

L'incertitude perdue dans la zone euro

Le moral des entrepreneurs dans la zone euro s'est affaibli depuis 2018 et continue à indiquer une croissance modérée de l'activité à l'approche de l'été. Le domaine des services fait preuve d'une certaine résistance, mais le pessimisme reste de mise chez les industriels.

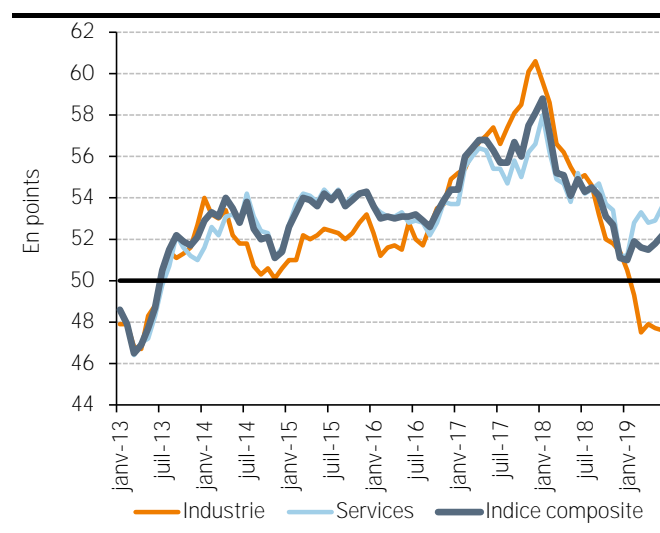
La remontée des tensions commerciales et le contexte politique européen chahuté, surtout au Royaume-Uni et en Italie, pèsent sur les perspectives économiques de court terme. Le climat d'incertitude auquel est confrontée la zone euro se ressent dans les enquêtes d'opinion menées auprès des entreprises. Elles indiquent un ralentissement global de l'activité depuis la mi-2018 et, à l'entrée dans l'été 2019, elles ne permettent pas d'envisager un rebond significatif pour les mois à venir. Ce constat général s'accompagne de nuances significatives, à la fois en fonction des secteurs d'activité et des pays.

Le domaine de l'industrie est clairement le plus touché par le refroidissement conjoncturel. La confiance des industriels de la zone euro, selon l'indicateur établi par la Commission européenne, reste orientée à la baisse jusqu'en juin 2019. L'indice PMI¹ de l'industrie a atteint un point bas en mars (qui correspond à une contraction de l'activité) et semble ne plus se dégrader depuis. Mais les opinions relatives aux nouvelles commandes², un des indicateurs qui conditionnent la tendance future de la production, ne donnent pas de signes de redressement.

C'est mieux pour les services: les enquêtes de conjoncture oscillent entre un certain redressement (indices PMI, depuis le début de 2019) et une stabilisation (Commission européenne) qui sont compatibles avec une poursuite – modérée – de l'expansion de l'activité. Dans le secteur de la construction, la confiance reste relativement solide. Elle ne s'est que peu dégradée depuis 2018 et demeure très élevée (encore supérieure aux précédents pics historiques de 1990, 2000 et 2007).

L'Allemagne est l'un des Etats membres de la zone euro où la confiance des entreprises s'est le plus dégradée depuis 2018. Le constat n'est pas vraiment surprenant si l'on considère la forte industrialisation de l'économie germanique (25% de la valeur ajoutée, contre environ 20% pour l'Italie et 15% pour la France). Il ne l'est pas moins si l'on considère que les exportations de l'industrie allemande s'étaient considérablement réorientées vers les économies émergentes au cours des dernières années, largement exposées aux conséquences des tensions commerciales internationales. Ce n'était pas le cas de la France, qui voit sa production industrielle se redresser sur l'ensemble du 1^{er} semestre 2019 (elle avait cependant largement accusé le coup sur la fin de 2018 dans le sillage de la révolte des gilets jaunes).

ENQUÊTES DE CONJONCTURE - INDICES PMI POUR LA ZONE EURO



Source: IHS Markit

Les industriels luxembourgeois également affectés

Au Luxembourg aussi, le moral des industriels est sur une tendance baissière depuis 2018. Cette baisse s'est accentuée au cours des quatre premiers mois de 2019, principalement à cause de la dégradation des opinions sur l'état des carnets de commandes. La production industrielle stagne plus ou moins depuis 2018 (après 4 années de hausse). Sur le début de 2019, elle se replie dans les domaines des biens de consommation et de la sidérurgie, mais demeure bien orientée pour les biens d'équipement. Les créations d'emploi dans l'industrie ont quant à elles nettement ralenti depuis la mi-2018.

La confiance des entreprises luxembourgeoises reste par contre élevée dans la construction et les services non financiers. Pour ces derniers, les premiers résultats de chiffre d'affaires pour le 2^e trimestre 2019 indiquent également une bonne tenue conjoncturelle, en particulier pour les services aux entreprises, les activités informatiques et le commerce.

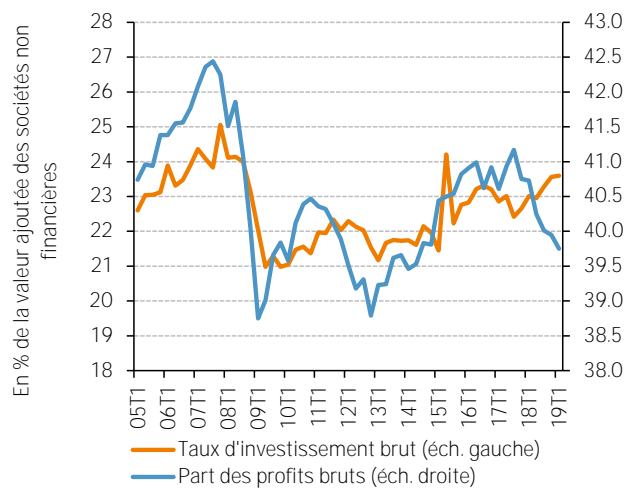
¹ Indice des directeurs d'achats (le seuil des 50 points indique la limite entre contraction et expansion de l'activité).

² Également issues de l'enquête PMI.

International 1/2

Vers un moindre investissement des entreprises de la zone euro

INVESTISSEMENTS ET PROFITS DES ENTREPRISES EN ZONE EURO



Source: Eurostat

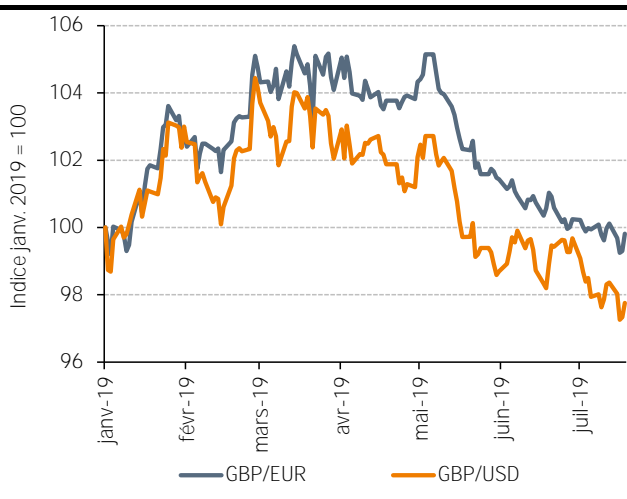
Si la zone euro est actuellement pénalisée par la dégradation de son environnement économique extérieur, la demande intérieure demeure vigoureuse. La bonne tenue du marché du travail et les hausses des salaires constituent un terrain favorable à la consommation des ménages. Le moral des consommateurs a certes enregistré un certain reflux depuis le début de 2018, mais il reste nettement supérieur à sa moyenne de long terme en ce début d'été.

Par ailleurs, les dépenses d'investissement dans la zone euro gardent une allure croissante au début de 2019 (cf. Conjoncture Flash de juin 2019), et cette tendance vaut à la fois pour les ménages – il s'agit surtout d'investissements immobiliers pour eux – et les entreprises. Concernant ces dernières, il faut toutefois s'attendre à une dynamique d'investissement moins favorable à court terme. En effet, leur rentabilité a significativement baissé depuis 2018, ce qui devrait se répercuter négativement sur le développement de leur capital productif.

International 2/2

L'absence d'accord sur le Brexit pèse sur la livre

TAUX DE CHANGE DE LA LIVRE STERLING



Source: Macrobond (BoE)

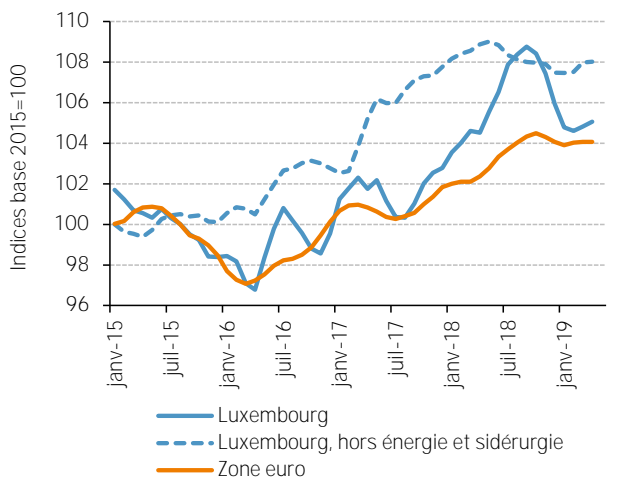
Le report du Brexit – initialement prévu au 29 mars – et la procédure de changement du premier ministre l'encadrant ont pesé sur la livre au cours des quatre derniers mois. Alors que la devise était repartie à la hausse au début de 2019, les discussions non concluantes du parlement britannique et le report de dernière minute ont inquiété les investisseurs (-6% face au dollar depuis mars, -4% face à l'euro). Il en est de même pour les exportations et importations britanniques de biens avec l'UE, qui avaient accéléré jusqu'au mois de mars avant de retomber (resp. -7% et -16% entre mars et mai). Un ralentissement de la croissance est d'ailleurs attendu au deuxième trimestre.

Le successeur de Theresa May, Boris Johnson, a durci le ton en affirmant qu'il ferait en sorte que le Royaume-Uni sorte de l'UE à la nouvelle date fixée du 31 octobre même si aucun accord n'était conclu, ce qui causerait une perte d'accès au marché de l'UE et pourrait mener à la récession économique. Le parlement britannique aura toutefois son mot à dire et devra s'accorder sur l'issue souhaitée.

Industrie

Les prix à la production font du surplace

EVOLUTION DES PRIX A LA PRODUCTION: LUXEMBOURG ET ZONE EURO



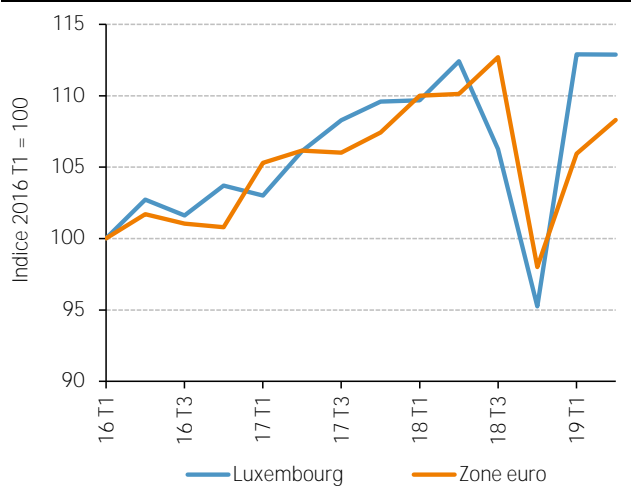
Sources: STATEC, Eurostat (moyennes mobiles sur 3 mois)

La remontée des prix sortie-usine, entamée au début de 2016, semble terminée. Dans la zone euro, les prix stagnent depuis la seconde moitié de 2018, quand la dégradation des perspectives économiques mondiales a engendré une baisse des cours des matières premières, notamment du pétrole. Cette moindre pression liée aux coûts des intrants et le ralentissement du commerce mondial tendent à freiner les prix à la production. Mais à l'opposé, ils sont soutenus par l'accélération des salaires en zone euro et le raffermissement de la demande intérieure qui en découle.

Au Luxembourg, les prix producteurs ont affiché sur les dernières années une tendance de fond similaire à celle de la zone euro. L'importance de la sidérurgie rend néanmoins l'indice des prix au Luxembourg plus volatil. Un sursaut passager des prix correspondants sur le 2^e semestre 2018 l'avait temporairement fait dévier de la tendance européenne. A l'entrée dans 2019, les prix sortie-usine de l'énergie et des machines et équipements avaient augmenté, tandis que des replis ont été observés pour le textile et la sidérurgie.

Consommation

NOUVELLES IMMATRICULATIONS DE VOITURES PARTICULIERES



Sources: ACEA, STATEC (données désaisonnalisées)

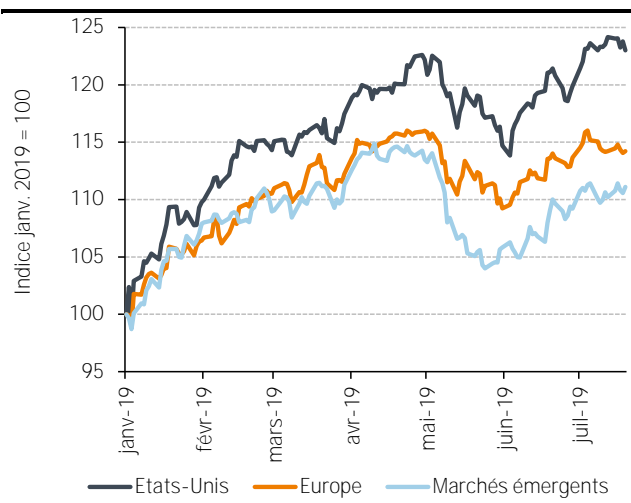
Ça marche? Non, ça roule!

Les immatriculations de voitures particulières en Europe avaient lourdement chuté sur la fin de 2018 après l'entrée en vigueur des nouvelles normes d'homologation. Elles se sont depuis redressées, mais sans pour autant renouer avec les niveaux enregistrés au début de 2018. Ce phénomène concerne la plupart des Etats membres de la zone euro (la France, l'Espagne et la Belgique y contribuent le plus), mais pas le Luxembourg où les ventes ont été relativement élevées sur l'ensemble du 1^{er} semestre 2019.

Sur la première moitié de l'année, elles sont en hausse de 1.5% sur un an, alors que dans l'ensemble de la zone euro un repli de l'ordre de 3% est observé. En supposant que la tendance des ventes observée au 1^{er} semestre se prolonge sur le restant de l'année, le Luxembourg peut espérer une augmentation de l'ordre de 6% sur l'ensemble de 2019 (contre une stagnation dans la zone euro) et dépasser pour la première fois la barre des 55 000 voitures immatriculées.

Environnement financier

INDICES BOURSISERS MSCI



Source: Macrobond (données en EUR)

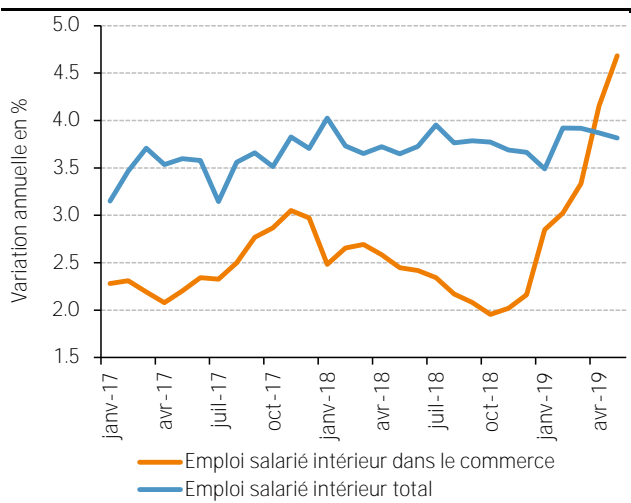
Reprise des actions soutenue par les décisions des banques centrales

Alors que les valorisations boursières suivaient une tendance à la hausse depuis le début de l'année, la reprise du conflit commercial sino-américain au début de mai et les nouvelles hausses de taxes qui en ont résulté ont fortement pesé sur les actions à l'échelle mondiale (-6% pour les marchés émergents et les Etats-Unis sur le mois de mai, -5% en Europe).

Depuis, les anticipations de politiques monétaires plus accommodantes visant à soutenir les économies européenne, américaine et chinoise, ont fait repartir les indices à la hausse (cf. Conjoncture Flash de juin 2019). Les mesures d'assouplissement sont généralement bien accueillies par les investisseurs car elles permettent aux entreprises et ménages de se refinancer à moindre coût. Les abaissements des taux directeurs diminuent par ailleurs la rémunération des produits financiers à rendement fixe, ce qui a tendance à rendre les actions plus attrayantes sur les marchés.

Marché du travail

EVOLUTION DE L'EMPLOI DANS LE COMMERCE



Source: STATEC - Comptes nationaux

Forte accélération de l'emploi dans le commerce

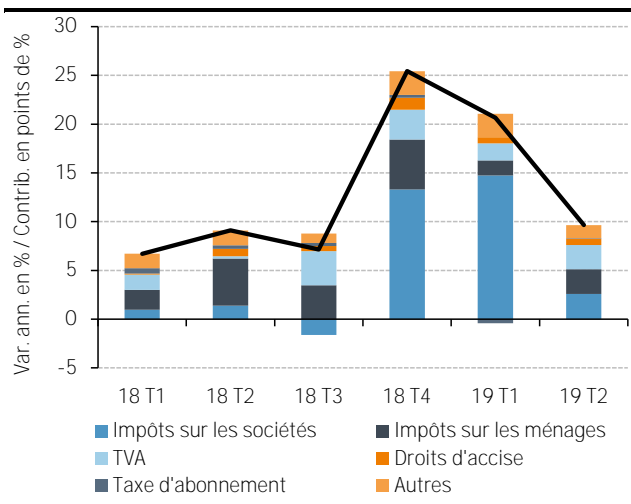
L'emploi dans le commerce a fortement accéléré sur les derniers mois, passant d'un taux de croissance de +2.0% sur un an en octobre 2018 à +4.7% en mai 2019.

C'est l'une des seules branches, avec la santé humaine et l'action sociale, où l'emploi continue toujours à accélérer au début de 2019. Le commerce est très important en termes d'emploi au Grand-Duché: il représente 12% de l'emploi salarié intérieur (soit autant que le secteur financier). Cette dynamique permet à la croissance de l'emploi global de se stabiliser à un rythme de +3.7-3.8% sur un an sur les derniers trimestres, alors même que la plupart des branches sont affectées par un ralentissement.

Cette évolution, qui provient surtout du commerce de détail en magasin et de l'entretien et réparation de véhicules automobiles, va de pair avec une consommation privée très dynamique (soutenue par une hausse du pouvoir d'achat ces dernières années, un faible taux de chômage et des taux d'intérêt très bas) et le développement conjoint de l'offre commerciale (avec notamment l'ouverture récente de plusieurs nouveaux points de vente).

Finances publiques

CONTRIBUTIONS A LA CROISSANCE DES RECETTES FISCALES



Sources: Administrations fiscales, STATEC

Vers une normalisation de la croissance des recettes fiscales

Sur le 1^{er} semestre 2019, l'Etat a encaissé 15% d'impôts de plus sur un an (soit +1.2 Mia EUR). Cette forte progression provient surtout de la poussée des impôts sur les sociétés. Leur envolée sur la fin de 2018 et le 1^{er} trimestre de cette année devrait en partie refléter l'introduction de la déclaration électronique obligatoire à partir de 2018 (encaissement accéléré suite à une imposition automatique). Ils ont nettement ralenti au 2^e trimestre, mais leur croissance sur la 1^{re} moitié de 2019 s'élève encore à +50% sur un an.

Les impôts sur les revenus des ménages avaient fortement augmenté l'année dernière (+11.5%). Après un 1^{er} trimestre 2019 plutôt décevant, la progression annuelle s'est à nouveau rapprochée de sa moyenne de long terme au 2^e trimestre (croissance sur le 1^{er} semestre de 5.7% sur un an). Sur la 1^{re} moitié de 2019, les recettes de TVA et les accises ont maintenu leur rythme de croisière de l'année passée de respectivement plus de +9 et +7% sur un an. Le trou d'air de la taxe d'abonnement du début de l'année renvoie vers celui des indices boursiers à l'entrée dans 2019.

Tableau de bord

	oct-18	nov-18	déc-18	janv-19	févr-19	mars-19	avr-19	mai-19	juin-19	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	2.4	-4.3	-4.7	-2.2	-1.2	-1.0	2.3	...	...	0.0	-1.6
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	4.0	2.2	6.0	-12.2	17.0	1.9	0.8	...	...	5.8	-0.6
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	6.6	5.4	4.2	2.2	2.3	-1.1	5.3	4.4	...	2.8	3.0
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.0	2.3	1.9	1.8	2.1	2.2	2.1	2.1	1.8	2.0	1.3
Inflation sous-jacente	1.2	1.7	1.7	1.8	1.9	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	0.8
Indice des produits pétroliers	16.6	11.7	5.5	0.8	5.6	9.1	5.5	4.1	-2.0	2.5	10.3
Indice des prix à la production industrielle	6.4	5.0	2.9	1.3	-0.6	1.0	0.2	0.4	...	0.5	2.7
Indice des prix à la construction ¹	2.6	2.6	2.6	2.9	2.9	2.9	3.3	3.3	3.3	3.3	1.3
Coût salarial moyen par personne (CNT)	4.1	4.1	4.1	2.5	2.5	2.5	...	...	...	2.5	1.0
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	6.7	2.1	1.2	3.7	2.1	-1.9	11.7	...	...	3.8	3.6
Importations de biens en volume	7.7	0.1	-4.8	-3.2	5.2	-1.2	5.1	...	...	2.8	-1.2
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	3.8	3.7	3.7	3.5	3.9	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.7
Emploi national	2.7	2.6	2.7	2.4	2.6	2.6	2.8	2.7	2.6	2.7	2.7
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	5.3	5.2	5.1	5.2	5.3	5.4	5.4	5.5	5.5	5.5	5.5

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 T4	2018 T1	2018 T2	2018 T3	2018 T4	2019 T1
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.7	0.4	0.4	0.1	0.2	0.4
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	1.4	0.5	0.2	0.4	0.6	0.3
	Variation annuelle en %					
	2015	2016	2017	Prévision 2018	Prévision 2019	Prévision 2020
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	3.9	2.4	1.5	2.6	2.7	3.3

PIB en valeur 2018: 58 869 Mio EUR
 Salaire minimum mensuel (depuis le 01/01/2019, version juillet 2019): 2 089.75 EUR
 Balance courante (T1 2019): 725 Mio EUR
 Population résidente (01/01/2019): 613 894

Indice des prix à la consommation (6/2019) - base 1^{er} janvier 1948: 872.74
 Moyenne semestrielle de l'indice rattaché au 1^{er} janvier 1948: 868.48
 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

La reproduction est autorisée à condition de mentionner la source