

Stagnation du PIB au 1^{er} trimestre 2017

Le PIB du Luxembourg a stagné sur le 1^{er} trimestre de l'année, un résultat décevant lié au recul marqué de la valeur ajoutée du secteur financier. Ces chiffres constituent certes un signal négatif à l'entrée de 2017, mais ils reposent sur une base statistique encore trop parcellaire pour en dégager un diagnostic bien assuré. Les enquêtes de conjoncture pour les entreprises et les ménages du Luxembourg et de la zone euro continuent pour leur part à suivre des tendances favorables sur les mois de printemps.

Coup de froid sur les activités financières

Selon une première estimation, le PIB du Luxembourg n'a enregistré qu'une très faible hausse en volume au 1^{er} trimestre 2017, de 0.1% sur un trimestre (+3.3% sur un an). La progression de l'activité a ainsi nettement marqué le pas, eu égard au rythme moyen de 1.0% par trimestre relevé sur les quatre trimestres précédents.

La raison principale de ce ralentissement est à mettre sur le compte des activités financières, dont la valeur ajoutée en volume s'est inscrite en forte baisse (-7.3% sur un trimestre). Ce mouvement est principalement lié aux résultats des banques, qui affichaient pourtant un profil relativement dynamique sur l'ensemble de l'année passée. Il est difficile de déterminer pour le moment si ce phénomène tient à un retournement tendanciel ou s'il relève davantage d'un trou d'air passager (les données du secteur financier pouvant par ailleurs faire l'objet de révisions assez significatives à court terme).

... mais les services non financiers tiennent bon

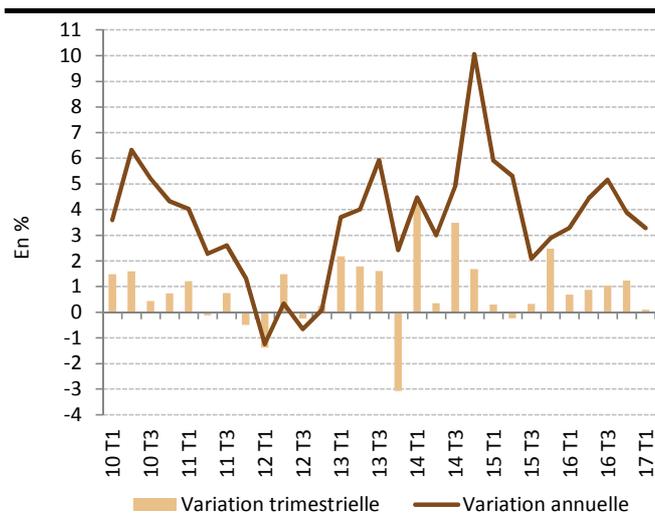
Les services non financiers dans leur ensemble ont en revanche continué à afficher une bonne performance, leur valeur ajoutée progressant de 2.2% sur un trimestre. En termes de contributions, ce sont surtout les domaines de l'information et de la communication, des services aux entreprises et du commerce qui sont à la base de ce résultat.

Les dépenses d'investissement, qui avaient bien rebondi au 4^{ème} trimestre 2016, ont poursuivi leur ascension (+2.3% sur un trimestre, +11% sur un an), sous l'effet majeur des acquisitions d'avions et satellites. Ces dernières devraient davantage soutenir l'investissement des entreprises en 2017. L'impact du redressement de l'investissement n'est cependant que très limité au niveau du PIB, car il implique une progression quasi équivalente des importations.

Le climat conjoncturel demeure favorable

Au final, les résultats de croissance du 1^{er} trimestre 2017 sont certes décevants, mais ils reposent sur une base statistique encore restreinte et doivent à ce titre être considérés avec prudence.

PIB en volume



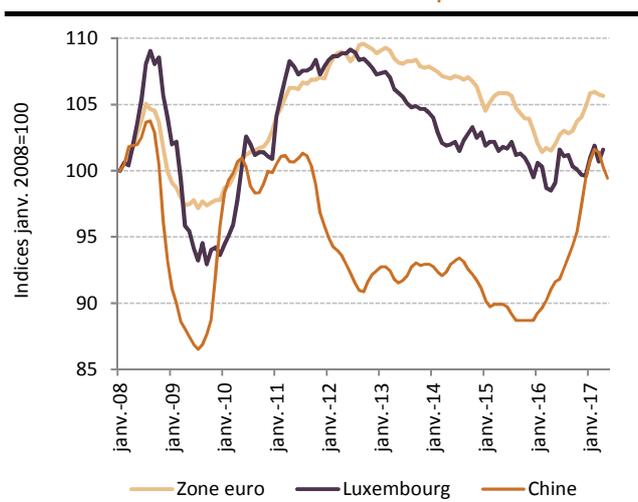
Source: STATEC - Comptes nationaux (données désaisonnalisées)

D'autres éléments de conjoncture, plus positifs, sont également à mentionner. En premier lieu la bonne tenue des enquêtes d'opinion menées auprès des entreprises et ménages du Luxembourg. Ces données ne sont pas révisées, elles présentent une volatilité bien moins forte que celle du PIB trimestriel, et montrent jusqu'en mai 2017 un développement favorable. Les enquêtes de conjoncture restent également bien orientées au niveau européen sur les mois de printemps, laissant présager un environnement extérieur plus favorable. Certains indicateurs sont déjà disponibles pour juin et ils indiquent dans l'ensemble des résultats satisfaisants (c'est notamment le cas des indices ZEW et IFO). L'indice PMI des directeurs d'achats pour la zone euro se replie par contre significativement en juin, mais il atteint sur l'ensemble du 2^{ème} trimestre 2017 son niveau le plus élevé depuis six ans, compatible avec une croissance trimestrielle de l'ordre de 0.6-0.7% pour le PIB de la zone euro.

La croissance du PIB de la zone euro du 1^{er} trimestre 2017 a par ailleurs été revue à la hausse, à 0.6% sur un trimestre (contre 0.5% dans l'estimation rapide). Cette révision est notamment due à des résultats meilleurs qu'initialement escompté pour la France, l'Italie, l'Autriche et la Grèce.

Industrie

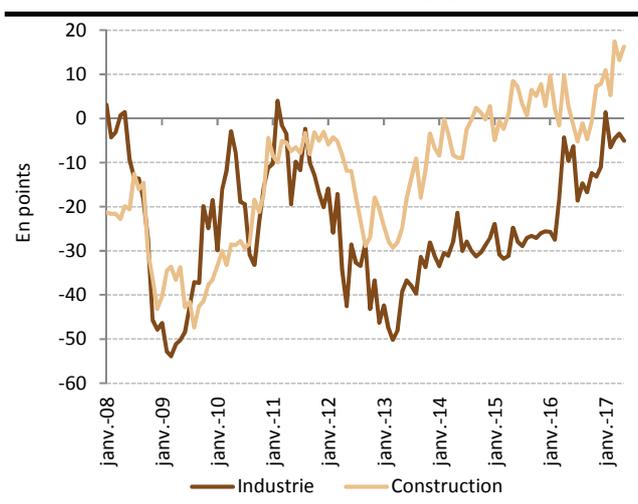
Prix à la production industrielle



Source: Macrobond

Industrie et Construction

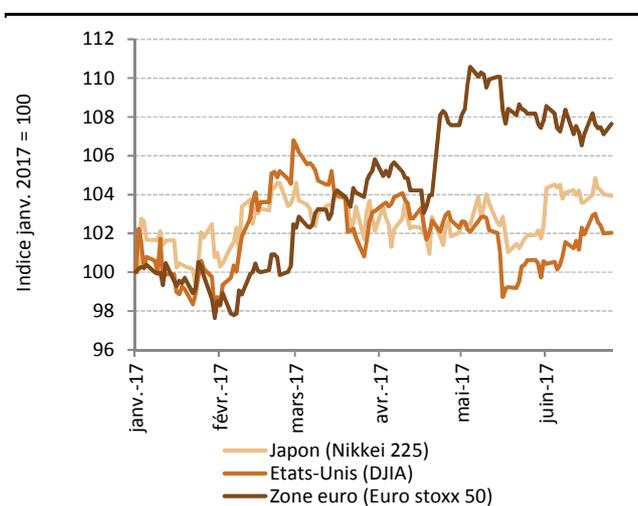
Indicateurs de confiance



Source: STATEC (données désaisonnalisées)

Secteur financier 1/2

Indices boursiers



Source: Macrobond (données exprimées en EUR)

Prix à la production: la remontée s'interrompt

Sur les derniers mois, le rétablissement des prix à la production industrielle mondiaux entamé au début de 2016 montre des signes d'essoufflement, reflétant en partie l'évolution récente des prix pétroliers. En effet, les prix des matières premières énergétiques mais également des métaux étaient en léger retrait par rapport au début d'année (tout de même resp. +11 et 18% sur un an en mai). En Chine (les surcapacités industrielles du pays étaient un des facteurs du recul des prix mondiaux sur 2012-2015), les prix producteurs ont reculé en mai pour le troisième mois de suite, face notamment à des indicateurs économiques mitigés. Pour le Luxembourg, le profil est actuellement plus chahuté, mais s'inscrit plus ou moins en ligne avec la tendance relevée en zone euro, où un léger tassement s'observe également (dernière donnée: avril). Hors énergie, l'indice européen a pourtant continué à croître, mais à un rythme plus modéré.

Actuellement, l'impact de la remontée des prix producteurs en 2016 sur les prix à la consommation reste très limité. Il devrait se matérialiser progressivement, à moins que les producteurs ne réduisent leurs marges.

Des entreprises plus confiantes

Les indicateurs de confiance des entrepreneurs de l'industrie et de la construction du Luxembourg demeurent sur des niveaux relativement élevés au début de 2017 et ce jusqu'en mai. La valeur ajoutée dans ces deux branches s'est pourtant repliée au 1^{er} trimestre (-0.8% sur un trimestre pour l'industrie, -5.2% pour la construction), mais ce mouvement s'explique en partie par des effets de nature technique. C'est en particulier le cas de la construction, où les chiffres de production ont été à la fois affectés par des températures extrêmement faibles sur le début du trimestre ainsi que par le calendrier des congés collectifs (plus tardifs cette année, ce qui a stimulé l'activité en décembre mais l'a réduite en janvier). Dans l'industrie, la production a également été décevante en janvier – à cause principalement d'une activité très faible dans la sidérurgie – mais les données des mois suivants (jusqu'en avril) semblent indiquer un certain redressement.

Cette amélioration du climat conjoncturel dans l'industrie et la construction se constate également à l'échelle de la zone euro et profite à une très grande majorité des Etats membres.

Bonne performance des marchés boursiers européens

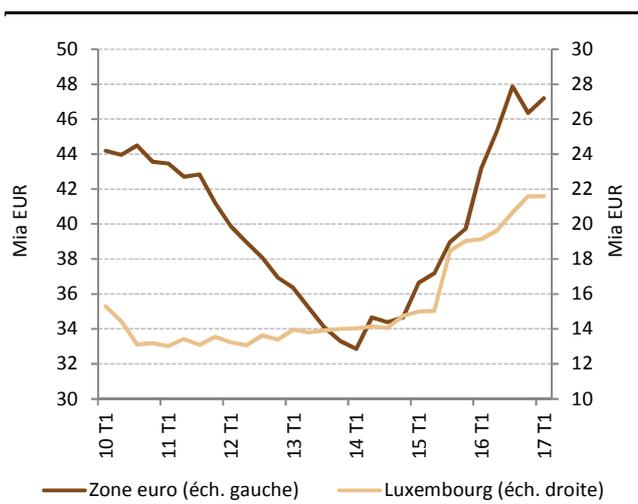
Le premier semestre a été favorable aux marchés d'actions grâce aux résultats trimestriels satisfaisants des entreprises et un optimisme durable des investisseurs. En zone euro, au 20 juin, l'indice s'est apprécié de 7.6% depuis le début de l'année, une progression bien plus élevée qu'aux Etats-Unis (+2.0%) ou au Japon (+3.9%). Sur un an, l'Euro Stoxx 50 a enregistré une hausse de 24.3% (+15.7% entre le 1^{er} semestre 2016 et le 1^{er} semestre 2017).

Alors que les risques politiques ont pesé sur l'Euro Stoxx au 1^{er} trimestre, les résultats des deux tours de l'élection présidentielle française (le 23 avril et le 7 mai) ont fait bondir l'indice de 6.4% en seulement 2 semaines. L'indice s'est ensuite légèrement replié en raison notamment de la forte hausse de l'EUR face à l'USD qui rend les actions de la zone euro moins attractives et des craintes d'un ralentissement de l'inflation qui découragent la prise de risque.

Aux Etats-Unis, le Dow Jones a chuté à la mi-mai suite aux accusations avancées dans le cadre du "Russiagate". Mais ce dernier mouvement baissier a été bref et l'indice est reparti à la hausse depuis.

Secteur financier 2/2

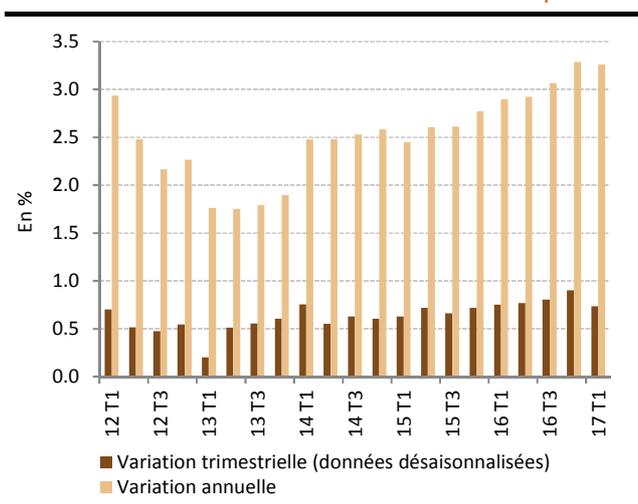
Crédits aux sociétés non financières



Source : BCL

Marché de travail

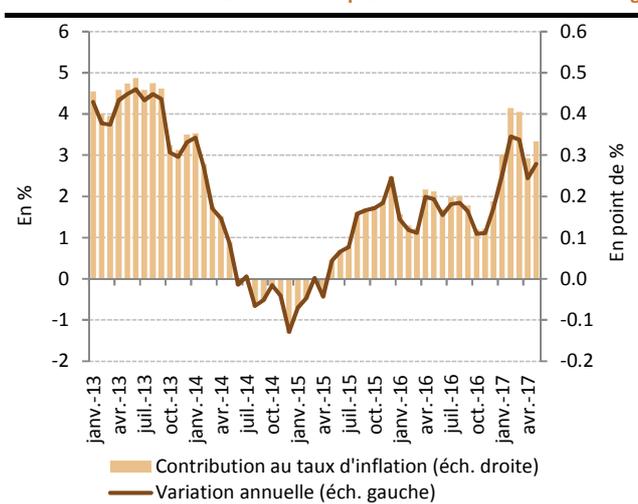
Evolution de l'emploi salarié



Source: STATEC - Comptes nationaux

Inflation

Evolution des prix alimentaires au Luxembourg



Source: STATEC

Crédits aux entreprises: la tendance reste favorable

Le montant de crédits accordés par les banques luxembourgeoises aux sociétés non financières (du Luxembourg, des autres pays de la zone euro et des pays tiers) s'est élevé à 103.8 Mia EUR à la fin du premier trimestre 2017, soit 7.5% de plus que l'an passé.

Suite au ralentissement constaté fin 2016, les crédits octroyés aux sociétés non financières de la zone euro sont repartis à la hausse au premier trimestre 2017 et ont finalement progressé de 9.3% sur un an.

L'encours des crédits accordés aux entreprises du Luxembourg a stagné entre le dernier trimestre 2016 et le premier trimestre 2017 mais affiche néanmoins une hausse annuelle de 12.8%, portée par une forte progression des crédits octroyés au deuxième semestre 2016.

Léger ralentissement de l'emploi au 1^{er} trimestre

Au premier trimestre de 2017, la croissance de l'emploi salarié a légèrement ralenti, passant à +0.7% sur un trimestre après encore +0.9% au dernier trimestre de 2016. En rythme annuel, la progression se stabilise à +3.3%. Abstraction faite d'un effet de reclassement au niveau de l'administration publique, ce sont la construction, le travail intérimaire et le transport routier de fret qui contribuent le plus au ralentissement de l'emploi au 1^{er} trimestre 2017.

En ce qui concerne le freinage de l'emploi dans la construction et l'intérim, il semble s'agir d'un phénomène passager (la production de la construction s'est notamment montrée exceptionnellement faible en janvier). Les professionnels de la construction restent en tout cas très optimistes sur les perspectives d'emploi au 2^{ème} trimestre 2017 et les données sur le travail intérimaire (qui est surtout utilisé dans la construction) témoignent d'une reprise en mai 2017 après un mois d'avril plutôt faible. Tout va donc dans la direction d'une poursuite de la tendance favorable à court terme (le STATEC prévoit une hausse de l'emploi de 3.3% en 2017, après +3.0% en 2016).

Pressions accrues sur les prix de l'alimentation

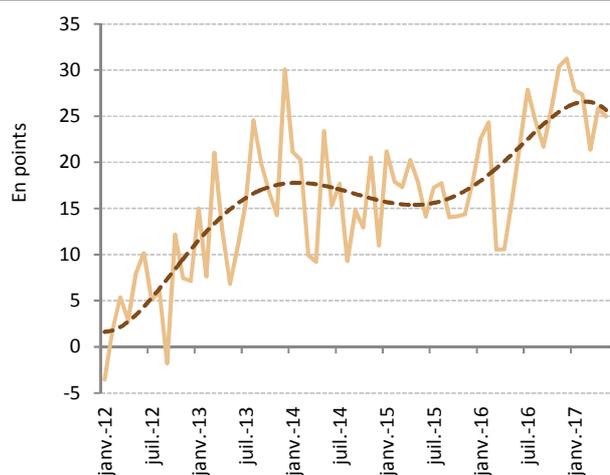
Si le relèvement du taux d'inflation depuis la fin de 2016 découle principalement de l'évolution des prix pétroliers ainsi que des effets de l'indexation, les pressions haussières du côté des prix alimentaires se sont également renforcées. Avec +2.8% sur un an en mai, la progression des prix alimentaires dépasse substantiellement l'inflation générale (+1.7%). Ainsi, elle contribue à près de 0.4 point de % à l'inflation annuelle sur les 5 premiers mois de 2017, par rapport à 0.2 point de % en 2016 (et 0.1 en 2015).

Alors que l'inflation du côté des légumes frais, après la flambée des prix en hiver, s'est normalisée sur les derniers mois, la progression des prix de la viande (surtout bovine) reste élevée (+3.4% sur un an en mai contre 1.4% sur l'ensemble de 2016). Cette dernière contribue actuellement à hauteur de 0.1 point de % à l'inflation. Les prix des produits laitiers (surtout du beurre) ont récemment accéléré au Luxembourg et à travers l'Europe en général. La forte hausse du cours du lait depuis le 2^{ème} semestre de 2016 (+50% sur un an en mai) commencerait ainsi à affecter le consommateur. Les prix du sucre et de certaines graisses et huiles admettent de leur côté une progression annuelle de plus de 10% en mai.

Services non financiers

Légère baisse de moral

Indicateur de confiance dans les services non financiers



Source: STATEC (dernier point: mai 2017)

Le moral des chefs d'entreprises de services non financiers s'est légèrement replié à l'entrée de 2017, mais reste – avec 25 points en mai 2017 – encore bien ancré au-dessus de sa moyenne de long terme (16 points sur la période 2005-2016). Les entrepreneurs interrogés se sont montrés au cours des mois récents un peu moins optimistes sur la situation de leur entreprise ainsi que sur la demande qui leur est adressée. A l'inverse, leurs perspectives d'emploi ont plutôt eu tendance à se redresser depuis janvier. Ils sont également plus nombreux à signaler une hausse concernant leurs perspectives de prix de vente, un mouvement peut-être lié en partie à la survenance d'une nouvelle tranche indiciaire en janvier dernier (avec un relèvement automatique de 2.5% des salaires).

Au niveau de la zone euro, la confiance des entreprises de services non financiers poursuit sur une tendance légèrement ascendante sur les premiers mois de 2017, mais avec des différences assez notables selon les pays (on relève notamment des opinions plus pessimistes du côté de la France et de l'Allemagne en avril et mai).

Tableau de bord

	sept-16	oct-16	nov-16	déc-16	janv-17	févr-17	mars-17	avr-17	mai-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	2.9	-3.7	-7.4	3.4	-12.5	-5.3	2.1	3.4	...	0.1	1.2
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	1.4	2.0	3.7	11.2	-17.6	-6.1	0.0	3.1	...	-1.0	4.8
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	3.4	2.0	2.0	2.8	-1.7	-4.0	1.3	0.0	...	-0.9	-0.2
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	0.4	0.5	0.5	1.1	1.7	1.8	1.7	1.9	1.7	1.8	0.0
Inflation sous-jacente	0.8	0.7	0.8	1.0	1.2	1.2	1.3	1.4	1.5	1.4	1.1
Indice des produits pétroliers	-6.4	-2.5	-3.6	4.9	13.2	15.2	11.5	14.1	5.6	10.4	-16.6
Indice des prix à la production industrielle	-0.9	-0.9	-0.7	0.1	0.5	1.6	1.9	3.2	...	2.2	-2.7
Indice des prix à la construction ¹	1.0	1.0	1.0	1.0	...	...	...	...	...	1.0	1.0
Coût salarial moyen par personne (CNT)	0.3	0.7	0.7	0.7	3.1	3.1	3.1	...	...	3.1	1.1
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	0.1	-8.1	-1.0	4.0	24.0	-2.1	7.7	-10.5	...	-1.6	7.0
Importations de biens en volume	-3.1	5.9	3.1	0.5	1.4	2.1	0.3	3.3	...	1.9	-3.0
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	3.1	3.1	3.3	3.4	3.0	3.3	3.5	3.4	3.4	3.4	2.8
Emploi national	2.3	2.3	2.5	2.5	2.3	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7	1.8
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	6.3	6.3	6.2	6.2	6.2	6.1	6.0	6.0	6.0	6.0	6.5

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					
	2015 T4	2016 T1	2016 T2	2016 T3	2016 T4	2017 T1
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.4	0.5	0.3	0.4	0.5	0.6
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	2.5	0.7	0.9	1.0	1.2	0.1
	Variation annuelle en %					
	2012	2013	2014	2015	2016	Prévision 2017
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	-0.4	4.0	5.6	4.0	4.2	4.8

PIB en valeur 2016: 54 201 Mio EUR
 Salaire minimum mensuel (depuis le 01/01/2017): 1 998.59 EUR
 Balance courante (T1 2017): 462 Mio EUR
 Population résidente (01/01/2017): 590 667

Indice des prix à la consommation (05/2017) - base 1^{er} janvier 1948: 844.94
 Moyenne semestrielle de l'indice raccordé au 1^{er} janvier 1948: 840.01
 Date prévue pour la prochaine indexation des salaires: 2^{ème} trimestre 2018

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