

Une croissance tendancielle proche de 3%

Après une baisse au 1^{er} trimestre, le PIB rebondit de 0.6% au 2^{ème} trimestre 2017. En glissement annuel, il conserve sur l'ensemble du 1^{er} semestre 2017 un rythme de quelque 3%, comparable à celui de 2015 et 2016 sur base des nouvelles données annuelles. Ces dernières ont été revues à la baisse, indiquant un sentier d'expansion relativement décevant par rapport à la bonne tenue d'autres indicateurs conjoncturels.

Une progression en forme de rebond au 2^{ème} trimestre

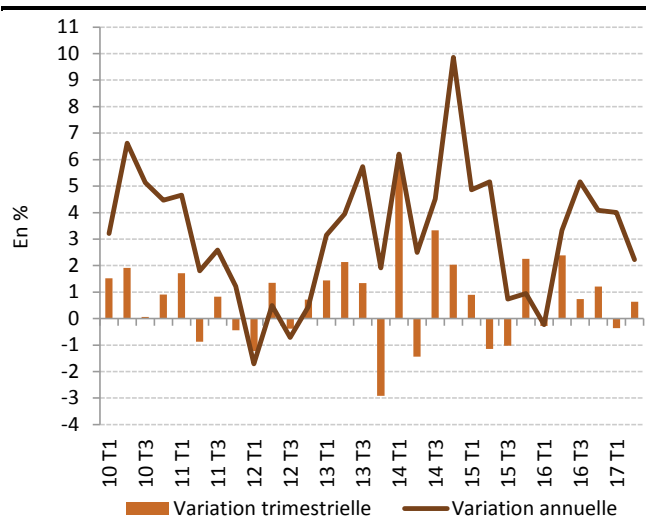
Le PIB en volume du Luxembourg a progressé de 0.6% sur un trimestre au cours du 2^{ème} trimestre 2017 (+2.2% sur un an), après une baisse de 0.4% au premier. Cette hausse est principalement liée à celle de la valeur ajoutée des activités financières (+3.4% sur un trimestre), des services d'information et communication (+4.7%) et de la construction (+4.9%). Ces trois branches se trouvent pourtant dans des situations très diverses.

Pour le secteur financier, le rebond du 2^{ème} trimestre intervient après un dévissage prononcé au 1^{er} (-6.5% sur un trimestre). Ainsi, la performance réalisée sur l'ensemble des 6 premiers mois de 2017 s'inscrit en retrait de 1.6% en volume par rapport à l'année précédente (à prix courants, on note cependant une hausse de 2.8%, notamment grâce à l'évolution positive des marchés financiers). Pour la construction, le très bon résultat du 2^{ème} trimestre vient également rattraper – en partie – un 1^{er} trimestre exceptionnellement faible. L'activité dans la construction reste bien orientée en tendance, sans connaître toutefois une dynamique aussi forte que celle des services d'information et communication, qui affichent un rythme de croissance à deux chiffres depuis la mi-2014 (l'emploi y progresse également plus rapidement que dans la plupart des autres branches).

La croissance de 2015 et 2016 revue à la baisse

Le profil trimestriel du PIB luxembourgeois étant empreint d'une forte volatilité, il convient d'apprécier ces résultats en se focalisant sur les tendances. Sur la première moitié de 2017, la croissance économique du Luxembourg ressort ainsi à quelque 3% en rythme annuel. Cette cadence correspond à celle des deux années précédentes, pour lesquelles les données ont été revues à la baisse dans le cadre de la procédure annuelle de révision des comptes nationaux. La croissance du PIB pour 2015 est ainsi révisée à 2.9% (contre 4.0% précédemment) et celle de 2016 à 3.1% (contre 4.2%).

PIB en volume



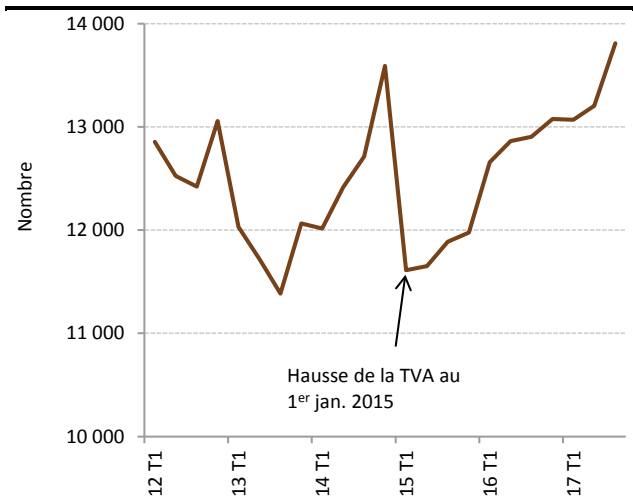
Source: STATEC - Comptes nationaux (données désaisonnalisées)

Cette révision provient principalement de l'intégration de nouvelles informations disponibles sur une base annuelle et relatives à l'année 2015 (ceci affecte aussi dans un sens défavorable les estimations de 2016). Les révisions à la baisse concernent un nombre limité d'entreprises des branches du commerce et de l'information et communication – relevant a priori de phénomènes à caractère isolé – ainsi que du secteur financier (en 2016).

Ce rythme de croissance de 3% depuis 2015 reste appréciable dans la comparaison européenne, mais il s'avère décevant du point de vue luxembourgeois. En effet, il induit un ralentissement significatif après les résultats de 2013 et 2014 (+3.7 et +5.8%) qui contraste avec la tendance dessinée par d'autres indicateurs conjoncturels. Les résultats des enquêtes de conjoncture auprès des ménages et des entreprises par exemple ont eu tendance à s'améliorer au cours des années récentes, l'emploi a accéléré (conduisant le chômage à baisser à partir de la mi-2014) et le contexte économique européen – avec lequel celui du Luxembourg est généralement synchrone – a progressivement gagné en dynamisme. Ces éléments se doivent d'être mis en avant dans le diagnostic conjoncturel, à côté des seuls chiffres du PIB – et notamment ceux de 2016 qui reposent encore largement sur des estimations.

Consommation

Immatriculations de voitures neuves



Source: STATEC (données désaisonnalisées)

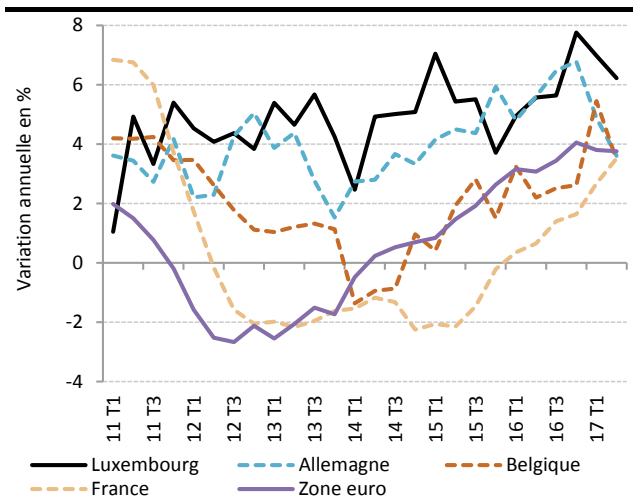
Un bel été pour les ventes de voitures

Les nouvelles immatriculations de voitures particulières ont progressé de plus de 7% sur un an au 3^{ème} trimestre 2017. Sur l'ensemble des 9 premiers mois de 2017, la hausse est de l'ordre de 4% par rapport à l'année passée, proche de celle enregistrée par la zone euro (+5%, avec une contribution appuyée de l'Italie et de l'Espagne). Le cap des 50 000 immatriculations, dépassé de peu en 2016, devrait être allègrement franchi cette année.

La forte hausse des ventes de voitures au 3^{ème} trimestre apporte un signal encourageant pour la consommation, qui a quelque peu flanché au 2^{ème} trimestre (+0.7% sur un an, contre +2.2% au 1^{er} trimestre 2017). Les achats de véhicules représentent en effet 5 à 10% (selon les années) des dépenses de consommation des ménages.

Immobilier

Prix de vente des logements



Sources: Eurostat, STATEC

Plus d'argent dans la pierre

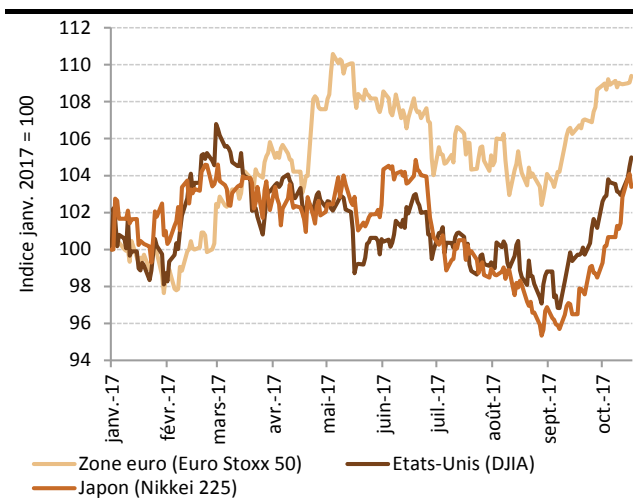
Les prix de vente des logements au Luxembourg continuent à accélérer. Sur la première moitié de 2017, ils affichent une progression de 6.5% sur un an, après une hausse déjà remarquable de 6.0% en 2016. L'augmentation est plus prononcée pour les logements anciens (+6.7%) que pour les biens neufs (+5.3%).

Le nombre de transactions, après une certaine stabilisation de 2014 jusqu'à la mi-2016, est reparti à la hausse depuis: au 1^{er} semestre 2017, il progresse de 14% sur un an (avec cette fois-ci un léger avantage pour les logements neufs).

Les prix des logements bénéficient également de vents porteurs à l'échelle de la zone euro (+4% environ sur un an au 1^{er} semestre 2017), et peu de pays échappent à cette tendance. En Allemagne, où ils avaient progressé de 6% en 2016, on relève une certaine inflexion cette année (+4% sur un an au 1^{er} semestre 2017).

Secteur financier 1/2

Indices boursiers



Source: Macrobond (données exprimées en euros)

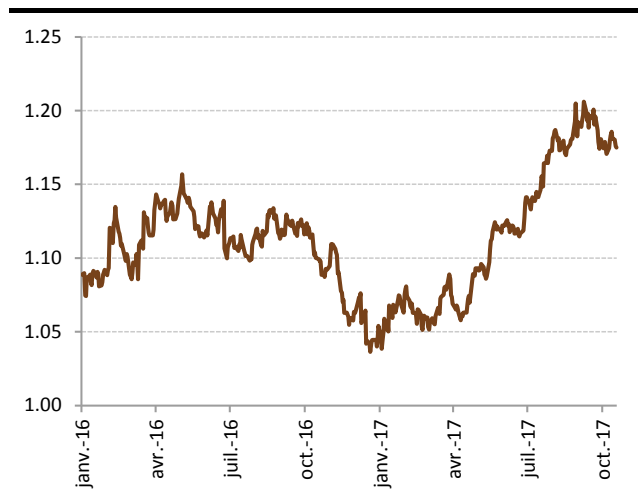
Les marchés d'actions repartent à la hausse

Depuis le début septembre, la plupart des indices boursiers ont repris une tendance à la hausse. L'Euro Stoxx s'est accru de 5% entre le 7 septembre et le 23 octobre, pendant que le Dow Jones et le Nikkei se sont tous les deux valorisés de 9%. En zone euro, les marchés ont d'abord été soutenus par la réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE début septembre laissant présager une prise de décision à l'automne sur le ralentissement de ses achats d'actifs en 2018. Ce rebond s'explique aussi par la publication de bons indicateurs d'activité des entreprises et des banques et par le lancement de la réforme attendue du marché du travail en France.

L'indice US a quant à lui été porté par le niveau élevé des indicateurs d'activité dans le secteur manufacturier, la perspective de remontée des taux d'intérêts (liée à la remontée de l'inflation) et les spéculations sur la future présidence de la Fed. La conjoncture est également favorable au Japon avec une reprise économique qui se raffermie. La large victoire du premier ministre Shinzo Abe aux élections législatives anticipées du 22 octobre devrait favoriser un maintien de la politique monétaire ultra accommodante.

Secteur financier 2/2

Taux de change EUR / USD



Source: BCE

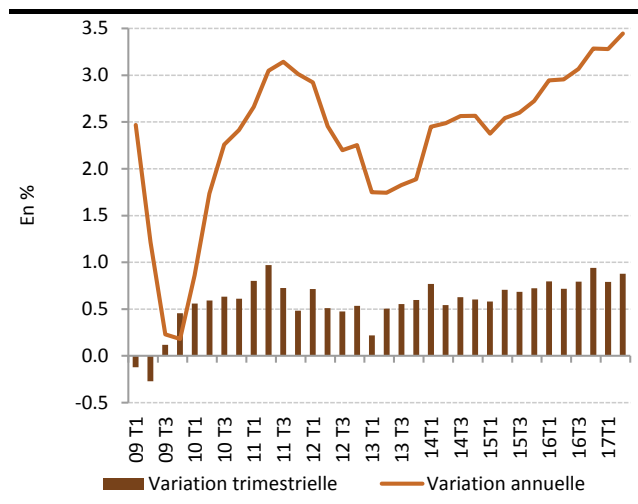
Fin de l'appréciation de l'euro?

Le taux de change de l'euro face au dollar s'est fortement apprécié depuis le début de l'année, mais cette tendance semble s'inverser depuis la fin septembre (il passe ainsi de 1.20 à 1.17 au 18 octobre). Cette évolution serait liée aux avancées sur le projet de réforme fiscale aux Etats-Unis et les anticipations de resserrement de la politique monétaire américaine (cf. ci-avant), tandis que les tensions politiques en Espagne ont pesé sur l'euro.

Du point de vue de la zone euro, ce repli de la monnaie unique devrait être positif pour les exportateurs et stimuler l'inflation, permettant ainsi une plus grande marge de manœuvre à la BCE pour décider de l'ampleur de sa réduction d'achats d'actifs l'an prochain (qu'elle devrait annoncer lors des réunions du 26 octobre ou du 14 décembre). Aux Etats-Unis, le début de la normalisation du bilan de la Fed et le relèvement de ses taux – qui interviendrait en décembre – devraient encore soutenir le dollar.

Marché du travail

Emploi salarié intérieur



Source: STATEC - Comptes nationaux (données désaisonnalisées)

L'emploi est resté dynamique au 2^{ème} trimestre

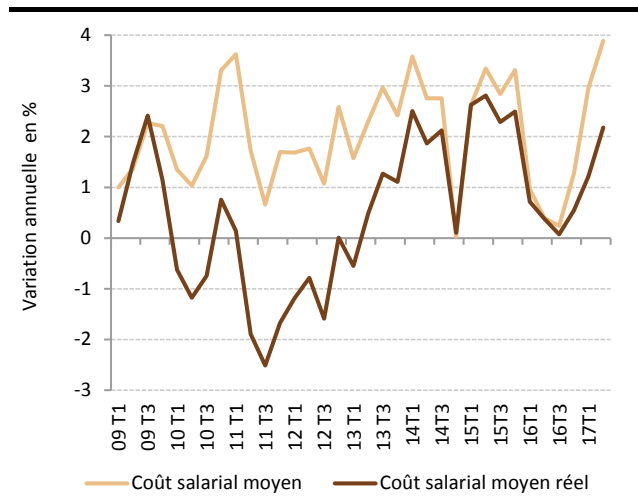
Au 2^{ème} trimestre 2017, l'emploi salarié a progressé de 0.9% par rapport au 1^{er} trimestre (+3.4% sur un an), après +0.8% au 1^{er} trimestre (+3.3% sur un an).

Cette accélération provient surtout de l'administration publique et de l'éducation, ce qui a joué plus sur l'emploi national (qui progresse de 0.8% en T2 après +0.7% en T1) que sur l'emploi frontalier. L'administration publique reste toutefois peu dynamique, avec une hausse de seulement 0.6% sur un an au 2^{ème} trimestre. Parmi les branches qui ont le vent en poupe, on retrouve notamment les activités immobilières (+7.6% sur un an), les activités spécialisées, scientifiques et techniques (+6.5%, dont les activités comptables), et les activités de services administratifs et de soutien (+6.2%, dont surtout les activités de nettoyage et le travail intérimaire).

Les données du 3^{ème} trimestre devraient toutefois indiquer un ralentissement des créations d'emploi, à cause notamment de chiffres particulièrement faibles dans l'intérim en juillet.

Salaires

Coût salarial moyen



Source: STATEC - Comptes nationaux

Hausse plus forte des salaires au Luxembourg

Au 2^{ème} trimestre 2017, les salaires nominaux accélèrent pour le 3^{ème} trimestre consécutif au Luxembourg, atteignant une progression annuelle de 3.8%. Ce renforcement s'observe également en termes réels, c'est-à-dire en retranchant l'évolution des prix à la consommation. Cette dynamique est en grande partie attribuable à l'application d'une tranche indiciaire (+2.5%) au 1^{er} janvier 2017, à la revalorisation du salaire social minimum (+1.4%) au 1^{er} janvier 2017, au paiement d'une prime unique dans la fonction publique au 1^{er} avril 2017 et à l'application de dispositions prévues par la convention collective des salariés de banques. L'accélération des salaires au 2^{ème} trimestre provient ainsi principalement du secteur financier, la progression du CSM y passant de 1.5% sur un an en T1 à 5% en T2.

Dans la zone euro la progression des salaires reste toujours modérée (+1.5% sur un an sur la première moitié de 2017). On note cependant une accélération récente en France et en Belgique, mais le taux de chômage élevé des pays du Sud (Italie, Espagne et Grèce) continue à peser sur les salaires de la zone euro.

Finances publiques

Accélération des encaissements d'impôts

Evolution des recettes fiscales (hors cotis. sociales)

	2017		2017/2016		2016/2015
	(3 trim.)	(3 trim.)	(3 trim.)	(2 trim.)	(4 trim.)
	En Mio EUR	Var. ann. en Mio EUR	Var. ann. en %		
TVA hors e-commerce	2 520	202	8.7	7.4	6.1
TVA e-commerce	72	-225	-75.8	-75.0	-30.9
Impôts sur les ménages	3 759	119	3.3	1.9	5.0
Impôts sur les sociétés	2 214	433	24.3	8.9	1.5
Taxe d'abonnement	724	48	7.1	6.5	-1.7
Droits d'accise	1 018	27	2.8	2.0	2.3
Autres	965	87	9.9	11.6	19.0
Total	11 272	692	6.5	3.1	3.5

Sources: Administrations fiscales, STATEC (données en base caisse)

Sur les 9 premiers mois de 2017, les recettes fiscales encaissées par l'Etat ont progressé de 6.5% sur un an (soit +700 Mio EUR). Ce taux dépasse significativement ceux observés sur la première moitié de 2017 ainsi que sur les deux années précédentes (toujours en-dessous de 4%) et ce malgré la réforme fiscale et la perte en matière de TVA e-commerce.

La poussée des recettes au 3^{ème} trimestre provient surtout des impôts sur les revenus des sociétés et plus précisément de l'encaissement massif d'arriérés d'impôts relatifs aux années antérieures (+226 Mio EUR sur un an en T3 2017). Cependant, les avances – plus liées aux résultats récents – se portent également bien (+13% sur les 3 premiers trim.). Cela implique une progression de 24% pour l'ensemble des impôts sur les sociétés (+433 Mio EUR). De façon générale, les grandes catégories de recettes se comparent plus favorablement à l'année 2016 qu'encore après seulement deux trimestres (cf. tableau). La croissance des impôts sur les ménages reste toutefois considérablement en-dessous du taux moyen des 3 dernières années (près de 7%) suite aux allègements relatifs à la réforme fiscale (malgré l'indexation de janvier).

Tableau de bord

	janv-17	févr-17	mars-17	avr-17	mai-17	juin-17	juil-17	août-17	sept-17	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	-9.0	-4.4	0.9	0.4	-3.3	-0.7	2.1	...	...	-0.6	1.9
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	-17.6	-6.1	0.4	2.8	4.7	4.5	-2.0	...	...	2.4	2.6
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	-1.5	-3.7	2.3	1.4	2.7	-0.4	1.0	...	...	1.1	0.6
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	1.7	1.8	1.7	1.9	1.7	1.5	1.9	2.0	1.8	1.9	0.2
Inflation sous-jacente	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5	1.5	1.9	1.7	1.6	1.8	0.8
Indice des produits pétroliers	13.2	15.2	11.5	14.1	5.6	1.0	1.7	7.0	5.6	4.8	-10.5
Indice des prix à la production industrielle	1.9	4.0	3.3	0.8	0.9	0.6	1.6	1.6	...	1.3	-2.2
Indice des prix à la construction ¹	1.5	1.5	1.5	1.9	1.9	1.9	...	...	...	1.9	1.0
Coût salarial moyen par personne (CNT)	3.0	3.0	3.0	3.9	3.9	3.9	...	...	...	3.9	0.4
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	25.0	-1.3	8.7	-8.0	7.8	2.7	11.4	...	...	7.3	3.6
Importations de biens en volume	1.7	3.4	3.9	4.8	3.6	3.7	3.8	...	...	3.7	-2.7
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	3.0	3.3	3.6	3.4	3.5	3.5	3.0	3.4	3.1	2.5	2.4
Emploi national	2.3	2.6	2.8	2.8	2.9	2.8	2.5	2.6	2.4	2.5	2.4
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	6.2	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0	6.1	6.0	6.0	6.0	6.3

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					
	2016 T1	2016 T2	2016 T3	2016 T4	2017 T1	2017 T2
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.5	0.3	0.5	0.6	0.5	0.6
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	-0.3	2.4	0.7	1.2	-0.4	0.6
	Variation annuelle en %					
	2012	2013	2014	2015	2016	Prévision 2017
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	-0.4	3.7	5.8	2.9	3.1	2.0 - 3.4
PIB en valeur 2016: 53 006 Mio EUR						
Salaire minimum mensuel (depuis le 01/01/2017): 1 998.59 EUR						
Balance courante (T2 2017): 931 Mio EUR						
Population résidente (01/01/2017): 590 667						
	Indice des prix à la consommation (09/2017) - base 1 ^{er} janvier 1948: 848.17					
	Moyenne semestrielle de l'indice rattaché au 1 ^{er} janvier 1948: 845.27					
	Date prévue pour la prochaine indexation des salaires: 2 ^{ème} trimestre 2018					

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