

PUBLICATION MENSUELLE SUR L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE LUXEMBOURGEOISE

## Des perspectives moins favorables pour le deuxième semestre

L'activité est demeurée bien orientée dans la zone euro au 2<sup>e</sup> trimestre. Au Luxembourg, les tendances sont plus mitigées, bonnes pour les services non financiers, mais défavorables pour le secteur financier. Le contexte conjoncturel s'assombrit progressivement en Europe et laisse entrevoir une deuxième partie d'année plus difficile.

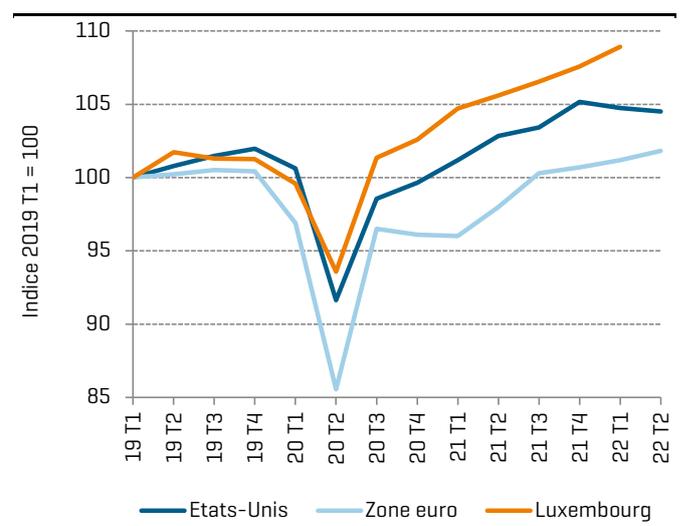
Le PIB de la zone euro a continué de progresser au 2<sup>e</sup> trimestre 2022, de +0.6% sur un trimestre (après +0.5% au 1<sup>er</sup> trimestre). Ce résultat constitue plutôt une bonne surprise, car les résultats des enquêtes de conjoncture témoignaient d'une dégradation de la confiance des entreprises au cours du printemps (cf. Conjoncture Flash de juillet). Néanmoins, la performance de l'activité a été très contrastée selon les Etats membres. Parmi les grandes économies de la zone euro, l'Espagne (+1.1%) et l'Italie (+1.0%) se sont favorablement distinguées, sans doute aidées par une nette reprise de leur fréquentation touristique. L'Allemagne en revanche a affiché une stagnation, son industrie étant lourdement pénalisée par sa forte dépendance au gaz russe, aux ruptures dans les chaînes de production mondiales et à la forte exposition de ses exportations vers les pays émergents, notamment la Chine<sup>1</sup>.

Pour le Luxembourg, les chiffres du PIB pour le 2<sup>e</sup> trimestre ne sont pas encore disponibles (ils le seront courant septembre). Le secteur financier est susceptible d'afficher un nouveau repli sous l'effet de la dégradation de l'environnement boursier sur cette période. L'industrie et la construction, vu l'orientation légèrement négative de la production au printemps, ne devraient pas non plus contribuer positivement à l'évolution de la valeur ajoutée sur ce trimestre. Pour les services non financiers en revanche, malgré la baisse de confiance enregistrée depuis mai, les données de chiffre d'affaires en volume du 2<sup>e</sup> trimestre montrent des tendances qui demeurent favorables, notamment pour les services aux entreprises, les transports, l'Horeca et le commerce de gros. Pour les autres composantes du commerce, la situation est plus difficile. Le volume des ventes au détail a reculé sur 3 mois consécutifs d'avril à juin, en écho à la baisse de la confiance des consommateurs (ces derniers sont particulièrement inquiets de l'évolution de leur situation financière dans le contexte actuel d'inflation élevée). Les ventes de voitures particulières demeurent quant à elles contraintes par l'offre limitée des constructeurs<sup>2</sup>.

### Vers une baisse de l'activité?

Que ce soit au Luxembourg ou en zone euro, les données observées et les perspectives en matière de consommation des ménages se sont nettement dégradées sur les derniers mois, la hausse de l'inflation venant rogner sur leur pouvoir d'achat (celui-ci étant plus ou moins affecté, en fonction notamment des mesures d'aides

PIB EN VOLUME



Sources: Eurostat, STATEC

mis en place]. La confiance des entreprises de services non financiers avait relativement bien résisté sur la première partie de l'année, mais elle s'est bien repliée à l'approche de l'été [depuis mai au Luxembourg, depuis juillet à l'échelle de la zone euro]. Ces entreprises jugent que leur situation s'est détériorée et que la demande (récente et prévue) a perdu en vigueur. Dans l'enquête PMI de juillet pour la zone euro, l'indice composite d'activité a continué à baisser et s'affiche légèrement en-dessous des 50 points, ce qui correspond à une faible contraction de l'activité. La guerre en Ukraine ne laisse pas entrevoir d'issue à court terme, ce qui va maintenir la pression sur la facture énergétique des ménages et des entreprises<sup>3</sup>. Le risque d'un repli de l'activité s'accroît en zone euro, les enquêtes de conjoncture d'août et septembre viendront fournir plus d'éléments pour l'apprécier.

Les Etats-Unis, où la reprise post-COVID et la remontée de l'inflation ont été plus précoces qu'en Europe, se retrouvent pour leur part en situation de récession technique (deux trimestres consécutifs de recul du PIB) à l'issue du 2<sup>e</sup> trimestre, même s'il est difficile d'évoquer là une situation de crise étant donné la vigueur persistante de l'emploi américain.

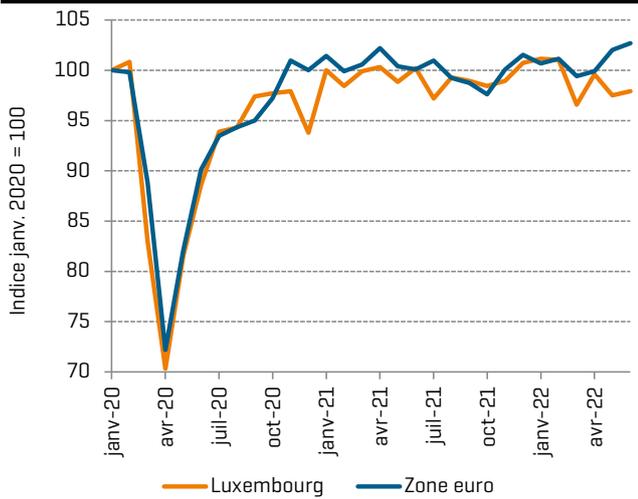
<sup>1</sup> Le PIB chinois s'est nettement contracté au 2<sup>e</sup> trimestre [-2.6% sur un trimestre] sous l'effet des mesures de confinement drastiques mises en place dans de nombreuses villes.

<sup>2</sup> Les nouvelles immatriculations de voitures particulières reculent de 13% sur un an sur les 7 premiers mois de 2022 au Luxembourg [-14% pour la zone euro sur la même période].

<sup>3</sup> Le prix du baril de pétrole a certes reflué depuis la mi-juin (il tournait alors autour de 120 USD pour le Brent, contre un peu moins de 100 USD à la mi-août) mais le prix du gaz (dont dépend à terme celui de l'électricité) s'est envolé vers de nouveaux records sur la même période.

## Industrie

PRODUCTION PAR JOUR OUVRABLE DANS L'INDUSTRIE



Sources: Eurostat, STATEC

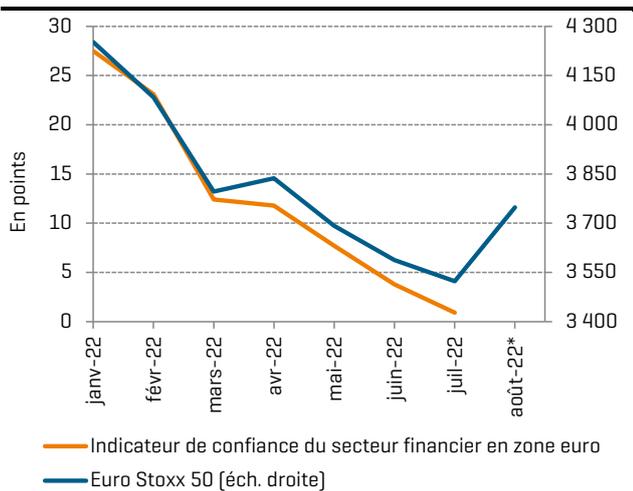
## La production demeure peu dynamique

La production industrielle continue à montrer peu d'entrain cette année. Sur les 6 premiers mois de 2022 (les données de juin étant partiellement estimées), elle affiche un repli de 0.7% sur un an au Luxembourg (contre +0.2% pour l'ensemble de la zone euro). Sur cette période, les performances sont très contrastées selon les domaines de production, avec des contributions à la baisse marquées pour les produits en plastique, en caoutchouc, en verre et céramique et le textile, mais des résultats en progression pour les machines et équipements, la production et distribution d'énergie, la fabrication de produits métalliques et les matériaux de construction.

Les perspectives pour le 3<sup>e</sup> trimestre sont peu engageantes, la confiance des industriels – orientée à la baisse en zone euro comme au Luxembourg depuis le début de la guerre en Ukraine – ayant continué à refluer dans les enquêtes de conjoncture de juillet. Au Luxembourg, cette nouvelle baisse de moral – qui passe par une dégradation des carnets de commandes et une remontée des stocks – est particulièrement prononcée pour les acteurs de la métallurgie, des produits informatiques et électronique et du textile.

## Secteur financier 1/2

ENQUÊTE DE CONJONCTURE - SECTEUR FINANCIER EN ZONE EURO



Sources: DG ECFIN, Macrobond  
\* Données jusqu'au 19.08.22

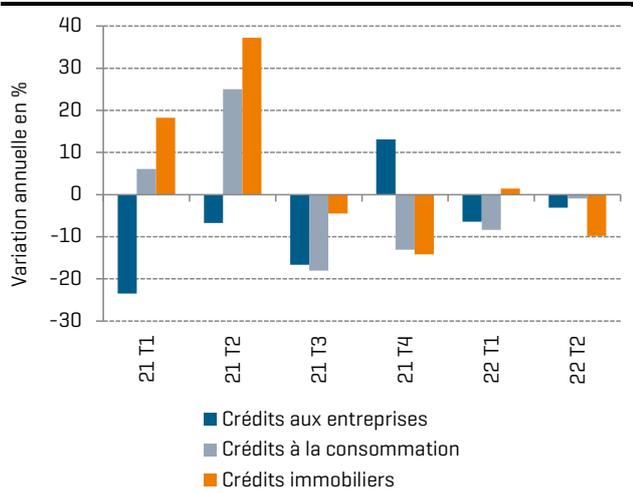
## Les marchés un peu plus optimistes en août

La confiance des sociétés financières en zone euro a encore diminué en juillet, dans le prolongement de ce qui a été observé les mois précédents dans les enquêtes et sur les marchés boursiers. Les banques et les compagnies d'assurance sont un peu plus pessimistes concernant leur activité récente et à venir, mais les opinions restent plutôt positives concernant l'évolution de la demande, des résultats et de l'emploi au 2<sup>e</sup> trimestre. Les grandes banques européennes ont augmenté leur résultat au 2<sup>e</sup> trimestre grâce principalement au dynamisme des activités d'investissement et de marché avec leur clientèle, tandis que les organismes de placement collectif subissent les dévalorisations des actifs en bourse et les sorties de fonds.

Les marchés boursiers sont repartis à la hausse depuis la fin de juillet, principalement portés par les valeurs de l'énergie mais aussi par les espoirs de resserrements moins forts des politiques monétaires dans les mois à venir. Si cette phase haussière sur les bourses se poursuit, cela devrait soutenir les résultats du secteur financier au 3<sup>e</sup> trimestre.

## Secteur financier 2/2

NOUVEAUX CRÉDITS OCTROYÉS PAR LES BANQUES AU LUXEMBOURG



Source: BCL

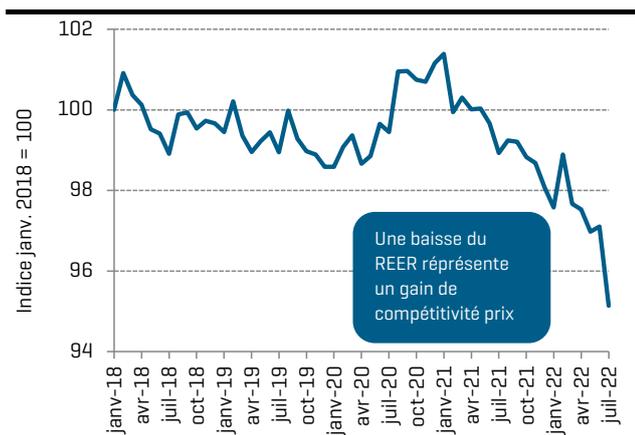
## Baisse des demandes de crédits

Au 2<sup>e</sup> trimestre, les nouveaux crédits immobiliers octroyés par les banques du Luxembourg ont diminué de 18% sur un an pour les contrats à taux fixe alors que les contrats à taux variable ont progressé de 5.4%. La différence se creuse entre les taux fixes à long terme et les taux variables à court terme, les premiers étant d'en moyenne 2.3% en juin (+0.9 point de % sur un an), atteignant même 3.5% sur les contrats sur 30 ans selon Athome, contre seulement 1.3% pour les taux variables (+0.1 point de %). Les taux sur les crédits aux entreprises restent encore bas à 1.1% (+0.1 point de % sur un an), mais les nouveaux crédits octroyés ont diminué de 3.1% sur un an.

D'après l'enquête sur le crédit bancaire menée en juillet, la demande de prêts immobiliers diminue au Luxembourg et en zone euro en raison d'une baisse de la confiance des consommateurs, des perspectives moins favorables sur le marché de l'immobilier et du resserrement des critères et des conditions d'octroi. La demande de prêts des entreprises recule au Luxembourg alors qu'elle a continué d'augmenter en zone euro, motivée par des besoins en fonds de roulement.

## Relations extérieures

### TAUX DE CHANGE RÉEL EFFECTIF AU LUXEMBOURG



Sources: STATEC, Eurostat, BCE, Fed St Louis, ONS, BFS, calculs STATEC.

Note : Sur la base des échanges de biens et services du Luxembourg entre 2018 et 2020, les pays considérés dans le calcul et leur poids sont : Allemagne (18%), Belgique (7%), Espagne (3%), Etats-Unis (9%), France (10%), Irlande (3%), Italie (7%), Pays-Bas (3%), Royaume-Uni (13%) et Suisse (5%).

## Des gains de compétitivité prix au Luxembourg

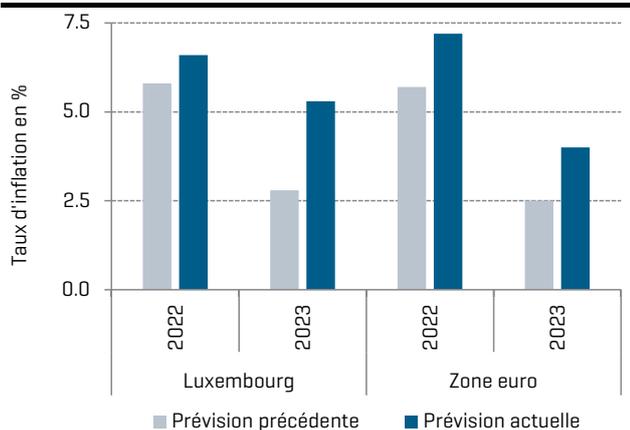
Le taux de change réel effectif (REER) est une mesure du taux de change qui tient compte de l'évolution des prix à la consommation dans un pays de référence par rapport à ses partenaires commerciaux. Il s'agit ainsi, pour les économistes, d'un indicateur de la compétitivité prix d'un pays dans les échanges internationaux.

Au Luxembourg, le REER suit une tendance décroissante depuis 2021. Cette évolution est principalement expliquée par l'appréciation réelle du dollar et de la livre sterling vis-à-vis de l'euro ainsi que, plus récemment, par une accélération de l'inflation en Allemagne par rapport au Luxembourg.

Cette dépréciation réelle du taux de change vis-à-vis des monnaies des partenaires commerciaux (biens et services) représente un gain de compétitivité prix au Luxembourg. Cela devrait favoriser la balance commerciale du Grand-Duché dans la mesure où les exportations deviennent moins chères par rapport aux importations.

## Inflation

### PRÉVISIONS D'INFLATION POUR LE LUXEMBOURG ET LA ZONE EURO



Sources: STATEC, FMI, OCDE, Commission européenne et BCE

Note: pour le Luxembourg, la prévision actuelle est celle du STATEC publiée le 3 août 2022 (STATNEWS n°36) et la prévision précédente correspond à celle publiée le 4 mai 2022 (STATNEWS n°20). Pour la zone euro, les prévisions actuelle et précédente sont la moyenne des prévisions publiées par l'OCDE, le FMI, la Commission européenne et la BCE en juin-juillet 2022 respectivement avril-mai 2022.

## Révision à la hausse des prévisions d'inflation

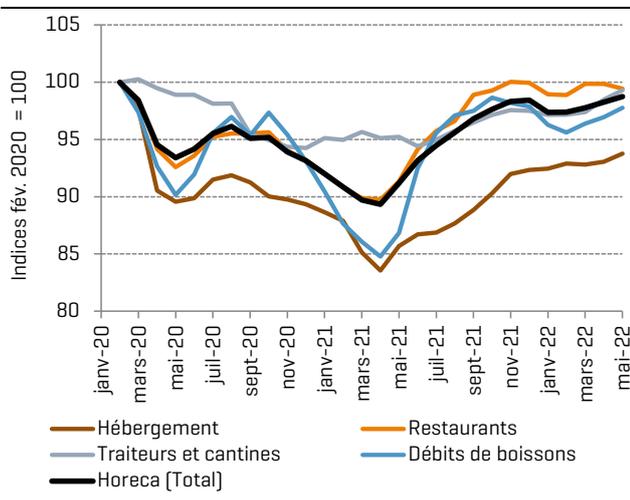
En zone euro, les plus récentes prévisions des institutions internationales tablent sur une inflation de 7.2% en 2022 et 4.0% en 2023. Au Luxembourg, le STATEC anticipe 6.6% cette année et 5.3% l'année prochaine. Selon ces prévisions, une nouvelle tranche indiciaire serait déclenchée au 4<sup>e</sup> trimestre de 2022.

Les hypothèses des prévisions sont adaptées à la conjoncture économique. Le prix du Brent est révisé à la hausse, tandis que le cours de l'euro-dollar est dévalué. Suite à la flambée récente sur les marchés de l'énergie, le prix du gaz au Luxembourg est supposé d'augmenter de près de 90% jusqu'à la fin de l'hiver et le prix de l'électricité d'au moins 35% en janvier 2023.

Néanmoins, des incertitudes pouvant impacter l'inflation sont toujours présentes. Une dépréciation accrue de l'euro vis-à-vis du dollar ainsi qu'une réduction supplémentaire des livraisons de gaz russe stimuleraient davantage l'inflation. Du côté baissier, un assouplissement de la stratégie "zéro COVID" en Chine ou un resserrement plus marqué de la politique monétaire en Europe pourraient avoir un effet modérateur sur les prix à la consommation.

## Marché du travail

### EMPLOI SALARIÉ DANS L'HORECA



Source: IGSS (données désaisonnalisées)

## Horeca: l'emploi proche de son niveau pré-COVID

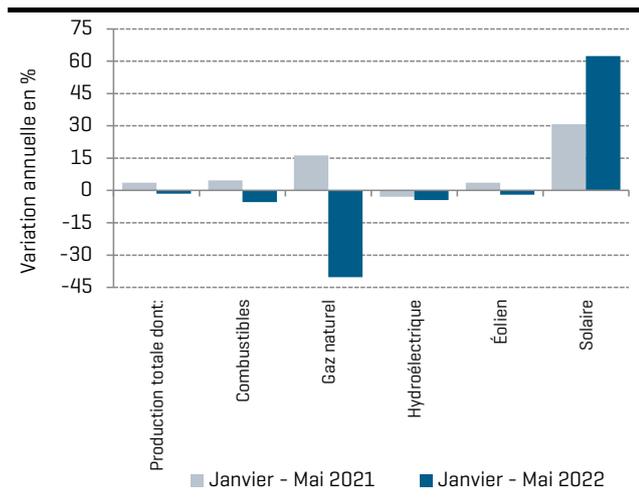
L'Horeca est l'une des branches ayant le plus souffert de la crise sanitaire, mais la levée des restrictions a permis à l'emploi de cette branche une reprise remarquable sur le début de 2022 (+8% sur un an sur les 6 premiers mois de l'année). Parallèlement, le nombre de chômeurs inscrits à l'ADEM issus de ce secteur d'activité continue à baisser, à quelque 1 300 personnes en juin 2022 d'après les données désaisonnalisées, après un pic à presque 2 300 en octobre 2020. Le taux d'emplois vacants a lui augmenté, atteignant 3.7% pour cette branche au 2<sup>e</sup> trimestre 2022, contre 2.2% avant la crise au 1<sup>er</sup> trimestre 2020.

Toutefois, l'emploi dans l'Horeca (environ 5% de l'emploi salarié total) reste à la mi-2022 encore légèrement en dessous de son niveau pré-crise. C'est surtout l'hébergement qui a du mal à se remettre, l'emploi y demeurant encore inférieur de 6% à son niveau de février 2020. La confiance et les perspectives d'emploi de l'Horeca se sont dégradées dans l'enquête de conjoncture de juillet, mais demeurent sur des niveaux relativement élevés.

## Énergie

## Baisse de la production d'électricité à partir de gaz

### PRODUCTION NATIONALE D'ÉLECTRICITÉ



Sources: STATEC, EUROSTAT

La production nationale d'électricité, qui représente environ 20% de la consommation totale d'électricité au Luxembourg, a accusé une légère baisse d'environ 2% sur un an sur les 5 premiers mois de l'année 2022. Ce mouvement s'explique par une baisse simultanée de la production hydroélectrique [-4% sur un an], éolienne [-2%] et de combustibles hors gaz naturel [-5%], et surtout de la production à partir de gaz [-40%]. La diminution de la production hydroélectrique et éolienne est attribuable à des conditions météorologiques défavorables (notamment à la sécheresse des derniers mois et des faibles vitesses de vent). La baisse observée au niveau de la production à partir de gaz s'explique quant à elle certainement par la flambée du prix de l'intrant suite à l'envolée des marchés au comptant du gaz.

Le photovoltaïque poursuit cependant son essor et a été en hausse de plus de 60% sur un an sur la même période. Cette hausse s'explique d'un côté par une augmentation des capacités de production photovoltaïque [+50% sur un an en 2021] et d'un autre côté par un accroissement des heures d'ensoleillement [+20% comparé à 2021]. Le photovoltaïque représente désormais 15% de la production totale d'électricité au Luxembourg.

## Tableau de bord

	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	mars-22	avr-22	mai-22	juin-22	juil-22	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	1.0	8.1	1.3	2.9	-3.2	-0.4	-1.8	...	...	-1.8	26.0
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	-0.1	-8.1	5.8	5.7	-1.9	-4.0	2.7	...	...	-1.2	42.0
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	0.5	4.9	6.5	-6.2	0.4	-5.9	-4.0	-9.9	...	-6.6	22.5
<b>Prix, salaires</b>											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	4.5	4.1	3.6	6.6	6.1	7.0	6.8	7.4	6.8	7.0	2.3
Inflation sous-jacente	2.2	2.3	1.4	4.2	3.5	4.2	4.5	4.8	4.7	4.7	1.2
Indice des produits pétroliers	60.0	46.9	48.7	51.7	56.9	59.2	49.7	56.3	43.6	49.8	30.7
Indice des prix à la production industrielle	25.3	26.3	25.7	24.5	24.8	29.8	33.0	30.0	...	30.9	3.4
Indice des prix à la construction <sup>1</sup>	9.3	9.3	11.6	11.6	11.6	13.9	13.9	13.9	...	13.9	5.2
Coût salarial moyen par personne (CNT)	5.2	5.2	7.0	7.0	7.0	...	...	...	...	7.0	1.6
<b>Commerce extérieur</b>											
Exportations de biens en volume	0.6	1.7	1.5	2.0	-0.9	-4.4	4.9	...	...	-0.3	24.3
Importations de biens en volume	0.5	1.9	5.5	5.4	7.1	6.8	4.0	...	...	6.0	34.0
<b>Emploi, chômage</b>											
Emploi salarié intérieur	3.8	3.8	3.8	3.6	3.7	3.6	3.6	3.5	3.6	3.5	3.3
Emploi national	2.9	2.9	2.8	2.7	2.6	2.4	2.4	2.2	2.6	2.4	2.4
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	5.2	5.1	4.9	4.9	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	5.7

Source: STATEC

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					
	2021 T1	2021 T2	2021 T3	2021 T4	2022 T1	2022 T2
Zone euro - Croissance en vol. du PIB [Commission européenne]	-0.1	2.1	2.3	0.4	0.5	0.6
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB [Statec]	2.1	0.8	0.9	1.0	1.2	-
	Variation annuelle en %					
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB [Statec]	2018	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
	2.0	3.3	-1.8	6.9	2.0	4.0
PIB en valeur 2021: 73 313 Mio EUR						
Salairé minimum mensuel [depuis le 01/04/2022]: 2 313.38 EUR	Indice des prix à la consommation [07/2022] - base 1 <sup>er</sup> janvier 1948: 951.88					
Balance courante (T1 2022): 440 Mio EUR	Moyenne semestrielle de l'indice raccordé au 1 <sup>er</sup> janvier 1948 [07/2022]: 950.31					
Population résidente (01/01/2022): 645 397	Date prévue pour la prochaine indexation des salaires: avril 2023					

### 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

Pauline Perray  
 Pauline.Perray@statec.etat.lu  
 (+352) 247-74236

La reproduction est autorisée à condition de mentionner la source