# CONJONCTURE FLASH

Économie et prix

PUBLICATION MENSUELLE SUR L'ÉTAT DE LA CONJONCTURE LUXEMBOURGEOISE – **FÉVRIER 2024**

# DEUX ANNÉES DIFFICILES POUR LA ZONE EURO

**La stagnation de l'activité s'est poursuivie sur la fin de 2023 en zone euro, même si les résultats sont assez contrastés entre les différents Etats membres. L'année 2024 devrait encore se solder par une croissance faible, vu en particulier le manque de dynamisme attendu au premier semestre.**

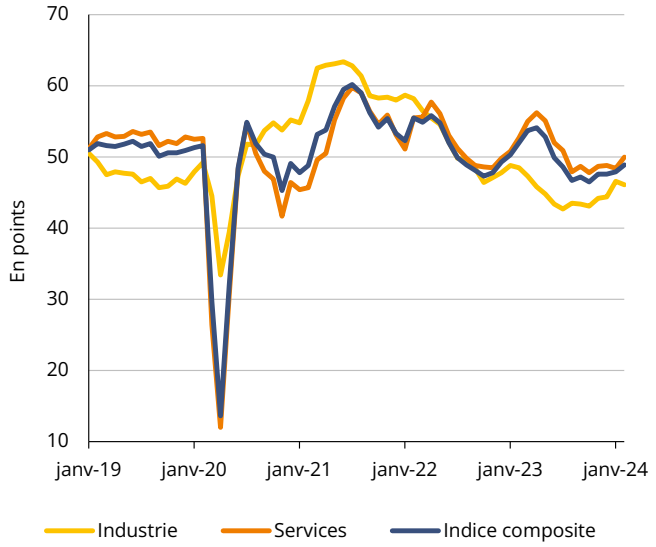
Le PIB de la zone euro a continué à stagner au 4e trimestre 2023 (+0.0% sur un trimestre), à l'image de la tendance déjà relevée sur les quatre précédents trimestres. Sur l'ensemble de 2023, la zone euro enregistre au final une croissance de 0.5% par rapport à 2022 (année qui bénéficiait encore de phénomènes de rattrapage sur les 3 premiers trimestres). Cette faible expansion – la moyenne historique étant proche de +1.5% par an – résulte principalement des conséquences de l'inflation élevée et du resserrement monétaire qui ont considérablement freiné les composantes de la demande intérieure (consommation des ménages, consommation publique et dépenses d'investissement).

Des différences notables persistent entre les principaux Etats membres. Au 4e trimestre, L'Allemagne (première économie de la zone euro et premier partenaire commercial du Luxembourg) a vu son PIB reculer de 0.3% sur un trimestre et confirme son mauvais positionnement sur l'échiquier économique européen. L'industrie a été en 2023 la branche la plus affectée par le revirement conjoncturel à l'échelle de la zone euro et elle a un poids particulièrement élevé dans l'économie allemande[1]. Si l'industrie française a mieux résisté en 2023 (cf. Conjoncture Flash de janvier), l'activité globale dans l'Hexagone fait du sur-place depuis le 3e trimestre, pénalisée notamment par les services (surtout commerce, transports et Horeca) et la construction. L'Espagne présente les meilleurs résultats avec une croissance de 0.6% sur un trimestre au 4e trimestre, proche de celle enregistrée sur les trois trimestres précédents. L'économie espagnole se distingue par des dépenses de consommation privée et publique encore dynamiques en 2023 (la bonne tenue du marché du travail y a soutenu la progression des salaires réels).

## Vers une hausse de l'activité encore très modeste en 2024

Dans ses dernières prévisions (publiées mi-février), la Commission européenne revoit à la baisse la croissance prévue pour la zone euro en 2024 à 0.8%[2] (contre +1.2% dans ses prévisions de novembre dernier), entre autres sous l'effet d'un résultat moins favorable que prévu sur la fin d'année (la Commission attendait auparavant une progression de 0.2% au 4e trimestre). Les derniers résultats de l'enquête PMI (22 février) montrent certes une poursuite de la remontée de l'indice composite d'activité pour la zone euro, mais celui-ci (à 48.9 points, au plus haut depuis 8 mois) indique encore une légère contraction de l'activité (pour les services, l'indice rejoint tout juste le seuil des 50 points qui correspond à une stabilisation).

**INDICES PMI POUR LA ZONE EURO**



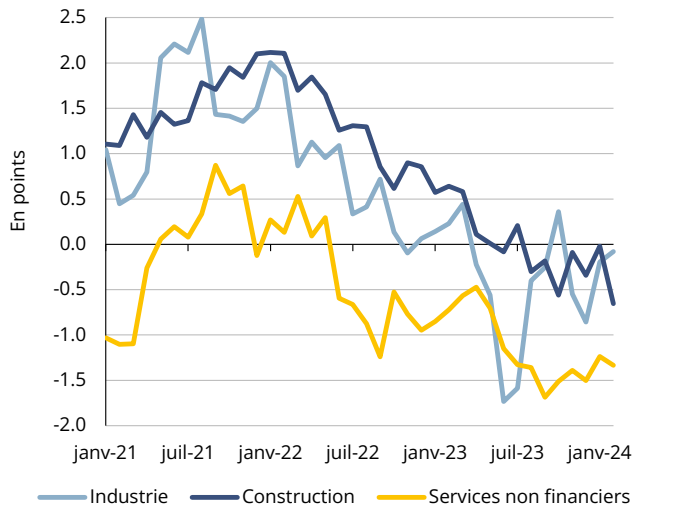

Sources: HCOB, S&P Global (dernières données: févr. 2024)

La Commission, ainsi que la plupart des prévisionnistes, n'attendent pas de redressement conjoncturel significatif sur le premier semestre de l'année en cours, vu notamment le poids que font peser les taux d'intérêt élevés sur les capacités de financement des ménages et des entreprises. Le reflux significatif de l'inflation en zone euro – celle-ci est repassée sous la barre des 3% depuis octobre[3] – constitue à ce titre un signe encourageant puisqu'il conforte l'idée d'un assouplissement à venir de la politique monétaire. La question reste de savoir à partir de quand (a priori vers la mi-2024) et à quel rythme. Il implique aussi un rattrapage des salaires réels qui viendrait appuyer la demande intérieure (ce qui influera aussi sur le paramétrage des décisions de politique monétaire). Des risques baissiers sur l'activité demeurent cependant, en particulier (parmi les plus imminents) concernant la fin des mesures d'aide à l'énergie ainsi que les tensions géopolitiques persistantes et la possible escalade du conflit au Proche-Orient. Ces dernières handicapent actuellement le fret maritime en mer Rouge (avec un allongement des délais de livraison et une hausse des coûts de transport[4]).

[1] L'industrie représente environ 25% de la valeur ajoutée totale en Allemagne, contre un peu moins de 20% dans l'ensemble de la zone euro (données pour 2022).
[2] C'est aussi une croissance de 0.8% que le STATEC avait retenue pour la zone euro en 2024 dans ses prévisions d'automne 2023 (reprenant l'hypothèse fournie par Oxford Economics, celle-ci ayant été depuis revue à la baisse à 0.6%).
[3] Elle s'élève à 2.8% en janvier 2024.
[4] La Commission européenne indique que, selon plusieurs études, la hausse de ces coûts pourrait entraîner un surplus d'inflation de l'ordre de 0.2 à 0.3 point de % pour l'UE.

## Activité

### INDICATEURS DE CONFIANCE DES ENTREPRISES DU LUXEMBOURG




Source: STATEC (données désaisonnalisées, centrées-réduites, dernières données: févr-24)

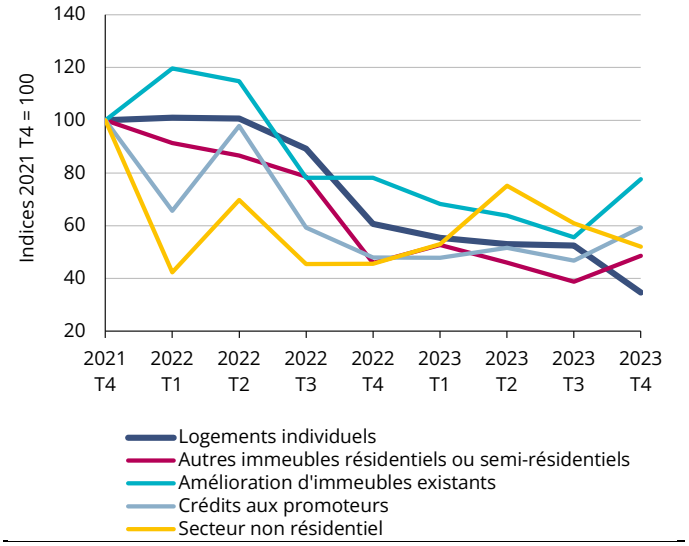
### Une baisse de confiance arrivée à terme ?

La confiance des entreprises du Luxembourg s'est nettement dégradée depuis le printemps 2022 (et le début de la guerre en Ukraine) et ce mouvement a perduré sur l'ensemble du 1er semestre 2023. Dans l'industrie, à l'instar de ce que l'on peut observer à l'échelle de la zone euro, le moral des entreprises tend à remonter depuis l'été dernier, bénéficiant d'opinions plus favorables sur les perspectives de production et l'état des carnets de commandes (notamment dans le domaine de la métallurgie). Les perspectives d'emploi des industriels, à défaut d'enregistrer un rebond, semblent au moins avoir cessé de se dégrader à l'entrée de 2024. La confiance dans les services non financiers semble aussi avoir atteint un point bas en septembre dernier et se redresse légèrement depuis (entre autres pour les services de transports, les services d'information et les activités juridiques et comptables). Elle demeure cependant encore bien inférieure à sa moyenne de long terme (qui correspond au seuil de 0 point sur le graphique ci-contre).

Dans la construction, le moral des entrepreneurs semblait quelque peu se stabiliser depuis l'automne dernier, mais les résultats de février marquent une rechute (avec un repli au niveau des carnets de commandes et des perspectives d'emploi).

## Immobilier

### NOUVEAUX CRÉDITS IMMOBILIERS AU LUXEMBOURG




Source: BCL (données désaisonnalisées)

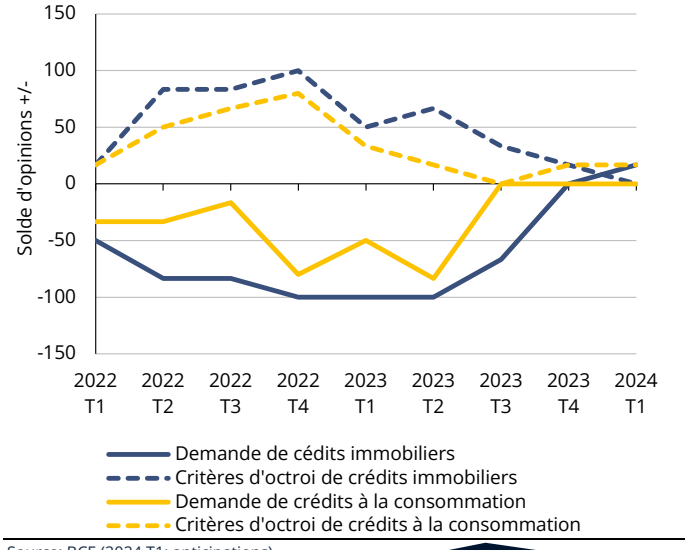
### Le repli des crédits immobiliers se poursuit

Les montants des nouveaux crédits immobiliers octroyés au Luxembourg ont encore diminué au 4e trimestre 2023 (-14% sur un an, -17% sur un trimestre sur base des données désaisonnalisées). Les évolutions divergent toutefois selon le type de bien financé. Les prêts pour des logements individuels (maisons ou appartements), qui constituent la majorité des nouveaux prêts immobiliers, reculent pour le 6e trimestre consécutif. Cette diminution pourrait en partie être liée à une baisse additionnelle des prix de vente (ces derniers ne sont pas encore connus) et de la demande (le nombre de nouveaux crédits baisse de 37% sur un an au 4e trimestre). Le montant de nouveaux crédits pour des logements individuels a ainsi atteint son niveau le plus faible depuis 2013, alors que les prix immobiliers sont, malgré leur reflux récent, encore bien plus élevés qu'à cette époque.

En revanche les prêts octroyés pour des immeubles résidentiels et des améliorations de logements existants repartent à la hausse au 4e trimestre (resp. +25% et +40% sur un trimestre) retrouvant leur niveau d'il y a un an. Les crédits accordés aux promoteurs progressent également (+27% sur un trimestre, +24% sur un an). Les crédits au secteur non résidentiel, qui s'étaient redressés au 1er semestre 2023, repartent depuis à la baisse.

## Secteur financier

### ENQUÊTE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT BANCAIRE AU LUXEMBOURG




Source: BCE (2024 T1: anticipations)

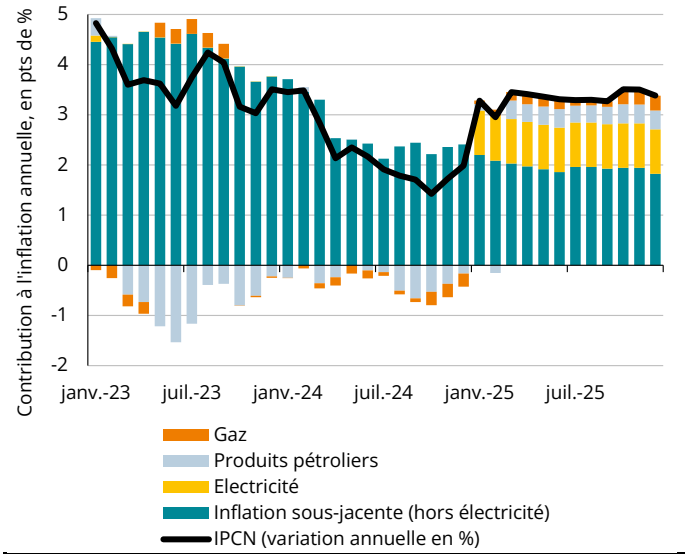
### De meilleures perspectives pour les crédits des ménages en 2024 ?

Sur les deux dernières années, les dix relèvements des taux directeurs de la Banque centrale européenne ont amené les banques à durcir les critères et conditions d'octroi de crédits. Sur cette période, les taux d'intérêt ont été multipliés par trois pour les nouveaux prêts immobiliers et par deux pour les prêts à la consommation au Luxembourg et en zone euro. Depuis la dernière hausse des taux directeurs (septembre 2023), les taux d'intérêt appliqués aux ménages se stabilisent à des niveaux historiquement élevés.

Les perspectives semblent néanmoins s'améliorer. Selon l'enquête sur la distribution du crédit bancaire au Luxembourg, les sept grandes banques interrogées ont en moyenne indiqué qu'elles ont refusé moins de crédits et qu'elles ne durciraient pas davantage les critères d'octroi de crédits immobiliers au cours des prochains moins. Elles anticipent une remontée de la demande de crédits immobiliers dès ce 1er trimestre 2024 alors que celle de crédits à la consommation demeurerait inchangée. Les taux devraient être plus ou moins stables sur la première moitié de l'année puis commencer à diminuer avec la réduction des taux directeurs attendue.

## Inflation 1/2

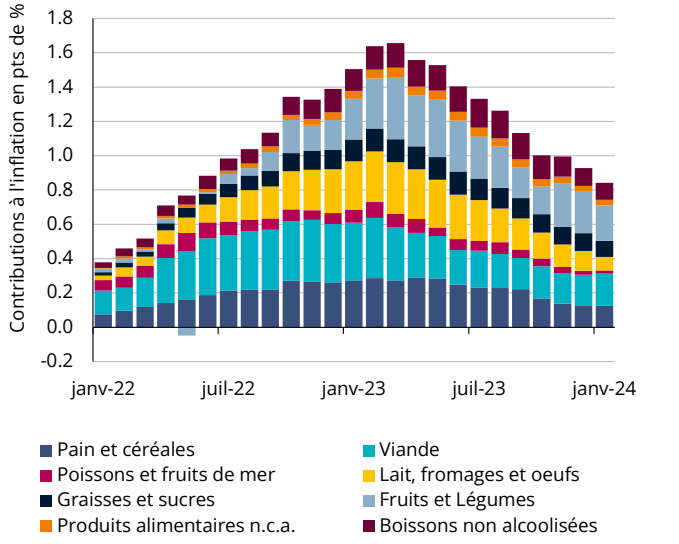
**PRÉVISIONS D'INFLATION**




Source: STATEC (prévision du 6.02.2024)

## Inflation 2/2

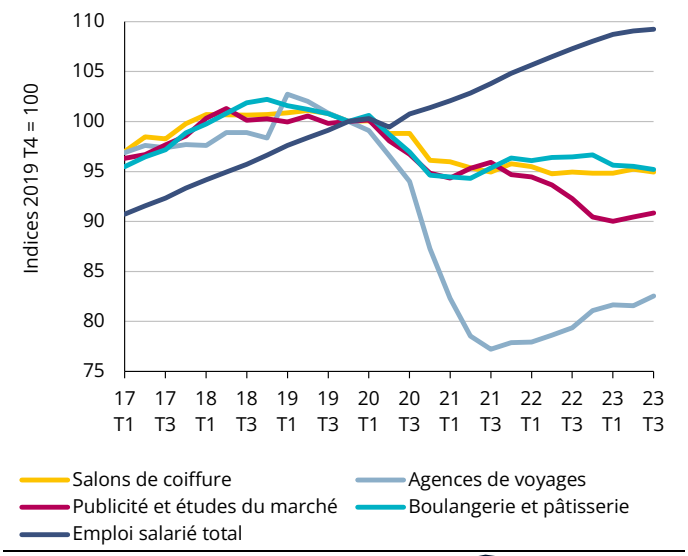
**CONTRIBUTION DES PRIX ALIMENTAIRES À L'INFLATION NATIONALE**




Source: STATEC

## Marché du travail

**ÉVOLUTION DE L'EMPLOI SALARIÉ**




Sources: IGSS, STATEC (données désaisonnalisées)

### Une inflation proche des 2% en 2024

Comme dans la zone euro, le ralentissement de l'inflation au Luxembourg a été plus fort qu'anticipé à la fin de 2023. Le STATEC abaisse à 2.2% sa prévision d'inflation pour cette année (contre 2.5% précédemment) et prévoit une prochaine tranche indiciaire au dernier trimestre 2024. Au Luxembourg, les mesures étatiques sur les prix de l'énergie mises en place au cours de 2022 et 2023 ont permis de contenir l'inflation à un niveau plus faible que dans la zone euro. En 2024, tout comme en 2023, le prix du gaz payé par les ménages n'augmentera pas de plus que 15% par rapport à sa valeur de septembre 2022, le prix de l'électricité ne connaîtra pas d'augmentation et le prix du mazout de chauffage bénéficiera d'un rabais de 15 centimes d'euro par litre.

Après la levée des boucliers tarifaires, prévue au 1er janvier 2025, et en l'absence de nouvelles mesures, l'inflation devrait rebondir et se maintenir au-dessus de 3% tout au long de l'année prochaine (3.3% en 2025). Cela résulte principalement des contributions positives des prix de l'électricité et du gaz (respectivement +17% et +60%). Cette prévision découle directement de l'évolution des prix sur les marchés dérivés et du mode d'approvisionnement des fournisseurs d'énergie au Luxembourg. Il va sans dire que les anticipations de prix des marchés sont volatiles et que les prévisions qui en découlent à l'horizon 2025 sont donc à considérer avec prudence. Une nouvelle indexation interviendrait ainsi au 3e trimestre 2025.

### Une inflation toujours bien alimentée

L'inflation alimentaire freine. En effet, les prix des produits alimentaires (hors alcool et tabac) ont augmenté de 6.4% sur un an en janvier, contre encore +11.8% il y a un an. Cependant, ils contribuent encore à un quart de l'inflation en janvier. Cette dynamique est nourrie principalement par les fruits et légumes, la viande et les céréales. Au Grand-Duché, les aliments qui ont connu les plus fortes hausses sur les deux dernières années (entre janv. 22 et janv. 24) ont été: l'huile d'olive (+37%), le beurre (+32%), les pommes de terre (+29%) et les sauces préparées, vinaigre et autres condiments (+27%).

Dans ses prévisions d'hiver, la Commission européenne montre que l'emballement des prix alimentaires en zone euro a résulté de prix à la production alourdis par le renchérissement de l'énergie et de la hausse des coûts de main-d'œuvre, alors que la contribution des prix à l'importation de produits agricoles a été relativement faible. La plupart des prix des matières premières agricoles, qui avaient flambé suite aux catastrophes climatiques et aux différentes crises géopolitiques, sont retombés au tournant de 2023/2024. Seuls les prix mondiaux du cacao restent fermement ancrés à la hausse (+70% sur un an en janvier 2024), le Ghana et la Côte d'Ivoire (60% de la production mondiale de cacao) ayant été affectés par une météo particulièrement défavorable.

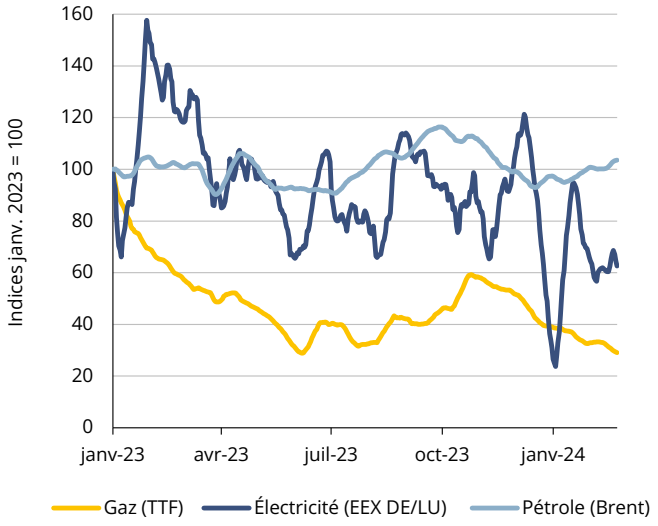
### Certaines activités durablement impactées par les crises

L'épisode du Covid-19 avait fait baisser l'emploi au Luxembourg au 2e trimestre 2020, mais les effectifs se sont ensuite remis à progresser à des rythmes similaires à ceux d'avant-crise. Les évolutions relevées dans certaines activités contrastent cependant négativement avec ce constat général: le Covid-19 et la crise énergétique découlant de la guerre en Ukraine y ont marqué une rupture de nature bien plus durable.

C'est notamment le cas pour les salons de coiffure et les boulangeries et pâtisseries où les crises semblent avoir altéré les habitudes de consommation. A côté de la demande qui leur est adressée, le manque de main-d'œuvre pourrait constituer une deuxième contrainte sur l'évolution de l'emploi dans ces métiers (-5% environ par rapport à la fin de 2019). Les effectifs dans la publicité sont très sensibles aux aléas conjoncturels, comme en témoigne le double creux observé depuis 2020 (près de -10% par rapport à la fin de 2019). L'activité des agences de voyages a encore plus souffert avec une baisse des effectifs dépassant les 20% à la mi-2022, même si un certain redressement s'est opéré depuis. Pour toutes ces activités, les effectifs étaient sur une trajectoire nettement ascendante sur les cinq années précédant la pandémie.

## Énergie

### PRIX AU COMPTANT DU GAZ, DE L'ÉLECTRICITÉ ET DU PÉTROLE




Sources: Macrobond (moyennes mobiles sur 14 jours)

## Différentes trajectoires pour les prix de l'énergie

Après la crise de l'énergie de 2022, les marchés de l'énergie en Europe ont connu une évolution disparate en 2023. Le prix du gaz a continué de diminuer, malgré un rebond temporaire à l'automne lié aux craintes que le conflit au Proche-Orient ne s'étende. La détente du prix de gaz est majoritairement attribuable à une baisse de la consommation (-8% dans l'UE en 2023 après -14% en 2022) et la diversification des sources d'approvisionnement. Le prix de l'électricité a cependant subi un certain découplage avec celui du gaz, montrant que, sur certaines périodes, le gaz n'était plus la méthode de production d'électricité avec les coûts marginaux les plus élevés (mais le charbon).

D'autre part, le prix du pétrole est globalement resté dans une fourchette de 70-90 $/baril. Malgré les récents troubles en mer Rouge, le prix de l'or noir a été contenu par la production record aux Etats-Unis, qui a dépassé les 20 millions de barils par jour, et par une croissance mondiale moins dynamique qu'anticipé. En réaction, les pays de l'OPEP+ ont répondu avec plusieurs réductions de leur production.

## Tableau de bord

| | mai-23 | juin-23 | juil-23 | août-23 | sept-23 | oct-23 | nov-23 | déc-23 | janv-24 | 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 | -7.1 | -6.4 | -6.6 | -5.3 | -10.1 | -3.8 | -5.0 | ... | ... | -6.3 | -1.0 |
| Production dans la construction par jour ouvrable, en volume | -2.6 | -0.5 | -1.2 | 6.7 | -2.9 | -1.9 | -5.8 | ... | ... | -3.5 | -0.2 |
| Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants | -3.0 | 3.1 | -1.6 | -2.5 | -4.2 | -0.2 | -0.6 | ... | ... | -1.7 | -0.2 |
| **Prix, salaires** | | | | | | | | | | | |
| Indice des prix à la consommation (IPCN) | 3.6 | 3.2 | 3.7 | 4.2 | 4.0 | 3.2 | 3.0 | 3.5 | 3.4 | 3.3 | 5.4 |
| Inflation sous-jacente | 4.8 | 4.7 | 4.9 | 4.5 | 4.3 | 4.2 | 3.9 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.8 |
| Indice des produits pétroliers | -13.9 | -17.4 | -12.8 | -1.3 | -0.6 | -10.8 | -9.2 | -4.4 | -4.4 | -6.1 | 13.3 |
| Indice des prix à la production industrielle | -1.4 | -3.8 | 1.8 | 1.5 | 1.5 | -2.5 | -1.9 | -1.4 | ... | -2.0 | 20.8 |
| Indice des prix à la construction[1] | 12.3 | 12.3 | 9.3 | 9.3 | 9.3 | 6.4 | 6.4 | 6.4 | ... | 6.4 | 15.9 |
| Coût salarial moyen par personne (CNT) | 6.8 | 6.8 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | ... | ... | ... | ... | 7.0 | 6.0 |
| **Commerce extérieur** | | | | | | | | | | | |
| Exportations de biens en volume | -5.4 | -0.2 | 4.8 | -3.3 | -1.3 | 2.6 | -0.3 | -5.3 | ... | -0.9 | -5.2 |
| Importations de biens en volume | 1.0 | 2.4 | -1.4 | 2.3 | -2.6 | -1.2 | -3.1 | -5.7 | ... | -3.3 | -15.2 |
| **Emploi, chômage** | | | | | | | | | | | |
| Emploi salarié intérieur | 2.4 | 2.2 | 1.9 | 1.9 | 1.7 | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 3.1 |
| Emploi national | 2.1 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.3 | 2.3 |
| Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM) | 5.1 | 5.2 | 5.2 | 5.3 | 5.5 | 5.5 | 5.7 | 5.5 | 5.5 | 5.6 | 4.9 |

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 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **2022 T3** | **2022 T4** | **2023 T1** | **2023 T2** | **2023 T3** | **2023 T4** |
| Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne) | 0.5 | -0.1 | 0.1 | 0.1 | -0.1 | 0.0 |
| Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (STATEC) | 0.2 | -2.3 | 0.9 | -0.2 | -0.1 | - |
| | **Variation annuelle en %** | | | | | |
| | **2019** | **2020** | **2021** | **2022** | **Prévision 2023** | **Prévision 2024** |
| Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (STATEC) | 2.9 | -0.9 | 7.2 | 1.4 | -1.0 | 2.0 |

PIB en valeur (2022)

**77 529** Mio EUR

Salaire minimum mensuel (01/09/2023)

**2 570.93** EUR

Prochaine indexation des salaires prévue : **T4 2024**

Indice des prix à la consommation (01/2024)

**991.89**

Moyenne semestrielle de l'indice: **998.90**

Balance courante (T3 2023)

**2 687** Mio EUR

Population résidente (01/01/2023)

**660 809**

STATEC

**Pour en savoir plus**
Bureau de presse | +352 247-88455 | press@statec.etat.lu
statistiques.lu

La reproduction totale ou partielle du présent bulletin d'information est autorisée à condition d'en citer la source.

**Restez connectés ! Inscrivez-vous à notre newsletter**