

Note de Conjoncture n° 3-2007**Vers le ralentissement**

La croissance économique du Luxembourg devrait avoisiner 5% en 2007, marquant un ralentissement relativement modéré par rapport à 2006. En ligne avec les évolutions les plus récentes de l'environnement économique national et international, un freinage supplémentaire est attendu pour 2008, avec une hausse du PIB proche de 4%. Le début de 2008 est marqué par une inflation relativement élevée et une nette amélioration sur le front du chômage.

Tels sont les faits saillants de la Note de Conjoncture n° 3-2007, que le STATEC vient de publier. Les prévisions macro-économiques, la conjoncture internationale, l'évolution récente des principales branches d'activité, l'inflation, les salaires, les relations économiques extérieures et le marché du travail y sont traités en détail. Cette Note comporte en outre plusieurs encadrés qui laissent place à des analyses sur l'évolution du pouvoir d'achat, les résultats de simulations alternatives dans le cadre des prévisions ou encore l'impact du secteur financier sur le reste de l'économie.

Une croissance encore forte en 2007, malgré le ralentissement qui s'esquisse

La croissance du PIB luxembourgeois présente des symptômes de ralentissement. Ce freinage, sur base des chiffres observés (qui s'arrêtent au 3^{ème} trimestre 2007), reste toutefois limité et affecte principalement le secteur financier. Les services autres que financiers ont pour leur part continué à affirmer leur dynamisme. Si la demande extérieure ne contribue que modestement à la croissance sur le 3^{ème} trimestre, la consommation des ménages, qui a sans doute profité de l'accélération de l'emploi, a enregistré un net rebond qui vient rattraper les résultats décevants du début d'année. La **croissance économique** pour l'ensemble de l'année 2007 s'oriente vers les 5%, après 6.1% en 2006.

Une évolution contrastée selon les branches, avec une contribution moins forte du secteur financier

Les différents indicateurs relatifs au **secteur financier** témoignent d'une activité globalement soutenue sur l'ensemble de 2007. Le premier semestre 2007 marquait cependant déjà une tendance au ralentissement, après deux années de très forte croissance. Plusieurs signaux en provenance du secteur financier laissent envisager un tassement de l'activité dans ce domaine, qui devrait surtout se matérialiser en 2008. Les marchés financiers ont essuyé plusieurs tempêtes sur les derniers mois, ce qui se ressent déjà en partie sur les résultats des banques, avec notamment une augmentation substantielle des provisions aux 3^{ème} et 4^{ème} trimestres et des revenus de commissions en perte de vitesse. Les statistiques relatives aux OPC témoignent également d'une conjoncture bien moins favorable sur la deuxième partie de 2007. L'emploi bancaire poursuit sa progression, mais le pic de croissance semble avoir été dépassé et la tendance pointe maintenant vers le ralentissement. Les effectifs sont heureusement toujours dans une phase de forte expansion concernant les autres domaines d'activité du secteur financier.

Les entreprises de la branche "**immobilier, location et services aux entreprises**", qui avaient en majorité subi un passage à vide sur le 2^{ème} trimestre 2007, se sont bien redressées par la suite. Sur la

base des données de chiffre d'affaires, elles semblent poursuivre en 2007 la très bonne dynamique déjà enregistrée en 2006 et devraient continuer à contribuer significativement à la croissance en 2008. La branche du **commerce** montre peu de vitalité en 2007. Des modifications d'ordre statistique viennent doper artificiellement les résultats du commerce de détail mais, une fois celles-ci neutralisées, le commerce donne en fait l'image d'un moteur qui tourne au ralenti. La baisse du moral des consommateurs sur les derniers mois, certes moins prononcée au Luxembourg que dans l'ensemble de la zone euro, apparaît de plus comme un mauvais présage pour 2008.

La branche des **transports et communications**, malgré des évolutions très hétérogènes en 2007 selon les domaines d'activité, laisse apparaître des résultats plutôt positifs d'un point de vue conjoncturel. L'emploi dans cette branche, très dynamique depuis 2006, reste bien orienté sur les derniers mois.

Alors que 2007 avait plutôt bien commencé pour l'**industrie** luxembourgeoise, la production s'est tassée au cours du deuxième semestre. Les perspectives des industriels, tant pour la zone euro que pour le Luxembourg, montrent des signes d'inquiétude sur le début 2008.

L'activité dans la **construction** a été plutôt satisfaisante en 2007, en particulier sur le début d'année. Les perspectives pour 2008 sont en revanche contrastées, avec quelques signes d'inquiétude en provenance du domaine du génie civil et le ralentissement économique qui s'annonce. Le marché de l'immobilier, en ligne avec une conjoncture économique toujours forte à l'issue du 3^{ème} trimestre 2007, reste marqué par des tensions sur les prix, surtout dans des domaines très réactifs à l'activité économique comme l'immobilier professionnel.

L'inflation accélère, mais la hausse des salaires est freinée

L'**inflation** a été plus faible en 2007: 2.3% au lieu de 2.7% en 2006. Cependant, les hausses de prix ont été plus vigoureuses à partir du mois d'octobre, d'une part à cause de la forte remontée des prix des produits pétroliers et d'autre part du fait de tensions accrues sur les prix des produits alimentaires. Le Luxembourg ne fait pas cavalier seul dans ce domaine, les pressions inflationnistes se renforçant suivant un schéma très similaire au niveau international.

De plus, les prix ont naturellement tendance à accélérer étant donnée la position dans le cycle conjoncturel, après quatre années consécutives de croissance relativement élevée (largement supérieure à 4% au Luxembourg) et une progression annuelle de l'emploi proche de 4% depuis la mi-2006. Un tel dynamisme ne va pas vraiment dans le sens d'une évolution déflationniste des prix à la consommation. L'inflation sous-jacente, qui matérialise ces tensions générales, a certes eu tendance à s'accélérer depuis 2005, mais en s'ancrant légèrement sous les 2.5% au début 2008, elle ne correspond pas non plus à un environnement hyper inflationniste.

Le coût salarial (moyen par tête) continue cependant à décélérer sur la fin de l'année 2007. Alors que les **salaires** ont connu une progression de plus de 5% sur le début de l'année 2006, leur taux de croissance s'établit à seulement 3.4% au troisième trimestre de 2007.

La baisse du chômage ne fait plus de doute

Le marché du travail, qui réagit avec un certain retard sur l'évolution économique, est toujours bien orienté: l'emploi progresse de presque 5% en glissement annuel sur la fin 2007 et le chômage continue à baisser.

En 2007, plus de 13 000 **emplois** ont été créés en net, dont 70% ont été occupés par des travailleurs frontaliers. Comme dans l'ensemble de l'Europe, ce sont toujours les services aux entreprises et le secteur financier qui sont les plus dynamiques en termes de créations d'emplois, suivis de la construction.

Sur le début de l'année 2008, le taux de **chômage** s'établit à 4.2% contre 4.5% il y a un an. Après la baisse initiale du chômage complet indemnisé, puis des personnes engagées dans une mesure pour l'emploi c'est enfin le nombre de demandeurs d'emploi inscrits à l'ADEM qui s'est mis à reculer. La seule catégorie de chômeurs qui continue à progresser à un rythme élevé sont les travailleurs handicapés et à capacité de travail réduite (+30% environ sur les deux dernières années). Cette

évolution explique également en partie les changements au niveau de la structure du chômage enregistré à l'ADEM: hausse de l'âge des chômeurs inscrits et de leur durée d'inscription. Pour presque toutes les branches d'activité, le nombre de demandeurs d'emplois par offre a baissé en 2007, illustrant un accroissement des tensions. La situation est particulièrement tendue dans le secteur financier et l'éducation, où on note une vraie pénurie de main-d'œuvre.

Prévisions de croissance: 4.0% pour 2008 et rebond à 5.0% en 2009

Le contexte conjoncturel est imprégné de grandes incertitudes. L'économie des États-Unis est en train d'effectuer un brusque ralentissement et les craintes y sont vives quant à une éventuelle récession. Le STATEC, de concert avec la plupart des observateurs internationaux, ne se base pas sur une perspective de récession en Europe, mais sur un freinage appuyé en 2008, suivie d'un rebond en 2009. Ces **hypothèses** sont cependant entourées de risques élevés, et des scénarios de prévisions alternatifs ont été élaborés afin d'évaluer les conséquences possibles d'éléments défavorables susceptibles de jouer sur l'horizon de prévision.

Sur base des derniers résultats des comptes nationaux trimestriels, la **prévision de croissance** du PIB en volume de 5% pour 2007 se voit confortée. Pour 2008 par contre, le STATEC révisé à la baisse la prévision de croissance, de 4.5% à 4.0%. Cette révision à la baisse s'explique par un contexte international plus défavorable, impliquant notamment des retombées sur le secteur financier. Pour 2009, en revanche, le STATEC anticipe une reprise, avec une croissance économique proche de 5%, basée notamment sur l'hypothèse que le ralentissement de 2008 n'est que passager et que le cycle économique actuel n'est pas encore arrivé à terme dans la zone euro.

En 2007, la croissance a été tirée en grande partie par la demande intérieure, notamment la formation de capital (+13%). L'année 2008 verrait une répétition de cet état des choses – notamment sur fond d'une hausse des dépenses d'investissement public et d'une accélération de la consommation privée – tandis qu'en 2009, le volet extérieur reprendrait le flambeau.

La hausse de l'**emploi** aurait culminé en 2007, soit avec une année de retard sur le sommet atteint par l'expansion de l'activité. Elle continuerait de faiblir en 2008 pour n'atteindre plus que 3% de hausse en 2010, soit légèrement moins que la moyenne de long terme.

Le taux de **chômage** s'était mis à baisser début 2007. Cette baisse devrait se poursuivre tout au long de 2008 mais cesserait en 2009, du fait du ralentissement conjoncturel. Au total, le chômage n'aurait donc pratiquement pas baissé au cours du cycle actuel, la dernière baisse importante datant des années 1996-2001.

Les **finances publiques** auront à nouveau affiché un excédent en 2007. Sous l'impulsion d'une conjoncture plus que favorable, impactant sur les recettes (+7.4%), mais surtout en raison d'une vraie maîtrise des dépenses (+4.7%), le solde public aura avoisiné quelque 600 Mio d'EUR en 2007 ou 1.7% du PIB (les chiffres officiels du solde public ne seront connus qu'au 1^{er} avril 2008). Suite au ralentissement économique, les recettes devraient fléchir, tandis que la hausse des dépenses pourrait davantage se rapprocher du rythme tendanciel (quelque 8%), sous l'impulsion notamment d'une formation de capital plus dynamique qu'en 2007, où elle avait constitué un frein majeur à l'évolution des dépenses. La baisse de l'excédent, à moins d'1% du PIB en 2009, traduirait une orientation plutôt expansive de la politique budgétaire gouvernementale sur 2008 et 2009, après une orientation plutôt restrictive en 2007.

Prévisions: principaux éléments

	2006	2007 ²	2008 ³	2009 ³
	Taux de croissance en % (ou spécifié autrement)			
PIB à prix courants (en Mio EUR)	33 852	36 608	38 308	40 983
PIB à prix courants	12.7	8.1	4.6	7.0
PIB en volume	6.1	5.0	4.0	5.0
Consommation finale des ménages et ISBLSM	2.1	3.0	2.7	2.4
Consommation finale des administrations publiques	2.1	3.1	3.8	3.7
Formation brute de cap. fixe (hors var. stocks)	3.1	13.3	5.6	-5.6
Exportations de biens et services	9.6	5.6	3.9	8.6
Importations de biens et services	7.2	5.3	3.7	6.7
Emploi intérieur total ¹	3.7	4.5	4.0	3.5
Inflation (IPCN)	2.7	2.3	2.9	2.3
Coût salarial moyen ¹	4.4	4.0	2.9	3.5
Taux de chômage (BIT, en % de la population active)	4.8	4.8	4.6	4.7
Solde des finances publiques (% du PIB) ⁴	0.7	1.7	0.9	0.4

Sources: STATEC, ADEM, IGSS, Ministère des Finances

¹ Établis selon la méthodologie de la comptabilité nationale; ² Estimations et observations; ³ Prévisions; ⁴ Source = STATEC

Une version électronique complète de la Note de Conjoncture n°3-2007 est disponible gratuitement à l'adresse <http://www.statistiques.public.lu/fr/publications/conjoncture/noteConjoncture/index.html>. La version imprimée sera disponible prochainement au STATEC, B.P. 304, L-2013 Luxembourg, tél.: 247-84219 fax 26201902, E-mail: info@statec.etat.lu, au prix de 5.00 EUR (frais d'envoi non compris).

Bureau de presse:

Guy ZACHARIAS

Tél: 247 - 84281

Fax: 26 20 19 02

E-mail: guy.zacharias@statec.etat.lu

Pour en savoir plus:

Unité: C2 / Conjoncture

Contact: Bastien LARUE / Véronique SINNER

Tél: 247 – 84339 / 84228

E-mail: bastien.larue@statec.etat.lu

veronique.sinner@statec.etat.lu

Publié par le 

13, rue Érasme, L-1468 Luxembourg, tél. 247-84219, fax 26 20 19 02, e-mail info@statec.etat.lu, www.statec.lu