



## Une amorce de reprise

**Le début de 2024 a vu l'activité se redresser en zone euro et au Luxembourg, un mouvement qui semble se prolonger au cours du 2<sup>e</sup> trimestre. La croissance attendue au Luxembourg serait cependant modeste sur l'ensemble de 2024, avant de se renforcer en 2025.**

### Une éclaircie conjoncturelle en zone euro...

L'activité mondiale devrait demeurer en 2024 et 2025 sur un sentier d'expansion proche de 3% par an. En zone euro, le PIB a eu tendance à stagner tout au long de 2023, avec de fortes divergences toutefois entre les différents États membres et plutôt à l'avantage de ceux du Sud. Les données du 1<sup>er</sup> trimestre 2024 et celles qui sont partiellement disponibles pour le 2<sup>e</sup> trimestre témoignent d'une amélioration conjoncturelle dans la zone euro qui, en cas de poursuite, devrait aboutir à une accélération de la croissance relativement légère cette année, mais bien plus franche en 2025.

L'amélioration des perspectives pour la zone euro découle aussi de meilleures conditions financières et du repli tant espéré de l'inflation. Cette dernière pourrait toutefois encore réserver des surprises et demeurer, avec les réactions des politiques monétaires, au centre des préoccupations dans les prévisions.

### ... ainsi qu'au Luxembourg

Le début de 2024 est aussi marqué par une amélioration du contexte économique au Luxembourg, après deux années difficiles où l'activité et la productivité du travail ont flanché. Le PIB a enregistré un net rebond sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2024, la hausse profitant à la plupart des branches et en particulier au secteur financier où la valeur ajoutée était orientée à la baisse en 2022 et 2023. Ce rebond de l'activité renvoie à l'amélioration du ressenti des entreprises sur la même période et les enquêtes de conjoncture du 2<sup>e</sup> trimestre indiquent que le mouvement se poursuit. Ce regain de confiance des entreprises ne se manifeste cependant pas encore dans la construction. Pour cette branche, la perspective d'une baisse des taux d'intérêt devrait redynamiser progressivement la demande, mais cela prendra du temps pour revenir au niveau d'activité antérieur.

Si la consommation – soutenue notamment par les hausses de salaires et de transferts ainsi que par la baisse de l'épargne – devrait demeurer relativement bien orientée cette année et l'année prochaine, l'investissement se rétracterait nettement en 2024 et ne rebondirait qu'en 2025. Sur cet horizon, les exportations ne montreraient qu'une reprise en demi-teinte. Le rétablissement attendu de la productivité se ferait sur fond d'une progression de l'emploi historiquement faible. Au final, le PIB en volume augmenterait de 1.5% en 2024, puis de 3.0% en 2025. Ce scénario central est cependant entouré de risques haussiers et baissiers (qui semblent mieux équilibrés que dans la précédente Note de conjoncture) qui dépendent aussi bien de l'environnement international que de facteurs domestiques.

## Le repli de l'inflation va réduire la pression sur les coûts salariaux

L'inflation continue à se résorber en zone euro et au Luxembourg. Si les prix des services contribuent encore le plus à la hausse des prix, leur progression ralentit, tout comme celle des prix de l'alimentation et des biens industriels. Seuls les prix de l'énergie ont légèrement réaugmenté ces derniers mois. Après +3.7% en 2023, l'inflation au Luxembourg devrait se modérer en 2024 et 2025, mais demeurerait supérieure à 2% (2.3% en 2024 et 2.6% en 2025).

Le coût salarial moyen (CSM) a fortement augmenté sur la deuxième moitié de 2023, ce qui s'explique en large partie par un impact croissant de l'indexation. Si le pouvoir d'achat des salaires a évolué bien plus favorablement au Luxembourg qu'en zone euro, le coût salarial unitaire réel a aussi fortement augmenté par rapport à celui de l'union monétaire en 2023. En 2024, le CSM ralentirait considérablement (à +2.6%), suite à un moindre impact de l'indexation et à une réduction des cotisations patronales pour compenser la 3<sup>e</sup> tranche indiciaire de 2023. Cette dernière mesure perdra largement de son intensité en 2025 et provoquerait un rebond du CSM (+3.6%).

## Ralentissement marqué pour le marché du travail luxembourgeois

Depuis l'été dernier, l'emploi a progressé au Luxembourg quasiment au même rythme qu'en zone euro. Pour cette dernière, ce rythme est encore appréciable, surtout considérant le manque d'élan de l'activité économique, renvoyant vers une certaine rétention d'emploi. En revanche, pour le Luxembourg, une telle croissance est symptomatique d'une situation de crise, reflétant la récession de l'activité en 2023. L'affaïssement des effectifs dans la construction contribue significativement à ce piètre résultat.

Par ailleurs, en zone euro, cette croissance de l'emploi est suffisante pour stabiliser le taux de chômage à son plus bas historique (6.5% de la population active). Au Luxembourg, se caractérisant par des dynamiques démographiques et migratoires différentes, le chômage a, par contre, fortement augmenté au cours de 2023. Paradoxalement, il s'est stabilisé à 5.6% depuis la fin de 2023, alors même que l'emploi continue à perdre son élan. Une hausse de l'inactivité pourrait expliquer ce décalage.

Le STATEC table dès lors sur une poursuite de la remontée du taux de chômage vers 5.8% en moyenne cette année (5.9% pour 2025). La croissance de l'emploi freinerait cette année à +1.3% (après +2.2% en 2023), puis se redresserait légèrement à +1.7% en 2025.

## Un déficit public persistant

Dans un contexte d'inflation encore élevée, le STATEC prévoit une évolution très faible des recettes publiques en 2024 (+4%). Le freinage marqué des recettes est principalement lié à la compensation de la 3<sup>e</sup> indexation de 2023 sur les cotisations des entreprises de 2024, à l'adaptation du barème d'imposition des revenus des ménages à hauteur de quatre tranches indiciaires, mais aussi au ralentissement de la croissance de la masse salariale. Les dépenses devraient également ralentir en 2024 (+4.8%), sous l'effet d'une stagnation de l'investissement et de la modération de l'emploi et de l'échelle mobile des salaires. Toutefois, elles progresseraient encore plus fortement que les recettes, de sorte que le solde public se détériorerait de 0.4 point de %, passant de -1.3% du PIB en 2023 à -1.7% en 2024.

En 2025, la progression des recettes devrait se normaliser (+6%), profitant notamment d'un moindre impact des allègements fiscaux. Les dépenses publiques enregistreraient une croissance similaire aux recettes, tirées principalement par la reprise de l'investissement et le programme d'achat par les pouvoirs publics de logements destinés à subvenir aux besoins des personnes à revenus faibles ou modérés. Le déficit devrait ainsi se stabiliser au niveau de l'année précédente.

# La production d'énergie renouvelable gagne du terrain, les émissions orientées à la baisse jusqu'en 2025

En 2023, la production d'énergie renouvelable a continué à augmenter au Luxembourg, avec une hausse de près de 40% des capacités éoliennes et photovoltaïques.

Les mesures mises en place fin 2022 pour atténuer les effets de la crise énergétique ont bien protégé les ménages luxembourgeois. Les prix de l'électricité sont restés stables et les prix du gaz, malgré leur doublement depuis le début 2021, sont demeurés inférieurs aux prix pratiqués dans la plupart des autres pays de la zone euro. Une levée partielle des boucliers tarifaires fin 2024 induirait une hausse des prix du gaz et de l'électricité de respectivement 17% et 30%.

Les ventes de carburants et la consommation de gaz ont continué à refluer en 2023, de respectivement 2% et 6%. Cette tendance contribue à la réduction des émissions de gaz à effet de serre du pays, plaçant le Luxembourg, avec une diminution d'environ 20%, parmi les pays européens ayant enregistré les plus fortes réductions d'émissions depuis 2015.

L'électrification et les hausses successives de la taxe CO2 prolongeraient cette dynamique baissière sur les années 2024 et 2025, avec une contraction des émissions totales de près de 4% pour chacune des deux années.

## Etudes thématiques dans cette Note

- Prévisions macroéconomiques: entre risques domestiques et extérieurs
- Impacts de la remontée des taux sur les coûts de financement et l'investissement des entreprises non financières

## PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES

</

Source: STATEC (2024-2025 : prévisions)

1. Dans ce scénario défavorable, différents facteurs déclenchent une hausse des taux d'intérêts (e.a.: perturbations du transport maritime international, escalade des tensions militaires entre le Hamas et Israël).
2. Dans ce scénario favorable, les pressions inflationnistes continueraient à refluer, ce qui engendrerait un relâchement de la politique monétaire plus fort que dans le scénario central.
3. Evolution 2005-2022.

### Pour en savoir plus

Bureau de presse | ☎ +352 247-88455 | ✉ [press@statec.etat.lu](mailto:press@statec.etat.lu)

[statistiques.lu](https://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](#)

