

## Refroidissement extérieur

Le PIB du Luxembourg a continué à progresser au 3<sup>e</sup> trimestre 2018. Si l'activité et la confiance semblent encore afficher une certaine résistance au niveau national, elles devraient à court terme pâtir d'un contexte économique et financier international qui s'est nettement dégradé depuis la fin de 2018.

### Une croissance luxembourgeoise encore proche de 3% sur un an au 3<sup>e</sup> trimestre 2018

Le PIB a progressé de 0.6% sur un trimestre au 3<sup>e</sup> trimestre 2018 (+3.1% sur un an)<sup>1</sup>. Après une stagnation au 2<sup>e</sup> trimestre, la valeur ajoutée s'est redressée sur la période estivale, principalement sous l'impulsion des services non financiers, notamment dans les domaines de l'information et communication, de la santé et du commerce. On note par contre une légère baisse pour les transports et l'Horeca. Malgré les tensions affectant les bourses européennes<sup>2</sup>, le secteur financier a pu tirer son épingle du jeu (+0.9% sur un trimestre, après un repli de 2.5% au 2<sup>e</sup> trimestre) grâce à la bonne performance conjointe des banques et des compagnies d'assurance. Les auxiliaires financiers ont en revanche marqué le pas et la dégradation encore plus prononcée de l'environnement financier international sur le dernier trimestre de 2018 devrait continuer à handicaper les résultats de ces activités, largement tributaires de la marche des fonds d'investissement.

Les dépenses de consommation, comme sur les deux trimestres précédents, ont continué à apporter une contribution significative à la croissance, aussi bien du côté des ménages (+4.7% sur un an au 3<sup>e</sup> trimestre) que du secteur public (+3.4%). Les dépenses liées aux loyers d'habitation, aux services d'assurance et aux achats de véhicules ont été les principaux soutiens de la consommation des ménages en 2018<sup>3</sup>. Ce dynamisme apparent de la consommation privée sur l'année passée doit être relativisé, car les données correspondantes reposent encore largement sur des estimations. Néanmoins, la baisse continue du chômage ou la bonne tenue du moral des consommateurs<sup>4</sup> sont des éléments qui corroborent ce constat préliminaire.

L'évolution de l'investissement semble moins réjouissante, avec une baisse de presque 3% sur un trimestre au 3<sup>e</sup> trimestre 2018. Sur l'ensemble des trois premiers trimestres de l'année, le repli est même de l'ordre de 4% par rapport à 2017, mais il relève essentiellement des moindres acquisitions d'avions et de satellites. Pour les autres produits, les dépenses d'investissements progressent de plus de 5% en volume sur la même période (après +3% en 2017).

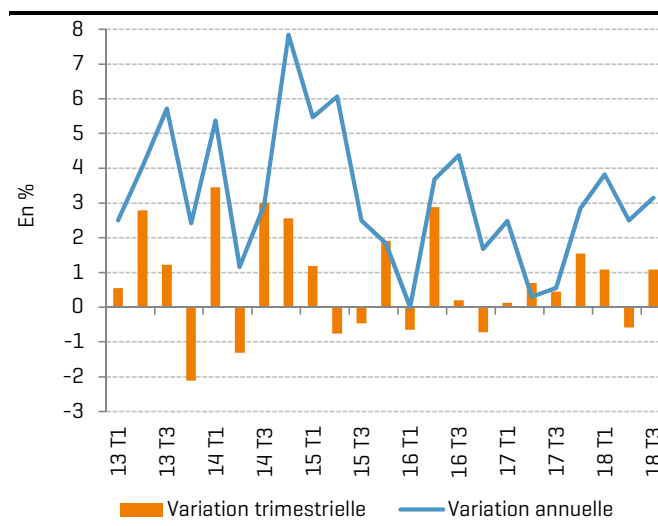
<sup>1</sup> Données publiées le 21 décembre 2018.

<sup>2</sup> L'indice Euro Stoxx 50 s'est replié de 1.5% environ sur l'ensemble du 3<sup>e</sup> trimestre (et de 7.6% sur l'ensemble du 4<sup>e</sup> trimestre).

<sup>3</sup> Sur l'ensemble des trois premiers trimestres de 2018, la consommation des ménages progresse de 5.2% sur un an (contre 3% en 2017).

<sup>4</sup> Alors que l'indicateur de confiance des consommateurs s'est dégradé tout au long de 2018 pour la très grande majorité des pays de la zone euro, il s'est stabilisé à un niveau record au Luxembourg.

PIB EN VOLUME



Source: STATEC - Comptes nationaux (données désaisonnalisées)

### Dégradation du contexte extérieur

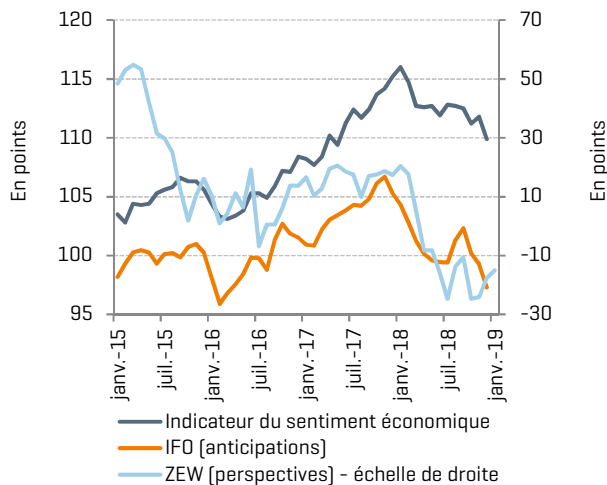
Ces résultats portent l'acquis de croissance pour 2018 à 2.8%<sup>5</sup>. Si le PIB progresse de 0.8% sur un trimestre au 4<sup>e</sup> trimestre 2018 – c'est la hausse moyenne enregistrée au cours des 4 trimestres précédents – la croissance pour l'ensemble de 2018 s'élèverait à 3.0% (toute chose égale par ailleurs), ce qui correspond à la dernière prévision élaborée par le STATEC (Note de conjoncture 2-18). Si la confiance des acteurs économiques du Luxembourg demeure élevée, les signaux négatifs se multiplient sur la fin de 2018 et le début de 2019 au niveau international. En Europe d'abord, avec une nette inflexion de la croissance et de la confiance économique en Allemagne et en France – les deux moteurs principaux de la zone euro mais aussi les principaux partenaires du Luxembourg – et le brouillard épais entourant l'avenir du Brexit. Aux Etats-Unis, les effets du fort stimulus budgétaire vont progressivement disparaître et le blocage actuel lié au "shutdown" est susceptible d'avoir un impact significatif sur la croissance à court terme. Les mesures protectionnistes prises par les Etats-Unis semblent par ailleurs avoir pesé sur la croissance chinoise au 4<sup>e</sup> trimestre 2018 et sont susceptibles d'accroître le ralentissement qui touchait déjà l'Empire du Milieu.

<sup>5</sup> Ce résultat correspond à une stabilisation du PIB au 4<sup>e</sup> trimestre 2018 (i.e. à un niveau équivalent à celui du 3<sup>e</sup> trimestre).

## International

## Le moteur allemand perd en puissance

ENQUÊTES DE CONJONCTURE POUR L'ALLEMAGNE



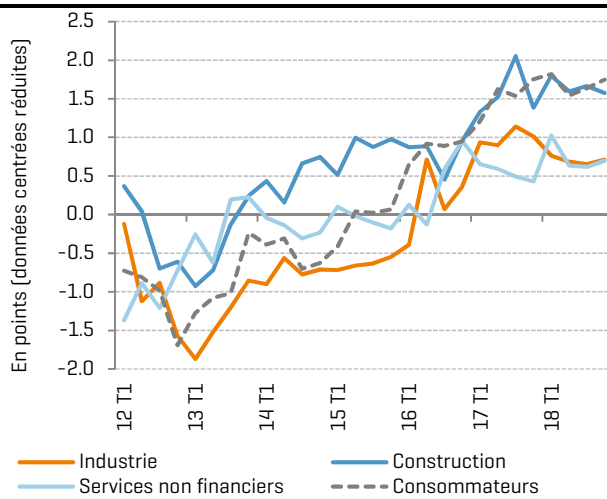
Sources: Commission européenne, IFO, ZEW

En 2018, l'Allemagne a connu un ralentissement économique. Bien que la première économie européenne ait un marché du travail dynamique et des excédents budgétaire et commercial très élevés, sa croissance du PIB est passée de 2.2% en 2017 à 1.5% en 2018. Au 3<sup>e</sup> trimestre de 2018, l'économie allemande a connu un recul du PIB de 0.2% par rapport au trimestre précédent et, selon Destatis (l'Office fédéral allemand des statistiques), la croissance du PIB ne devrait être que très légèrement positive pour le 4<sup>e</sup> trimestre. Le moindre dynamisme de l'économie se reflète dans la dégradation de la confiance des entreprises, en particulier dans l'industrie.

Le ralentissement de l'économie allemande est surtout lié au freinage des exportations. Celui-ci est en grande partie dû à la faible production dans le secteur automobile, qui a connu des perturbations suite à la mise en œuvre de nouvelles normes antipollution. De plus, les tensions commerciales sino-américaines pèsent sur les échanges d'une économie ouverte telle que l'Allemagne, et les incertitudes à propos du Brexit rendent les investisseurs plus prudents.

## Enquêtes de conjoncture

INDICATEURS DE CONFIANCE AU LUXEMBOURG



Sources: BCL, STATEC (dernier point: 2018 T4)

## Une confiance encore élevée au Luxembourg

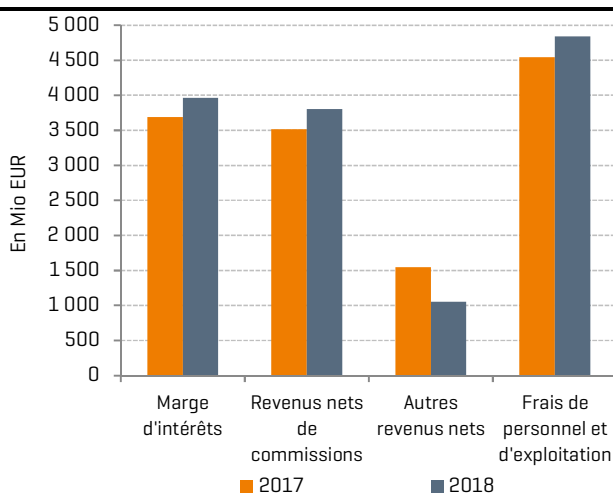
La confiance des acteurs économiques de la zone euro a connu un repli significatif depuis le début de 2018, à l'exception du secteur de la construction. Au Luxembourg, le moral des entreprises et des ménages affiche une meilleure résistance et ce jusqu'en décembre 2018 (dernière donnée disponible). Il n'y a que dans le domaine de l'industrie où les opinions des entrepreneurs luxembourgeois ont enregistré une dégradation significative. La production industrielle luxembourgeoise s'est d'ailleurs repliée au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2018 (-2.5%), suivie d'une très légère hausse au 3<sup>e</sup> trimestre (+0.5%).

D'une manière générale, y compris pour l'industrie, les indicateurs de confiance restent encore bien supérieurs à leur moyenne de long terme à l'entrée de 2019. On observe en revanche un net repli du moral des dirigeants dans le secteur financier en zone euro tout au long de l'année passée (en ligne avec l'orientation baissière prise par les marchés boursiers européens sur cette période), un signal négatif dans la perspective luxembourgeoise.

## Secteur financier

## Les banques résistent face aux remous des marchés financiers

PROFITS ET PERTES DES BANQUES A LA FIN DU 3<sup>e</sup> TRIMESTRE



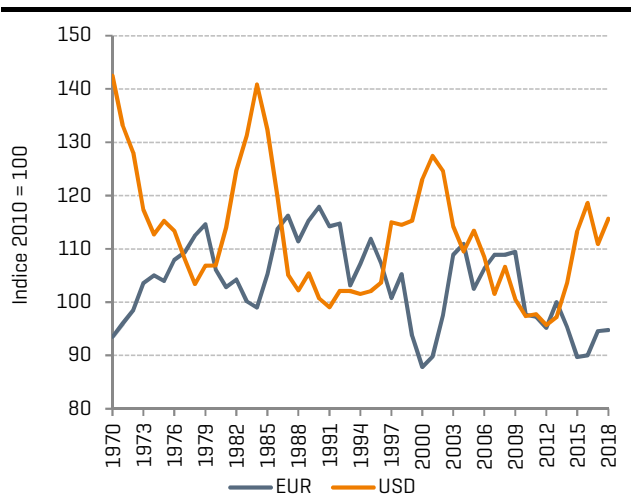
Source: CSSF

Sur les trois premiers trimestres de 2018, les banques du Luxembourg ont réussi à augmenter leurs principaux revenus (+7.8% sur un an) malgré les faibles taux d'intérêt et la baisse des valorisations boursières en zone euro. La marge d'intérêt s'est ainsi accrue de 7.5% sur un an et les revenus nets sur commissions de 8.1%, un mouvement de progression partagé par un peu plus de la moitié des banques.

Le fort recul des autres revenus nets (-32% sur un an) causé par quelques banques et la hausse soutenue des frais de la majorité des banques de la place (+6.5%) ont toutefois continué à peser sur le résultat net (-5.3%). Ces autres revenus n'étant pas pris en compte dans le calcul de la valeur ajoutée du secteur bancaire, cette dernière a augmenté 3.4% sur la même période.

## Environnement financier

### TAUX DE CHANGE EFFECTIF RÉEL



Source: J.P. Morgan (données en fin d'année)

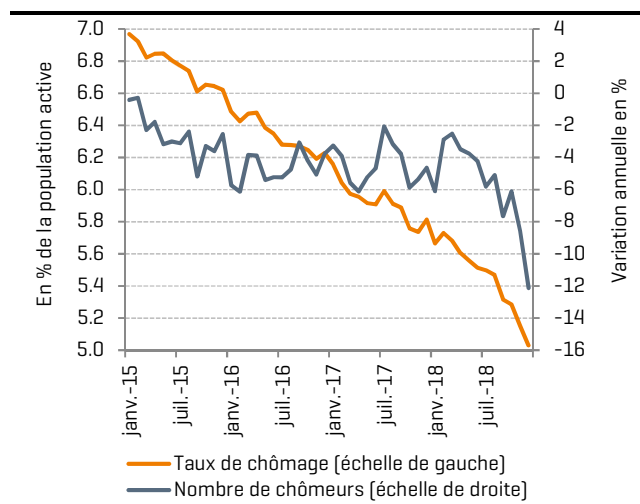
## Vers un affaiblissement du dollar ?

Dans un contexte de guerre commerciale sino-américaine, de risques politiques et de forte volatilité des marchés boursiers, le dollar a pleinement joué son rôle de valeur refuge face à un panier de devises en 2018 (+4.3% sur un an). D'un côté, la hausse des taux d'intérêt directeurs et la baisse des taxes ont rendu les actifs américains plus attractifs et ont soutenu le billet vert. De l'autre côté, la Chine a amorti les hausses de droits de douane américains en favorisant une dépréciation de sa devise, gonflant ainsi le taux de change réel du dollar.

Comme pour les deux cycles précédents d'appréciation du dollar (1980-1985, 1995-2000), sa hausse depuis 2015 a eu un fort impact sur la balance commerciale américaine – dont le déficit "hors pétrole" s'est fortement creusé – et a pesé sur les dettes des économies émergentes libellées en dollar. Le billet vert pourrait toutefois perdre de son attrait en 2019 si les prévisions sur la croissance américaine sont révisées à la baisse. Le risque d'une récession US dans les 2 prochaines années a grimpé à 40% en décembre, d'après l'enquête menée par Reuters auprès de 500 économistes.

## Marché du travail

### CHÔMAGE



Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

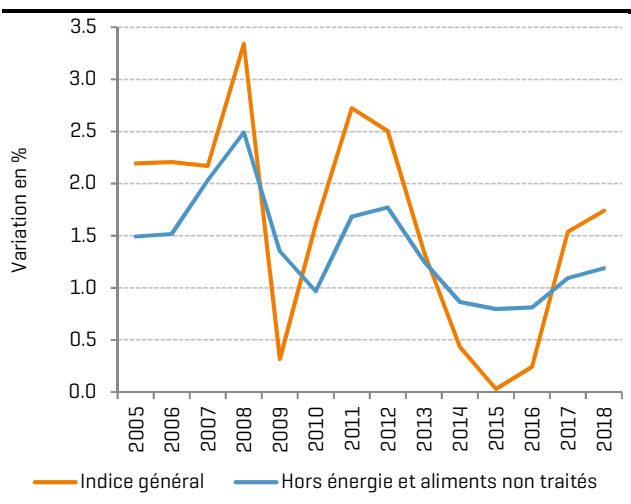
## Le chômage baisse pour la 4<sup>e</sup> année consécutive

En 2018, le taux de chômage s'établit à 5.5%, après 5.9% encore en 2017. Le recul est assez généralisé à travers les différentes catégories. Il n'y a que les chômeurs âgés de plus de 55 ans et ceux disposant d'un niveau de qualification supérieur, qui ont vu leur nombre augmenter en 2018. Les baisses relatives les plus importantes s'observent quant à elles pour les jeunes de moins de 25 ans, ceux disposant d'un niveau de qualification inférieur ainsi que pour les hommes.

La diminution du chômage a été particulièrement importante en décembre, le nombre de chômeurs ayant reculé de 12.1% sur un an. Selon l'agence pour le développement de l'emploi (Adem), l'ampleur de cette baisse pourrait toutefois s'expliquer en partie par un phénomène technique: "une nouvelle procédure d'inscription des demandeurs d'emploi a commencé à être généralisée. Celle-ci est susceptible d'engendrer un décalage dans le temps de la prise en compte des nouvelles inscriptions dans les statistiques." Ainsi, il est possible que l'on observe un contrecoup sur les données des mois à venir.

## Inflation

### INFLATION EN ZONE EURO



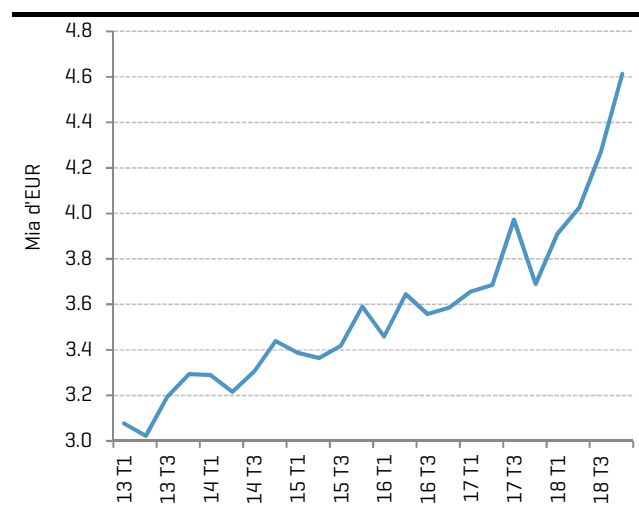
Source: Eurostat

## L'inflation manque toujours de vigueur

Après une quasi-stagnation des prix sur les années 2014-2016, l'inflation en zone euro s'est rapprochée en 2018, avec 1.8%, du taux de 2% ciblé par la Banque centrale européenne. Ce redressement reflète principalement celui des prix pétroliers, avec un baril de Brent environ 50% plus cher (en EUR) en 2018 qu'en 2016. Si le cours de l'or noir se stabilise aux niveaux actuels, le taux d'inflation devrait cependant s'éloigner à nouveau des 2% cette année. D'autant plus que les derniers chiffres mensuels de l'inflation sous-jacente ne laissent entrevoir aucune accélération supplémentaire. Avec 1.2% en 2018, elle s'est certes légèrement renforcée, mais reste bien inférieure à celle des 10 années antérieures (1.7% par an en moyenne). Cette faiblesse prolongée est surprenante dans un contexte de haut de cycle, alors qu'on observe une accélération des salaires sur les derniers trimestres.

En 2018, l'inflation s'est en revanche repliée au Luxembourg et s'inscrivait avec 1.5% en deçà de celle de la zone euro (elle est d'ordinaire légèrement supérieure). Ceci était dû à l'effet chèques-services [baisse du prix des crèches], qui a néanmoins cessé de plomber l'inflation au Grand-duché depuis novembre.

ÉVOLUTION DES RECETTES FISCALES



Sources: Administrations fiscales, STATEC (données désaisonnalisées)

Sur l'ensemble de 2018, l'Etat a encaissé 16.9 Mia d'EUR de recettes fiscales, soit une hausse substantielle de plus de 12%, largement supérieure aux 5% par an enregistrés en moyenne sur les cinq années précédentes. Les rentrées du dernier trimestre ont été particulièrement élevées [+25% sur un an].

Les impôts directs sur les revenus des ménages et des sociétés ont contribué à près de 2/3 de la progression des encaissements en 2018. Côté ménages, la croissance a rebondi à 12.2%, après uniquement 2.4% en 2017 [réforme fiscale]. Les prélèvements auprès des sociétés étaient particulièrement dynamiques en fin d'année. Suite essentiellement à un nouvel encaissement massif d'arriérés, ces rentrées ont crû – pour la 2<sup>e</sup> année consécutive – d'environ 20%. De façon générale, un bilan positif peut être dressé pour toutes les grandes catégories d'impôts. Contrairement aux années précédentes où elles avaient été plombées par de majeures pertes sur l'e-commerce, les recettes de TVA ont nettement progressé en 2018 [+9.3%]. Les rentrées d'accises ont bondi de 8.2%, reflétant l'augmentation des ventes des produits soumis. L'impôt sur la fortune [+31%, +160 Mio EUR] a également contribué de manière conséquente à la hausse des recettes fiscales totales.

Tableau de bord

	avr-18	mai-18	juin-18	juil-18	août-18	sept-18	oct-18	nov-18	déc-18	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	-0.8	1.8	0.2	-0.1	-0.9	-2.4	3.9	...	...	0.3	5.2
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	4.7	-0.5	6.1	0.4	8.0	-2.2	6.2	...	...	3.3	4.9
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	-0.7	0.5	3.8	6.3	6.8	-0.5	3.3	1.4	...	1.4	4.6
<b>Prix, salaires</b>											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6	2.0	2.0	2.3	1.9	2.0	1.6
Inflation sous-jacente	0.9	0.7	0.8	0.7	1.0	1.3	1.2	1.7	1.7	1.5	1.4
Indice des produits pétroliers	4.1	12.2	15.0	16.9	14.7	14.6	16.6	11.7	5.5	11.2	5.7
Indice des prix à la production industrielle	1.4	2.6	5.9	7.5	9.2	7.8	6.7	5.0	...	6.5	3.2
Indice des prix à la construction <sup>1</sup>	1.3	1.3	1.3	1.9	1.9	1.9	2.6	2.6	2.6	2.6	2.0
Coût salarial moyen par personne (CNT)	1.3	1.3	1.3	2.1	2.1	2.1	...	...	...	2.1	3.6
<b>Commerce extérieur</b>											
Exportations de biens en volume	7.3	1.0	6.3	1.7	1.1	-1.2	6.9	...	...	2.4	4.7
Importations de biens en volume	8.8	-6.9	-1.2	5.4	1.2	3.1	5.1	...	...	3.2	-5.0
<b>Emploi, chômage</b>											
Emploi salarié intérieur	3.9	3.9	4.0	4.0	3.8	3.8	3.8	3.6	3.8	3.7	3.7
Emploi national	2.9	2.8	2.9	2.9	2.7	2.8	2.7	2.5	2.7	2.7	2.8
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	5.6	5.6	5.5	5.5	5.5	5.3	5.3	5.2	5.0	5.2	5.8

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					
	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]	0.2	0.7	1.4	1.0	0.1	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 01/01/2019]: 2.071.10 EUR						
Balance courante [T3 2018]: 2 790 Mio EUR						
Population résidente [01/01/2018]: 602 005						
	Indice des prix à la consommation [12/2018] - base 1 <sup>er</sup> janvier 1948: 862.98					
	Moyenne semestrielle de l'indice rattaché au 1 <sup>er</sup> janvier 1948: 862.44					
	Date prévue pour la prochaine indexation des salaires: 4 <sup>e</sup> 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