

PUBLICATION MENSUELLE SUR L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE LUXEMBOURGEOISE

Poursuite de l'expansion dans un environnement plus incertain*

À l'approche de 2019, la situation conjoncturelle demeure favorable au Luxembourg. Les perspectives d'expansion sont néanmoins révisées à la baisse, en lien notamment avec la dégradation de l'environnement économique international. La croissance du PIB luxembourgeois devrait ainsi s'élever à 3% par an cette année et l'année prochaine.

La croissance économique des années 2016 et 2017 a été révisée à la baisse, des phénomènes à caractère technique ayant pesé sur la performance de certaines branches, et ce malgré un contexte conjoncturel positif. Les estimations des deux premiers trimestres de 2018 montrent néanmoins une dynamique d'expansion proche de 3% en rythme annuel. Alors que la confiance des acteurs économiques européens recule significativement en 2018, le moral des entreprises et des ménages du Luxembourg semble mieux résister, un signal conjoncturel positif.

Le ralentissement européen en cours, qui devrait se prolonger en 2019, se traduirait par une moindre demande extérieure adressée au Luxembourg. Du côté des services financiers, l'activité devrait également pâtir du retournement baissier des marchés d'actions. La croissance du PIB prévue pour cette année et l'année prochaine est ainsi revue à la baisse. Elle atteindrait 3% par an sur cette période, contre 4% par an encore prévus au printemps dernier. La marge d'erreur entourant cette prévision est bien plus importante qu'à l'accoutumée, notamment parce qu'il est difficile d'anticiper le développement futur des phénomènes techniques qui ont affecté la croissance des deux années écoulées, mais aussi en raison de l'impact incertain des tensions commerciales internationales.

Pressions accrues sur l'inflation et les salaires

Sous l'impact d'un renchérissement des prix de l'énergie et de la tranche indiciaire payée en août, l'inflation au Luxembourg a gagné en vitesse sur les derniers mois. Suite à la dissipation de l'effet baissier dû aux chèques-services, le taux d'inflation passe temporairement au-dessus de 2% à partir de novembre. L'accélération projetée de l'inflation, de 1.6% en 2018 à 1.9% en 2019, repose sur celle de l'inflation sous-jacente, tandis que le soutien des prix pétroliers s'essoufflerait.

Les salaires avaient temporairement ralenti en début d'année, ne bénéficiant plus du soutien des effets des accords salariaux et de la tranche indiciaire de 2017. La nouvelle tranche payée en août 2018 et celle prévue pour le 4^e trimestre de 2019 contribueront à les redynamiser. Le STATEC table ainsi sur un taux de progression du coût salarial moyen de 2.6% pour 2019, après 1.9% en 2018.

*Prévisions publiées dans la NDC 2-18 du 4.12.2018

Une légère baisse de régime attendue pour le marché du travail en 2019

LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

	1995-2017	2017	2018	2019
	Évolution en % (ou spécifié différemment)			
PIB (en vol.)	3.5	1.5	3.0	3.0
Emploi total intérieur	3.4	3.4	3.7	3.4
Taux de chômage [% de la pop. active, déf. ADEM]	4.4	5.9	5.5	5.2
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.0	1.7	1.6	1.9
Coût salarial nominal moyen	2.9	3.3	1.9	2.5
Capacité/besoin de financement [% du PIB] ¹	1.9	1.4	1.9	2.0

¹ Prévission du STATEC 2018-2019

Source: STATEC, NDC 2-18 (1995-2017: observations; 2018-2019: prévisions)

La croissance de l'emploi plafonne en Europe, mais reste encore très dynamique au Luxembourg. Les perspectives d'embauche et les offres d'emploi demeurent élevées au 3^e trimestre, mais un ralentissement devrait néanmoins s'installer à terme, tant en Europe qu'au Grand-Duché. La croissance de l'emploi resterait toutefois suffisamment élevée pour que la baisse du chômage se poursuive jusqu'en 2019.

Les finances publiques soutenues par des recettes très dynamiques

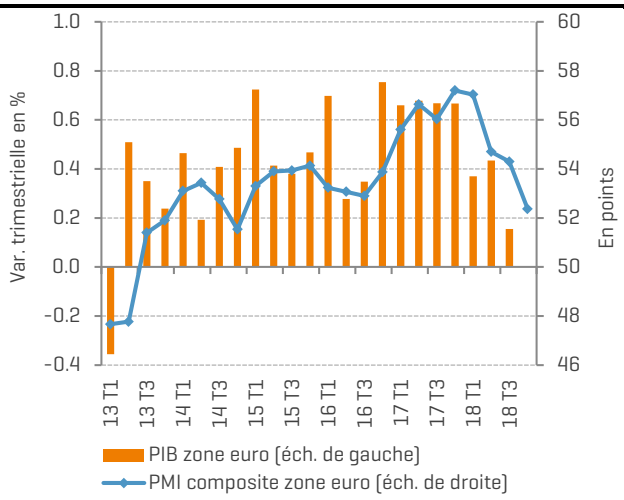
Sur les 11 premiers mois de 2018, les impôts encaissés affichent une très forte progression de 10.5% sur un an. Toutes les catégories d'impôts d'envergure y contribuent. Le plus grand soutien provient du rebond des prélèvements sur les revenus des ménages, significativement plombés l'an dernier par la réforme fiscale. Au total, les recettes publiques devraient croître de plus de 7% en 2018 avant de ralentir légèrement en 2019 (à +5.4%).

À l'instar des recettes pour 2018, les prévisions pour les dépenses publiques ont également été révisées vers le haut, et ce pour l'année courante et la suivante. Cependant, le STATEC prévoit à politique inchangée une légère décélération des dépenses par rapport à 2017, à +5.9% en 2018 et +5.3% en 2019. En l'absence d'un budget de l'État pour 2019, ces adaptations découlent de l'évolution observée et projetée des dépenses et de leurs déterminants macroéconomiques nominaux et réels. Au total, ces trajectoires devraient conduire à une poursuite de l'amélioration du solde public. Il serait proche de 2% du PIB en 2018 et 2019, après 1.4% l'an dernier.

International

Zone euro: la croissance devrait rester faible au 4^e trimestre

ZONE EURO: PIB ET INDICE PMI



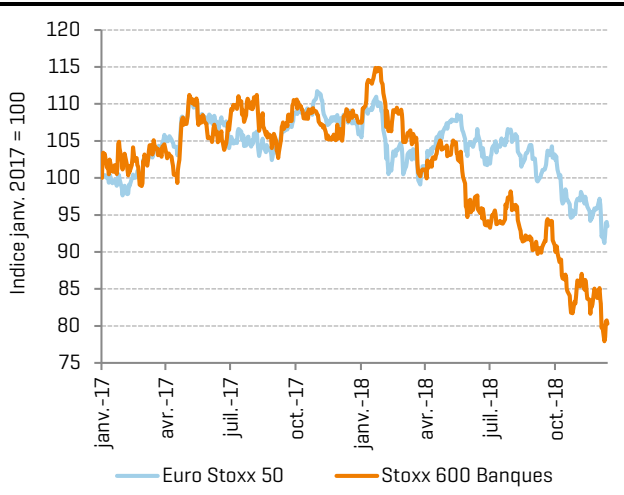
Sources: Eurostat, Markit Economics

Les enquêtes de conjoncture dans la zone euro ont dans l'ensemble continué à se dégrader sur la fin de 2018. L'indice composite des directeurs d'achat (PMI) s'est replié à 51.3 points en décembre, un plus bas de 49 mois, avec un recul marqué du côté des activités de services par rapport à novembre. Le niveau atteint par l'indicateur sur l'ensemble du 4^e trimestre correspond à une croissance du PIB de la zone euro proche de 0.2% sur un trimestre (i.e. identique à celle du 3^e trimestre). L'enquête pointe des inquiétudes concernant le climat politique et économique mondial (guerres commerciales, Brexit, tensions politiques dans la zone euro), les difficultés du secteur automobile et l'impact des "gilets jaunes" en France. La Banque de France a d'ailleurs récemment divisé par deux, à 0.2% (contre 0.4% précédemment), sa prévision pour le taux de croissance du PIB hexagonal pour le 4^e trimestre, précisant que l'impact du mouvement contestataire se faisait sentir "dans la plupart des secteurs". En Allemagne, les indices ZEW (perspectives pour l'Allemagne et la zone euro) sont très légèrement remontés en décembre, mais l'enquête IFO continue à indiquer une baisse des anticipations.

Secteur financier 1/2

Actions européennes: la chute se poursuit

INDICES BOURSIERS EUROPEENS



Source: Macrobond

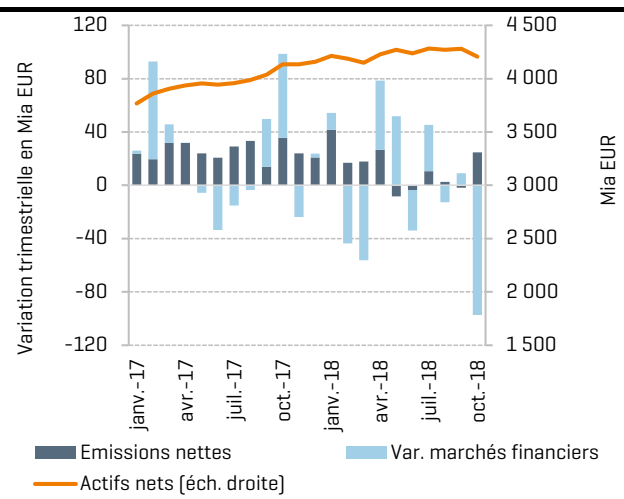
L'indice boursier européen a dégringolé de 9% depuis le début d'octobre [-12% depuis janvier]. L'écart croissant entre les taux d'intérêt américains et européens rend les valeurs bancaires de la zone euro de moins en moins attractives ce qui tire vers le bas l'indice boursier général. Par ailleurs, les négociations houleuses autour du Brexit et du budget italien, mais aussi la poursuite des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, inquiètent toujours plus les investisseurs et pèsent sur les marchés boursiers.

Cette chute des cours des actions européennes mènerait vers un repli de l'indice boursier de 3% en moyenne sur l'année 2018. Si les cours se stabilisent aux niveaux actuels, la baisse serait alors de 9.2% en 2019, une situation plus pessimiste qu'anticipé dans la dernière Note de conjoncture [-4.5%], ce qui envoie un signal négatif pour la performance du secteur financier. Si les cours progressaient à leur rythme historique de +0.3% par mois en 2019, le recul serait de 8.2% et resterait plus conséquent que ce qui avait été prévu dans la NDC 2-18.

Secteur financier 2/2

Les fonds d'investissement malmenés par les marchés boursiers

ACTIFS NETS DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF



Source: CSSF

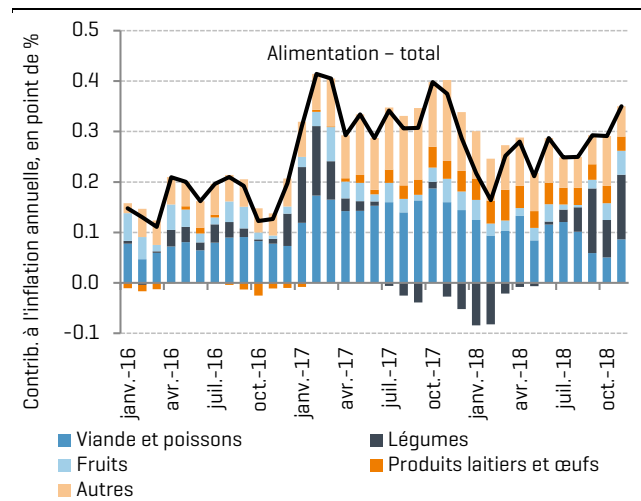
En octobre, les organismes de placement collectif luxembourgeois ont subi les chutes des places boursières et ont vu leurs actifs nets diminuer de 1.7% sur un mois. Quelle que soit leur origine géographique, les actions détenues se sont majoritairement dévalorisées par rapport au mois précédent (excepté celles en provenance d'Amérique latine), ce qui a contribué à faire chuter le montant des actifs sous gestion de 2.3 points de % sur un mois.

La hausse des investissements nets a permis de limiter les dégâts (contribution de 0.6 point de % sur un mois), mais cette progression se constate surtout sur les OPC monétaires et reflète en partie des fusions transfrontalières de fonds étrangers dans les fonds luxembourgeois d'après la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF).

Sur les dix premiers mois de l'année, les fonds d'investissement ont au final enregistré une croissance de 7.2% sur un an (contre 12% en moyenne sur les cinq dernières années).

Prix à la consommation

PRIX ALIMENTAIRES – CONTRIBUTIONS À L'INFLATION GLOBALE



Source: STATEC

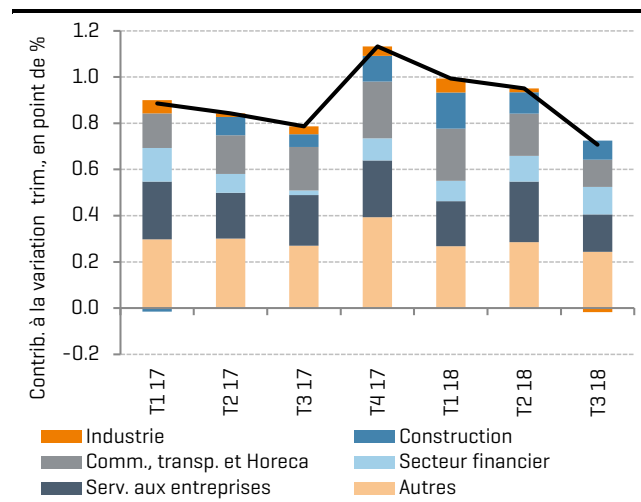
L'inflation alimentée par les légumes

En 2017, les prix alimentaires avaient fortement soutenu l'inflation globale. Au début de l'année dernière, de mauvaises récoltes en Europe du Sud avaient considérablement fait augmenter les prix des légumes et des fruits. Des hausses de prix pour la viande, le poisson, les céréales et les boissons non alcoolisées ont également mis l'inflation sous pression en 2017. Depuis la fin de 2017, l'inflation alimentaire s'était apaisée, en partie suite au contrecoup de la flambée des prix des légumes un an plus tôt.

Cette décontraction ne fut que temporaire, l'inflation alimentaire remontant à 3.0% sur un an en novembre 2018 (par rapport à 2.8% sur l'ensemble de 2017 et 2.3% en moyenne depuis 2005). Sous l'impact de la sécheresse en Europe, les prix des légumes frais et des pommes de terre se sont envolés (respectivement +20% et +9% sur un an en novembre). Cette remontée, partagée au niveau européen, devrait entraîner une hausse des prix des aliments traités qui se basent sur ces produits frais. En novembre, l'inflation alimentaire contribue de près de 0.4 point de % à l'inflation totale (+2.3% sur un an).

Marché du travail 1/2

ÉVOLUTION DE L'EMPLOI SALARIÉ INTERIEUR



Source: STATEC, comptes nationaux (données désaisonnalisées)

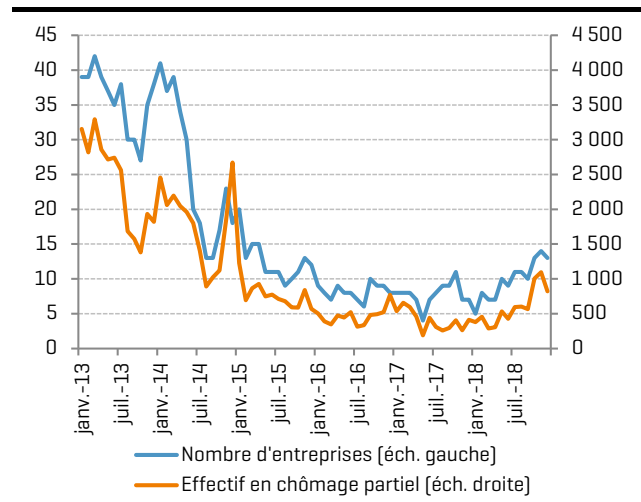
Ralentissement de l'emploi salarié

Au 3^e trimestre 2018, l'emploi salarié augmente de 0.7% sur un trimestre, après +1% encore sur les 3 trimestres précédents. Cette moindre croissance est assez généralisée et s'observe tant pour les services aux entreprises (dont notamment le travail intérimaire) que pour le commerce, l'Horeca et l'industrie. Cette dernière étant, avec -0.2% sur un trimestre, toutefois la seule branche à marquer une baisse.

Le ralentissement de l'emploi est similaire à travers l'ensemble des pays de la zone euro (+0.2% sur un trimestre en T3 après +0.4% au 2^e trimestre) et avait déjà été anticipé dans les prévisions d'automne du STATEC et de la Commission européenne. Cette tendance devrait en effet se poursuivre sur les prochains trimestres sans pour autant empêcher le chômage à baisser davantage. Ainsi, le recul du chômage sur la fin de 2018 (à 5.2% en novembre, après 5.5% encore il y a 3 mois seulement) témoigne d'une situation toujours très favorable du marché du travail luxembourgeois, qui reste parmi les plus dynamiques en Europe.

Marché du travail 2/2

DEMANDES DE CHÔMAGE PARTIEL ACCORDÉES



Source: Comité de conjoncture

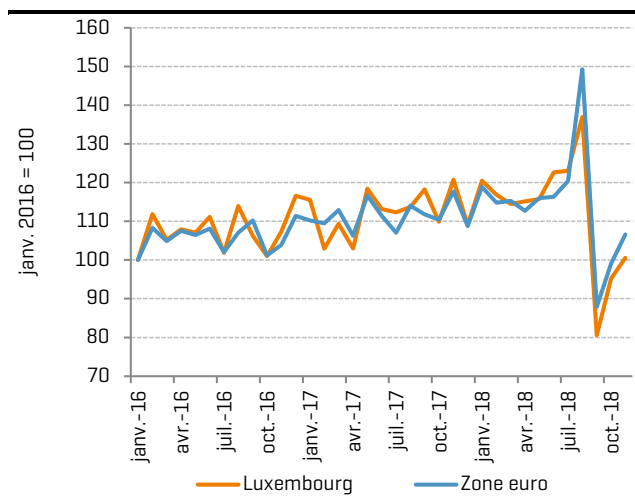
Les demandes de chômage partiel en hausse

Au dernier trimestre de 2018, en moyenne 13 entreprises ont reçu l'accord de pouvoir travailler à temps réduit par mois, soit presque le double du début d'année (7 au 1^{er} trimestre). Près de 1 000 personnes sont désormais concernées par cette aide étatique, ce qui est encore loin des 7 000 personnes qui avaient profité de ce régime en 2009, mais le retournement est bien présent.

Toutefois, la plupart des demandes relèvent d'un caractère plutôt non-conjoncturel, comme p.ex. des problèmes d'approvisionnement, notamment en lien avec le niveau exceptionnellement bas du Rhin suite à la sécheresse, ou des difficultés en lien avec la désorganisation au sein du secteur de l'industrie automobile. Le ralentissement de l'emploi dans l'industrie luxembourgeoise (+1.1% de croissance sur un an au 3^e trimestre 2018, après +1.7% au 2^e trimestre) pourrait ainsi se poursuivre sur la fin de 2018/début 2019, même si les perspectives d'emploi des industriels restent encore favorables jusqu'en novembre

Consommation

NOUVELLES IMMATRICULATIONS DE VOITURES PARTICULIÈRES



Sources: ACEA, STATEC - données désaisonnalisées (dernier point: nov. 2018)

Moteur grippé

Les immatriculations de voitures avaient connu une forte poussée au cœur de l'été, avant l'entrée en vigueur au 1^{er} septembre 2018 des nouvelles normes européennes d'homologation WLTP. La fièvre est largement retombée par la suite: de septembre à novembre, les immatriculations montrent un repli de l'ordre de 20% par rapport à l'année précédente [-13% pour la zone euro]. Sur l'ensemble de l'année (à l'issue de novembre), elles affichent in fine un modeste gain de 0.5% par rapport à 2017 [+1.9% pour la zone euro]. Outre les nouvelles normes, le bas niveau des fleuves lié à la sécheresse a handicapé les livraisons de véhicules.

Ce passage à vide a touché la production industrielle automobile et conduit à un stockage conséquent. Le rebond qu'on peut attendre en raison du caractère temporaire de ces phénomènes n'a pas encore eu lieu, peut-être aussi parce qu'il y a des problèmes de demande (notamment une baisse des commandes extra UE). La construction de véhicules automobiles dans la zone euro - notamment en Allemagne - est certes repartie à la hausse en septembre et octobre, mais reste d'environ 5% inférieure à celle du 1^{er} semestre 2018.

Tableau de bord

	mars-18	avr-18	mai-18	juin-18	juil-18	août-18	sept-18	oct-18	nov-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	3.2	2.0	4.2	0.4	0.1	-0.8	-2.6	...	...	-1.1	5.2
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	2.7	4.7	-0.5	6.1	0.4	7.9	-2.2	...	...	1.1	2.6
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	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)	1.1	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6	2.0	2.0	2.3	2.1	1.7
Inflation sous-jacente	1.1	0.9	0.7	0.8	0.7	1.0	1.3	1.2	1.7	1.4	1.5
Indice des produits pétroliers	1.2	4.1	12.2	15.0	16.9	14.7	14.6	16.6	11.7	14.3	6.2
Indice des prix à la production industrielle	4.2	1.4	2.6	3.3	4.5	6.1	4.2	4.5	...	5.0	1.5
Indice des prix à la construction ¹	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	1.8	7.3	1.0	6.3	1.7	1.1	-1.2	6.9	...	2.4	4.7
Importations de biens en volume	-4.1	8.8	-6.9	-1.2	5.4	1.2	3.1	5.1	...	3.2	-5.0
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	3.7	3.9	3.9	4.0	4.0	3.8	3.7	3.6	3.2	3.5	3.7
Emploi national	2.8	2.9	2.8	2.9	2.9	2.7	2.7	2.5	2.1	2.5	2.8
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	5.7	5.6	5.6	5.5	5.5	5.5	5.4	5.3	5.2	5.3	5.8

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	3.0	3.0
PIB en valeur 2017: 55 301 Mio EUR						
Salaires minimum mensuel (depuis le 01/08/2018): 2 048.54 EUR						
Balance courante (T1 2018): 607 Mio EUR						
Population résidente (01/01/2018): 602 005						
	Indice des prix à la consommation (11/2018) - base 1 ^{er} janvier 1948: 865.79					
	Moyenne semestrielle de l'indice rattaché au 1 ^{er} janvier 1948: 861.53					
	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

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