

Un vent mauvais venu de l'Est

Alors que l'horizon s'éclairait sur le front de la pandémie, l'Europe voit se dérouler une guerre à ses portes. Les conséquences du conflit qui oppose actuellement la Russie et l'Ukraine, au-delà de dégâts désastreux sur le plan humain, viennent renforcer les inquiétudes liées à l'inflation et aux difficultés d'approvisionnement.

La baisse prononcée des infections et des hospitalisations liées au COVID-19 en zone euro au cours du mois de février a débouché sur un allègement notable des mesures de restriction. Les perspectives d'activité se sont cependant largement détériorées depuis, du fait des conséquences de l'intervention militaire russe en Ukraine [débutée fin février].

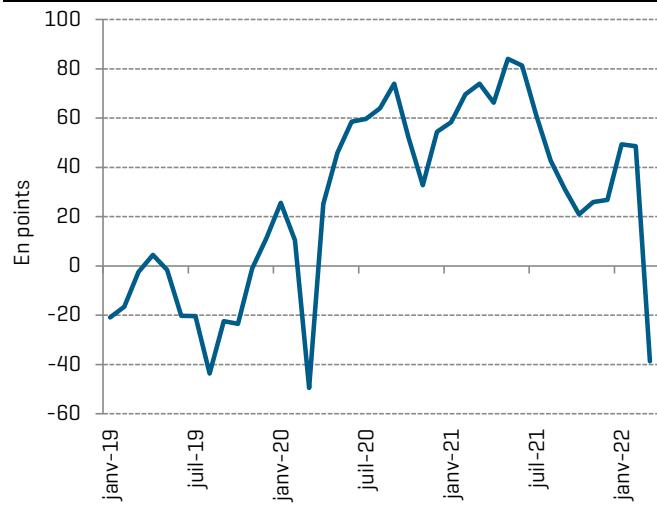
L'un des effets les plus immédiats de cette crise a été une nouvelle poussée de fièvre des prix de l'énergie. Les prix du pétrole et du gaz naturel se sont particulièrement emballés sur la première semaine de mars, avec des répercussions très rapides sur les prix des carburants. Cette hausse s'est partiellement résorbée depuis, mais les cours devraient continuer à faire preuve d'une grande volatilité au gré des développements du conflit. Les prix de nombreuses matières premières ont également été impactés à la hausse, notamment dans le domaine des métaux [la Russie fournit à l'Europe de l'aluminium, du nickel, du titane et du palladium] et des céréales [la Russie et l'Ukraine prises ensemble représentent 20 à 25% des exportations mondiales de blé, de maïs et d'orge].

Les craintes vis-à-vis de l'inflation, déjà bien présentes avant le début du conflit [cf. Conjoncture Flash du mois de février], s'en voient renforcées. De mêmes que celles à propos des difficultés d'approvisionnement, notamment par le biais des mesures d'embargo - déjà effectives ou projetées - visant la Russie. L'Europe doit faire face à un dilemme cornélien concernant sa politique énergétique, puisqu'elle souhaite réduire sa dépendance vis-à-vis des approvisionnements russes [particulièrement forte pour certains Etats membres de l'UE] sans que cela ne nuise trop au pouvoir d'achat de ses citoyens et aux coûts subis par ses entreprises, et ceci sans sacrifier drastiquement ses objectifs en matière d'émissions [donc sans réorientation massive vers le charbon].

Des effets indirects potentiellement importants pour la zone euro [et le Luxembourg]

Les exportations européennes ne devraient pas trop souffrir directement de cette crise, car les flux à destination de la Russie et de l'Ukraine sont plutôt marginaux¹. C'est également le cas du Luxembourg, pour lequel les parts de marché à l'exportation vers ces deux pays s'élevaient sur les dernières années à seulement 1% respectivement 0.1% pour les biens [selon les données du commerce extérieur] et 0.2% respectivement 0.1% pour les services [données de la balance des paiements].

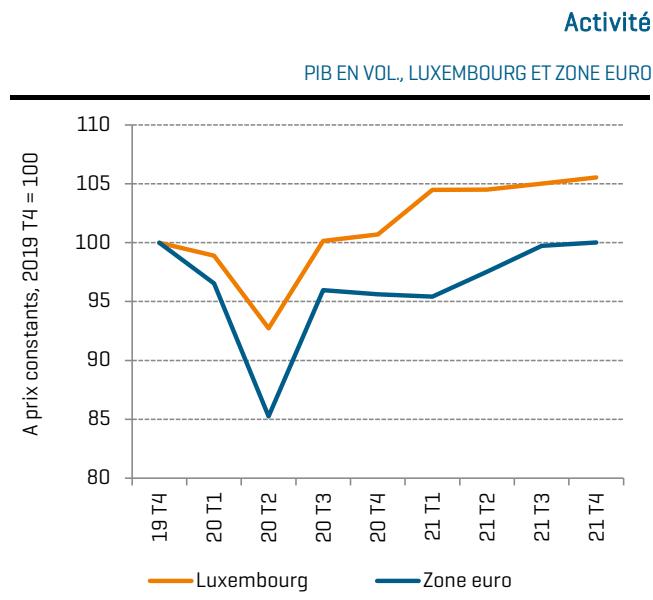
INDICE ZEW DES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES POUR LA ZONE EURO



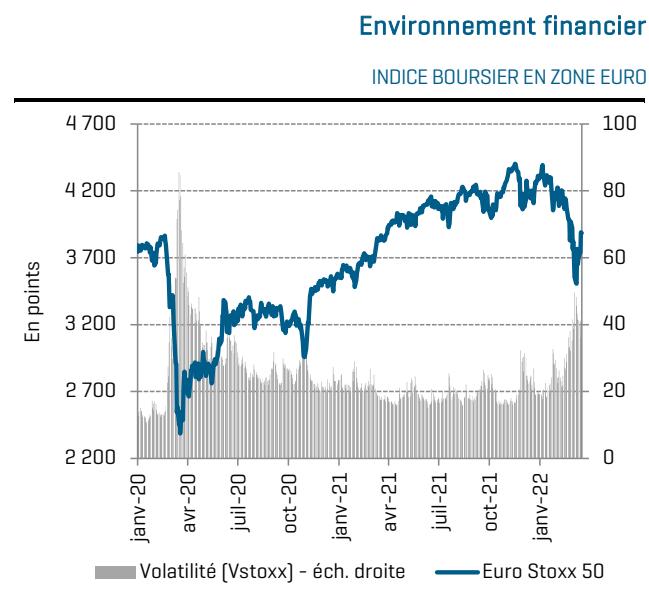
En revanche l'impact indirect via la hausse des prix à la production et à la consommation pourrait endommager significativement la demande. Des mesures de soutien, visant principalement à alléger la facture énergétique des ménages, sont progressivement déployées dans les différents pays de la zone euro, ce qui ne sera pas sans impact sur les finances publiques, déjà fortement éprouvées par la crise sanitaire. Après un repli marqué au début de l'intervention russe en Ukraine, les indices boursiers ont opéré un redressement partiel. Ils devraient continuer à être perturbés par les incertitudes entourant la suite du conflit, un signal particulièrement négatif vu du Luxembourg où ils influencent considérablement les résultats des acteurs du secteur financier. La confiance des entreprises et des ménages devrait en outre pâtrir du contexte actuel, avec des répercussions à attendre sur la consommation, l'investissement et les perspectives d'emploi. Les résultats déjà disponibles auprès du ZEW allemand pour l'enquête de mars accusent en effet sérieusement le coup.

Pour l'ensemble de la zone euro, les prévisions les plus récentes d'Oxford Economics [finalisées le 8 mars] tablent sur une croissance du PIB de 3.1% en 2022, ce qui constitue une révision à la baisse notable par rapport aux 3.9% encore escomptés en janvier. Un scénario alternatif plus pessimiste, avec des sanctions plus fortes à l'encontre de la Russie et - en représailles - des restrictions sur l'offre de gaz russe, déboucherait sur une croissance limitée à 2% en zone euro cette année.

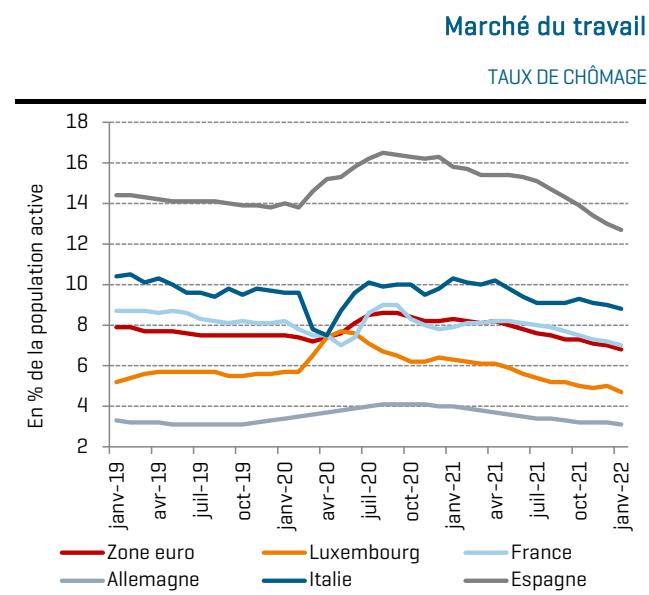
¹ Les exportations de la zone euro vers la Russie et l'Ukraine représentent environ 1% de son PIB.



Sources: Eurostat, STATEC



Source : Macrobond



Sources: Eurostat, Macrobond

Bonne tenue de l'activité sur la fin de 2021

Au 4^e trimestre 2021, le PIB du Luxembourg a progressé de 0.5% sur un trimestre [+4.8% sur un an], portant la croissance à 6.9% pour l'ensemble de l'année 2021 (après une baisse de 1.8% en 2020, marquée par les conséquences de la pandémie). La consommation des ménages a légèrement reflué sur la fin de 2021 [-0.5% sur un trimestre, contre +2% en moyenne par trimestre sur les trois premiers trimestres], à cause principalement de moindres dépenses de santé. L'investissement a par contre nettement rebondi [+6.4% sur un trimestre], largement soutenu par l'acquisition d'un nouveau satellite. Les exportations ont été relativement dynamiques [+2.2%], en particulier dans le domaine des services non financiers. Ceci relève en partie de la bonne performance des services d'information et communication [+6.0% sur un trimestre] et des services aux entreprises [+1.8%, notamment grâce à la bonne tenue des services de comptabilité].

Pour le 1^{er} trimestre 2022, les perspectives sont plus mitigées. L'activité pourrait avoir souffert de l'absentéisme généré par la 4^e vague d'infections au coronavirus (surtout en janvier). Les enquêtes de conjoncture montrent cependant que la confiance des entreprises a bien résisté jusqu'en février, même si elle est fortement susceptible de dévisser en mars du fait du conflit en Ukraine.

Le conflit en Ukraine accentue la nervosité sur les bourses

L'intervention militaire de la Russie en Ukraine a entraîné une forte volatilité sur les marchés boursiers et a fait plonger l'Euro Stoxx 50 de 14% entre le 21 février et le 8 mars. L'indice est ensuite reparti à la hausse (regagnant 11% à la mi-mars) porté par l'espérance des négociations pour résoudre le conflit, par les mesures envisagées pour soutenir les entreprises et ménages et par les annonces des banques centrales. La Banque centrale européenne, qui prévoit à présent une inflation de 5.1% en 2022 en zone euro contre 3.2% auparavant, devrait mettre fin à son programme d'achat d'actifs au 3^e trimestre 2022 mais se laisse le temps d'évaluer l'évolution de l'inflation et de la demande pour prendre une décision sur la remontée des taux d'intérêt.

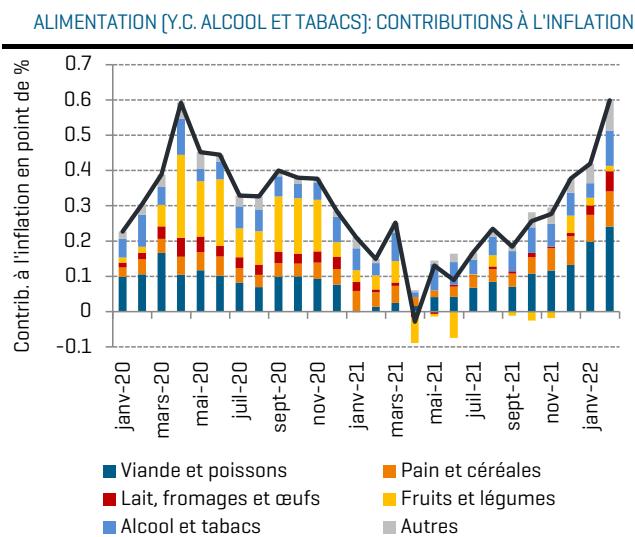
Les sanctions financières sur certains actifs et banques russes n'ont jusqu'à présent pas provoqué de pénurie de liquidité ni de risque pour la stabilité financière en zone euro, mais elles vont peser sur les perspectives des investisseurs et sur les résultats des sociétés financières les plus exposées aux activités russes. Si la volatilité sur les marchés boursiers peut bénéficier aux banques à très court terme via les commissions perçues sur un plus gros volume de transactions, les nertes de valorisation des actifs et la baisse de la confiance vont peser.

La baisse du chômage en Europe se poursuit

Le chômage reste orienté à la baisse partout en zone euro, se situant en janvier 2022 à 6.8% de la population active, soit le niveau le plus bas enregistré depuis 1995. Après une baisse au début de la pandémie, le taux d'activité s'est bien redressé et atteint 79.0% de la population au 3^e trimestre 2021, contre 78.4% au 4^e trimestre 2019 (dernier pic). Le taux d'activité est dans une configuration similaire au Luxembourg. Aux Etats-Unis, le taux de chômage s'inscrit à 4.0% en janvier 2022 (contre 3.5% il y a 2 ans) tandis que le taux d'activité reste fin 2021 largement en-dessous de son niveau pré-pandémique.

Avec un emploi encore dynamique [+0.5% sur un trimestre en zone euro en T4 2021], un taux d'emplois vacants en hausse (à 2.8% en T4 2021) et des perspectives d'embauches à des niveaux records jusqu'en février, la baisse du chômage est susceptible de se prolonger en 2022. Les dernières prévisions d'Oxford Economics, tablent sur un taux de chômage de 7.3% pour 2022 (après 7.7% en 2021). Dans un scénario plus défavorable (avec un impact plus marqué des conséquences du conflit en Ukraine sur l'activité), il pourrait atteindre 7.6%.

Inflation 1/2



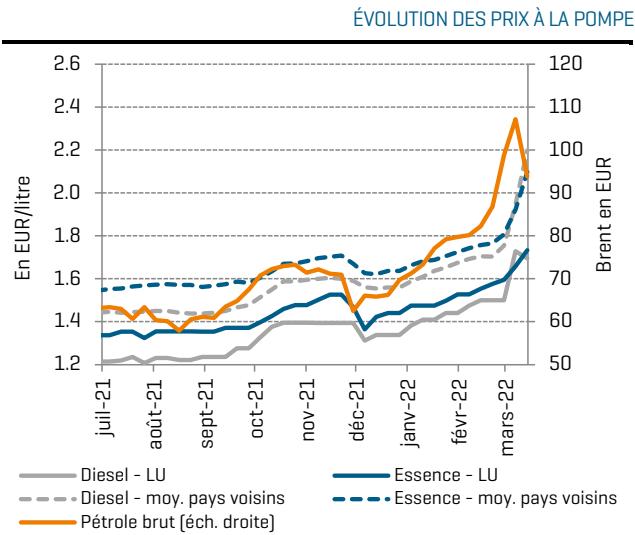
Source: STATEC

Une inflation bien alimentée

Après une flambée dans la phase initiale de la pandémie, les prix alimentaires avaient retrouvé leur trajectoire de long terme, créant peu de pressions haussières sur l'inflation générale en 2021. Sur les derniers mois, l'inflation alimentaire a pourtant considérablement accéléré, atteignant 3.2% en février 2022 [avec une contribution de 0.6 point de % à l'inflation générale]. La remontée est légèrement plus marquée en zone euro où les prix alimentaires ont progressé de 3.5% sur un an en février, avec même +5.2% pour les aliments non traités.

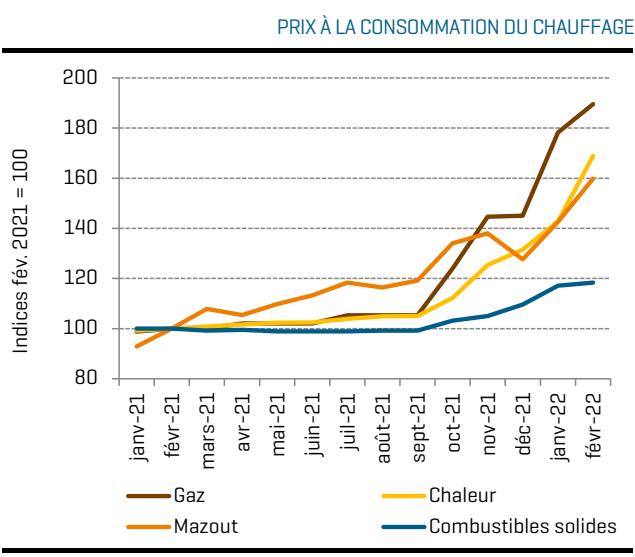
Les prix mondiaux des aliments de base [indice de la FAO] ont affiché une croissance fulgurante sur les deux dernières années, atteignant un plus haut historique en février 2022 et dépassant le niveau d'avant-crise de 40%. Le renchérissement a été particulièrement net pour les huiles [+100% en février par rapport à l'avant-crise] et les céréales [+50%]. Ces tendances sont encore renforcées par l'éclatement de la guerre en Ukraine [vu les parts importantes des productions ukrainiennes et russes sur ces marchés]. Les producteurs d'aliments semblent de plus en plus contraints de répercuter les hausses sur le consommateur final, considérant aussi les augmentations de leurs autres coûts [énergie, transport, engrains, emballages, etc.].

Inflation 2/2



Source: Macrobond [données hebdomadaires - 14.03.22]

Énergie



Source: STATEC

Les prix à la pompe s'envolent avec la guerre

L'éclatement de la guerre en Ukraine et l'anticipation de sanctions ont gonflé le prix du pétrole brut avec des répercussions quasi directes sur les prix des carburants et du mazout en Europe. La Russie représente près de 30% des importations de pétrole en Europe et constitue le 2^e plus grand producteur mondial derrière les Etats-Unis. A court terme, un arrêt des livraisons russes [à cause de sanctions de l'Ouest ou bien de représailles russes] créerait une pénurie sur les marchés, les autres pays producteurs n'étant pas prêts à rapidement élargir leur offre de manière substantielle.

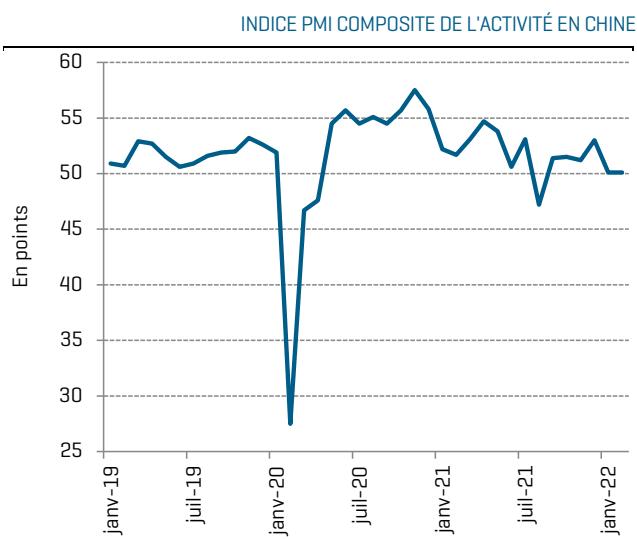
Aux Luxembourg, comme dans les pays voisins, le prix du diesel s'est renchéri davantage que l'essence et a même temporairement dépassé le niveau de ce dernier, malgré une taxation inférieure [-11 cents/litre d'accises par rapport à l'essence]. Cette situation exceptionnelle découlerait d'une rareté plus importante du diesel sur le marché européen, qui s'appuie en partie sur du diesel raffiné en Russie, ainsi que d'une demande extraordinaire pour le mazout de chauffage [produit chimiquement quasi-identique au diesel]. Le repli du cours du Brent vers environ 100 USD/baril [soit 90 EUR] à la mi-mars se traduit actuellement par une certaine détente des prix à la pompe.

Flambée des prix du chauffage

En février 2022, le prix du gaz naturel a augmenté de 90% sur un an, celui du mazout et des combustibles solides [notamment le bois et les pellets] de 60% et 20%. La flambée du prix des combustibles se transmet également au prix de la chaleur. La majorité de la chaleur urbaine étant produite à partir de gaz, de mazout ou de bois, l'augmentation des prix des intrants a gonflé son prix de 70% sur un an. Les prix à la consommation du chauffage ont ainsi connu une hausse plus prononcée que ceux des carburants sur cette période.

Le déclenchement de la guerre en Ukraine a aggravé les conditions sur les marchés de l'énergie déjà sous forte tension. Début mars, les prix au comptant du pétrole, du gaz, de l'électricité et du charbon ont connu une véritable explosion. La dépendance de l'Union européenne à l'égard de l'énergie provenant de la Russie [environ 30% du pétrole, 40% du gaz naturel et 50% du charbon sont importés de la Russie] a remis en question la politique d'approvisionnement énergétique de l'Europe. La hausse du prix à la consommation du gaz au Luxembourg devrait toutefois être amoindrie, et celle de l'électricité stabilisée, par les mesures gouvernementales annoncées en janvier et février 2022.

International



Source: Macrobond

L'activité ne décolle pas en Chine

Le PIB chinois avait marqué une accélération sur la fin de 2021, après un 3^e trimestre affecté par des restrictions liées à la réurgence de l'épidémie [mais aussi par des réglementations plus contraignantes pour les acteurs du numérique et des difficultés d'approvisionnement dans l'industrie]. Au début de 2022, de nouveaux foyers de COVID-19 touchent différentes provinces et ont entraîné des confinements stricts dans plusieurs municipalités. Récemment, les villes de Shenzhen [17 Mio d'habitants, berceau de l'électronique chinoise] et Changchun [9 Mio d'habitants] ont été mises sous cloche. L'indice PMI de l'activité en Chine est revenu sur le seuil de 50 points en janvier et février, correspondant à une stagnation de l'activité qui concerne aussi bien l'industrie que les services. La remontée des infections en Chine, si elle devait encore entraîner des mesures drastiques de confinement, pourrait perturber les chaînes de production mondiale.

Par ailleurs, dans le cadre du conflit en Ukraine, les Etats-Unis ont récemment menacé la Chine de sanctions si celle-ci devait soutenir matériellement l'intervention russe. Cela pourrait encore raviver les tensions commerciales entre l'Oncle Sam et l'empire du Milieu, qui n'ont pas particulièrement diminué depuis la présidence de Joe Biden.

Tableau de bord

	juin-21	juil-21	août-21	sept-21	oct-21	nov-21	déc-21	janv-22	févr-22	Moyenne des trois derniers mois	Même période de l'année précédente	
Activité												
Production industrielle par jour ouvrable, en volume	11.3	2.4	5.6	0.8	0.1	-2.1	6.5	...	...	0.9	-2.0
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	3.8	-5.0	0.6	-3.1	-1.7	0.4	-8.4	...	...	-2.8	-2.9
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	3.6	-3.4	-0.1	0.4	1.3	-0.7	0.4	...	...	0.3	3.6
Prix, salaires												
Indice des prix à la consommation [IPCN]	2.2	2.3	2.5	2.7	3.6	4.5	4.1	3.6	6.6	4.8	0.8	
Inflation sous-jacente	1.1	1.2	1.3	1.4	1.8	2.2	2.3	1.4	4.2	2.7	1.3	
Indice des produits pétroliers	28.6	28.3	29.9	34.6	48.5	60.0	46.9	48.7	51.7	49.2	-7.6	
Indice des prix à la production industrielle	4.5	11.1	17.8	21.7	22.8	25.5	26.4	24.4	...	25.4	-3.8	
Indice des prix à la construction ¹	5.2	7.2	7.2	7.2	9.3	9.3	9.3	...	...	9.3	2.9
Coût salarial moyen par personne [CNT]	11.3	3.3	3.3	3.3	4.4	4.4	4.4	...	...	4.4	3.5
Commerce extérieur												
Exportations de biens en volume	12.4	4.6	9.2	-1.0	-5.1	0.1	0.1	...	...	-1.7	1.4
Importations de biens en volume	15.3	0.7	-0.4	7.6	20.8	8.9	10.6	...	...	13.5	-2.4
Emploi, chômage												
Emploi salarié intérieur	3.5	3.1	3.1	3.6	3.5	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	1.4	
Emploi national	2.7	2.2	2.2	2.8	2.7	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	0.9	
Taux de chômage [en % de la population active, cvs, ADEM]	5.7	5.6	5.5	5.5	5.3	5.2	5.1	4.9	4.9	5.0	6.3	

Source: STATEC

Cvs - corrigé des variations saisonnières, CNT - Comptes nationaux trimestriels

¹Estimations sur base de données semestrielles

Repères

	Variation en % par rapport au trimestre précédent					
	2020 T3	2020 T4	2021 T1	2021 T2	2021 T3	2021 T4
	12.6	-0.3	-0.2	2.2	2.3	0.3
Zone euro - Croissance en vol. du PIB [Commission européenne]	8.0	0.5	3.8	0.0	0.5	0.5
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB [Statec]						
Variation annuelle en %						
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB [Statec]	2018	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
PIB en valeur 2021: 73 313 Mio EUR	2.0	3.3	-1.8	6.9	3.5	4.0
Salaire minimum mensuel [depuis le 01/10/2021]: 2 256.95 EUR						
Balance courante [T3 2021]: 718 Mio EUR						
Population résidente [01/01/2021]: 634 730						
Indice des prix à la consommation [02/2022] - base 1 ^{er} janvier 1948: 935.90						
Moyenne semestrielle de l'indice raccordé au 1 ^{er} janvier 1948 [02/2022]: 916.09						
Date prévue pour la prochaine indexation des salaires: 2 ^e trimestre 2022						

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