

Prévisions macroéconomiques: la croissance revue à la baisse, mais l'emploi à la hausse

Si les perspectives de croissance demeurent inchangées pour 2016, elles sont quelque peu revues à la baisse pour 2015. Le marché du travail devrait rester relativement dynamique, à l'image des tendances favorables observées cette année.

Un environnement international légèrement moins favorable pour la zone euro

Les organisations internationales prévoient une croissance du PIB en volume de l'ordre de 1% dans la zone euro en 2016, ce qui constitue une légère révision à la baisse par rapport au printemps, à laquelle s'ajoutent des risques négatifs accrus.

À partir de l'été 2015, à la suite des perspectives de croissance amoindries en Chine, les marchés boursiers mondiaux ont lourdement chuté, ce qui conduit le STATEC à revoir à la baisse ses hypothèses dans ce domaine pour 2015. Les prix pétroliers se sont également repliés, vu la moindre demande chinoise et la légère appréciation de l'euro par rapport au printemps. La prise en compte de ces développements entraîne la révision à la baisse des prévisions d'inflation (et le report de la prochaine tranche indiciaire au 2^{ème} trimestre 2016).

Prévision de croissance abaissée à 3.2% pour 2015

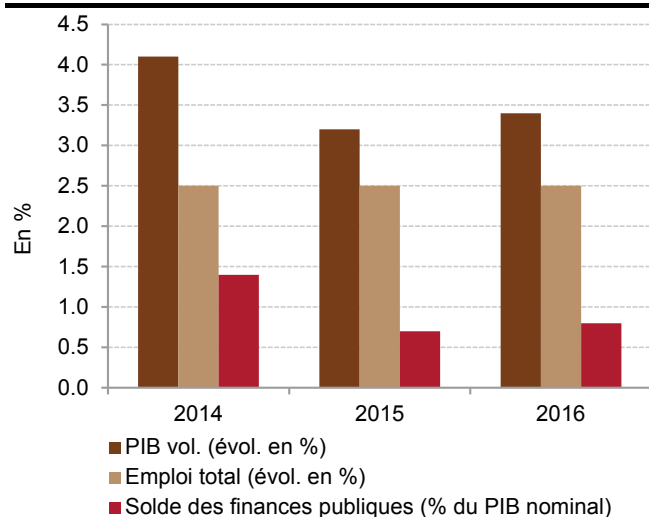
Le STATEC a révisé à la baisse la croissance du PIB en volume pour 2015, de 3.7% à 3.2%. Cette révision résulte essentiellement d'un acquis de croissance relativement faible à la fin du premier semestre 2015. Malgré un PIB qui s'inscrit en recul sur les deux premiers trimestres de 2015, un mouvement qui résulte en partie d'effets à caractère technique (comme la hausse de la TVA), bon nombre d'indicateurs conjoncturels restent bien orientés (excepté dans le secteur financier), que ce soit en termes d'activité ou d'emploi.

Pour 2016, le STATEC maintient sa prévision du printemps, à savoir une hausse réelle du PIB de 3.4%. Ce résultat implique – en matière d'hypothèses sous-jacentes – un rétablissement significatif des marchés boursiers après le repli observé au 3^{ème} trimestre 2015.

Evolution favorable du marché du travail

La situation sur le marché du travail reste satisfaisante. La croissance de l'emploi est stable, autour de 2.5% en glissement annuel, et le taux de chômage confirme sa légère tendance baissière. Les indicateurs avancés – travail intérimaire,

Prévisions macro-économiques



Source: STATEC (prévisions NDC 2-2015)

offres d'emploi et durée du travail – continuent dans l'ensemble à envoyer des signaux positifs à l'orée du 4^{ème} trimestre. Aussi, à la différence des prévisions établies au printemps, le STATEC ne prévoit plus de ralentissement de l'emploi en 2016, qui devrait garder son rythme de croisière actuel de 2.5%. Il convient de mettre ce réalignment en relation avec la nature estimée passagère du ralentissement observé en 2015 et la stabilité de la prévision du PIB en volume pour ce qui concerne 2016.

Solde public nominal: excédent de 340 mio EUR en 2015

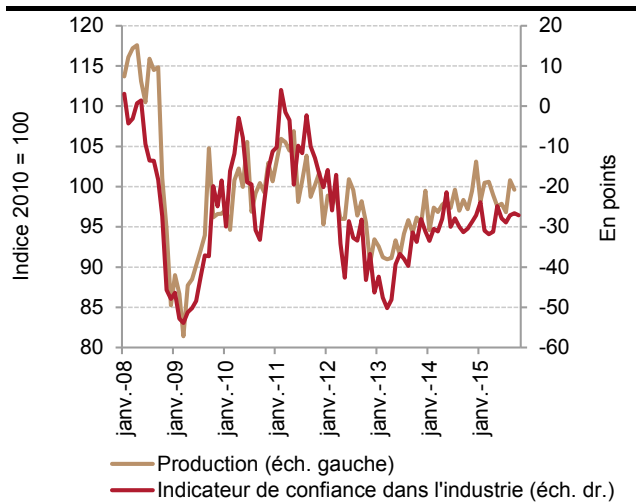
Le STATEC prévoit une dégradation du solde public nominal à 0.7% du PIB en 2015 (ou 340 mio EUR) après 1.4% en 2014. Ces chiffres sont à considérer à la lumière de la perte de TVA issue du commerce électronique, sans laquelle il y aurait une amélioration du solde entre 2014 et 2015. Cette amélioration (hypothétique) est en partie le fruit de la bonne situation économique mais elle résulte avant tout de l'implémentation du "Zukunftspak", qui, d'après les évaluations du STATEC, devrait améliorer le solde public de 600 mio EUR. Au final, les mesures du "Zukunftspak" permettent donc, en 2015, de compenser plus ou moins exactement la perte de TVA liée au commerce électronique.

En 2016, d'après les prévisions du STATEC, l'excédent du solde public resterait quasiment inchangé, à 0.8%.

Industrie

Une tendance à la stagnation qui perdure

Production et confiance



Source: STATEC

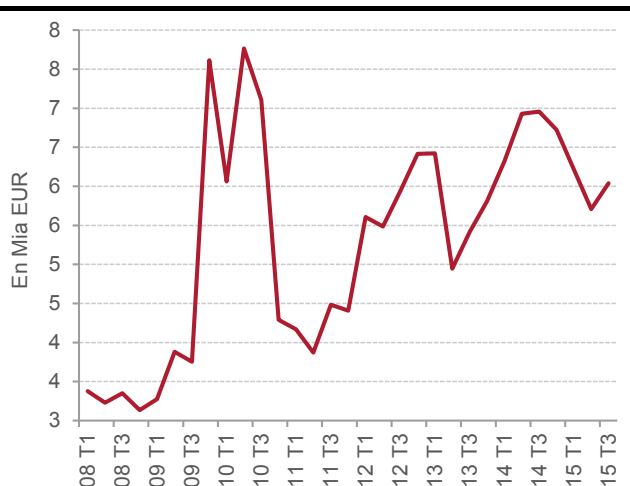
Selon une première estimation, l'activité industrielle baisse de 1.2% sur un mois en septembre 2015. Considérant les résultats des deux mois précédents, la production enregistrerait une progression de 1.0% au 3^{ème} trimestre (+0.8% sur un an). Les données des différentes sous-branches (disponibles jusqu'en août) indiquent en particulier une remontée de la production pour les produits informatiques, électroniques, optiques et d'équipements électriques (ceux-ci avaient assez lourdement chuté au cours du 2^{ème} trimestre), les produits sidérurgiques (surtout en août) et les matériaux de construction.

D'une manière générale, la production – après avoir dépassé un point bas au début de 2013 – est entrée dans une phase de stabilisation depuis la fin de 2014. Les enquêtes d'opinions des derniers mois (jusqu'en octobre 2015) ne montrent pas spécialement de tendance au redressement de la confiance des industriels et c'est par conséquent encore la stagnation qui devrait caractériser l'évolution sur la fin de l'année.

Secteur financier 1/2

Assurances toujours en repli par rapport à 2014

Primes d'assurances encaissées - données trimestrielles



Sources: Commissariat aux Assurances, STATEC (données dés.)

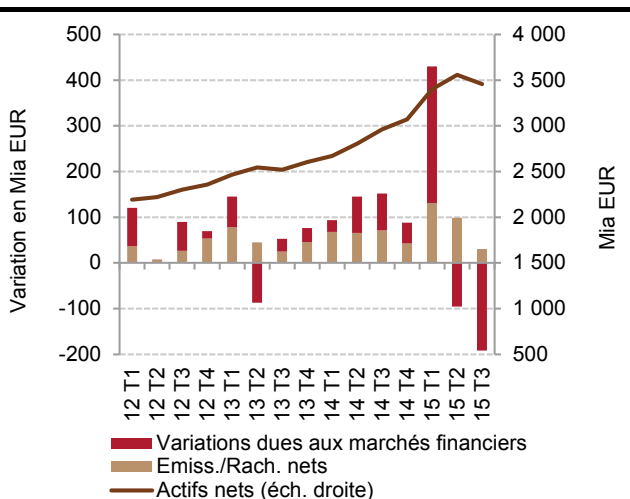
Les chiffres du 3^{ème} trimestre relatifs aux primes d'assurances encaissées marquent une légère hausse par rapport au trimestre précédent, mais restent bien en-deçà de ceux observés en 2014. Le marché de l'assurance vie reste (comme au 1^{er} semestre de l'année) marqué par l'évolution divergente des encaissements entre produits à rendements garantis (en baisse) et produits en unité de compte (en hausse).

Pour le Commissariat aux Assurances, la baisse des affaires à rendements garantis s'explique "d'une part par la baisse des rendements susceptibles d'être offerts et d'autre part par une réorientation délibérée de la clientèle vers les produits en unité de compte". Ainsi, même si les marchés d'actions n'ont pas brillé au 3^{ème} trimestre, la faiblesse durable des taux d'intérêt pousse les investisseurs à privilégier des types de placements plus risqués (et donc potentiellement plus rémunérateurs).

Secteur financier 2/2

Les fonds pénalisés par les marchés

Organismes de placement collectif



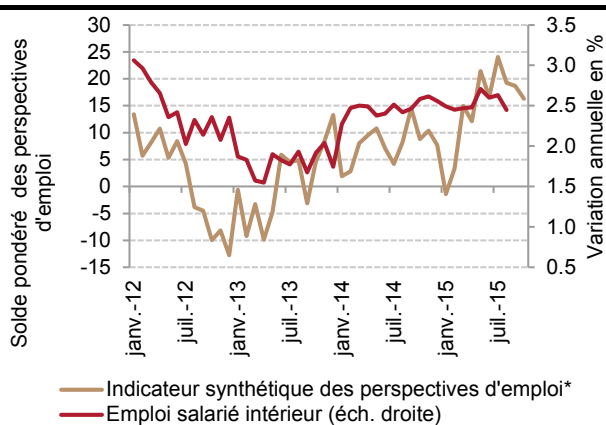
Source: CSSF

La contre-performance des OPC luxembourgeois au 3^{ème} trimestre 2015 est à l'image de la dégradation de l'environnement financier observée sur la même période. Les actifs nets se sont largement repliés en août et septembre, sous l'influence majeure d'effets de marché négatifs: ceux-ci ont principalement concerné les OPC à actions (surtout asiatiques et d'Amérique latine) et les OPC à obligations des marchés émergents. Cette perte de valorisation liée à l'évolution des marchés financiers, ajoutée à celle déjà enregistrée au 2^{ème} trimestre, vient quasiment annuler le très bon chiffre enregistré dans ce domaine au 1^{er} trimestre 2015.

A côté de ces effets de prix, l'investissement net en capital (émissions moins rachats) – qui s'apparente plus à des effets de volumes – a été très restreint (30 Mia EUR en T3, contre environ 100 Mia en T2 et 130 Mia en T1).

Marché du travail (1/2)

Emploi et perspectives d'emploi

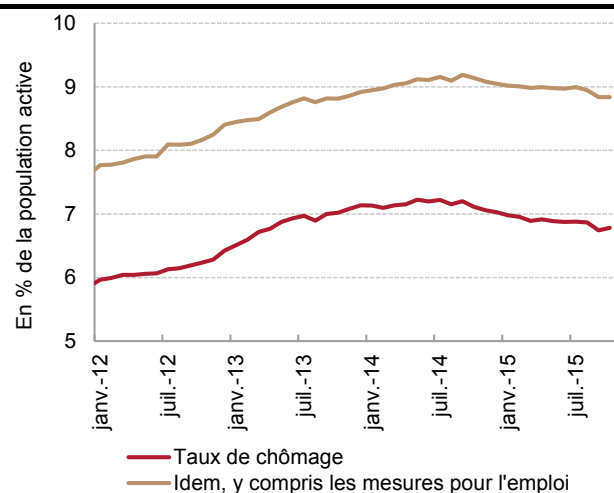


* L'indicateur additionne les perspectives d'emploi dans l'industrie, la construction, le commerce de détail, le secteur financier (zone euro) et les autres services, pondérées selon leur part respective dans l'emploi salarié.

Source : STATEC (enquêtes de conjoncture, comptes nationaux)

Marché du travail (2/2)

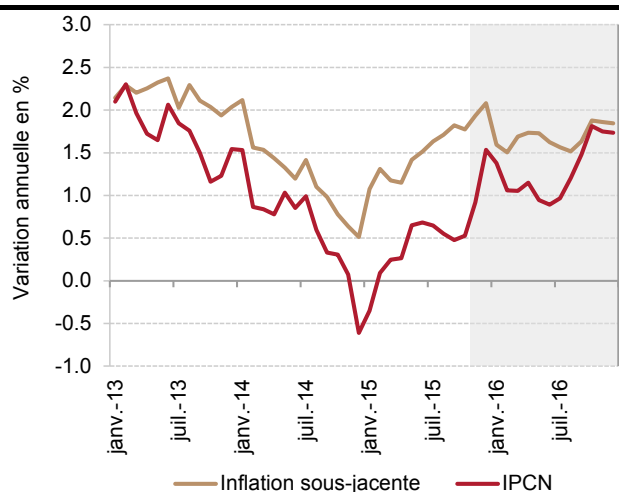
Chômage et personnes en mesure pour l'emploi



Sources : ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

Inflation

Inflation observée et prévisions (scénario central)



Sources : STATEC

Les perspectives d'emploi restent favorables

Le marché du travail luxembourgeois pourrait avoir connu un petit trou d'air sur les mois d'été, comme en témoignent les résultats des enquêtes de conjoncture en la matière et les chiffres provisoires pour août. Sur ce mois, l'emploi salarié intérieur n'aurait progressé que de 2.4% sur un an, après encore 2.7% en juillet.

Compte tenu toutefois des premières données sur l'emploi intérimaire pour septembre et octobre (presque +20% sur un an selon les données de la Fedil Employment Services – FES), et de la baisse importante du chômage en septembre, il ne devrait s'agir que d'un phénomène passager. D'autres indicateurs avancés du marché du travail – tels que la durée de travail ou les offres d'emplois – se sont par ailleurs significativement renforcés au cours des derniers mois.

Le STATEC mise donc sur une poursuite de la croissance régulière de l'emploi salarié intérieur autour de 2.5% sur un an.

La trajectoire de fond du chômage est à la baisse

Jusqu'à la mi-2015, la baisse du chômage a été surtout due à des effets extra-conjoncturels (mesures pour l'emploi et réforme du "reclassement"), mais la décrue gagne en assise conjoncturelle à partir du troisième trimestre.

En effet, le nombre de demandeurs d'emploi continue à diminuer sur le 3^{ème} trimestre malgré une baisse du nombre de personnes en mesure pour l'emploi depuis août (d'après les données corrigées des variations saisonnières). Après 8 mois de stagnation à 9.0%, l'ensemble des demandeurs d'emplois (donc y compris ceux en mesure) rapporté à la population active, renoue ainsi avec une tendance baissière à partir d'août 2015 (8.9%, puis 8.8% en septembre et octobre).

Aussi, la baisse depuis mars 2014 du nombre de travailleurs à capacité de travail réduite inscrits à l'ADEM, en lien avec la réforme du "reclassement", profite bien à la baisse du chômage sur cette période, mais n'explique que 23% de la décrue sur les neuf premiers mois de 2015.

Inflation à 0.5% en 2015 et 1.3% en 2016

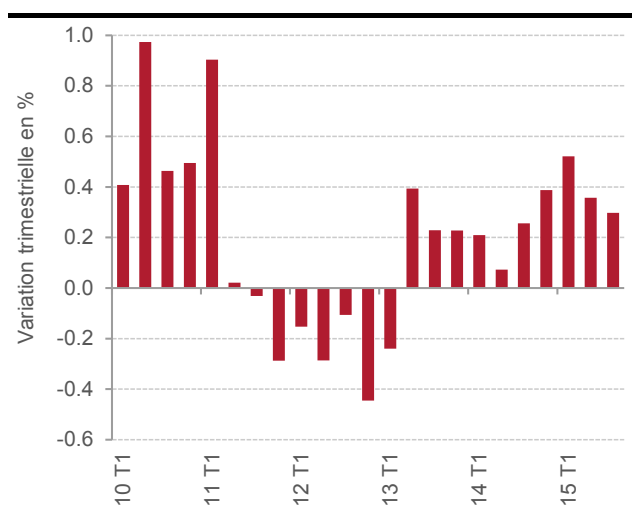
Le STATEC a récemment révisé vers le bas ses prévisions d'inflation, aussi bien pour l'année en cours que pour la prochaine année. Dans son scénario central, il table sur 0.5% d'inflation en 2015 (prévu encore à 0.8% en août) et 1.3% en 2016 (1.8% en août). D'après ce scénario qui se base sur une hypothèse d'un prix de baril de Brent constant à 48.1 USD et d'un taux de change EUR/USD à 1.13 (niveaux d'octobre), la prochaine tranche d'indexation serait repoussée au deuxième trimestre de 2016.

Cela s'explique d'un côté par la nouvelle décrue des prix pétroliers de 15% et l'appréciation de l'euro face au dollar de 3% entre juillet et octobre, derniers mois observés pour les prévisions respectives. De l'autre côté, le report de la tranche d'indexation, impliqué par ces récentes évolutions, provoque lui-même une révision vers le bas de l'inflation sous-jacente.

International

Zone euro: la reprise manque de souffle

PIB de la zone euro



Source: Eurostat

Le PIB de la zone euro a progressé de 0.3% sur un trimestre au 3^{ème} trimestre, témoignant d'un ralentissement par rapport aux résultats des précédents trimestres (+0.5% en T1 et +0.4% en T2). La reprise se poursuit donc, mais sans beaucoup d'élan, ce qui n'est pas vraiment surprenant au vu du contexte international (surtout au niveau des marchés émergents) dégradé.

Parmi les grandes économies, l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie affichent un ralentissement modéré, tandis que le PIB de la France est en accélération (+0.3%), traduisant pourtant surtout un rattrapage par rapport au 2^{ème} trimestre décevant (stagnation). Au 3^{ème} trimestre, le PIB du Portugal stagne (baisse de la demande intérieure) et celui des Pays-Bas ne progresse que de 0.1%, à l'instar du trimestre précédent, notamment puisque les exportations souffrent du ralentissement du commerce mondial. Les pires performances sont enregistrées par la Grèce (-0.5%, pénalisée par le contrôle des capitaux) et la Finlande (-0.6%), dont les exportations sont fortement exposées à la Russie, mais aussi à la Chine.

Tableau de bord

	févr-15	mars-15	avr-15	mai-15	juin-15	juil-15	août-15	sept-15	oct-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	3.7	2.8	2.3	-1.1	0.2	-3.4	5.0	...	...	0.8	4.1
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	-9.6	2.5	-1.1	-5.9	3.6	8.9	-13.2	...	...	-0.2	-1.9
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	-0.5	-0.4	1.3	-4.6	2.4	0.8	-1.8	...	...	0.5	-1.4
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	0.1	0.2	0.3	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
Inflation sous-jacente	1.3	1.2	1.1	1.4	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8	1.0
Indice des produits pétroliers	-14.0	-10.7	-10.5	-8.1	-8.7	-10.6	-13.5	-16.4	-15.6	-15.2	-5.5
Indice des prix à la production industrielle	-0.7	0.1	-0.4	-0.2	-0.5	0.8	-1.0	-1.6	...	-0.6	1.7
Indice des prix à la construction ¹	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0	...	...	...	...	1.7	1.9
Coût salarial moyen par personne (CNT)	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9	...	...	...	...	0.9	3.7
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	0.3	0.9	3.6	-3.0	10.2	-2.6	...	...	...	1.5	12.9
Importations de biens en volume	-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	2.7	2.6	2.7	2.4	2.7	2.5	2.5	2.5
Emploi national	2.0	1.9	1.9	1.8	1.7	1.7	1.9	1.9	1.8	1.9	2.0
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	7.0	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9	6.7	6.8	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 T2	2014 T3	2014 T4	2015 T1	2015 T2	2015 T3
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.1	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	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	3.2	3.4
PIB en valeur 2014: 48 897 Mio EUR						
Salaires 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 (10/2015) - base 1 ^{er} janvier 1948: 829.12						
Moyenne semestrielle de l'indice rattaché au 1 ^{er} janvier 1948: 830.05						
Date prévue pour la prochaine indexation des salaires: 2 ^{ème} trimestre 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:

Bastien Larue
 Tél. 247-84339
 E-mail: Bastien.Larue@statec.etat.lu

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