

Note de Conjoncture n° 3-2011**Prévisions de croissance revues à la baisse dans un contexte international difficile**

L'économie luxembourgeoise devrait connaître une croissance moins forte qu'escomptée, d'une part à cause de la détérioration substantielle de l'environnement conjoncturel européen depuis l'été 2011, et, d'autre part, en raison de la révision à la baisse du PIB observé sur les trois années écoulées. La croissance économique devrait ainsi s'élever à 2.0% en 2011 et n'atteindre que 1.4% en 2012. Toutefois, même ce scénario présente des risques élevés de non-réalisation tant que la crise des dettes souveraines en Europe ne trouve pas de solution de long-terme.

Tels sont les faits principaux de la Note de Conjoncture n° 3-2011, 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 plusieurs analyses ou encadrés méthodologiques spécifiques, notamment sur les révisions des comptes nationaux, l'orientation géographique des exportations de services, le marché du travail (chômage structurel, cyclicité des mesures pour l'emploi), ainsi qu'un scénario de prévision alternatif basé sur une aggravation substantielle de la crise financière.

Exacerbation de la crise de la dette dans la zone euro

L'appréciation du contexte économique européen s'est nettement dégradée depuis l'été, sous l'effet des développements liés au niveau d'endettement de plusieurs Etats membres de la zone euro. Certains d'entre eux, à commencer par la Grèce, se retrouvent en situation potentielle de défaut de paiement, ce qui met également en difficulté leurs créanciers, publics et privés. Ces effets de contagion menacent de se propager à l'ensemble des pays de la zone euro, qui n'ont pas réussi pour le moment à formuler une réponse univoque et efficace sur les moyens à mettre en œuvre pour faire face à cette crise. Au niveau individuel, les Etats membres les plus directement concernés par cette crise échafaudent des plans d'austérité pour se prémunir de la contagion et ne pas tomber à leur tour sous la menace d'un défaut de paiement. Ces politiques budgétaires de rigueur, destinées à réduire l'endettement pour restaurer une crédibilité à long terme, entraînent à court terme une baisse de la demande qui pénalise l'activité économique.

Au-delà des aspects quantitatifs, l'aggravation de cette crise depuis l'été a provoqué un choc de confiance négatif généralisé frappant à la fois les entreprises et les ménages.

La croissance luxembourgeoise en perte de vitesse

Le PIB du Luxembourg a enregistré une progression modérée au cours du 1er semestre. De plus, l'évolution de la croissance au cours des années 2008 à 2010 a été révisée à la baisse, donnant l'image d'une crise plus grave qu'initialement escomptée en 2008-2009.

Si le 3ème trimestre 2011 est encore susceptible de voir le PIB progresser, à l'instar de ce qui s'est produit pour l'ensemble de la zone euro, il fait peu de doutes, au vu de la dégradation du climat conjoncturel depuis l'été, que l'évolution de l'activité sera très faible, peut-être même négative, sur la fin de 2011 et au début de 2012.

D'une manière générale, les différentes branches de l'économie luxembourgeoise, que ce soit en termes de valeur ajoutée ou sur la base d'autres indicateurs (production, chiffre d'affaires), accusent une tendance au ralentissement depuis le début de l'année. Certaines branches se montrent cependant encore relativement bien orientées, en particulier dans le domaine des services non financiers. L'évolution la plus inquiétante concerne le secteur financier, qui contribue négativement à la valeur ajoutée en volume pour le 5ème trimestre consécutif.

Les indicateurs de production et de chiffre d'affaires concernant le 3ème trimestre sont encore incomplets, mais les enquêtes de conjoncture (enquêtes d'opinion, dont les résultats sont disponibles jusqu'en octobre) témoignent d'une très nette dégradation des perspectives des entreprises depuis le mois d'août, surtout dans les domaines du commerce de détail et des services non financiers, ainsi que du côté des consommateurs, bien plus pessimistes qu'avant l'été sur la situation économique générale et les perspectives du marché du travail.

Dégradation des conditions du marché du travail

Tout comme en Europe, et en lien avec le ralentissement conjoncturel actuel, le marché du travail luxembourgeois est dans une phase de retournement. Ainsi, le 2ème trimestre 2011 est marqué par une réorientation à la hausse du chômage ainsi que par une perte de dynamisme au niveau de l'emploi salarié.

Tous les indicateurs disponibles confirment cette tendance. Le travail intérimaire, qui est parmi les indicateurs les plus avancés du marché du travail, est en train de ralentir depuis le troisième trimestre de 2010. Aussi, les faillites d'entreprises restent à un niveau élevé sur le début de 2011 et le chômage partiel s'est remis à augmenter sur la fin de l'année. On observe par ailleurs une stabilisation de la durée de travail moyenne à partir du second trimestre de 2011, après plusieurs trimestres de progression soutenue.

Ainsi, le taux de chômage, qui s'inscrivait en baisse au 1er trimestre, devrait continuer à augmenter sur les mois à venir et s'établir à 6% en moyenne en 2011, soit au même niveau qu'en 2010. Comme la décélération de l'emploi devrait se faire de manière progressive, l'impact négatif sur le chômage – au regard des chiffres annuels – se fera sentir surtout en 2012.

A côté du ralentissement conjoncturel récent, plusieurs autres tendances plus structurelles ou sous-jacentes sont dignes d'être soulignées. Ainsi, comme dans la plupart des pays européens, le taux d'activité des jeunes est en baisse au Grand-Duché de Luxembourg, indiquant probablement un phénomène de retrait du marché du travail. Aussi, le chômage au Luxembourg prend-il un caractère de plus en plus structurel, lié à une inadéquation toujours grandissante entre les offres et les demandes d'emplois.

Une progression toujours soutenue des prix et des salaires en 2011

En dépit des perspectives conjoncturelles moins favorables, les prix à la consommation progressent encore significativement, le taux d'inflation s'élevant à 3.4% en octobre 2011. Ce dernier est cependant amené à ralentir progressivement, en lien avec la disparition d'effets de base sur les prix de l'énergie – les produits pétroliers ont contribué à eux seuls à presque 40% de l'inflation relevée en 2011 – et la baisse du prix des matières premières non énergétiques.

L'évolution du coût salarial moyen, au-delà des variations heurtées à court terme par des phénomènes indépendants du cycle conjoncturel, montre une tendance globale à l'accélération depuis 2010 et se situe sur le 1er semestre 2011 (avec +2.6% sur un an) légèrement en deçà de sa moyenne de long-

terme (+2.9%). Depuis 2010, les salaires horaires montrent une progression relativement comparable, à travers toutes les branches d'activité, à celle de pays voisins comme la France ou l'Allemagne.

Prévisions: de mal en pire?

La dégradation de l'environnement mondial se concrétise sur le plan des prévisions par des perspectives de croissance diminuées. Par rapport aux dernières prévisions du STATEC, ayant figuré dans la NDC 2-2011 publiée en juillet 2011, la croissance dans la zone euro, principale zone d'écoulement des exportations luxembourgeoises, devrait perdre environ 1¾ point de %, principalement en 2012. Sur cette année, l'économie européenne serait proche de la stagnation, avec toutes les conséquences connues depuis le dernier pic de crise: tensions sur les marchés financiers, baisse des indices boursiers, hausse du chômage et ralentissement de l'inflation. Voilà les ingrédients dont est faite la prévision du STATEC figurant dans cette NDC, ingrédients basés comme d'habitude sur les dernières prévisions de la Commission européenne.

Au Luxembourg, la croissance devrait continuer de ralentir pour s'établir en 2012 à quelque 1.5%, après les maigres 2% escomptés pour 2011 (résultant, il est vrai, en partie d'une révision à la baisse des statistiques de croissance historiques des comptes trimestriels fin 2010, début 2011). L'emploi devrait suivre comme d'habitude avec quelques trimestres de retard et décélérer, d'une expansion encore très notable de 3% en 2011 à environ 1.5% en 2012, ce qui suppose tout de même un sérieux ralentissement au cours des prochains mois, avec un impact à la hausse sur le chômage. Ce dernier, en ligne avec les expériences du passé et en dépit d'un accroissement toujours enviable du point de vue européen des emplois créés en net au Luxembourg, devrait désormais s'établir à près de 6.5% en moyenne annuelle sur 2012.

Les prévisions d'inflation établies par le STATEC sont tributaires de quelques a priori méthodologiques importants. Ainsi, le STATEC part de l'hypothèse que le système d'indexation continue d'être non modulé, ce qui entraîne, d'après les résultats de prévision actuels, une probable prochaine indexation en mars 2012 et une hausse de la cote d'application de 4.0% en moyenne annuelle. Ensuite, les prévisions sont construites, comme à l'accoutumée, sur des hypothèses mécaniques en matière de prix pétroliers et de taux de change, ce qui signifie un baril à quelque 110 USD en 2012, associé à un taux de change de 1.37 USD pour un EUR. Sous ces prémisses, l'inflation devrait ralentir assez substantiellement, fait auquel contribuerait aussi l'hypothèse d'absence de sauts notables au Luxembourg en matière de prix administrés au début de 2012. Le taux annuel (IPCN) devrait ainsi s'établir à 2.3% en 2012, contre 3.4% encore en 2011. L'aggravation de la crise, entraînant une sous-utilisation plus prononcée à nouveau des capacités productives et une hausse du chômage, devrait atténuer les pressions inflationnistes sous-jacentes.

Les finances publiques proches de l'équilibre en 2011, mais une nouvelle détérioration est inévitable

Les finances publiques semblent proches de l'équilibre – avec une prévision à -0.6% en 2011 – mais devraient s'en éloigner à nouveau en 2012. Rappelons dans ce contexte que les recettes publiques mensuelles se développent pour le moment encore très bien, avec une hausse, en glissement annuel, proche de 10% en septembre/octobre, mais que les signes avant-coureurs d'une prochaine évolution nettement plus faible se manifestent déjà. Ainsi, sur base des chiffres désaisonnalisés, les recettes des derniers mois sont proches de la stagnation. Les prévisions de finances publiques du STATEC pour 2012 ont été établies sur base de l'hypothèse d'une exécution sans faille des dépenses prévues dans le Budget de l'Etat. L'exécution du Budget est quant à elle aussi basée sur l'échéance de l'échelle mobile en mars 2012. Suite au ralentissement économique, qui s'annonce bien plus prononcé que prévu en septembre, le déficit du secteur public devrait approcher les -1.5%.

Les risques négatifs dominant largement, pouvant résulter en une récession profonde

Les hypothèses sur lesquelles sont basées à leur tour les prévisions de croissance de la Commission – soubassement des prévisions du STATEC – sont extrêmement fragiles et peut-être déjà contredites en partie par l'évolution économique ayant suivi leur établissement. Pour illustrer cette affirmation, il suffit de renvoyer aux taux sur les obligations publiques d'Etats épargnés jusqu'ici par la frénésie spéculative, mais qui sont à leur tour dans le collimateur des acteurs des marchés: l'Italie, la Belgique, l'Espagne, la France, etc.. Les organisations internationales – OCDE, FMI et Commission européenne – avaient établi des scénarii "catastrophe" en marge de leur scénario central de prévision. Voilà pourquoi le STATEC présente dans cette NDC un scénario alternatif, basé sur la matérialisation des risques négatifs mis en avant par la Commission.

Dans ce dernier, la variation du PIB en volume du Luxembourg serait négative en 2012, de l'ordre de -2%, soit une situation d'ensemble moins grave qu'en 2009 (-5.3%) mais avec 3 points de % de croissance de moins que dans le scénario central dévoilé ci-avant. Les conséquences de cette baisse ont été simulées avec le modèle macro-économétrique du STATEC: un chômage qui dépasserait (légèrement) les 7%, une inflation en berne et des finances publiques qui ne respecteraient plus les normes européennes (-3.2% en 2013/2014).

Prévisions macroéconomiques pour le Luxembourg

	1985-2010	2010	2011	2012
	Évolution en % (sauf si spécifié différemment)			
PIB (en vol.)	4.7	2.7	2.0	1.4
Emploi total intérieur ²	3.2	1.8	3.0	1.7
Taux de chômage ¹	2.8	6.0	6.0	6.5
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.1	2.3	3.4	2.3
Coût salarial nominal moyen ²	3.6	1.9	2.3	4.6
Capacité/besoin de financement (adm. publ., % du PIB) ³	2.1	-1.1	-0.6	-1.4

Source: STATEC (1985-2010 comptes nationaux observés; 2011-2012: prévisions novembre 2011)

¹ Basé sur les inscriptions auprès de l'ADEM

² Concept comptes nationaux

³ Prévisions du STATEC pour les années 2011-2012, moyenne 1990-2010 au lieu de 1985-2010

Une version électronique complète de la Note de Conjoncture n° 3-2011 est disponible gratuitement à l'adresse <http://www.statistiques.public.lu/fr/publications/series/note-conjoncture/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: press@statec.etat.lu

Pour en savoir plus:

Unité: EPR1 / Conjoncture

Contact: Bastien LARUE / Ferdy ADAM / TOM HAAS

Tél: 247 – 84339 / 84217 / 88487

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

ferdy.adam@statec.etat.lu

tom.haas@statec.etat.lu

Publié par le **STATEC**

13, rue Erasme, L-1468 Luxembourg, tél. +352-247-84219, fax +352-26 20 19 02, e-mail info@statec.etat.lu, www.statec.lu