

## Des marchés financiers fébriles

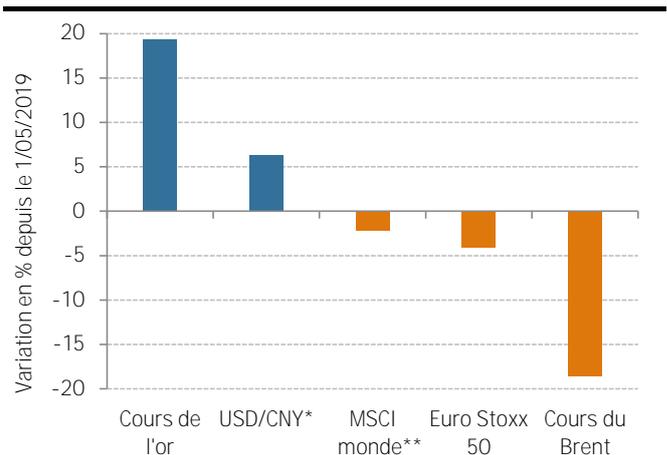
Depuis le début de mai, les menaces de hausses supplémentaires de tarifs douaniers entre les Etats-Unis et la Chine tourmentent les marchés financiers. Les risques que cette escalade fait courir sur la croissance mondiale ont fortement accru la volatilité des marchés boursiers. Face à ces incertitudes, les banques centrales ont changé leur fusil d'épaule en optant pour des politiques monétaires accommodantes soutenant l'activité, pendant que les investisseurs se réfugient vers les actifs sans risque.

L'intensification des tensions commerciales entre les deux grandes puissances mondiales a provoqué d'importants remous sur les marchés financiers sur les quatre derniers mois. Le 10 mai, les Etats-Unis ont relevé les droits de douane de 10 à 25% sur 200 Mia de dollars de produits chinois importés. La Chine a répliqué trois jours plus tard en annonçant les mêmes augmentations sur 60 Mia de dollars de produits américains importés dès le 1<sup>er</sup> juin. Après une trêve qui avait apaisé les marchés au début de l'été, le président américain a relancé les hostilités en annonçant le 1<sup>er</sup> août des droits de douanes de 10% sur 300 Mia de dollars de produits chinois supplémentaires<sup>1</sup>. La réplique chinoise est arrivée quatre jours plus tard avec la suspension de l'achat de produits agricoles américains. Plus récemment, la Chine a annoncé des droits de douane portant sur 75 Mia de dollars d'importations américaines et les Etats-Unis ont riposté dans la foulée en relevant certaines taxes.

Cette guerre commerciale n'est pas anodine car elle affaiblit la croissance mondiale. Le FMI a d'ailleurs à nouveau révisé à la baisse ses prévisions de croissance globale en juillet, les ramenant à 3.2% en 2019 et 3.5% en 2020 (-0.1 point de % par rapport aux prévisions d'avril dans les deux cas). La prévision de croissance du commerce mondial est aussi tombée de 3.4% à 2.5% pour 2019. Plusieurs indicateurs précurseurs confirment un ralentissement de l'économie: l'entrée en phase de contraction de l'indice global des directeurs d'achat dans l'industrie dès le mois de mai, le ralentissement effectif de la production industrielle chinoise (+4.8% en juillet, la plus faible croissance depuis 17 ans) et l'inversion de la courbe des taux aux Etats-Unis en août.

Les inquiétudes des investisseurs se répercutent en temps réel sur les marchés boursiers. Depuis l'intensification du conflit en mai, la volatilité y est fortement repartie à la hausse. Les indices boursiers ont chuté suite aux deux salves d'annonces de surtaxes en mai puis en août, alors que la trêve des menaces en juin les avait fait rebondir (au final -6% pour l'indice Shanghai, -4% pour l'Euro Stoxx 50<sup>2</sup>, -2% pour le MSCI global depuis mai). La Banque populaire de Chine a également laissé sa devise se déprécier légèrement alors qu'elle la maintenait stable depuis 2015. Le dollar a ainsi dépassé la barre des 7 yuan le 5 août, ce qui n'était plus arrivé depuis mai 2008. En plus d'affecter les actions et les devises, la crainte que la guerre commerciale ralentisse la croissance mondiale et entraîne une baisse de la demande en pétrole a aussi fait reculer le cours du Brent (-19% depuis début mai).

ÉVOLUTION DES MARCHÉS DEPUIS LE 1<sup>ER</sup> MAI 2019



\* Taux de change du dollar face au yuan chinois.

\*\* Indice boursier global MSCI (actions de 23 pays développés).

Source: Macrobond

### Valeurs refuges et politiques monétaires accommodantes pour pallier les risques

Face aux risques croissants, les investisseurs se sont rués sur les placements sûrs en misant sur l'or et les emprunts d'État, des actifs très liquides et peu risqués. Alors que le cours de l'or a bondi de 19% depuis mai, la forte demande pour les emprunts d'Etats sûrs a fait augmenter le prix de ces titres et ainsi chuter leur rendement de 1 point de % aux Etats-Unis et en Allemagne.

Pour soutenir la croissance, les banques centrales ont quant à elles changé leurs stratégies de politique monétaire. Alors qu'elles prévoient encore fin 2018 des politiques plus restrictives, la faiblesse de l'inflation et les perspectives économiques plus incertaines ont poussé la Fed américaine à abaisser ses taux directeurs pour la première fois depuis 2008 et la Banque centrale européenne à maintenir les taux à leurs niveaux bas actuels, voire à des niveaux plus faibles, au moins jusqu'à la fin du premier semestre 2020. Les banques centrales du Mexique, de la Nouvelle-Zélande, de l'Inde et de la Thaïlande ont également abaissé leurs taux directeurs pour pallier les risques que fait peser la guerre commerciale sur leurs économies.

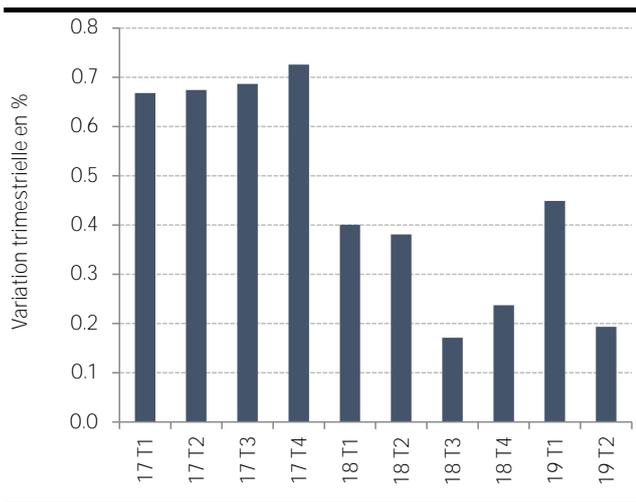
<sup>1</sup> La première annonce prévoyait cette taxe dès septembre. Finalement, deux tiers des produits concernés seraient seulement taxés à partir du 15 décembre.

<sup>2</sup> L'Euro Stoxx 50, qui est l'indice boursier pour la zone euro, est également freiné par les craintes des investisseurs autour du Brexit et du gouvernement italien.

## International

## Croissance au ralenti en zone euro

ZONE EURO - PIB EN VOLUME



Source: Eurostat

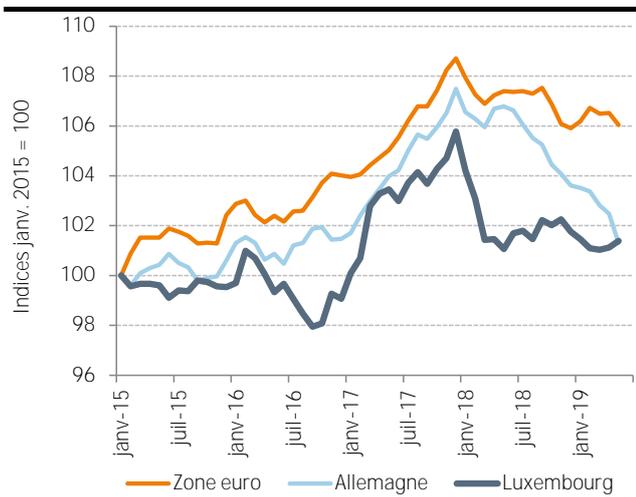
Au 2<sup>e</sup> trimestre 2019, le PIB de la zone euro a progressé de 0.2% sur un trimestre (+1.1% sur un an). Cette croissance est deux fois moins prononcée qu'au 1<sup>er</sup> trimestre, principalement à cause du mauvais résultat de l'Allemagne. La première économie de la zone euro a enregistré un léger repli (-0.1% sur un trimestre, contre +0.4% au 1<sup>er</sup> trimestre), dans le sillage notamment des tensions commerciales internationales qui pénalisent ses exportations et son secteur industriel (cf. ci-dessous pour plus d'explications). La France, l'Espagne et l'Italie ont également été affectés par un ralentissement.

Le regain de croissance observé au trimestre précédent n'a donc pas donné suite, conformément à ce que laissent penser les enquêtes de conjoncture au cours du printemps. Celles-ci n'envoient d'ailleurs toujours pas de signes de redressement au milieu de l'été (les opinions des industriels en particulier continuent à se détériorer). Il faudrait un rythme d'expansion improbable d'au moins 0.4% par trimestre sur le restant de l'année pour pouvoir atteindre les 1.3% prévus par la Commission européenne pour 2019 (prévisions intermédiaires de juillet).

## Industrie

## Malaise dans l'industrie allemande

PRODUCTION INDUSTRIELLE



Sources: Eurostat, STATEC (données lissées sur 3 mois)

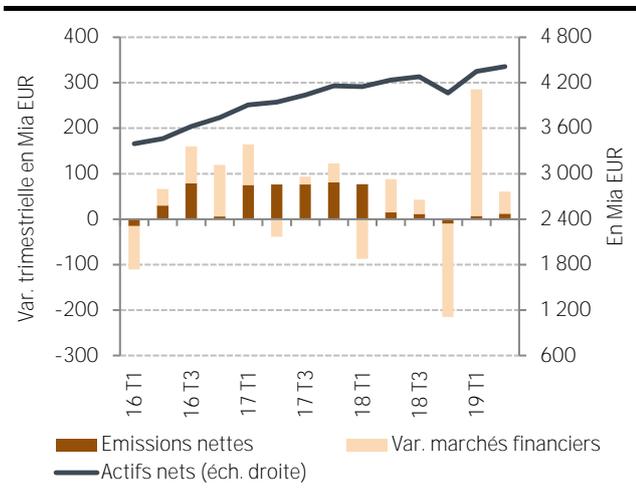
Sur l'ensemble du 1<sup>er</sup> semestre 2019, la production industrielle de la zone euro recule de 0.9% sur un an. Tous les Etats membres ne sont cependant pas touchés par le repli. Seuls six d'entre eux, dont le Luxembourg (-0.8%), voient leur production diminuer sur cette période, le plus affecté étant de loin l'Allemagne (-3.9%). Le géant européen de l'industrie est particulièrement touché dans le domaine de l'automobile (qui compte pour environ 20% de la production industrielle allemande et qui explique plus de la moitié de la baisse relevée en 2019). Les véhicules "made in Germany" souffrent d'une baisse de la demande hors Europe (notamment chinoise) mais aussi de facteurs plus structurels (nouvelles normes d'émission, transition difficile vers les modèles électriques). La production allemande est également affectée de replis conséquents dans l'industrie pharmaceutique et la fabrication d'équipements électriques.

Au Luxembourg, la production industrielle avait fortement dévié au tournant de 2017 à 2018, principalement sous l'effet des baisses relevées pour les machines et équipement et les produits en plastique. Elle semble toutefois plus ou moins se stabiliser depuis.

## Secteur financier

## Fonds d'investissement: progression limitée

ACTIFS NETS DES OPC AU LUXEMBOURG



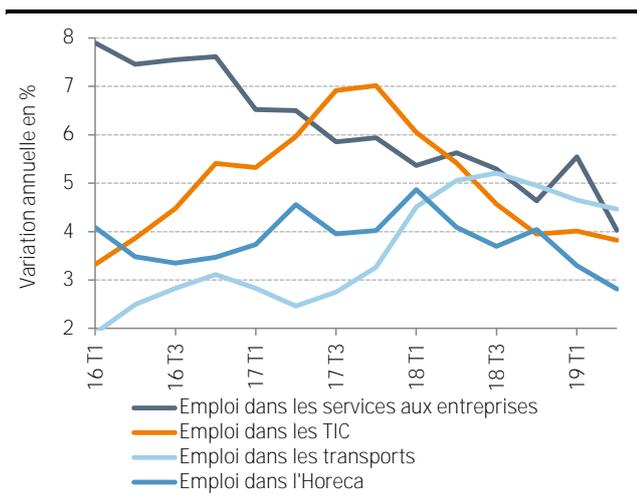
Source: CSSF

Au 2<sup>e</sup> trimestre 2019, les actifs nets des organismes de placement collectif au Luxembourg ont progressé de 4.1% sur un an. Les valorisations des actions détenues par les OPC ont été particulièrement limitées par les annonces de surtaxes douanières entre les Etats-Unis et la Chine au début de mai qui avaient fait chuter les bourses durant tout le mois en question. La montée des incertitudes autour des impacts du conflit commercial et le rebond de la volatilité sur les marchés qu'elle engendre a également limité les émissions nettes (+12 Mia EUR sur un trimestre contre +49 Mia EUR grâce aux variations de marché).

Dans la zone euro, les fonds d'investissement enregistrent également une faible croissance de leurs actifs (+5.4%) à cause de la baisse des émissions nettes des fonds actions qui ont subi de fortes dépréciations en mai. Le Luxembourg conserve tout de même sa part de marché dans la zone euro avec 33% des actifs sous gestion au 1<sup>er</sup> trimestre.

## Marché du travail 1/2

ÉVOLUTION DE L'EMPLOI DANS CERTAINES BRANCHES



Source: STATEC - Comptes nationaux (Emploi salarié intérieur)

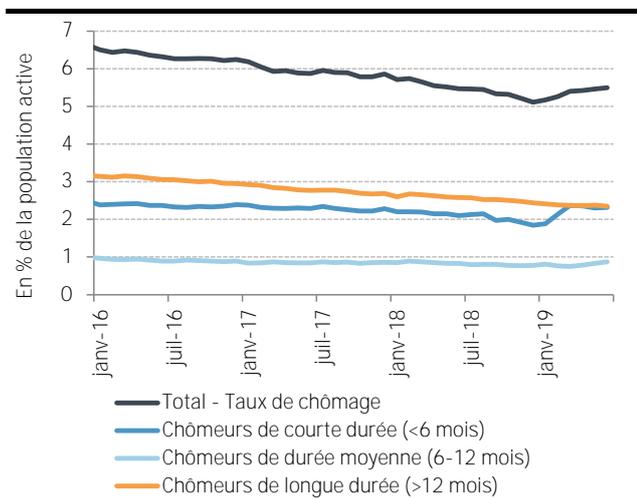
## L'emploi ralentit dans la plupart des branches

Sur le début de 2019, la croissance de l'emploi salarié se maintient à +3.8% sur un an, une stabilisation trompeuse qui cache un ralentissement dans la plupart des branches. Cette stabilisation provient surtout de phénomènes isolés, dont l'ouverture récente de plusieurs nouveaux points de vente dans le commerce de détail (hors commerce, la progression de l'emploi serait passée de +4.0% à +3.7% sur les derniers trimestres) ou les relocalisations liées au Brexit qui apportent toujours +0.1 point de % à la croissance de l'emploi.

Parmi les branches en perte de vitesse se retrouvent notamment les services aux entreprises (+4.0% au 2<sup>e</sup> trimestre 2019, après +7.9% début 2016), les activités d'information et de communication - TICs (+3.8%, après un pic à +7% fin 2017) et l'Horeca [+2.8%, après +4.9% encore en 18T1]. En termes de contributions, ce sont les services aux entreprises (-0.2 point de %), la construction, les transports et l'Horeca [-0.1 point] qui pèsent le plus sur la croissance de l'emploi total par rapport à la fin de 2018.

## Marché du travail 2/2

CHÔMAGE PAR DURÉE D'INSCRIPTION



Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

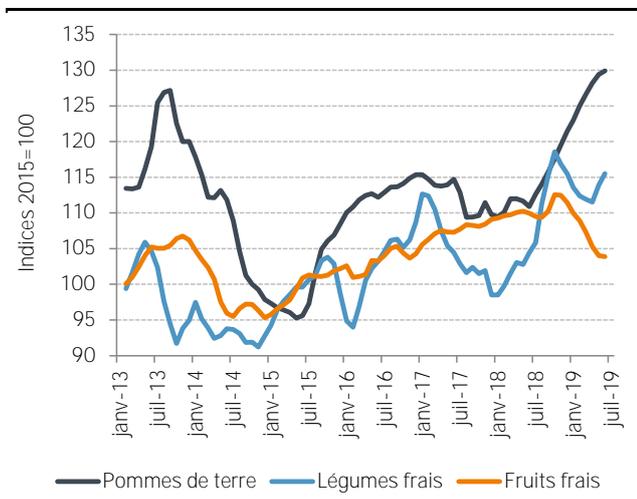
## Le chômage de longue durée continue de reculer

Sur la 1<sup>re</sup> moitié de 2019, le taux de chômage a rapidement augmenté, de 5.1% de la population active en décembre 2018 à 5.5% en juillet 2019. Il n'est pas exclu que le moindre dynamisme du marché du travail esquissé plus haut ait contribué à cette remontée. Toutefois, d'après l'ADEM, elle serait surtout due aux nouvelles inscriptions de bénéficiaires du Revenu d'inclusion sociale (REVIS), suite à l'entrée en vigueur de la nouvelle loi au 1<sup>er</sup> janvier.

D'ailleurs, si l'on regarde le chômage par durée d'inscription, on voit bien que ce sont surtout les inscriptions récentes qui le font augmenter. Parallèlement, la tendance du chômage de long terme (plus de 12 mois) reste orientée à la baisse, même si le recul semble un peu moins important sur les derniers mois.

## Inflation 1/2

ÉVOLUTION DES PRIX DES FRUITS ET LÉGUMES AU LUXEMBOURG



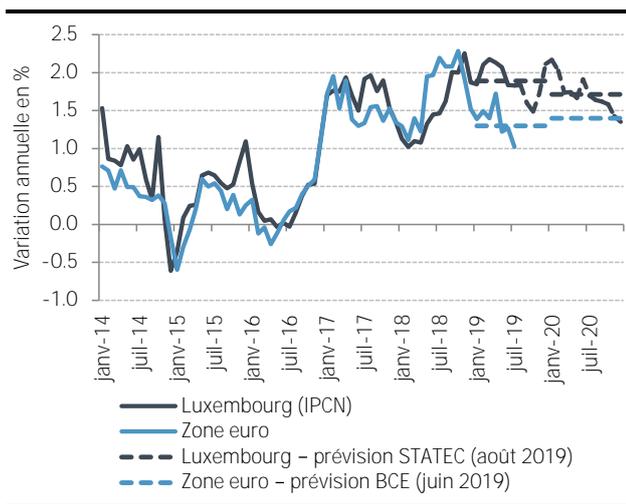
Source: STATEC (données désaisonnalisées et lissées sur 3 mois)

## Les pommes de terre toujours plus chères

La sécheresse en Europe de l'été 2018 avait fait grimper les prix à la consommation de certaines cultures agricoles. Comme les derniers mois étaient à nouveau très arides, les nouvelles récoltes risquent de n'apporter guère de soulagement. En particulier, les pommes de terre se sont graduellement renchériées depuis l'été dernier. Avec +16% sur un an en juillet, la progression des prix au Luxembourg est encore modérée en comparaison aux envolées enregistrées en France et en Allemagne (+29 et +35%). Les prix des légumes frais avaient grimpé tout au long de 2018 avant de se tasser légèrement (+11% sur un an en juillet).

A l'inverse, les prix des fruits frais sont depuis le tournant de l'année sur une trajectoire clairement descendante (-6% sur un an en juillet). Les fruits et les légumes frais étant sensiblement plus pondérés dans l'IPCn (0.7 et 0.5% du panier total) que les pommes de terre (0.1%), l'inflation des aliments non traités s'est repliée de moitié depuis le début de l'année [+1.8% sur un an en juillet].

INFLATION – ÉVOLUTION RÉCENTE ET PERSPECTIVES



Sources: STATEC, BCE

Dans la zone euro, l'inflation sous-jacente reste ancrée depuis plus de deux ans à environ 1%. Suite à la baisse des prix pétroliers, l'inflation globale est également retombée à 1% au cours des derniers mois. Dans ses prévisions de juin, la Banque centrale européenne (BCE) anticipe un accroissement des tensions d'origine interne sur les coûts (via les salaires notamment) qui ferait remonter l'inflation sous-jacente à 1.4% en 2020. Le taux d'inflation global accélérerait ainsi timidement de 1.3% sur l'ensemble de 2019 à 1.4% en 2020.

Au Luxembourg, l'inflation est restée proche de 2% sur un an, malgré une moindre contribution des éléments volatils tels que les produits pétroliers et les aliments non traités. Ceci est dû au renforcement de l'inflation sous-jacente, dont essentiellement celle des services (2.7% sur un an en juillet). Ces derniers sont la principale source du surplus d'inflation au Luxembourg par rapport à la zone euro (de 0.8 point de % sur un an en juillet). Le STATEC table toutefois sur un léger recul de l'inflation au Luxembourg de 1.9% en 2019 à 1.7% en 2020. Ce freinage anticipé s'explique principalement par l'introduction de la gratuité du transport public (impact estimé à -0.2 point de %).

Tableau de bord

	nov-18	déc-18	janv-19	févr-19	mars-19	avr-19	mai-19	juin-19	juil-19	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	-4.3	-4.6	-2.2	-1.2	-1.2	1.1	-0.9	...	...	-0.4	-1.9
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	1.9	4.1	-13.1	17.1	3.2	1.3	-6.6	...	...	-0.6	2.6
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	5.4	4.3	2.6	2.6	-0.7	7.9	2.4	3.0	...	4.4	1.9
<b>Prix, salaires</b>											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.3	1.9	1.8	2.1	2.2	2.1	2.1	1.8	1.8	1.9	1.4
Inflation sous-jacente	1.7	1.7	1.8	1.9	1.8	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	0.7
Indice des produits pétroliers	11.7	5.5	0.8	5.6	9.1	5.5	4.1	-2.0	-2.0	0.0	14.7
Indice des prix à la production industrielle	5.0	2.9	1.3	-0.6	1.0	0.4	-0.1	-2.9	...	-0.9	3.3
Indice des prix à la construction <sup>1</sup>	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	2.5	2.5	2.5	...	...	...	...	2.5	1.0
<b>Commerce extérieur</b>											
Exportations de biens en volume	1.9	0.6	3.6	1.8	-2.3	12.7	0.4	...	...	3.3	2.5
Importations de biens en volume	-0.2	-4.8	-3.6	5.3	-1.4	6.5	2.3	...	...	2.3	-1.0
<b>Emploi, chômage</b>											
Emploi salarié intérieur	3.7	3.7	3.5	3.9	3.9	3.9	3.7	3.7	3.9	3.8	3.7
Emploi national	2.6	2.7	2.4	2.6	2.6	2.8	2.7	2.6	2.9	2.7	2.6
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	5.2	5.1	5.2	5.3	5.4	5.4	5.5	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

<sup>1</sup>Estimations sur base de données semestrielles

Repères

	Variation en % par rapport au trimestre précédent					
	2018 T1	2018 T2	2018 T3	2018 T4	2019 T1	2019 T2
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.4	0.4	0.1	0.2	0.4	0.2
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	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 (7/2019) - base 1<sup>er</sup> janvier 1948: 866.79  
 Moyenne semestrielle de l'indice rattaché au 1<sup>er</sup> janvier 1948: 870.38  
 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:  
 Pauline Perray  
 Pauline.Perray@statec.etat.lu  
 (+352) 247-74236

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

La reproduction est autorisée à condition de mentionner la source