

Vers un rebond moins fort qu'attendu en 2024?

La progression de l'activité en zone euro sera vraisemblablement modeste cette année, et de nombreux risques baissiers pèsent sur le rebond prévu pour 2024. Les indicateurs conjoncturels du début 2023 montrent tout de même certains signes d'amélioration sur le front de l'activité, de l'inflation et du marché du travail.

Dans ses dernières prévisions publiées le 11 avril, le Fonds monétaire international revoit légèrement à la hausse la croissance de l'activité en zone euro pour l'année en cours, à +0.8% [contre +0.7% en janvier dernier¹]. L'organisation internationale révisé par contre à la baisse celle prévue pour 2024 à +1.4% [contre +1.6% antérieurement]. Ces chiffres, ainsi que la direction des révisions, sont relativement comparables aux dernières prévisions d'autres institutions telles que la Commission européenne, l'OCDE ou la BCE².

Le FMI insiste particulièrement sur l'accroissement et la prédominance des risques baissiers [c.-à-d. qui induisent une évolution de l'activité moins forte qu'escompté]. La détérioration de l'environnement financier est largement évoquée. Il faut dire qu'au cours du mois précédant la publication du rapport, les valeurs bancaires ont été sévèrement malmenées sur les marchés boursiers dans le sillage des faillites de deux banques américaines et des déboires de Crédit Suisse [rachetée par UBS] et de la Deutsche Bank. Si la tempête s'est un peu calmée depuis³, les institutions financières demeurent potentiellement vulnérables dans le contexte de la remontée des taux d'intérêt. Celle-ci a notamment pour effet de diminuer la valeur des obligations [dont celles d'Etat] qu'elles détiennent. La remontée des taux, forte et rapide, vient aussi impacter l'économie réelle via la diminution des capacités de financement des ménages et des entreprises, avec un repli des volumes de crédits à la clé⁴. Parmi les autres risques baissiers, le FMI met en avant ceux d'une inflation durablement élevée, de tensions sur la dette souveraine des économies émergentes et en développement [notamment dans le sillage de l'appréciation du dollar US], d'un faible rebond de l'activité en Chine, d'une escalade de la guerre en Ukraine [avec des tensions accrues sur les marchés de l'énergie⁵] et de relations géoéconomiques détériorées dont pâtirait le commerce mondial.

Quelques signes récents d'amélioration en zone euro

Les développements conjoncturels récents comportent néanmoins des éléments positifs, notamment en Europe. L'enquête PMI d'avril témoigne d'une activité au plus haut depuis 11 mois en zone euro,

PRÉVISIONS DE CROISSANCE DU PIB EN ZONE EURO [VAR. ANNUELLE EN %]

	2023	2024
FMI [11.04.23]	0.8	1.4
Oxford Economics [12.04.23]	0.8	1.0
OCDE [13.03.23]	0.8	1.5
BCE [14.02.23]	0.9	1.5
Commission européenne [13.02.23]	0.9	1.5

Sources: comme indiquées dans le tableau

même si celle-ci provient essentiellement du secteur des services [l'activité de l'industrie continue en revanche à se détériorer⁶].

L'inflation continue par ailleurs à ralentir (+6.9% sur un an en mars dans la zone euro, après un pic à +10.6% en octobre dernier), bien que ce mouvement résulte pour le moment essentiellement de la composante énergétique [les hausses de prix dans l'alimentaire et les services demeurent dans une phase d'accélération]. L'euro, quasiment à parité avec le dollar US à l'automne 2022, s'est réapprécié depuis [avec un taux de change d'environ 1.10 USD/EUR au moment de la rédaction], ce qui va réduire l'inflation importée.

Le marché du travail en zone euro demeure par ailleurs étonnamment résilient [considérant le ralentissement marqué de l'activité au 2^e semestre 2022], avec une bonne tenue de l'emploi et un chômage au plus bas [à 6.6% de la population active en février 2023⁷]. Néanmoins, on assiste à une remontée des défaillances d'entreprises [au Luxembourg aussi, voir ci-après] qui, si elle se confirme, devrait impacter plus significativement l'évolution des effectifs.

¹ Pour rappel, le PIB de la zone euro avait progressé de 3.5% en 2022, une année certes marquée par les conséquences de la guerre en Ukraine mais aussi par des phénomènes de rattrapage de l'activité après la crise sanitaire.

² Le STATEC intègre les prévisions d'Oxford Economics dans son cadre d'hypothèses internationales pour établir ses projections, qui sont un peu plus pessimistes pour 2024 [cf. tableau ci-dessus].

³ A la mi-avril, l'indice Stoxx 600 des valeurs bancaires a regagné la moitié de ce qu'il avait perdu au cours du mois précédent.

⁴ Dans son rapport, le FMI mentionne sur base de différentes études que les décisions de politique monétaire produisent des effets sur l'activité économique de manière immédiate

ou dans un délai allant jusqu'à trois trimestres. La vitesse de transmission de ces décisions à l'inflation serait plus long, allant de 1.5 à 2.5 années.

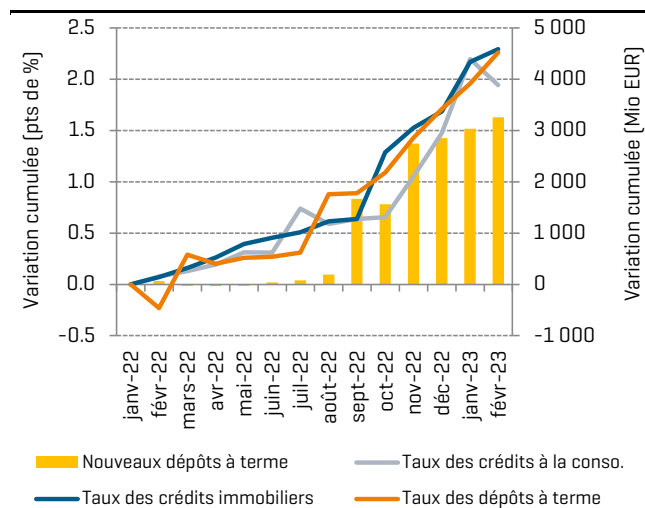
⁵ Pour les pays européens, les effets négatifs de la crise énergétique ont pour l'instant été limités par le haut niveau de stockage du gaz et la douceur de l'hiver 2022-23, mais le défi se présentera de nouveau à l'hiver prochain.

⁶ La détérioration est particulièrement notable en France, où les mouvements sociaux liés à la réforme des retraites ont perturbé l'approvisionnement et la production du secteur.

⁷ Le taux de chômage s'était stabilisé à 6.7% du 2^e au 4^e trimestre 2022, et a légèrement reflué sur les deux premiers mois de 2023 grâce aux résultats de l'Allemagne, de la France et de l'Espagne.

Secteur financier

NOUVEAUX CRÉDITS ET DÉPÔTS DES MÉNAGES



Source: BCL

Les dépôts à terme profitent de la hausse des taux

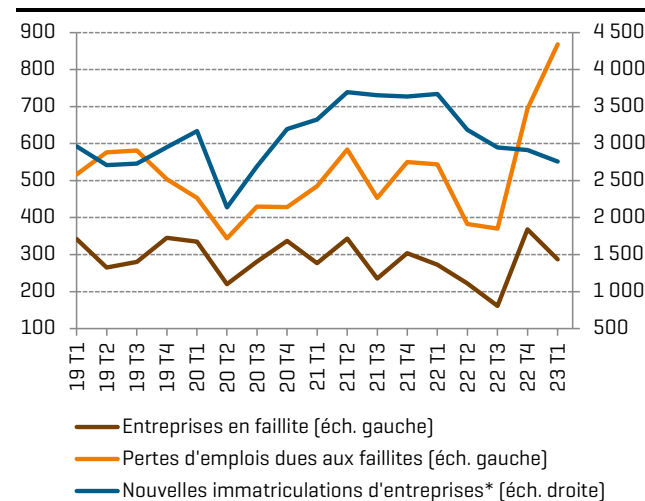
Le relèvement des taux directeurs par la Banque centrale européenne (+3.5 points de % depuis juillet 2022) a poussé à la hausse les taux appliqués par les banques du Luxembourg sur les crédits immobiliers et à la consommation mais aussi les taux des dépôts à terme des ménages.

Les taux moyens des crédits immobiliers et des dépôts à terme ont tous deux augmenté de 2.3 points de % entre janvier 2022 et février 2023. Les taux variables sur les nouveaux prêts immobiliers étaient de 3.5% en moyenne en février 2023, contre 3.8% pour les taux fixes à 10 ans ou plus, 3.6% pour les crédits à la consommation et 2.1% pour les dépôts à terme des ménages.

Si la hausse des taux entraîne à la baisse la demande de crédits (immobiliers surtout, avec des montants octroyés en février 2023 inférieurs d'un tiers par rapport à février 2022), elle incite aussi les ménages du Luxembourg et des autres pays de la zone euro à réorienter leurs actifs. Le montant de nouveaux dépôts à terme a ainsi été multiplié par 30 sur un an, passant de 109 Mio EUR à plus de 3 300 Mio EUR, ce qui n'avait plus été observé depuis 2009.

Marché du travail 1/2

FAILLITES ET CRÉATIONS D'ENTREPRISES AU LUXEMBOURG



Sources: STATEC, RCS - Registre de commerce et des sociétés

*Hors fusions et scissions

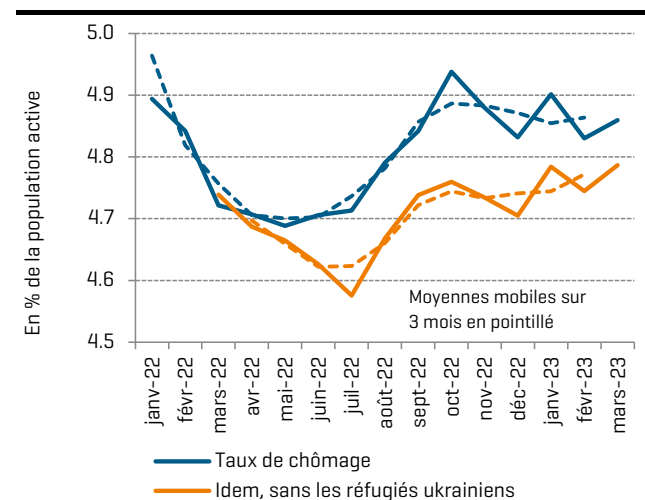
Plus de pertes d'emplois dues aux faillites

Si le nombre de faillites était demeuré relativement faible en zone euro lors de la crise sanitaire (probablement en lien avec les mesures de soutien aux entreprises), il est nettement reparti à la hausse sur la deuxième partie de 2022 (+23% sur un an en T3 et +56% en T4). Cette évolution s'explique en grande partie par une explosion des faillites en Espagne (+183% au dernier trimestre), mais aussi par des hausses marquées en France (+49%), aux Pays-Bas (+42%), en Belgique (+22%) et en Allemagne (+20%).

Au Luxembourg, le nombre de faillites reste relativement faible fin 2022/début 2023, mais les pertes d'emplois correspondantes ont fortement augmenté: +60% sur un an au 1^{er} trimestre 2023, représentant presque 900 personnes. Plus d'un tiers d'entre elles sont issues de la construction, les principales autres branches concernées étant l'Horeca (150 pertes d'emplois dues aux faillites) et les transports (98 personnes). Parallèlement, l'emploi dans la construction note un fort ralentissement sur les derniers trimestres: de +3.7% sur un an en 2021 à +1.1% sur un an au 1^{er} trimestre 2023. Au niveau global, l'emploi continue également à ralentir. Par ailleurs, les nouvelles immatriculations d'entreprises tendent à refluer au cours des derniers trimestres.

Marché du travail 2/2

TAUX DE CHÔMAGE



Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

Remontée tendancielle du chômage

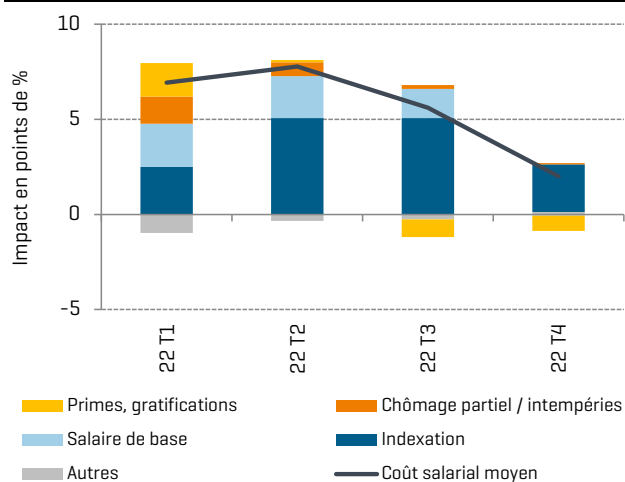
Après une remontée du chômage au 3^e trimestre 2022, celui-ci s'est stabilisé un peu en-dessous de 5% fin 2022/début 2023. Toutefois, en enlevant les réfugiés ukrainiens pour le calcul du taux, le chômage montre une tendance légèrement haussière.

Au printemps 2022, l'afflux des réfugiés ukrainiens avait contribué à stopper la baisse du chômage entamée depuis l'été 2020, avec l'inscription à l'ADEM de plus de 650 bénéficiaires de protection temporaire. A l'inverse, leur intégration sur le marché du travail freine le chômage sur le début de l'année 2023. En mars 2023, plus de 800 réfugiés ukrainiens se retrouvent désormais en emploi au Luxembourg, la plupart d'entre eux dans les branches de la santé et action sociale (25%) et dans l'Horeca (17%).

Au 1^{er} trimestre 2023, certaines catégories continuent à tirer à la hausse le chômage, notamment les jeunes de moins de 30 ans (+1.9% sur un trimestre en désaisonnalisé), les chômeurs disposant d'un diplôme d'études supérieures (+5.4%) et ceux travaillant dans le support à l'entreprise (+3.5%) ou dans le commerce, vente et grande distribution (+3.2%).

Salaires

COÛT SALARIAL MOYEN PAR PERSONNE (VARIATION ANNUELLE)



Sources: STATEC [Comptes nationaux], IGSS

Faible hausse du coût salarial moyen au 4^e trimestre 2022

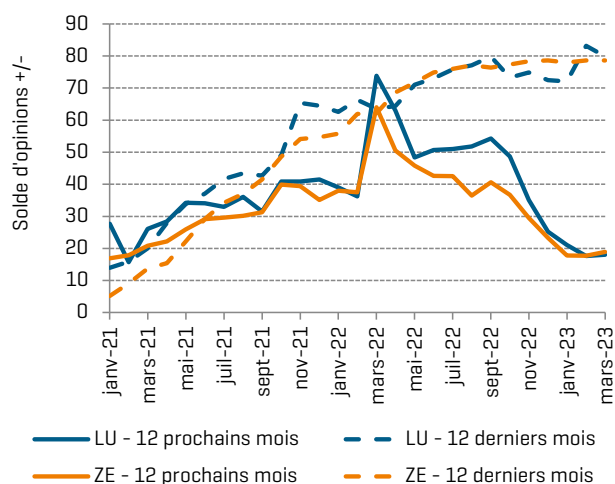
Le coût salarial moyen (CSM) par personne a ralenti au 4^e trimestre au Luxembourg, avec une progression annuelle de +2%. Cette hausse est bien inférieure à celles de la zone euro (+5%) et des pays voisins, où le CSM a accéléré en T4, avec une croissance particulièrement forte en Belgique (+9%).

La principale raison du ralentissement du CSM au Luxembourg au dernier trimestre de 2022 est qu'une seule tranche indiciaire a été déclenchée entre le T4 2021 et T4 2022 (avril 2022), alors que deux indexations avaient contribué à la hausse du CSM en T3 (octobre 2021 et avril 2022). Ainsi, la progression du CSM va accélérer à nouveau sur la 1^{re} moitié de 2023, suite aux tranches indiciaires de février et avril.

La croissance du CSM est plus faible que celle de l'échelle mobile en T4 en raison de moindres primes et gratifications. Le secteur public contribue le plus à la hausse du CSM, alors que le secteur financier a une contribution négative (liée à une baisse des rémunérations dans le domaine bancaire).

Inflation

PERCEPTION DES CONSOMMATEURS SUR L'ÉVOLUTION DES PRIX



Source: Macrobond

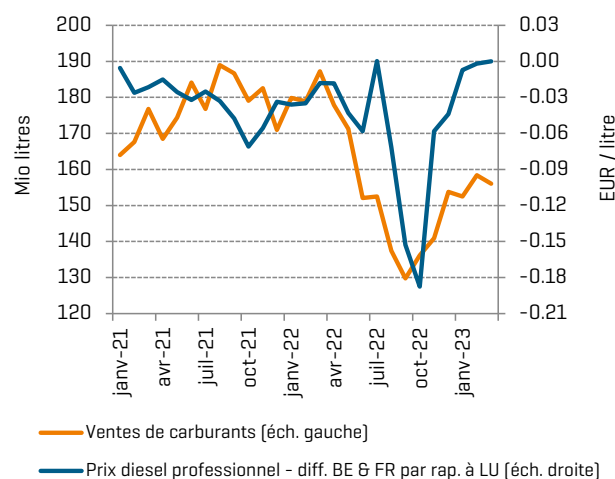
Les anticipations sur l'évolution des prix sont en baisse

Les consommateurs du Luxembourg ont fortement baissé leurs anticipations d'inflation sur les 12 prochains mois par rapport à celles exprimées au début de la guerre en Ukraine. Ce constat est similaire à l'échelle de la zone euro. De manière générale, ces anticipations plus optimistes reflètent le ralentissement de l'inflation au cours des derniers mois [3.6% en mars 2023 au Luxembourg, après un pic à 7.4% en juin 2022] découlant notamment d'un certain assouplissement des tensions sur l'approvisionnement d'énergie en Europe. Au Grand-Duché, le repli au niveau de la perception sur l'inflation future s'est nettement accéléré après l'accord tripartite de septembre 2022.

En revanche, la perception sur l'évolution des prix au cours des 12 derniers mois demeure élevée au Luxembourg et en zone euro. Cela peut s'expliquer notamment par les prix des produits alimentaires qui font partie des dépenses quotidiennes des consommateurs et qui continuent à battre des records historiques en mars 2023 (+13.3% au Luxembourg et +17.5% en zone euro sur un an).

Énergie

PRIX ET VENTES DE CARBURANTS



Sources: Ministère de l'énergie, Macrobond, STATEC [données désaisonnalisées]

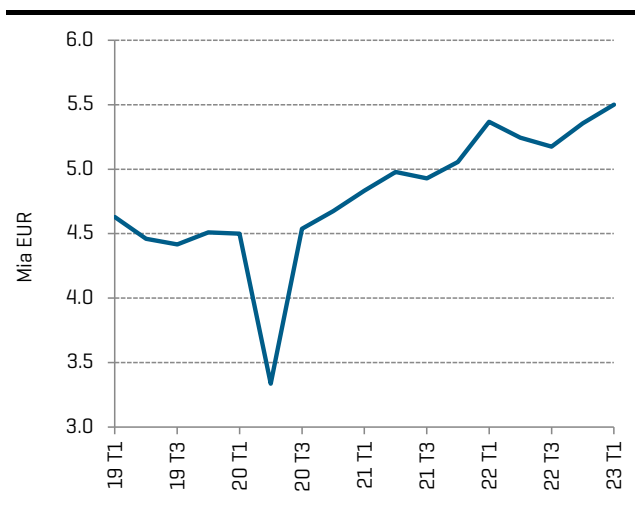
Un rebond moins fort des ventes de carburants

L'année 2022 a vu les ventes de carburants nettement reculer (-11% par rapport à 2021). Cette chute s'explique surtout par la crise énergétique et les mesures correspondantes mises en places par les gouvernements dans les pays voisins jusqu'à la fin de l'année. Ces aides étatiques sur les prix de carburants étaient plus prononcées et étalées, notamment en France, qu'au Luxembourg. Les prix luxembourgeois étaient ainsi moins compétitifs, surtout pour le diesel professionnel.

Avec l'arrêt progressif des mesures étrangères fin 2022, un rebond des ventes de carburants au Luxembourg s'est profilé, avec une hausse de 20% en mars 2023 par rapport à septembre 2022. Ce rebond semble désormais s'essouffler, les ventes se stabilisant entre 150 et 160 millions de litres par mois sur le premier trimestre, largement en dessous de la moyenne historique mais en ligne avec la baisse tendancielle des ventes depuis 2019. Cette tendance baissière est surtout due à une diminution des ventes de diesel.

Finances publiques

RECETTES FISCALES (HORS COTISATIONS SOCIALES)



Sources: Administrations fiscales, STATEC (données désaisonnalisées)

Remontée des recettes fiscales

Après un trou d'air au 3^e trimestre 2022, les recettes fiscales sont reparties à la hausse avec une progression de 2.7% entre le dernier trimestre 2022 et le 1^{er} trimestre 2023 (données désaisonnalisées), soit +2.3% sur un an au 1^{er} trimestre. Les impôts sur les sociétés (+23% sur un trimestre) et les impôts des ménages (+3.4%) contribuent principalement à la hausse observée au 1^{er} trimestre. Les droits d'accise sur les produits pétroliers (+15%) bénéficient du rebond des ventes d'essence et de diesel observé depuis octobre 2022. Les accises sur le tabac se sont en revanche repliées (-17%), après avoir été stimulées par un rebond des ventes au dernier trimestre de 2022, dans l'anticipation d'un changement de la fiscalité au 1^{er} janvier 2023. Les recettes de TVA se sont repliées de 5.2% au 1^{er} trimestre, avec notamment l'abaissement de 1 point de pourcentage de certains taux de TVA.

Sur les prochains mois, si les impôts sur les entreprises pourraient pâtir d'un ralentissement de l'activité, la remontée des ventes de carburants et de tabac devraient stimuler les droits d'accise et le rebond des marchés boursiers devrait dynamiser la taxe d'abonnement.

Tableau de bord

	juil-22	août-22	sept-22	oct-22	nov-22	déc-22	janv-23	févr-23	mars-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	0.0	-1.8	1.2	-1.9	-1.6	-6.2	-8.2	...	...	-5.3	3.1
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	0.7	-0.1	0.2	-2.0	0.9	17.3	-11.2	...	...	1.1	-2.7
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	0.1	-0.7	4.7	-3.1	-2.2	-7.3	-2.0	-1.3	...	-3.9	2.3
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	6.8	6.8	6.9	6.9	5.9	5.4	4.8	4.3	3.6	4.2	5.4
Inflation sous-jacente	4.7	5.1	5.2	5.1	4.9	4.6	4.8	4.8	4.7	4.7	3.0
Indice des produits pétroliers	43.6	36.0	37.4	35.2	20.9	15.8	3.9	-3.5	-11.4	-4.0	52.6
Indice des prix à la production industrielle	29.7	25.9	22.5	23.0	20.3	19.0	17.3	13.1	...	16.5	25.5
Indice des prix à la construction ¹	14.9	14.9	14.9	15.9	15.9	15.9	...	...	...	15.9	9.3
Coût salarial moyen par personne (CNT)	5.6	5.6	5.6	2.0	2.0	2.0	...	...	...	2.0	6.2
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	-13.4	2.5	-1.4	-1.9	-1.6	-10.8	...	...	...	-4.7	0.2
Importations de biens en volume	0.4	8.4	1.0	-9.0	0.3	-3.1	...	...	...	-4.2	6.4
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	3.6	3.4	3.3	3.3	3.1	3.3	2.9	2.9	2.7	2.8	3.6
Emploi national	2.8	2.7	2.5	2.5	2.5	2.6	2.2	2.3	2.2	2.2	2.8
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	4.7	4.8	4.8	4.9	4.9	4.8	4.9	4.8	4.9	4.9	4.8

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]	2.3	0.6	0.6	0.9	0.4	0.0
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB [Statec]	-0.1	2.0	0.5	-0.3	1.5	-3.8
	Variation annuelle en %					
	2019	2020	2021	2022	Prévision 2023	Prévision 2024
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB [Statec]	2.3	-0.8	5.1	1.5	2.2	3.2
PIB en valeur 2022: 78 130 Mio EUR						
Salaire minimum mensuel (depuis le 01/04/2023): 2 508.24 EUR						
Indice des prix à la consommation (03/2023) - base 1 ^{er} janvier 1948: 978.71						
Moyenne semestrielle de l'indice rattaché au 1 ^{er} janvier 1948 (03/2023): 969.98						
Date prévue pour la prochaine indexation des salaires: T4 2023						
Balance courante (T4 2022): -1 058 Mio EUR						
Population résidente (01/01/2023): 660 809						

Pour en savoir plus:

info@statec.etat.lu

[+352] 247-84219

www.statistiques.lu