

## Coronavirus : quel impact économique?

L'apparition et la propagation du Covid-19 intervient dans un contexte économique mondial déjà difficile et constitue un facteur supplémentaire de ralentissement. Début mars, peu de données sont disponibles pour juger de son impact économique réel, notamment via les mesures prises pour prévenir l'extension de la contagion. Néanmoins, le nouveau virus représente une menace susceptible d'amputer significativement l'activité mondiale, européenne et nationale à court terme, surtout au cas où l'épidémie s'étendrait rapidement. Ce Regards anticipe certains résultats de la prévision à moyen terme qui sera publiée par le STATEC ce mercredi 11 mars.

### Eclairage conjoncturel

#### Le contexte conjoncturel : une dégradation antérieure à l'arrivée du nouveau coronavirus

Les économies de la zone euro, à l'image des autres régions du globe, sont dans une phase de ralentissement depuis 2018, qui s'est encore amplifiée en 2019. Plusieurs éléments sont à la base de cette moindre dynamique, avec comme facteur commun les conséquences directes et indirectes de la hausse des tensions commerciales entre les Etats-Unis et ses partenaires, la Chine en premier lieu.<sup>1</sup>

Au Luxembourg, la croissance du PIB en volume s'élève à 2.1% sur un an sur l'ensemble des trois premiers trimestres de 2019, après une hausse de 3.1% en 2018. Ce sont surtout les services non financiers qui ont soutenu la croissance en 2019, les activités financières (en particulier dans le domaine bancaire) affichant une performance relativement modeste en termes de valeur ajoutée. Les créations d'emplois sont cependant restées soutenues l'année passée, grâce à certains facteurs exceptionnels bénéficiant aux effectifs du secteur financier (relocalisations d'activités au Luxembourg dans la perspective du Brexit, croissance encore élevée de l'emploi dans les Soparfi), du commerce de détail (avec l'ouverture de plusieurs nouvelles surfaces commerciales de taille importante) et du secteur public. Néanmoins, pour la plupart des autres branches (et à l'instar de la tendance relevée en zone euro), l'emploi est clairement entré dans une phase de ralentissement au Luxembourg en 2019.

En résumé, l'épidémie de coronavirus intervient dans un contexte conjoncturel déjà impacté par un ralentissement économique quasi généralisé à l'échelle mondiale. Et la Chine, foyer de départ de l'épidémie, subissait déjà un freinage marqué de sa performance à l'exportation avant.

<sup>1</sup> Cf. Étude 6.1 Montée des tensions commerciales : quelles retombées au Luxembourg?, Note de conjoncture 2/2019, STATEC

### La Chine dans les échanges luxembourgeois

La part de la Chine dans les échanges du Luxembourg a globalement eu tendance à augmenter depuis les années 1990. Les années récentes (2017 et 2018) sont cependant marquées par une légère baisse de cette part, à la fois du fait de l'inflexion des échanges avec la Chine mais aussi de l'amélioration de la situation conjoncturelle en Europe (le Luxembourg a davantage échangé avec ses partenaires européens).

En 2018, le marché chinois représentait environ 1% des exportations totales de biens et services du Luxembourg (cf. tableau ci-après). Cette part monte à 2% si l'on inclut également Hong-Kong (avec lequel Luxembourg échange principalement des services financiers).

Tableau 1 : Exportations et importations entre le Luxembourg et la Chine (données 2018)

	Montants (en Mio EUR)	Parts dans le total
<b>Exportations (vers Chine)</b>		
<b>Biens et services</b>	<b>1 200.0</b>	<b>1.0%</b>
Biens	240.4	1.2%
Services	959.6	1.0%
Services financiers	258.2	0.5%
Services non financiers	701.4	1.6%
<b>Importations (en provenance de Chine)</b>		
<b>Biens et services</b>	<b>478.4</b>	<b>0.5%</b>
Biens	252.7	1.2%
Services	225.7	0.3%
Services financiers	3.2	0.0%
Services non financiers	222.5	0.6%
Source : STATEC		

Les exportations de marchandises du Luxembourg vers la Chine sont constituées essentiellement de produits issus de la métallurgie (25% environ sur les dernières années), de machines-outils (20%), de produits en plastique et caoutchouc (15%) et de matériel de transport (10%).

A l'exportation (bien et services), la Chine est le 14<sup>e</sup> pays partenaire du Luxembourg. Si l'on tient compte en plus de Hong Kong, elle arrive à la 10<sup>e</sup> place.

Ainsi, la Chine ne représente pas – de manière directe – un partenaire économique majeur pour le Luxembourg. Par contre, de manière indirecte, les conséquences de l'épidémie en Chine peuvent être importantes pour l'économie grand-ducale. D'une part parce que le poids économique de la Chine à l'échelle mondiale (en termes de PIB, d'industrie, de commerce, de tourisme ou d'investissements étrangers) a fortement progressé depuis les années 2000. Par conséquent, un ralentissement marqué dans l'Empire du milieu impactera l'ensemble des économies, dont des partenaires vis-à-vis desquels le Luxembourg est plus exposé. On peut en premier lieu penser à l'Allemagne, le premier pays partenaire du Luxembourg à l'export comme à l'import, qui avait déjà souffert d'un ralentissement de la demande chinoise suite à la montée des tensions commerciales avec les Etats-Unis.

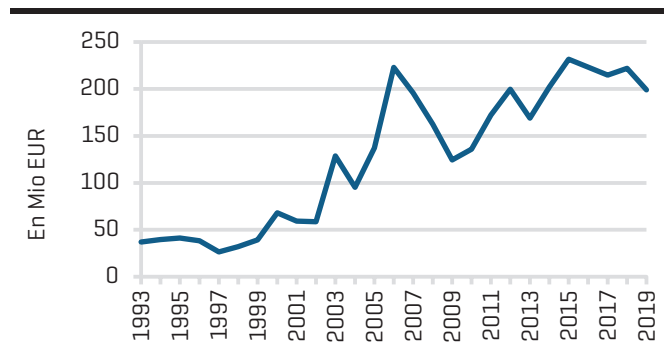
D'autre part, la Chine a également vu son influence augmenter dans les chaînes de production mondiales. Si la production d'un ou plusieurs composants est arrêtée en Chine (à cause par exemple de mesures de confinement), cela peut potentiellement mettre à l'arrêt la production d'autres produits industriels qui les intègrent en tant qu'inputs dans d'autres régions du monde. En Europe (mais aussi ailleurs dans le monde), des industriels évoquent déjà des problèmes d'approvisionnement vis-à-vis de la Chine en lien avec le Covid-19 et un allongement des délais de livraison. Le fait que la production industrielle soit davantage gérée selon une stratégie de flux tendus (avec peu de stocks) renforce cette problématique.

Enfin, il faut rappeler que le nouveau coronavirus a largement débordé du seul périmètre de la Chine. Des cas de contamination sont relevés dans plusieurs pays européens et ils tendent à augmenter assez rapidement. Au-delà de l'impact sanitaire du virus, des mesures de précaution visant à limiter l'extension de la contagion (quarantaines, limitation des déplacements ou de réunions dans des espaces publics) ont un impact négatif sur l'activité de plusieurs branches (notamment les transports, l'hôtellerie et la restauration) et ce dans des pays beaucoup plus proches du Luxembourg que la Chine et beaucoup plus importants en termes d'échanges économiques.

## Éléments récents sur la conjoncture luxembourgeoise

Il est encore trop tôt pour déceler un éventuel effet de l'épidémie de Covid-19 sur les chiffres d'exportations et d'importations du Luxembourg (les chiffres les plus récents concernent les échanges de marchandises et ils s'arrêtent à décembre 2019). Il est important de noter que les années récentes laissent déjà apparaître une dynamique moins favorable des exportations de biens vers la Chine :

Graphique 1 : Exportations de biens du Luxembourg vers la Chine

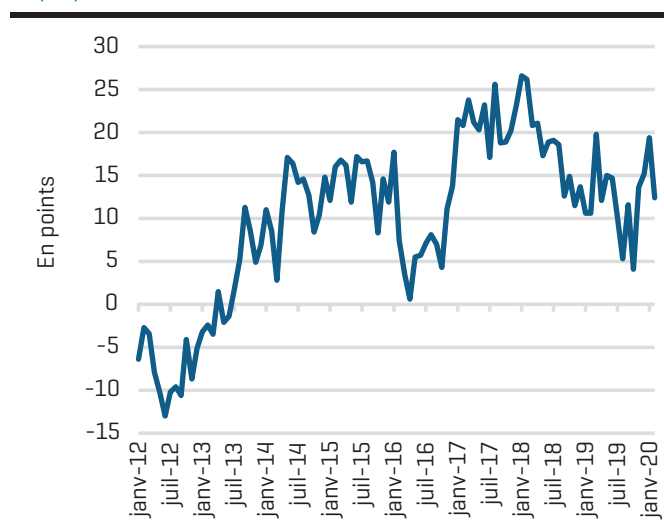


Source : STATEC

Les indicateurs conjoncturels les plus récents, incluant déjà des données pour février 2020, sont ceux qui proviennent des enquêtes de conjoncture. Au Luxembourg, ils ne montrent pas de signes majeurs d'inquiétude, sauf dans le domaine des services non financiers. Il faut rester prudent quant à ce signal de forte dégradation pour les services non financiers, car les données de février sont encore en cours de validation. Et d'autre part, dans l'ensemble de la zone euro, la confiance des services non financiers tend plutôt à se redresser légèrement sur les derniers mois (et s'est stabilisée en février).

À côté des enquêtes luxembourgeoises, il y a aussi une enquête de conjoncture menée au niveau la zone euro dans son ensemble pour les services financiers. Historiquement, l'indicateur de confiance tiré de cette enquête présente une bonne corrélation avec la valeur ajoutée du secteur financier luxembourgeois. L'indicateur en question a atteint un pic en janvier 2020 et s'est replié en février (mais modérément et sans lien évident avec le coronavirus).

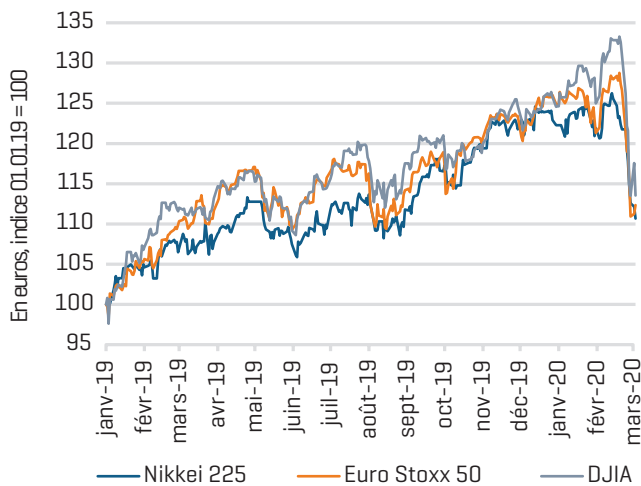
Graphique 2 : Indicateur de confiance des services financiers en zone euro



Source : Commission européenne (dernier point : févr. 2020)

D'autres signaux négatifs récents sont perceptibles au niveau des marchés financiers, avec une baisse marquée des indices boursiers depuis la fin du mois de février (et cette fois-ci en lien direct avec la hausse des cas de contamination à l'extérieur de la Chine et donc la menace d'une véritable pandémie) :

Graphique 3 : Indices boursiers



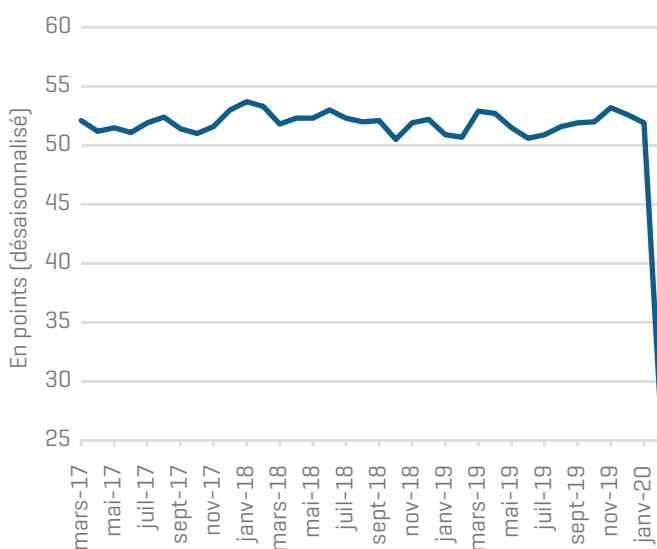
Source : Macrobond

L'environnement boursier est déterminant pour l'économie luxembourgeoise. Il conditionne la performance de beaucoup d'acteurs du secteur financier, à commencer par les fonds d'investissement et les activités qui s'y rattachent, ainsi que les recettes fiscales correspondantes. A cet égard, le repli observé récemment sur les places financières est de mauvais augure.

Dans la plupart des autres enquêtes de conjoncture effectuées à l'échelle de la zone euro (industrie, construction, commerce de détail, services non financiers, consommateurs), on ne perçoit pas encore (à l'issue de février 2020) d'éléments qui pourraient révéler des signes d'inquiétudes particuliers liés au nouveau coronavirus, mais on ne peut exclure qu'ils émergent au cours des prochains mois.

Pour la Chine en tous cas, les indices PMI (indice des directeurs d'achats) ont franchement accusé le coup en février, à la fois dans l'industrie et les services :

Graphique 4 : Chine - indice PMI composite



Source : IHS Markit

## Impact sur les prévisions

### Baseline [scénario central]

Le scénario de base de moyen terme qui a été élaboré en janvier et février 2020 par le STATEC reprend pour l'environnement extérieur le scénario de base d'Oxford Economics.<sup>2</sup> Leur projection pour le PIB de la zone euro a été fortement révisée à la baisse pour 2020 par rapport à il y a un an [-0.8 point de %, en passant de 1.6% à maintenant 0.8%]. Une petite partie de cette révision provient déjà des turbulences très récentes liées à l'épidémie du nouveau type de coronavirus. D'après Oxford Economics (estimation en date du 15.2), les conséquences économiques de l'épidémie devraient amputer la croissance de la zone euro d'environ 0.1 point de % (mais bien plus en Chine et dans d'autres pays d'Asie). Le chiffre de croissance pour le PIB de la zone euro retenu par Oxford Economics pour 2020 [+0.8%] est identique à celui publié par l'OCDE en date du 2 mars.

L'épidémie a très probablement interrompu, au début de 2020, la reprise en cours du cycle manufacturier mondial. Et il faut être vigilant aux conséquences dans un contexte où les chaînes de valeur sont plus globales que jamais et où la Chine, épicerie de l'épidémie, compte pour environ 15% du PIB mondial. La forte révision à la baisse de la croissance en zone euro pour 2020 traduit également la matérialisation d'une partie des risques auxquels le STATEC avait renvoyé, en particulier les turbulences liées à la guerre commerciale entre la Chine et les USA.

A la lumière du marché du travail, qui ralentit et qui bloque donc un des principaux ressorts de la conjoncture, à savoir la consommation des ménages, le sommet du cycle est dépassé. La projection au-delà de 2020 est de nature conditionnelle, c'est-à-dire qu'elle n'admet pas de chocs additionnels (par exemple une aggravation de la crise liée au coronavirus ou des turbulences nouvelles en relation avec la guerre commerciale), l'hypothèse principale étant de nature technique et supposant une convergence implicite vers une expansion au rythme tendanciel ou potentiel de +1.2% de hausse annuelle du PIB dans la zone euro.

### Scénario de récession globale

Dans les projections de moyen terme, le STATEC reprend un scénario hypothétique de récession globale débutant dans la première moitié de 2020. Les hypothèses internationales de ce scénario ont été établies par Oxford Economics début décembre 2019, donc avant la découverte du nouveau coronavirus. Comme ce scénario comprend une forte baisse du commerce mondial, de l'investissement et des marchés boursiers, il peut convenir comme scénario illustrant une crise aggravée déclenchée par le nouveau virus.

Ce scénario de crise aggravée prévoit une forte baisse de l'économie globale en 2020, suivie par une reprise modérée et graduelle à partir de 2021. Le PIB de la zone euro perdrait ainsi 2.5 points de % de croissance en 2020 et 2021 en cumul, par rapport au scénario de base, alors que l'Eurostoxx chuterait de plus de 10% en 2020. La croissance serait particulièrement faible dans

<sup>2</sup> à paraître ce mercredi 11 mars

les économies ouvertes, déprimées par la faiblesse de la demande extérieure en matières premières et biens manufacturés. La reprise qui s'en suivrait serait également décevante, reflétant en partie le niveau élevé d'endettement de certains pays, l'efficacité réduite de la politique monétaire et la réticence des décideurs, surtout européens, à lancer des actions importantes d'assouplissement de la politique budgétaire.

Le choc sur l'économie luxembourgeoise serait comparable au choc négatif subi lors de la crise des dettes souveraines en zone euro de 2012/2013, réduisant la croissance du PIB national à +0.7% en 2020 et +1.7% en 2021 (choc amplifié par une baisse de plus de 10% des indices boursiers). Les exportations de biens et de services non financiers quant à elles perdraient de 3 à 5% en cumul sur ces deux années. Sur le marché du travail, le scénario de récession globale réduirait la croissance de l'emploi total à 2.5% en 2020 respectivement 2% en 2021, représentant une perte cumulée de 1.3% sur les deux ans par rapport au scénario de base.

## Scénario d'effet domino élaboré par l'OCDE : une contagion plus large

Il convient de préciser que le scénario «récession globale» est purement hypothétique, et qu'aucune indication ne permet de le considérer comme pouvant se réaliser. Toutefois l'OCDE a elle-même élaboré un scénario «avec une épidémie plus étendue» où le PIB mondial serait réduit de 1.5 point de pourcent en 2020 (comparé à leur scénario de base) soit une croissance de seulement +1%. Ce scénario peut s'apparenter qualitativement à celui, purement hypothétique, élaboré par Oxford Economics et repris par le STATEC.

Selon l'OCDE, dans un premier temps, les effets négatifs seraient avant tout ressentis en Chine, avant de s'étendre progressivement au reste de l'Asie, à l'Europe et à l'Amérique du Nord tout au long de l'année 2020. Le fléchissement du PIB résulterait en grande partie des effets directs de la contraction de la demande. Le commerce mondial subirait un ralentissement notable, d'environ 3.75% en 2020 par rapport au scénario de base de l'OCDE. Il faut aussi remarquer que l'OCDE applique l'hypothèse d'une chute de 20% des actions et des prix des produits de base. Les mesures prises pour accentuer l'orientation accommodante de la politique monétaire dans les grandes économies et le jeu des stabilisateurs automatiques contribueraient à atténuer l'impact global du choc, même s'il faudrait quelque temps pour que ces effets soient pleinement ressentis.

Dans les économies avancées disposant d'une marge de manoeuvre suffisante, les taux directeurs seraient revus à la baisse, en moyenne d'environ 1 point de % en 2020. L'effet des stabilisateurs automatiques et la nette contraction du PIB se traduiraient par un creusement non négligeable des déficits budgétaires, malgré la diminution des coûts de l'emprunt. Dans la plupart des économies avancées, le déficit budgétaire augmenterait d'un peu plus de 0.5% du PIB en 2020.

Les hypothèses du scénario du STATEC (basé sur Oxford Economics) et de celui de l'OCDE étant assez comparables, en cas d'aggravation réelle de la crise au-delà de ce qui est actuellement observé, les conséquences pour le Luxembourg devraient également l'être, avec à la clé un net freinage de la croissance du PIB, provenant surtout du secteur financier, et un ralentissement prolongé du marché du travail.

Tableau 2 : Scénarios de prévisions [projections de moyen terme]

Chiffres en taux de croissance en %		Commission européenne		OCDE		STATEC/Oxford Economics	
Scénario	Series	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Scénario central	PIB zone euro	1.2	1.2	0.8	1.2	0.8	1.3
	Eurostoxx	N/A	N/A	N/A	N/A	5.3	5.3
	PIB Luxembourg	2.7	2.6	2.8	2.3	2.8	2.8
	Emploi Luxembourg	3.4	3.1	3.3	3.1	3.2	2.7
Simulation de choc	PIB zone euro					-0.9	0.5
	Eurostoxx					-11.4	-2.4
STATEC/Oxford Economics : Global Recession	PIB Luxembourg					0.7	1.7
	Emploi Luxembourg					2.5	2.0

Sources : comme indiquées [STATEC, projection à moyen terme, à publier le 11.03.2020]

Cette publication n'engage que le STATEC  
Pour en savoir plus:

**Ferdy Adam**  
**Michel Geller**  
**Bastien Larue**

[bastien.larue@statec.etat.lu](mailto:bastien.larue@statec.etat.lu)

(+352) 247-84339

[www.statistiques.lu](http://www.statistiques.lu)

ISSN 2304-7135