

PUBLICATION MENSUELLE SUR L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE LUXEMBOURGEOISE

L'activité résiste mieux que prévu en zone euro

Le Luxembourg devrait pouvoir profiter d'un contexte européen meilleur que prévu cette année. Les indicateurs les plus récents témoignent d'une certaine résistance de l'activité face aux conséquences de la crise énergétique et devraient permettre à la zone euro d'éviter une récession.

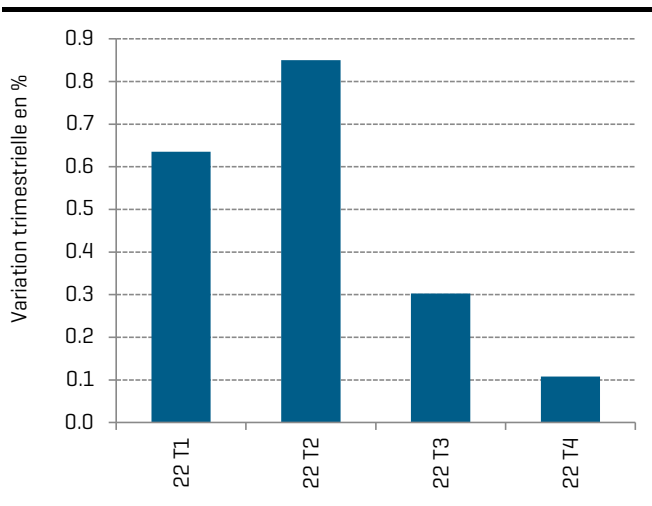
La fin de 2022 et le début de 2023 sont marqués par une certaine éclaircie de l'environnement conjoncturel. Alors qu'une récession était attendue pour la zone euro au croisement de ces deux années¹, cette perspective semble à présent s'éloigner pour laisser la place à un simple ralentissement de l'activité.

Quelques bonnes surprises sont en effet venues agrémenter l'actualité économique. A commencer par les résultats du PIB du 4^e trimestre, qui a progressé de 0.1% sur un trimestre en zone euro alors qu'un repli se profilait sur base des indicateurs conjoncturels mensuels [notamment ceux issus des enquêtes de conjoncture, cf. Conjoncture Flash de janvier 2023]. Certains Etats membres – parmi les plus importants en termes de poids économique – ont certes enregistré un recul de l'activité, comme l'Allemagne [-0.2% sur un trimestre] ou l'Italie [-0.1%], mais dans une bien moindre envergure qu'escompté. Pour la plupart, l'expansion s'est poursuivie, à l'image des résultats de la France [+0.1%], de l'Espagne [+0.2%] ou des Pays-Bas [+0.6%]. Malgré la forte pression inflationniste, il semble que la demande des ménages ait bien résisté, sans doute aidée par la bonne tenue du marché du travail.

Les craintes liées à l'approvisionnement en énergie, en particulier de gaz dans le contexte de la guerre en Ukraine, se sont par ailleurs nettement dissipées grâce aux températures clémentes en Europe [sur l'ensemble du 4^e trimestre – malgré un mois de décembre assez froid – ainsi qu'en janvier et février 2023] mais aussi à la baisse volontaire de la consommation des ménages et des entreprises. Ceci s'est largement ressenti sur le marché européen du gaz, avec des prix qui ont rejoint leurs niveaux d'il y a un an et demi. Les moindres pressions également ressenties sur le prix du pétrole ont permis à l'inflation générale de reculer en zone euro [8.5% sur un an en janvier, après un pic à 10.6% en octobre], même si les tensions sous-jacentes (inflation hors énergie et aliments non transformés) continuent à se renforcer. Dans un contexte où l'activité résiste mieux que prévu, cela devrait conforter la Banque centrale européenne dans la poursuite de sa politique de remontée des taux d'intérêt [avec le risque d'un impact négatif sur l'investissement au cours des prochains trimestres].

Des signaux plus favorables émanent aussi des enquêtes de conjoncture. L'indice composite PMI de l'activité en zone euro était déjà revenu en janvier dans la zone d'expansion [au-dessus des 50 points] et l'amélioration se confirme en février² [52.3 points, contre 50.2 en janvier], sous l'impulsion majeure des activités de services.

ÉVOLUTION DU PIB EN VOLUME DE LA ZONE EURO



Source: Eurostat

Un autre évènement participe aussi à l'amélioration des perspectives économiques: la fin de la politique zéro-COVID en Chine, décrétée de manière soudaine en décembre dernier, qui pourrait apaiser certaines tensions sur les chaînes de production et dynamiser l'activité mondiale.

Vers une croissance proche de 1% en 2023 pour la zone euro ?

Certains de ces éléments d'amélioration ont été intégrés dans les prévisions intermédiaires d'hiver de la Commission européenne, publiées le 13 février. La Commission y revoit à la hausse sa prévision de croissance pour la zone euro en 2023 à 0.9%³ [contre seulement 0.3% dans ses prévisions d'automne] et maintient le chiffre de 1.5% pour 2024. Elle révisé aussi sa prévision d'inflation pour la zone euro à la baisse [+5.6% en 2023, contre +6.1% antérieurement], sur fond des développements récents observés sur les marchés européens de l'énergie. Les risques entourant ces prévisions sont par ailleurs jugés « équilibrés », alors qu'ils étaient majoritairement considérés comme « baissiers » trois mois auparavant.

Le STATEC publiera quant à lui ses prévisions de moyen terme pour le Luxembourg le vendredi 24 février.

¹ Dans ses prévisions d'automne, publiées le 11 novembre 2022, la Commission européenne tablait sur une évolution du PIB de la zone euro de -0.5% sur un trimestre au 4^e trimestre 2022 et -0.1% au 1^{er} trimestre 2023.

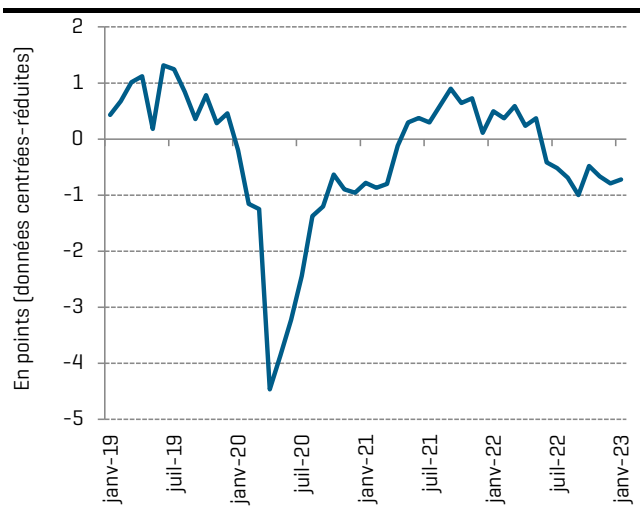
² Les résultats des enquêtes du ZEW allemand, également déjà disponibles pour février, montrent aussi que les perspectives d'activité pour l'Allemagne et la zone euro continuent à s'améliorer.

³ Ce chiffre est néanmoins plus élevé que les 0.7% prévus par le FMI [30 janvier 2023] ou les 0.4% prévus par Oxford Economics [7 février 2023].

Activité

Remontée (encore timide) du moral des entreprises

INDICATEUR DE CONFIANCE DES ENTREPRISES - LUXEMBOURG



Source: STATEC

La confiance des entreprises du Luxembourg semble avoir touché un point bas en septembre 2022 et tend à se redresser légèrement depuis. Cet indicateur se base sur plusieurs questions des enquêtes de conjoncture mensuelles menées auprès des acteurs luxembourgeois de l'industrie, de la construction, du commerce de détail et des autres services non financiers marchands.

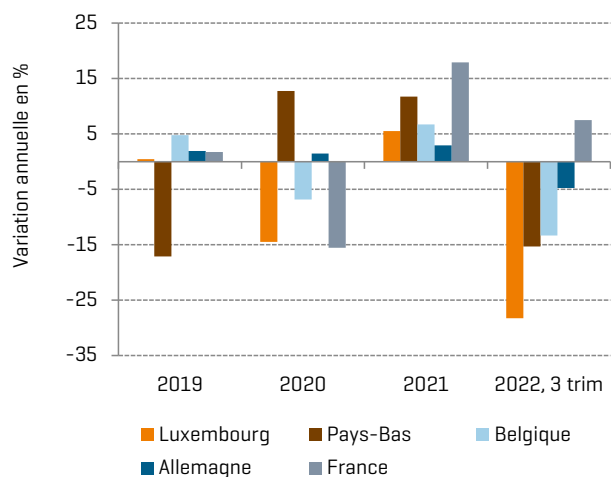
Le redressement observé au Luxembourg est cependant bien moins prononcé que celui enregistré au niveau des entreprises de la zone euro (qui a lui débuté en novembre). Cette remontée de moral plus timide au Grand-Duché découle principalement des résultats des services non financiers (qui continuent jusqu'en janvier à déplorer la faiblesse de la demande, récente ou anticipée) et de la construction (avec une dégradation des commandes et des perspectives d'emploi bien plus marquée au Luxembourg depuis le début de 2022 et aucun redressement significatif à l'entrée de 2023).

A l'inverse, la confiance du commerce de détail a rebondi plus fortement au Luxembourg sous l'effet d'opinions bien plus favorables concernant les ventes récentes et à venir.

Construction

Moins d'autorisations de bâtir

AUTORISATIONS DE BÂTIR [EN M² DE SURFACE UTILE]



Source: Eurostat

Les autorisations de bâtir (mesurées en m² de surface utile) reculent à travers l'Union européenne avec seulement un tiers des pays européens affichant une variation annuelle positive au 3^e trimestre 2022. Par ailleurs, plus de la moitié des pays connaissent une baisse supérieure à 10% sur la même période, soit d'une ampleur comparable à celle observée au début de la crise Covid en 2020.

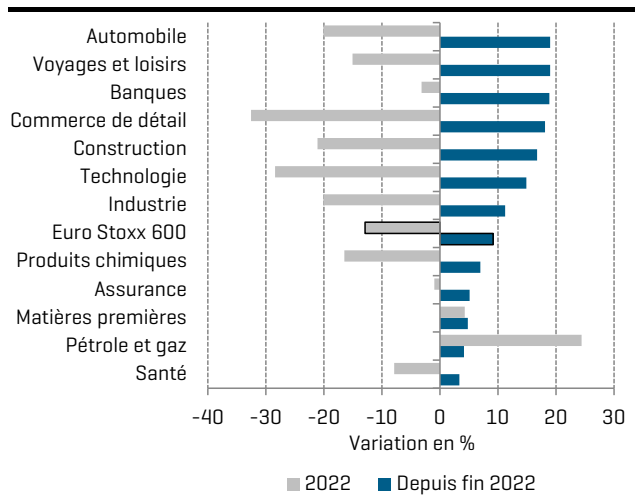
Le Luxembourg figure parmi les pays où le recul des autorisations de bâtir est le plus marqué en 2022, avec une baisse d'environ 30% par rapport à l'année précédente (sur base des trois premiers trimestres). Les autres pays du Benelux sont aussi affectés par ce phénomène, avec des diminutions autour de 15%.

Il est possible que la hausse du coût des prestations de construction ait joué à la baisse sur les projets d'investissement. Par ailleurs, la remontée des taux d'intérêt hypothécaires (et donc du coût des crédits) en 2022 est susceptible d'avoir pesé sur les autorisations de bâtir.

Environnement financier

Un bon début d'année pour les bourses

EURO STOXX 600 ET SOUS-SECTEURS DE L'INDICE



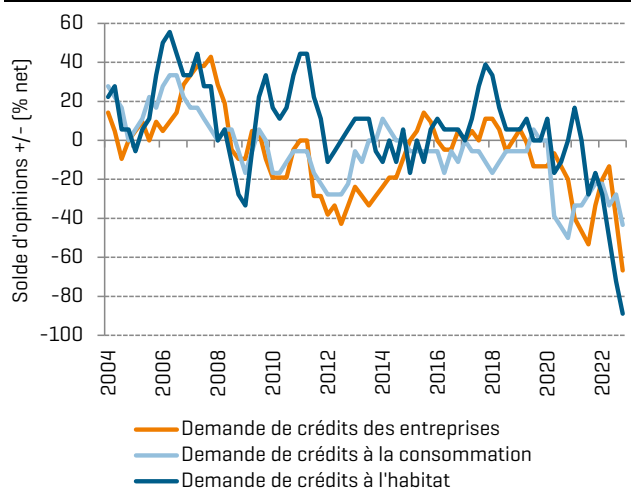
Source: Macrobond

Après avoir fortement chuté entre janvier et septembre 2022 [-22%], en raison de la guerre en Ukraine et du resserrement rapide des politiques monétaires, l'indice boursier européen Euro Stoxx 600 est reparti sur une tendance à la hausse. A la mi-février, l'indice n'a pas encore retrouvé son niveau de début 2022 mais il s'en rapproche. Entre la fin de 2022 et la mi-février 2023, l'indice a progressé de 9.5%, porté par la hausse des valorisations de tous les secteurs d'activité. Toutefois depuis la mi-février, la progression cale en raison des craintes sur un relèvement prolongé et plus fort que prévu des taux directeurs.

Les secteurs de l'automobile, des voyages et des banques affichent les meilleures performances en bourse sur le début de 2023. Les moins fortes progressions sont observées pour les secteurs de la santé, du pétrole et gaz, et des matières premières. Ces deux derniers étaient les seuls à avoir augmenté leurs valorisations en 2022, portés par la forte hausse des prix liée à la guerre en Ukraine. La remontée des taux directeurs en zone euro et aux Etats-Unis continuera de peser sur les évolutions des bourses cette année, mais devrait encore soutenir les valorisations des banques (qui bénéficient de ces hausses de taux sur leurs revenus d'intérêts).

Secteur financier

DEMANDE DE CRÉDITS AU LUXEMBOURG (ENQUÊTE CRÉDIT BANCAIRE)



Source: Banque centrale du Luxembourg (moyennes mobiles centrées sur 3 mois)

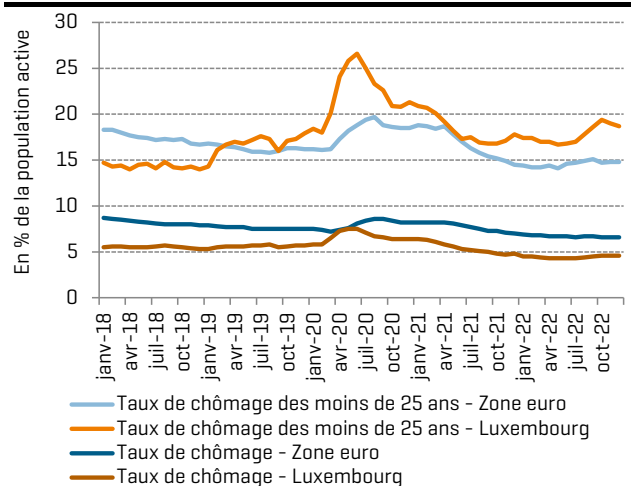
Baisse généralisée de la demande de crédits

Selon la dernière enquête sur le crédit bancaire menée en janvier auprès de 151 banques de la zone euro, dont sept du Luxembourg, la demande de crédits des entreprises et des ménages a fortement diminué au dernier trimestre de 2022 et elle devrait encore s'amoinrir au 1^{er} trimestre 2023. Toutes les banques interrogées au Luxembourg ont constaté une baisse de la demande de prêts immobiliers au dernier trimestre 2022. Cette baisse de la demande serait liée à la hausse des taux d'intérêt, à une baisse de la confiance des consommateurs, à de moindres intentions d'investir et à des perspectives dégradées sur le marché de l'immobilier.

Au Luxembourg, le taux moyen des nouveaux crédits à la consommation a augmenté de 1.5 point de % sur un an en décembre 2022 (pour atteindre 4.1%), celui des crédits aux entreprises a augmenté de 1.7 point de % (à 2.8%) et le taux fixe moyen appliqué aux nouveaux prêts immobiliers a augmenté de 2.1 point de % (à 3.5% contre 2.6% pour les taux variables). En décembre 2022, le montant de nouveaux prêts immobiliers à taux fixe a chuté de 47% [contre une baisse de 3.4% pour les crédits à taux variable], alors que le montant de nouveaux prêts aux entreprises a chuté de 29%.

Marché du travail

TAUX DE CHÔMAGE EN ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG



Sources: Eurostat, Macrobond (données désaisonnalisées)

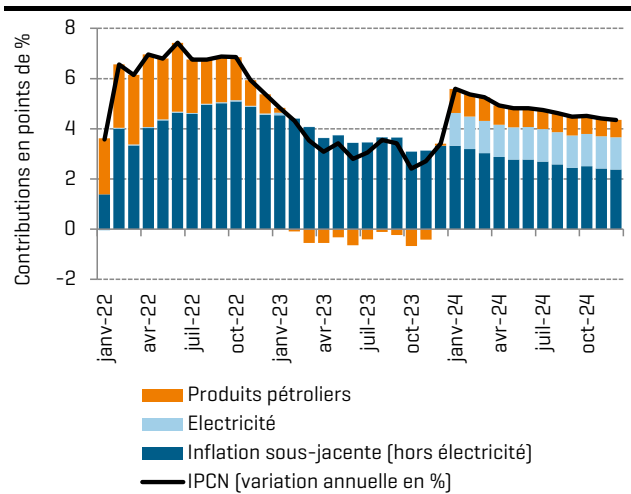
Hausse du chômage des jeunes

Le chômage des moins de 25 ans s'est remis à augmenter en zone euro depuis l'été 2022, passant de 14.1% de la population active en juin à 14.8% en décembre, alors que le taux global stagne à 6.6%. Tout comme pour le taux global, la hausse est particulièrement élevée en Finlande (de 9.0% en juin à 18.9% en décembre). L'Espagne et la Grèce affichent toujours le chômage des jeunes le plus élevé (à presque 30% de la population active), l'Allemagne et les Pays-Bas le plus faible (à resp. 5.8% et 7.5%).

Au Luxembourg, les tendances sont similaires, le chômage global s'est stabilisé un peu en-dessous des 5%, après une légère remontée sur les mois d'été, tandis que le chômage des jeunes a augmenté sur les derniers mois, passant de 16.7% en mai à 18.7% en décembre. Les moins de 25 ans représentent seulement 8% des chômeurs inscrits à l'ADEM, alors qu'ils ont contribué à raison d'un quart environ à la hausse du chômage en été. Déjà sur le passé, le chômage des jeunes a réagi bien plus fortement aux ralentissements conjoncturels que le chômage global, probablement du fait que les entreprises freinent d'abord les recrutements [ce qui pénalise surtout les jeunes entrants sur le marché du travail].

Inflation

TAUX D'INFLATION ANNUEL ET CONTRIBUTIONS



Source: STATEC

Rebond de l'inflation en 2024

En 2023, l'inflation devrait demeurer contenue au Grand-Duché en raison des mesures étatiques permettant de freiner tant les prix du gaz et du mazout (inclus dans les prix des produits pétroliers) que ceux de l'électricité (compris dans l'inflation sous-jacente).

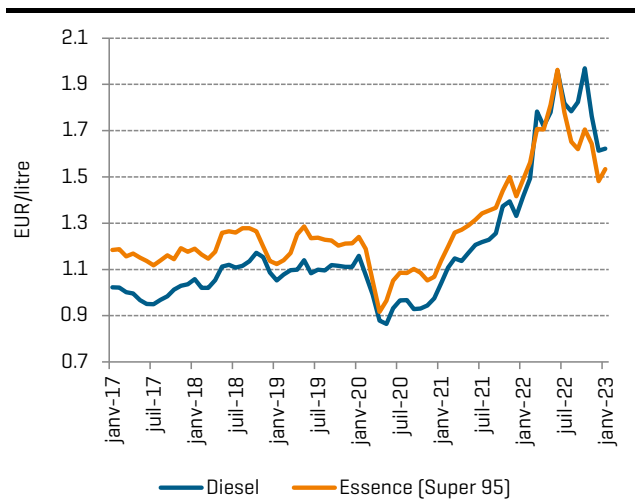
Après la levée des boucliers tarifaires, prévue au 1^{er} janvier 2024, et en l'absence de nouvelles mesures, les prix à la consommation devraient connaître un ajustement à la hausse, en particulier ceux de l'énergie. Reflétant l'évolution des marchés dérivés et le mode d'approvisionnement des fournisseurs d'énergie au Luxembourg, le STATEC prévoit ainsi une hausse du prix du gaz et de l'électricité de respectivement environ 40% et 80% en 2024. Néanmoins, il est recommandé de considérer avec prudence les prévisions à l'horizon 2024 dans le contexte actuel marqué par les fortes instabilités géopolitiques et des prix de l'énergie très volatiles.

Le STATEC maintient à 3.4% sa prévision d'inflation pour cette année et anticipe une remontée à 4.8% pour l'année prochaine. Une tranche indiciaire serait payée au 4^e trimestre 2023 (après celles de février et d'avril) puis une autre au 2^e trimestre 2024.

Énergie

Les prix des carburants baissent

PRIX DES CARBURANTS AU LUXEMBOURG



Source: Macrobond

Les prix des carburants sont en baisse au Grand-Duché, après une année 2022 marquée par des niveaux historiquement élevés. En janvier 2023, le diesel et l'essence ont enregistré des prix moyens à environ 1.6 EUR/litre et à 1.5 EUR/litre (contre quelque 1.7 EUR/litre en moyenne pour les deux carburants en 2022).

Cette évolution favorable pour les consommateurs est néanmoins à relativiser. Premièrement, les prix demeurent bien supérieurs à ceux des dernières années. Deuxièmement, la tendance baissière du prix du Brent est encore fragile. Or le prix des carburants est fortement lié au cours du prix du pétrole. Suite à l'appréciation de l'euro et à une stabilisation apparente des marchés, le baril de Brent est passé depuis décembre sous la barre des 80 EUR (contre 100 EUR en moyenne depuis le début de la guerre en Ukraine).

D'un côté, l'offre de pétrole devrait diminuer si la Russie poursuit son plan de limiter sa production. De l'autre côté, avec la fin de la politique zéro-COVID, la reprise de l'économie chinoise pourrait accroître la demande mondiale de l'or noir.

Tableau de bord

	mai-22	juin-22	juil-22	août-22	sept-22	oct-22	nov-22	déc-22	janv-23	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	-1.4	-3.3	0.1	-1.9	1.4	-4.1	-0.1	...	...	-1.0	1.1
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	3.2	-5.0	-2.3	-0.7	1.1	-3.6	-2.1	...	...	-1.6	-0.5
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	-1.8	-4.1	0.1	-0.6	4.5	-2.3	-3.1	...	...	-0.5	1.0
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	6.8	7.4	6.8	6.8	6.9	6.9	5.9	5.4	4.8	5.4	4.1
Inflation sous-jacente	4.5	4.8	4.7	5.1	5.2	5.1	4.9	4.6	4.8	4.8	2.0
Indice des produits pétroliers	49.7	56.3	43.6	36.0	37.4	35.2	20.9	15.8	3.9	13.3	51.7
Indice des prix à la production industrielle	32.8	30.1	29.7	25.9	22.6	22.9	20.2	19.0	...	20.7	24.8
Indice des prix à la construction ¹	13.9	13.9	14.9	14.9	14.9	15.9	15.9	15.9	...	15.9	9.3
Coût salarial moyen par personne (CNT)	7.8	7.8	4.5	4.5	4.5	...	...	...	...	4.5	4.0
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	1.0	-2.8	-11.7	4.5	-1.3	0.4	0.6	...	...	-0.1	-2.7
Importations de biens en volume	4.8	3.6	3.0	10.0	5.3	-5.2	7.3	...	...	2.1	5.7
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	3.6	3.5	3.6	3.4	3.4	3.3	3.2	3.4	2.7	3.1	3.6
Emploi national	2.5	2.5	2.8	2.7	2.6	2.6	2.6	2.7	2.3	2.5	2.8
Taux de chômage [en % de la population active, cvs, ADEM]	4.7	4.7	4.7	4.8	4.8	4.9	4.9	4.8	4.9	4.9	5.1

Source: STATEC

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

¹ Estimations sur base de données semestrielles

Repères

	Variation en % par rapport au trimestre précédent					
	2021 T3	2021 T4	2022 T1	2022 T2	2022 T3	2022 T4
Zone euro - Croissance en vol. du PIB [Commission européenne]	2.2	0.5	0.6	0.9	0.3	0.1
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB [Statec]	-0.2	1.6	0.7	-0.5	1.1	-
	Variation annuelle en %					
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB [Statec]	2018	2019	2020	2021	Prévision 2022	Prévision 2023
	1.2	2.3	-0.8	5.1	1.7	1.5

PIB en valeur 2021: 72 295 Mio EUR
 Salaire minimum mensuel [depuis le 01/02/2023]: 2 447.07 EUR
 Balance courante (T3 2022): 526 Mio EUR
 Population résidente (01/01/2022): 645 397

Indice des prix à la consommation (01/2023) - base 1^{er} janvier 1948: 959.46
 Moyenne semestrielle de l'indice rattaché au 1^{er} janvier 1948 (01/2023): 965.03
 Date prévue pour la prochaine indexation des salaires: avril 2023

Pour en savoir plus:

info@statec.etat.lu

[+352] 247-84219

www.statistiques.lu

La reproduction est autorisée à condition de mentionner la source.