



Une lutte contre l'inflation lourde d'intérêts

Dans un contexte marqué par des pressions inflationnistes tenaces et des politiques monétaires restrictives, l'expansion de l'activité économique au Luxembourg resterait modérée en 2023 et 2024, tandis que le solde public se détériorerait considérablement.

Une croissance mal équilibrée en zone euro au début de 2023

Le contexte international demeure marqué par des tensions élevées sur les prix à la consommation. L'inflation mondiale tend certes à reculer, mais pour le moment surtout sous l'effet du repli des prix de l'énergie.

Les autorités monétaires de nombreuses régions demeurent déterminées à faire baisser les pressions inflationnistes sous-jacentes et les niveaux des taux d'intérêt y ont été rapidement et fortement relevés. En zone euro, ce relèvement a pour effet de diminuer les capacités de financement des ménages et des entreprises et s'accompagne, en outre, d'un durcissement des conditions de crédit. Les marchés immobiliers notamment commencent à en ressentir les conséquences. Par ailleurs, les déconvenues de plusieurs banques aux États-Unis et en Europe ont fait tanguer les marchés, inquiets de la vulnérabilité potentielle de certains acteurs du secteur financier.

Après une stagnation de l'activité sur la fin de 2022, la zone euro a renoué avec la croissance au 1^{er} trimestre 2023, mais celle-ci paraît mal équilibrée entre les différents États membres et secteurs d'activité. Globalement, la progression de l'activité devrait rester modérée en 2023 et 2024. L'évolution de l'inflation sera déterminante pour la trajectoire de l'activité. En se révélant plus persistante que prévu, elle pourrait même entraîner une légère récession en zone euro l'année prochaine.

L'économie luxembourgeoise en sous-régime en 2023 et 2024

L'année 2022 s'est achevée sur un recul marqué du PIB luxembourgeois. Cette baisse au 4^e trimestre s'explique principalement par le résultat du secteur financier, même si celui-ci ne relève pas d'une tendance généralisée parmi ses acteurs, mais de phénomènes à caractère isolé. Les autres branches marchandes ont cependant aussi connu une activité moins dynamique sur la même période. La consommation des ménages s'est par ailleurs nettement repliée.

Au début de 2023, l'industrie et encore davantage la construction demeurent sur une tendance baissière. La construction est affectée par le retournement qui touche actuellement l'immobilier – recul des prix de vente, des autorisations de bâtir, des transactions et des crédits – et qui coïncide avec la forte remontée des taux d'intérêt. Du

côté des services non financiers, un redressement se dessine pour certaines activités au 1^{er} trimestre, mais pas de manière aussi nette au Luxembourg que pour l'ensemble de la zone euro.

Du fait surtout du recul mentionné du PIB au 4^e trimestre 2022, l'activité luxembourgeoise devrait enregistrer une faible progression cette année, avec de nouveau +1.5%, qui se renforcerait à +2.5% en 2024. Malgré le soutien découlant des mesures adoptées à l'issue des tripartites, l'expansion prévue apparaît modérée par rapport à la dynamique historique. De nombreux risques baissiers entourent par ailleurs cette prévision, en particulier concernant la trajectoire future de l'inflation.

Les pressions inflationnistes tardent à se résorber

Le début de l'année 2023 est marqué par un recul de l'inflation au Luxembourg et en zone euro, reflétant une conjoncture économique moins instable qu'en 2022. Les marchés de l'énergie en Europe se détendent et les chaînes d'approvisionnement mondiales se fluidifient. Cela favorise une diminution de l'inflation, bien que celle-ci ne montre pas encore un caractère généralisé. L'inflation sous-jacente conserve ainsi un rythme soutenu au Grand-Duché et en zone euro à l'entrée du printemps.

Depuis le début de l'année, les prix des produits alimentaires battent des records historiques et les deux indexations des salaires de février et avril devraient nourrir l'inflation des services au cours des prochains mois. La dynamique inflationniste devrait ainsi garder un certain élan en 2023 avant de converger vers l'objectif des 2% à la fin d'année 2024.

Le coût salarial moyen a considérablement ralenti au Luxembourg sur la fin de 2022. Ce mouvement n'est cependant que momentané, avec une accélération attendue en 2023, suite notamment aux tranches indiciaires du début de l'année. Pour l'ensemble de 2023, le STATEC estime que le salaire moyen devrait augmenter de 5.8%, puis de 3.7% en 2024.

Le marché du travail se refroidit

Le marché du travail résiste plutôt bien en zone euro à l'entrée de 2023. Le chômage y demeure orienté à la baisse et les données préliminaires de l'emploi pour le 1^{er} trimestre ont surpris positivement.

Au Luxembourg, le début de l'année s'est avéré moins favorable, avec une confirmation du ralentissement de l'emploi (notamment dans les branches des services aux entreprises et de la construction), une remontée tendancielle du chômage et des indicateurs précurseurs de l'emploi en train de se détériorer ou demeurant faibles. Le manque de main-d'œuvre, tel que mesuré par le taux d'emplois vacants, tend à diminuer depuis la fin de 2022, mais demeure encore historiquement élevé.

La durée de travail s'est redressée en 2021 et 2022, mais pas dans une proportion qui remette en cause sa tendance de long terme, structurellement orientée à la baisse. La population active du Luxembourg montre, comme en zone euro, une tendance au vieillissement, mais s'avère comparativement plus jeune.

Sur fond d'une activité économique peu dynamique, l'emploi devrait ralentir en 2023 et 2024, mais le chômage n'augmenterait que de manière modérée.

Un déficit budgétaire marqué cette année et l'année prochaine

Après un trou d'air au 3^e trimestre 2022, les recettes fiscales sont reparties à la hausse grâce au rebond des impôts sur les entreprises, à la croissance soutenue des impôts sur les ménages et, dans une moindre mesure, à la remontée des accises perçues sur les produits pétroliers. L'inflation élevée explique 60% de la progression des recettes et 45% de la progression des dépenses en 2022.

Les évolutions des finances publiques en 2023 et 2024 dépendront encore beaucoup de l'inflation et de ses impacts sur l'activité et l'emploi. Dans le scénario central, les recettes publiques progresseraient de 6.3% en 2023,

soutenues par la masse salariale, mais limitées par l'évolution moins favorable de la taxe d'abonnement et de la TVA. Si la masse salariale et les pensions continueront de dynamiser les dépenses publiques, ces dernières seront aussi impactées par les mesures de soutien pour parer aux effets de la crise énergétique (+10.3% de dépenses prévues en 2023).

Après environ 700 Mio EUR engagés en 2022, les mesures de soutien atteindraient près d'1 Mia EUR en 2023 et un peu moins en 2024, soit un peu plus de 1% du PIB à la fois en 2023 et 2024. Ces mesures ayant un impact expansif sur l'activité et baissier sur l'inflation, elles permettraient au final de freiner les autres dépenses publiques et de limiter ainsi l'impact sur les finances publiques.

Le STATEC s'attend néanmoins à une dégradation du solde public nominal en 2023 (-1.5%) et encore davantage en 2024 (-2.2%), sous l'effet du ralentissement plus prononcé des recettes que des dépenses.

Moins d'émissions du fait de la crise énergétique

L'Union européenne a fait preuve d'une relative résilience face au risque de pénurie d'énergie pendant l'hiver. L'approvisionnement énergétique a pu être garanti et les stocks de gaz sont demeurés élevés jusqu'à la fin de l'hiver. Les États membres ont réussi à réduire leur dépendance énergétique à l'égard de la Russie en diminuant leur consommation, en diversifiant leurs sources d'approvisionnement en énergie fossile et en accélérant la production d'énergies renouvelables.

Les prix record observés sur les marchés énergétiques se sont repliés sur la fin de 2022. Toutefois, cette évolution des prix sur les marchés n'entraîne pas de baisse des prix à la consommation au Luxembourg, les tarifs des fournisseurs restant encore supérieurs aux seuils fixés par le gouvernement lors des négociations tripartites en 2022.

Au Luxembourg, la consommation des différents types d'énergie a diminué en 2022. Selon les estimations du STATEC, cette baisse de la consommation a entraîné une réduction des émissions de gaz à effet de serre de 11% par rapport à 2021. Cette diminution est principalement attribuable à la baisse des ventes de carburants aux non-résidents, engendrée par des prix plus attractifs en France et en Belgique au cours du deuxième semestre de 2022.

Etudes thématiques dans cette Note

- Un retournement de tendance dans l'immobilier qui vient impacter l'activité de la construction
- Prévisions du prix du gaz et de l'électricité au Luxembourg
- Scénarios de décarbonation de l'économie luxembourgeoise

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES

	1995-2022	Scénario central			Persistance de l'inflation à court terme ¹		Désinflation plus rapide ²	
		2022	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Evolution en % sauf sauf si spécifié différemment								
 PIB en vol.	3.1	1.5	1.5	2.5	-0.4	0.8	2.8	4.5
 Emploi total intérieur	3.0	3.5	2.5	2.0	1.7	1.0	3.0	3.2
 Taux de chômage (% de la pop. act.)	4.6	4.8	5.1	5.3	5.4	5.9	4.9	4.6
 Indice des prix à la consommation (IPCN)	1.9	6.3	3.9	2.5	4.0	2.4	3.8	2.2
 Coût salarial moyen	2.6	5.4	5.8	3.7	5.7	3.3	6.0	3.6
 Solde public (% du PIB)	1.6	0.2	-1.5	-2.2	-2.3	-4.0	-1.0	-1.0
 Emissions de gaz à effet de serre³	-2.2	-11.2	0.0	0.1	1.2	-4.7	0.1	1.2

Source: STATEC (2023-2024 : prévisions)

1. Dans ce scénario défavorable, l'inflation sous-jacente ralentit moins fortement que prévu et les banques centrales répondent par des hausses additionnelles des taux directeurs. L'économie mondiale s'essouffle, le niveau du PIB de la zone euro se situant environ 1.5 point de % en dessous du scénario de base sur les deux années 2023 et 2024. Les taux à court terme sur l'EUR culmineront à 4.6% au dernier trimestre et ne reflueront que lentement à partir du premier trimestre 2024.

2. Dans ce scénario favorable, les pressions inflationnistes s'atténuent nettement à très court. Les prix des matières premières baissent plus rapidement que prévu et les pressions sur les coûts diminuent largement, entraînant un retournement précoce des taux directeurs (dès le 4^e trimestre 2023 en zone euro). La reprise mondiale s'accélère, soutenue par une confiance plus solide des entreprises et des consommateurs, faisant gagner au PIB en vol. de la zone euro plus de 2 points de croissance sur les deux années 2023 et 2024.

3. Evolution 2005-2022.

Pour en savoir plus

Bureau de presse | ☎ +352 247-88455 | ✉ press@statec.etat.lu

statistiques.lu

Cette publication a été réalisée par le département Conjoncture, Modélisations et Prévision sous la direction de Tom Haas.

Le STATEC tient à remercier tous les collaborateurs qui ont contribué à la réalisation de cette parution.

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](#)

