

## Une croissance soutenue par la demande intérieure

L'économie luxembourgeoise devrait enregistrer une croissance du PIB proche de 4% en 2016 et 2017, un rythme d'expansion comparable à celui observé depuis 2013. Cette croissance devrait reposer davantage sur la demande intérieure et permettre au chômage de poursuivre sa baisse.

## Des perspectives économiques mondiales stables, mais des risques politiques croissants

L'environnement économique international redevient plus incertain, avec des risques de nature politique, notamment en Europe. Concernant les perspectives de demande extérieure, le STATEC table sur une hausse du PIB de la zone euro de 1.7% en 2016, suivie d'un léger ralentissement à 1.5% en 2017. Après une forte chute en 2016, les marchés boursiers devraient connaître une évolution plus favorable en 2017, en lien avec une situation économique globalement stabilisée. Cette amélioration serait toutefois modeste, du fait des incertitudes mentionnées ci-avant.

## Luxembourg: vers une croissance du PIB proche de 4% en 2016 et 2017

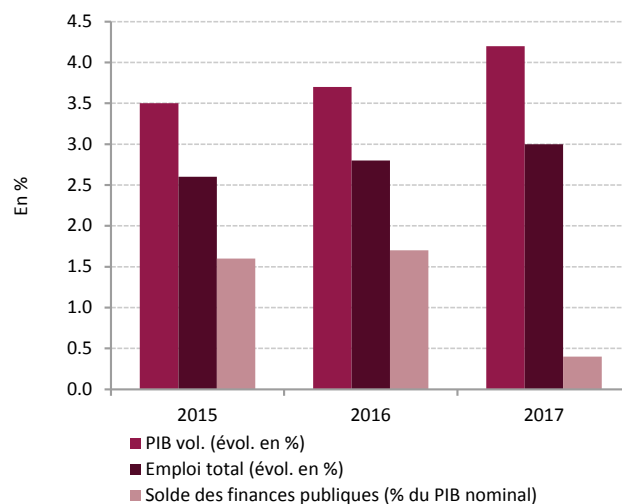
Le PIB du Luxembourg, après un recul au 1<sup>er</sup> trimestre, s'est bien repris sur le printemps. Les tendances de fond de l'activité restent inchangées, témoignant d'un rythme de croissance relativement élevé depuis 2013, mais aussi d'une baisse de régime du secteur financier depuis 2015. Les indicateurs disponibles sur les 3<sup>ème</sup> et 4<sup>ème</sup> trimestres témoignent dans l'ensemble d'un climat conjoncturel encore porteur. Ces éléments laissent présager une croissance réelle du PIB du Luxembourg de 3.7% cette année. Pour 2017, le STATEC table sur une légère accélération, en raison surtout du rebond des marchés financiers qui impacterait positivement l'activité économique domestique (+4.2% pour le PIB en volume). L'écart de production continuerait ainsi à se refermer, voire à devenir positif, signe d'une économie se dirigeant vers une phase de haut de cycle.

La consommation privée, quelque peu atone ces dernières années, devrait accélérer en 2017 du fait de l'impact de la réforme fiscale. L'investissement serait dynamisé par les acquisitions de machines et d'équipements, mais verrait les dépenses en logement et celles du secteur public accuser un certain freinage. Au niveau du commerce extérieur, 2016 avait été marquée par une poussée des exportations de services non financiers, tandis qu'en 2017, les exportations de services financiers devraient prendre le relais.

## Renforcement de l'inflation et des pressions salariales

L'impact des baisses passées du prix du pétrole a continué à peser sur les prix de l'énergie au Luxembourg en 2016, mais sa dissipation graduelle a fait repartir le taux d'inflation à la hausse sur le 2<sup>ème</sup> semestre. A l'inverse, la progression des autres prix est restée modérée, traduisant le peu de pressions domestiques sur les prix.

## Prévisions macro-économiques



Source: STATEC (Note de conjoncture 2-16)

La nette modération de l'inflation dans les services en particulier découle du ralentissement marqué des salaires cette année. Pour 2017, le STATEC table sur une accélération de l'IPCN à 1.4%, surtout à mettre sur le compte de la remontée récente des prix pétroliers. L'indexation automatique des salaires, déclenchée au premier trimestre 2017, induira une hausse des salaires, qui sera renforcée par la situation conjoncturelle favorable.

## Marché du travail: le chômage devrait suivre une tendance baissière modérée

Le marché du travail fait preuve de résilience, voire de dynamisme sur le début de 2016. Malgré des signaux moins favorables sur la fin de l'année, les créations d'emploi accélèrent par rapport à 2015, et devraient faire de même en 2017. Le chômage continuerait à baisser, sur une pente progressivement adoucie, et approcherait les 6.4% de la population active en 2016, puis 6.2% en 2017.

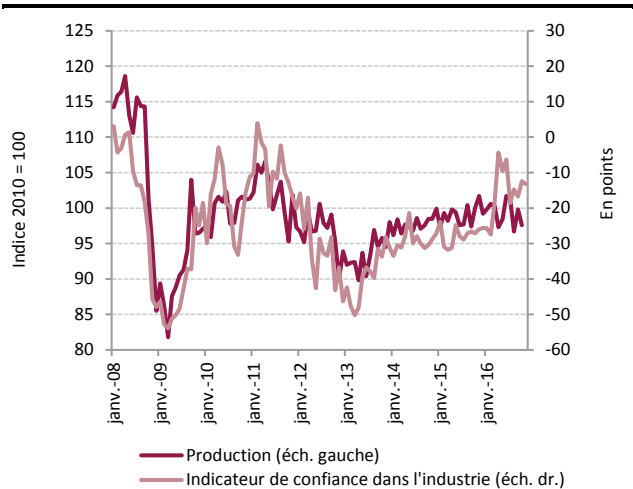
## Nette dégradation de l'excédent public en 2017

Le solde public, tous secteurs confondus, devrait constituer un excédent d'à peine un milliard d'EUR en 2016, en hausse d'environ 100 Mio par rapport à 2015. L'amélioration proviendrait d'une plus forte accélération des recettes que des dépenses. En 2017, la progression plus appuyée des dépenses, surtout en raison de la tranche indiciaire, et le ralentissement des recettes (en lien notamment avec la réforme fiscale) provoqueraient une forte baisse de l'excédent passant, suivant la prévision du STATEC, à environ 200 Mio EUR ou 0.4% du PIB.

## Industrie

## Du mieux pour l'emploi, mais pas pour la production

Production et confiance



Source: STATEC

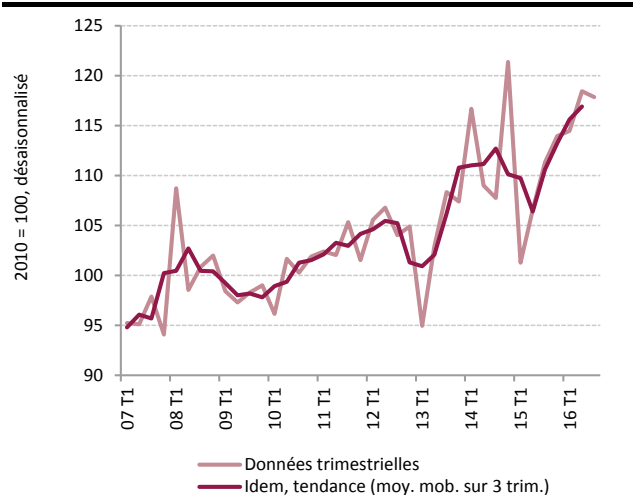
Selon une première estimation, la production industrielle luxembourgeoise affiche un repli de 2.2% sur un mois en octobre. En tendance, elle continue à marquer une certaine stabilisation (voire même une légère baisse par rapport à la fin de 2015). Ces résultats sont assez décevants, car ils ne répliquent pas le regain de confiance exprimé par les industriels depuis le printemps dernier. L'emploi dans cette branche poursuit en revanche son ascension: après avoir atteint un point bas en 2014, il a largement regagné en vigueur et enregistre au 3<sup>ème</sup> trimestre 2016 une hausse de 0.3% sur un trimestre (+1.4% sur un an, ce qui correspond à environ 500 emplois supplémentaires).

Dans la zone euro, la production industrielle a regagné en dynamisme depuis le 3<sup>ème</sup> trimestre. Il est rassurant de constater que les pays du sud de la zone – où l'activité industrielle a largement souffert sur les dernières années – ont maintenant renoué avec un sentier d'expansion (surtout le Portugal et l'Espagne, plus timidement pour l'Italie et la Grèce).

## Construction

## Des bons chiffres

Chiffre d'affaires en volume



Source: STATEC

La confiance des entrepreneurs de la construction du Luxembourg s'était quelque peu affaiblie durant l'été, mais elle s'est bien redressée en octobre et novembre 2016. Elle demeure globalement élevée depuis 2015, en lien avec des résultats satisfaisants pour bon nombre d'indicateurs liés au secteur dont notamment le chiffre d'affaires. Celui-ci est marqué par des évolutions souvent heurtées à court terme, généralement à cause de conditions climatiques à caractère exceptionnel, mais aussi parfois de mesures discrétionnaires (comme la hausse de la TVA en 2015, qui avait nettement stimulé les recettes à la fin de 2014). Au-delà de cette volatilité, le chiffre d'affaires en volume (i.e. déflaté par l'indice des prix à la construction) affiche une tendance de fond plutôt satisfaisante à l'issue du 3<sup>ème</sup> trimestre 2016.

Dans la zone euro, la production du secteur de la construction semble peu à peu redresser la tête. Elle profite notamment des meilleurs résultats de la France, où plusieurs indicateurs – permis de construire, mises en chantiers et prix immobiliers – semblent indiquer un retournement à la hausse de nature durable.

## Secteur financier 1/2

## Rendements en hausse pour les obligations souveraines

Rendement des obligations d'Etat à 10 ans



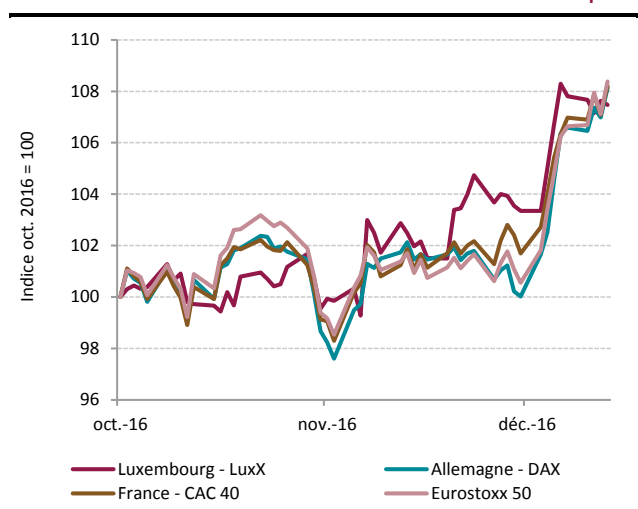
Source: Macrobond

En novembre, les taux de rendement des obligations d'Etat à 10 ans se sont fortement redressés et ont retrouvé leur niveau de début d'année. Les acteurs financiers anticipant une hausse progressive des taux directeurs aux Etats-Unis et une reprise possible de l'inflation avec la politique du futur président Donald Trump, le rendement du bon du trésor américain a progressé de 0.5 points de %, passant de 1.83% à 2.36% en novembre.

Dans la zone euro, les rendements des obligations souveraines ont également rebondi après leurs creux historiques enregistrés cet été. Les taux ont progressé plus modérément qu'aux Etats-Unis mais les écarts de rendement entre pays et notamment avec le taux de référence allemand se sont creusés. Ce sont surtout la France, le Portugal et l'Italie qui ont vu le "spread" avec les obligations allemandes s'accroître (de 20 à 50 points de base entre juillet et novembre), en raison notamment de l'issue incertaine du référendum italien début décembre et de l'approche des élections françaises.

## Secteur financier 2/2

### Indices boursiers européens



Source: Macrobond

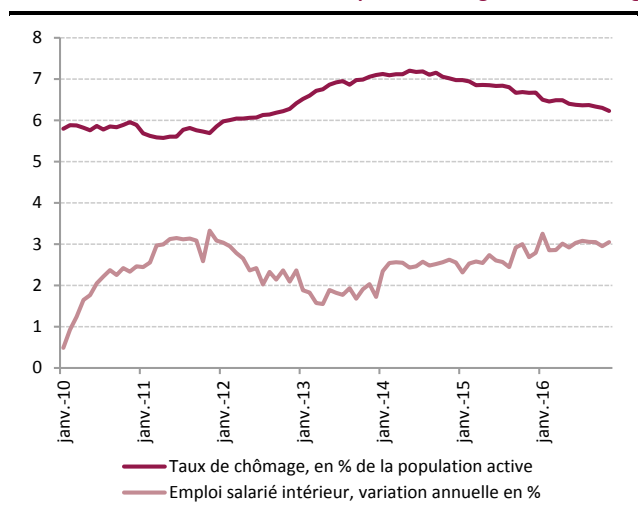
## Rebond des places boursières

A côté de la remontée des taux d'intérêt sur les emprunts souverains, l'environnement financier est marqué par un rebond des marchés d'actions sur la fin d'année. L'Eurostoxx 50, indice de référence en zone euro, s'est bien redressé à la suite des turbulences provoquées par le vote du Brexit et il rejoint ainsi son niveau de début d'année. L'indice LuxX, qui a évolué plus favorablement que la moyenne des indices européens cette année, a également poursuivi son ascension sur les dernières semaines et a enregistré le 8 décembre son record annuel à la Bourse de Luxembourg (avec un gain de 23% depuis début 2016).

Ce redressement traduit d'abord le net rebond des valeurs bancaires, particulièrement malmenées jusqu'en été, mais qui se sont bien reprises sur les quatre derniers mois. Le secteur bancaire semble profiter de la remontée des taux d'intérêt sur le marché obligataire, un mouvement susceptible d'atténuer les pressions sur leurs marges.

## Marché de travail

### Emploi et chômage au Luxembourg



Sources: STATEC, IGSS, ADEM

## Le chômage poursuit sa baisse sur la fin de 2016

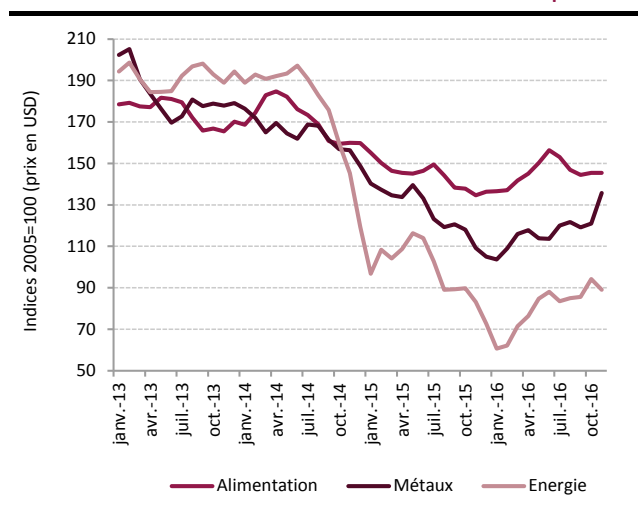
Sur les derniers mois, l'emploi salarié continue à progresser autour de 3% sur un an. Il s'agit d'une cadence relativement élevée, surtout en comparaison européenne, mais la tendance d'accélération qui prévalait depuis 2014 semble s'atténuer en 2016. D'après les dernières prévisions du STATEC, ce rythme de 3% devrait perdurer l'année prochaine.

A côté de cette croissance régulière de l'emploi, le chômage poursuit sa baisse. Le taux de chômage avait eu tendance à se stabiliser au cours de l'été, mais il a significativement reflué depuis. Il passe ainsi à 6.2% en novembre 2016, contre 6.3% en octobre et encore 6.4% en août.

Cette baisse du chômage profite surtout aux personnes de nationalité luxembourgeoise et titulaires d'un niveau d'étude inférieur. Par ailleurs, on constate un reflux des inscriptions au chômage plus prononcé pour les femmes que pour les hommes.

## Inflation

### Prix des matières premières



Source: FMI

## Redressement des prix de matières premières

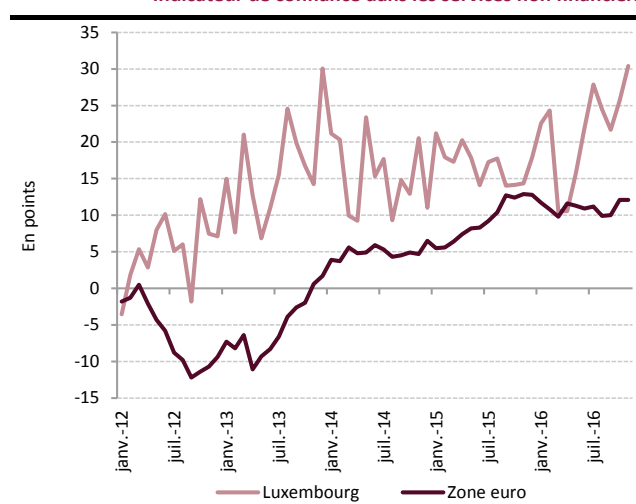
Les prix des matières premières, après avoir atteint un plancher en janvier 2016, ont fortement progressé depuis. En novembre, ils sont supérieurs d'environ 30% à leur valeur du début d'année. Cette progression est assez généralisée et impacte l'alimentation, les métaux et l'énergie. Les produits pétroliers constituaient le principal moteur sur l'ensemble de l'année et profitent dernièrement des accords associant les pays producteurs dans leur volonté de limiter la production pour soutenir les prix. Entre fin novembre et mi-décembre, le prix du Brent (en USD) a ainsi augmenté de plus de 10%. Le prix du charbon a également été stimulé à la hausse par la réduction de l'extraction en Chine.

Le sursaut des prix des métaux fin novembre (+12% par rapport à octobre) provenait essentiellement des métaux nécessaires à la production d'acier (minerai de fer +25%, zinc + 11%, nickel +8%) et du cuivre (+25%). La spéculation sur ces métaux a notamment été soutenue par des indicateurs plus favorables en Chine, pour le secteur immobilier et les autres travaux d'infrastructure. Par ailleurs, l'élection de D. Trump semble avoir impacté positivement les anticipations d'investissement aux Etats-Unis. Une correction partielle des cours vers le bas a toutefois eu lieu en décembre.

## Secteur non financier

## Pas de déprime en automne

Indicateur de confiance dans les services non financiers



Sources: Eurostat, STATEC

Les opinions des chefs d'entreprises de services non financiers s'étaient repliées en août et septembre, mais elles ont enregistré un certain rebond au cours des deux mois suivants. Cette amélioration provient essentiellement de jugements plus optimistes concernant l'évolution récente de la demande. Les entrepreneurs du Luxembourg donnent également une appréciation plus positive concernant la tendance récente de l'emploi dans leurs sociétés. Ces développements laissent espérer un soutien encore important des services non financiers à l'activité économique sur la fin de 2016.

Dans la zone euro, l'indicateur de confiance des services non financiers a également subi un certain trou d'air au cours de l'été. Comme au Luxembourg, il s'est repris en automne sous l'effet d'une amélioration du sentiment des dirigeants d'entreprise vis-à-vis de la demande. Ce rebond s'observe pour une très grande majorité des Etats membres, surtout en Grèce, Espagne, Autriche et à Malte.

## Tableau de bord

	mars-16	avr-16	mai-16	juin-16	juil-16	août-16	sept-16	oct-16	nov-16	Moyenne des trois derniers mois	Même période de l'année précédente
Variations annuelles en %, sauf mention contraire											
<b>Activité</b>											
Production industrielle par jour ouvrable, en volume	0.8	-1.2	-2.8	2.3	0.6	-5.0	2.8	...	...	-0.5	0.8
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	-0.1	0.0	1.1	3.7	1.8	8.3	1.5	...	...	3.9	-1.4
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	-2.3	-4.6	1.5	1.8	-3.6	2.1	2.5	0.0	...	1.6	0.6
<b>Prix, salaires</b>											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	0.5	0.5	0.5	0.6
Inflation sous-jacente	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8	1.8
Indice des produits pétroliers	-16.1	-17.3	-16.4	-13.3	-13.3	-11.8	-6.4	-2.5	-3.6	-4.2	-15.0
Indice des prix à la production industrielle	0.0	0.3	-2.6	-0.1	-1.0	0.0	-1.0	-1.0	...	-0.7	-2.2
Indice des prix à la construction <sup>1</sup>	1.0	1.0	1.0	1.0	...	...	...	...	...	1.0	1.2
Coût salarial moyen par personne (CNT)	0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.6	-0.6	-0.6	...	...	-0.6	0.2
<b>Commerce extérieur</b>											
Exportations de biens en volume	4.0	8.3	12.8	0.7	-2.5	8.6	-0.4	...	...	1.9	5.8
Importations de biens en volume	-5.0	-3.3	-2.1	-3.3	-2.5	-0.5	-3.4	...	...	-2.1	-4.4
<b>Emploi, chômage</b>											
Emploi salarié intérieur	2.9	3.0	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1	2.9	3.0	3.0	2.9
Emploi national	1.8	1.9	2.0	2.1	2.4	2.3	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	6.5	6.5	6.4	6.4	6.4	6.4	6.3	6.3	6.2	6.3	6.7

Source: STATEC

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

<sup>1</sup>Estimations sur base de données semestrielles

## Repères

	Variation en % par rapport au trimestre précédent					
	2015 T2	2015 T3	2015 T4	2016 T1	2016 T2	2016 T3
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.4	0.3	0.5	0.5	0.3	0.3
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	0.2	0.2	3.5	-0.5	1.8	-0.1
	Variation annuelle en %					
	2012	2013	2014	2015	Prévision 2016	Prévision 2017
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	0.0	4.2	4.7	3.5	3.7	4.2
PIB en valeur 2015: 51 216 Mio EUR						
Salaire minimum mensuel (depuis le 01/01/2015): 1 922.96 EUR	Indice des prix à la consommation (11/2016) - base 1 <sup>er</sup> janvier 1948: 834.02					
Balance courante (T3 2016): 422 Mio EUR	Moyenne semestrielle de l'indice rattaché au 1 <sup>er</sup> janvier 1948: 831.80					
Population résidente (01/01/2016): 576 249	Date prévue pour la prochaine indexation des salaires: 1 <sup>er</sup> trimestre 2017					

## 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