

PUBLICATION MENSUELLE SUR L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE LUXEMBOURGEOISE

La zone euro au ralenti

Parallèlement au repli de la confiance des entreprises et des ménages, la croissance économique de la zone euro a significativement freiné depuis le début de l'année. Ce ralentissement, lié principalement au moindre dynamisme des exportations, devrait se prolonger l'année prochaine. Son ampleur serait relativement limitée, mais les risques de révision à la baisse ont augmenté, en lien surtout avec les tensions commerciales internationales.

Un ralentissement qui se confirme...

La croissance du PIB de la zone euro a été de seulement 0.2% au 3^e trimestre 2018, après +0.4% aux 1^{er} et 2^e trimestres, et loin des 0.7% par trimestre enregistrés sur l'ensemble de 2017.

La période estivale a été particulièrement décevante pour l'Allemagne, où le PIB s'est replié de 0.2%, et l'Italie où la croissance a été nulle. Pour l'Allemagne, il est encore difficile d'établir clairement les raisons du repli, mais il semble que les nouvelles normes anti-pollution aient déstabilisé la production de plusieurs constructeurs automobiles et les exportations. Pour l'Italie, c'est apparemment aussi une contre-performance du côté de l'industrie qui a tiré les résultats vers le bas, un mauvais signal pour le gouvernement du premier ministre Giuseppe Conte qui a prévu de mener une politique budgétaire largement expansive¹.

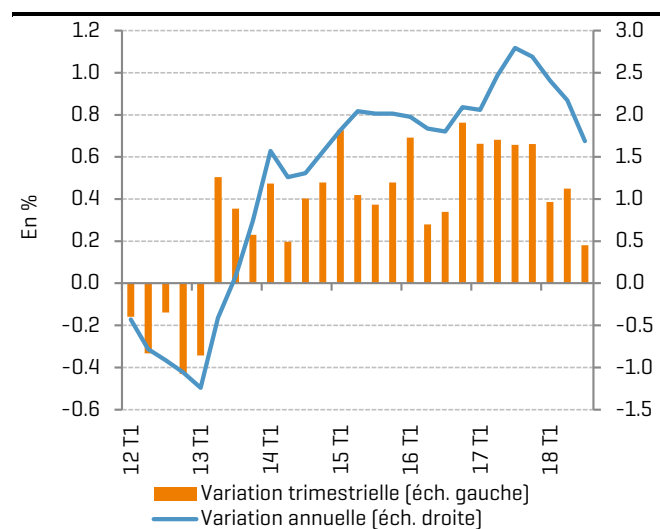
Pour la France en revanche, les résultats du 3^e trimestre sont meilleurs, avec un PIB en hausse de 0.4% sur un trimestre, contre seulement +0.2% sur chacun des deux trimestres précédents. Cette performance est toutefois inférieure aux attentes², car le 1^{er} semestre avait été handicapé par des phénomènes de nature temporaire – mouvements de grève et impact négatif lié au calendrier des réformes fiscales – qui laissaient entrevoir un rebond plus marqué de l'activité dans l'Hexagone.

D'une manière générale, les éléments temporaires que l'on peut invoquer – pour la France sur la première partie de l'année et pour l'Allemagne au 3^e trimestre – sont insuffisants pour justifier à eux seuls le ralentissement observé dans la zone euro cette année. Celui-ci s'accompagne en effet aussi d'une dégradation régulière des indicateurs de confiance des entreprises et des ménages, ce qui semble receler des inquiétudes aux racines plus profondes. Cette baisse de la confiance dans la zone euro se poursuit à l'entrée du 4^e trimestre, avec un nouveau repli de l'indice des directeurs d'achat (PMI composite) en octobre et novembre et de l'indicateur du sentiment économique en octobre, ne laissant pas envisager de redressement significatif de la croissance sur la fin de 2018.

¹ L'Italie a présenté un projet de budget pour 2019 prévoyant un déficit de 2.4% du PIB, contre seulement -0.8% prévus en juillet par l'ancienne majorité. La Commission européenne a rejeté cette proposition – une première dans l'histoire de l'Union européenne – et en a demandé une révision, laissant planer la menace de sanctions financières dans le cadre de la procédure pour déficit excessif.

² La Banque de France tablait notamment sur un rebond du PIB de 0.5%.

PIB EN VOLUME DE LA ZONE EURO



Source: Eurostat

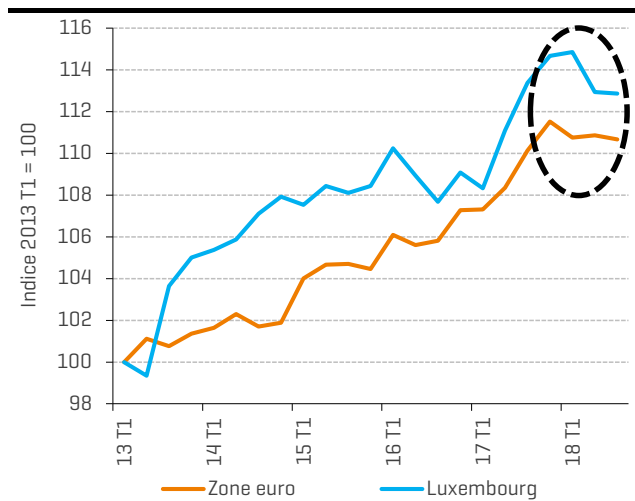
...et des prévisions légèrement revues à la baisse

Cette moindre dynamique économique transparaît dans les prévisions élaborées à l'automne 2018 par les différentes organisations internationales. Après une progression de 2.4% en 2017, la croissance du PIB de la zone euro devrait ralentir à 2% environ cette année et l'année prochaine³. Ce freinage passerait par une contribution quasi-nulle des échanges extérieurs – ils avaient largement stimulé l'activité en 2017 – mais la demande intérieure resterait bien orientée, tant pour la consommation que pour l'investissement. Par rapport aux prévisions du printemps dernier, les perspectives pour 2018 ont subi les révisions à la baisse les plus importantes [elles sont relativement limitées pour 2019]. Les risques baissiers pesant sur ces prévisions ont en outre augmenté, notamment ceux liés à une escalade des tensions commerciales et à une dégradation de l'environnement financier international.

³ L'OCDE table sur une hausse du PIB de la zone euro de 1.9% en 2018 et 1.8% en 2019, contre 2.1 et 1.9% pour la Commission européenne et 2.0 puis 1.9% pour le Fonds monétaire international. L'OCDE et la Commission européenne ont également élaboré une prévision pour l'année 2020, qui indique une prolongation du ralentissement avec une hausse de seulement 1.6 resp. 1.7%.

Industrie

PRODUCTION INDUSTRIELLE



Sources: Sources: Eurostat, STATEC, données désaisonnalisées

Baisse de régime

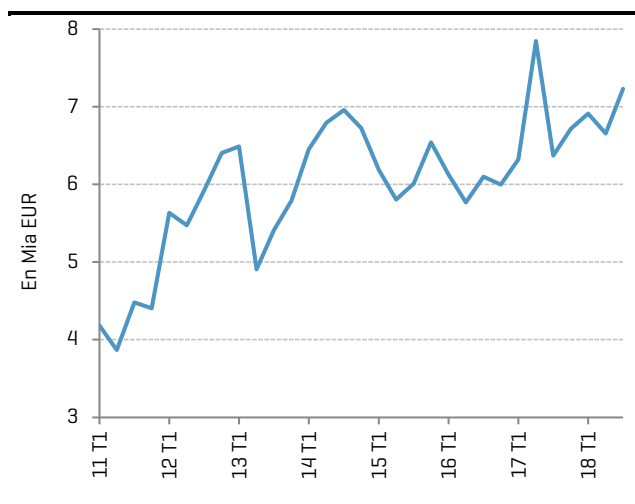
La production de l'industrie luxembourgeoise est en hausse de 2.8% sur un an à l'issue des huit premiers mois de 2018. Ce résultat est légèrement supérieur à celui relevé pour l'ensemble de la zone euro [+2.2% sur la même période].

Comme dans les autres pays d'Europe, la confiance des industriels du Luxembourg a atteint un sommet vers la fin de 2017 et s'est progressivement affaiblie depuis. En même temps, l'industrie est la branche où les opinions des entrepreneurs européens se sont le plus dégradées cette année.

La production industrielle européenne a clairement subi un changement de tendance, vers une stabilisation (et même une légère baisse) depuis le début de 2018. Au Luxembourg, elle s'est sensiblement repliée entre le 1^{er} et le 2^e trimestre (elle a plus ou moins stagné au 3^e), principalement dans les domaines du textile, des produits électroniques et du verre. Ce mouvement est loin d'être généralisé à tous les secteurs industriels: la sidérurgie et les machines et équipements ont par exemple bien résisté.

Secteur financier 1/2

PRIMES D'ASSURANCE ENCAISSEES



Sources: CAA, STATEC (données désaisonnalisées)

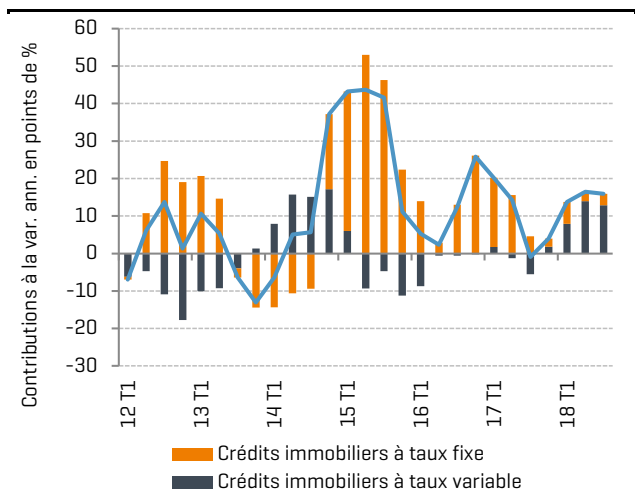
Rebond de l'assurance-vie à rendements garantis

Au 3^e trimestre, les primes encaissées par les compagnies d'assurance ont augmenté de 17.6% sur un an, soutenues par le regain d'attractivité de l'assurance-vie à rendements garantis dont les primes ont plus que doublé [+115%]. La montée des risques et de la volatilité sur les marchés boursiers ont en revanche rendu les produits d'assurance-vie investis en actions moins attrayants [-9.8% sur un an contre +28% sur l'ensemble de 2017]. Leur poids dans l'ensemble des primes reçues a diminué de 60% entre 2015 et 2017 à 53% en 2018.

Les primes reçues en assurance non vie continuent quant à elles de progresser, portées en partie par les relocalisations d'activités de compagnies étrangères dans le cadre de la préparation au Brexit [+11.7%]. Selon KPMG, 10 sociétés d'assurance avaient annoncé leur transfert au Luxembourg pour se préparer à une probable perte de leurs passeports européens (IMD et Solvency II) suite au Brexit.

Secteur financier 2/2

NOUVEAUX CREDITS IMMOBILIERS OCTROYES AUX MENAGES



Source: BCL

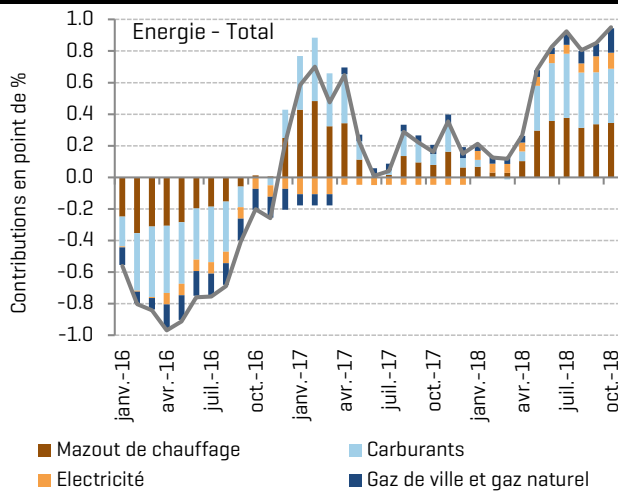
Les taux variables séduisent à nouveau

Après avoir été délaissés pendant 2 ans, les crédits immobiliers à taux variable retrouvent cette année la faveur des ménages. Au 3^e trimestre, ces derniers ont augmenté de 32% sur un an contre seulement 5% pour les prêts à taux fixe. Ce changement provient principalement du rehaussement des taux d'intérêt appliqués aux crédits immobiliers à taux fixe depuis le début de 2017 [+0.3 point de %] qui rend ces derniers moins attrayants face aux crédits à taux variable [-0.1 point de %].

Pour rappel, la baisse graduelle des taux directeurs depuis la crise avait poussé les banques à fortement diminuer les taux d'intérêt appliqués aux crédits, réduisant ainsi la différence entre les taux des crédits immobiliers à taux fixe (habituellement plus élevés) et ceux à taux variable jusqu'à la rendre nulle à la fin de 2016. Selon la Commission européenne, les taux directeurs pourraient commencer à être relevés à partir de l'été 2019.

Inflation 1/2

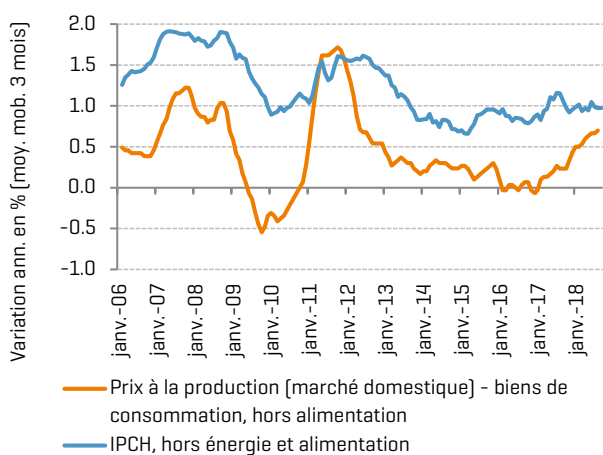
CONTRIBUTIONS DES PRIX DE L'ENERGIE A L'INFLATION ANNUELLE



Source: STATEC

Inflation 2/2

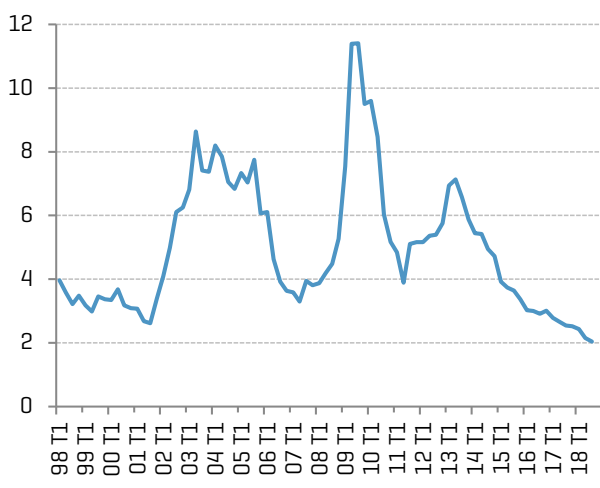
PRIX A LA PRODUCTION ET A LA CONSOMMATION DANS LA ZONE EURO



Sources: Eurostat, ECB Statistical Warehouse

Marché du travail

NOMBRE DE DEMANDEURS D'EMPLOI POUR UNE OFFRE



Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

La contribution des prix de l'énergie amenée à se réduire

En octobre, les prix de l'énergie étaient de 14% supérieurs à ceux d'il y a un an, contribuant pour presque 1 point de % à l'inflation générale. Depuis son dernier pic à 85 USD/baril en début octobre, le prix du Brent s'est considérablement replié (à 60 USD fin novembre). Ce recul devrait rapidement se retrouver dans les prix des carburants et du mazout. En l'absence d'un rebond, la prochaine tranche indiciaire serait repoussée après 2019.

La récente dégringolade du cours du pétrole s'expliquerait notamment par la révision vers le bas des perspectives de croissance mondiale et de sanctions américaines contre l'Iran moins draconiennes qu'anticipé. En attendant la réunion de l'OPEP (organisation des pays exportateurs de pétrole) du 6 décembre, une production record de l'Arabie saoudite et la construction de nouveaux oléoducs aux Etats-Unis (attendus pour fin 2019) alimentent actuellement les spéculations sur un excès d'offre.

Des signaux de renforcement de l'inflation sous-jacente en zone euro

Dans la zone euro comme au Luxembourg, l'inflation globale est significativement remontée sous l'impulsion des prix de l'énergie (cf. ci-dessus) et avoisine actuellement 2.0% sur un an. Si, au Luxembourg, l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) y a également contribué, cette dernière est restée étonnamment faible dans la zone euro, stable à environ 1.0% sur un an depuis le début de 2017.

Pourtant, le retournement à la hausse des prix des matières premières depuis le début de 2016 et l'accélération des salaires depuis la fin de l'an dernier renforcent les coûts à la production. La bonne tenue de la demande intérieure devrait en outre faciliter la répercussion de ces hausses sur les prix finaux. Les prix sortie usine en zone euro (cf. graphique) progressent ainsi au rythme le plus élevé depuis 2012. En revanche, suite à la forte appréciation de l'euro face au dollar US entre la fin de 2016 et le début de 2018, les prix des biens de consommation importés (-2.0% sur un an sur la 1^{ère} moitié de l'année) freinent l'inflation sous-jacente. Les données récentes indiquent pourtant une dissipation progressive de cet effet de change.

Deux demandeurs pour une offre d'emploi

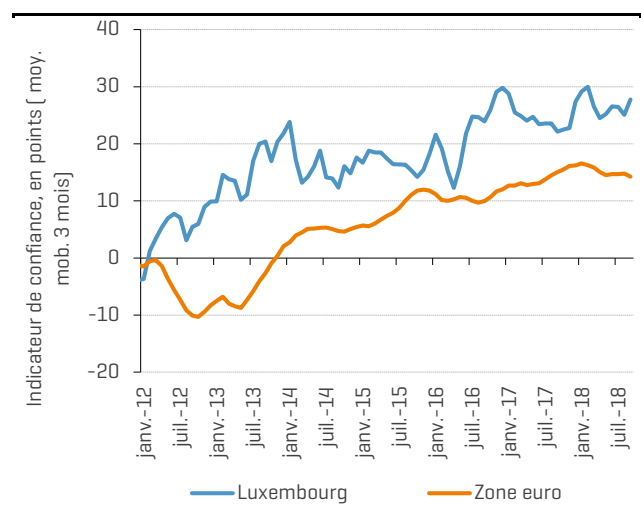
Les offres d'emplois non pourvues restent nombreuses malgré un léger recul au 3^e trimestre. Le nombre de demandeurs par offre d'emploi continue à baisser: 2 demandeurs pour une offre au 3^e trimestre 2018, contre 7 au début de 2013.

La plupart des postes libres sont localisés dans les services aux entreprises et le secteur financier, représentant 50% des 7.600 offres d'emplois déclarées à l'ADEM au 3^e trimestre. Les services d'information et de communication, la santé et l'Horeca signalent également d'une forte demande en personnel.

Le taux de postes vacants, qui rapporte les postes vacants à l'ensemble des postes (vacants et occupés) reste quant à lui à son niveau le plus élevé depuis l'établissement de cette statistique, tant pour le Luxembourg (1.8% au 2^e et 3^e trimestre 2018) que pour l'ensemble de la zone euro (2.1% sur les 3 premiers trimestres de 2018).

Services non-financiers

CONFIANCE DES SERVICES NON FINANCIERS



Sources: Eurostat, STATEC

Le moral tient bon

Alors que la confiance dans les services non financiers est légèrement orientée à la baisse dans la zone euro depuis le début de l'année, elle fait preuve d'une certaine résistance du côté luxembourgeois.

Les résultats sont cependant contrastés selon les domaines d'activité. Pour les services de transports, la valeur ajoutée tend cette année à se stabiliser par rapport aux résultats de la fin de 2017. Cette tendance ressort notamment au niveau des indicateurs du transport aérien, avec des volumes pour le transport de fret et de passagers qui rompent sur les derniers trimestres avec la forte poussée des années précédentes. Le moindre dynamisme des échanges mondiaux n'y est sûrement pas étranger, de même que les moindres arrivées de nouvelles compagnies aériennes opérant via le Findel.

Les résultats évoluent de manière plus favorable pour les services aux entreprises et le domaine de l'Horeca, qui représentent des pourvoyeurs importants d'emploi. Pour les services aux entreprises, le chiffre d'affaires en volume progresse de 2.6% sur un an au cours des 8 premiers mois de 2018, après un certain trou d'air l'année passée [-1.3%]. Dans l'Horeca, la hausse du chiffre d'affaires atteint 3.7% en volume sur la même période, principalement grâce aux résultats de l'hôtellerie et de la restauration collective.

Tableau de bord

	févr.-18	mars-18	avr.-18	mai-18	juin-18	juil.-18	août-18	sept-18	oct-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	5.6	3.5	2.1	3.2	0.0	-0.1	4.2	...	...	1.3	3.4
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	-8.1	2.7	4.7	-0.5	6.1	0.4	7.7	...	...	4.3	3.4
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	0.4	7.4	-0.7	0.4	3.8	6.5	6.9	-0.2	...	4.3	2.7
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	1.0	1.1	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6	2.0	2.0	1.9	1.9
Inflation sous-jacente	1.0	1.1	0.9	0.7	0.8	0.7	1.0	1.3	1.2	1.2	1.7
Indice des produits pétroliers	1.4	1.2	4.1	12.2	15.0	16.9	14.7	14.6	16.6	15.3	5.6
Indice des prix à la production industrielle	1.2	4.2	1.4	2.6	3.2	4.5	6.3	...	...	4.7	-0.4
Indice des prix à la construction ¹	1.7	1.7	1.3	1.3	1.3	...	...	...	...	1.3	1.9
Coût salarial moyen par personne (CNT)	0.4	0.4	1.2	1.2	1.2	...	...	...	...	1.2	4.6
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	4.5	2.9	8.3	2.1	8.4	3.4	3.7	0.0	...	2.3	3.7
Importations de biens en volume	-6.7	-3.8	8.8	-6.8	-1.1	6.1	2.6	2.4	...	3.7	-0.2
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	3.8	3.7	3.9	3.9	4.0	4.0	3.8	3.6	3.7	3.7	3.6
Emploi national	2.8	2.8	2.9	2.8	2.9	2.9	2.7	2.6	2.5	2.6	2.7
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	5.7	5.7	5.6	5.6	5.5	5.5	5.5	5.4	5.3	5.4	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					
	2017 T2	2017 T3	2017 T4	2018 T1	2018 T2	2018 T3
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.7	0.7	0.7	0.4	0.4	0.2
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	0.7	0.5	1.5	1.1	-0.6	...
	Variation annuelle en %					
	2014	2015	2016	2017	Prévision 2018	Prévision 2019
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	4.3	3.9	2.4	1.5	3.9	4.0
PIB en valeur 2017: 55 301 Mio EUR						
Salaires minimum mensuel [depuis le 01/08/2018]: 2 048.54 EUR	Indice des prix à la consommation (10/2018) - base 1 ^{er} janvier 1948: 866.04					
Balance courante (T1 2018): 607 Mio EUR	Moyenne semestrielle de l'indice rattaché au 1 ^{er} janvier 1948: 859.92					
Population résidente (01/01/2018): 602 005	Date prévue pour la prochaine indexation des salaires: 4 ^e trimestre 2019					

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

Pour en savoir plus:
Bastien Larue
Bastien.Larue@statec.etat.lu
(+352) 247-84339

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