

CONJONCTURE FLASH | OCTOBRE 2015

STATECInstitut national de la statistique
et des études économiques

Publication mensuelle sur l'état de la conjoncture luxembourgeoise

Une dynamique du PIB perturbée

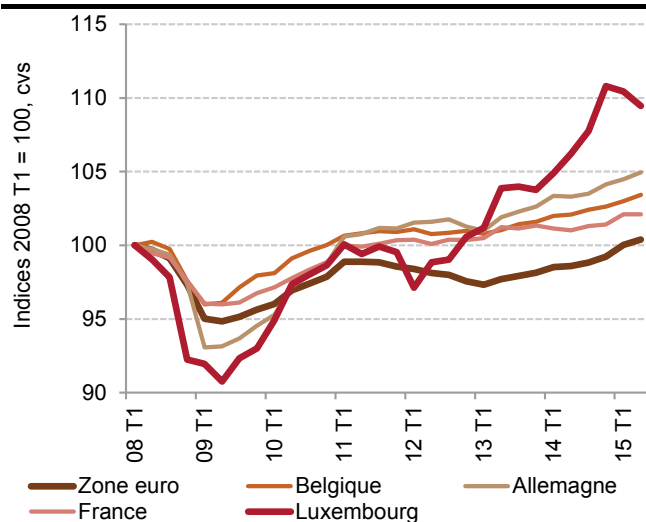
Le début de 2015 est marqué par un repli du PIB, qui résulte notamment de chiffres moins favorables pour les activités de services financiers et non financiers, mais ces inflexions ne s'inscrivent pas encore comme des tendances lourdes. Les résultats sont également affectés par des perturbations de nature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

Repli – en partie technique – au début de 2015

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

Le PIB en volume se voit par conséquent affecté par deux trimestres consécutifs de recul sur la première partie de l'année en cours, ce qui place techniquement le Luxembourg en situation de récession. Ce constat ne doit cependant pas être sur-dramatisé, car il résulte en partie de facteurs plus techniques que conjoncturels. La croissance du PIB a en effet été particulièrement forte sur la fin de 2014 (+2.8% au 4^{ème} trimestre), stimulée notamment par un net rebond de la consommation des ménages ainsi que des impôts perçus sur les produits: la perspective de la hausse de TVA au 1^{er} janvier 2015 est largement susceptible d'avoir contribué à cette évolution en incitant les ménages à avancer certaines de leurs dépenses. C'est en tout cas le schéma qui ressort de plusieurs indicateurs de court terme tels que les ventes au détail, les ventes de voitures ou encore le chiffre d'affaires des entreprises de construction, pour lesquels on constate une hausse très nette des résultats à la fin de 2014 suivie d'un affaissement à l'entrée dans 2015. Cet "effet TVA", qui vient perturber la perception des tendances conjoncturelles au croisement de 2014 et 2015, n'est cependant par nature que temporaire et il y a lieu d'attendre à ce titre une certaine normalisation (i.e. un profil moins volatile) des variables concernées au cours de la deuxième moitié de 2015.

PIB en volume



Sources: Eurostat, STATEC

Un moindre soutien des services

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

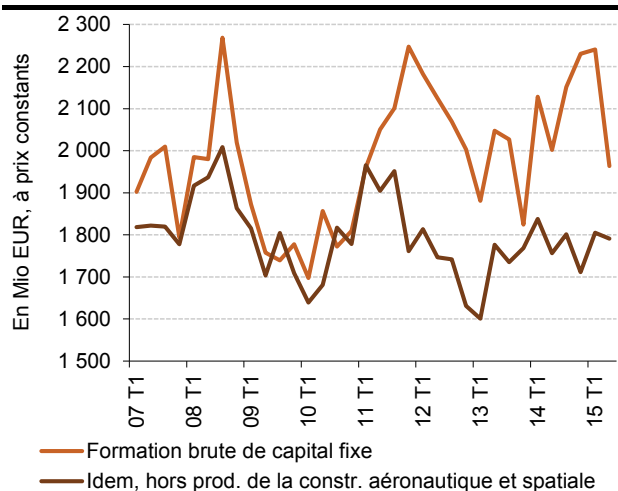
Enfin, un autre élément – peut-être plus préoccupant – concerne l'évolution de la valeur ajoutée des services non financiers au début de 2015, qui prend une trajectoire baissière sur les deux premiers trimestres. Deux domaines d'activité en particulier sont à l'origine de ce reflux: le commerce (principalement)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

STATEC

Luxembourg

Investissements

Investissements en volume



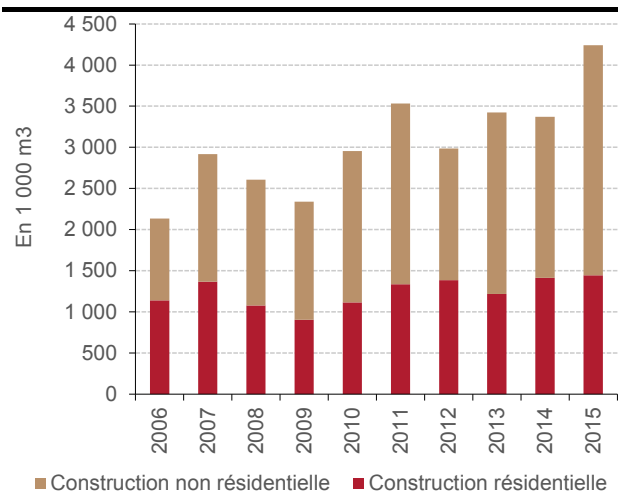
Source: STATEC

Pas de véritable dynamique de reprise

Les investissements (ou formation brute de capital fixe dans les termes de la comptabilité nationale), enregistrent un recul de plus de 12% sur un trimestre au 2^{ème} trimestre 2015. Cette baisse est cependant dans une très large mesure due au repli des acquisitions d'avions et satellites et n'a donc pas d'impact sur le PIB (elle se voit compensée à ce niveau par un recul simultané des importations pour ces produits spécifiques). Il reste que la tendance de fond des investissements – i.e. hors avions et satellites – ne présente pas un profil particulièrement réjouissant au cours des derniers trimestres, à savoir plutôt une stabilisation depuis la mi-2013 et non une reprise comparable à celle qui se dégage du seul PIB.

Dans l'ensemble de la zone euro, l'investissement s'est également inscrit en baisse au 2^{ème} trimestre, même s'il a globalement repris une trajectoire ascendante depuis la mi-2013. En niveau, il reste cependant encore inférieur de quelque 15% à son niveau d'avant-crise (i.e. du début de 2008).

Construction

Autorisations de bâtir - volume à bâtir au 1^{er} semestre

Source: STATEC

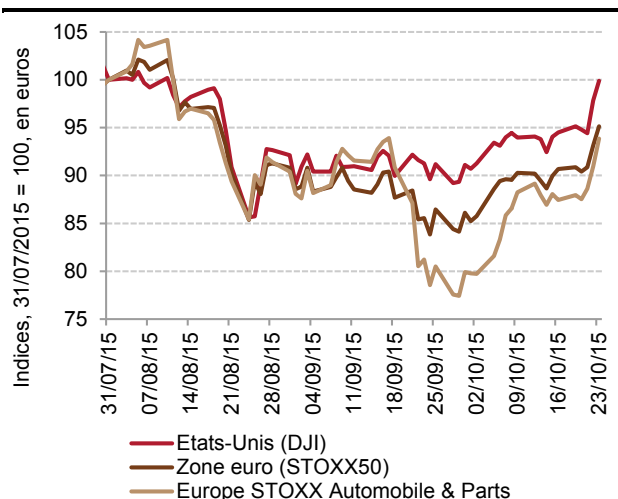
Des projets qui devraient stimuler l'activité

Le début de 2015 s'accompagne d'une orientation très favorable des projets de construction. Le volume relatif aux autorisations de bâtir affiche en effet une hausse de 25% sur un an au 1^{er} semestre. Cette progression marquée doit certes beaucoup à l'autorisation d'un chantier d'ampleur exceptionnelle au Ban de Gasperich en juin – qui vient largement renforcer les résultats relatifs au domaine non résidentiel – mais, même en faisant abstraction de cet effet, la tendance de fond reste bonne.

On aurait en particulier pu s'attendre à des chiffres plus faibles concernant les autorisations de projets d'immeubles résidentiels, après une véritable envolée sur la fin de 2014 (justifiée par la possibilité d'effectuer encore des travaux avec un taux de TVA réduit), mais ceux-ci révèlent encore au 1^{er} semestre 2015 une dynamique expansive. Il faut dire que les prix de vente des logements, qui affichent des hausses proches de 5% sur un an que ce soit dans le neuf ou dans l'ancien, constituent un stimulant de choix dans ce domaine.

Marchés financiers

Indices boursiers



Source: Macrobond

Les bourses sur un sentier accidenté

La volatilité des marchés financiers s'accroît depuis la mi-2014 et les derniers mois ont largement confirmé cette tendance. Le dévissage des bourses chinoises en août n'a pas épargné les indices américains et européens, qui ont reculé d'environ 15% en l'espace de trois semaines.

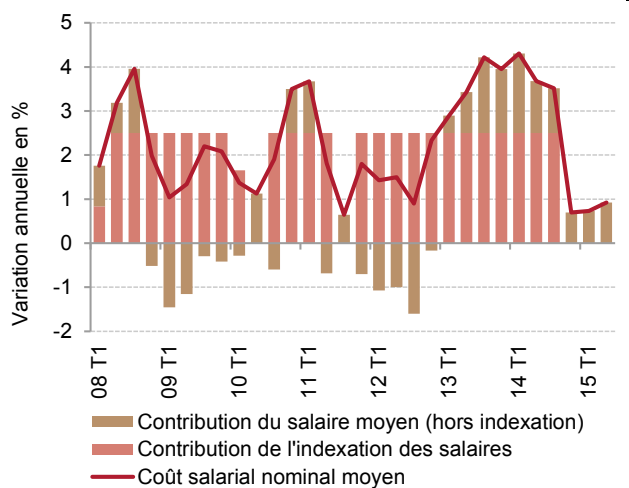
Une certaine accalmie est intervenue sur la première moitié de septembre, avant que n'éclate "l'affaire Volkswagen". Celle-ci a fragilisé les valeurs des constructeurs automobiles européens et a aussi contaminé d'autres secteurs. L'écart de performance entre indices US et européens s'est ainsi significativement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

Depuis octobre, c'est de nouveau un climat haussier qui prévaut, stimulé notamment par les dernières annonces de la BCE (22 oct.) – qui ont laissé entrevoir une extension de son programme d'assouplissement quantitatif – ainsi que par la publication de résultats d'entreprises américaines meilleurs qu'attendus.

Salaires

Faible progression des salaires en 2015

Coût salarial moyen et indexation

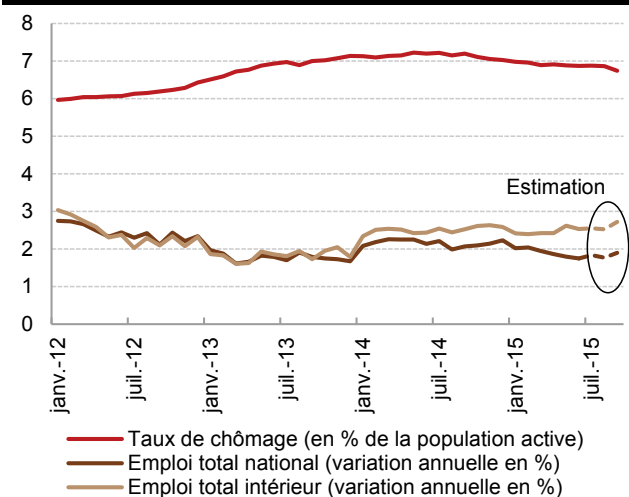


Source: STATEC, comptes nationaux

Marché du travail

Le chômage baisse en septembre

Taux de chômage et emploi

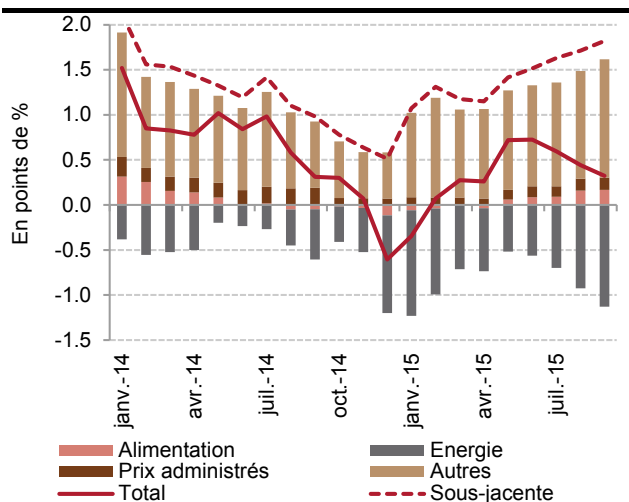


Sources: ADEM, IGSS, STATEC

Inflation

Le taux d'inflation recule, mais...

Contributions à l'inflation



Source: STATEC

Les coûts salariaux subissent des pressions à la hausse très limitées sur la période récente. Sur l'ensemble des deux premiers trimestres de 2015, le coût salarial moyen (par tête) affiche une augmentation de 0,8% sur un an, contre 2,9% en 2014 et 3,6% en 2013. Le Luxembourg suit à cet égard une tendance qui prévaut pour la zone euro dans son ensemble. La faiblesse des tendances inflationnistes en Europe se ressent d'autant plus sur les salaires luxembourgeois via l'absence d'effets positifs liés à l'indexation automatique depuis la fin de 2013.

Au 2^{ème} trimestre 2015, le coût salarial moyen (CSM) progresse de 0,9% sur un an, après +0,7% au 1^{er} trimestre. Cette légère accélération vient entièrement de l'administration publique et de l'éducation et s'explique par l'application des dispositions relatives à l'accord salarial dans la fonction publique. Le CSM hors administration publique et éducation, c'est-à-dire du reste de l'économie, n'a en effet augmenté que de 0,4% sur un an au 2^{ème} trimestre, indiquant un ralentissement par rapport aux deux trimestres précédents.

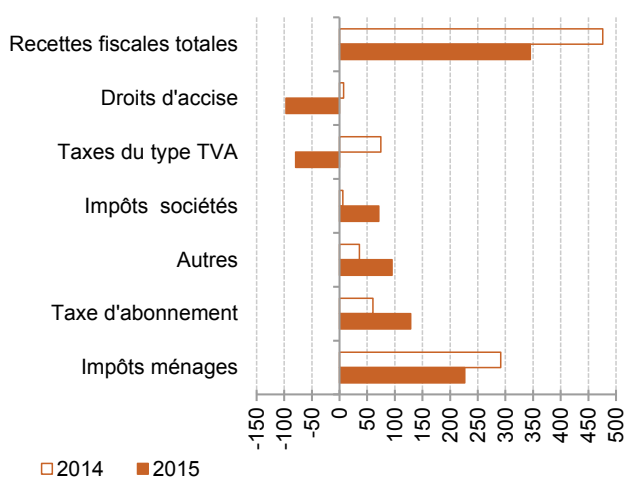
Après 6 mois de stagnation à 6,9%, le taux de chômage luxembourgeois se met à baisser en septembre 2015 (à 6,7%). Il s'agit d'un repli marqué du nombre de chômeurs (-1,8% sur un mois, soit -325 personnes selon les données désaisonnalisées), qui vient ainsi compenser en partie les résultats plutôt décevants des 2 mois précédents. Le troisième trimestre dans son ensemble affiche ainsi un recul du nombre de chômeurs de 0,6% sur un trimestre, après -0,4% en T2 et -1,4% en T1. La diminution sur les derniers mois, tout comme pour l'ensemble de 2015, s'observe surtout pour les chômeurs jeunes, masculins, de nationalité portugaise, indemnisés, ayant peu de qualifications et ayant travaillé dans la construction et/ou l'intérim. D'après les dernières données de la FES (Fedil Employment Services), les heures prestées par les travailleurs intérimaires auraient progressé de 17% sur un an en moyenne au 3^{ème} trimestre 2015, après 14% en T2 et 7% en T1. Cette évolution favorable tant du chômage que de l'emploi intérimaire pourrait ainsi laisser croire à une évolution plus soutenue de l'emploi en T3. D'après les dernières estimations de court terme, l'emploi salarié intérieur progresserait ainsi de 2,7% en T3, après +2,6% en T2 et +2,5% en T1.

En septembre, l'inflation au Luxembourg recule pour le troisième mois de suite et se chiffre à 0,5% sur un an. Ceci est à mettre en relation avec la nouvelle dégrise du cours du pétrole: elle fait retomber l'indice des produits pétroliers de -8,1% en rythme annuel en mai à -16,4% en septembre. Ainsi, pour la première fois depuis mars, l'inflation dans la zone euro glisse légèrement dans le négatif avec -0,1% sur un an.

A l'inverse, l'inflation sous-jacente, qui exclut les produits pétroliers et certains autres prix très volatils, augmente au Luxembourg de façon régulière et continue (+0,1% par mois depuis mai) et remonte à 1,8% sur un an en septembre. Dynamisée sur les premiers mois de l'année par la répercussion sur les prix de la hausse de la TVA, elle doit sa progression depuis le début de l'été notamment à la forte hausse des prix des aliments non traités (+2,6% sur un an en septembre contre +1,4% en juin et -1% en avril), aux adaptations des tarifs des maisons de retraite et de soins ainsi que des prix de l'habillement et du transport de personnes par air.

Finances publiques

Recettes fiscales: variation ann. (en Mio EUR) après 9 mois



Sources: Administrations fiscales, STATEC

Les recettes progressent moins vite

En 2015, les recettes fiscales évoluent de façon moins dynamique que l'année passée. Après 9 mois, leur progression par rapport à 2014 se chiffre à 3.5%, soit un plus de 345 Mio EUR, tandis qu'elles avaient crû de 5% sur l'ensemble de 2014.

Les impôts sur le revenu des ménages (+7%) contribuent encore à raison de 2/3 à cette progression, malgré une légère décélération en l'absence d'indexation des salaires. Contrairement à 2014, les impôts sur le revenu des sociétés, plus dynamiques depuis l'été, soutiennent également la croissance (+70 Mio EUR). Parmi les autres recettes en accélération, on trouve celles issues de la taxe d'abonnement (+23%) et de l'impôt sur la fortune (+40% suite à la collecte d'arriérés). A l'inverse, les droits d'accise et la TVA affichent un net recul, tirant le bilan vers le bas, même si les rentrées d'accises se sont un peu redressées sur les derniers mois: -9% après 9 mois contre -14% encore après 6 mois. La perte de TVA liée au commerce électronique se chiffre après 9 mois à 360 Mio EUR, en partie compensée par la hausse des autres recettes de TVA (+280 Mio EUR).

Tableau de bord

	janv-15	févr-15	mars-15	avr-15	mai-15	juin-15	juil-15	août-15	sept-15	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	3.6	3.7	2.8	2.3	-1.1	0.1	-3.3	4.8	...	0.7	4.1
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	-5.3	-11.2	4.3	-1.1	-6.1	5.5	5.7	-17.3	...	-2.0	-2.9
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	-2.1	-0.4	-0.4	1.4	-4.7	2.3	0.8	...	...	-0.5	-0.1
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	-0.4	0.1	0.2	0.3	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6
Inflation sous-jacente	1.1	1.3	1.2	1.1	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	1.7	1.2
Indice des produits pétroliers	-17.3	-14.0	-10.7	-10.5	-8.1	-8.7	-10.6	-13.5	-16.4	-13.5	-5.0
Indice des prix à la production industrielle	-1.4	-2.0	-0.7	0.1	-0.4	-0.3	-0.5	0.7	-0.9	-0.2	-3.4
Indice des prix à la construction ¹	1.2	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0	...	...	...	1.7	1.9
Coût salarial moyen par personne (CNT)	0.7	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9	...	...	...	0.9	3.7
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	-2.9	0.3	0.9	3.6	-3.0	10.2	-2.6	...	...	1.5	12.9
Importations de biens en volume	-5.2	-2.9	0.0	-2.8	-4.5	-3.7	-3.2	...	...	-3.8	-2.1
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	2.5	2.5	2.5	2.5	2.7	2.6	2.6	2.6	2.8	2.7	2.5
Emploi national	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7	1.8	1.8	1.9	1.8	2.1
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	7.0	7.0	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.7	6.8	7.2

Source: STATEC

Les données en couleur sont des estimations, cvs - corrigé des variations saisonnières, CNT - Comptes nationaux trimestriels

¹Estimations sur base de données semestrielles

Repères

	Variation en % par rapport au trimestre précédent					
	2014 T1	2014 T2	2014 T3	2014 T4	2015 T1	2015 T2
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.2	0.1	0.3	0.4	0.5	0.4
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	1.1	1.2	1.5	2.8	-0.3	-0.9
	Variation annuelle en %					
	2011	2012	2013	2014	Prévision 2015	Prévision 2016
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	2.6	-0.8	4.3	4.1	3.7	3.4
PIB en valeur 2014: 48 897 Mio EUR						
Salair e minimum mensuel (depuis le 01/01/2015): 1 922.96 EUR						
Balance courante (T2 2015): 1 061 Mio EUR						
Population résidente (01/01/2015): 562 958						
Indice des prix à la consommation (9/2015) - base 1 ^{er} janvier 1948: 830.61						
Moyenne semestrielle de l'indice raccordé au 1 ^{er} janvier 1948: 829.87						
Date prévue pour la prochaine indexation des salaires: 4 ^{ème} trimestre 2015						

Institut national de la statistique et des études économiques

Tél: 247-84219 13, rue Erasme
 info@statec.etat.lu B.P. 304
 www.statistiques.lu L-2013 Luxembourg

Pour en savoir plus:

Bastien Larue
 Tél. 247-84339
 E-mail: Bastien.Larue@statec.etat.lu
 Véronique Sinner
 Tél. 247-84228
 E-mail: Veronique.Sinner@statec.etat.lu