



## Luxembourg

Le « tassement » de la croissance au premier trimestre, lié notamment au ralentissement des marchés financiers, n'a pas ébranlé les prévisions pour 2017 (le STATEC table sur une hausse de 4,8%, l'OCDE de 4,5% et la Commission Européenne de 4,3%). Plusieurs indicateurs d'activité laissent penser qu'une nouvelle progression sera bien au rendez-vous. En dépit de la réforme fiscale et du recul des encaissements de TVA issue du commerce électronique, les recettes fiscales ont progressé de 3,2% sur un an au cours du premier semestre. Le niveau global des investissements a également crû (+2,3% sur le premier trimestre). Dans l'industrie, l'emploi a progressé (+1,2% en un an, graphique 1) de même que l'indicateur de confiance, tandis que plusieurs investissements significatifs ont été annoncés (Goodyear, OCSIAI, Kronospan). Enfin, l'inflation annuelle se rapproche du « seuil » des 2%.

Le marché du travail continue son « extension » : on dénombre 7 680 salariés supplémentaires sur les 7 premiers mois de l'année (+3,4% en comparaison annuelle), dont 50% sont des frontaliers (+3,9%). En revanche, le taux de chômage s'élève à 6,1% en juillet, après quatre mois successifs à 6%.

Revers de la médaille ? Le [European systemic risk board](#), le [FMI](#) et l'[OCDE](#) se sont récemment « inquiétés » de l'impact de la croissance ininterrompue des prix de l'immobilier sur la dette des ménages. Un [cahier d'études](#) de la BCL note de son côté « des signes mais pas de preuves incontestables d'une augmentation de la charge de la dette médiane et de la part des ménages financièrement vulnérables entre 2010 et 2014 ». Depuis 2014, les prix annoncés des ventes immobilières ont cru de 15% pour les maisons et de 23% pour les appartements (graphique 2). Etant donné les évolutions soutenues de la démographie et de l'emploi, la demande de logement pourrait continuer à tendre les prix, de quoi alimenter les débats des élections communales sur les leviers à activer du côté de l'offre immobilière.



## Europe

Avec une croissance de 0,6% du PIB au 2<sup>ème</sup> trimestre, en hausse de 2,3% par rapport au 2<sup>ème</sup> trimestre 2016, la zone euro a « [mis les voiles](#) » sur le plan économique, conformément aux révisions à la hausse des prévisions du FMI de juillet qui prévoit +1,9% en 2017 (+0,2pp par rapport aux précédentes prévisions). La reprise concerne l'ensemble des Etats de l'UE et dépasse le niveau de croissance américain (+2,4% dans l'UE contre +2,2% aux Etats-Unis, sur un an). L'emploi continue également de progresser, retrouvant (enfin ?) son niveau d'avant crise (graphique 3). Possible

ombre au tableau, la zone euro pourrait néanmoins souffrir de l'appréciation de l'euro.

Fait notable, la situation de la Grèce, dont le « 3<sup>ème</sup> réexamen du programme d'ajustement » était à l'agenda de l'Eurogroupe le 15 septembre, s'améliore. Au deuxième trimestre, le PIB a crû de 0,5% (0,8% sur un an, deuxième trimestre de croissance consécutif) et l'emploi a progressé de 0,8% (1,6% sur un an). Néanmoins, aux rythmes de croissance observés pour ce deuxième trimestre, la Grèce retrouverait son niveau d'emploi de 2007... en 2023 et son niveau de PIB... en 2033.

Ce moment de répit sur le plan économique offre-t-il l'occasion d'entamer les discussions sur l'avenir de l'Europe avec davantage de « sérénité » ? Dans son discours sur l'Etat de l'Union du 13 septembre, le Président de la Commission a fait des propositions de réformes dont celle de la transformation du Mécanisme européen de stabilité en « Fonds monétaire européen » mais il a écarté l'idée d'un budget de la zone euro. Il a également rappelé que l'euro « avait vocation » à être la monnaie commune à l'ensemble des membres de l'UE...



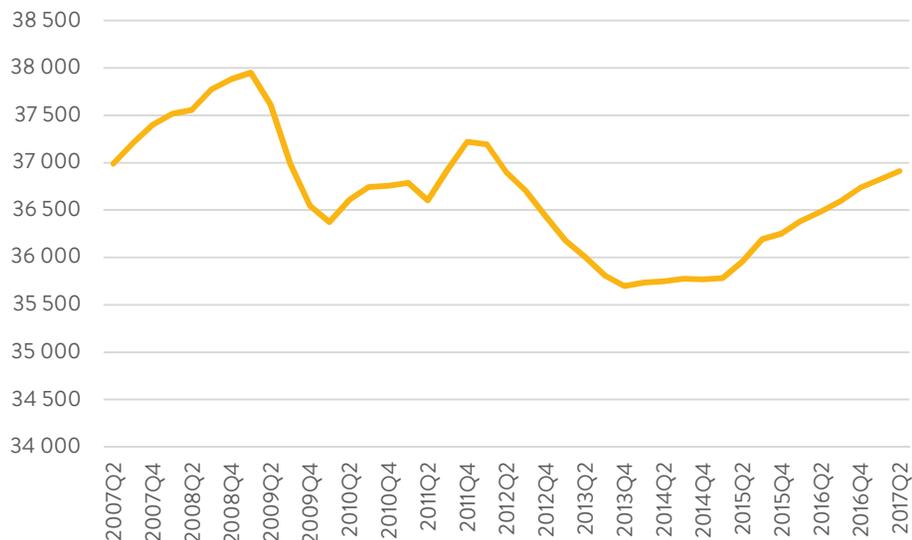
## Monde

Dans sa publication de juillet, le FMI a maintenu ses prévisions pour la croissance mondiale à 3,5% en 2017, malgré quelques « ajustements » sur les grandes zones (zone euro : +0,2 pp, Etats-Unis : -0,2pp, émergents : +0,1pp). Après une année 2016 pour le moins riche en « débats » sur la thématique du commerce international, le volume des échanges repartirait assez nettement à la hausse cette année (+4%, contre +2,3% en 2016, voir graphique 4).

Pour la première fois depuis 2006, le Japon affiche un sixième trimestre consécutif de croissance (+2,5% sur un an au 2<sup>ème</sup> trimestre 2017), grâce notamment à une hausse de la consommation publique, mais aussi privée (+3,4%), l'une des cibles de la relance budgétaire. Au premier anniversaire de l'annonce de politiques « inédites » de la Bank of Japan (introduction d'une cible de rendement des titres publics japonais à 10 ans et non de quantité, en plus de la poursuite des taux négatifs depuis 2016), l'inflation ne se redresse en revanche que très lentement (+0,4% sur un an en juillet).

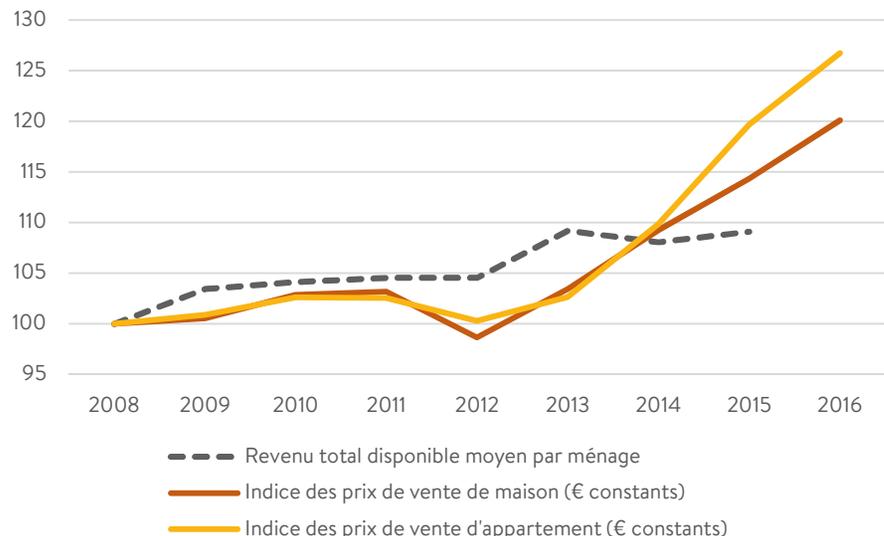
Entrant dans une période d'incertitude sur le plan politique avec des négociations complexes sur le « Brexit », le Royaume-Uni a vu sa croissance ralentir (+1,7% sur un an au 2<sup>ème</sup> trimestre, contre +2% au 1<sup>er</sup> trimestre), en raison d'une décélération de la consommation intérieure qui fait face à une érosion du pouvoir d'achat (dépréciation de la livre sterling), et ce, malgré un recul significatif du taux d'épargne des ménages (à 1,8%). Dans ce contexte d'inflation soutenue (+2,6% sur un an en juillet) et de faible taux de chômage (4,3%), le gouverneur de la Bank of England a indiqué que la probabilité d'une hausse des taux « a assurément augmenté ». Prudent ?

**Graphique 1 : Emploi salarié dans l'industrie au Luxembourg**



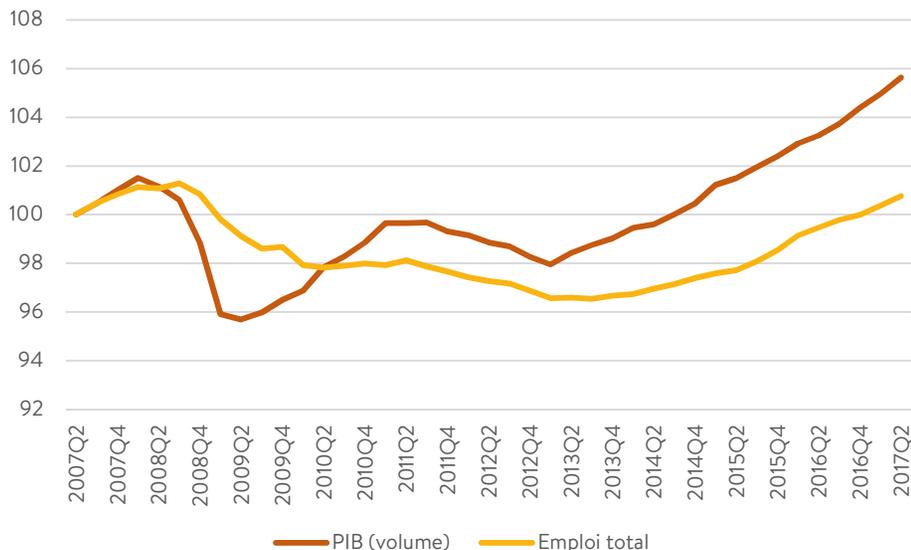
Source : STATEC

**Graphique 2 : Evolution du revenu disponible et des prix du logement au Luxembourg (2008 = 100)**



Sources : STATEC et LISER

**Graphique 3 : PIB et emploi de la zone euro (2007Q2 = 100)**



Source : Eurostat

**Graphique 4 : Croissance du PIB et des échanges commerciaux mondiaux (%)**



Source : FMI

## A propos de la Fondation IDEA a.s.b.l.

IDEA est un laboratoire d'idées autonome, pluridisciplinaire et ouvert, créé à l'initiative de la Chambre de Commerce, et qui a pour mission de mener des réflexions en faveur du développement durable du Luxembourg et de l'intérêt économique général du pays. IDEA souhaite contribuer à l'amélioration de la qualité du débat socio-économique, d'une part, en l'alimentant par des analyses économiques rigoureusement recherchées et documentées et, d'autre part, en proposant des pistes novatrices pour relever les grands défis d'avenir.

IDEA invite le public à discuter contradictoirement les analyses, idées et propositions qu'elle publie et organisera à cet effet régulièrement des conférences-débats, des tables rondes et des ateliers thématiques sur des sujets divers revêtant une importance capitale pour l'avenir socio-économique du Grand-duché de Luxembourg. Les publications, idées et vidéos d'IDEA profiteront d'une large diffusion via les médias sociaux.

## Gouvernance

IDEA est administré par un Conseil d'administration (CA) disposant de pouvoirs étendus pour gérer l'association. Il en définit les orientations et les priorités générales en concertation avec le Conseil scientifique (CS). Le CA pourra déléguer, sous sa responsabilité, la gestion journalière à un directeur chargé des affaires courantes.

Le Conseil scientifique (CS), actuellement en cours de constitution, est nommé par le CA pour un terme renouvelable de 3 ans. Il a pour vocation de conseiller et d'accompagner IDEA quant à la pertinence et l'opportunité des projets et activités menés. Il a un droit de regard sur les études, les prises de position et les pistes de réflexion élaborées et approuve les principales contributions mises au point. Il veille à ce que les activités menées s'inscrivent dans les missions stratégique et opérationnelle définies par les statuts. Le CS se prononce également sur la qualité scientifique et méthodologique des travaux. En outre, il intervient dans les travaux de l'association de son initiative propre ou sur demande du CA.

L'Equipe opérationnelle (EO) prépare les travaux et les contributions à élaborer par IDEA. Il incombe à l'EO de transformer les lignes directrices du CA en priorités de travail de l'association et de suivre constamment les avis et recommandations du CS dans le cadre de l'élaboration de ses contributions. Les travaux administratifs et de fonctionnement sont également du ressort de l'EO.

## Contacts de l'Equipe opérationnelle :

Marc Wagener, tél: 42 39 39 376, [marc.wagener@fondation-idea.lu](mailto:marc.wagener@fondation-idea.lu)

Muriel Bouchet, tél: 42 39 39 491, [muriel.bouchet@fondation-idea.lu](mailto:muriel.bouchet@fondation-idea.lu)

Michel-Edouard Ruben, tél: 42 39 39 441, [michel-edouard.ruben@fondation-idea.lu](mailto:michel-edouard.ruben@fondation-idea.lu)

Vincent Hein, tél: 42 39 39 533, [vincent.hein@fondation-idea.lu](mailto:vincent.hein@fondation-idea.lu)

Sarah Mellouet, tél: 42 39 39 486, [sarah.mellouet@fondation-idea.lu](mailto:sarah.mellouet@fondation-idea.lu)

[www.fondation-idea.lu](http://www.fondation-idea.lu)

