC - Comptes nationaux (Optique sectorielle)

Graphique B
Un ralentissement généralisé



Source: STATEC - Comptes nationaux

* y.c. les chargés de cours à partir de 2009

** Les autres incluent notamment les CFL, le LIST, les syndicats intercommunaux, le LIH, le LNS, la Philharmonie...

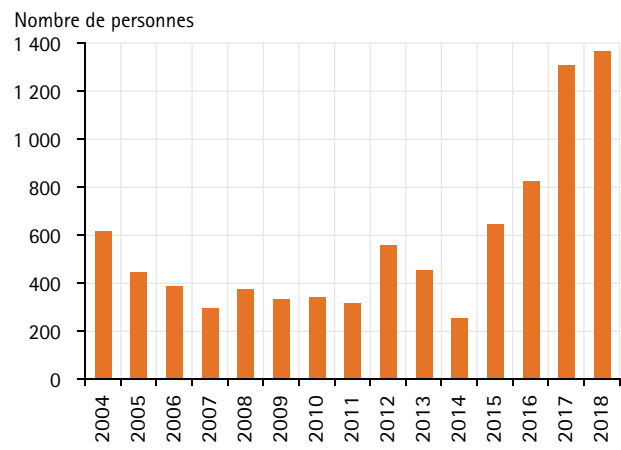
¹ Et de la branche "O-Administration publique" vers d'autres branches, notamment la santé humaine et l'action sociale (Q) et les activités des organisations religieuses (S-Autres activités de service). Cette ré-affiliation concerne quelques 800 personnes et ampute la croissance de l'emploi public en 2017 de respectivement 3.6 points de % (optique branche) et 1.3 point de % (optique sectorielle).

Le ralentissement observé de 2012 à 2016 pourrait être le fruit d'une multitude de phénomènes: (1) des projets d'embauche dans le secteur public revus à la baisse, (2) une évolution contracyclique de l'emploi public par nature, (3) une augmentation du recours aux experts externes au niveau de la fonction publique, (4) des départs plus massifs à la retraite et/ou (5) une hausse de la durée de travail. Nous allons les examiner un par un.

1. Les recrutements prévus dans les budgets ne montrent pas une tendance générale à embaucher moins dans la fonction publique, au contraire

Le ralentissement de l'emploi public ne semble pas s'expliquer par des mesures d'économie du gouvernement. Sur les dernières années, les budgets de l'État luxembourgeois prévoyaient un nombre grandissant de nouveaux postes (sauf en 2014, cf. graphique C). La forte hausse des postes prévus en 2017 et 2018 devrait, suite à un décalage temporel entre les postes prévus et les postes créés, mener à une forte accélération de l'emploi public, tendance qui s'observe déjà sur les données les plus récentes.

Graphique C
Les postes prévus dans les budgets de l'État ont fortement progressé depuis 2015



Source: Budgets-Légilux

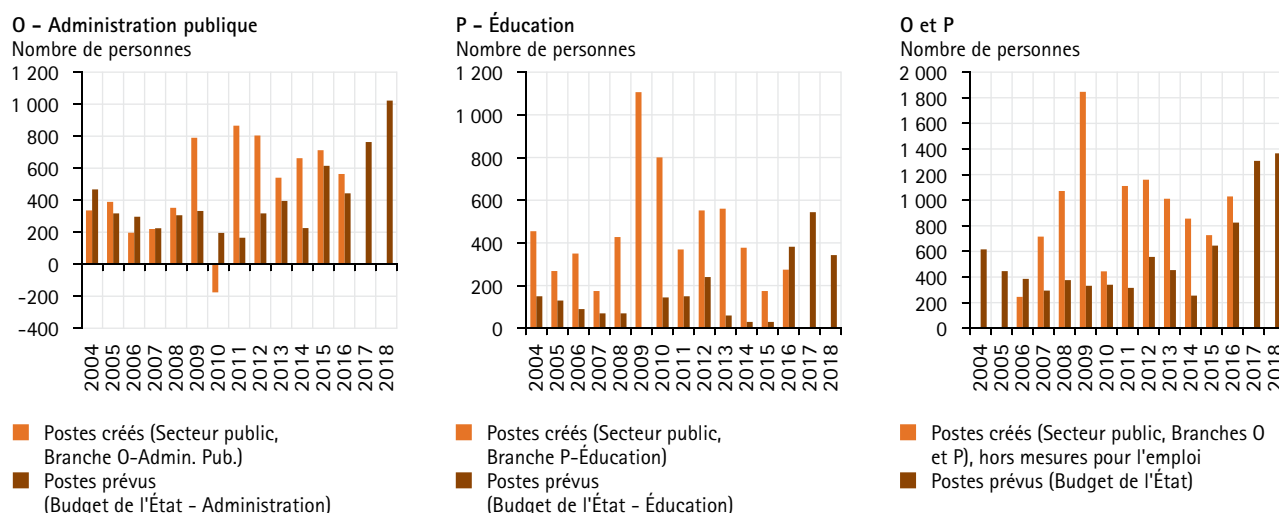
Toutefois, les postes prévus dans les budgets de l'État, ne semblent pas s'aligner sur les postes effectivement créés par le secteur (cf. graphique D). De 2008 à 2015 les postes effectivement créés sont bien supérieurs aux postes prévus dans les budgets de l'État, et ce même en tenant compte des mesures temporaires pour l'emploi, qui ont fortement augmenté suite à la crise et qui expliquent environ 20% des créations nettes d'emplois dans le secteur public de 2010 à 2015.

Ainsi, il se pourrait que lors de phases de bas de cycle, le secteur public arrive à embaucher plus facilement le personnel qu'il a du mal à trouver pendant les périodes de haute conjoncture. Des problèmes de recrutement sont déplorés un peu partout dans le secteur public, notamment dans l'enseignement², l'armée luxembourgeoise³, la police⁴ etc. La pénurie de main-d'œuvre observée sur le marché du travail national est amplifiée dans le cas du secteur public par la condition d'une connaissance adaptée des trois langues administratives (français, allemand et luxembourgeois). Cette clause explique notamment pourquoi 90% des postes dans l'administration publique luxembourgeoise sont occupés par des résidents luxembourgeois, alors que les résidents étrangers et les frontaliers occupent 80% (resp. 30% et 50%) des postes dans l'économie privée. De plus, les salariés pourraient avoir plus tendance à opter pour un emploi plus sécurisé pendant les phases basses du cycle conjoncturel.

² Ainsi, dans le deuxième numéro de "EDI - Infomagazin fir Elteren" (<http://www.men.public.lu/catalogue-publications/themes-transversaux/informations-generales-offre-scolaire/edi/1801.pdf>), le ministère de l'Éducation nationale, de l'Enfance et de la Jeunesse" note que "le Luxembourg est confronté à des problèmes de recrutement d'enseignants qualifiés. Même s'il n'est pas le seul pays dans ce cas, le défi est cependant plus complexe à l'enseignement fondamental luxembourgeois où les instituteurs doivent maîtriser les trois langues du pays et pouvoir dispenser toutes les branches en tant qu'enseignants "généralistes". S'y ajoute que le nombre d'élèves augmente en continu alors que celui des candidats qui se présentent au concours de recrutement est en baisse."

³ L'armée luxembourgeoise marque sur son site Internet: "Ce n'est pas un secret, l'armée luxembourgeoise peine à recruter.", cf. <http://www.armee.lu/actualites/2017/le-niveau-des-jeunes-n-est-plus-ce-qu-il-etait>, Le Quotidien du 10.02.2017, "Le niveau des jeunes n'est plus ce qu'il était".

⁴ Le Quotidien du 16.06.2016, "Le laborieux recrutement dans la police".

Graphique D**Après la crise, les créations de postes ont été bien supérieures à celles des prévisions budgétaires**

Sources: Statec – Comptes nationaux, Budgets-Legilux

2. Est-ce que l'emploi public montre un profil contracyclique?

On pourrait croire que l'emploi public devrait évoluer de façon contracyclique, du fait que l'État est susceptible de mener une politique budgétaire exerçant une influence stabilisatrice sur l'activité économique. D'après une étude de l'OCDE sur la cyclicité de la politique budgétaire⁵ "l'orientation de la politique budgétaire tend à être principalement contracyclique dans les périodes défavorables, mais certaines données [...] révèlent un assouplissement procyclique discrétionnaire dans les périodes de haute conjoncture."

L'analyse des données de l'emploi pour le Luxembourg n'est pas concluante sur cette question. Alors que l'emploi public montre une évolution contracyclique lors de la crise de 2009 (+5.2% de croissance pour l'emploi public contre +0.4% pour l'emploi privé), d'autres périodes affichent plutôt un profil procyclique. D'après l'étude de l'OCDE mentionnée ci-avant, la procyclicité des interventions budgétaires peut être due à un resserrement budgétaire en phase de récession ou bien à des problèmes de mise en œuvre des politiques contracycliques.

Ainsi, même si l'État soutient l'économie et réduit le chômage (via des mesures pour l'emploi p.ex.) pendant les phases de ralentissement conjoncturel, les effets de ces mesures ne se manifestent généralement qu'avec un certain retard, vu les procédures de mise en œuvre des règlements et des budgets.

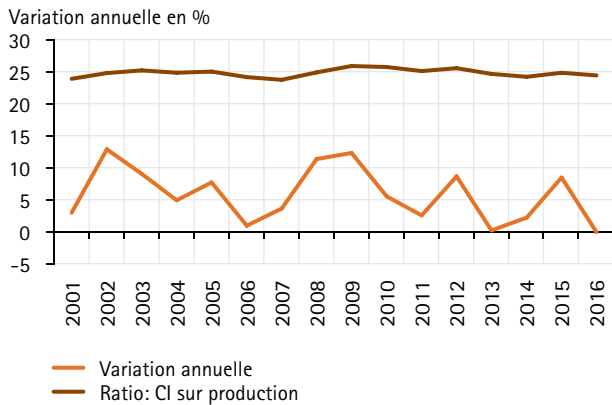
Il est donc difficile de mettre en évidence une contra- ou procyclicité de l'emploi public.

3. Pas de recours plus intensif à des experts externes

Comme toute entreprise du secteur privé, l'État recourt régulièrement aux services d'experts externes. Du point de vue comptable, les frais liés ne figurent pas au niveau de la masse salariale mais sont comptabilisés comme frais de fonctionnement et donc comme consommation intermédiaire (CI) du secteur public. Un recours plus massif à des experts externes sur les dernières années pourrait expliquer le ralentissement de l'emploi public sur cette période. Dans ce cas, on devrait observer une hausse significative des dépenses de consommation intermédiaire. Or, le rapport entre la consommation intermédiaire et la production du secteur public présente un profil assez stable sur toute la période (cf. graphique E).

⁵ Perspectives économiques de l'OCDE 2003/2 (n° 74), chapitre IV. Cyclicité de la politique budgétaire: Le rôle de la dette, des institutions et des contraintes budgétaires. <https://www.oecd.org/fr/eco/perspectives/23521639.PDF>

Graphique E
La consommation intermédiaire dans le secteur public est restée stable

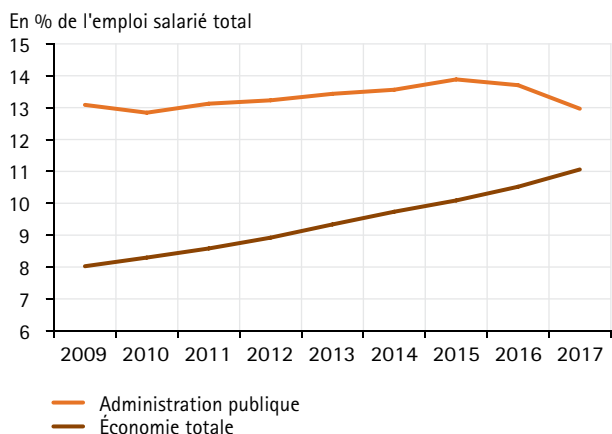


Source: STATEC - Comptes nationaux (Optique sectorielle)

4. Plus de départs à la retraite dans la fonction publique

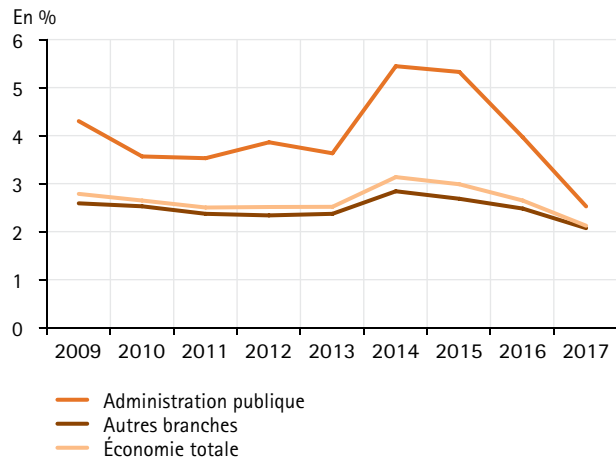
L'administration publique est l'une des branches de l'économie luxembourgeoise où la part des seniors dans les effectifs est la plus élevée. En 2017, quelque 13% des salariés de la fonction publique ont plus de 55 ans, contre 11% pour l'économie totale. Pour le secteur public, cette part reste plutôt stable sur toute la période (légère hausse à 14% en 2015), alors que la part des 55+ a fortement augmenté ces dernières années dans toutes les autres branches (de 8% en 2009 à 11% en 2017, cf. graphique F).

Graphique F
La part des plus de 55 ans est relativement élevée dans l'administration publique



Source: IGSS - OpenData (Optique branches)

Graphique G
Le taux des salariés qui partent à la retraite est plus élevé dans l'administration publique*



Sources: IGSS, calculs STATEC (Optique branches)

* Nombre de départs à la retraite par rapport à l'emploi salarié intérieur de la branche

Ainsi, les départs à la retraite sont également plus massifs dans le secteur public (cf. graphique G). Sur la période allant de 2009 à 2016, ils représentaient en moyenne 4.4% de l'emploi salarié, avec un pic à près de 6% en 2014 et 2015, contre seulement 2.5% dans les autres branches de l'économie luxembourgeoise.

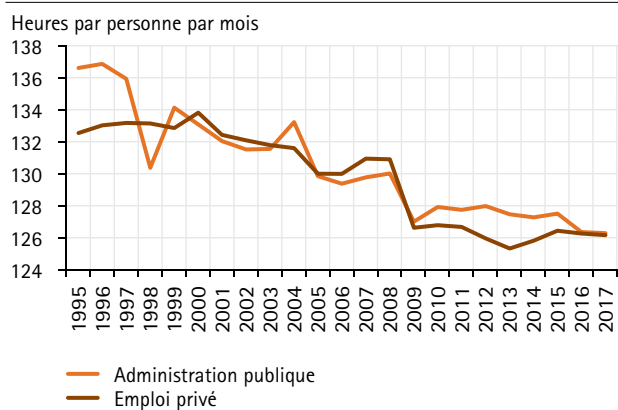
À défaut de chiffres sur les remplacements des départs à la retraite, il est difficile de calculer l'impact net sur l'emploi. La seule chose qu'on peut estimer est l'impact maximal, en partant de l'hypothèse (très forte) que les départs à la retraite n'ont pas été/peuvent être remplacés. Dans cette optique, les départs à la retraite expliqueraient effectivement en partie le ralentissement de l'emploi sur la période analysée et on observerait (sans départs à la retraite) plutôt une stabilisation de la croissance de l'emploi public de 2011 à 2014 et une décélération – plus marquée – de 2015 à 2017. En 2014, l'emploi public aurait augmenté de presque 4% sans les départs à la retraite, soit de +1.8 point de %, alors que l'impact maximal des départs à la retraite sur l'emploi salarié intérieur total aurait été de seulement -0.6 point de % en 2014.

5. L'évolution de la durée de travail n'a pas contribué au ralentissement de l'emploi public

Il se pourrait que la durée de travail ait augmenté plus dans le secteur public que dans le secteur privé, ce qui induirait un ralentissement de l'emploi en nombre de personnes sans ralentissement au niveau des heures travaillées. La durée de travail a toutefois une tendance baissière sur ces années (cf. graphique H).

Graphique H

La durée de travail continue à baisser sur les dernières années



Source: STATEC - Comptes nationaux (Optique branches)

Conclusion

Le ralentissement de l'emploi public observé de 2012 à 2016 ne semble pas s'expliquer par une politique plus restrictive au niveau des nouvelles embauches de l'État, ni par une augmentation des experts externes dans la fonction publique ou par l'évolution de la durée de travail. Par ailleurs, il est difficile de trancher sur le caractère pro- ou contracyclique de l'emploi public.

Le secteur public semble rencontrer, malgré des salaires et conditions de travail très attractifs, des difficultés à recruter le personnel nécessaire. Ce phénomène est sans doute amplifié par la structure d'âge de l'effectif et le nombre plus important des départs en retraite.

Définition de l'emploi public⁶

Il existe différentes sources de statistiques pour l'emploi public: la comptabilité nationale, l'IGSS et l'Administration du personnel de l'État – APE. De plus, la comptabilité nationale établit deux optiques différentes:

L'optique sectorielle avec les 6 secteurs suivants⁷:

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

L'optique branche, avec les 21 branches suivantes:

- A - Agriculture, sylviculture et pêche
- B - Industries extractives
- C - Industrie manufacturière
- D - Production et distribution d'électricité, de gaz, de vapeur et d'air conditionné
- E - Production et distribution d'eau; assainissement, gestion des déchets et dépollution
- F - Construction
- G - Commerce; réparation d'automobiles et de motocycles
- H - Transports et entreposage
- I - Hébergement et restauration
- J - Information et communication
- K - Activités financières et d'assurance
- L - Activités immobilières
- M - Activités spécialisées, scientifiques et techniques
- N - Activités de services administratifs et de soutien
- O - Administration publique
- P - Enseignement
- Q - Santé humaine et action sociale
- R - Arts, spectacles et activités récréatives
- S - Autres activités de services
- T - Activités des ménages en tant qu'employeurs; activités indifférenciées des ménages en tant que producteurs de biens et services pour usage propre
- U - Activités extraterritoriales

L'optique sectorielle est la meilleure approche pour étudier l'emploi public, tenant compte tant des informations issues des fichiers de l'IGSS que de l'APE. Toutefois, certains aspects dans cette étude non disponibles d'après cette optique ont été analysés moyennant les autres sources statistiques, notamment les données de l'IGSS (structure d'âge, départs à la retraite, durée de travail), disponibles en optique branche seulement.

Le secteur public (S.13) comprend des unités institutionnelles qui, en plus des tâches qu'elles assument quant à la mise en œuvre des politiques publiques et à la régulation de la vie économique, produisent pour l'essentiel des services (et parfois des biens) non marchands destinés à la consommation individuelle ou collective, et qui redistribuent le revenu et la richesse. La branche "Administration publique" (code Nace O, ou 84), comprend les activités de nature gouvernementale habituellement exercées par l'administration publique, mais ce n'est pas le statut légal ou institutionnel qui est, en soi, le facteur déterminant pour qu'une activité soit rangée dans cette section, ce qui implique que la branche "Administration publique" représente seulement 58% de l'emploi du secteur public.

En 2017, la branche O - Administration publique reprenait 24 000 personnes, alors que le secteur S.13 - Administrations publiques comptait 52 800 personnes. Cette différence s'explique principalement par le personnel enseignant (Branche P - Éducation): 18 600 personnes en 2017, repris dans le secteur S.13, mais exclu de la branche O. Il en est de même pour les ± 6 700 personnes engagées par des unités légales en 2016, produisant pour l'essentiel des services ou des biens non marchands, sans pour autant exercer des activités de nature gouvernementale, comme les CFL, le LIST, les syndicats intercommunaux, le LIH, le LNS et la Philharmonie. À l'inverse, les unités marchandes reprises dans la branche O sont exclues du secteur public.

Les entreprises ou institutions publiques, ayant une autonomie financière et décisionnelle, telles que la Post, la BCL, la BCEE, Cargolux, Luxair etc. se retrouvent ainsi dans le secteur privé (p.ex. dans le S.11001 Sociétés non financières publiques).

⁶ Cf. Note de conjoncture 1-2015, pp.52-53: "Moins de créations d'emplois dans le secteur public", <http://www.statistiques.public.lu/catalogue-publications/note-conjoncture/2015/PDF-NDC-01-15.pdf>

⁷ STATEC, "NACELUX Rév. 2 - Version luxembourgeoise de la NACE Rév.2, nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne, Introduction, structure et notes explicatives", <http://www.statistiques.public.lu/catalogue-publications/nace/PDF-NACE-2.pdf>

Liste des études publiées dans les dernières Notes de conjoncture

NDC 02-2017	Décembre 2017
La crise a favorisé de l'augmentation du chômage, mais aussi du sous-emploi	Page 54
La marge d'intérêts des banques au Luxembourg dans un contexte de taux faibles	60
Mieux capter les effets du cycle économique dans les prévisions d'inflation	67
Modélisation des recettes fiscales : la taxe d'abonnement	72
NDC 01-2017	Mai 2017
Une consommation des ménages encore timide	43
Des exportations de services non financiers en nette progression	49
Impact de l'indexation sur l'inflation sous-jacente	51
Projections à moyen terme 2017-2021	56
Impact de la réforme fiscale en faveur des entreprises	59
Uncertainty and forecast errors	66
NDC 02-2016	Novembre 2016
An evaluation of STATEC's forecasting performance	62
Le processus de Brexit et l'estimation de son impact	71
Prévisions d'inflation: vers une meilleure cohérence entre court et moyen termes	80
Qualité des prévisions mensuelles d'inflation	84
Un accélérateur financier pour Modux	87
NDC 01-2016	Mai 2016
Prévisions d'inflation: que révèlent les anticipations?	66
Transmission des prix des matières premières alimentaires aux prix à la consommation	69
Incidences directes et indirectes de la chute du prix du pétrole sur l'inflation	72
Income gains for households, corporations and government through falling oil prices	74
Impact des flux de demandeurs de protection internationale sur les principaux agrégats macroéconomiques	82
Secteur financier luxembourgeois: la résilience dans la mutation	87
Fluctuations boursières et performance économique	93
Impact de la réforme fiscale en faveur des ménages	96
NDC 02-2015	Novembre 2015
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
Scénario alternatif: un ralentissement plus sévère qu'anticipé en Chine	89
NDC 01-2015	Juin 2015
Transmission du prix du pétrole aux prix à la consommation énergétique	31
Impact de la hausse de la TVA sur l'inflation	33
Les effets potentiels de l'indexation et du salaire social minimum sur l'inflation au Luxembourg	35
Les soparfis – locomotive de l'emploi du secteur financier	50
Moins de créations d'emplois dans le secteur public	52
TIC et logistique: un impact mitigé en termes d'emploi	54
Une évaluation des mesures du "Zukunftspak" à l'aide des modèles du STATEC	86
Impact d'un choc de croissance favorable dans la zone euro	94

NDC 02-2014	Novembre 2014
Impact des révisions des comptes nationaux et de la balance des paiements	Page 16
La Garantie pour la Jeunesse et son impact potentiel sur le chômage	68
On the relationship between unemployment and employment in Luxembourg	70
NDC 01-2014	Mai 2014
La perception de l'évolution de prix à la consommation par les ménages	53
Une tendance désinflationniste confirmée par différents indicateurs d'inflation sous-jacente	55
Réductions d'effectifs dans le secteur bancaire: un impact à la hausse sur le coût salarial	62
Une relation modifiée entre chômage et emploi?	92
Impact de la disparition de la TVA issue du commerce électronique	136
Impact de la hausse de la TVA	138
NDC 02-2013	Octobre 2013
L'emploi intérimaire: un indicateur précurseur pour le marché du travail au Luxembourg?	71
Un indicateur de tensions sur le marché du travail pour le Luxembourg	83
Marché du travail: une précarisation accrue avec la crise?	84
Impact de l'introduction de l'échange automatique pour les paiements d'intérêts au sein de l'UE	118
NDC 03-2012	Novembre 2012
Évolution conjoncturelle des heures payées	56
Mesures budgétaires, activité économique et solde des finances publiques: petit précis de multiplicateurs keynésiens	95
NDC 02-2012	Juillet 2012
Modification des données sur le marché du travail luxembourgeois: définitions, explications, impacts	69
Analyse comparative de la productivité (Luxembourg, zone euro) depuis le début de la crise	91
NDC 01-2012	Avril 2012
Nouvelle gouvernance économique pour l'Union européenne	10
Analyse des différentes versions successives des prévisions élaborées dans le cadre du semestre européen	37
NDC 03-2011	Décembre 2011
Les révisions des comptes nationaux annuels publiés à l'automne 2011	19
Analyse rétrospective sur les révisions du PIB nominal	22
Réorientation des exportations de services vers les marchés à forte croissance: une réalité pour le Luxembourg?	24
Cyclicité des mesures pour l'emploi	85
Le chômage au Luxembourg prend un caractère de plus en plus structurel	90
Effets de la population des travailleurs handicapés et/ou à capacité de travail réduite sur la structure du chômage ADEM	94
Un scénario alternatif basé sur une aggravation substantielle de la crise financière	116
Quelle est la portée pour l'économie luxembourgeoise de la baisse des indices boursiers observée depuis le printemps 2011?	118
NDC 02-2011	Juillet 2011
L'écart inflationniste entre le Luxembourg et les pays frontaliers	49
Transmission des prix du pétrole aux prix à la consommation	52
Taux d'inflation par catégorie de ménage	58
Impact macro-économique de la modulation du mécanisme de l'indexation automatique des salaires en 2011	106
Impact macro-économique de la baisse de 10% de l'indice boursier européen Eurostoxx	111

NDC 01-2011	Mai 2011
Comparaison des taux de croissance potentiels et des écarts de production pour le Luxembourg	Page 29
Modulations de l'indexation automatique et inflation	51
Les équations liant le PIB de la zone euro et les variables de demande étrangère dans Modux	63
NDC 02-2010	Novembre 2010
Le Luxembourg dans la crise: retour sur 2008 et 2009	15
Utilité de l'enquête d'opinion du secteur de la construction pour l'analyse conjoncturelle	28
Impact observé de la tranche indiciaire sur le prix de certains services	49
Impact de la conjoncture sur les recettes fiscales	86
NDC 01-2010	Juin 2010
Analyse statistique des révisions du PIB trimestriel du Luxembourg	14
Évolution des parts de marché à l'exportation du Luxembourg entre 2002 et 2009	56
Les entreprises actives dans le domaine informatique et celui de l'information peu touchées par la crise	61
Crise financière et interventions gouvernementales	90
Impact de la rétention importante de main-d'œuvre sur les perspectives à court terme du marché du travail	115
Prise en compte du modèle d'indicateurs précurseurs du STATEC pour l'établissement de la prévision du PIB	130
NDC 02-2009	Novembre 2009
Relation entre les enquêtes conjoncturelles et les enquêtes d'activité: une application sur la production industrielle luxembourgeoise	19
Recours massif au chômage partiel en 2009	64
Effet des mesures pour l'emploi sur le taux de chômage	72
NDC 01-2009	Mai 2009
Indicateurs avancés: que suggèrent-ils pour l'évolution du PIB à court terme	8
Évolution récente de l'activité de crédit	69
Les profils des travailleurs frontaliers et résidents	112
NDC 02-2008	Novembre 2008
L'ampleur de la crise économique actuelle comparée à la période de ralentissement 2001-2003	17
Les prix des matières premières en recul	49
L'impact mécanique de l'indexation automatique sur l'évolution des salaires	56
Opérations de sauvetage dans le secteur financier	74
Conséquences macroéconomiques suite à l'introduction du "statut unique"	86
NDC 01-2008	Juin 2008
La faible diversification de l'économie luxembourgeoise est-elle un facteur de risque?	50
Comparaison européenne de l'inflation sur les dix dernières années	75
Écarts entre prévisions et réalisations effectives des soldes publics pour les années 2005-2007	125
NDC 03-2007	Mars 2008
Évolution récente du pouvoir d'achat au Luxembourg	39
L'impact du secteur financier sur le reste de l'économie	70
NDC 02-2007	Octobre 2007
La hausse des taux se répercute sur le coût des crédits immobiliers	23
Productivité du travail dans les branches: comparaison entre le Luxembourg et la zone euro	35
Influence de la structure de consommation sur l'inflation	47

NDC 01-2007	Mai 2007
Dynamique du cycle des affaires au travers des branches: l'influence du secteur financier	Page 62
Implications de la réémergence de la Chine sur l'économie mondiale et sur celle du Luxembourg	72
Modulation du système de l'échelle mobile des salaires	84
D'une analyse des stocks de salariés vers une analyse des flux de main-d'œuvre	108
Le passage du budget institutionnel au déficit/surplus de l'administration centrale	134
NDC 03-2006	Février 2007
Volatilité et croissance: une approche comparative par pays	69
Évolution de la durée de travail au Luxembourg	77
NDC 02-2006	Octobre 2006
Prise en compte des grandes orientations de politique économique et budgétaire pour l'établissement des prévisions	20
2000-2005: retour sur 5 années d'inflation	44
Enregistrement dans les comptes économiques des opérations d'échange d'actions Arcelor-Mittal	68
NDC 01-2006	Mai 2006
Révision des comptes nationaux luxembourgeois - description et impact	16
Impact des mesures annoncées par le gouvernement	24
Impact sur l'économie luxembourgeoise d'un choc sur les prix pétroliers	31
Pétrole cher et biocarburants	93
Hausse du chômage: effets structurels	122
NDC 03-2005	Février 2006
Évolution des tarifs publics	39
La problématique des emplois "fictifs"	50
NDC 02-2005	Octobre 2005
Perception du chômage et confiance des consommateurs	22
Inflation au Luxembourg: comparaison détaillée avec la zone euro (1996-2004)	39
Inflation et cycle économique: comparaison Luxembourg/zone euro	42
NDC 01-2005	Mai 2005
La libéralisation des services en Europe	35
NDC 03-2004	Février 2005
Prix du pétrole et prix des carburants	34
Inflation: comparaison entre le Luxembourg et la zone euro	50
Évolution contrastée des principales composantes de l'indicateur synthétique de compétitivité	58
NDC 02-2004	Octobre 2004
Les nouveaux États membres	11
Croissance et chômage: que dit la loi d'Okun pour le Luxembourg?	26
Les ventes de cigarettes au Luxembourg	38
Indices boursiers et croissance économique	48
Nouvelle loi sur la concurrence et libéralisation des prix	56
Les grands pays émergents - défis et opportunités à moyen terme	62
Influence de la saisonnalité du travail intérimaire sur l'emploi et le chômage	70

NDC 04-2003	Janvier 2004
Enquête de conjoncture dans l'industrie: tendance de la production et carnets de commandes	Page 16
Confiance des consommateurs: une relation étroite entre chômage et situation économique	22
NDC 03-2003	Octobre 2003
Utilité des indicateurs conjoncturels internationaux pour la prévision économique au Luxembourg	9
Seuils de création d'emplois et taux de chômage	56
NDC 02-2003	Juin 2003
Les risques potentiels de déflation	10
NDC 01-2003	Avril 2003
La baisse récente des exportations de la zone euro liée à l'appréciation de l'euro?	5
Les produits luxembourgeois concernés par la future directive sur les revenus de l'épargne	106
NDC 04-2002	Janvier 2003
Le Luxembourg en récession?	13
L'apport des enquêtes d'opinion à l'analyse de l'évolution de l'activité dans l'industrie	17
Taux de chômage et emploi frontalier	44
NDC 03-2002	Octobre 2002
De nouvelles orientations dans le domaine de la politique de logement	16
NDC 03-2001	Octobre 2001
Analyse de la productivité multifactorielle du secteur marchand non bancaire luxembourgeois	33
Un NAIRU pour le Luxembourg?	43
NDC 02-2001	Juillet 2001
Le PIB potentiel du Luxembourg	9
NDC 01-2001	Avril 2001
Points de retournement de la conjoncture	12

STATEC

Institut national de la statistique
et des études économiques

www.statec.lu