

Note de Conjoncture n° 3-2006**Légère révision à la hausse des prévisions de croissance pour 2007**

A l'instar de la zone euro, l'économie luxembourgeoise a vu son expansion se renforcer en 2006: la croissance du PIB en volume devrait ainsi atteindre 5.5% sur l'ensemble de l'année. Le ralentissement entamé aux Etats-Unis est amené à se répercuter à terme sur la zone euro et au Luxembourg. Ce ralentissement, allié à une progression de la demande nationale plus modérée, devrait déboucher sur une augmentation du PIB luxembourgeois de quelque 4.5% en 2007. La dynamique de croissance au Luxembourg reste largement tributaire du secteur financier et des services aux entreprises.

Tels sont les faits saillants de la Note de Conjoncture n° 3-2006, 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, le marché du travail et les finances publiques y sont traités en détail. Cette Note comporte en outre deux études: la première concerne l'évolution de la durée de travail au Luxembourg et la seconde se rapporte au lien entre volatilité et croissance.

Une bonne année 2006, malgré un ralentissement qui s'esquisse

La croissance de l'économie en 2006 aura été plus forte qu'en 2005. Cependant, l'analyse des comptes trimestriels montre que le pic d'expansion, c'est-à-dire le moment où l'accélération est maximale, a été atteint à la fin 2005. L'expansion constatée d'un trimestre sur l'autre a depuis perdu en vitesse, même si elle reste forte, exprimée en variation annuelle.

Le PIB a cependant légèrement rebondi au 3^{ème} trimestre 2006, principalement sous l'impulsion de la demande extérieure liée aux exportations de services financiers. La demande intérieure a en revanche déçu. D'une part le recul des investissements a tiré les résultats vers le bas, mais ceci est relativement peu inquiétant si l'on considère la forte volatilité de cette variable. D'autre part, la consommation privée affiche une légère baisse (et une croissance très modeste sur l'ensemble des trois premiers trimestres). Cette évolution est un peu surprenante étant donné l'orientation positive de certains indicateurs (immatriculations de voitures neuves, moral des consommateurs, etc.) sur la même période, mais somme toute cohérente avec les dispositions de rigueur budgétaire et la quasi-stagnation observée sur le front du chômage.

Secteur financier et services aux entreprises monopolisent la croissance

Concernant l'activité par branches, la tendance va dans le sens d'une assise plus large de la reprise, en particulier sur le deuxième semestre (même si toutes les données ne sont pas encore disponibles sur cette période), bénéficiant à certains secteurs jusqu'alors à la traîne. Les domaines des **transports** et de la **construction** en particulier affichent un meilleur profil, du fait de révisions à la hausse des données de base dans le premier cas et d'une croissance plus soutenue de l'activité dans le second.

Toutefois, le **secteur financier** et les **services aux entreprises** restent bien les piliers de la croissance en 2006, de par leur dynamisme et leur poids prépondérant dans l'économie.

Les services financiers bénéficient de deux facteurs favorables.

En premier lieu, celui de la bonne marche des principales places boursières, qui se sont bien reprises après une nette inflexion en mai-juin 2006. La remontée des cours boursiers, observée depuis la mi-2003, a des retombées

directes sur l'attractivité des marchés d'actions et par-là même sur les commissions des intermédiaires financiers. De plus, cette croissance boursière est plus lente que celle enregistrée à la fin des années 90 (à l'époque de l'engouement euphorique pour la "nouvelle économie"), peut-être parce que mieux reliée aux fondamentaux économiques, un point rassurant sur le plan de la pérennité de la reprise actuelle.

Le second facteur a trait au développement de l'industrie des fonds d'investissement, qui relève d'une évolution de type structurel: la progression des actifs nets d'OPC en 2006 n'est due que pour un sixième environ à celle des marchés financiers (autrement dit des indices boursiers), l'essentiel étant constitué par de nouveaux apports en capital. Le changement structurel qui est en train de s'opérer montre d'une certaine façon que les acteurs du secteur ont su développer, avec succès, de nouvelles stratégies face aux modifications, nombreuses sur les dernières années, de l'environnement réglementaire international.

Hors secteur financier, les services marchands font la part belle aux activités juridiques, comptables et conseil de gestion (qui profitent du développement du secteur financier) et aux activités immobilières, très dynamiques en 2006 sur l'immobilier de bureaux, là encore grâce au dynamisme conjoint du secteur financier et des services aux entreprises.

La production de l'industrie marquera une progression d'environ 2% en 2006, en grande partie grâce à la sidérurgie. Hors sidérurgie en effet, les résultats montrent plutôt une stagnation, un moindre mal si l'on considère l'arrêt, total ou partiel, de la production dans plusieurs usines en cours d'année. La hausse de la production sidérurgique se répercute positivement sur les exportations de marchandises, qui montent en puissance vers les NEIA (nouvelles économies industrielles d'Asie) et les pays d'Europe de l'Est.

Hors indexation, peu de pressions à la hausse sur les salaires

Selon l'Indice des Prix à la Consommation National, l'inflation atteint 2.7% en 2006 (contre 2.5% en 2005 et 2.2% en 2004).

Les prix de l'énergie, plus ou moins directement reliés avec ceux du pétrole, sont encore largement responsables de l'inflation en 2006 (ils contribuent pour un quart environ à la hausse des prix). Cependant, d'autres domaines viennent également peser plus lourd sur le budget des ménages, dans les domaines des services (entretien et réparations de véhicules, emploi de personnel domestique, maisons de retraite et de soins, repas au restaurant, crèches et foyers de jour pour enfants, services médicaux et voyages en avion pour citer les principaux), des loyers d'habitation (même si l'on constate plus de modération à partir du 2^{ème} semestre) et des produits accisables (Tabac et alcools).

Les salaires, ou plus exactement le coût salarial moyen, ne montrent pas (à l'image des autres pays de la zone euro) de signes de tensions particuliers, l'essentiel de leur progression étant du à celle de l'inflation, par le biais de l'indexation automatique.

Le chômage peine à refluer

L'emploi intérieur poursuit sa croissance, sans toutefois qu'on puisse encore parler de véritable "boom", comme celui que l'on a connu en 1998-2001. Sans surprise, les secteurs qui embauchent le plus sont ceux qui montrent l'évolution la plus dynamique de l'activité: les activités financières et les services aux entreprises.

Malheureusement, les gisements d'emplois offerts par ces entreprises peinent à trouver des preneurs au niveau national, comme en témoigne la forte augmentation des offres d'emplois non-satisfaites (enregistrées par l'ADEM) dans ces domaines.

Le taux de chômage continue ainsi à progresser, certes modérément, mais en déconnexion avec la tendance générale à la baisse observée ailleurs en Europe. Les licenciements collectifs intervenus en cours d'année se sont répercutés avec retard sur les chiffres du chômage, avec un impact limité toutefois par la présence des personnels frontaliers concernés. Si une partie de la hausse du nombre de chômeurs s'explique également par des phénomènes non conjoncturels (comme le changement de législation concernant les travailleurs à capacité de travail réduite), la tendance de fond suggère un problème d'inadéquation entre les qualifications requises par les nouveaux emplois créés dans les services mentionnés ci-avant et celles de la majorité des personnes inscrites au chômage. Ce manque de qualification n'est cependant pas une explication exhaustive, comme en témoigne la pénétration accrue des travailleurs frontaliers dans l'ensemble des branches marchandes, que ce soit pour des emplois qualifiés ou non. L'amélioration conjoncturelle, bien que générale, reste concentrée sur certains

secteurs d'activité en terme d'emploi, mais on peut espérer à terme, par effet d'entraînement, une diffusion mieux répartie.

Prévisions de croissance: 5.5% en 2006, puis ralentissement à 4.5% en 2007

L'année 2006 aura été la meilleure en termes de croissance pour le Luxembourg depuis 2000, les prévisions actuelles tablent sur une élévation du PIB en volume de quelque 5.5%. En 2007, la croissance passerait à 4.5% alors que dans la prévision précédente on prévoyait encore une hausse de 4%. De façon générale, les prévisions ont plutôt été révisées à la hausse sur les derniers trimestres.

Le ralentissement de 2007 s'expliquerait en premier lieu par le freinage de l'économie américaine, déjà en cours, et qui aurait des répercussions (modérées) sur les pays européens, et, en deuxième lieu, par les différentes mesures de rigueur budgétaire, qui pourraient, d'après les simulations du STATEC, amputer la croissance domestique en 2007 d'un demi-point.

D'autres paramètres macro-économiques s'annoncent eux plus favorables dans les mois à venir.

Ainsi, l'inflation des prix à la consommation devrait ralentir, en passant de 2.7% à quelque 2%, ce qui serait principalement dû à la modération des prix pétroliers car l'inflation sous-jacente monterait à 2.5%.

De façon générale, l'évolution des prix et des salaires devrait rester modérée sur l'horizon de prévision: le niveau encore relativement élevé du chômage et la croissance de l'activité élevée mais somme toute modérée (eu égard à ce qu'on observait sur la période 1997-2000 avec une hausse moyenne de 7.7% du PIB en volume), ainsi que le reflux des prix pétroliers en sont les principaux arguments. D'autre part, l'évolution des salaires réels (salaires nominaux déflatés par les prix à la consommation) resterait en ligne avec celle de la productivité. Sur 2006-2009, le salaire nominal progresserait de 3.3%, les prix à la consommation de 2.2% et la productivité de 1.1%.

En vertu du (léger) ralentissement de la croissance du PIB sur 2007-2009, celle de l'emploi intérieur aurait culminé en 2006 (à +3.8%) et reviendrait progressivement à 3.5%. Pour ce qui est du partage résidents/frontaliers, les tendances ayant prévalu au cours des dernières années ne seraient guère changées: la part des frontaliers dans les nouveaux emplois créés resterait stable, à environ 70% (soit la moyenne observée sur la période 1990-2005) et la part des frontaliers dans le stock de l'emploi total intérieur passerait à 42.8% en 2009 (39.6% en moyenne en 2006).

L'emploi résident resterait également alimenté par les flux migratoires, l'excédent des entrées sur les sorties se situant, en moyenne, à quelque 3 100 personnes. Ainsi, la population de résidence devrait continuer de s'accroître à un taux proche de 1% par an, équivalent à quelque 4 700 personnes en moyenne par an. En 2009, le nombre de résidents pourrait avoisiner les 478 000 personnes.

Depuis 2004, le nombre de chômeurs a sans cesse décéléré mais il ne s'est pas encore mis à baisser, au contraire de ce qui s'est passé dans les autres pays de la zone euro. Toutefois, sans les personnes déclarées partiellement inaptes au travail (et qui ont dû passer par l'ADEM au cours des dernières années), le chômage aurait déjà reculé - très légèrement - depuis mai 2006. Puisque le nombre de travailleurs à capacité de travail réduite devrait également continuer à ralentir, la progression du nombre de chômeurs devrait-elle aussi s'amenuiser et le chômage pourrait commencer à diminuer. Le STATEC table sur une baisse du chômage à partir de 2007, baisse devant se poursuivre sur tout l'horizon de projection: le taux de chômage devrait passer de 4.5% en 2006 (concept ADEM, au sens strict) à 4.1% en 2009. Il convient de rappeler que le dynamisme actuel du marché du travail, avec une expansion de l'emploi intérieur de plus de 3.5%, correspond, empiriquement, au seuil nécessaire pour réduire le chômage, du point de vue purement conjoncturel.

La bonne conjoncture (et les mesures de rigueur budgétaire) aidant, les finances publiques pourraient sortir du rouge dès 2007. Pour 2006, le STATEC prévoit un déficit de 0.6 point de PIB tandis qu'en 2007, un excédent des recettes sur les dépenses de 0.7 point de PIB pourrait être réalisé. Les prévisions en matière de recettes, dépenses et soldes publics se basent en partie sur le Programme de stabilité et de croissance (PSC) datant de novembre 2006 mais intègrent des informations plus récentes, en ce qui concerne les recettes publiques, la situation conjoncturelle en 2006 et les prévisions pour 2007 (révisées à la hausse). Sur tout l'horizon de prévision, les recettes publiques évolueraient plus vite que les dépenses. Cet écart serait le plus marqué en 2007 (recettes: +7.5%; dépenses: +4.2%).

Tab.1: Prévisions, principaux éléments

	1985-2005	2005	2006 ²	2007 ³	2008 ³
	Taux de croissance en % (ou spécifié autrement)				
PIB à prix courants (en Mio EUR)	...	29 396	32 341	35 226	38 974
PIB en volume	5.1	4.0	5.5	4.5	5.0
Consommation finale des ménages et ISBLSM	3.7	3.4	3.1	1.2	2.7
Consommation finale des administrations publiques	5.0	4.8	1.9	2.3	1.4
Formation brute de cap. fixe (hors var. stocks)	7.1	2.2	9.6	6.9	6.9
Exportations de biens et services	7.3	8.0	14.8	9.9	9.2
Importations de biens et services	7.1	9.3	14.5	9.5	8.9
Emploi intérieur total ¹	3.3	3.0	3.8	3.7	3.5
Inflation (déflateur implicite de la consommation privée) ¹	2.3	3.6	2.7	2.1	2.3
Coût salarial moyen ¹	4.0	3.7	3.8	3.8	3.6
Taux de chômage (chômage inscrit, en % de la population active)	...	4.2	4.5	4.3	4.1

Source: STATEC, ADEM, IGSS (janvier 2007)

¹ Établis selon la méthodologie de la comptabilité nationale; ² Estimations et observations³ Prévisions**Tab.2: Evolution conjoncturelle récente**

	avr-06	mai-06	juin-06	juil-06	août-06	sept-06	oct-06	nov-06	déc-06	Moyenne des trois derniers mois	Même période de l'année précédente
	Variations annuelles en %, sauf mention contraire										
Activité											
Production industrielle par jour ouvrable, en volume	2.7	2.0	-2.1	-1.5	-0.2	1.4	3.9	...	...	1.9	1.8
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	0.1	4.3	-0.9	-1.5	2.8	2.7	4.8	...	...	3.6	0.8
Chiffre d'affaires en volume du commerce au total	2.0	9.4	4.3	4.4	-2.0	3.5	...	...	...	2.1	0.5
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail	3.0	8.0	1.3	0.2	3.4	1.1	...	...	...	1.5	1.9
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.9	3.1	3.2	2.9	2.8	2.4	1.5	2.0	2.3	2.0	2.7
Inflation sous-jacente	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.3	2.2	1.9
Prix pétroliers	15.7	20.0	19.8	13.1	12.0	4.0	-9.0	-1.2	2.2	-2.9	17.7
Indice des prix à la production industrielle	5.5	7.5	7.4	10.5	9.2	9.5	10.6	12.0	...	10.7	2.7
Indice des prix à la construction ¹	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9	2.7	2.7	2.7	2.7	3.1
Coût salarial moyen, par mois et par personne	4.0	3.8	3.1	3.4	3.3	3.7	...	...	...	3.5	3.8
Commerce extérieur											
Exportations de biens en valeur	4.3	16.7	8.7	5.9	10.6	10.2	8.3	7.4	...	8.6	3.6
Importations de biens en valeur	17.9	25.0	9.2	9.9	18.5	8.6	11.8	-5.2	...	4.4	9.0
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	3.9	4.2	4.4	4.4	4.2	3.9	4.1	4.0	4.0	4.0	3.5
Emploi national	1.9	2.1	2.1	2.0	2.0	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8	1.7
Taux de chômage (en % de la population active, cvs)	4.2	4.2	4.3	4.3	4.3	4.4	4.5	4.5	4.6	4.5	4.4

Sources: STATEC

Les données en italique sont des estimations, cvs- corrigé des variations saisonnières

¹Estimations sur base de données semestrielles

Une version électronique complète de la Note de Conjoncture n°3-2006 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.: 478-4219 / fax 26201902, E-mail: info@statec.etat.lu, au prix de 5.- EUR (frais d'envoi non compris).

Bureau de presse:

Guy ZACHARIAS

Tél: 478 - 4281

Fax: 26 20 19 02

E-mail: guy.zacharias@statec.etat.lu**Pour en savoir plus:**

Unité: C2 / Conjoncture

Contact: Bastien LARUE

Tél: 478 - 4339 / 4228

E-mail: bastien.larue@statec.etat.luPublié par le **statec**13, rue Érasme, L-1468 Luxembourg, tél. 478-4219, fax 26 20 19 02, e-mail info@statec.etat.lu, www.statec.lu