

Projections économiques à moyen terme 2018-2022

Introduction

Le STATEC publie dorénavant en début d'année les projections à moyen terme, la Note de conjoncture étant consacrée exclusivement aux développements de court terme. La projection va également alimenter les travaux du Comité économique et financier national (CEFN), qui remplace l'ancien "Comité de prévision", institué par règlement grand-ducal du 10 octobre 2017¹ en vue de l'établissement, notamment, du Programme de Stabilité (PSC) et du Programme national de réforme (PNR) dans le cadre du semestre européen² qui vient de débiter.

Un haut de cycle vers 2018/2019 – convergence graduelle à 3% de croissance en 2022

L'économie luxembourgeoise devrait continuer à évoluer très favorablement dans le contexte d'une zone euro qui a surpris agréablement l'ensemble des prévisionnistes des institutions internationales en 2017. En se basant essentiellement - mais non exclusivement - sur une hypothèse de croissance en zone euro de 2 à 2.5% cette année et l'année prochaine, ainsi que sur une évolution très favorable de l'indice boursier européen, le STATEC établit un scénario d'expansion équilibrée et soutenue pour l'économie luxembourgeoise. Cette dernière devrait ainsi pouvoir croître d'environ 4.5% cette année et l'année prochaine. A moyen terme, un ralentissement interviendrait, sur fond de hausse des taux d'intérêt et d'essoufflement général du cycle, ramenant la croissance luxembourgeoise à environ 3% d'ici 2022.

¹ <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/rgd/2017/10/09/a881/jo>. L'article 2 d) du règlement susdit stipule que le CEFN "coordonne l'élaboration des prévisions des finances publiques à politique inchangée, sur la base de prévisions macroéconomiques élaborées par le STATEC".

² https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester/framework/european-semester-why-and-how_en

L'expansion bénéficierait à l'ensemble des secteurs, serait marquée par un environnement non inflationniste et verrait le chômage descendre jusqu'à 5% en moyenne annuelle. L'écart de production ou "output-gap" redeviendrait positif dès 2019, alors que le STATEC estime la croissance potentielle dans une fourchette allant de 3-3.5%.

Parmi les principaux risques - qui n'ont pas été intégrés dans le scénario central - il convient de mentionner celui d'une hausse de l'inflation plus précoce et plus forte qu'actuellement anticipé par les marchés, amenant les banques centrales à une sortie plus rapide de la politique monétaire accommodante. Ce risque pèse d'avantage sur les USA que sur la zone euro, mais il aurait comme conséquence des effets de débordement sur cette dernière. Ainsi, des réallocations massives de portefeuille pourraient entraîner une baisse importante, entre autres, de l'Eurostoxx, avec des effets négatifs potentiellement importants sur le Luxembourg, de façon directe, et indirecte via l'activité réelle en zone euro, qui dévierait alors de la trajectoire dessinée dans le présent scénario.

Projections à moyen terme 2018-2022

	Observé		Estimé		Prévisions			
	1995-2016	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
	Evolution en %							
PIB (en vol.)	3.5	3.1	3.4	4.6	4.6	4.2	3.6	2.9
Emploi total intérieur	3.2	3.0	3.3	3.5	3.4	3.2	3.1	2.6
Taux de chômage (% de la pop. active, déf. ADEM)	4.4	6.4	5.9	5.6	5.3	5.2	5.1	5.4
Indice des prix à la consommation (IPCN)	1.9	0.3	1.7	1.4	1.8	1.9	1.8	1.8

Source: STATEC

Détails techniques sur l'établissement de cette projection à moyen terme

La publication, au début de 2018, des projections à moyen terme s'inscrit dans la suite logique de travaux qui ont commencé avec la mise à jour des données annuelles des comptes nationaux en automne 2017, puis la mise à jour des équations de Modux, l'actualisation des hypothèses et finalement l'élaboration du nouveau scénario allant jusqu'en 2022.

La prévision suit une démarche séquentielle bien établie. Elle est basée sur un modèle macro-économique, Modux, qui sert d'outil de cohérence, c'est-à-dire qui définit les relations entre les différentes variables économiques sur base de leur passé commun. Ce modèle est ensuite alimenté d'hypothèses, dont les plus importantes sont commentées et analysées dans la présente publication (par exemple: croissance dans la zone euro, prix pétroliers, etc.). Le résultat brut du modèle, des trajectoires jusqu'en 2022 pour plusieurs centaines de variables économiques luxembourgeoises, est ensuite analysé par les économistes du STATEC et confronté avec les dernières tendances et données observées. Des ajustements sont effectués, principalement sur l'année 2017 (qui reste, au sens technique, une prévision, car incomplètement observée) et 2018, afin de gommer certaines insuffisances de la modélisation. A priori, la trajectoire à moyen terme, c'est-à-dire à l'horizon 2021/2022, est dictée exclusivement par le modèle et les hypothèses.

La prévision jusqu'en 2022 est une "projection conditionnelle", soumise à la réalisation des hypothèses émises et établie sous la prémisse de stabilité des paramètres liant les différentes variables entre elles. La projection s'entend "à politique inchangée" et exclut des chocs économiques importants, nationaux ou internationaux. Les mesures politiques incluses sont la réforme fiscale, la perte de TVA issue du commerce électronique, l'accord salarial dans la fonction publique et divers ajustements à la hausse sur les accises en France.

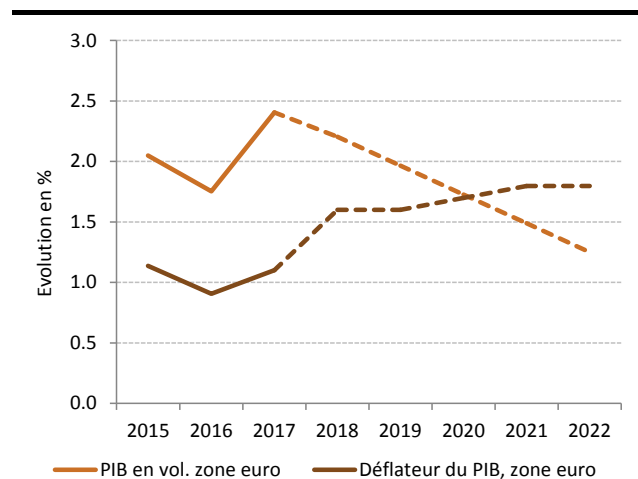
3

La prévision aboutit à un scénario central qui, par nature, est affecté d'une incertitude statistique, grandissante avec l'horizon de projection. Le jeu de données présenté ci-après permet toutefois aux décideurs, publics et privés, d'avoir une idée quantifiée sur une trajectoire future possible de l'économie, jugée la plus probable par les experts du STATEC, au moment de leur publication. Le modèle permet également, mais cela n'a pas été fait dans le cadre de cette publication, de simuler l'impact d'hypothèses alternatives, ou les conséquences de certains chocs.

Le scénario dessiné comprend également une trajectoire pour les recettes et dépenses publiques. En effet, les hypothèses concernant les dépenses publiques font partie intégrante de la projection. En ce qui concerne les recettes, qui dépendent en grande partie des variables macro-économiques (masse salariale, excédent des entreprises, etc.), leur trajectoire est cohérente avec l'évolution projetée, abstraction faite de l'incertitude statistique et économique habituelle. Les dépenses publiques, qui font partie des hypothèses énoncées en amont, peuvent faire l'objet de décisions discrétionnaires par le Gouvernement et le Parlement. La trajectoire du solde public, qui résulte de la conjonction des recettes et des dépenses, revêt un caractère illustratif "à politique inchangée" et ne préjuge pas du solde qui sera retenu dans le programme de stabilité d'avril 2018.

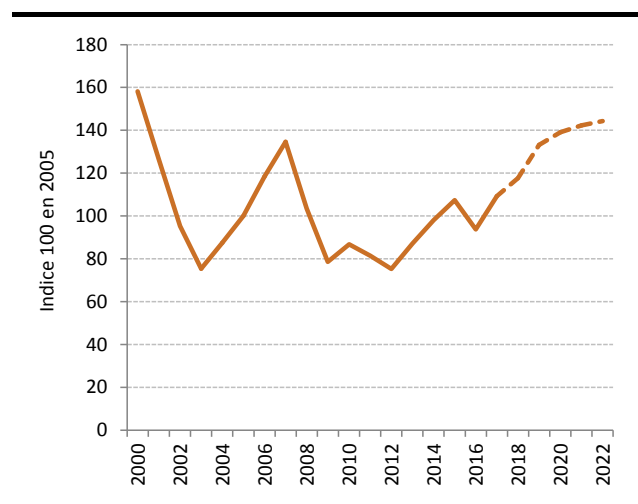
4

Croissance moyenne de 1.7% sur les prochaines années dans la zone euro



Sources: Commission européenne, STATEC

Un environnement financier international favorable



Sources: Macrobond, STATEC

Le STATEC anticipe un ralentissement graduel dans la zone euro déjà à partir de 2018, où la croissance atteindrait 2.2%, contre 2.4% en 2017. Ces hypothèses sont globalement en ligne avec les prévisions récentes de la Commission européenne, de l'OCDE et du FMI. Toutefois, eu égard aux dernières données conjoncturelles, la croissance prévue pour 2018 pourrait être légèrement plus élevée encore. A moyen terme, le STATEC admet une convergence graduelle et linéaire vers la croissance potentielle en zone euro qui est actuellement estimée à 1.2%.

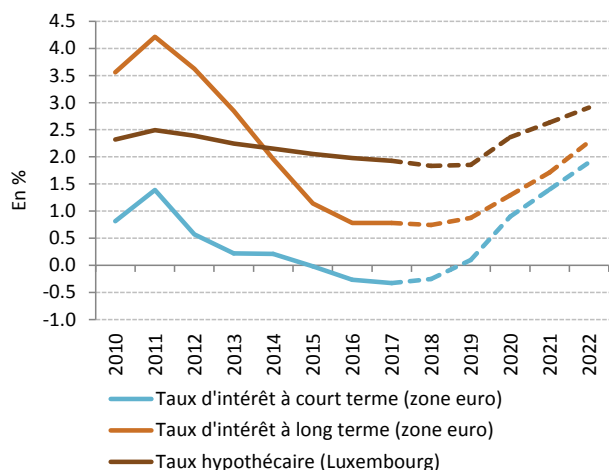
Quant à l'inflation (prix du PIB de la zone euro), elle est prévue d'accélérer, mais très lentement, restant à moyen terme en deçà de 2%. L'environnement international est ainsi marqué par une expansion modérée, sans tensions notables sur les prix et les salaires, favorisant une réduction progressive du chômage et des autres déséquilibres (endettement).

L'économie luxembourgeoise montre une corrélation élevée avec les indices boursiers, et certains segments du secteur financier, comme l'industrie des fonds d'investissement, en sont particulièrement dépendants. Toutefois, prévoir la trajectoire exacte des indices boursiers s'est avérée impossible au vu de la littérature économique existante. Il est néanmoins important de disposer d'une projection de cet indice. Le STATEC lie donc son évolution à celle de l'économie en général dans la zone euro (croissance réelle, inflation, taux d'intérêts) à l'aide d'une équation qui rend une projection "conditionnelle" possible.

Sur les prochaines années, le STATEC s'attend à une évolution moyenne favorable des marchés boursiers, caractérisée toutefois par une expansion se modérant vers la fin de l'horizon. Il faut également s'attendre à ce que cette trajectoire soit marquée par des fluctuations de court terme bien plus marquées, mais impossible à prévoir. Dans une perspective historique, le niveau en 2022 de l'Eurostoxx resterait proche des maxima atteints sur les dernières 15-20 années.

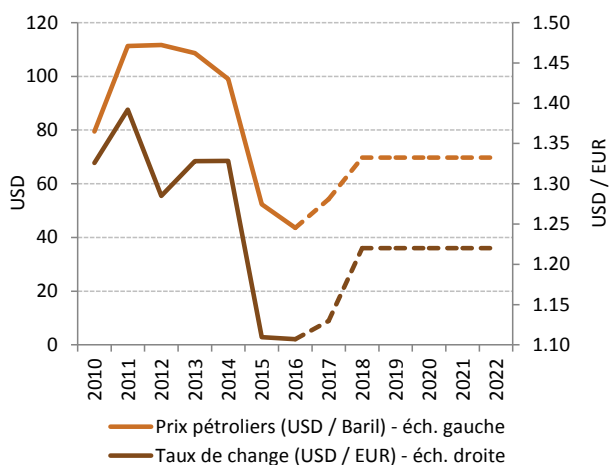
5

Remontée des taux d'intérêt à partir de 2019



Sources: Macrobond, STATEC

Les prix pétroliers à 70 USD/baril à moyen terme



Sources: Macrobond, STATEC

A court terme, la situation économique ne justifie pas de hausse des taux directeurs de la part de la Banque centrale européenne (BCE). Les marchés s'attendent aux premiers mouvements haussiers à partir de 2019. Ces perspectives sont liées à la trajectoire du PIB décrite ci-avant, caractérisée par une croissance équilibrée, sans pressions notables sur les prix et les salaires. Une accélération supplémentaire de l'activité, marquée par une remontée plus forte de l'inflation, justifierait aussi une action plus précoce de la BCE.

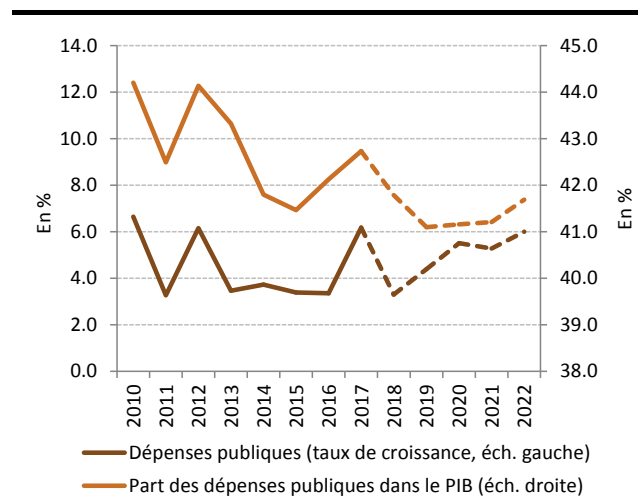
La zone euro bénéficie de taux d'intérêt réels (nominaux moins inflation) très faibles, voire négatifs, depuis 2012/2013. La future remontée des taux directeurs ferait en sorte que les taux réels de court terme deviendraient positifs seulement à partir de 2021/2022. Au Luxembourg, le coût du crédit au logement augmenterait vers 3% en 2021/2022.

Sur les dernières 20-30 années, les prix pétroliers indiquent une certaine corrélation positive avec le cycle conjoncturel. Ils remontent depuis que la reprise s'affirme (2015 étant une exception). Toutefois, comme beaucoup d'autres institutions, le STATEC émet traditionnellement une hypothèse technique, qui consiste à en garder le niveau constant sur la période de prévision. La même chose vaut pour le taux de change EUR/USD. Des simulations alternatives sur des variantes du prix du baril permettent d'en évaluer la sensibilité de la prévision d'inflation.

Ainsi, la projection à moyen terme a-t-elle été établie avec une hypothèse d'un baril de 69.7 USD ou de 57.1 EUR, en tenant compte du taux de change. Ce dernier a été fixé à 1.22 USD pour 1 EUR, ce qui confirme un mouvement d'appréciation de l'EUR qui est en place depuis une dizaine d'années (0.80 USD pour un 1 EUR encore en 2008).

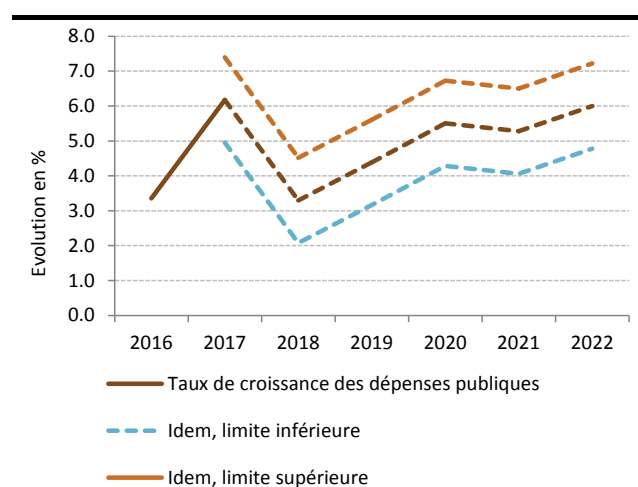
6

Tendance décroissante de la part des dépenses publiques dans le PIB



Source: STATEC

Des trajectoires alternatives pour les dépenses publiques



Source: STATEC

Les dépenses publiques constituent un déterminant important de l'activité économique. Il faut donc en établir une trajectoire future qui est ici de la seule responsabilité du STATEC. Cette dernière est établie à politique inchangée (cf. introduction). Elle peut être différente de celle qui figure dans le Budget de l'état pour 2017 ou dans le Plan budgétaire à moyen terme. Afin de tenir compte de l'incertitude inhérente aux orientations politiques futures, des trajectoires alternatives, optimistes et pessimistes, ont été établies afin d'en évaluer l'impact sur le solde public (cf. graphique suivant).

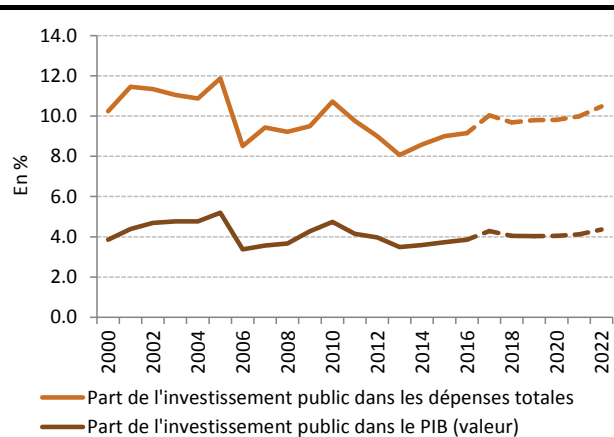
Suite à l'échéance d'une tranche indiciaire, les dépenses publiques avaient marqué un pic en 2017, avant de freiner à nouveau en 2018. Elles devraient ré-accélérer à partir de 2019, à l'image des taux de croissance, qui se renforceraient graduellement. En prenant en compte la part des dépenses publiques dans le PIB, elles poursuivraient le ralentissement entamé en 2010, qui doit donc être vu dans le contexte d'une accélération de la croissance du PIB nominal.

L'incertitude qui pèse sur l'évolution des dépenses publiques a été quantifiée ce qui génère 3 trajectoires alternatives: sur base des fluctuations du passé, le taux de croissance futur des dépenses publiques a été augmenté respectivement baissé d'un écart-type (1.2 point de %, établi sur la période post-crise).

L'impact cumulatif sur les niveaux des dépenses est bien plus conséquent que ce que peuvent donner à penser les séries des taux de croissance. Ainsi, en 2022, l'écart entre la limite inférieure et la limite supérieure est de 4 mia EUR environ, soit un peu plus de 10% de la dépense du scénario central.

7

Léger renforcement prévu de l'investissement public

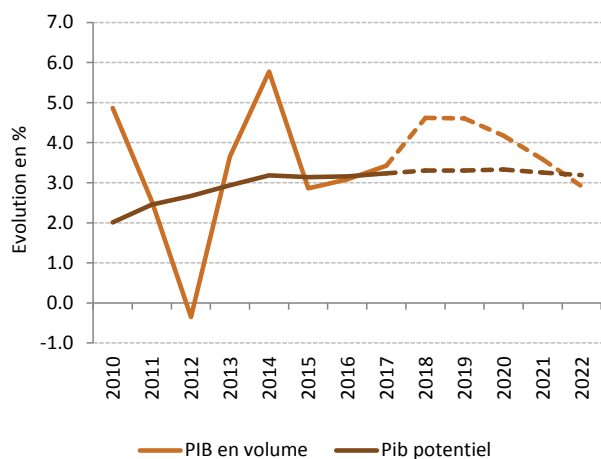


Sources: STATEC, IGF

L'investissement public représente une part importante de la dépense publique, en constituant, bon an, mal an, entre 8 et 12%. La trajectoire du STATEC repose sur le Budget voté et le Plan budgétaire à l'horizon 2021. De légères modifications ont été apportées à cette trajectoire au-delà de 2018, afin d'assurer un solde structurel constant.

Depuis 2000, la part de l'investissement dans les dépenses totales est sur une tendance décroissante. La période post-crise immédiate fait exception à cette règle: des politiques keynésiennes avaient été menées pour stimuler la demande. Cette période de faiblesse relative de l'investissement public semble avoir pris fin aux alentours de 2013/2014, de sorte que la part de l'investissement public s'est à nouveau accrue et devrait se stabiliser au-dessus de 10% sur les prochaines années. L'investissement bénéficie notamment de l'extension des infrastructures de transport public (tram, chemins de fer) et d'autres projets d'envergure (réseau de fibres optiques, développement de nouveaux quartiers autour de la ville de Luxembourg, bâtiments pour les institutions européennes ou nationales, etc.).

Vers un ralentissement à moyen terme de la croissance du PIB



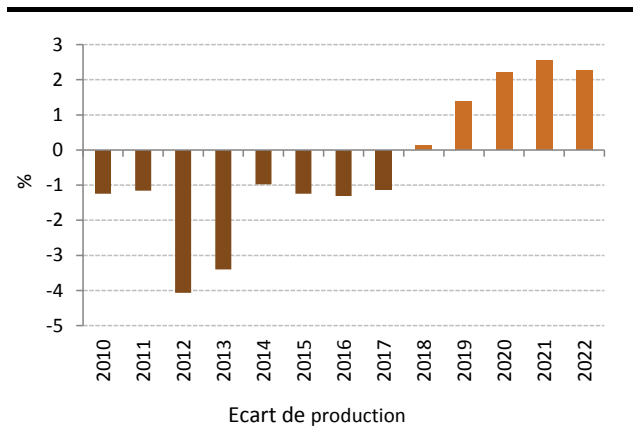
Sources: Macronbond, STATEC

Le STATEC table sur un pic de croissance en 2018 et 2019, avec des hausses du PIB en volume proches de 4.5%. Ces résultats découlent directement des hypothèses établies sur la conjoncture internationale, à la fois pour ce qui concerne le PIB de la zone euro et l'Eurostoxx. A moyen terme, la croissance s'approcherait de 3% et retomberait ainsi sur la croissance potentielle, actuellement évaluée à quelques 3%. L'écart de production, après être devenu positif en 2019, se stabiliserait ainsi autour de 1-2%.

Le cycle est porté autant par la demande intérieure (consommation des ménages, investissement privé) que par les exportations (services surtout). A ce stade, on doit parler de reprise équilibrée, réduisant le chômage sans tensions notables sur les prix et les salaires. Avec des hypothèses plus optimistes sur la croissance dans la zone euro, une période d'expansion plus longue et plus soutenue est tout à fait envisageable.

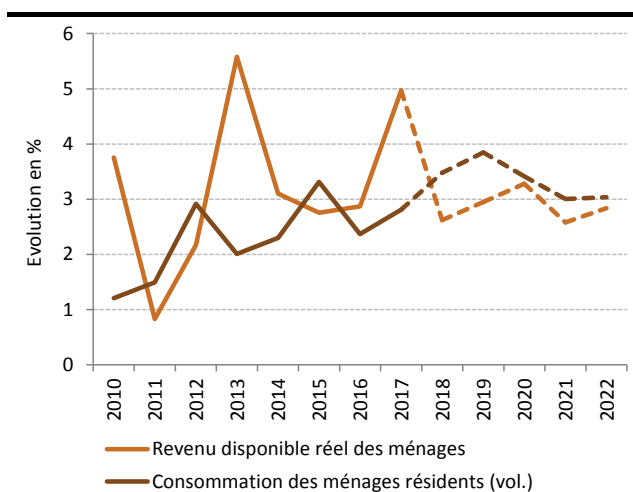
8

L'écart de production (output gap) positif à partir de 2019



Sources: Macrobond, STATEC

La consommation des ménages soutenue par la réforme fiscale et la bonne dynamique de l'emploi



Source: STATEC

L'écart de production constitue la différence, exprimée en %, entre le PIB en volume et le PIB potentiel. Pour établir ce dernier, il existe une multitude de méthodes. Le STATEC présente ici une sorte de PIB potentiel moyen ou consensuel, calculé à partir des méthodes les plus courantes appliquées au Luxembourg (cf. NDC NDC 1-14, pp. 115-116). Pour 2018, cette croissance potentielle consensuelle est de 3.3%. Sur le moyen terme, elle devrait légèrement ralentir.

L'écart de production se refermerait à partir de 2019 et resterait positif tout au long des 4 prochaines années. Un écart de production positif signifie que les ressources comme le travail et le capital sont utilisées de façon plus intense. Il est généralement considéré comme bon indicateur des pressions inflationnistes. Toutefois, l'ampleur positive de l'écart tel que figurant dans le scénario central du STATEC reste largement inférieure aux valeurs maximales atteintes par le passé en haut de cycle (jusqu'à 4-6% en phase de haute conjoncture). Ainsi, dans ce scénario central, les pressions sur les prix et les salaires sont également censées rester plutôt modérées.

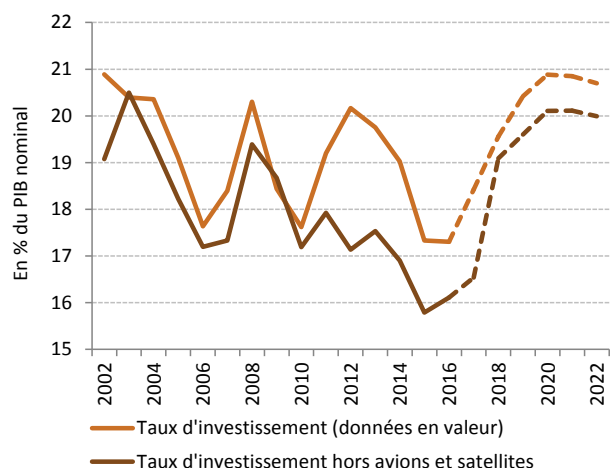
Le revenu disponible - les salaires nets des cotisations et des impôts, augmentés des transferts sociaux - affiche un profil bien plus irrégulier que la consommation privée, ce qui semble donner du crédit à la notion de revenu permanent. Les ménages semblent ainsi lisser leurs dépenses de consommation, thésaurisant les revenus additionnels issus d'une réforme fiscale, comme par exemple en 2017/2018. La variable d'ajustement est constituée par le taux d'épargne, qui augmente généralement en temps de crise et baisse lors d'épisodes conjoncturels favorables.

Ainsi, sur la période 2018-2022, la consommation privée évoluerait plus rapidement que le revenu disponible, car le taux d'épargne baisserait. Ce dernier a été impacté par la réforme fiscale en 2017. Par ailleurs, ce taux avait augmenté tout au long des années '90, un peu à l'image du chômage, qui est généralement considéré comme l'un des déterminants du taux d'épargne.

Le revenu disponible profite par ailleurs à ce stade du cycle de l'emploi bien plus favorablement orienté encore qu'il y a un an.

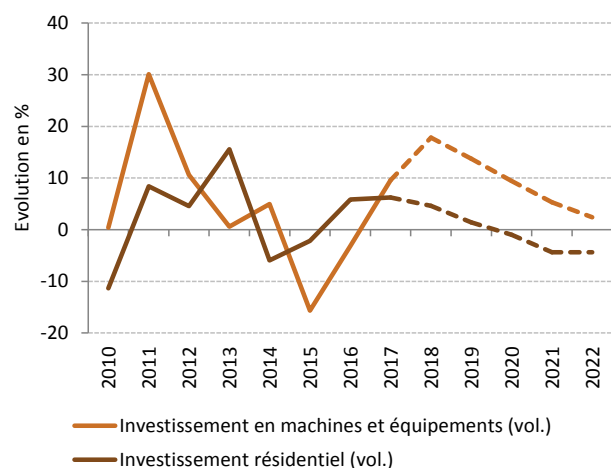
9

Retour du taux d'investissement à un niveau proche de la moyenne historique



Source: STATEC

L'investissement privé surtout porté par les dépenses en machines et équipements



Source: STATEC

Le taux d'investissement - la part des investissements physiques dans le PIB nominal - présente une tendance décroissante entre 1995 et 2016, y atteignant son niveau le plus faible observé (égal à ceux de 2006 et 2009). Ainsi, la reprise conjoncturelle entamée en 2013 n'a pas vraiment donné lieu encore à un rebond de l'investissement. Depuis quelques trimestres toutefois, l'investissement des entreprises semble reprendre du poil de la bête, ce qui va de pair avec des taux de croissance trimestriels de l'activité en zone euro plus élevés aussi. D'après le STATEC, cette tendance devrait se poursuivre, voire se renforcer.

Au Luxembourg, l'analyse de l'investissement doit prendre en compte les achats d'avions et satellites qui coûtent entre 500 et 1000 mio d'EUR par année. A titre d'exemple, le rebond de l'investissement en 2012-2014 était en large partie due à l'achat d'avions gros-porteurs. En 2017, ces investissements auront été substantiels, mais ils devraient fortement diminuer en 2018.

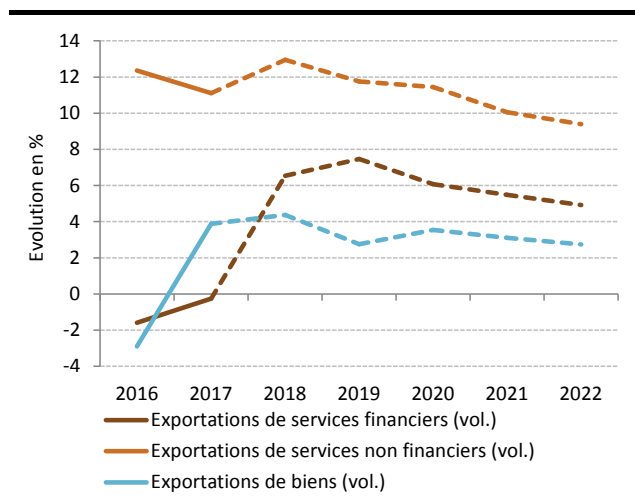
Dans le sillage de la reprise économique actuelle, qui a démarré en 2013/2014, l'investissement résidentiel augmente en 2016 (+6%) et celui en machines et équipements s'est mis à croître plus fortement à partir de 2017 seulement, cessant de baisser dès 2016. L'accélérateur - le lien qui existe entre activité et investissement - s'est mis donc tardivement à jouer. Après une baisse entre 2010 et 2012, les crédits aux entreprises ont repris timidement en 2013 et 2014. Il semble que la politique ultra-accommodante de la BCE, en place dès la crise des dettes publiques en Europe, soit les années 2011 et 2012, ait mis 3-4 ans à se matérialiser dans des investissements physiques.

Le STATEC prévoit que l'investissement rattrape le temps perdu au cours des 2-3 prochaines années, en augmentant à des rythmes très élevés, tout en ralentissant à nouveau vers la fin de l'horizon de projection. A ce moment, la hausse des taux d'intérêts et le ralentissement de l'activité freineront les dépenses en capital des entreprises et des ménages. De surcroît, le ralentissement prévu de la croissance de la population (résultant d'une baisse du solde migratoire) a un effet de freinage sur les investissements en logements.

Ce cycle d'expansion de l'investissement en machines et équipements avait déjà été prévu de façon assez similaire dans la prévision de printemps 2017 (hausse totale 2017-2019 de 40% dans les deux cas, mais avec une répartition par années quelque peu différente).

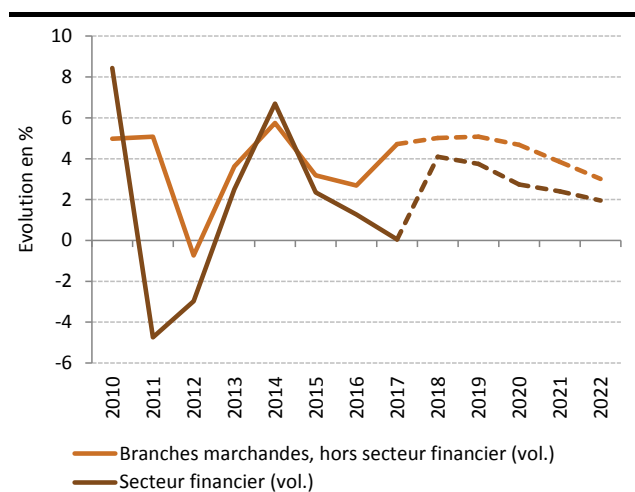
10

Les exportations de services financiers à nouveau comme moteur de la croissance



Source: STATEC

Près de 5% de croissance en moyenne dans les branches marchandes non financières de 2017 à 2020



Source: STATEC

Au Luxembourg, il est difficile d'isoler les composantes de la demande en ciblant celles qui contribuent le plus à la croissance. Ceci est dû au contenu en importations élevé de chacune d'elles: si les exportations de biens par exemple progressent fortement, cela entraîne également une hausse relativement élevée des importations de biens. Pour déterminer précisément la contribution de la hausse des exportations à la croissance, il faudrait retrancher la contrepartie en importations (approche nette). Or cela est impossible car ces données statistiques n'existent pas.

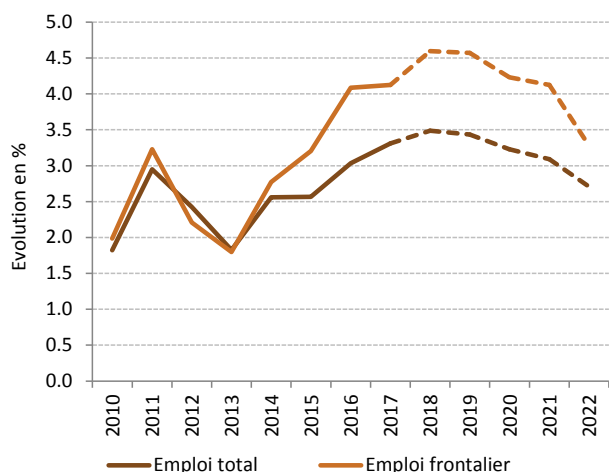
Néanmoins, au Luxembourg, la croissance est largement déterminée par la demande étrangère, il importe donc d'analyser en premier lieu la dynamique des principales catégories d'exportations. On s'aperçoit que les exportations de services non financiers sont les plus dynamiques, avec des taux de croissance compris entre 10 et 12%. Ils devraient toutefois ralentir tout au long de la période de projection. Les exportations de biens et de services financiers devraient accélérer après une période de plus faible croissance (2016/2017) pour décélérer plus tardivement.

Lors de la publication des comptes nationaux annuels révisés pour la période 2013-2016, en octobre 2017, les séries de la valeur ajoutée en volume du secteur financier avaient été nettement révisées à la baisse. Ainsi, pour 2016 et 2017 (encore partielle), les statistiques des comptes nationaux révèlent une quasi-stagnation de l'activité (environ +0.75% par an, ce qui est très peu eu égard aux moyennes historiques). Cette stagnation est toutefois assortie d'une hausse assez substantielle de l'emploi. Le STATEC est dès lors d'avis que l'activité du secteur financier devrait rebondir à court terme. Il profiterait de la bonne dynamique conjoncturelle européenne, et de la hausse prévue de l'indice boursier européen (même si cette dernière doit être considérée comme hypothèse).

Dans les autres branches marchandes (donc hors secteur public), 2016 avait également été une année plus faible. Cet ensemble de branches assez hétérogènes, devrait voir l'activité augmenter de 5% environ jusqu'en 2020. Il profiterait à la fois de la demande intérieure et de la demande extérieure.

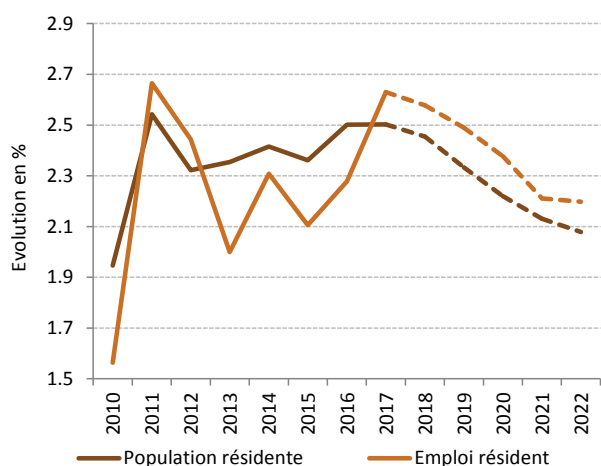
11

L'emploi frontalier à nouveau plus dynamique



Source: STATEC

Croissance de la population toujours au-dessus de 2%



Source: STATEC

Sa flexibilité (grand réservoir) et sa présence plus massive dans les branches plus dynamiques, font que l'emploi frontalier augmente à nouveau plus fortement que celui des résidents. Cette propriété s'était maintenue tout au long de la période pré-crise mais elle avait disparu depuis, en raison de la moins forte croissance de l'emploi total surtout. De 1996-2008, ce dernier avait augmenté à 3.8% en moyenne par an, mais "seulement" de 2.3% de 2013 (début de la reprise) à 2015. C'est ainsi que de 2008 à 2015, la part des frontaliers dans l'emploi salarié total a stagné. Elle n'a commencé à ré-augmenter que depuis 2016, ce qui reflète donc cette évolution divergente entre l'emploi intérieur total et l'emploi frontalier.

Vers la fin de la période, l'emploi total ralentirait, et la hausse de l'emploi frontalier y convergerait à nouveau. De 2017 à 2022, l'emploi augmenterait un point plus vite dans le secteur privé non financier (+3.5% l'an) que dans le secteur financier (+2.5%), alors que par le passé, l'inverse était vrai.

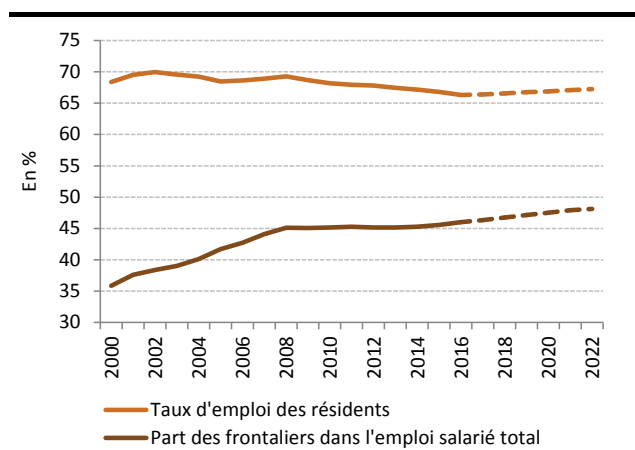
La croissance de la population resterait dynamique, dans une perspective de long terme - et internationale - tout en se tassant légèrement (dans le sillage du ralentissement de l'activité)

L'emploi résident représente toujours plus de la moitié du total (environ 55%) et il est alimenté avant tout par les migrations. Accessoirement, des mouvements du taux d'emploi ou du taux d'activité peuvent accompagner le cycle conjoncturel et refléter les besoins accrus (ou moindres) des entreprises. Ainsi, l'emploi résident et la population totale présentent des mouvements en parallèle, l'emploi étant toutefois plus volatile.

Le solde migratoire devrait baisser de quelques 2% au cours des années 2014 et 2015 à environ 1.1% en 2022. Cela représente une décélération du taux de croissance de la population totale de 2.5% à 2.1%. Le solde migratoire devrait ainsi passer de près de 9500 personnes en 2017 à 7700 personnes cinq ans plus tard. Il ne s'agit pas d'une baisse importante mais elle allègerait tout de même le marché immobilier avec environ 1000 unités d'habitation par an en moins à construire, ce qui aiderait aussi à freiner la hausse des prix immobiliers (2.5% en fin de période contre 5-6% en 2016/2017).

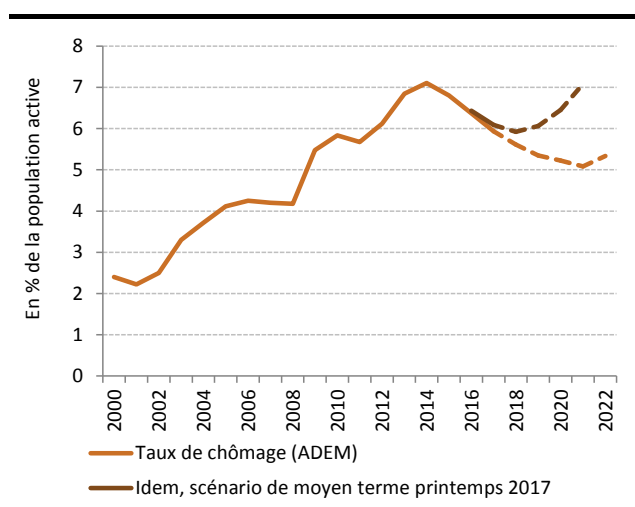
12

Reprise du taux d'emploi et de la part des frontaliers dans l'emploi



Source: STATEC

La chômage confirme sa baisse entamée en 2015, sur fond d'amélioration conjoncturelle



Source: STATEC

La reprise actuelle devrait contribuer à inverser deux tendances lourdes à savoir la baisse du taux d'emploi des résidents et la stagnation de la part des frontaliers dans l'emploi

La part de l'emploi frontalier dans le stock d'emploi total a déjà été mise en relation avec les fluctuations et la dynamique générale du marché du travail. A partir de 2016/2017, elle devrait ré-augmenter tout au long de l'horizon de projection, et aider à satisfaire les besoins de plus en plus importants des entreprises résidentes. Notons que ces projections font abstraction de toute considération en matière d'infrastructures et de capacités de transport. Les seules tensions qui peuvent émerger d'une plus forte croissance sont sur les salaires et les prix. Les infrastructures de transport et les flux associés ne sont pas modélisés ou représentés dans le modèle Modux.

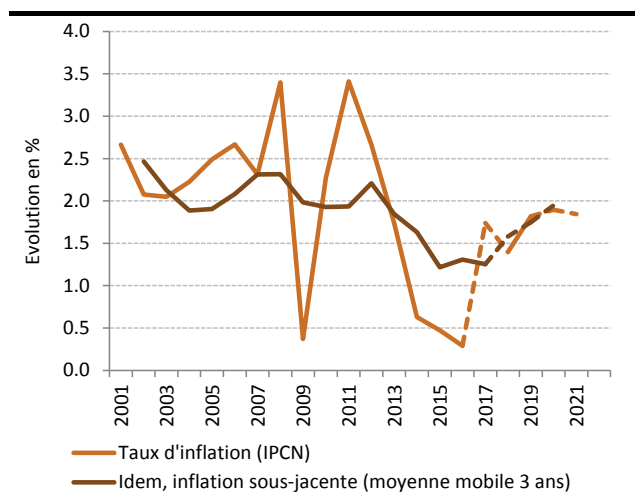
Le taux d'emploi représente le rapport entre l'emploi résident (emploi total – emploi frontalier) et la population en âge de travailler. Il est plutôt bien corrélé avec le cycle, car il augmente généralement quand le marché du travail accélère. Sans retrouver les niveaux pré-crise, il devrait poursuivre le mouvement d'ascension entamé très récemment (2017).

Le chômage s'inscrit dans un mouvement baissier plus prononcé qu'admis encore il y a douze mois. D'après les projections du STATEC, le taux de chômage pourrait atteindre un plancher à environ 5% en 2021, après un maximum de plus de 7% en 2014. Toutefois, cette baisse n'a rien de mirobolant, elle va de pair avec un marché du travail qui connaîtrait une expansion future à un rythme annuel moyen d'environ 3.2%. Aussi, la pente de la courbe sur la branche descendante est-elle plus faible que sur le côté ascendant. C'est que le chômage présente des caractéristiques d'hystérèse, de persistance, cela encore d'autant plus dans un environnement aussi concurrentiel que celui du Luxembourg.

La baisse comparativement plus forte que dans les projections antérieures résulte d'une part de chiffres légèrement plus favorables sur les années récentes, surtout 2017. Cela a créé un effet de base favorable qui est soutenu par un nombre total d'emplois créés plus élevé (+10 000 en 2021), entraînant cette révision à la baisse du nombre de chômeurs, à hauteur d'environ 5000 personnes.

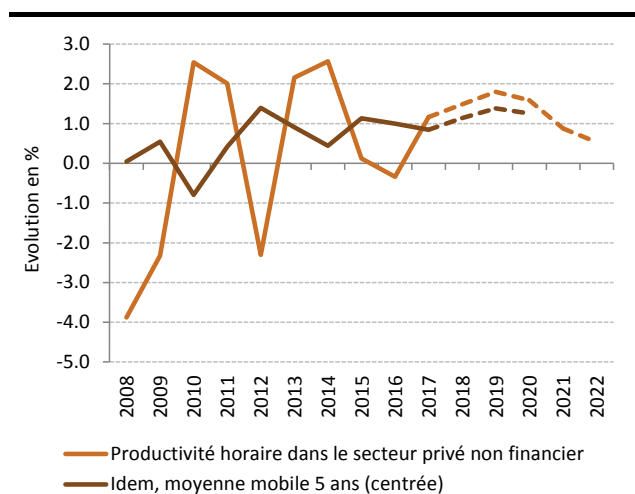
13

L'inflation devrait accélérer tout en restant contenue et inférieure aux niveaux moyens du passé



Source: STATEC

Hausse moyenne de la productivité d'un peu plus de 1% sur les cinq prochaines années



Source: STATEC

En 2018, plusieurs effets baissiers cacheraient encore, de manière passagère, la remontée des pressions inflationnistes (dont principalement la forte baisse des prix des crèches fin 2017).

Déjà 2017 toutefois, des hausses de prix sur différents biens et services se sont fait remarquer et semblent signaler une entame de remontée de l'inflation. Une croissance économique soutenue, au Luxembourg mais surtout, de manière simultanée, aux quatre coins du monde, se répercutera ainsi progressivement sur les prochaines années aux prix à la consommation.

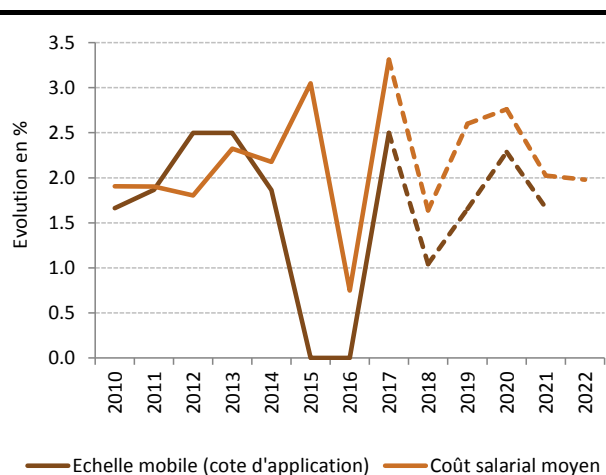
Sur fond d'écart de production ("output gap") devenant nettement positif, l'inflation devrait s'approcher, dès 2019, de la cible de la BCE (proche mais inférieure à 2%). Elle resterait ancrée à 1,8% à l'horizon 2022, ce qui correspond également à l'inflation anticipée à moyen terme par les prévisionnistes professionnels pour la zone euro. Ce rythme sera atteint même en l'absence de hausses supplémentaires des prix pétroliers, les projections étant traditionnellement basées sur l'hypothèse technique de stabilité de ces derniers.

Depuis 2008, la productivité apparente du travail semble stagner au Luxembourg. Cependant, cette évolution résulte surtout d'une baisse dans des branches d'activité pour lesquelles la mesure pose des problèmes conceptuels, tels que le secteur financier, les activités immobilières et les services publics. Pour l'ensemble des autres branches, la productivité – mesurée ici par heure et non pas par personne – se redresse suite à la forte chute subie lors de la crise, en ligne avec la tendance observée dans la zone euro.

D'après la projection du STATEC, la hausse y serait la plus marquée sur les années 2018-2020, avec +1,6% en moyenne, contre +0,3% seulement au cours des trois années précédentes. Mais les chiffres de productivité sont par nature volatils et aussi largement soumis aux révisions des données de croissance réelle de l'activité (PIB, valeur ajoutée). Il est dès lors préférable de se tenir aux tendances. Sur la fin de la période, la productivité ralentirait en revanche, ce qui constitue un mouvement tout à fait habituel (le cycle de l'activité précède celui de l'emploi).

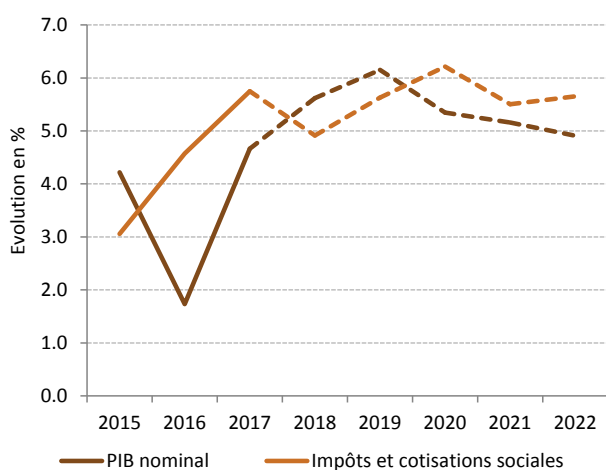
14

Les gains de productivité devraient se répercuter sur les salaires réels



Source: STATEC

Les impôts et les cotisations sociales au rythme du PIB nominal



Source: STATEC

Jusqu'en 2013, les salaires réels stagnaient tendanciellement au Luxembourg, manifestation post-crise commune à de nombreux pays européens. Suite au redémarrage des économies, la productivité a connu aussi une envolée, et les salaires se sont mis à croître plus fortement que l'inflation ou l'échelle mobile. (2015 constitue à cet égard un mauvais exemple, car les données ont récemment été révisées à la hausse suite à un changement méthodologique appliqué sur cette seule année, d'où une rupture de série.)

La hausse des salaires nominaux tournerait autour de 2.5% sur l'horizon de projection (y compris 2017 car les données sont encore provisoires), dont environ les trois quarts ou 1.8 point de % s'explique par l'inflation respectivement l'échelle mobile. La hausse restante – soit 0.8 point de % par an – proviendrait de la progression de la productivité dont les salariés bénéficieraient plus ou moins directement.

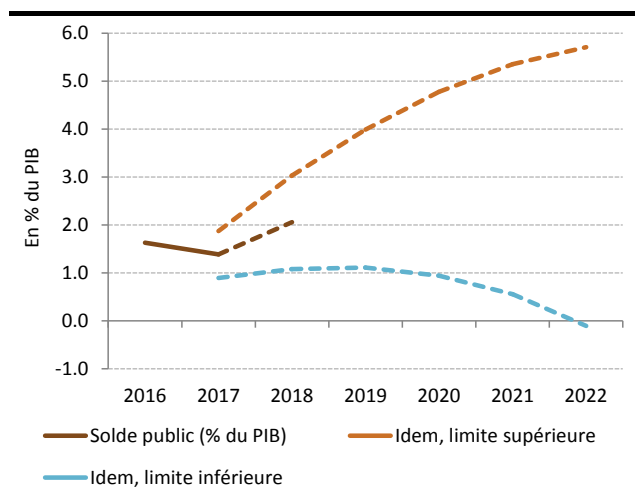
En tendance, à long terme, les impôts et les cotisations sociales suivent le PIB nominal avec une élasticité unitaire: une hausse du PIB de 1% entraîne une hausse des recettes publiques de 1% également. Ce constat est d'une part peu surprenant, dans la mesure où la très grande majorité des impôts dépendent directement d'un des agrégats composant le PIB. D'autre part, de nombreux chocs et modifications de la fiscalité peuvent affecter l'élasticité à court terme.

Sur l'horizon de prévision, cette élasticité de 1 se retrouve ainsi parfaitement, mais en moyenne, sur toute la période. A court terme, la hausse des recettes serait encore légèrement inférieure à celle du PIB nominal, avec +5% en 2018 et +5.5% en 2019, en lien avec la réforme fiscale et la perte de TVA e-commerce.

A partir de 2020, la hausse des recettes dépasserait celle du PIB nominal, avec une croissance moyenne de 5.7%. Une des raisons à cette évolution plus dynamique est la progressivité des barèmes au niveau des impôts des ménages, et l'hypothèse de non indexation à l'inflation de ces derniers (cf. politique inchangée).

15

Différentes trajectoire pour le solde public en fonction de l'évolution des dépenses



Source: STATEC

Rappelons d'emblée que le but de cet exercice n'est pas d'établir une trajectoire des finances publiques (solde). Néanmoins, cette dernière fait partie inhérente de la prévision, et pour des raisons de cohérence et des besoins d'analyse, il convient d'en parler. D'autre part, les dépenses sont affectées d'un degré d'incertitude plus élevé en raison de leur dépendance de décisions politiques. Pour tenir compte de cette incertitude, le STATEC a élaboré deux scénarii alternatifs, avec une plus forte resp. plus faible croissance.

Pour 2017 et 2018, le scénario central ainsi élaboré est proche de celui de la NDC, même si 2018 devrait devenir meilleur (avec un solde d'après le STATEC approchant les 2% du PIB).

Pour 2019-2022, le STATEC présente des fourchettes, qui sont basées sur les trajectoires alternatives des dépenses mentionnées ci-devant. Ainsi, à titre purement illustratif, un excédent de 5-6% du PIB à l'horizon 2021/2022 découlerait d'une hausse moyenne des dépenses de près de 4% (2018-2022). Une évolution plus dynamique des dépenses, de l'ordre de 6-7% vers la fin de l'horizon de projection, amènerait un solde convergeant vers zéro, toutes choses égales par ailleurs.

16

Tableau 1: Projections à moyen terme 2018-2022

	1995-2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Principales hypothèses</i>				<i>Évolution en % (ou spécifié différemment)</i>			
PIB zone euro (vol.)	1.5	2.4	2.2	2.0	1.7	1.5	1.2
Indice boursier européen EuroStoxx	4.3	16.6	7.7	13.2	4.4	2.4	1.4
Prix PIB zone euro	1.5	1.1	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8
Prix pétroliers (USD/baril)	54.0	54.3	69.7	69.7	69.7	69.7	69.7
Taux de change (USD/EUR)	1.21	1.13	1.22	1.22	1.22	1.22	1.22
Taux d'intérêt court terme EUR	2.5	-0.3	-0.3	0.1	0.9	1.4	1.9
Taux d'intérêt long terme EUR	4.1	0.8	0.7	0.9	1.3	1.7	2.3
<i>Principaux agrégats macroéconomiques</i>				<i>Évolution en % (ou spécifié différemment)</i>			
PIB valeur (mia EUR)	.	55.48	58.60	62.20	65.53	68.91	72.20
Idem, évolution en %	5.9	4.7	5.6	6.1	5.3	5.2	4.8
RNB (mia EUR)	.	37.79	40.20	42.96	46.19	48.52	50.82
Idem, évolution en %	4.4	4.8	6.4	6.9	7.5	5.0	4.7
PIB potentiel (vol.) ³	3.1	3.2	3.3	3.3	3.3	3.3	3.2
Ecart de production (en % du PIB pot.) ³	-0.1	-1.1	0.1	1.4	2.2	2.5	2.3
PIB (en vol.)	3.5	3.4	4.6	4.6	4.2	3.6	2.9
Emploi total intérieur	3.2	3.3	3.5	3.4	3.2	3.1	2.6
Taux de chômage (% de la pop. active, déf. ADEM)	4.4	5.9	5.6	5.3	5.2	5.1	5.4
Indice des prix à la consommation (IPCN)	1.9	1.7	1.4	1.8	1.9	1.8	1.8
Echelle mobile des salaires (1.1.1948=100)	.	794.54	802.82	816.10	834.76	848.67	862.75
Idem, évolution en %	1.8	2.5	1.0	1.7	2.3	1.7	1.7
Coût salarial nominal moyen	2.8	3.3	1.6	2.6	2.8	2.0	2.1
<i>Finances publiques</i>				<i>Évolution en % (ou spécifié différemment)</i>			
Recettes publiques totales	6.0	5.5	5.0	5.7	6.3	5.6	5.6
<i>Dont: impôts et cotisations sociales</i>	6.3	5.8	4.9	5.6	6.2	5.5	5.6
Dépenses publiques totales	6.1	6.2	3.3	4.4	5.5	5.3	6.0
<i>Idem, limite inférieure¹</i>	.	5.0	2.1	3.2	4.3	4.1	4.8
<i>Idem, limite supérieure¹</i>	.	7.4	4.5	5.6	6.7	6.5	7.2
Solde public (% du PIB)	1.9	1.4	2.1	2.6	2.9	3.0	2.9
<i>Idem, limite inférieure¹</i>	.	1.9	3.0	4.0	4.8	5.4	5.7
<i>Idem, limite supérieure¹</i>	.	0.9	1.1	1.1	0.9	0.6	-0.1
<i>Population, marché du travail</i>				<i>Niveaux (1000 pers.) et taux de croissance</i>			
Population totale (1000 pers.) ²	.	605.4	620.3	634.8	648.9	662.7	676.4
Idem, évolution en %	1.8	2.5	2.5	2.3	2.2	2.1	2.1
Emploi total intérieur (1000 pers.)	.	432.3	447.4	462.8	477.7	492.5	505.3
Idem, évolution en %	3.2	3.3	3.5	3.4	3.2	3.1	2.6
Emploi résident (1000 pers.)	.	256.8	263.5	270.0	276.4	282.5	288.6
Idem, évolution en %	1.9	2.6	2.6	2.5	2.4	2.2	2.2
Emploi frontalier (1000 pers.)	.	188.2	196.8	205.8	214.5	223.4	230.3
Idem, évolution en %	5.7	4.1	4.6	4.6	4.2	4.1	3.1
Population active (1000 pers.)	.	273.0	279.1	285.3	291.7	297.7	305.0
Idem, évolution en %	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.1	2.5
Nombre de chômeurs (1000 pers.)	.	16.2	15.7	15.3	15.2	15.1	16.3
Idem, évolution en %	6.0	-4.8	-3.4	-2.6	-0.1	-0.7	8.0

Source: STATEC (1995-2017: données observées ou estimées; 2017-2022: prévisions du STATEC)

¹ Limites basées sur l'ajoute respectivement le retranchement d'un écart-type (observée entre 2010 et 2016) sur le taux de croissance des dépenses

² Au 31 décembre

³ Moyenne des cinq méthodes les plus courantes (cf. NDC 1-14, pp. 115-116); moyenne long terme 2000-2016 au lieu de 1995-2016

**Institut national de la statistique
et des études économiques**

Tél: 247-84219
info@statec.etat.lu
www.statistiques.lu

13, rue Erasme
B.P. 304
L-2013 Luxembourg

Pour en savoir plus:

Ferdy Adam
Tél. 247-84217
E-mail: Ferdy.Adam @statec.etat.lu