

PUBLICATION MENSUELLE SUR L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE LUXEMBOURGEOISE

Chacun pour soi, c'est dangereux!

Les perspectives économiques des organisations internationales publiées en juillet ne montrent pas de grands changements par rapport à celles du printemps dernier, mais indiquent une légère révision à la baisse de la croissance pour les économies de la zone euro. Surtout, elles mettent en avant le risque grandissant d'une guerre commerciale entre les États-Unis et ses partenaires. Celle-ci aurait un effet négatif sur l'économie mondiale, y compris sur les États-Unis, mais aussi de manière indirecte et directe sur le Luxembourg.

Le risque protectionniste

La Commission européenne et le FMI ont publié récemment (le 12 et 16 juillet) leurs mises à jour des perspectives économiques. Celles-ci rendent compte d'une croissance moins équilibrée à l'échelle mondiale (par rapport à leurs prévisions du printemps 2018). Elle demeure vigoureuse aux États-Unis, stimulée par la baisse des impôts et la hausse des dépenses publiques. Elle perd en puissance dans les autres économies avancées, notamment dans la zone euro où la progression du PIB a été modeste au 1^{er} trimestre 2018 et où les enquêtes de conjoncture restent orientées à la baisse au 2^e trimestre. Les perspectives demeurent stables pour les pays émergents pris dans leur ensemble, mais ce n'est pas le cas au niveau individuel, selon qu'ils soient exportateurs ou importateurs nets de matières premières (dont les prix se sont redressés) ou que leur dette extérieure soit fortement exposée à l'appréciation du dollar.

Les prévisions de croissance mondiale sont au final presque inchangées par rapport au printemps dernier, mais les deux institutions internationales insistent sur le fait que le risque de révision à la baisse a considérablement augmenté. En cause, la montée des tensions commerciales entre les États-Unis et leurs partenaires commerciaux. Les mesures protectionnistes décidées par le gouvernement américain, auxquelles répondent des mesures de rétorsion de la part des pays visés, sont susceptibles d'avoir des retombées négatives sur la confiance des entreprises, sur les prix des actifs et sur l'investissement.

En plus de la sortie de l'accord de partenariat transpacifique et de la renégociation de l'accord de libre-échange nord-américain, les États-Unis ont relevé leurs droits de douane sur les importations d'acier et d'aluminium. Pour ces deux produits, les exportations européennes vers les États-Unis sont relativement faibles (2% du total), donc l'impact devrait être limité¹. Plus inquiétant, la possibilité d'un relèvement des droits de douane US sur les importations de véhicules et pièces automobiles (à l'étude actuellement dans le cadre d'une enquête dite "de sécurité"), dont l'effet sur certains pays européens – en premier lieu l'Allemagne – serait bien plus significatif. Les États-Unis veulent aussi réduire

¹ L'Europe a toutefois été conduite à adopter elle aussi des mesures pour protéger son industrie sidérurgique de l'acier étranger qui ne trouve plus de débouchés aux États-Unis.

PREVISIONS DE CROISSANCE DU PIB EN VOLUME POUR LA ZONE EURO

	2018	2019
	Var. annuelle en % (révision par rapport aux prévisions de printemps en points de %)	
Fonds Monétaire International	2.2 [-0.2]	1.9 [-0.1]
Commission européenne	2.1 [-0.2]	2.0 [-]

Sources: comme indiquées (juillet 2018)

leur déficit commercial avec la Chine et ils ont annoncé en juin une taxe supplémentaire de 25% sur l'importation de certains produits chinois. Ces décisions entraînent ou devraient entraîner des mesures de représailles, avec le risque d'escalade vers une guerre commerciale qui ne devrait profiter à personne.

Un impact négatif pour tout le monde

L'estimation de l'impact de ces mesures protectionnistes a fait récemment l'objet de plusieurs études, qui montrent de manière unanime un effet significatif et négatif à la fois sur l'économie US et sur l'économie mondiale² (les résultats divergeant selon les hypothèses de la simulation, le périmètre et l'horizon considérés).

Le Luxembourg serait aussi touché, indirectement (via la baisse de la demande internationale) et directement via ses exportations vers les États-Unis. Le STATEC réalisera des simulations afin d'en quantifier l'impact potentiel. Les exportations luxembourgeoises de biens vers les États-Unis (composées pour environ 1/3 d'acier et d'aluminium) représentaient 3.4% de nos exportations totales de biens en 2017. Dans le domaine de l'automobile, le Luxembourg n'exporte (quasiment) pas de véhicules vers les États-Unis, mais le marché US représentait en 2017³ environ 1.5% des exportations luxembourgeoises de produits d'équipement automobile (plusieurs équipementiers sont présents au Grand-Duché).

² Citons notamment:

Un chiffrage de l'impact des mesures de protection commerciale de Donald Trump, la Lettre du CEPII n° 388, Mai 2018

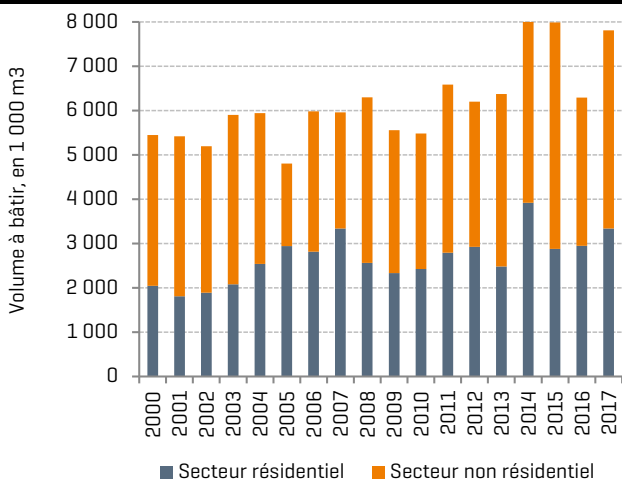
The consequences of protectionism, BCE, avril 2018

Avis de tempête sur le commerce international : quelle stratégie pour l'Europe?, Les notes du conseil d'analyse économique, n° 46, juillet 2018

³ Et le marché US représente quelque 5% des exportations totales d'acier et d'aluminium du Luxembourg.

Construction

VOLUME DES AUTORISATIONS DE BATIR



Source: STATEC

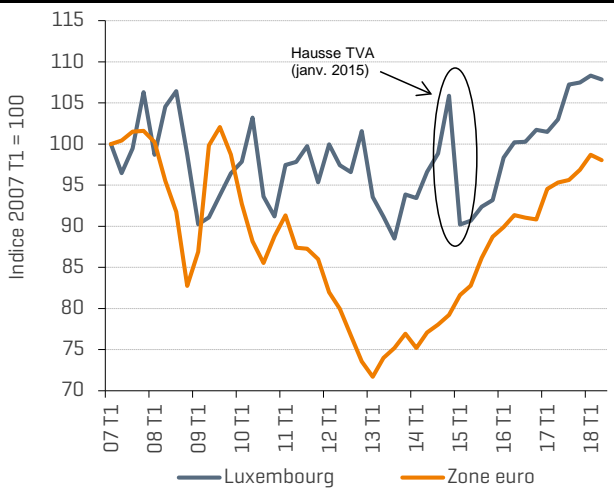
Rebond des autorisations

Cette année encore, les perspectives d'activité dans la construction restent favorables. Les autorisations de bâtir délivrées sur l'ensemble de l'année écoulée ont bien rebondi [+24% en volume], après un certain passage à vide en 2016. Ce rétablissement, avec un volume à bâtir proche de celui des très bonnes années 2014 et 2015, provient surtout des projets de construction non résidentielle, mais le secteur résidentiel enregistre également une progression significative [+13%]. Pour l'ensemble des autorisations, le nombre de logements associés dépasse légèrement les 5 000 unités [+4%].

Les permis de bâtir suivent également sur une dynamique favorable en zone euro, avec un volume en hausse de 11% en 2017. Les progressions les plus fortes concernent les pays du Sud de la zone euro (Espagne, Portugal, Italie, Grèce). Pour eux, le phénomène tient davantage du rattrapage – après des années très difficiles – que d'une frénésie de construction.

Consommation

LES VENTES DE VOITURES BIEN ORIENTEES



Sources: SNCT, STATEC (données désaisonnalisées)

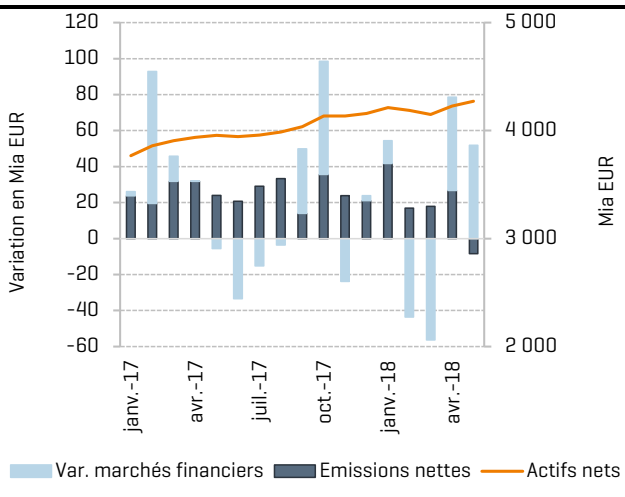
Les ventes de voitures tiennent bon

Les nouvelles immatriculations de voitures particulières au Luxembourg ont reculé de 0,4% sur un trimestre au 2^e trimestre 2018. Elles restent cependant bien orientées en tendance, avec une hausse de 6% sur un an pour l'ensemble du 1^{er} semestre, contre 4% environ pour l'ensemble de la zone euro sur la même période.

D'une manière générale, les ventes de voitures neuves participent bien à la reprise de la consommation en Europe, à quelques exceptions près comme l'Italie, l'Irlande ou le Royaume-Uni (où l'on observe un recul des ventes par rapport à l'année passée). Avec un peu moins de 11 millions de véhicules immatriculés en 2017, le niveau des ventes reste cependant encore inférieur à ce qu'il était de 1998 à 2007, et ce malgré la progression de la population [+0,3% par an en moyenne dans la zone euro sur les dix dernières années]. Mais ceci résulte peut-être aussi d'une évolution structurelle et notamment de la baisse de l'équipement en voitures particulières dans les grandes villes.

Secteur financier 1/2

ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF



Source: CSSF

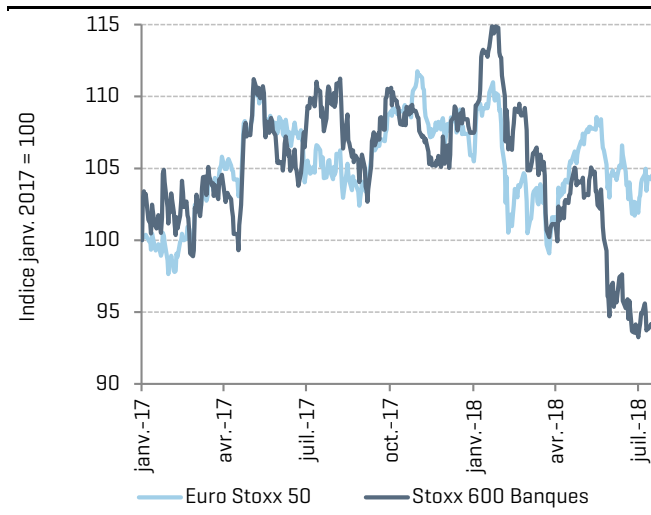
OPC: plus de prudence du côté des investisseurs

Après avoir subi la correction des marchés boursiers et connu un léger repli au 1^{er} trimestre, les actifs des fonds d'investissement sont repartis à la hausse depuis le mois d'avril. Grâce aux revalorisations boursières, les organismes de placement collectif (OPC) ont vu en mai leurs actifs nets progresser de 8% sur un an. En revanche, pour la première fois depuis novembre 2016 les émissions ont été moins élevées que les rachats (que ce soit pour les fonds actions ou obligataires) ce qui a pesé sur les actifs nets à hauteur de 8 Mia EUR.

Les cours des OPC à actions européennes, japonaises et américaines ont augmenté mais ont affiché un investissement net en capital négatif. Du côté des actifs à revenu fixe, les évolutions sont plus contrastées. Les incertitudes politiques en Italie ont pesé sur le cours des obligations libellées en EUR alors que les cours des obligations en USD ont profité de l'appréciation du dollar mais aussi de la révision à la hausse des prévisions d'inflation (indiquant la poursuite probable du resserrement de la politique monétaire américaine).

Secteur financier 2/2

INDICES BOURSISERS



Source: Macrobond

Les banques décrochent en bourse

Depuis le début du mois de mai, l'évolution de l'indice boursier bancaire européen décroche de l'indice général [-13% sur un an contre +0.2% pour l'Euro Stoxx 50]. Si les investisseurs internationaux restent freinés par la régulation de plus en plus poussée du secteur bancaire européen, le prolongement de la politique de taux faibles et les incertitudes concernant le déroulement et l'impact du Brexit, ce sont surtout les annonces des mauvais résultats pour le 1^{er} trimestre de plusieurs banques (Deutsche Bank, Société Générale, BNP Paribas) qui ont pesé sur les valeurs bancaires au cours des derniers mois.

Le directeur financier de la Deutsche Bank avait notamment annoncé en mars que la hausse de l'euro et des coûts de financement aurait un impact négatif de 300 Mio EUR en comparaison annuelle sur les résultats de leurs activités d'investissement (à 40% libellées en USD) après avoir déjà subi trois années consécutives de pertes. Suite à cette annonce, le titre de la première banque allemande avait directement perdu 5% en une seule journée. L'annonce récente de meilleures perspectives pour le 2^e trimestre a rassuré les marchés et revalorisé le titre de la banque, ce qui devrait en partie redynamiser l'indice bancaire.

Marché du travail

LES PRINCIPAUX EMPLOYEURS AU LUXEMBOURG (>2.500 SALARIES)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2013-2018
	Effectif déclaré, en nombre de personnes						Variation annuelle en %
1 Etat	25 201	25 570	25 984	26 679	27 393	27 716	1.9
2 Group Post Luxembourg	3 990	3 990	4 230	4 320	4 350	4 480	2.3
3 Groupe CFL	3 910	3 970	4 060	4 040	4 170	4 260	1.7
4 Groupe Cactus	3 960	3 990	4 150	4 060	4 030	4 200	1.2
5 Ville de Luxembourg	3 709	3 804	3 857	3 949	3 996	4 123	2.1
6 Groupe ArcelorMittal	4 810	4 600	4 260	4 180	4 160	4 120	-3.0
7 Groupe Dussmann Luxembourg	2 910	3 110	3 270	3 450	3 650	3 880	5.9
8 BGL BNP Paribas	4 060	4 060	3 890	3 830	3 700	3 660	-2.1
9 Goodyear Dunlop Tires Operations SA	3 240	3 250	3 250	3 290	3 410	3 450	1.3
10 Groupe PricewaterhouseCoopers	2 190	2 280	2 420	2 570	2 840	2 870	5.6
11 Luxair SA	2 420	2 390	2 480	2 470	2 630	2 820	3.1
Total	60 400	61 014	61 851	62 838	64 329	65 579	1.7
Part dans l'emploi salarié total	16.9	16.7	16.5	16.3	16.2	15.8	

Source: STATEC (enquête annuelle)

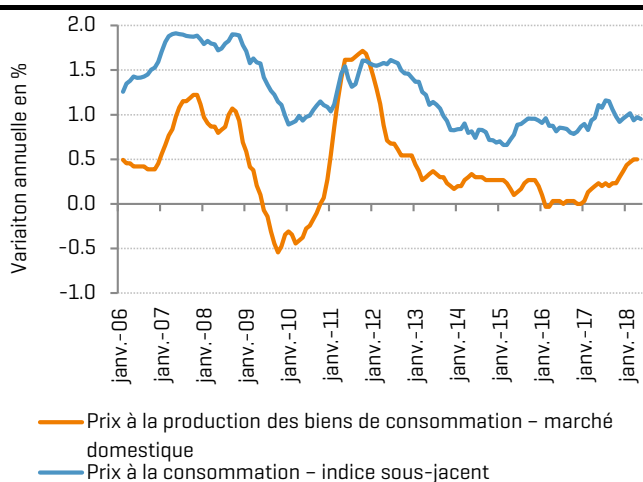
Les principaux employeurs emploient 16% des salariés

Au 1^{er} janvier 2018, le Luxembourg comptait 11 employeurs déclarant un effectif supérieur à 2 500 personnes, dont l'Etat central (avec 27 716 personnes), le groupe Post Luxembourg (4 480) et le groupe CFL (4 260). Les 11 premiers employeurs du pays emploient environ 16% des salariés en 2018. Cette part tend à diminuer [elle était de 19% en 2003]. Sur les 5 dernières années, leurs effectifs ont en effet progressé à un rythme deux fois moins élevé que l'emploi total.

Au Luxembourg, les 30 entreprises les plus grandes en termes d'effectif sont surtout actives dans les services aux entreprises (activités comptables, nettoyage ou sécurité), le secteur financier ou dans la santé et action sociale (les hôpitaux notamment). Dans le top 30, les hausses relatives les plus importantes ont été observées pour l'entreprise Amazon EU SARL (+20% de 2015 à 2018), le groupe Deloitte (+8.5% sur 5 ans), et KPMG Luxembourg SC (+8.1%). Les baisses relatives les plus importantes sur les cinq dernières années ont quant à elles été constatées pour RBC Investor Services Bank SA (-4.7%), le groupe ArcelorMittal (-3%) et la BGL BNP Paribas (-2%).

Inflation

EVOLUTION DES PRIX HORS ALIMENTATION ET TABAC DANS LA ZONE EURO



Sources: Eurostat, BCE (moyenne mobile centrée sur 3 mois)

En amont, les pressions sur les prix augmentent

Dans la zone euro, l'inflation sous-jacente s'était nettement redressée en 2017, mais elle tend à se stabiliser au cours des derniers mois. Cette inertie peut surprendre au vu de la bonne tenue de l'économie et du renchérissement des matières premières depuis le début de 2016.

Un facteur explicatif réside dans l'appréciation de l'euro [d'environ 15% face au dollar entre fin 2016 et le printemps 2018], qui rend les biens à la consommation importés ainsi que les intrants pour la production industrielle dans la zone euro moins onéreux. Néanmoins, dans la zone euro, les prix à la production des biens de consommation (hors alimentation) pour le marché domestique accélèrent depuis le début de 2017. Leur rythme de progression actuel est le plus élevé depuis 5 ans, démontrant que des pressions haussières (notamment liées au fort taux d'utilisation des capacités de production et à la remontée graduelle des salaires) existent bel et bien. Ceci laisse présager une accélération de l'inflation sous-jacente au cours des prochains trimestres, lorsque l'effet baissier lié au taux de change se dissipera.

Finances publiques

EVOLUTION DES RECETTES FISCALES (HORS COTIS. SOCIALES)

	2018	2018/2017	2017/2016	
	En Mio EUR		Var. ann. en Mio EUR		Var. ann. en %
			[2 trim.]	[4 trim.]
Impôts sur les ménages	2 860	269	10.4	2.4
Impôts sur les sociétés	1 408	96	7.3	20.8
TVA	1 746	67	4.0	-1.7
Taxe d'abonnement	513	33	6.9	7.5
Droits d'accise	702	38	5.8	2.9
Autres	745	98	15.1	6.8
Total	7 973	601	8.2	5.3

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

Des recettes fiscales très dynamiques

Sur la première moitié de l'année, l'Etat a encaissé 8 Mia EUR d'impôts. Avec +8.2%, la croissance annuelle de ces rentrées est très soutenue et en accélération [+5.3% sur l'ensemble de 2017 et +7% au 1^{er} trimestre 2018]. Pourtant, au 3^e trimestre, les très importants encaissements enregistrés un an auparavant – notamment au niveau des impôts sur les sociétés – devraient plomber ce taux de progression [effet de base négatif].

Alors que toutes les principales catégories d'impôts évoluent positivement, les impôts directs contribuent le plus à la croissance des recettes fiscales totales. Côté ménages, la croissance a fortement rebondi [elle était affectée en 2017 par la réforme fiscale] et s'élève à plus de 10% à l'issue du premier semestre 2018. Bien que l'impact des allègements fiscaux se manifeste cette année du côté des impôts perçus sur les sociétés, les recettes se comparent – pour l'instant – encore favorablement à celles de 2017. L'évolution positive des ventes de tabacs et de carburants, sur fond notamment des hausses de prix dans les pays voisins, soutient le redressement continu des accises. L'impôt sur la fortune [+32%] et les droits d'enregistrement [+21%] constituent deux autres postes de recettes en forte progression en 2018.

Tableau de bord

	oct-17	nov-17	déc-17	janv-18	févr-18	mars-18	avr-18	mai-18	juin-18	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	1.9	8.7	5.0	7.5	4.8	3.5	2.2	...	...	3.5	-0.1
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	3.9	-1.2	2.1	32.9	-7.7	0.9	...	...	...	6.3	-4.9
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	1.8	5.9	4.2	1.8	-0.9	8.7	1.6	...	...	3.3	4.5
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	1.9	1.5	1.4	1.1	1.0	1.1	1.1	1.3	1.4	1.3	1.7
Inflation sous-jacente	1.8	1.2	1.2	1.0	1.0	1.1	0.9	0.7	0.8	0.8	1.5
Indice des produits pétroliers	4.4	8.6	4.2	3.1	1.4	1.2	4.1	12.2	15.0	10.3	6.7
Indice des prix à la production industrielle	3.6	4.1	4.5	1.3	0.6	4.1	1.1	2.0	...	2.4	5.1
Indice des prix à la construction ¹	2.0	2.0	2.0	...	...	...	...	...	...	2.0	1.0
Coût salarial moyen par personne (CNT)	2.4	2.4	2.4	0.4	0.4	0.4	...	...	...	0.4	3.2
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	10.6	7.1	-2.0	-6.1	4.3	-0.5	7.0	...	...	3.4	-1.1
Importations de biens en volume	-2.8	0.2	1.6	1.0	-1.7	1.9	-1.4	...	...	-0.4	5.1
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	3.5	3.8	3.7	4.0	3.8	3.7	3.9	3.7	3.7	3.8	3.5
Emploi national	2.8	3.1	3.0	3.2	2.9	3.0	3.0	2.8	2.8	2.9	2.9
Taux de chômage [en % de la population active, cvs, ADEM]	5.8	5.7	5.8	5.6	5.7	5.7	5.6	5.6	5.5	5.6	5.9

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 T4	2017 T1	2017 T2	2017 T3	2017 T4	2018 T1
Zone euro - Croissance en vol. du PIB [Commission européenne]	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.4
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB [Statec]	1.5	-1.3	1.2	1.8	0.1	2.0
	Variation annuelle en %					
	2014	2015	2016	2017	Prévision 2018	Prévision 2019
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB [Statec]	5.8	2.9	3.1	2.3	3.9	4.0
PIB en valeur 2017: 55 378 Mio EUR						
Salaire minimum mensuel [depuis le 01/01/2017]: 1 998.59 EUR	Indice des prix à la consommation [06/2018] - base 1 ^{er} janvier 1948: 857.52					
Balance courante [T4 2017]: 1 045 Mio EUR	Moyenne semestrielle de l'indice rattaché au 1 ^{er} janvier 1948: 851.45					
Population résidente [01/01/2018]: 602 005	Date prévue pour la prochaine indexation des salaires: 3 ^e trimestre 2018					

STATEC

info@statec.etat.lu
 (+352) 247-84219
 www.statistiques.lu

Pour en savoir plus:

Cathy Schmit
 Cathy.Schmit@statec.etat.lu
 (+352) 247-88459

Pauline Perray
 Pauline.Perray@statec.etat.lu
 (+352) 247-74236