

LES INTÉRÊTS ÉLEVÉS PÈSENT SUR LES ENTREPRISES

Les taux d'intérêt élevés pèsent fortement sur les charges des entreprises, l'offre de crédits et l'investissement. La demande de crédits et les perspectives d'investissement demeurent faibles au début de 2024. L'investissement devrait repartir à la hausse en 2025 grâce à la baisse des taux directeurs et à la reprise de la demande.

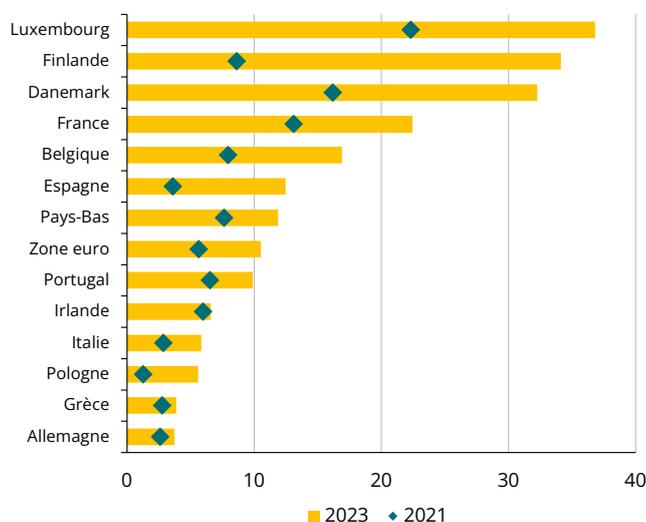
Les conditions de financement se sont particulièrement durcies depuis l'été 2022 et malgré la modeste réduction des taux directeurs en juin (-0.25 point de %), la politique monétaire demeure restrictive. Le taux d'intérêt moyen sur les encours de crédits des entreprises s'est stabilisé sur les quatre premiers mois de 2024 à 4.4% au Luxembourg (contre 4.0% en zone euro). Ces taux élevés impactent les entreprises à deux niveaux : les charges d'intérêt sur les encours de crédits se sont alourdies et l'offre de crédits a été restreinte, pesant ainsi doublement sur les projets d'investissement.

Les entreprises du Luxembourg ont payé près de 2 Mia EUR de charges d'intérêts supplémentaires entre 2021 et 2023 (+62%). Ces intérêts payés par les entreprises représentaient plus d'un tiers de leur excédent brut d'exploitation en 2023 (+15 points de % par rapport à 2021), ce qui est bien plus élevé que dans les autres pays de l'Union européenne¹. Cette forte hausse de la part d'intérêts payés au Luxembourg s'explique en grande partie par la baisse de l'excédent brut d'exploitation (-2% entre 2021 et 2023 au Luxembourg, contre +15% en zone euro), alors que les charges d'intérêts ont fortement augmenté dans tous les pays de la zone euro (+115% au total). Parmi les branches qui auraient payé le plus d'intérêts figurent les activités immobilières, les activités de services administratifs et de soutien et la construction². Concernant la construction, la moitié des entreprises fait régulièrement appel aux banques pour se financer et considère les conditions de financement comme un défi majeur selon les derniers Baromètres de l'économie de la Chambre de Commerce.

D'après l'enquête sur la distribution du crédit bancaire au Luxembourg (et conformément à la tendance relevée à l'échelle de la zone euro), les banques constatent une baisse de la demande de crédits depuis la première hausse des taux de juillet 2022. Ce repli est principalement attribué au niveau élevé des taux d'intérêt et à une réduction des projets d'investissement. Les perspectives restent moroses concernant l'évolution de la demande de prêts au 2^e trimestre 2024, que ce soit au Luxembourg ou dans les autres pays européens. Les conditions d'octroi pour les crédits aux entreprises ont été largement durcies conjointement à la remontée des taux. Les banques du Luxembourg et des autres pays en zone euro ont demandé davantage de garanties, ont relevé les frais et les marges et ont refusé plus de demandes de financement. Cette baisse de l'offre et de la demande de crédits bancaires se reflète dans les nouveaux crédits octroyés aux entreprises, dont les montants se sont effondrés (-12% sur un an en 2022, -40% en 2023, -45% au 1^{er} trimestre 2024).

¹ Les estimations des comptes nationaux sur l'excédent brut d'exploitation (EBE) sont provisoires et pourraient être révisées. Par ailleurs, la proportion historiquement plus élevée des charges d'intérêts par rapport à l'EBE au Luxembourg qu'en zone euro s'explique par la part importante d'entreprises multinationales qui se financent au Luxembourg mais qui contribuent relativement moins à l'activité et par des dettes intragroupes.
² Cf. étude 7.2 de la Note de conjoncture 1-2024.

INTÉRÊTS PAYÉS PAR LES ENTREPRISES (EN % DE L'EBE*)



Sources: Eurostat, Statec. *EBE - Excédent brut d'exploitation

Repli de l'investissement

L'investissement réel des sociétés non financières au Luxembourg a diminué de 2.5% en 2022 et de 6.0% en 2023. Le taux d'investissement au Luxembourg est parmi les plus faibles en zone euro depuis 2015, en raison notamment d'une part moins importante de l'industrie (plus intensive en capital) dans l'activité du pays³. En 2023, le taux d'investissement était de 14% au Luxembourg (contre 23% en zone euro), bien en dessous de son niveau d'avant la crise sanitaire (19%, contre 25% en zone euro). L'investissement réel dans le domaine de la construction non résidentielle s'est replié de 14% sur un an au 1^{er} trimestre 2024 (après -2.4% sur un an en 2023), contre -0.4% en zone euro. Les investissements en machines et équipements affichent un repli plus marqué au 1^{er} trimestre 2024 (-26% sur un an au Luxembourg, -1.4% en zone euro).

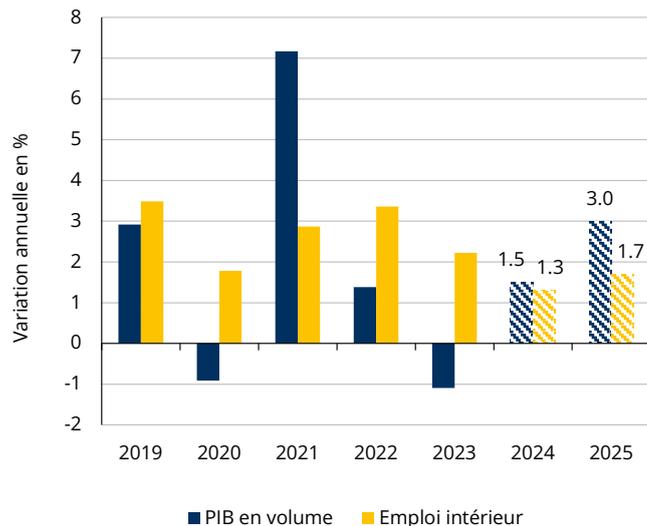
L'enquête de conjoncture de la Commission européenne⁴ met en évidence une baisse des intentions d'investissement en 2024 dans les entreprises de services et de l'industrie au Luxembourg et en zone euro. Le STATEC prévoit un rebond de l'investissement en 2025 grâce à la baisse des taux directeurs. Les charges d'intérêts des entreprises au Luxembourg devraient diminuer d'environ 600 Mio EUR entre 2023 et 2025 (-12%, contre -10% en zone euro).

³ L'industrie compte pour environ 5% de la VAB totale au Luxembourg (contre 20% en zone euro).

⁴ Cf. European Economic Forecast, Spring 2024 (pp.45-46).

Activité 1/2

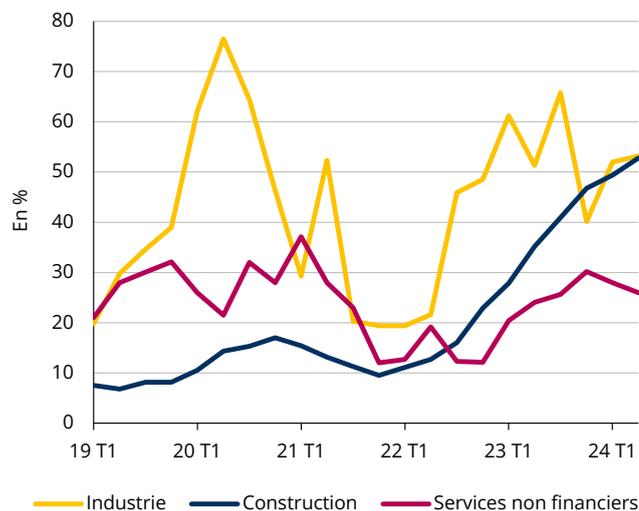
PIB ET EMPLOI AU LUXEMBOURG



Source: STATEC (prévisions 2024-2025)

Activité 2/2

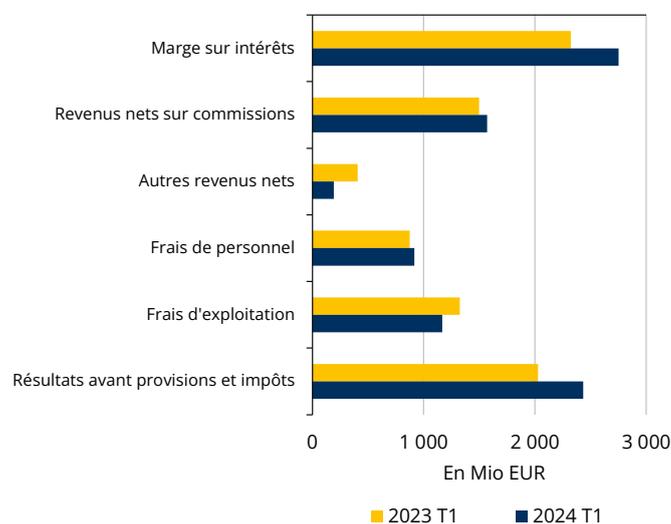
PART DES ENTREPRISES SIGNALANT UNE DEMANDE INSUFFISANTE



Source: STATEC (enquêtes de conjoncture)

Secteur financier

PROFITS ET PERTES DES BANQUES AU LUXEMBOURG



Source: CSSF

Une faible expansion en 2024

Selon les dernières prévisions du STATEC (publiées le 19 juin dans la Note de conjoncture 1-24), le PIB en volume du Luxembourg devrait enregistrer une hausse de 1.5% cette année, suivie d'un renforcement à +3.0% en 2025. Après une légère récession en 2023, la reprise de l'activité s'avérerait modérée en 2024, sur fond d'investissements amoindris par des taux d'intérêt encore élevés et d'exportations peu dynamiques. L'assouplissement attendu de la politique monétaire (une première baisse des taux directeurs a eu lieu début juin) devrait stimuler davantage la demande intérieure et extérieure l'année prochaine. Il est cependant conditionné par la trajectoire que prendra l'inflation au cours des mois à venir.

L'emploi, qui évolue toujours avec un certain décalage par rapport au PIB, devrait continuer à ralentir en 2024. Il progresserait de seulement 1.3% sur l'ensemble de l'année, soit à un rythme historiquement faible pour le Luxembourg, puis de 1.7% en 2025. Cette hausse des effectifs serait cependant insuffisante pour entraîner le taux de chômage à la baisse (qui atteindrait 5.9% en 2025, après 5.2% en 2023 et 5.8% en 2024).

En manque de demande

La demande demeure un problème majeur pour les entreprises. Dans l'industrie et la construction, la moitié des entreprises enquêtées au cours du 2^e trimestre estiment que le manque de demande pèse sur leur activité. Cette proportion a légèrement diminué dans l'industrie (par rapport au début de 2023), mais elle continue à progresser dans la construction. Dans les services (non financiers), environ 25% des répondants déplorent encore une demande insuffisante au 2^e trimestre (après un pic à 30% à la fin de 2023). Ces résultats renvoient aux indicateurs de confiance des entrepreneurs, qui tendent à s'améliorer sur les derniers mois pour l'industrie et les services mais qui continuent à se dégrader dans la construction.

Les entreprises sont par ailleurs moins nombreuses au fil des derniers trimestres à signaler des difficultés de recrutement (celles-ci étaient particulièrement élevées à la mi-2022). Mais il serait malvenu de l'interpréter comme un phénomène purement positif, car les intentions d'embauche ont également nettement régressé (comme en atteste le ralentissement marqué de l'emploi).

Croissance soutenue pour les résultats des banques

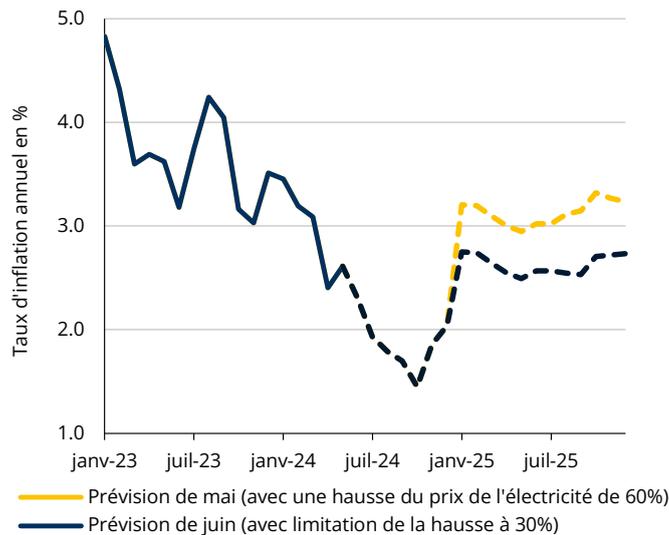
Au 1^{er} trimestre 2024, le résultat du secteur bancaire au Luxembourg a progressé de 20% sur un an, porté par la croissance encore prononcée des marges d'intérêts (+19%), mais aussi par une remontée des commissions nettes (+5%) et par une réduction des frais généraux (-5% au total, -12% hors frais de personnel). Selon la CSSF, la baisse des frais est principalement liée aux contributions des banques au Fonds de résolution unique.

À prix courants, la valeur ajoutée du secteur bancaire affiche une hausse de 11% sur un an selon les premières estimations des comptes nationaux. En neutralisant les effets prix liés aux taux d'intérêt élevés et aux effets de valorisation des actifs, la valeur ajoutée en volume s'est stabilisée entre le dernier trimestre 2023 et le 1^{er} trimestre 2024. Les actifs bancaires sur les ménages et aux entreprises non financières se stabilisent également, après avoir diminué tout au long de 2023.

Pour le secteur financier dans son ensemble, la valeur ajoutée en volume se redresse légèrement au 1^{er} trimestre (+1.3% sur un trimestre, après -1.6% au dernier trimestre 2023). On observe une remontée des commissions nettes et des actifs liés à la gestion de fonds, ainsi qu'un rebond des primes d'assurance-vie.

Inflation

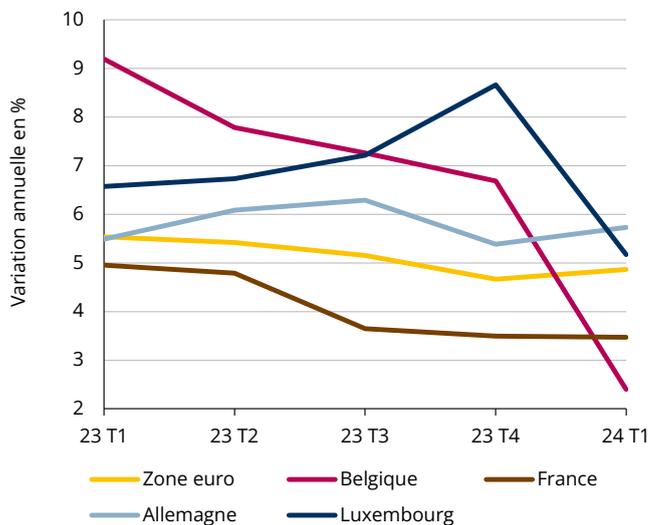
PRÉVISION D'INFLATION



Source: STATEC (prévision à partir de juin-24)

Salaires

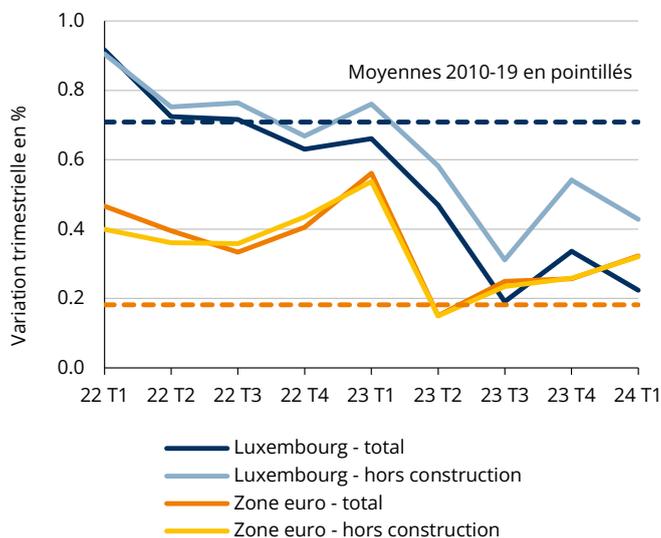
COÛT SALARIAL MOYEN



Sources: Eurostat, STATEC

Marché du travail

ÉVOLUTION DE L'EMPLOI AU LUXEMBOURG ET DANS LA ZONE EURO



Sources: Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées)

Moins d'inflation que prévu en 2025, grâce au prolongement du bouclier tarifaire

Selon les dernières prévisions du STATEC, l'inflation au Luxembourg devrait atteindre 2.3% en moyenne cette année, avant d'augmenter à 2.6% en 2025. Il s'agit d'une révision à la baisse de 0.5 point de % pour l'année prochaine par rapport à la version de mai 2024. Cette dernière supposait encore la levée intégrale des boucliers tarifaires à partir de janvier 2025. Suivant les annonces du gouvernement, les prévisions actuelles intègrent une limitation de la hausse des prix de l'électricité de +30% en 2025, contre +60% avant. Les prix du gaz augmenteraient de 17%, sous l'effet de la fin de la prise en charge des frais de réseaux et de la majoration de la taxe CO₂. La prochaine tranche indiciaire tomberait au 4^e trimestre cette année, puis au 4^e trimestre de l'année prochaine (soit un retard d'un trimestre par rapport à la prévision précédente).

Pour la zone euro, la plupart des prévisions tablent sur une inflation légèrement supérieure à 2% en 2024 et 2025. Pour 2024, elles se situent dans une fourchette étroite allant de 2.3% (Oxford Economics) à 2.5% (Commission européenne et BCE). Pour 2025, l'inflation est prévue entre 1.4% (Oxford Economics) et 2.2% (OCDE et BCE).

Le coût salarial commence à ralentir au Luxembourg

Au Luxembourg, le coût salarial moyen (CSM) ralentit considérablement au 1^{er} trimestre 2024 (+5.2% sur un an), après avoir accéléré tout au long de 2023 (+8.7% au 4^e trimestre). D'un côté, les cotisations patronales ont été réduites en 2024 pour compenser les paiements liés à la dernière tranche indiciaire, ce qui a un impact négatif proche de 1 point de % sur la croissance du CSM. De l'autre côté, l'impact de l'indexation n'est plus que de 5.9 points de % au 1^{er} trimestre 2024, après encore 7.7 points fin 2023. Cette tendance devrait continuer au 2^e trimestre, l'indexation n'ayant plus qu'un impact de 2.5 points (car seule la tranche indiciaire de septembre 2023 affectera encore la croissance annuelle du CSM).

Après un ralentissement en 2023, le coût salarial accélère légèrement au 1^{er} trimestre 2024 en zone euro. Ce mouvement est surtout dû aux branches non marchandes, où les salaires avaient plutôt freiné sur les trimestres précédents. Dans la plupart des autres branches, le CSM continue en revanche à ralentir. Sur l'ensemble de l'année, le CSM en zone euro devrait progresser de 4.2% selon la Commission européenne, donc plus que les 2.6% prévus par le STATEC pour le Luxembourg.

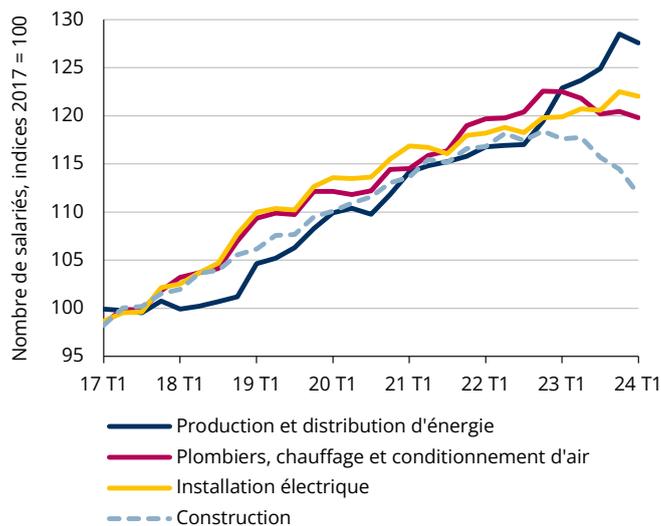
La construction plombe l'emploi au Luxembourg

La progression de l'emploi au Luxembourg a rejoint celle de la zone euro sur la 2^e moitié de 2023 et le 1^{er} trimestre 2024, alors que sur la dernière décennie, le différentiel en faveur du Luxembourg était de l'ordre de 0.5 point de % par trimestre. Les mauvais résultats dans la construction n'y sont pas étrangers. Si l'emploi dans la construction a freiné en zone euro l'an dernier (+1.5% en 2023, après +3.2% en 2022), le Luxembourg s'inscrit parmi les trois pays membres où les effectifs de cette branche ont reculé en 2023 (-0.9%, à côté de -0.1% pour l'Autriche et -7.1% pour la Finlande).

Au 1^{er} trimestre 2024, la croissance de l'emploi s'est encore affaiblie au Luxembourg, alors qu'un renforcement s'observe pour la majorité des pays de la zone euro. Le rebond de la moyenne européenne est toutefois limité par l'atonie de l'emploi dans les poids lourds que sont l'Allemagne et la France, où la progression est restée ancrée à environ +0.1% sur un trimestre (+0.2% pour le Luxembourg, +0.3% pour la zone en moyenne). La croissance de l'emploi au Luxembourg descend à 0.8% sur un an en mai (données mensuelles préliminaires), au plus bas depuis la crise de 2009/2010 (hors COVID).

Énergie

EMPLOI DE SECTEURS LIÉS A LA TRANSITION ÉNERGETIQUE



Sources: IGSS, STATEC (données désaisonnalisées)

Tableau de bord

Activité	sept-23	oct-23	nov-23	déc-23	janv-24	févr-24	mars-24	avr-24	mai-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	-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	-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	-1.2	1.1	-0.4	-0.5	-2.7	2.4	1.3	3.1	...	2.3	-3.5
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	4.0	3.2	3.0	3.5	3.5	3.2	3.1	2.4	2.6	2.7	3.6
Inflation sous-jacente	4.3	4.2	3.9	4.0	4.0	3.4	3.2	2.4	2.5	2.7	4.8
Indice des produits pétroliers	-0.6	-10.8	-9.2	-4.4	-4.4	1.1	1.0	3.5	4.2	2.9	-12.9
Indice des prix à la production industrielle	1.5	-2.4	-1.4	-1.6	-2.6	-1.0	-0.7	0.4	...	-0.4	8.3
Indice des prix à la construction ¹	9.3	6.4	6.4	6.4	3.9	3.9	3.9	...	...	3.9	14.1
Coût salarial moyen par personne (CNT)	7.2	8.7	8.7	8.7	5.2	5.2	5.2	...	...	5.2	6.6
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	-0.7	5.1	-0.4	-7.9	-0.3	1.3	-8.4	...	...	-2.8	1.0
Importations de biens en volume	-2.1	4.8	2.6	-0.1	8.8	6.5	-13.5	...	...	-0.8	-0.8
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	1.7	1.6	1.5	1.5	1.3	1.1	1.0	0.9	0.7	0.9	2.6
Emploi national	1.5	1.5	1.4	1.3	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7	0.8	2.2
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	5.5	5.5	5.7	5.5	5.6	5.6	5.6	5.6	5.7	5.7	5.0

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 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)	-1.3	0.3	0.3	-1.3	0.0	0.5
	Variation annuelle en %					
	2020	2021	2022	2023	Prévision 2024	Prévision 2025
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (STATEC)	-0.9	7.2	1.4	-1.1	1.5	3.0

PIB en valeur (2023)



79 310 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 (05/2024)



1 012.86

Moyenne semestrielle de l'indice:
1 004.46

Balance courante (T1 2024)



1 717 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

