

RALENTISSEMENT AUX ÉTATS-UNIS, DÉBUT DE REPRISE EN ZONE EURO

Les États-Unis ont connu une hausse de l'activité bien plus forte qu'en zone euro en 2023 et ce constat vaudra encore certainement sur l'ensemble de 2024. La dynamique américaine semble cependant s'essouffler sur le début de l'année alors que des signes d'amélioration émergent en zone euro.

Depuis la mi-2022, l'économie américaine s'est développée de manière dynamique, contrastant largement avec l'image de quasi-stagnation renvoyée par la zone euro. Sur l'ensemble de 2023, les États-Unis ont ainsi vu leur PIB progresser de 2.5%, contre seulement 0.5% pour les États de l'union monétaire européenne. Pourtant, les deux ont dû faire face à une inflation très élevée en 2022 et 2023¹ et, en réaction, à un net resserrement de la politique monétaire².

Plusieurs facteurs ont participé à la bonne tenue de l'activité aux États-Unis sur l'année écoulée. La consommation des ménages y est demeurée bien orientée (+2.2%, contre seulement +0.6% en zone euro), soutenue notamment par le fait que les ménages américains ont davantage puisé dans leur épargne. Les dépenses de consommation et d'investissement publics y ont aussi substantiellement progressé (+4.1%). La contribution des échanges extérieurs y a par ailleurs été plus élevée, sous l'effet notamment de la hausse des exportations (+2.6%, contre -1.0% en zone euro). A côté de la hausse des dépenses publiques, la politique budgétaire américaine a aussi orchestré une diminution des impôts à destination des ménages et des entreprises, propulsant au final le déficit budgétaire à un niveau très élevé, équivalent à -8.4% du PIB en 2023³, après -4.0% en 2022.

Changements de dynamiques au début de 2024

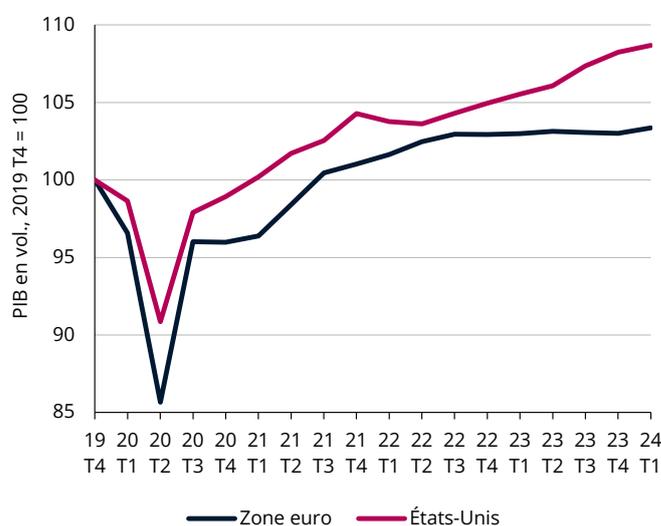
Selon la plupart des prévisions publiées récemment, la croissance US devrait encore avoisiner les 2.5% cette année, soit de nouveau bien plus qu'en zone euro (où elle atteindrait quelque 0.8%). Cette différence résulte cependant beaucoup des profils respectifs du PIB en 2023 – en hausse tout au long de l'année aux États-Unis, plat en zone euro – avec à la clé un acquis de croissance⁴ bien plus favorable aux États-Unis (d'environ 1.5 point de %).

Dans un contexte où l'inflation sous-jacente (hors énergie et alimentation) américaine peine à se résorber – alors qu'elle reflue très nettement en zone euro sur les deniers mois – la perspective d'une prochaine baisse des taux d'intérêt s'est éloignée aux États-Unis (en zone euro, une première baisse est attendue pour la fin du 2^e trimestre de cette année). Néanmoins, des signes de refroidissement pour l'activité pourraient refaire pencher la balance dans l'autre sens. L'économie américaine a significativement ralenti au 1^{er} trimestre 2024, avec une hausse limitée à 0.4% sur un trimestre (contre +0.8% en moyenne par trimestre en 2023).

¹ Les prix à la consommation ont progressé de 8.0% en 2022 et 4.1% en 2023 aux États-Unis, des résultats proches de ceux enregistrés en zone euro (+8.4% en 2022 et +5.4% en 2023).

² Les principaux taux d'intérêt directeurs ont été relevés de 525 points de base aux États-Unis (entre mars 2022 et juillet 2023) et de 450 points de base en zone euro (entre juillet 2022 et septembre 2023).

PIB - ZONE EURO VS. ÉTATS-UNIS



Source: Eurostat

Ce freinage se produit en ligne avec celui des dépenses publiques, une progression moins forte des stocks et une dégradation du solde extérieur. La consommation privée a aussi légèrement ralenti mais demeure dynamique. Les enquêtes de conjoncture envoient des signaux mitigés : d'un côté les indices ISM manufacturier et services sont retombés en zone de contraction en avril, de l'autre les indices PMI demeurent en zone d'expansion (avec une hausse particulièrement prononcée en mai pour les services). Les créations d'emploi ont pour leur part nettement reflué en avril (au plus bas depuis 6 mois).

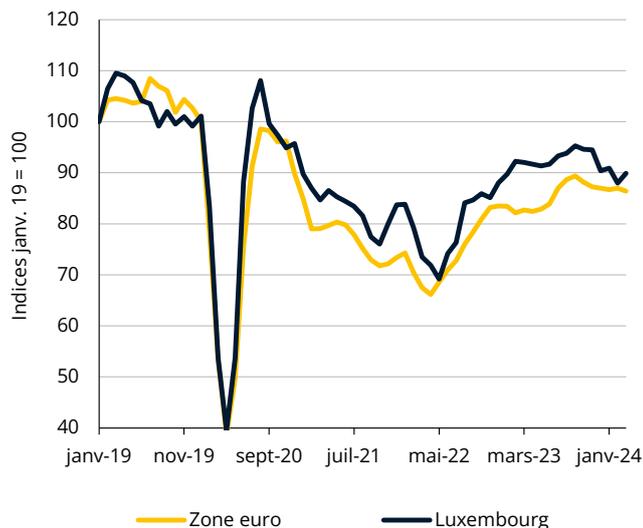
En zone euro par contre, faisant écho aux meilleurs résultats des enquêtes de conjoncture (cf. Conjoncture Flash d'avril), le PIB a rebondi de 0.3% sur un trimestre, soit la progression la plus forte observée depuis 6 trimestres. Peu de détails sont encore disponibles sur la composition de cette reprise, mais elle apparaît comme un mouvement quasi-généralisé entre États membres (et profite notamment aux quatre pays leaders de la zone euro).

³ En zone euro, le déficit budgétaire est de -3.6% en 2023.

⁴ L'acquis de croissance correspond à la variation du PIB pour l'année en cours en supposant que celui-ci se stabilise à son dernier niveau observé sur les trimestres restants de l'année.

Consommation

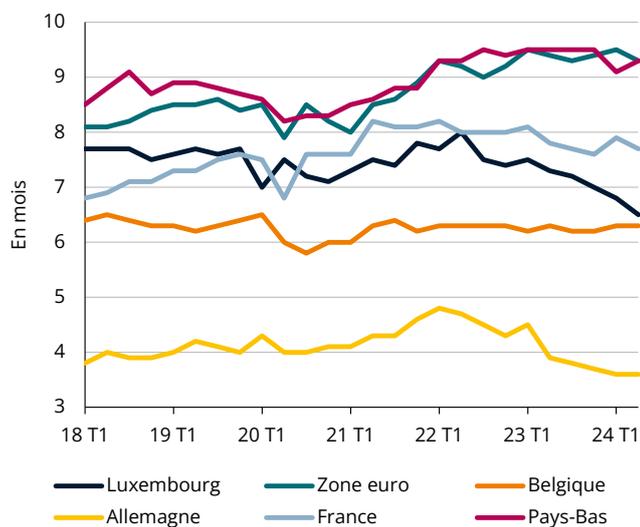
NOUVELLES IMMATRICULATIONS DE VOITURES PARTICULIÈRES



Sources: ACEA, SNCA, STATEC (données désaisonnalisées, lissées sur 3 mois)

Construction

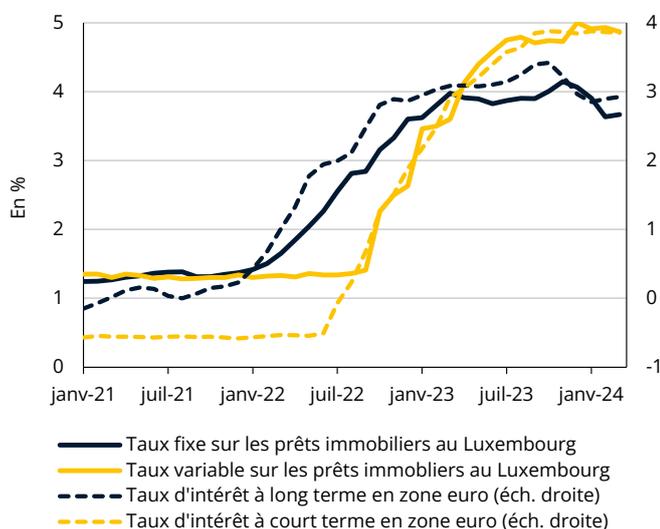
DURÉE D'ACTIVITÉ ASSURÉE DANS LA CONSTRUCTION



Source: Commission européenne

Environnement financier

TAUX SUR LES NOUVEAUX CRÉDITS IMMOBILIERS ET TAUX DE MARCHÉ



Sources: BCL, BCE (données désaisonnalisées)

Les ventes de voitures s'essoufflent

Les nouvelles immatriculations de voitures avaient nettement rebondi en 2023 (+16.8% au Luxembourg, +14.5% en zone euro), sous l'effet d'un rétablissement de l'offre qui avait été handicapé en 2021 et 2022 par des difficultés d'approvisionnement pour certains matériaux et composants. Néanmoins, elles tendent à repartir à la baisse depuis la fin de l'année passée et cette tendance perdue sur les premiers mois de 2024 (avec un repli relativement plus marqué au Luxembourg). L'association européenne des constructeurs automobiles justifie partiellement ce recul par la diminution des subventions accordées pour les véhicules électriques, en Allemagne et en France notamment (au Luxembourg les aides actuellement en vigueur le resteront jusqu'à la fin du mois de juin). Un certain attentisme des consommateurs pour passer à l'électrique est également évoqué par les concessionnaires.

Si la production industrielle automobile en zone euro était elle aussi repartie à la hausse l'année passée (+11%), elle tend à refluer au fil des derniers mois. Au 1^{er} trimestre 2024, elle s'inscrit en baisse de 3.6% sur un trimestre (-8.3% sur un an), et les enquêtes de conjoncture montrent un pessimisme croissant des industriels de l'automobile.

Une visibilité réduite sur l'activité

La durée d'activité assurée, reflétant le temps pris par les travaux en cours et commandés, est renseignée par les entreprises de la construction dans les enquêtes de conjoncture. Au Luxembourg, cette durée recule nettement, se réduisant d'environ 1.5 mois depuis la mi-2022. L'Allemagne affiche une baisse presque similaire, alors que la France enregistre un recul plus limité. La stabilisation observée en zone euro s'explique notamment par les évolutions positives en Espagne et en Italie (où des subsides généreux ont stimulé les rénovations de logements), qui contrebalancent les baisses notamment observées en Allemagne et en France.

Le recul du temps d'activité garantie indique qu'il y a de moins en moins de nouveaux projets remplaçant ceux venant à échéance. Par ailleurs, les opinions relatives aux carnets de commandes, après une certaine stabilisation au tournant de l'année, sont nettement reparties à la baisse en avril. Sur ce même mois, plus de 50% des entreprises de la construction au Luxembourg évoquent une demande insuffisante, soit bien davantage que dans les pays voisins et en zone euro. Ceci a des répercussions sur les perspectives d'emploi du secteur, qui continuent à se dégrader (alors qu'elles semblent avoir atteint un plancher en zone euro).

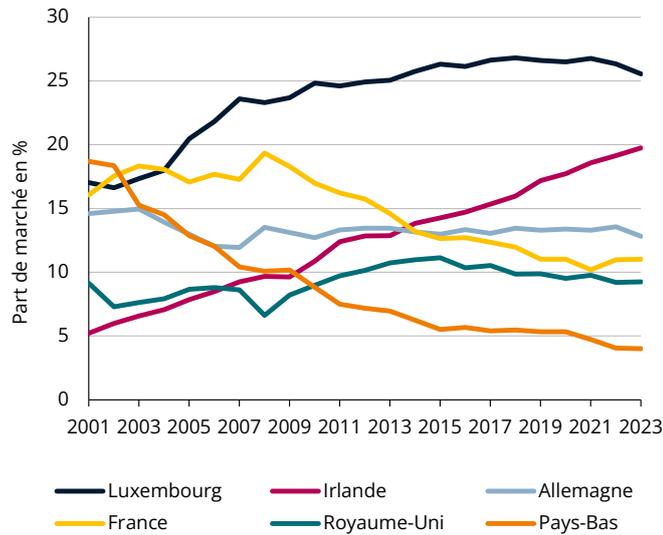
Détente des taux fixes, stabilisation des taux variables

En mars, le taux moyen appliqué aux nouveaux crédits immobiliers à taux variable était de 4.9% (+1.2 point de % sur un an), alors que celui des crédits à taux fixe n'était que de 3.7% (-0.3 point de %). Ces évolutions divergentes s'expliquent par le fait que les taux variables et les taux fixes sont déterminés selon des taux de marché différents. Les taux variables dépendent des taux à court terme (1 à 3 mois) influencés par les taux directeurs. Les taux fixes dépendent quant à eux des taux d'emprunt d'Etats à long terme influencés par l'offre et la demande pour ces titres.

Les taux à long terme ont augmenté dès le début de 2022, en raison de la montée des risques liés à la crise énergétique et des anticipations de hausse des taux directeurs par les investisseurs. Depuis la fin de 2023, les meilleures perspectives sur l'activité en zone euro et les anticipations d'assouplissement monétaire ont engendré une baisse des taux longs et des taux fixes appliqués aux nouveaux crédits immobiliers. Les taux variables et à court terme ont commencé à augmenter à partir de juillet 2022 quand la BCE a augmenté ses taux directeurs. Ils se stabilisent depuis l'automne 2023 et devraient diminuer dès juin 2024 avec la réduction des taux directeurs. En mars 2024, les crédits à taux fixe représentaient 65% des nouveaux crédits octroyés au Luxembourg.

Secteur financier

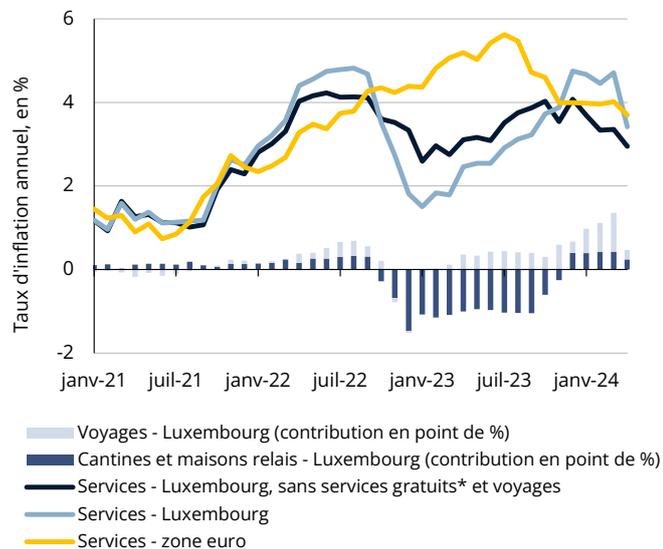
ACTIFS NETS DES FONDS D'INVESTISSEMENT DOMICILIÉS EN EUROPE



Source: EFAMA (données en fin d'année)

Inflation

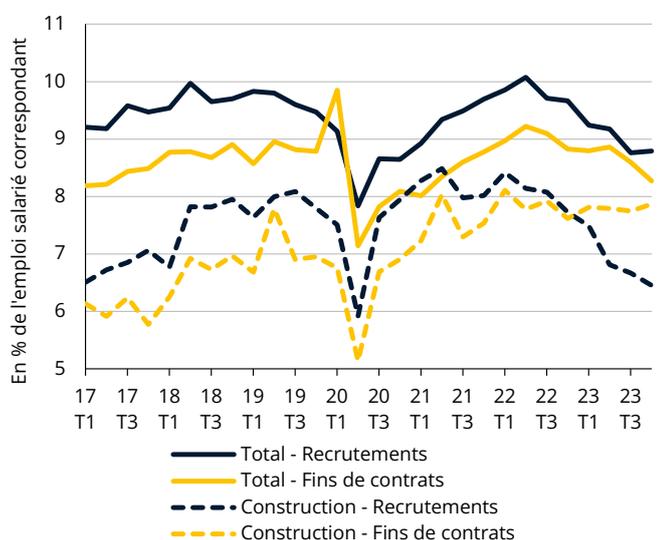
INFLATION DES SERVICES



Sources: STATEC, Eurostat. *Services partiellement gratuits au Luxembourg: transports publics, cantines scolaires et maisons relais.

Marché du travail

RECRUTEMENTS ET FINS DE CONTRATS



Sources: IGSS, STATEC (données désaisonnalisées)

Une part de marché plus faible pour les fonds du Luxembourg

Les actifs des fonds d'investissement domiciliés au Luxembourg ont faiblement progressé en 2023 (+5% sur un an) après avoir chuté de 14% en 2022. La croissance moyenne sur les 20 dernières années était de 10% par an au Luxembourg. Ces deux dernières années se distinguent par des émissions nettes d'actifs négatives, c'est-à-dire que les rachats ont été supérieurs aux émissions. Les autres industries de fonds européennes ont presque toutes affichées des progressions bien plus fortes en 2023, excepté l'Allemagne, le Danemark, la Norvège et Malte. Si le Luxembourg conserve la majorité des actifs des fonds d'investissement gérés en Europe, sa part de marché diminue légèrement depuis 2021 (-1 point de %).

L'Irlande s'impose depuis 2015 comme la deuxième principale domiciliation des fonds en Europe et s'est solidement positionnée en tant que plus grand domicile de fonds indiciels (ETF). Ces derniers contribuent à 60% de la progression des émissions nettes en Europe en 2023. L'Irlande a le plus fortement augmenté sa part de marché (+1.2 point de % depuis 2021), suivie de la France (+0.8 point), la Suisse, l'Italie, la Turquie et l'Espagne (+0.2 point) et le Liechtenstein (+0.3 point). De l'autre côté, les Pays-Bas ont perdu 0.7 point de % sur leur part de marché, l'Allemagne et le Royaume-Uni 0.5 point de % et le Danemark 0.3 point de %.

L'inflation des services ralentit

L'inflation annuelle des services atteint 3.4% en avril (contre 4.7% en mars). Ce fort ralentissement reflète le moindre impact des indexations survenues en 2023. En effet, seule l'indexation de septembre 2023 impacte encore l'inflation annuelle au mois d'avril.

Sur les derniers trimestres, d'autres phénomènes ont toutefois joué sur les prix des services au Luxembourg, notamment la gratuité de certains services publics. Ainsi, la gratuité (partielle) des cantines scolaires et des maisons relais depuis la rentrée scolaire 2022 a tiré l'inflation des services fortement vers le bas en 2023 (d'environ 1 point de % en variation annuelle), impact qui s'est estompé sur la fin de 2023. La gratuité des transports publics, en place déjà depuis mars 2020, ne joue certes plus directement sur les prix des services en 2023, mais comme les prix des transports ont substantiellement augmenté en zone euro suite à la crise de l'énergie, il en découle une moindre inflation des services au Luxembourg qu'en zone euro. Au tournant de 23/24, ce sont surtout les voyages par avion qui ont stimulés les prix des services. Sans ces deux éléments, le ralentissement de l'inflation des services ressort de manière bien plus évidente. En zone euro, l'inflation des services est également en net recul, atteignant 3.7% en avril (contre 5.2% un an auparavant).

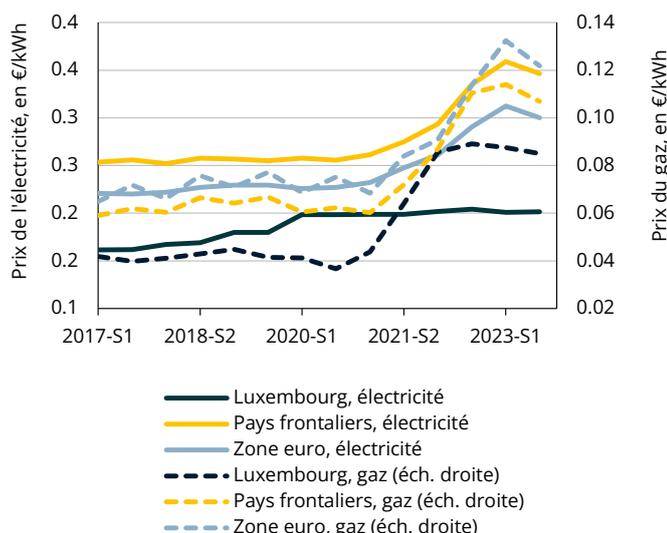
Moins de mouvements sur le marché du travail

Le ralentissement conjoncturel en cours depuis 2022 s'accompagne d'une nette baisse des recrutements (-6.7% en 2023). Les fins de contrats, historiquement fortement corrélées aux embauches, se sont en revanche uniquement repliées de 2.2% l'an dernier. Ce moindre écart entre embauches et fin de contrats implique une baisse des créations nettes d'emplois. L'emploi salarié a ainsi freiné de +3.4% en 2022 à +2.1% en 2023. Le taux de roulement - rapport entre la moyenne (recrutements, fins de contrats) et l'emploi salarié total - tombe à un plus bas depuis 2015 (hors année COVID 2020), ce qui pénalise les nouveaux entrants au marché du travail (+18% de chômeurs de moins de 30 ans en 2023).

La construction contribue à côté des services aux entreprises (y compris l'intérim) le plus à ce repli du taux de roulement. Les fins de contrats dans la construction se sont stabilisées depuis 2022 à un niveau relativement élevé (par rapport à l'avant-crise COVID), alors que les recrutements ont chuté de 16% en 2023. Depuis le début de 2023, ces derniers sont inférieurs aux fins de contrats (et l'écart continue à se creuser), se traduisant par un repli des effectifs dans la construction de 1% en 2023.

Énergie

LES PRIX A LA CONSOMMATION DU GAZ ET DE L'ÉLECTRICITÉ DES MÉNAGES



Source: Eurostat

Les ménages luxembourgeois moins impactés par la crise de l'énergie

En comparaison avec les autres pays européens, les ménages luxembourgeois ont été relativement bien protégés de la crise énergétique. Le prix de l'électricité, inférieur à celui payé dans la plupart des pays d'Europe déjà avant la crise, est resté relativement stable depuis 2020. Ceci notamment parce que la majorité des fournisseurs luxembourgeois s'approvisionne à long terme sur les marchés énergétiques (ce qui a limité les hausses en 2021 et 2022), mais aussi grâce au plafonnement des prix négocié en tripartite fin 2022. En revanche, dans la zone euro, le prix de l'électricité a augmenté d'environ 30% depuis 2020.

Le prix du gaz au Luxembourg a par contre presque doublé depuis la fin 2020, alors qu'il partait d'un niveau relativement faible. Grâce aux mesures tripartites, il s'est stabilisé depuis 2022, contrairement à d'autres pays européens où il a continué à augmenter. Ainsi, le prix à la consommation du gaz luxembourgeois reste nettement inférieur à celui de la majorité des pays de la zone euro, y compris les pays frontaliers.

Tableau de bord

	août-23	sept-23	oct-23	nov-23	déc-23	janv-24	févr-24	mars-24	avr-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	-5.7	-9.9	-3.7	-5.5	-1.6	-4.2	-7.8	-0.9	...	-4.2	-4.5
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	7.1	-3.6	-1.7	-6.0	5.1	-6.2	-7.8	-4.3	...	-6.1	-4.6
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	-0.5	-1.1	1.1	-0.9	-2.2	-1.7	3.3	1.3	...	0.9	-2.0
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	4.2	4.0	3.2	3.0	3.5	3.5	3.2	3.1	2.4	2.9	3.9
Inflation sous-jacente	4.5	4.3	4.2	3.9	4.0	4.0	3.4	3.2	2.4	3.0	4.8
Indice des produits pétroliers	-1.3	-0.6	-10.8	-9.2	-4.4	-4.4	1.1	1.0	3.5	1.9	-9.6
Indice des prix à la production industrielle	1.6	1.5	-2.4	-1.4	-1.6	-2.6	-1.0	-0.8	...	-1.4	13.4
Indice des prix à la construction ¹	9.3	9.3	6.4	6.4	6.4	3.9	3.9	3.9	...	3.9	14.1
Coût salarial moyen par personne (CNT)	7.3	7.3	8.6	8.6	8.6	8.6	2.9
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	0.6	-0.7	5.1	-0.4	-7.9	-0.3	1.3	-8.4	...	-2.8	1.0
Importations de biens en volume	4.0	-2.1	4.8	2.6	-0.1	8.8	6.5	-13.5	...	-0.8	-0.8
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	1.9	1.7	1.6	1.5	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9	1.0	2.7
Emploi national	1.6	1.5	1.5	1.3	1.3	1.1	0.9	0.9	0.8	0.9	2.2
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	5.3	5.5	5.5	5.7	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6	5.6	4.9

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					
	2022 T4	2023 T1	2023 T2	2023 T3	2023 T4	2024 T1
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.0	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.3
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (STATEC)	-1.5	0.6	0.2	-1.4	0.0	-
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (STATEC)	Variation annuelle en %					
	2019	2020	2021	2022	2023	Prévision 2024
	2.9	-0.9	7.2	1.4	-1.1	2.0

PIB en valeur (2023)



79 310 Mio EUR

Salaires minimum mensuel (01/09/2023)



2 570.93 EUR

Prochaine indexation des salaires prévue : T4 2024

Indice des prix à la consommation (04/2024)



1010.47

Moyenne semestrielle de l'indice: 1002.11

Balance courante (T4 2023)



1 465 Mio EUR

Population résidente (01/01/2024)



672 050

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

