

# CONJONCTURE FLASH

JUIN 2016

**STATEC**

Institut national de la statistique  
et des études économiques

Publication mensuelle sur l'état de la conjoncture luxembourgeoise

## La croissance menacée

L'évolution du PIB luxembourgeois a été marquée par un certain ralentissement au début de 2016, induit notamment par la contribution plus faible des activités financières. Les indicateurs statistiques relatifs au 2<sup>ème</sup> trimestre n'offrent encore qu'un faible niveau de disponibilité, si bien qu'il est délicat d'anticiper l'orientation du PIB sur le printemps. L'été 2016 débute en tous cas par un bouleversement à l'échelle européenne avec la concrétisation du Brexit, un événement fortement susceptible d'impacter négativement les performances économiques des prochains trimestres.

## Une croissance plus modeste au 1<sup>er</sup> trimestre

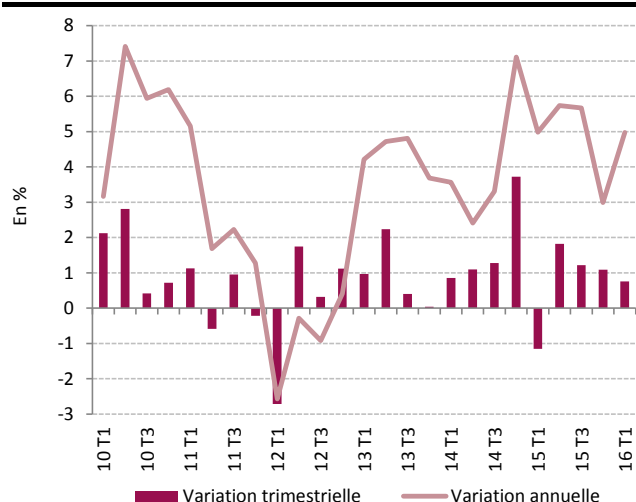
Selon une première estimation, le PIB du Luxembourg a enregistré une progression de 0.7% sur un trimestre au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2016 (+4.4% sur un an). Ce résultat témoigne d'une conjoncture qui reste meilleure que celle de l'ensemble de la zone euro (où la croissance a atteint 0.5% sur un trimestre en 2016 T1), mais marque tout de même un ralentissement sachant que le PIB luxembourgeois a progressé à un rythme trimestriel supérieur à 1% sur les trois trimestres précédents.

Les premiers mois de 2016 ont vu la croissance bénéficier principalement des échanges extérieurs (soutenus en particulier par les exportations nettes de services non financiers) ainsi que – dans une moindre mesure – des dépenses d'investissement. Par contre, la consommation des ménages a de nouveau déçu, avec une baisse de 0.7% sur un trimestre, alors que certains éléments (moral des ménages en hausse, chômage en baisse, rebond des ventes de voitures) laissaient espérer une dynamique plus favorable à l'entrée de 2016. Par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2015, les ménages ont notamment consommé moins de carburants routiers et de tabac ainsi que – probablement du fait des températures relativement douces au début de l'année (surtout en février) – moins de gaz et d'électricité.

La valeur ajoutée en volume du secteur financier a continué à progresser sur le 1<sup>er</sup> trimestre, mais sa contribution à la croissance tend à diminuer au cours des derniers trimestres. Il faut par ailleurs noter que, exprimée en valeur, elle recule fortement, étant largement impactée par des effets de marché négatifs (principalement liés à la baisse marquée des indices boursiers sur cette période). Cet effet "prix" négatif est amené à jouer sur certaines variables exprimées en valeur, notamment sur les recettes fiscales (taxe d'abonnement, impôts perçus sur les entreprises du secteur financier).

Dans les autres branches d'activité, ce sont les services aux entreprises (notamment les activités juridiques et comptables) qui ont constitué le moteur de la croissance au 1<sup>er</sup> trimestre. L'industrie en revanche, pour laquelle les chiffres de production ont été nettement révisés à la baisse par rapport aux estimations préliminaires, affiche une contribution à la baisse marquée.

## PIB en volume



Source: STATEC - Comptes nationaux (données désaisonnalisées)

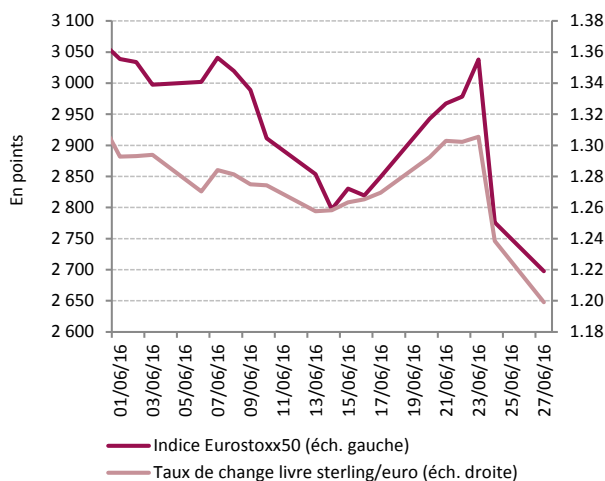
## Des perspectives affectées par le Brexit

Beaucoup d'éléments statistiques relatifs au 2<sup>ème</sup> trimestre 2016 font encore défaut. Les enquêtes de conjoncture, disponibles jusqu'en mai, montrent des tendances divergentes: plutôt favorables du côté de l'industrie, de la construction et des consommateurs, moins porteuses du côté des services (financiers et non financiers). Les indices phares des principales places boursières se sont quant à eux plus ou moins stabilisés sur l'ensemble du 2<sup>ème</sup> trimestre, après trois trimestres consécutifs de baisse. Le 3<sup>ème</sup> trimestre risque d'être plus agité à ce niveau, les électeurs du Royaume-Uni s'étant prononcés en faveur d'une sortie de leur pays de l'Union européenne le 23 juin, ce qui a immédiatement impacté à la baisse les cours boursiers européens. L'incertitude entourant les modalités du Brexit est susceptible de déstabiliser fortement les marchés financiers au cours des prochains mois. D'autres conséquences négatives macroéconomiques sont à attendre (notamment via une baisse des échanges extérieurs entre le Royaume-Uni et l'Union européenne).

**STATEC**  
Luxembourg

## International

Indice Eurostoxx et cours de la livre sterling



Source: Macrobond

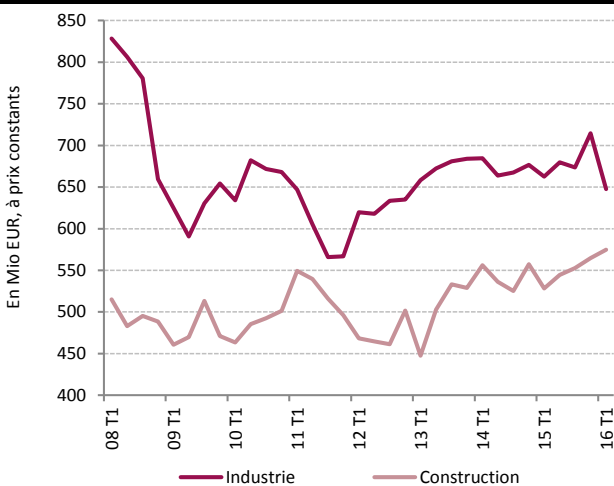
## Le Brexit inquiète les marchés

Si les conséquences de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne sont incertaines (entre autres parce que la procédure est encore entourée de nombreuses inconnues quant à ses modalités), les différentes études prospectives menées jusqu'à présent montrent unanimement un impact économique négatif, non seulement sur le Royaume-Uni mais aussi sur les autres pays de l'Union européenne.

Ce qui est déjà connu, c'est la réaction des marchés financiers depuis l'annonce des résultats du référendum. Celle-ci s'est notamment manifestée par un repli des indices boursiers (l'Eurostoxx50, indice phare pour la zone euro, s'est replié de 11% en l'espace de deux séances et atteint son plus bas depuis février 2016) et une dépréciation de la livre sterling (qui a perdu 8% de sa valeur dans le même laps de temps face à l'euro et rejoint son niveau de mars 2014). La volatilité financière sera ponctuée par l'actualité liée au Brexit et devrait se renforcer sur les semaines à venir.

## Industrie et Construction

Valeur ajoutée en volume dans l'industrie et la construction



Source: STATEC (données désaisonnalisées)

## La construction plus en forme que l'industrie

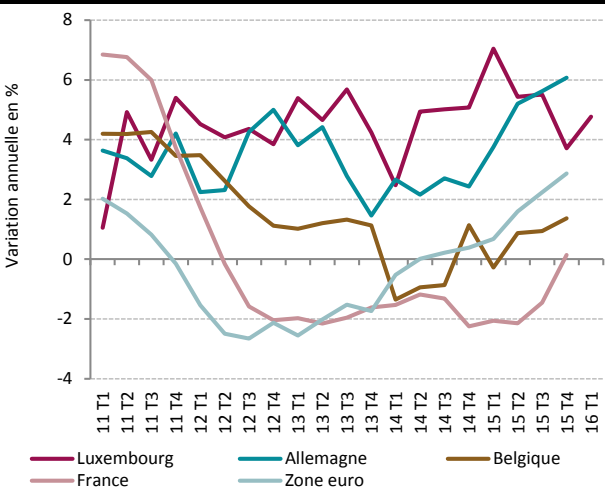
La valeur ajoutée en volume de l'industrie a reculé de presque 10% sur un trimestre au 1<sup>er</sup> trimestre 2016 (contre une progression de quelque 6% en 2015 T4). Les données de production industrielle pour mars 2016, plutôt satisfaisantes d'après les estimations préliminaires, ont été relativement décevantes au final. Les premières données disponibles pour avril laissent espérer une trajectoire d'ensemble plus favorable, la production de machines et équipements opérant un redressement alors qu'elle avait fortement contribué à la baisse du 1<sup>er</sup> trimestre (de même que la production d'énergie).

Dans la construction, les données de valeur ajoutée des derniers trimestres montrent une trajectoire plus régulière et dynamique, à laquelle fait écho celle des emplois recensés dans la branche.

Au niveau des enquêtes de conjoncture, les tendances relevées jusqu'en mai restent pour leur part relativement bien orientées et ce tant pour l'industrie que pour la construction.

## Immobilier

Prix de vente des logements



Sources: Eurostat, STATEC

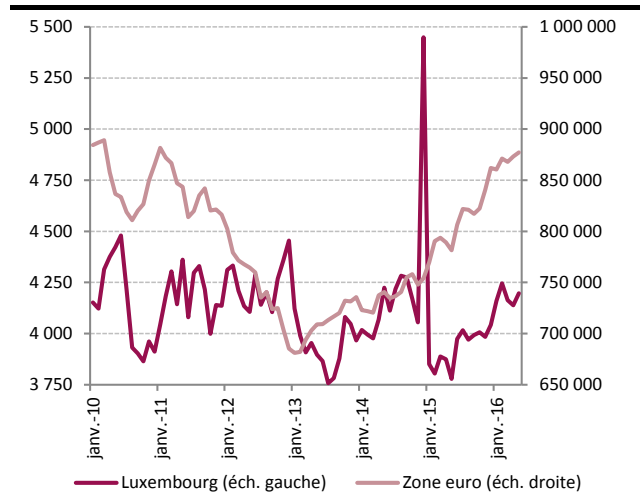
## Les prix restent fermement orientés à la hausse

Les prix de ventes des maisons et appartements au Luxembourg ont affiché une hausse de 4.8% sur un an au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2016, en ligne avec le rythme soutenu observé sur les dernières années (+4.7 par an en moyenne de 2010 à 2015). Le nombre de transactions correspondantes (1 650 environ) est en progression de 2.8% sur un an, principalement poussé par les ventes de biens anciens.

Au niveau de la zone euro, la tendance de reprise du marché de l'immobilier résidentiel semble se confirmer, avec des prix de vente qui se redressent dans une majorité d'Etats membres. La France notamment, en proie à une baisse des prix immobiliers depuis 2012, semble arriver également à un point de retournement. L'Allemagne montre quant à elle une solide progression sur la fin de 2015 et poursuit une dynamique de rattrapage (après de nombreuses années de stagnation), principalement stimulée par les prix relevés dans ses grandes métropoles.

## Consommation

### Immatriculations de voitures neuves



Sources: ACEA, STATEC (données désaisonnalisées)

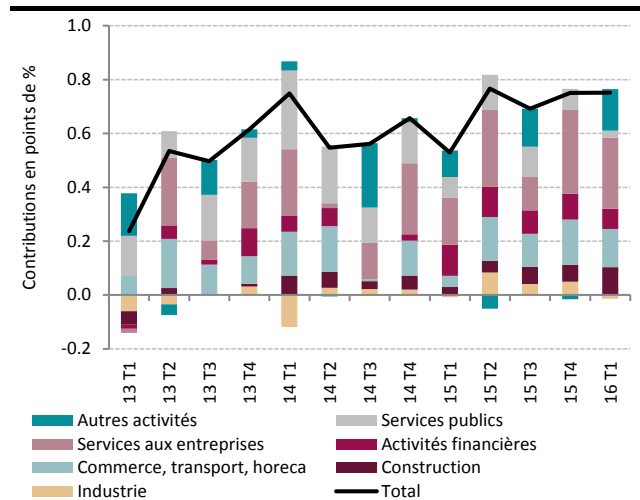
## Les immatriculations se redressent

Les nouvelles immatriculations de voitures particulières affichent une progression de presque 20% sur un an en mai 2016, une performance largement conditionnée aux chiffres très modestes de l'année passée qui pâtissaient du relèvement de la TVA. Sur l'ensemble des cinq premiers mois de l'année, la hausse avoisine les 10% par rapport à 2015. Les modèles allemands restent les plus prisés sur le marché luxembourgeois cette année encore, Volkswagen confortant sa place de leader avec 11% du total des immatriculations (contre 12% en 2015).

Pour l'ensemble de la zone euro, on relève sur la même période une progression également proche de 10%, mais celle-ci s'inscrit dans un mouvement de reprise bien plus net, amorcé depuis 2013, et soutenu par la grande majorité des Etats membres. Dans une dynamique de rattrapage, les hausses les plus remarquables concernent des pays où les ventes de voitures avaient largement fait les frais des politiques d'austérité (Portugal, Irlande, Espagne, Italie) dans le sillage de la crise de 2008-2009.

## Marché du travail

### Emploi salarié intérieur



Source: STATEC, comptes nationaux

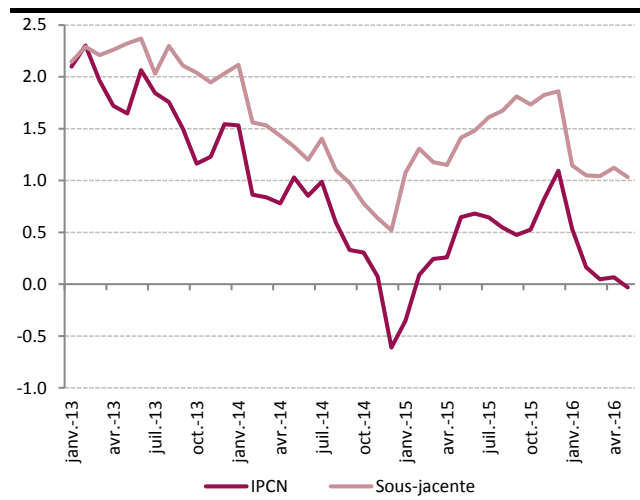
## Poursuite régulière des créations d'emplois

Au 1<sup>er</sup> trimestre 2016, l'emploi salarié intérieur a progressé de 0.8% sur un trimestre, soit au même rythme que sur le trimestre précédent. Cette évolution cache toutefois des tendances plus hétérogènes au niveau des branches. Ainsi, la plupart des branches notent une décélération de l'emploi au 1<sup>er</sup> trimestre de 2016 et l'emploi industriel se replie légèrement après 3 trimestres consécutifs de hausse. La bonne tenue des créations d'emplois dans la construction permet cependant de compenser ces effets au niveau de la dynamique d'ensemble. Comme sur le trimestre précédent, et malgré un léger ralentissement, les services aux entreprises contribuent le plus à la progression des effectifs au 1<sup>er</sup> trimestre 2016 et ceci toujours grâce au travail intérimaire, aux activités de sécurité privée et aux activités de nettoyage.

Malgré une croissance plus faible de l'emploi des résidents, surtout luxembourgeois (+0.1% sur un trimestre seulement au 1<sup>er</sup> trimestre 2016), le chômage garde une tendance baissière sur le début de 2016. Ainsi, après avoir légèrement augmenté au mois d'avril, il se remet à diminuer au mois de mai, atteignant 6.5% de la population active (données cvs).

## Inflation

### Inflation au Luxembourg (taux annuels en %)



Sources: STATEC

## L'inflation devrait se redresser à court terme

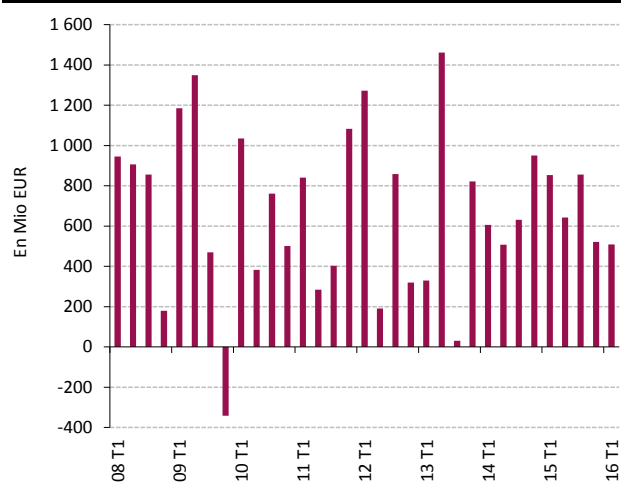
L'inflation annuelle au Luxembourg retombe à 0% en mai après 0.1% en avril. L'inflation sous-jacente, qui exclut notamment les produits pétroliers, s'est quant à elle stabilisée depuis le début de l'année autour de 1%. Malgré la remontée du cours du Brent vers 50\$/baril, les prix des produits énergétiques (-13.4% sur un an) continuent à tirer l'inflation très fortement vers le bas, entre autres avec le prix du gaz qui vient d'être baissé en avril (-8.3% sur un mois). Si les prix des produits énergétiques se stabilisaient au niveau actuel, ils devraient nettement dynamiser l'inflation générale au cours de la deuxième moitié de 2016 (de l'ordre de 0.7 point de %).

La catégorie "Logement, eau, électricité, gaz et autres combustibles" (-3.1% sur un an en mai contre -0.6% en décembre 2015) est actuellement celle qui plombe le plus le taux d'inflation annuel, devançant celle des transports (-1.6% sur un an en mai). Le repli de plus en plus marqué des prix afférents aux dépenses de logement s'explique principalement par les baisses récentes des prix du gaz et de l'électricité, ainsi que par des hausses des prix plus modérées pour l'alimentation en eau et les loyers d'habitation.

## Relations extérieures

## Recul de l'excédent courant

## Solde de la balance courante



Sources: BCL, STATEC

La balance courante s'est soldée par un excédent de 509 Mio EUR au 1<sup>er</sup> trimestre 2016, en repli de 40% environ par rapport au 1<sup>er</sup> trimestre 2015 (-345 Mio).

Le déficit commercial s'est accentué de manière sensible (-483 Mio EUR entre 2015 T1 et 2016 T1). En effet, la hausse de 307 Mio du solde des opérations sur marchandises générales (y compris or non monétaire) n'a pas suffi à compenser la baisse importante des exportations nettes de négoce international (-790 Mio). Cette évolution s'explique par des changements de modèle commercial dans le commerce électronique. Ceux-ci n'ont quasiment pas eu d'effet sur le solde courant, mais ont entraîné une redistribution entre flux de biens et services. Les importations de ces derniers ont baissé de 318 Mio (-2% sur un an), alors que les exportations ont augmenté de 407 Mio (+2%). Le solde des échanges internationaux de services s'est ainsi envolé de plus de 17% (+750 Mio), malgré la contribution négative des échanges de services financiers (dont le solde enregistre une baisse de 4.5% sur un an) qui ont été affectés par la conjoncture difficile des marchés financiers en ce début d'année.

## Tableau de bord

	sept-15	oct-15	nov-15	déc-15	janv-16	févr-16	mars-16	avr-16	mai-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	-0.9	2.0	6.3	-0.8	5.6	3.2	-3.7	3.4	...	1.0	3.0
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	1.4	-1.7	-0.2	-3.3	2.0	13.4	0.4	0.8	...	4.8	-3.8
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	1.0	1.6	0.8	-6.9	-3.4	-2.4	-1.3	...	...	-2.4	1.7
<b>Prix, salaires</b>											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	0.5	0.5	0.8	1.1	0.5	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.4
Inflation sous-jacente	1.8	1.7	1.8	1.9	1.1	1.1	1.0	1.1	1.0	1.1	1.2
Indice des produits pétroliers	-16.4	-15.6	-13.1	-10.9	-10.3	-15.3	-16.1	-17.3	-16.4	-16.6	-9.8
Indice des prix à la production industrielle	-1.5	-2.2	-2.0	-3.4	-1.3	-1.8	-3.1	-2.7	...	-2.5	-0.3
Indice des prix à la construction <sup>1</sup>	1.0	1.0	1.0	1.0	...	...	...	...	...	1.0	1.4
Coût salarial moyen par personne (CNT)	0.6	1.3	1.3	1.3	0.2	0.2	0.2	...	...	0.2	0.9
<b>Commerce extérieur</b>											
Exportations de biens en volume	9.9	7.1	12.9	4.0	-1.4	9.2	2.2	6.9	...	6.1	0.5
Importations de biens en volume	-5.3	-6.7	-6.4	-3.5	-0.7	-0.1	-3.7	-1.5	...	-1.8	-2.4
<b>Emploi, chômage</b>											
Emploi salarié intérieur	2.9	3.0	2.6	2.7	3.3	2.9	2.9	2.9	2.8	2.8	2.5
Emploi national	1.9	2.0	1.7	1.8	2.0	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.9
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	6.7	6.7	6.7	6.7	6.5	6.5	6.5	6.6	6.5	6.5	6.9

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					
	2014 T4	2015 T1	2015 T2	2015 T3	2015 T4	2016 T1
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3	0.5
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	3.3	-0.2	1.1	1.1	1.5	0.7
	Variation annuelle en %					
	2012	2013	2014	2015	Prévision 2016	Prévision 2017
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	-0.8	4.3	4.1	4.8	3.1	4.6
PIB en valeur 2015: 52 113 Mio EUR						
Salairé minimum mensuel (depuis le 01/01/2015): 1 922.96 EUR						
Balance courante (T1 2016): 509 Mio EUR						
Population résidente (01/01/2016): 576 249						
Indice des prix à la consommation (5/2016) - base 1 <sup>er</sup> janvier 1948: 830.96						
Moyenne semestrielle de l'indice rattaché au 1 <sup>er</sup> janvier 1948: 826.37						
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