



1

2022

# NOTE DE CONJONCTURE

La situation économique au Luxembourg  
Évolution récente et perspectives

**STATEC**

## IMPRESSUM

### Responsable de la publication

Dr Serge Allegrezza

### @ Photos:

Shutterstock

### Rédaction

Ferdy Adam  
Michel Geller  
Gabriel Gomes  
Tom Haas  
Bastien Larue  
Pauline Perray  
Jill Schaul  
Cathy Schmit  
Véronique Sinner

La reproduction totale ou partielle de la présente note est autorisée à condition d'en citer la source.

### Juin 2022

Date de clôture statistique:

20 mai 2022

ISSN 1019-6463

### STATEC

Institut national de la statistique et des études économiques

Centre Administratif Pierre Werner

13, rue Erasme

L - 1468 Luxembourg-Kirchberg

+352 247 - 84219

info@statec.etat.lu

www.statec.lu

**statec.lu**

# Sommaire

<b>Préface</b>	<b>2</b>
<b>Résumé et faits principaux</b>	<b>4</b>
<b>1. Conjoncture internationale</b>	<b>7</b>
<b>2. Activité économique</b>	<b>15</b>
<b>3. Inflation et salaires</b>	<b>33</b>
<b>4. Marché du travail</b>	<b>43</b>
<b>5. Finances publiques</b>	<b>51</b>
<b>6. Énergie et émissions</b>	<b>59</b>
<b>7. Études thématiques</b>	<b>67</b>
7.1 Qualité de prévision des prélèvements publics	68
7.2 Impact de la hausse des prix et des mesures de soutien sur le pouvoir d'achat des ménages	80
<b>Liste des études publiées dans les dernières Notes de conjoncture</b>	<b>90</b>

## Polycrise

L'historien de l'économie Adam Tooze, professeur à Columbia, dans son discours prononcé à Luxembourg en mars de cette année, a caractérisé de "polycrise" la période troublée que nous traversons. En effet, il y a concomitance et interdépendance de plusieurs déséquilibres tragiques: les tensions géopolitiques, aboutissant à une guerre sanglante en Ukraine, le dérèglement climatique, palpable, chez nous, par les canicules et inondations et, finalement, la résurgence épisodique, ici et ailleurs, de vagues de la pandémie du COVID-19.

La reprise foudroyante de l'activité (PIB: +7% en 2021), après la récession due aux mesures de protection sanitaire, a exacerbé la pression sur l'usage des ressources disponibles: énergie, matières premières et main-d'œuvre. Cet excès de demande a buté sur une offre limitée. Cette dernière est contrainte par les difficultés logistiques d'approvisionnement globales et amplifiée par les dégâts causés par les dévastations de la guerre en Ukraine.

Les prix à la consommation, mais aussi ceux de la production dans l'industrie et la construction, sont fermement orientés à la hausse. Ainsi, l'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation, a battu un record historique en frôlant les 7% sur un an en avril de cette année. Il faut remonter aux années quatre-vingt du siècle dernier pour retrouver des taux d'inflation aussi élevés. L'inflation devrait atteindre 5.8% cette année et 2.8% l'année prochaine – en l'absence de choc additionnel.

## Tripartite: pouvoir d'achat et compétitivité

Face à la montée rapide des prix, gouvernement et partenaires sociaux se sont réunis au sein du comité de coordination tripartite au mois de mars. Sur base des simulations du STATEC, exhibant les gains et pertes de pouvoir d'achat des ménages (par quintile), les partenaires sociaux sont arrivés le 31 mars à un accord prévoyant un paquet de mesures. Ce dernier, baptisé "Solidaritétspak" contient des mesures ciblées (dont la plus importante est le crédit d'impôt énergie), et permet, selon les simulations du STATEC, de combler cette année, en moyenne, la perte de pouvoir d'achat des ménages les plus défavorisés, malgré le report des tranches indiciaires à des dates fixes (avril 2023 et avril 2024).

L'accord tripartite prévoit, en effet, une modulation du mécanisme d'adaptation automatique des salaires ("échelle mobile") en vue de permettre aux entreprises d'absorber les augmentations de salaires sans sacrifier les marges, notamment par des gains de productivité. Un chapitre spécial de la Note éclaire en détail les analyses fournies au comité de coordination tripartite.

### **Incertitude: scénarios alternatifs**

Les instituts privés tout comme les organisations internationales ont proposé d'appréhender l'incertitude géostratégique par des scénarios alternatifs en faisant varier le prix des hydrocarbures et en simulant un éventuel embargo des livraisons de gaz et de pétrole par la Russie. Ainsi, la Commission européenne, dans sa dernière prévision (mai 2022), n'écarte-t-elle pas le danger d'une croissance faible voire d'une stagflation (inflation élevée et croissance à l'arrêt) pour cette année. Le STATEC envisage une croissance du PIB en volume de 2% pour cette année (scénario central), mais présente également des scénarios alternatifs moins favorables.

Dr Serge Allegrezza, directeur

## Résumé et faits principaux

**Tableau 1**  
Prévisions macroéconomiques

	1995-2021	Scénario central			Scénario de guerre prolongée <sup>1</sup>		Scénario d'inflation persistante <sup>2</sup>	
		2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023
		Évolution en % sauf si spécifié différemment						
PIB en vol.	3.3	6.9	2.0	4.0	-1.1	1.0	0.8	2.0
Emploi total intérieur	3.2	3.1	3.4	2.5	2.2	0.6	2.9	1.5
Taux de chômage (% de la pop. active)	4.6	5.7	4.7	4.5	5.4	6.6	5.0	5.2
Indice des prix à la consommation (IPCN)	1.8	2.5	5.8	2.8	6.2	4.4	6.1	3.4
Coût salarial moyen	2.8	5.1	5.6	3.7	5.2	2.6	5.5	3.1
Solde public (% du PIB)	1.7	0.9	1.6	1.3	0.3	-1.4	1.2	0.2
Émissions de gaz à effet de serre <sup>3</sup>	-1.6	3.9	-0.3	2.3	-1.8	-1.2	-1.3	1.7

Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

<sup>1</sup> Dans un scénario de "guerre prolongée", Oxford Economics (OE) suppose que les combats en Ukraine durent jusqu'en 2023, l'Occident impose de nouvelles sanctions et la Russie riposte en restreignant l'approvisionnement en gaz naturel pour l'Europe. L'incertitude générale devient plus élevée, amplifiant l'impact d'une inflation accrue.

<sup>2</sup> Dans ce scénario, les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales continuent de peser sur la croissance tout au long de 2022 et au début de 2023. L'inflation des prix à la consommation reste ainsi élevée dans un contexte de hausse des prix des matières premières, tandis que l'affaiblissement des marchés financiers exacerbe le coup porté à la demande.

<sup>3</sup> Évolution 2005-2021.

### L'Europe moins soumise aux effets de la pandémie, mais affectée par le conflit en Ukraine

L'année 2022 débutait sous de bons auspices, avec la perspective d'une activité libérée d'une grande partie des contraintes liées à la pandémie de COVID-19. La guerre en Ukraine depuis la fin février et les fortes restrictions appliquées en Chine pour faire face à la recrudescence du coronavirus viennent cependant obscurcir l'horizon conjoncturel. Ces deux nouveaux chocs exacerbent des difficultés qui existaient déjà avant, à savoir les pressions inflationnistes croissantes et les problèmes d'approvisionnement liés à la reprise dite "post-COVID". Ces difficultés, qui pouvaient au départ apparaître comme transitoires, se sont de fait muées en un phénomène qui va impacter de manière bien plus durable et plus marquée la conjoncture économique.

L'Union européenne, de par sa proximité avec la Russie (géographique et économique, notamment concernant ses approvisionnements en hydrocarbures), se retrouve particulièrement exposée aux conséquences du conflit. Pour cette année, la croissance prévue pour la zone euro devrait être inférieure à 3%, contre encore 4.5% escomptés à l'automne 2021. Les risques d'aggravation sont cependant élevés, à la fois en ce qui concerne le développement du conflit et les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales. S'ils se concrétisaient, ils pourraient entraîner la zone euro dans une dynamique récessive et limiter l'expansion à seulement 1% en 2022.

### Croissance revue à la baisse pour le Luxembourg en 2022, beaucoup d'incertitudes pour 2023

À l'instar de ce que l'on observe dans l'ensemble de la zone euro, la confiance des acteurs économiques du Luxembourg a été impactée négativement depuis le début du conflit en Ukraine. C'est le cas en particulier pour les consommateurs, mais aussi pour l'industrie et le commerce de détail. Le moral des services non financiers a mieux résisté, grâce au relâchement des restrictions.

Si le Luxembourg est relativement peu exposé vis-à-vis de la Russie en termes d'échanges de biens et services, les effets indirects des conséquences du conflit se font déjà ressentir via la poussée accrue des prix, la remontée des taux d'intérêt et la fébrilité des marchés financiers. Pour des branches comme l'industrie, la construction et certaines entités du commerce, les difficultés d'approvisionnement vont se renforcer, attisées en sus par les blocages liés aux confinements en Chine.

Le PIB luxembourgeois devrait connaître une progression de 2% en volume cette année, soit une révision à la baisse significative par rapport aux 3.5% encore envisagés dans la précédente Note de conjoncture publiée à l'automne dernier. Pour 2023, la croissance s'établirait à 4% et serait surtout soutenue, comme en 2022, par l'activité et les exportations relatives aux services non financiers. Après deux bonnes années 2020 et 2021, le secteur financier devrait marquer le pas en 2022 sous l'effet principal de la dégradation de l'environnement boursier. Le contexte actuel génère une grande incertitude autour de ces prévisions, et les risques de révisions à la baisse de la croissance, pour cette année et l'année prochaine, sont actuellement dominants.

### **Un cocktail détonant pour l'inflation**

L'inflation au Luxembourg et dans la zone euro s'inscrit au printemps 2022 au plus haut depuis une quarantaine d'années. Si l'envolée des prix de l'énergie y contribue largement, les tensions inflationnistes se sont également généralisées et intensifiées sur les autres biens et services. La détente attendue prend du retard suite à l'éclatement de la guerre en Ukraine et les mesures de confinements stricts en Chine, impliquant de nouvelles perturbations des chaînes logistiques et des renchérissements des prix de base. Le STATEC s'attend désormais à une inflation très substantielle pour cette année, à 5.8%, avant de freiner à 2.8% en 2023. Ce freinage découlerait principalement d'un essoufflement des hausses sur les produits pétroliers, tandis que l'inflation sous-jacente resterait soutenue.

Alors qu'en zone euro les salaires sont encore peu impactés par l'inflation élevée, des pressions plus fortes devraient se faire ressentir à ce niveau au Luxembourg. Suite à l'échéance de deux tranches indiciaires dans un laps de temps très court (octobre 2021 et avril 2022), le STATEC s'attend à une inflation salariale plus élevée qu'en zone euro en 2022. Cette flambée peut, en partie du moins, être reliée au manque de main-d'œuvre. En comparaison historique et en se basant sur les salaires réels, la hausse ne paraît pas encore exceptionnellement élevée.

### **Un marché du travail encore solide en 2022, mais qui devrait souffrir l'année prochaine**

En zone euro et au Luxembourg, l'emploi progresse toujours fortement, le chômage reste orienté à la baisse et les tensions liées au manque de main-d'œuvre persistent. Les données les plus récentes montrent cependant une dynamique un peu moins favorable en zone euro sur le début de 2022.

Au Luxembourg, le chômage atteint 4.7% en mars 2022, soit le niveau le plus faible depuis décembre 2008. Les créations d'emploi ont été encore très fortes au premier trimestre de 2022, avec un taux de +3.7% en glissement annuel, mais des effets de base défavorables devraient entraîner un tassement prochain.

La révision à la baisse des perspectives de croissance d'activité devrait jouer à partir de 2023. La hausse de l'emploi perdrait 1 point de % dans le scénario central et une matérialisation des risques, dus par exemple à une guerre plus longue ou des tensions accrues sur les prix à la consommation, en rajouterait une couche. Suivant les scénarios, le taux de chômage se situerait entre 4.5% et 6.6% en 2023.

### **Malgré la dégradation du contexte conjoncturel, les finances publiques devraient résister**

Au Luxembourg, comme ailleurs, l'État avait assumé en 2020 son rôle stabilisateur face à la crise pandémique, ce qui avait débouché sur des déficits publics significatifs. Le redressement des finances publiques a été pourtant rapide, du moins au Luxembourg, où un excédent de près de 1% du PIB a été enregistré en 2021.

À l'entrée de 2022, les recettes fiscales restent sur une dynamique très favorable et devraient continuer à être stimulées à court terme par le gonflement de certaines bases fiscales suite à la poussée inflationniste. La dégradation des perspectives de croissance réelle, en réaction à l'éclatement de la guerre en Ukraine, joue dans l'autre sens, mais reste limitée, du moins dans le scénario central. Selon les prévisions du STATEC, les recettes totales s'accroîtraient de près de 8% en 2022 et d'un peu moins de 6% en 2023.

En revanche, la dérive inflationniste fait grimper les dépenses, via les tranches indiciaires payées (même si leur nombre a été limité à deux pour 2022-2023) et via les mesures annoncées pour aider les acteurs économiques à faire face au choc. La progression des dépenses resterait tout de même, avec une hausse nominale autour de 6% en 2022 et 2023, proche de la moyenne historique. Le solde public s'améliorerait ainsi encore légèrement et serait proche de 1.5% en 2022 et 2023.

### **Des émissions limitées par la hausse des prix de l'énergie**

Les marchés européens de l'énergie subissent un choc historique. Les pressions à la hausse sur les prix proviennent d'une confluence d'événements actuels (notamment le conflit en Ukraine et la poussée de la demande mondiale après la crise COVID-19) et de tendances à long terme, comme la tarification croissante du carbone. Si la transition énergétique nécessitait de réduire progressivement l'utilisation d'énergies fossiles, l'invasion de l'Ukraine a engendré la volonté de réduire plus rapidement la dépendance de l'Europe à l'égard de l'énergie fossile.

La flambée des prix de l'énergie sur les marchés européens s'est transmise sur les prix à la consommation. Les prix des carburants et du chauffage ont atteint des niveaux sans précédent, obligeant les gouvernements européens à intervenir afin de maintenir le pouvoir d'achat des ménages. Pour les industries à forte intensité énergétique, l'ampleur de la hausse des prix induit un impact profond sur les coûts de production. Comme l'économie luxembourgeoise repose principalement sur des services qui sont peu énergivores, l'impact direct devrait toutefois être limité.

Si les prix élevés de l'énergie devraient induire une baisse de la consommation de gaz et de mazout, la réduction temporaire du prix des carburants devrait passagèrement stimuler les ventes aux transporteurs internationaux. La hausse des émissions engendrée par les ventes de diesel contrebalancerait ainsi la diminution des émissions de gaz à effet de serre (GES) hors transport. Le STATEC table sur un tassement des émissions totales en 2022, puis une hausse d'environ 2.5% en 2023.



# Conjoncture internationale

# 1

L'année 2022 débutait sous de bons auspices, avec la perspective d'une activité libérée d'une grande partie des contraintes liées à la pandémie de COVID-19. La guerre en Ukraine depuis la fin février et les fortes restrictions appliquées en Chine pour faire face à la recrudescence du coronavirus viennent cependant obscurcir l'horizon conjoncturel. Ces deux nouveaux chocs exacerbent des difficultés qui existaient déjà avant, à savoir les pressions inflationnistes croissantes et les problèmes d'approvisionnement liés à la reprise dite "post-COVID". Ces difficultés, qui pouvaient au départ apparaître comme transitoires, se sont de fait muées en un phénomène qui va impacter de manière bien plus durable et plus marquée la conjoncture économique.

L'Union européenne, de par sa proximité avec la Russie (géographique et économique, notamment concernant ses approvisionnements en hydrocarbures), se retrouve particulièrement exposée aux conséquences du conflit. Pour cette année, la croissance prévue pour la zone euro devrait être inférieure à 3%, contre encore 4.5% escomptés à l'automne 2021. Les risques d'aggravation sont cependant élevés, à la fois en ce qui concerne le développement du conflit et les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales. S'ils se concrétisaient, ils pourraient entraîner la zone euro dans une dynamique récessive et limiter l'expansion à seulement 1% en 2022.

**Tableau 1.1**  
Prévisions de la Commission européenne

	PIB à prix constants			Prix implicites de la consommation privée			Nombre de chômeurs			Solde budgétaire		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
	Variation en %			En % de la pop. active			En % du PIB					
Belgique	6.2	2.0	1.8	2.2	6.4	1.9	6.3	5.8	5.6	-5.5	-5.0	-4.4
Allemagne	2.9	1.6	2.4	3.1	6.3	3.0	3.6	3.3	3.2	-3.7	-2.5	-1.0
Irlande	8.3	1.0	2.4	3.8	6.1	3.1	6.2	4.6	5.0	-1.9	-0.5	0.4
Grèce	8.3	3.5	3.1	1.0	6.3	1.9	14.7	13.7	13.1	-7.4	-4.3	-1.0
Espagne	5.1	4.0	3.4	1.9	6.2	1.9	14.8	13.4	13.0	-6.9	-4.9	-4.4
France	7.0	3.1	1.8	1.6	4.1	3.1	7.9	7.6	7.6	-6.5	-4.6	-3.2
Italie	6.6	2.4	1.9	1.7	5.9	2.3	9.5	9.5	8.9	-7.2	-5.5	-4.3
<b>Luxembourg<sup>1</sup></b>	<b>6.9</b>	<b>2.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.4</b>	<b>5.9</b>	<b>2.2</b>	<b>5.3</b>	<b>5.2</b>	<b>5.1</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>
Pays-Bas	5.0	3.3	1.6	1.2	4.5	3.4	4.2	4.0	4.2	-2.5	-2.7	-2.1
Autriche	4.5	3.9	1.9	2.4	5.5	2.6	6.2	5.0	4.8	-5.9	-3.1	-1.5
Portugal	4.9	5.8	2.7	1.2	4.5	2.0	6.6	5.7	5.5	-2.8	-1.9	-1.0
Finlande	3.5	1.6	1.7	2.0	4.4	2.2	7.7	7.2	6.9	-2.6	-2.2	-1.7
Danemark	4.7	2.6	1.8	2.1	4.5	2.3	5.1	4.8	4.7	2.3	0.9	0.6
Suède	4.8	2.3	1.4	1.9	5.7	4.0	8.8	7.8	7.0	-0.2	-0.5	0.5
<b>UE</b>	<b>5.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>6.3</b>	<b>3.1</b>	<b>7.0</b>	<b>6.7</b>	<b>6.5</b>	<b>-4.7</b>	<b>-3.6</b>	<b>-2.5</b>
<b>Zone euro</b>	<b>5.4</b>	<b>2.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.3</b>	<b>5.8</b>	<b>2.7</b>	<b>7.7</b>	<b>7.3</b>	<b>7.0</b>	<b>-5.1</b>	<b>-3.7</b>	<b>-2.5</b>
Royaume-Uni	7.4	3.4	1.6	2.4	8.3	2.5	4.5	4.0	4.0	-8.3	-3.9	-2.3
États-Unis	5.7	2.9	2.3	3.9	5.9	2.8	5.4	3.6	3.5	-11.7	-5.7	-4.9
Japon	1.7	1.9	1.8	-0.5	1.1	1.5	2.8	2.7	2.6	-7.6	-6.5	-4.1

<sup>1</sup> Les prévisions de la Commission européenne pour le Luxembourg peuvent diverger de celles du STATEC.  
Source: Commission européenne 16.05.2022

## Nouveaux défis pour l'économie mondiale

Les perspectives économiques au début de l'année tablaient sur un retour à une certaine normalité, après deux années marquées par les conséquences de la pandémie. La nouvelle vague de COVID-19 a certes été impressionnante en termes d'infections (elles ont atteint un pic en janvier dans la zone euro), mais le variant Omicron, malgré sa très forte contagiosité, s'est révélé bien moins dangereux que ses prédécesseurs. Dans la plupart des pays, la pression sur les structures de santé a par conséquent été limitée et les restrictions à visée sanitaire ont pu être rapidement levées.

Malheureusement, deux nouveaux événements importants sont venus rebattre les cartes. Premièrement, l'offensive militaire russe en Ukraine à la fin du mois de février, débouchant sur un conflit qui est toujours en cours et une crise humanitaire, et qui implique deux fournisseurs majeurs de l'Europe en hydrocarbures et autres matières premières. Le deuxième choc, plus récent, est la baisse soudaine de l'activité en Chine sous l'effet de confinements très contraignants opérés par les autorités (suivant leur stratégie "zéro COVID" face à la résurgence du virus).

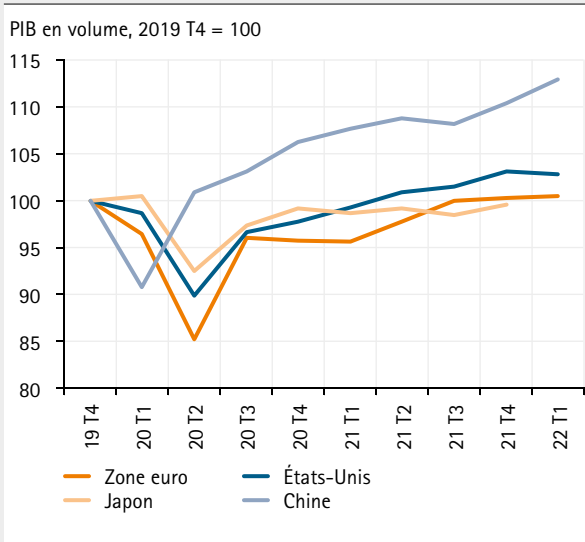
Ces deux nouveaux chocs viennent exacerber des difficultés qui existaient déjà avant, à savoir les pressions inflationnistes croissantes et les problèmes d'approvisionnement liés à la reprise dite "post-COVID". Ces difficultés, qui pouvaient au départ apparaître comme transitoires, se sont de fait muées en un phénomène qui va impacter de manière bien plus durable et marquée les acteurs économiques. La plupart des prévisions tablaient jusqu'en février sur une croissance de l'économie mondiale de 4.5% environ pour l'année 2022, mais les mises à jour les plus récentes se dirigent plutôt vers une fourchette de 3 à 3.5%.

## Faible progression de l'activité au 1<sup>er</sup> trimestre 2022

Selon les estimations de l'OCDE, la croissance mondiale aurait progressé de seulement 0.4% sur un trimestre au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 (contre +1.0% au dernier trimestre de 2021). Cependant, ce ralentissement ne relève pas principalement des deux nouveaux chocs précédemment évoqués, mais plutôt du degré encore significatif des restrictions liées à la pandémie, notamment aux États-Unis, au Japon et en Europe. Aux États-Unis, la consommation des ménages est d'ailleurs demeurée dynamique au 1<sup>er</sup> trimestre malgré le renforcement significatif de l'inflation<sup>1</sup>.

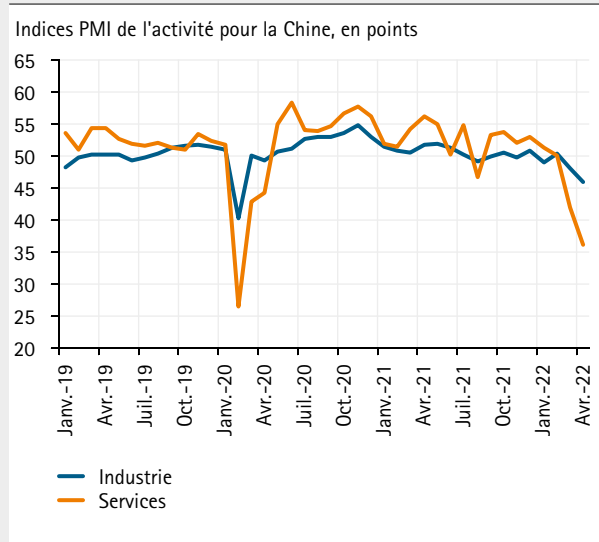
<sup>1</sup> L'investissement est également resté bien orienté sur le début de l'année aux États-Unis. Le repli du PIB (-0.4% sur un trimestre) est surtout dû au déstockage des entreprises, à la baisse des dépenses publiques et à la forte progression des importations.

**Graphique 1.1**  
Des signes de faiblesse sur la croissance mondiale au 1<sup>er</sup> trimestre



Sources: Eurostat, Banque mondiale

**Graphique 1.2**  
Les confinements devraient lourdement peser sur l'économie chinoise



Source: Macrobond (secteurs de l'Euro Stoxx 600)

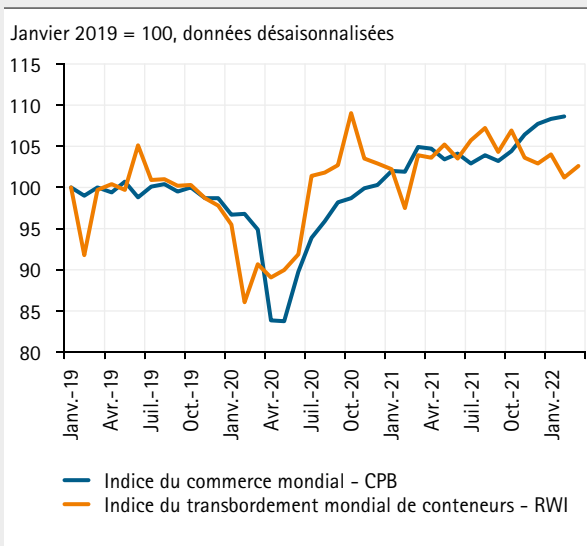
Ces freins liés aux restrictions vont très nettement s'amenuiser au 2<sup>e</sup> trimestre (sauf en Chine), mais les conséquences du conflit en Ukraine et des confinements chinois devraient commencer à impacter plus largement l'activité.

Le PIB chinois n'a enregistré qu'un léger ralentissement au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 (+1.3% sur un trimestre, contre +1.5% au trimestre précédent), mais la forte dégradation des enquêtes de conjoncture en mars et avril (pour les entreprises de l'industrie et encore bien davantage pour les services, cf. graphique 1.2) n'annonce rien de bon pour le 2<sup>e</sup> trimestre. Les confinements en Chine vont par ailleurs renforcer les pressions, déjà croissantes depuis 2021, sur le fret maritime international. Ils devraient également avoir un impact significatif sur les échanges mondiaux de marchandises, qui s'étaient bien repris sur la fin de 2021, mais qui marquent une inflexion sur le début de 2022 (cf. graphique 1.3).

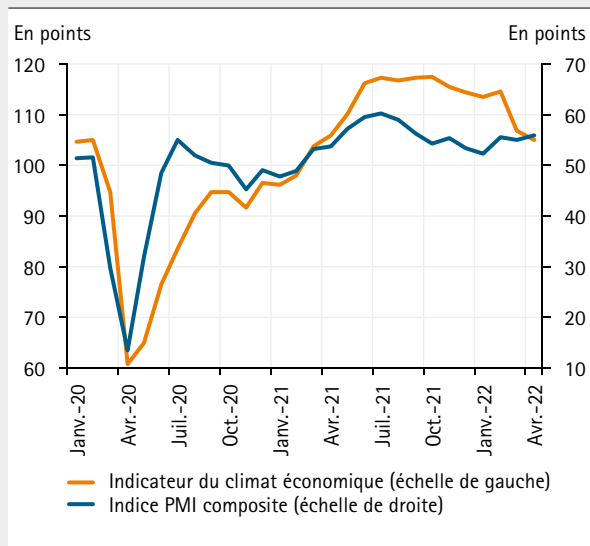
### La confiance des consommateurs s'effondre en zone euro

Dans l'ensemble de la zone euro – ainsi qu'au Luxembourg – les enquêtes de conjoncture de mars et avril montrent des tendances divergentes selon les domaines. La confiance des consommateurs a été lourdement impactée par les conséquences du conflit en Ukraine, les ménages étant particulièrement préoccupés par les perspectives relatives à la situation économique générale et l'évolution de leur situation financière (récente et à venir). Ces tendances s'accompagnent d'anticipations en forte hausse en matière d'inflation, à juste titre (cf. chapitre 3). Tous ces éléments plaident pour une dégradation des perspectives de consommation à partir du 2<sup>e</sup> trimestre, même si d'autres facteurs sont susceptibles d'amortir le choc (mesures de soutien au pouvoir d'achat, accumulation d'épargne durant la crise sanitaire, bonne tenue du marché du travail sur le début d'année, relâchement des restrictions).

La confiance des industriels a également accusé le coup, les conséquences du conflit laissant entrevoir, d'une part, des difficultés persistantes pour l'approvisionnement en certains matériaux et, d'autre part, une poursuite du renchérissement de l'énergie (que cette branche utilise de manière intensive). Dans le commerce de détail, le moral des acteurs s'est également dégradé, sur base des opinions sur l'évolution des ventes récentes et des anticipations de ventes sur les prochains mois.

**Graphique 1.3****Les échanges mondiaux de biens moins dynamiques au début de 2022**

Sources: CPB Netherlands, RWI/ISL

**Graphique 1.4****Des signaux mitigés dans les enquêtes de conjoncture en zone euro**

Sources: Commission européenne, S&amp;P Global

**1. Conjoncture internationale**

Les ventes au détail en zone euro ont d'ailleurs reculé de 0.4% sur un mois en mars, mais le mouvement n'est pas généralisé à l'ensemble des États membres. Ce sont surtout les résultats de l'Espagne (-4%) et de la France (-2%) qui contribuent à cette baisse, relevée principalement pour les carburants et les produits non alimentaires.

Du côté des autres services non financiers par contre, la confiance des entreprises s'est bien maintenue en mars et avril. Cette bonne résistance s'explique notamment par la levée des restrictions à visée sanitaire qui permet une reprise de l'activité dans des secteurs tels que l'Horeca, l'événementiel et les services liés aux voyages. Ceci explique notamment la différence de trajectoire entre l'indice PMI et l'indicateur du climat économique<sup>2</sup> à partir de mars (cf. graphique 1.4). Dans ce dernier, les services y sont bien moins pondérés, l'industrie davantage, et il intègre la confiance des consommateurs, alors que celle-ci est absente de l'indice PMI. De ce point de vue, même si les deux indicateurs sont destinés à anticiper l'évolution du PIB, la composition de l'indice PMI colle mieux à celle du PIB de la zone euro et montre d'ailleurs une corrélation supérieure avec l'évolution trimestrielle de celui-ci.

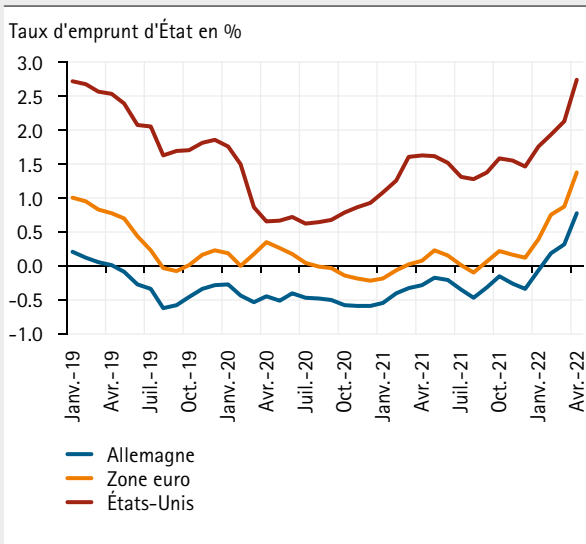
**La remontée de l'inflation met la pression sur les taux d'intérêt**

La dégradation des perspectives économiques et la forte remontée de l'inflation (observée et anticipée) a largement fait remonter les taux d'emprunt d'État (cf. graphique 1.5). Les politiques monétaires, pour le moins accommodantes dans la plupart des économies avancées sur les dernières années, ont commencé à se durcir ou sont en passe de le faire, notamment en matière de taux d'intérêt à court terme. Le mouvement est déjà enclenché aux États-Unis et devrait arriver à court terme en zone euro. Les taux directeurs ont en effet été relevés de 75 points de base depuis mars aux États-Unis, alors qu'une première hausse des taux en zone euro est attendue dès juillet. Il faut dire que l'inflation a été bien plus élevée aux États-Unis depuis le printemps 2021, les consommateurs y ayant bénéficié d'un fort stimulus fiscal, mais l'écart avec la zone euro se résorbe très nettement sur les derniers mois<sup>3</sup>. En avril 2022, selon les premières estimations, l'inflation atteint 8.3% sur un an aux États-Unis et 7.5% en zone euro, des taux inédits depuis le début des années 80.

<sup>2</sup> L'indicateur du climat économique (ESI) est un indicateur composite produit par la DG ECFIN de la Commission européenne. Son objectif est de traquer l'évolution du PIB tant au niveau des États membres qu'au niveau de l'UE et de la zone euro. L'ESI est une moyenne pondérée des soldes des réponses à des questions sélectionnées dans les enquêtes adressées, d'une part, aux entreprises dans cinq secteurs couverts par les enquêtes de conjoncture de l'UE, et aux consommateurs d'autre part. Les domaines couverts sont l'industrie (pondération de 40%), les services (30%), les consommateurs (20%), le commerce de détail (5%) et la construction (5%).

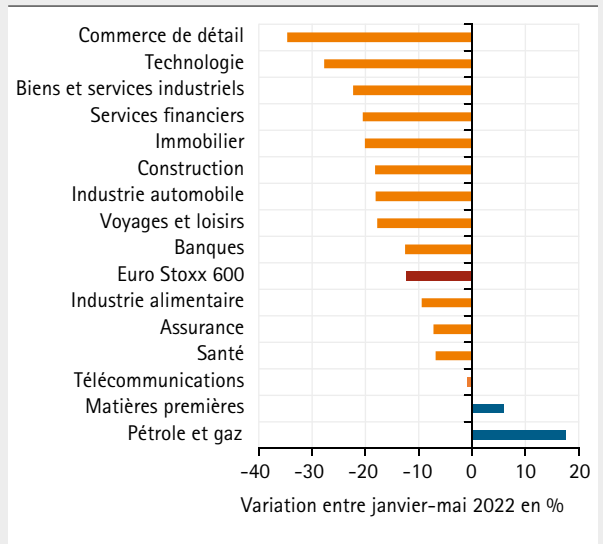
<sup>3</sup> L'écart d'inflation entre États-Unis et zone euro était supérieur à 3 points de % à la mi-2021, contre seulement 1 point environ en mars et avril 2022.

**Graphique 1.5**  
Les pressions inflationnistes poussent les taux d'emprunt d'État à la hausse...



Source: Macrobond

**Graphique 1.6**  
... et contribuent au recul des valorisations en bourse



Source: Macrobond (secteurs de l'Euro Stoxx 600)

Les taux appliqués par les établissements de crédit ont déjà commencé à augmenter en Europe<sup>4</sup>, ce qui va mettre sous pression le financement des entreprises et des ménages et, par conséquent, les dépenses de consommation et d'investissement.

### Des perspectives assombries pour les investisseurs

Les pressions inflationnistes et les incertitudes concernant le resserrement plus ou moins rapide des politiques monétaires ont pesé sur la confiance des investisseurs dès la fin de 2021. En parallèle, la propagation du nouveau variant Omicron, plus contagieux, a exacerbé la volatilité sur les marchés boursiers. L'intervention militaire de la Russie en Ukraine dès la fin de février et les sanctions qui ont suivi (cf. ci-après) ont ajouté une couche d'incertitudes et réduit davantage les perspectives de croissance et de bénéfices pour les investisseurs.

L'indice boursier Euro Stoxx 600 suit donc une tendance à la baisse depuis le début de l'année (-12% entre la fin de 2021 et le 12 mai 2022). Les secteurs les plus pénalisés sont le commerce de détail, la technologie, l'industrie, l'immobilier et les services financiers (cf. graphique 1.6). Les banques, qui profitaient en début d'année des annonces de hausse des taux directeurs sur leurs valorisations en bourse (+9% entre la fin de 2021 et le 18 février 2022), ont ensuite été fortement impactées par le conflit en Ukraine et les sanctions financières liées, faisant chuter leurs valorisations de 24% entre la fin de février et le début de mars. Seuls les secteurs de l'énergie et des matières premières ont progressé, car ils profitent de la forte hausse des prix sur les produits vendus.

<sup>4</sup> En mars 2022, les taux des nouveaux crédits aux ménages et entreprises en zone euro ont augmenté de 18 points de base en moyenne sur un an.

**Tableau 1.2**  
Sanctions économiques de l'UE envers la Russie

Secteur financier	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Limitation d'accès aux marchés primaire/secondaire des capitaux de l'UE pour certaines banques et entreprises russes</li> <li>• Interdiction d'effectuer des transactions avec la Banque centrale russe et la Banque centrale de Biélorussie</li> <li>• Exclusion de certaines banques russes et biélorusses du système SWIFT</li> <li>• Interdiction de fournir des billets de banque libellés en euros à la Russie et à la Biélorussie</li> <li>• Interdiction de tout financement public ou investissement en Russie</li> <li>• Interdiction d'investir dans des projets cofinancés par le Russian Direct Investment Fund et d'y contribuer</li> <li>• Gel des avoirs de 1 093 personnes et 80 entités</li> </ul>
Énergie	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Interdiction des importations de charbon en provenance de Russie</li> <li>• Interdiction des exportations vers la Russie de biens et technologies dans le secteur du raffinage du pétrole</li> <li>• Interdiction de nouveaux investissements dans le secteur de l'énergie russe</li> </ul>
Transports	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fermeture de l'espace aérien de l'UE à tous les avions de propriété russe et immatriculés en Russie</li> <li>• Fermeture des ports de l'UE aux navires russes</li> <li>• Interdiction pour les transporteurs routiers russes et biélorusses d'entrer sur le territoire de l'UE</li> <li>• Interdiction des exportations vers la Russie de biens et technologies des secteurs maritime, spatial et de l'aviation</li> </ul>
Défense	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Interdiction des exportations vers la Russie de biens à double usage et de produits technologiques qui pourraient contribuer aux capacités de défense et de sécurité de la Russie</li> <li>• Interdiction du commerce des armes</li> </ul>
Matières premières et autres biens	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Interdiction des importations de fer, d'acier, de bois, de ciment, de produits de la mer et d'alcools en provenance de Russie dans l'UE</li> <li>• Interdiction des exportations d'articles de luxe vers la Russie</li> </ul>

Source: Conseil de l'Union européenne (sanctions décidées jusqu'à la mi-mai 2022)

### 1. Conjoncture internationale

## L'UE alourdit les sanctions contre la Russie

L'Union européenne a adopté cinq paquets de sanctions en réaction à l'invasion militaire de l'Ukraine par la Russie (le 6<sup>e</sup> étant en cours de négociation au moment de la clôture de rédaction de cette Note). Ces paquets comprennent des mesures diplomatiques, des sanctions individuelles (gels des avoirs et restrictions à l'entrée sur le territoire de l'UE pour plus de 1 000 personnes et 80 entités), une suspension des activités de diffusion de médias russes dans l'UE et des sanctions économiques (cf. tableau 1.2). Les premières sanctions ciblant les échanges avec la Russie dans des secteurs spécifiques ont débuté en juillet 2014, suite à l'annexion illégale de la Crimée. Ces sanctions ont depuis été successivement prorogées de six mois jusqu'au 31 juillet 2022. Certaines ont été élargies (comme les mesures restrictives individuelles) et de nouvelles sanctions se sont ajoutées depuis le 23 février 2022 (notamment des restrictions d'accès du gouvernement et de la Banque centrale russe aux marchés et services financiers de l'UE, l'exclusion de plusieurs banques russes du système de messagerie interbancaire SWIFT...).

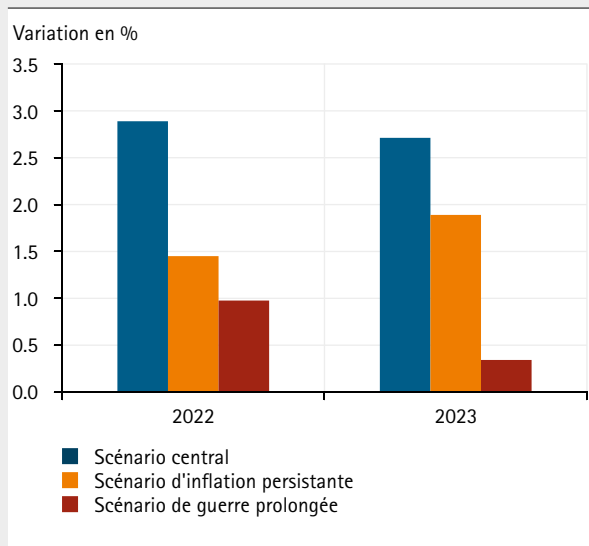
### Des plans de soutien diversifiés pour couvrir la flambée des prix de l'énergie

La guerre menée par la Russie en Ukraine et les sanctions liées ont contribué à accélérer la hausse des prix de l'énergie. La Russie étant un important fournisseur de gaz (39% des importations de l'UE en 2020), de pétrole (23%) et de métaux<sup>5</sup>, la baisse de l'offre fait grimper leurs prix et affecte les chaînes de production. Pour alléger la charge financière des ménages et des entreprises les plus exposées, la plupart des pays ont annoncé des mesures visant à limiter la hausse des prix sur leur territoire. Une vingtaine de pays membres de l'UE ont alors octroyé de nouvelles aides financières aux ménages vulnérables et ont réduit temporairement les taxes sur l'énergie. D'autres mesures de soutien ont été ajoutées par une dizaine d'États membres, à savoir des subventions à des industries spécifiques et des gels ou des subventions sur les prix de certains produits<sup>6</sup>. Face à un coût de la dette qui s'alourdit avec la remontée des taux d'emprunt, il devient urgent pour les États de diminuer leur endettement, qui avait fortement gonflé pendant la crise sanitaire.

<sup>5</sup> La Russie est un fournisseur clé de palladium, utilisé dans les convertisseurs catalytiques pour les voitures, et de nickel, utilisé dans la production d'acier et la fabrication de batteries.

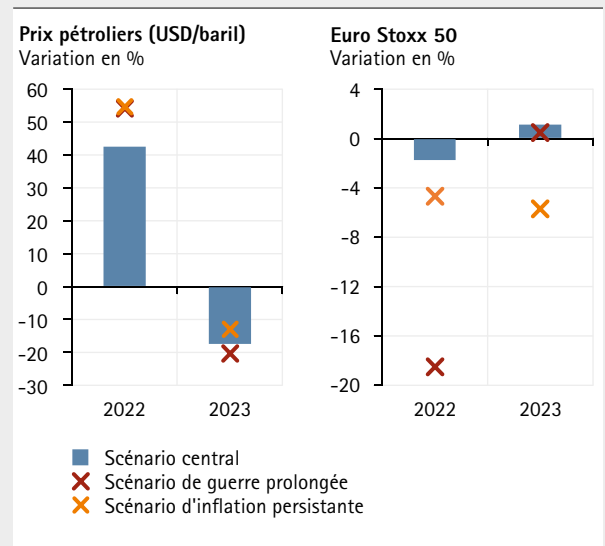
<sup>6</sup> Pour plus d'informations, voir Bruegel (2022) "National policies to shield consumers from rising energy prices" et FMI (2022) "Les pays ont besoin de politiques budgétaires souples face à la flambée des prix des combustibles et des denrées alimentaires".

**Graphique 1.7**  
Prévisions de croissance pour le PIB de la zone euro



Source: Oxford Economics

**Graphique 1.8**  
Prévisions de croissance pour les prix pétroliers et l'Euro Stoxx 50



Source: Oxford Economics

## Prédominance des risques baissiers sur les prévisions

Les prévisions établies depuis le début du conflit en Ukraine, que ce soit par les institutions internationales (notamment FMI, OCDE, Commission européenne) ou Oxford Economics (qui fournit au STATEC des jeux d'hypothèses et de prévisions très détaillés assortis de scénarios alternatifs), vont toutes dans la même direction. À savoir moins de croissance et plus d'inflation que ce qui était envisagé auparavant. Le constat vaut à l'échelle mondiale et encore plus à l'échelle européenne. Les économies européennes entretiennent en effet des liens plus étroits avec la Russie (et l'Ukraine), en particulier concernant l'approvisionnement en énergie, et les sanctions appliquées à la Russie vont avoir des conséquences plus dommageables.

Le STATEC, pour les prévisions publiées dans cette Note de conjoncture, retient une prévision de croissance du PIB de la zone euro de 2.9% pour cette année, contre 4.5% dans ses prévisions d'automne (Note de conjoncture 2-2021) et 3.9% dans celles clôturées en février dernier (Projections macroéconomiques à moyen terme 2022-2026). À côté de cette prévision centrale, le STATEC élabore deux scénarios alternatifs, moins favorables.

Les prévisionnistes insistent en effet dans leur ensemble sur le fait que les risques entourant leurs projections sont majoritairement de nature baissière (c.-à-d. que la probabilité d'une progression de l'activité économique plus faible qu'escompté est élevée). Une incertitude majeure entoure la suite du conflit en Ukraine (sur sa durée, sur l'impact des sanctions européennes et des mesures de rétorsion prises par la Russie, en particulier concernant l'approvisionnement en hydrocarbures), mais d'autres éléments sont aussi susceptibles de peser sur la dynamique économique. Les prévisions d'inflation ont été nettement révisées à la hausse sur les derniers mois, et il n'est pas à exclure que des pressions supplémentaires viennent affecter davantage et plus durablement les prix à la consommation (via la hausse des matières premières énergétiques ou autres, via des perturbations plus fortes qu'escompté dans les chaînes de production et de logistique). Elles pourraient déboucher sur des politiques monétaires plus restrictives et impacter davantage la confiance des acteurs économiques et des marchés financiers.

**Tableau 1.3**  
Principales hypothèses internationales

	Scénario central				Scénario de guerre prolongée <sup>1</sup>		Scénario d'inflation persistante <sup>2</sup>	
	1995-2021	2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023
	Évolution en % sauf si spécifié différemment							
PIB en vol. zone euro	1.4	5.3	2.9	2.7	1.0	0.3	1.4	1.9
Demande mondiale (biens, vol.)	4.4	9.5	3.8	3.2	2.0	-0.1	2.1	1.9
Demande mondiale (services, vol.)	3.3	4.8	14.6	7.9	13.9	6.3	14.0	6.9
Indice boursier européen Euro Stoxx 50	4.2	22.8	-1.8	1.1	-18.5	0.5	-4.7	-5.7
Prix PIB zone euro	1.6	2.0	2.9	1.7	2.3	1.9	3.4	2.7
Prix pétroliers (USD/baril)	55.2	70.7	100.8	83.3	109.1	87.0	109.3	95.3
Taux de change (EUR/USD)	1.20	1.18	1.12	1.17	1.11	1.16	1.11	1.16
Taux de chômage Grande Région (% de la pop. active)	8.6	6.5	6.2	6.3	6.5	7.1	6.5	6.8
Taux d'intérêt à court terme en zone euro (en %)	2.1	-0.5	-0.5	-0.1	-0.5	-0.4	-0.5	-0.1
Taux d'intérêt à long terme en zone euro (en %)	3.6	0.1	0.8	1.2	0.9	1.6	0.9	1.7

Source: Oxford Economics (2022-2023: prévisions)

<sup>1</sup> Dans un scénario de "guerre prolongée", Oxford Economics (OE) suppose que les combats en Ukraine durent jusqu'en 2023, l'Occident impose de nouvelles sanctions et la Russie riposte en restreignant l'approvisionnement en gaz naturel pour l'Europe. L'incertitude générale devient plus élevée, amplifiant l'impact d'une inflation accrue.

<sup>2</sup> Dans ce scénario, les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales continuent de peser sur la croissance tout au long de 2022 et au début de 2023. L'inflation des prix à la consommation reste ainsi élevée dans un contexte de hausse des prix des matières premières, tandis que l'affaiblissement des marchés financiers exacerbe le coup porté à la demande.

Enfin, si les effets de la pandémie se font actuellement bien moins sentir dans les économies avancées, l'arrivée de nouveaux variants pourrait changer la donne. Même sans cela, une gestion très stricte de la lutte contre les souches existantes du coronavirus dans d'autres régions (comme en Chine actuellement) pourrait impacter de manière significative les chaînes de production mondiales.

### Deux scénarios alternatifs défavorables, avec une croissance bien plus faible en zone euro

Le STATEC a par conséquent intégré dans ses prévisions deux scénarios alternatifs défavorables, l'un tablant sur une "guerre prolongée" en Ukraine, l'autre sur une "inflation persistante". La teneur de ces scénarios est exposée au bas du [tableau 1.3](#). Leur simulation sur les prévisions du Luxembourg est détaillée dans le chapitre 2.

D'après ces scénarios, la croissance en zone euro pourrait être bien plus faible que les quelque 3% de la prévision centrale pour cette année, de l'ordre de 1% seulement (et quasiment nulle en 2023 en cas de guerre prolongée). Et l'inflation en zone euro serait bien plus élevée que les 5.2% retenus pour cette année, de l'ordre de 1 à 2 points supplémentaires.

Il faut porter une attention particulière à ces scénarios alternatifs, car dans le contexte actuel, ils apparaissent très plausibles (en tous cas loin d'être extravagants). Certaines de leurs composantes sont peut-être même encore trop optimistes. Pour le prix du pétrole par exemple, qui resterait inférieur à 110 USD en 2022 dans tous les scénarios (soit un niveau proche de celui actuellement observé), alors qu'en cas de cessation des importations de pétrole russe dans l'UE, on pourrait très bien imaginer une nouvelle flambée des prix de l'or noir. En matière de taux d'intérêt également, notamment à court terme, car les déclarations les plus récentes de la BCE vont dans le sens d'un resserrement plus rapide que ce qui était escompté au moment de la clôture de ces prévisions. Les hypothèses en matière de taux de change de l'euro (1.11 EUR/USD en 2022, 1.16 EUR/USD en 2023) paraissent également élevées par rapport à la dépréciation récente de la monnaie européenne (avec un cours proche de 1.05 USD depuis la fin avril). Cette dépréciation implique notamment un renchérissement des importations libellées en dollars et donc plus d'inflation importée.



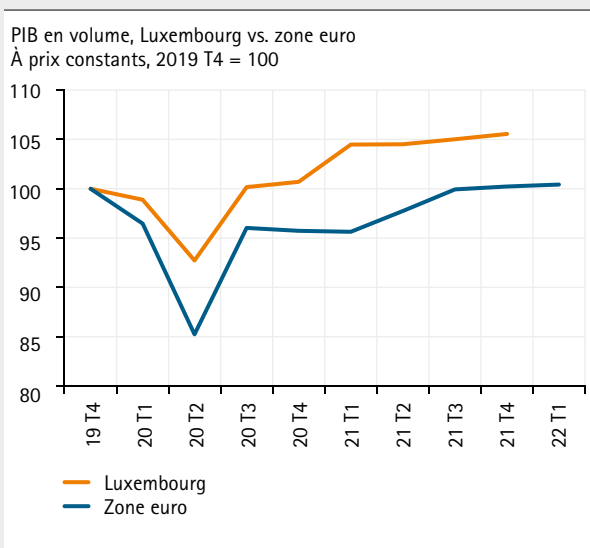
# Activité économique 2

À l'instar de ce que l'on observe dans l'ensemble de la zone euro, la confiance des acteurs économiques du Luxembourg a été impactée négativement depuis le début du conflit en Ukraine. C'est le cas en particulier pour les consommateurs, mais aussi pour l'industrie et le commerce de détail. Le moral des services non financiers a mieux résisté, grâce au relâchement des restrictions.

Si le Luxembourg est relativement peu exposé vis-à-vis de la Russie en termes d'échanges de biens et services, les effets indirects des conséquences du conflit se font déjà ressentir via la poussée accrue des prix, la remontée des taux d'intérêt et la fébrilité des marchés financiers. Pour des branches comme l'industrie, la construction et certaines entités du commerce, les difficultés d'approvisionnement vont se renforcer, attisées en sus par les blocages liés aux confinements en Chine.

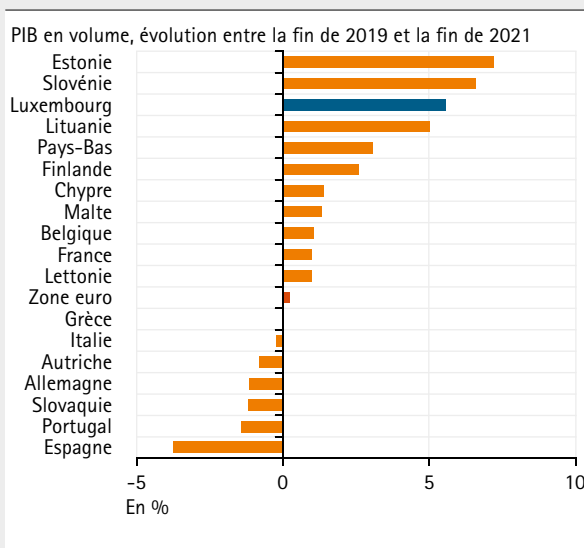
Le PIB luxembourgeois devrait connaître une progression de 2% en volume cette année, soit une révision à la baisse significative par rapport aux 3.5% encore envisagés dans la précédente Note de conjoncture publiée à l'automne dernier. Pour 2023, la croissance s'établirait à 4% et serait surtout soutenue, comme en 2022, par l'activité et les exportations relatives aux services non financiers. Après deux bonnes années 2020 et 2021, le secteur financier devrait marquer le pas en 2022 sous l'effet principal de la dégradation de l'environnement boursier. Le contexte actuel génère une grande incertitude autour de ces prévisions, et les risques de révisions à la baisse de la croissance, pour cette année et l'année prochaine, sont actuellement dominants.

**Graphique 2.1**  
Le Luxembourg a bien surmonté la crise...



Sources: Eurostat, STATEC

**Graphique 2.2**  
... et même très bien



Sources: Eurostat, STATEC

### Un rebond de l'activité proche de 7% sur l'ensemble de 2021

Avec une progression du PIB luxembourgeois de 0.5% sur un trimestre au 4<sup>e</sup> trimestre, l'année 2021 se solde par une croissance proche de 7% (contre +5.3% en zone euro). Ce fort rebond intervient après une année 2020 marquée par la crise pandémique, qui a certes débouché sur une récession de l'économie luxembourgeoise (-1.8%), mais de bien moindre ampleur que celle enregistrée à l'échelle de la zone euro (-6.5%).

À l'issue de 2021, le niveau d'activité de l'économie luxembourgeoise se situe ainsi nettement au-dessus de celui d'avant-crise (soit +5% par rapport au 4<sup>e</sup> trimestre 2019), alors que la zone euro recolle tout juste avec celui-ci.

Sur les deux années écoulées (2020 et 2021), la bonne résistance de l'économie luxembourgeoise par rapport à la tendance européenne, que ce soit en termes de valeur ajoutée ou d'emploi, s'explique par différents facteurs:

- Une bonne tenue du secteur financier (qui représente environ un quart de l'activité totale au Grand-Duché), qui a largement pu recourir au télétravail; d'une manière générale la forte spécialisation du Luxembourg dans des activités de services où le télétravail était possible a constitué un élément de soutien majeur;
- Une croissance relativement forte des services d'information et communication;
- Une bonne performance des services de transport, en particulier dans le domaine du fret aérien qui a bénéficié d'opportunités induites par la crise sanitaire;
- Une part relativement faible de l'industrie dans le tissu économique luxembourgeois.

À la fin de 2021, seules les branches de l'Horeca et des arts, spectacles et activités récréatives n'ont pas encore retrouvé leur niveau d'activité d'avant-crise au Luxembourg. Le constat n'a rien d'étonnant, sachant que ce sont des domaines où les restrictions ont été les plus contraignantes. On retrouve d'ailleurs une configuration similaire pour ces deux branches dans l'ensemble des pays de la zone euro. Les pays à forte orientation touristique – où le poids de cette branche dans le tissu économique est relativement élevé – comme l'Espagne ou le Portugal, ont particulièrement souffert (cf. graphique 2.2).

**Tableau 2.1**  
Valeur ajoutée par branche

Nace rév. 2	Poids					Année			Trimestre	
	2021	2017	2018	2019	2020	2021	21 T1	21 T2	21 T3	21 T4
	En %					Variation annuelle en %			Variation trimestrielle <sup>1</sup> en %	
<b>Valeur ajoutée en volume</b>										
Agriculture, sylviculture et pêche	0.2	-6.9	11.9	-3.6	-5.5	4.0	0.6	0.6	-0.6	-3.5
Industrie	6.7	-11.6	0.0	11.0	-5.2	8.8	-5.3	1.3	3.5	5.0
Construction	5.5	-1.6	2.4	12.6	-5.7	9.9	2.2	2.8	-2.8	-2.8
Commerce, transport, Horeca	14.3	4.5	-1.3	-1.0	-8.8	11.9	9.3	-0.8	1.6	-1.8
Information et communication	6.8	4.6	3.0	-5.6	11.4	8.9	6.1	-0.8	-7.2	6.0
Activités financières et d'assurance	26.5	-0.2	-0.7	1.8	1.7	4.6	2.1	0.2	1.7	-0.4
Activités immobilières	7.9	3.2	1.2	3.1	-0.4	0.9	-0.3	0.7	-0.5	1.9
Services aux entreprises et location	14.1	1.4	8.1	8.2	-4.3	8.3	3.2	1.6	-0.2	1.8
Adm. publique, défense, éducation et santé	16.1	3.6	4.4	3.2	4.5	6.8	1.8	2.3	0.7	1.3
Autres services <sup>2</sup>	1.6	1.7	1.0	4.5	-6.0	5.5	0.3	1.8	-0.2	1.7
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>0.9</b>	<b>1.8</b>	<b>3.4</b>	<b>-0.9</b>	<b>7.1</b>	<b>3.5</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>

Source: STATEC (Comptes nationaux)

<sup>1</sup> Données désaisonnalisées.

<sup>2</sup> Arts, spectacles et activités récréatives, services personnels, activité des ménages, activités extraterritoriales.

## Plusieurs branches ont perdu de leur entrain au cours de l'année passée

Au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, les principales contributions à la hausse de la valeur ajoutée (+0.8% sur un trimestre) sont venues des services d'information et communication (0.4 point de %), des services aux entreprises et de l'industrie (+0.3 point chacun) et de services protégés de la conjoncture comme l'administration publique et la santé et action sociale (+0.1 point chacun). Ces résultats ont été partiellement contrebalancés par les performances négatives du commerce (-0.3 point), de la construction (-0.2 point) et du secteur financier (-0.1 point).

Au cours de 2021, la plupart des branches ont poursuivi sur un sentier de croissance relativement solide. Ce constat n'est pas basé sur la comparaison avec les chiffres de 2020, car toutes les branches ont bien entendu fait mieux qu'en 2020, où l'activité avait été nettement impactée par les conséquences de la pandémie (même si à moindre échelle que dans le reste de l'Europe). Si l'on regarde donc plutôt la dynamique trimestrielle depuis le début de 2021, à côté d'une évolution d'ensemble favorable, plusieurs branches semblent accuser une certaine perte de vitesse. C'est notamment le cas de la construction, où des difficultés de recrutement et d'approvisionnement semblent contraindre l'activité (voir ci-après). C'est aussi le cas pour les transports, qui subissent un certain contrecoup après des performances exceptionnelles dans le fret aérien entre la fin de 2020 et le début de 2021. Les services d'information et communication voient aussi leur valeur ajoutée se stabiliser depuis le 2<sup>e</sup> trimestre 2021 (après 8 trimestres consécutifs de croissance soutenue).

## Un acquis de croissance très faible pour 2022

À l'issue de 2021, l'acquis de croissance pour 2022 – c'est-à-dire la progression du PIB obtenue en supposant que celui-ci se stabilise à son niveau du 4<sup>e</sup> trimestre 2021 sur l'ensemble de 2022 – s'élève à seulement 0.6%, ce qui est historiquement faible pour le Luxembourg. Par comparaison, la zone euro présente un acquis d'environ 2% pour 2022. Ceci s'explique principalement par le fait que le PIB luxembourgeois a rebondi de manière bien plus précoce (notamment aux 4<sup>e</sup> trimestre 2020 et 1<sup>er</sup> trimestre 2021, alors même que la zone euro traversait une légère récession, cf. graphique 2.1). Ceci explique aussi en partie le fait que la croissance attendue pour le Luxembourg cette année (+2.0%) soit inférieure à celle escomptée pour la zone euro (+2.9%), alors que l'économie luxembourgeoise est traditionnellement plus dynamique.

**Tableau 2.2**  
**PIB et composantes de la demande**

	Année					Trimestre			
	2017	2018	2019	2020	2021	21 T1	21 T2	21 T3	21 T4
	Variation annuelle en %					Variation trimestrielle <sup>1</sup> en %			
Dépense de consommation finale des ménages	3.0	2.7	2.5	-6.9	7.4	2.4	1.6	1.9	-0.5
Dépense de consommation finale des admin. publiques	4.0	4.7	3.9	7.7	4.7	0.7	1.6	-0.2	2.5
Formation brute de capital fixe	5.3	-6.2	9.8	-4.6	12.3	5.4	3.6	-1.7	6.4
Exportations de biens et de services	-0.2	3.6	5.8	1.3	9.7	4.4	1.1	-0.8	2.2
Exportations de biens	5.7	0.3	1.2	-6.7	9.9	1.7	-3.5	6.0	0.7
Exportations de services	-1.9	4.4	7.5	4.4	10.2	3.8	1.7	-0.9	2.8
Exportations de services financiers	0.1	-0.1	-1.9	0.9	6.7	4.1	1.5	1.1	0.5
Exportations de services non financiers	-5.3	12.8	23.2	9.1	14.3	3.5	1.8	-3.2	5.6
Importations de biens et de services	0.8	3.2	6.9	1.6	10.4	3.4	1.4	-0.6	4.2
Importations de biens	5.6	-0.5	1.3	-6.9	8.1	3.1	4.2	0.0	3.8
Importations de services	-0.9	4.5	9.2	4.6	11.0	3.7	2.5	-1.5	3.5
Importations de services financiers	-0.1	-1.4	-4.2	2.7	7.7	3.6	2.5	0.2	0.5
Importations de services non financiers	-1.7	11.0	22.4	6.1	13.4	3.8	2.5	-2.8	5.6
<b>PIB</b>	<b>1.3</b>	<b>2.0</b>	<b>3.3</b>	<b>-1.8</b>	<b>6.9</b>	<b>3.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.5</b>

Source: STATEC (Comptes nationaux, données en volume)  
<sup>1</sup> Données désaisonnalisées

### Très bonne résistance des exportations de services en 2020 et 2021

La consommation des ménages a légèrement reflué sur la fin de 2021 (-0.5% sur un trimestre, contre +2% en moyenne par trimestre sur les trois premiers trimestres), à cause principalement de moindres dépenses de santé. L'investissement a, par contre, nettement rebondi (+6.4% sur un trimestre), largement soutenu par l'acquisition d'un nouveau satellite. Les exportations ont été relativement dynamiques (+2.2%), en particulier dans le domaine des services non financiers. Ceci relève en partie de la bonne performance des services d'information et de communication (+6.0% sur un trimestre) et des services aux entreprises (+1.8%, notamment grâce à la bonne tenue des services de comptabilité).

À la fin de 2021, la consommation des ménages au Luxembourg rejoint tout juste son niveau d'avant-crise. Ce n'est pas le cas pour la zone euro, où elle se situe encore à 2.5% en deçà.

La dynamique de l'investissement en 2021 marque un certain essoufflement au fil de l'année, avec 3 trimestres consécutifs de recul hors avions et satellites (qui forment la composante la plus volatile des dépenses d'investissement).

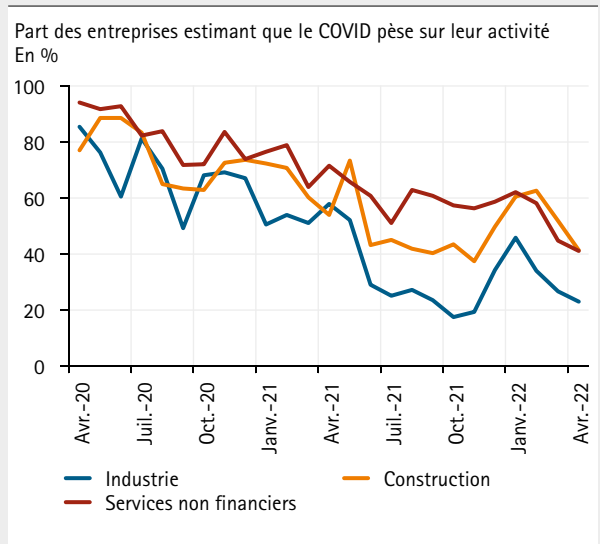
Sur l'ensemble des deux années écoulées, les exportations de services – financiers et non financiers – ont continué à progresser en volume (pour 2020, le Luxembourg représente à cet égard un cas unique dans la zone euro). Pour l'année en cours, il se pourrait toutefois que les exportations de services financiers soient affectées par les turbulences des marchés financiers, déjà à l'œuvre depuis le début du conflit en Ukraine, et qui pourraient s'exacerber en fonction du développement des événements.

**Tableau 2.3**  
Une exposition relativement faible à la Russie (et à l'Ukraine)

Part de la Russie et de l'Ukraine dans les échanges extérieurs du Luxembourg				
	Russie	Ukraine	Russie	Ukraine
	En Mio EUR		En % du total	
Exportations de biens <sup>1</sup>	147	14	1.1	0.1
Importations de biens <sup>1</sup>	16	13	0.1	0.1
Exportations de services <sup>2</sup>	191	91	0.2	0.1
Importations de services <sup>2</sup>	197	51	0.2	0.1

Source: STATEC  
<sup>1</sup> Données du commerce extérieur (2021)  
<sup>2</sup> Données de la balance des paiements (2020)

**Graphique 2.3**  
Les effets de la pandémie sur l'activité se dissipent



Source: STATEC (enquêtes de conjoncture)

## Une exposition directe limitée du Luxembourg à la Russie et à l'Ukraine, mais des retombées indirectes conséquentes

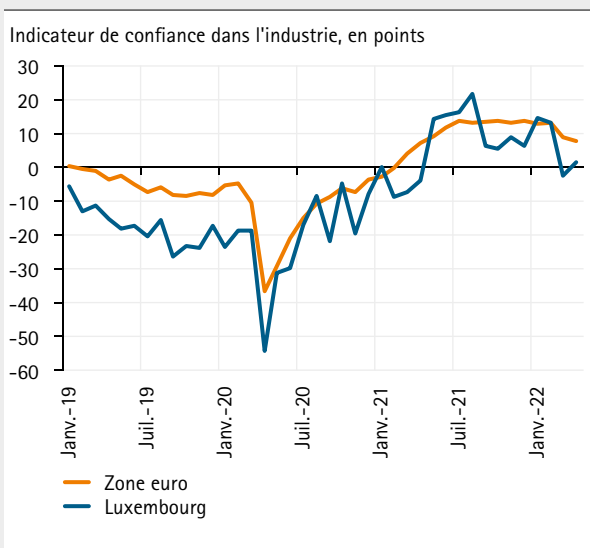
En termes d'échanges économiques, l'exposition directe du Luxembourg vis-à-vis de la Russie et de l'Ukraine est limitée. Les exportations de biens du Luxembourg vers ces deux pays représentaient seulement 1.2% du total en 2021 (une proportion très similaire à celle enregistrée au cours des années précédentes). Ces exportations étaient majoritairement constituées de machines, appareils et matériel électrique (environ 30% du total en moyenne sur les 5 dernières années) et de produits en plastique et caoutchouc (25%). Côté importations, deux tiers des marchandises importées de ces pays étaient constituées de métaux communs et ouvrages associés. En termes de services, les parts à l'export comme à l'import des deux pays vis-à-vis du Luxembourg sont également faibles. Concernant les actifs financiers, l'exposition apparaît aussi marginale (cf. ci-après).

La crise liée au conflit entre les deux pays ne devrait donc pas avoir un impact direct significatif sur l'économie luxembourgeoise en termes d'échanges de biens et services. Pour les échanges de personnes en revanche, l'apport migratoire devrait être conséquent (cf. chapitre 4), l'exode d'Ukrainiens vers les autres pays d'Europe étant le plus important flux de réfugiés enregistré en Europe depuis la 2<sup>e</sup> Guerre mondiale. Les impacts indirects du conflit sur l'économie luxembourgeoise sont également importants. On le voit déjà par le biais des hausses de prix, et notamment l'alourdissement de la facture énergétique (cf. chapitres 3 et 6). Cette crise vient aussi accroître les difficultés des chaînes d'approvisionnement. Enfin, elle renforce les incertitudes et vient peser sur la confiance des ménages, des entreprises et des marchés financiers.

### Moins de restrictions à visée sanitaire à partir du 2<sup>e</sup> trimestre

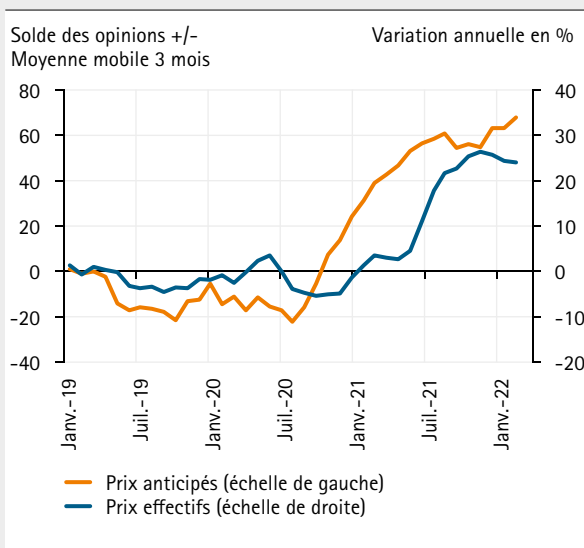
Au deuxième trimestre cependant, la baisse marquée des restrictions à visée sanitaire va jouer en contresens et libérer une partie de l'activité, mais reste à voir combien. La part des entreprises luxembourgeoises estimant que la pandémie impacte négativement leur activité, qui était repartie à la hausse au tournant de 2021 et 2022 au moment de la 4<sup>e</sup> vague d'infections, retombe nettement en mars et avril, en particulier pour les services où elle atteint un plus bas (cf. graphique 2.3).

**Graphique 2.4**  
Des industriels moins confiants depuis mars



Sources: Eurostat, STATEC (dernier point: avril 2021)

**Graphique 2.5**  
Les prix des produits industriels restent sous haute tension



Source: STATEC

## Industrie: la confiance baisse, les prix augmentent

La production industrielle du Luxembourg s'était montrée relativement stable depuis l'automne 2020, mais elle a quelque peu accéléré sur la fin de 2021 et le début de 2022 (jusqu'en février). Ce rebond est lié principalement aux domaines de la fabrication de biens d'équipement, de matériaux de construction, de la production et distribution d'énergie et des produits électroniques et électriques. Sur les deux premiers mois de 2022, la production par jour ouvrable progresse d'environ 2% sur un an, mais plusieurs éléments laissent penser que la suite de l'année sera moins favorable.

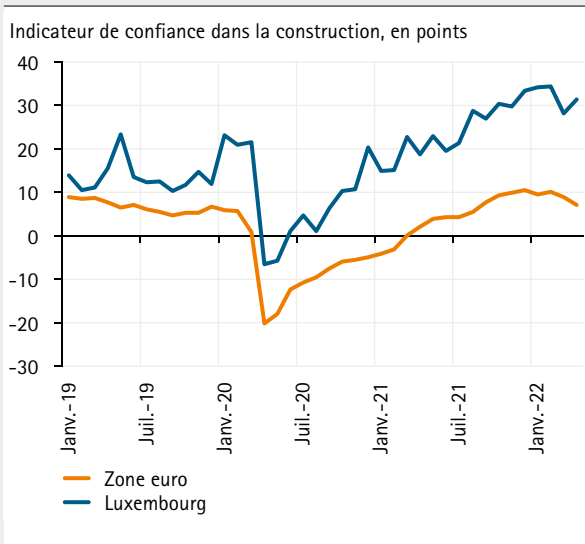
La confiance des industriels luxembourgeois, à l'image de celle de leurs homologues européens, s'est en effet largement dégradée depuis mars. Ces indicateurs de confiance sont construits à partir des réponses à plusieurs questions posées dans les enquêtes de conjoncture mensuelles, et c'est surtout à propos des perspectives de production à 3 mois que les opinions se sont détériorées. L'invasion russe en Ukraine n'a certainement pas contribué à calmer l'inquiétude des industriels vis-à-vis des difficultés d'approvisionnement qu'ils connaissent depuis la fin de 2020 et de la hausse des prix de l'énergie (dont l'industrie est grande consommatrice, cf. chapitre 6). D'ailleurs, les perspectives d'évolution de leurs prix à la production, qui s'étaient légèrement détendues sur la fin de 2021, sont depuis reparties à la hausse (cf. graphique 2.5).

Cette baisse de moral ne concerne cependant pas tous les domaines de l'industrie. Ce sont surtout les secteurs des produits minéraux non métalliques, de la métallurgie, des produits pour l'industrie automobile et des produits en plastique et caoutchouc qui l'expliquent. À l'opposé, les opinions des acteurs de la chimie, des produits du bois et des produits électroniques et électriques demeurent bien orientées jusqu'en avril.

D'après les premières estimations, la production industrielle en zone euro s'est significativement contractée en mars (-1.8% sur un mois), en particulier pour l'Allemagne (-5.0%). L'industrie automobile allemande, déjà fortement affectée par les pénuries de composants depuis 2020, affiche un repli de 17% sur un mois (-20% environ sur un an au 1<sup>er</sup> trimestre). Le fait que la Russie et l'Ukraine fournissaient certains matériaux ou composants<sup>1</sup> pour l'industrie automobile européenne ne va pas améliorer la situation.

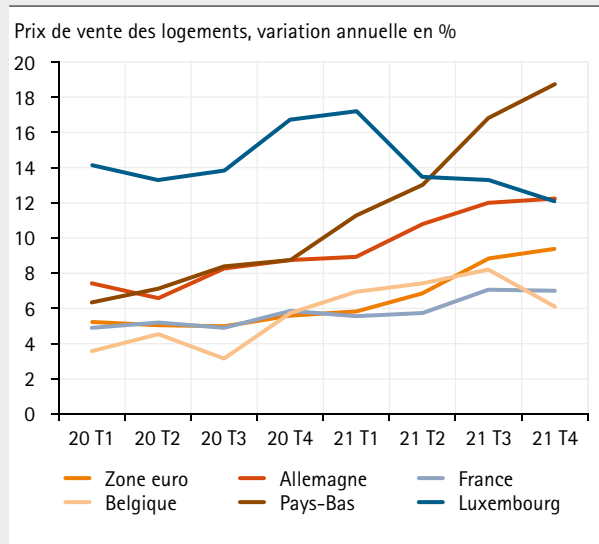
<sup>1</sup> Notamment du palladium pour les pots catalytiques, du noir de carbone pour les pneus et des faisceaux électriques.

**Graphique 2.6**  
Le moral des acteurs de la construction demeure élevé



Sources: Eurostat, STATEC

**Graphique 2.7**  
Les hausses de prix semblent s'atténuer pour l'immobilier au Luxembourg



Sources: Eurostat, STATEC

## Construction: des difficultés à satisfaire la demande

La confiance des acteurs de la construction a aussi été touchée depuis mars, mais à une moindre échelle que pour l'industrie. Au Luxembourg, elle reste historiquement élevée à l'entrée du printemps, grâce à la bonne tenue des carnets de commandes et des perspectives d'emploi. La durée d'activité assurée, estimée par les entreprises, est proche de 8 mois sur le début de 2022, alors qu'elle tournait autour de 7.5 mois sur l'ensemble de 2021.

La production progresse de 5% sur un an sur les deux premiers mois de 2022, un résultat qui doit beaucoup aux domaines du bâtiment et du génie civil (+13%), alors que la production a baissé dans les travaux spécialisés (-2%, peut-être davantage affectés par la vague épidémique du début d'année, car amenés parfois à travailler au domicile des clients).

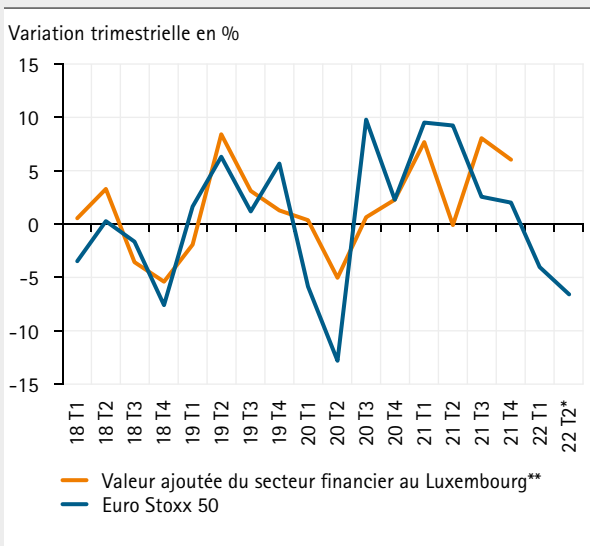
Le constat formulé dans la précédente Note de conjoncture reste de mise: la demande est bien là (seules 10% des entreprises estiment qu'elles n'ont pas assez de demandes), mais d'autres difficultés pèsent sur l'activité. C'est notamment le cas pour le recrutement de main-d'œuvre, qui pose problème à deux tiers des entrepreneurs actuellement (contre un tiers environ au début de 2021). Selon une enquête spécifique de la Chambre des Métiers<sup>2</sup>, les difficultés liées à la pénurie de matériel et de marchandises persistent au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, mais elles se sont quelque peu résorbées (50 % des acteurs de la construction concernés, contre 70% environ au 3<sup>e</sup> trimestre). Elles sont susceptibles de s'accroître de nouveau étant donné les perturbations des chaînes de production occasionnées par le conflit en Ukraine et les confinements chinois.

Ces perturbations devraient participer à maintenir les prix des intrants sous tension, et donc aussi les prix de production. Ces derniers progressent de presque 10% sur un an au 2<sup>e</sup> semestre 2021, un rythme qui n'avait jamais été atteint<sup>3</sup> et qui pourrait encore accélérer (les anticipations de prix des professionnels demeurant ancrées à la hausse jusqu'en avril). Par contre, les hausses relevées sur les prix de vente des logements, même si l'on est encore sur un rythme à deux chiffres en 2021, tendent à ralentir au Luxembourg (cf. graphique 2.7). La remontée des taux d'intérêt pour les crédits à l'habitat devrait contribuer à prolonger ce mouvement.

<sup>2</sup> <https://www.cdm.lu/media/2021-4-situation-conjoncturelle-final.pdf>

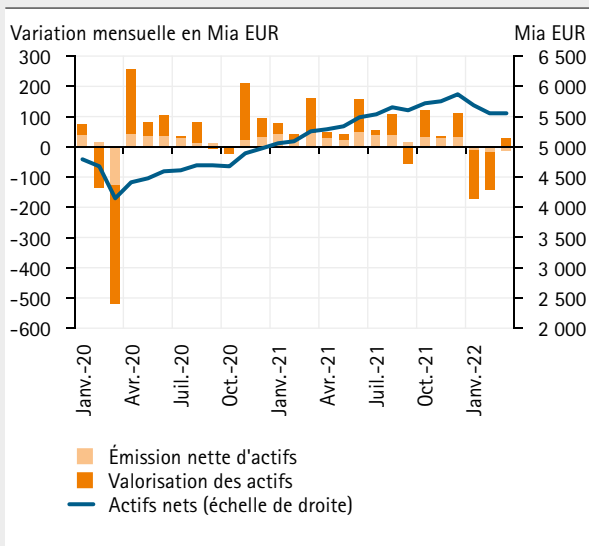
<sup>3</sup> Sur base des données disponibles depuis 1985 (la hausse la plus forte jusqu'à présent avait été enregistrée en 1992, à +7% sur un an).

**Graphique 2.8**  
L'horizon s'obscurcit sur les marchés financiers...



Sources: STATEC (Comptes nationaux), Macrobond  
\* Données observées jusqu'à mi-mai; \*\* Données à prix courants.

**Graphique 2.9**  
... affectant les actifs sous gestion des organismes de placement collectif au Luxembourg



Sources: CSSF, Macrobond

### Retour aux incertitudes pour le secteur financier, après une année très profitable

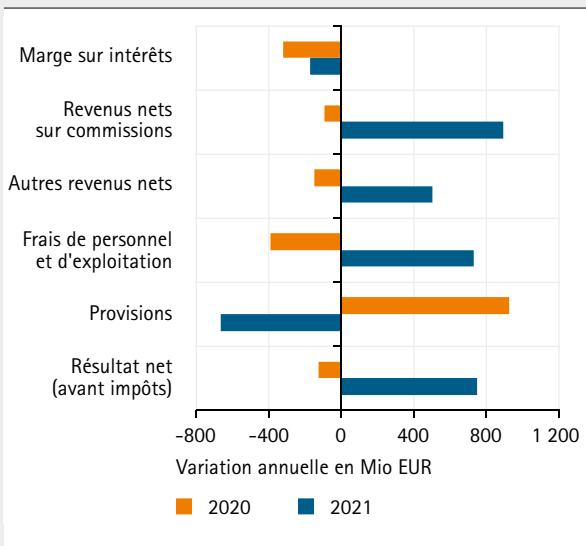
En 2021, les sociétés financières du Luxembourg ont été soutenues par la reprise de l'activité et la croissance des marchés boursiers. La valeur ajoutée en volume du secteur financier s'est accrue de 4.6% sur un an en 2021 (+14% à prix courants). Les activités auxiliaires de services financiers ont contribué à deux tiers de la croissance du secteur (+6.5% sur un an), suivies par les banques (+2.9%). Cette année 2022 s'annonce, en revanche, bien plus difficile. Si les sociétés financières du Luxembourg ont une exposition marginale à la Russie (cf. ci-après), la guerre menée en Ukraine et les sanctions liées exacerbent les pressions inflationnistes, affectent les chaînes de production, la confiance des investisseurs, les marchés boursiers et accélèrent le resserrement des politiques monétaires.

Les activités auxiliaires de services financiers (principalement dans la gestion de fonds) ont profité en 2021 d'une hausse soutenue des revenus sur commissions, portés par la forte croissance des organismes de placement collectif (+18% d'actifs sur un an). Les souscriptions nettes dans les fonds ont été positives tout au long de l'année, à hauteur de 33 Mia EUR en moyenne par mois. Sur le 1<sup>er</sup> trimestre 2022, les actifs sous gestion se sont repliés de 5.2% dans un contexte de marchés boursiers plus tendus et volatils (cf. graphique 2.9). Les émissions nettes d'actifs dans les fonds d'investissement ont ainsi diminué de 57 Mia EUR (les sorties sont surtout liées aux obligations et titres du marché monétaire) et les pertes de valorisation des actifs sont chiffrées à 255 Mia EUR.

Les banques ont pu fortement accroître leur résultat en 2021 (+31% par rapport à 2020) en abaissant les provisions pour couvrir les risques de défaut liés à la crise sanitaire et en bénéficiant de conditions de marché favorables qui ont dynamisé les revenus sur commissions (+18% sur un an). Les banques depositaires ont notamment profité de la croissance des fonds d'investissement (+13% de commissions nettes, contribuant à 1/3 de la hausse des commissions perçues par le secteur bancaire). Toutefois, la marge sur intérêts a encore reculé (-3.4% sur un an après une baisse de 6% en 2020) et les frais d'exploitation ont augmenté plus fortement (+15% contre +4% en 2020)<sup>4</sup>.

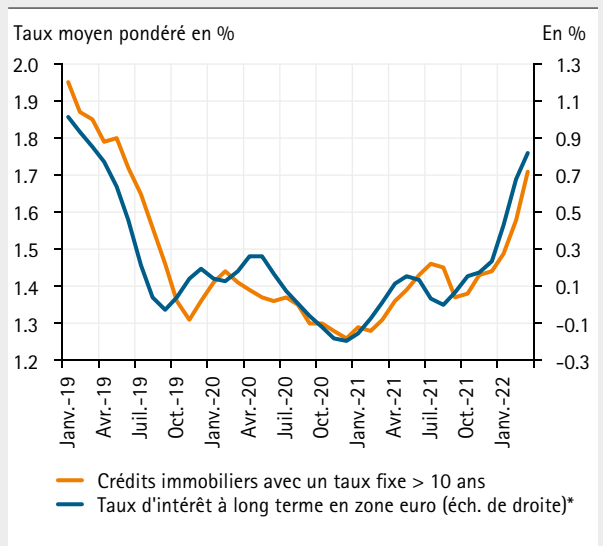
<sup>4</sup> Cette hausse notable des frais d'exploitation s'explique principalement par une forte progression des frais de quelques banques internationales.

**Graphique 2.10**  
**Résultats des banques au Luxembourg: les gains de 2021 effacent largement les pertes de 2020**



Source: CSSF

**Graphique 2.11**  
**Remontée des taux d'intérêt sur les crédits à long terme**



Sources: BCL, Macrobond  
 \* Moyenne mobile centrée sur 3 mois

Les premiers résultats publiés par les grandes banques européennes témoignent d'une progression notable des revenus au 1<sup>er</sup> trimestre 2022. Les activités de marché ont en particulier bénéficié d'une demande plus forte de clients cherchant à réallouer leurs actifs pour se couvrir de la forte volatilité en bourse ou profiter de la hausse des taux sur certains titres de créance. Si la volatilité des marchés peut bénéficier aux banques à très court terme via les commissions perçues sur un plus grand nombre de transactions, les pertes de valorisation des actifs et la baisse de la confiance des investisseurs vont limiter les revenus des prochains mois. Le conflit en Ukraine pèse aussi sur les résultats de plusieurs grandes banques qui ont dû passer des provisions pour couvrir les risques sur leurs expositions à des contreparties russes, biélorusses et ukrainiennes<sup>5</sup>.

Les actifs des banques ont encore gonflé en 2021 (+6.3%) et au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 (+11.8% sur un an). Les encours de crédits aux entreprises ont progressé de 10% sur un an au 1<sup>er</sup> trimestre et les crédits aux ménages de 12%. Selon la dernière enquête sur les crédits bancaires menée au Luxembourg, les banques constatent une plus faible demande de crédits immobiliers, qui serait en partie liée à une baisse de confiance des ménages et des perspectives moins favorables sur le marché de l'immobilier<sup>6</sup>. Les pressions inflationnistes et la remontée des taux d'emprunt d'État de long terme ont aussi poussé à la hausse les taux d'intérêt (fixes) sur les crédits immobiliers (cf. graphique 2.11)<sup>7</sup>. Le relèvement des taux (à court ou long terme) va s'accroître avec la hausse des taux directeurs européens prévue dès juillet, ce qui devrait impacter la demande de crédits dans les trimestres à venir.

Les activités d'assurance-vie ont bénéficié de la bonne dynamique des marchés boursiers en 2021, en particulier sur les produits en unités de compte pour lesquels le montant de primes encaissées a battu un record historique à 20.7 Mia EUR (+40% sur un an, contre +10% sur les produits à rendement garanti et +15% en assurance non-vie). Les résultats de l'assurance-vie pourraient être bien moins bons cette année en raison de la baisse de confiance des investisseurs et des dépréciations en bourse observées depuis le début de 2022.

<sup>5</sup> Selon un décompte provisoire sur base des résultats du 1<sup>er</sup> trimestre 2022, les banques européennes ont passé au total plus de 5 Mia EUR de provisions pour se couvrir des risques liés au conflit en Ukraine et aux sanctions occidentales liées.

<sup>6</sup> La croissance des crédits immobiliers a légèrement ralenti en mars (+8.9% sur un an après une hausse de 10.2% en 2021).

<sup>7</sup> Selon atHomeFinance (2022), les taux fixes sur 30 ans ont doublé entre janvier et mars 2022, passant de 1.4% à 2.8% en moyenne.

**Tableau 2.4**  
**Faible exposition des sociétés financières luxembourgeoises à la Russie**

	Montants en Mio EUR	Part dans le total, en %
<b>Banques</b>		
Créances	4 276	0.54
Titres de créance détenus	46	0.04
<b>Actif total</b>	<b>4 327</b>	<b>0.45</b>
Dépôts	2 366	0.30
<b>Fonds d'investissement non monétaires</b>		
Créances	17	0.00
Titres de créance détenus	6 401	0.31
Titres de participation détenus	11 607	0.41
<b>Actif total</b>	<b>18 255</b>	<b>0.28</b>

Source: BCL (12.2021)

### Exposition marginale des sociétés financières du Luxembourg à la Russie

Au Luxembourg, seulement 0.5% des actifs du secteur bancaire sont liés à des ménages ou sociétés russes (3.1% des prêts aux entreprises, 0.1% des prêts interbancaires et 1.2% des dépôts des ménages). L'exposition à la Biélorussie et l'Ukraine est encore bien plus faible (respectivement 0.007% et 0.004% du total des actifs des banques).

Concernant les fonds d'investissement (non monétaires), l'exposition à des entités russes se limite à 0.3% de la totalité des avoirs sous gestion, dont deux tiers en actions et le reste en obligations. Quelque 60 fonds (sur 15 000 domiciliés au Luxembourg) ont plus de 10% d'actifs dans des titres russes et 41 d'entre eux ont été temporairement suspendus. Des "side pockets" ont pu être créés pour les fonds concernés par des actifs russes devenus illiquides, afin d'isoler ces actifs des investissements plus liquides<sup>8</sup>.

Le Registre de commerce et des sociétés compte par ailleurs 86 sociétés immatriculées au Luxembourg liées à onze personnes russes ou pro-russes sanctionnées. Une grande partie d'entre elles seraient des sociétés de participations financières (Soparfi)<sup>9</sup>.

Entre le 24 février et le 30 mars 2022, 2.5 Mia EUR d'avoirs russes ont été gelés au Luxembourg dans le cadre des sanctions internationales. Il s'agit d'avoirs bancaires, ainsi que de titres de capital de personnes ou entités sanctionnées.

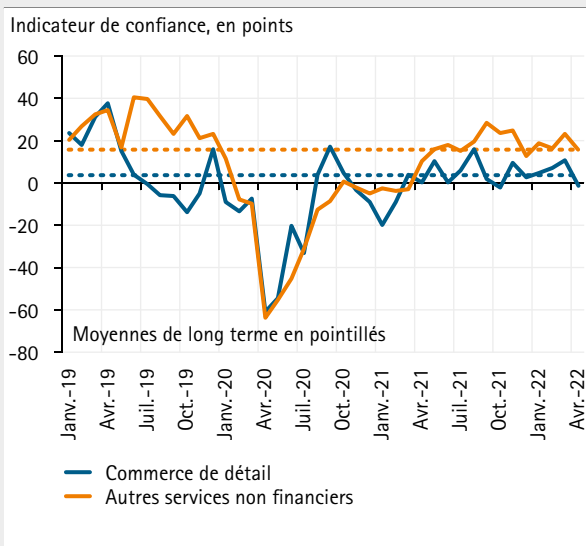
Le Comité du risque systémique a donc conclu que l'exposition directe des entités financières surveillées reste marginale et que la situation ne présente pas de risque pour la stabilité financière au Luxembourg<sup>10</sup>. Néanmoins, les incertitudes des investisseurs peuvent engendrer de fortes décotes sur les actifs des fonds d'investissement et des banques. Les risques de crédit, de marché et opérationnels ont aussi augmenté, ce qui oblige certaines banques à passer des provisions qui pèsent sur leur résultat.

<sup>8</sup> Avec ce mécanisme, les gestionnaires de fonds peuvent gérer la partie du portefeuille liquide tout en adoptant des mesures de sauvegarde de la partie devenue illiquide.

<sup>9</sup> Source: Registre des bénéficiaires effectifs (RBE) et Stop Russian Capital.

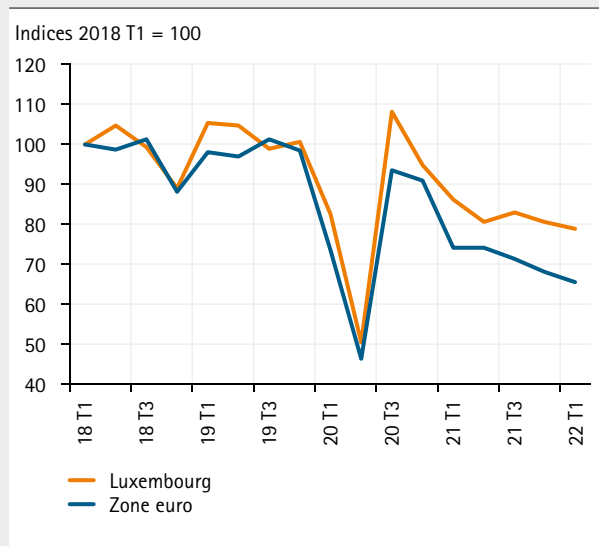
<sup>10</sup> Cf. CdRS (2022), "Communiqué de presse de la réunion extraordinaire du Comité du risque systémique du 2 mars 2022"

**Graphique 2.12**  
La confiance des services non financiers résiste (pour le moment)



Sources: Commission européenne, STATEC

**Graphique 2.13**  
Les immatriculations de voitures neuves calent



Source: STATEC (données désaisonnalisées)

## La dynamique demeure favorable pour la plupart des services non financiers, mais les perspectives sont moins bonnes pour le commerce

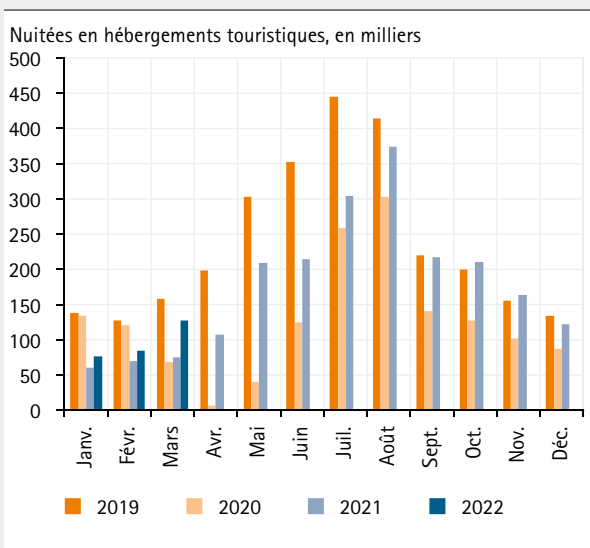
La confiance des services non financiers s'est plutôt bien maintenue au Luxembourg en mars et avril, conformément à ce que l'on peut observer dans l'ensemble de la zone euro. Sans surprise, on relève sur ces deux mois une amélioration très nette pour les services qui devraient bénéficier le plus du relâchement des restrictions (hébergement, restauration, services de voyage), mais aussi des tendances plus favorables pour les activités liées à l'emploi, l'entreposage et auxiliaires de transport, l'immobilier, les transports terrestres et l'informatique (programmation et conseil). À l'inverse, les activités comptables et juridiques voient leur moral chuter lourdement (en avril), inquiètes notamment de l'évolution de la demande (récente et future). On verra si l'enquête de mai confirme la tendance, mais il faut y prêter attention, ces activités occupant une place importante dans le tissu économique luxembourgeois. Les sociétés de l'édition, bien moins pondérées, prennent aussi un bon coup au moral en avril.

Les acteurs du commerce de détail font l'objet d'une enquête de conjoncture spécifique. Là aussi, le mois d'avril montre une confiance en baisse, surtout à cause de la dégradation des ventes récentes (et dans une moindre mesure des perspectives de ventes à 3 mois). Ce mouvement rejoint celui observé en zone euro, où le moral du commerce de détail avait cependant chuté dès le mois de mars (en avril, il atteint son plus faible niveau depuis un an). Sur les deux premiers mois de 2022, le volume des ventes au détail progresse de 3.4% sur un an au Luxembourg, principalement grâce aux achats effectués dans les débits de carburants (+10%) et l'alimentation spécialisée (+7%). Les résultats sont moins bons pour les enseignes généralistes (-1% sur la même période) et celles spécialisées dans l'équipement du foyer<sup>11</sup> (-11%). La baisse du moral des consommateurs, très marquée au Luxembourg comme en zone euro depuis mars, constitue un signal très négatif pour les ventes au cours des prochains mois.

Par ailleurs, compte tenu des difficultés d'offre affectant l'industrie automobile européenne, il est peu probable que les ventes de voitures – en net repli depuis la mi-2020 (cf. graphique 2.13) – se redressent au cours des prochains mois. Malgré cette baisse des volumes écoulés, il est néanmoins possible que les distributeurs automobiles adaptent leur stratégie commerciale (recentrage sur les modèles plus chers, moindres remises, etc.) pour préserver leurs marges.

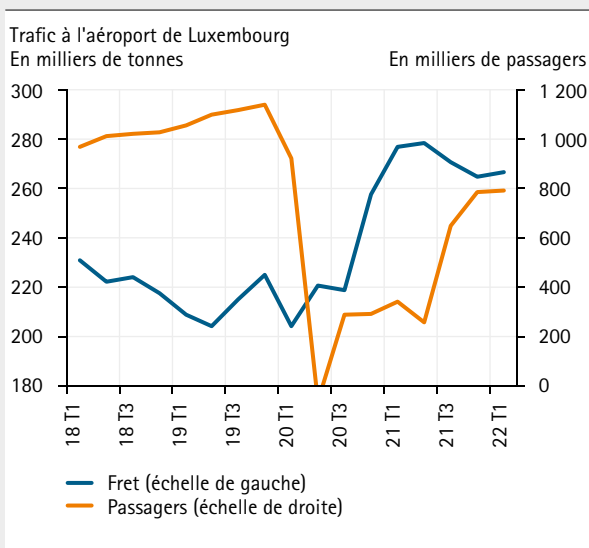
<sup>11</sup> Hors équipements d'information et communication.

**Graphique 2.14**  
Redressement progressif de la fréquentation touristique...



Source: STATEC

**Graphique 2.15**  
... et du trafic aérien de passagers



Sources: ANA, STATEC (données désaisonnalisées)

### L'Horeca en phase de rattrapage, les transports bien orientés en début d'année

Les données de chiffre d'affaires (en volume) disponibles jusqu'en février montrent des tendances encore favorables pour bon nombre de services non financiers. La branche de l'Horeca sort progressivement de l'ornière creusée par la crise sanitaire, avec un contraste encore fort selon les domaines. Si la restauration recolle quasiment aux chiffres d'avant-crise au début de 2022, l'hôtellerie accuse encore un déficit de l'ordre de 25% par rapport aux résultats de 2019 (ce déficit s'élève même à 35% pour les cantines et traiteurs, sans doute toujours affectés par le manque à gagner des effectifs en télétravail). Les chiffres de fréquentation touristique se redressent peu à peu, restant néanmoins encore inférieurs aux niveaux de 2019 sur le 1<sup>er</sup> trimestre (cf. graphique 2.14), certainement à cause d'un effet "4<sup>e</sup> vague" sur cette période. Ils devraient profiter par la suite de la remontée de la mobilité internationale et notamment de la clientèle "business" avec la reprise des réunions en présentiel et des voyages d'affaires associés.

Les résultats des services de transports restent orientés à la hausse sur le début d'année, dans tous les domaines (transports terrestres, aériens, services d'entrepôt et auxiliaires du transport). Pour le transport aérien (qui génère la majorité de la valeur ajoutée de la branche des transports au Luxembourg), le trafic de fret donne quelques signes de faiblesse depuis le 2<sup>e</sup> semestre 2021 (même s'il reste à des niveaux historiquement élevés), mais le trafic passagers a pris le relais et devrait encore s'accroître sur le restant de l'année.

### Des signaux positifs pour les services aux entreprises et d'information et communication jusqu'en février

Du côté des services aux entreprises, le chiffre d'affaires en volume a fortement oscillé depuis la mi-2021, mais la tendance de fond reste croissante au début de 2022. Sur les deux premiers mois de l'année, il progresse de 7% environ par rapport à l'année passée. Pour la branche des services d'information et communication, le chiffre d'affaires (en valeur cette fois-ci) affiche une hausse de 9% sur la même période, assez comparable aux résultats disponibles pour la France (+11%) et l'Allemagne (+9%).

**Tableau 2.5**  
Principales évolutions macroéconomiques

	Scénario central				Scénario de guerre prolongée <sup>1</sup>		Scénario d'inflation persistante <sup>2</sup>	
	1995-2021	2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023
<b>Principaux agrégats</b>	<i>Évolution en % sauf si spécifié différemment</i>							
PIB valeur (mia EUR)	.	73.31	77.56	81.67	74.92	76.35	76.68	79.09
Idem, évolution en %	6.2	14.2	5.8	5.3	2.2	1.9	4.6	3.1
RNB (mia EUR)	.	54.9	54.01	57.43	52.56	53.68	53.40	55.54
Idem, évolution en %	5.4	21.1	-1.6	6.3	-4.3	2.1	-2.7	4.0
PIB potentiel (vol.) <sup>3</sup>	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
Écart de production (% du PIB pot.) <sup>3</sup>	-0.3	0.2	-0.5	0.6	-3.6	-5.3	-1.7	-2.6
PIB vol.	3.3	6.9	2.0	4.0	-1.1	1.0	0.8	2.0
Emploi total intérieur	3.2	3.1	3.4	2.5	2.2	0.6	2.9	1.5
Taux de chômage (% de la pop. act.)	4.6	5.7	4.7	4.5	5.4	6.6	5.0	5.2
Indice des prix à la consommation (IPCN)	1.8	2.5	5.8	2.8	6.2	4.4	6.1	3.4
Échelle mobile des salaires	1.8	0.6	3.8	2.5	3.8	2.5	3.8	2.5
Coût salarial moyen	2.8	5.1	5.6	3.7	5.2	2.6	5.5	3.1
Émissions de gaz à effet de serre <sup>4</sup>	-1.6	3.9	-0.3	2.3	-1.8	-1.2	-1.3	1.7
<b>Finances publiques</b>								
Recettes totales	6.1	12.7	7.5	5.6	4.5	3.2	6.6	4.1
Dont: impôts	6.4	12.8	7.4	5.5	4.3	2.9	6.5	3.8
Dépenses	6.3	2.4	5.7	6.5	6.0	7.0	5.8	6.6
Solde public (% du PIB)	1.7	0.9	1.6	1.3	0.3	-1.4	1.2	0.2

Source: STATEC (2022-2023: prévisions) <sup>1</sup> Dans un scénario de "guerre prolongée", Oxford Economics (OE) suppose que les combats en Ukraine durent jusqu'en 2023, l'Occident impose de nouvelles sanctions et la Russie riposte en restreignant l'approvisionnement en gaz naturel pour l'Europe. L'incertitude générale devient plus élevée, amplifiant l'impact d'une inflation accrue. <sup>2</sup> Dans ce scénario, les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales continuent de peser sur la croissance tout au long de 2022 et au début de 2023. L'inflation des prix à la consommation reste ainsi élevée dans un contexte de hausse des prix des matières premières, tandis que l'affaiblissement des marchés financiers exacerbe le coup porté à la demande. <sup>3</sup> Pas de différence entre les différents scénarios pour la croissance potentielle. <sup>4</sup> Évolution annuelle moyenne 2005-2021; émissions de gaz à effet de serre (GES) attribuées au Luxembourg, c.-à-d. hors émissions des entreprises soumises au système européen d'échange de quotas d'émission (EU-ETS en anglais).

## Un contexte international encore porteur en 2022...

Dans le scénario de base, l'économie mondiale continuerait à récupérer de la pandémie du COVID-19 et afficherait une transition en douceur en 2023 vers un régime de croissance proche des moyennes historiques. Les facteurs à l'œuvre sur la première moitié de 2022, entraînant un freinage plus prononcé encore que prévu dans la Note de conjoncture 2-2021 (guerre en Ukraine, nouvelle flambée inflationniste, blocages prolongés des chaînes mondiales d'approvisionnement), se résorberaient courant 2022 et l'expansion se poursuivrait. Notamment, la normalisation des conditions monétaires ne serait pas de nature disruptive<sup>12</sup>. Telles sont les hypothèses d'Oxford Economics que le STATEC a intégrées dans ses propres prévisions centrales élaborées pour le Luxembourg.

Mais le risque d'un atterrissage plus brutal (voire d'une récession) de l'économie mondiale est élevé. Pour cette Note de conjoncture, le STATEC a ainsi décidé de présenter, à côté du scénario central, jugé toujours le plus plausible, deux scénarios alternatifs négatifs (au lieu d'un positif et un négatif):

- Le premier met en exergue les conséquences d'une guerre prolongée associée à une rupture complète des livraisons de pétrole et de gaz (de la Russie vers l'Europe);
- Un deuxième illustre les conséquences d'une inflation plus élevée et durable<sup>13</sup>.

### ... mais le Luxembourg n'échapperait pas aux conséquences de la matérialisation des risques négatifs

Pour le Luxembourg, ces risques se traduisent évidemment également par des perspectives plus sombres, mais il n'y a pas de strict parallélisme:

- D'après deux études, le Luxembourg serait l'un des pays les moins affectés par une rupture complète des approvisionnements d'énergie émanant de la Russie<sup>14</sup>;
- La transmission à l'économie luxembourgeoise se ferait surtout via les marchés financiers, et entraînerait ainsi un impact négatif en 2022 plus fort qu'en zone euro (et un rebond en 2023 plus prononcé);
- Les risques liés à la flambée additionnelle de l'inflation et sa transmission aux coûts salariaux ont partiellement été amortis grâce à la limitation à une par an du nombre de tranches indiciaires en 2022 et 2023.

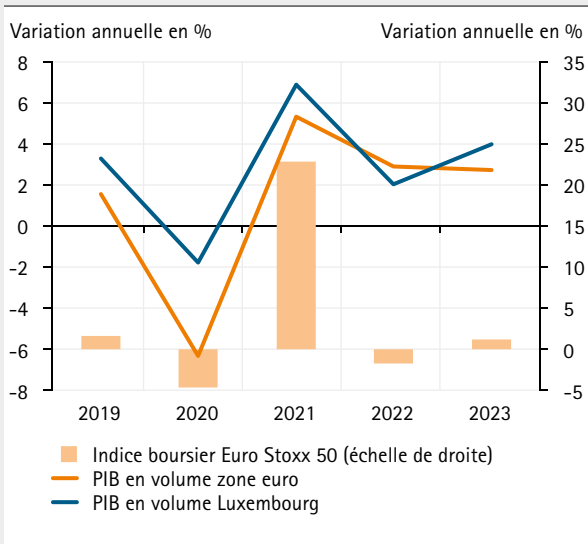
<sup>12</sup> En examinant 42 cycles de hausse des taux depuis les années 1950 aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne/zone euro et au Japon, Oxford Economics constate que ceux associés aux récessions sont deux fois plus nombreux que ceux sans récession. Les récessions sont plus probables dans un environnement de cycles de hausse des taux plus importants et une inflation initiale et maximale plus élevée.

<sup>13</sup> Pour le descriptif des scénarios alternatifs, cf. notes au bas du tableau 2.5.

<sup>14</sup> OCDE: "Sizable output declines could occur in Europe if inputs from Russia were suddenly stopped"; Conseil d'Analyse Économique: "The economic consequences of a stop of energy imports from Russia"; no. 084-2022 (Avril 2022).

Graphique 2.16

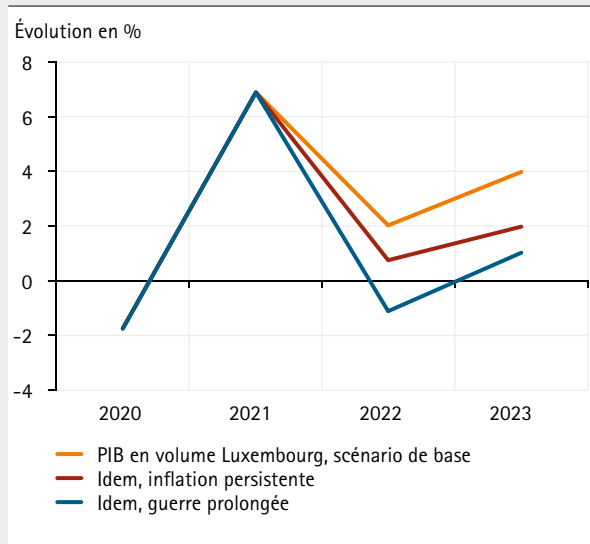
Dans le scénario central, léger rebond en 2023 de la croissance au Luxembourg



Sources: STATEC, Oxford Economics (2022-2023: prévisions)

Graphique 2.17

Deux scénarios alternatifs pour souligner les risques négatifs



Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

2. Activité économique

Les dernières données mensuelles et trimestrielles pointent vers une croissance limitée en 2022...

D'après les prévisions du STATEC, l'économie luxembourgeoise aurait mal commencé l'année. Alors que la première estimation des comptes nationaux pour le premier trimestre 2022 aura été publiée<sup>15</sup> après la clôture de rédaction de cette Note, les modèles de prévision à court terme du STATEC indiquent une croissance proche de zéro sur la première moitié de 2022. Les conséquences de la guerre en Ukraine ne sont pas encore parfaitement intégrées dans ce type de modèle qui présente surtout un caractère rétrospectif<sup>16</sup>.

Un autre facteur non directement lié à la guerre en Ukraine joue également à la baisse, à savoir l'acquis de croissance strict au début de 2022<sup>17</sup>. Ce dernier s'affiche à +0.6%, ce qui, sur base des données du passé, ne laisserait présager qu'une croissance annuelle comprise entre 2 et 2.5%. En intégrant une légère décote liée aux conséquences déjà observées de la guerre, une croissance en 2022 proche de 2% constitue actuellement le scénario le plus plausible.

... suivie d'une activité plus soutenue à nouveau en 2023

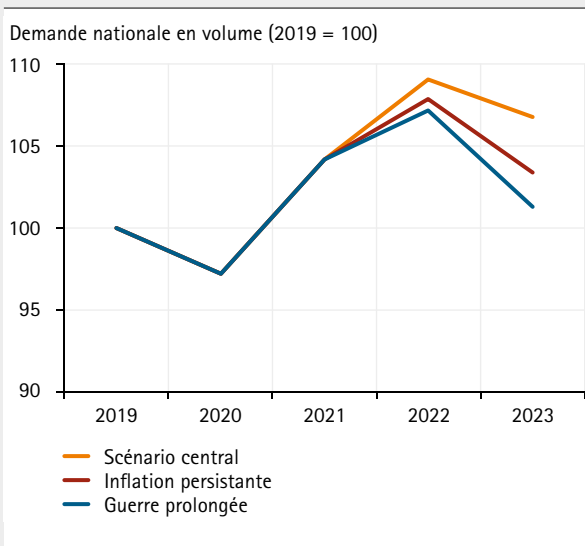
Dans le scénario central, le STATEC admet, en conformité avec les hypothèses internationales qui lui ont été communiquées en avril par Oxford Economics, que la zone euro poursuivrait sur un chemin d'expansion modérée en 2023 et que l'Euro Stoxx 50 afficherait à nouveau une croissance légère. Sur base de ces prémisses, une croissance de 4% en 2023 serait envisagée, accompagnée notamment d'une baisse substantielle de l'inflation.

<sup>15</sup> 30 mai pour une estimation flash (uniquement croissance du PIB en vol.); 14 juin pour la version détaillée.

<sup>16</sup> La faible croissance émanant des modèles trimestriels du STATEC serait surtout due à la hausse des taux longs, à la baisse des marchés boursiers déjà entamée fin 2021 et aux facteurs de freinage présents avant l'éclatement de la guerre (obstruction des chaînes logistiques, notamment).

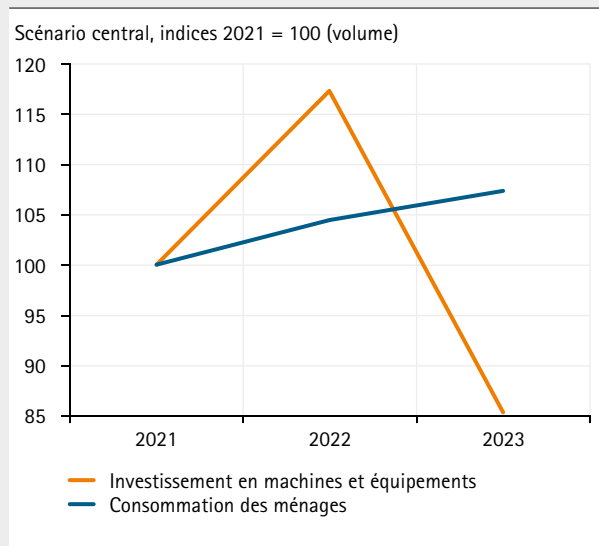
<sup>17</sup> L'acquis de croissance strict s'obtient en maintenant le dernier niveau observé (ici: le 4<sup>e</sup> trimestre 2021) constant sur toute l'année (2022), donc en extrapolant une croissance trimestrielle zéro sur les mois/trimestres restants.

**Graphique 2.18**  
La demande nationale faiblirait en 2023...



Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

**Graphique 2.19**  
... en raison de l'investissement en machines et équipements



Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

## Consommation privée et exportations de services non financiers dynamiques

Dans le scénario central, la demande nationale (surtout la consommation privée qui en constitue 50%) resterait bien orientée en 2022 et 2023. L'inflexion affichée en 2023 résulte de la baisse prévue de l'investissement, notamment celui en machines et équipements. Les exportations continueraient de croître, même en cas de matérialisation des scénarios négatifs (mais beaucoup moins évidemment<sup>18</sup>).

Plus en détail, la consommation privée afficherait, dans le scénario central, des hausses encore supérieures aux moyennes historiques (+4.5% en 2022 et +2.8% en 2023). Elle serait appuyée par l'expansion de l'emploi résident et la bonne tenue du revenu disponible réel. D'après les données publiées (2020-2021) et les prévisions du STATEC (2022-2023), le revenu disponible réel afficherait une progression de 2.9% sur ces années, soit exactement la moyenne historique. Des années à plus faible progression – le STATEC prévoit une légère hausse de seulement 1% en 2022 – peuvent être compensées par l'épargne accumulée lors de la crise du COVID-19. D'après les prévisions du STATEC, le taux d'épargne, quoiqu'en baisse, resterait avec 17% en 2023 bien au-delà de la moyenne de long terme (environ 13%), ce qui indique toujours une sur-épargne confortable<sup>19</sup>.

L'investissement serait surtout freiné par les achats de biens d'équipement et la construction. Pour ce qui est de la première composante, après deux années à très forte expansion (2021+2022: +45%), le ralentissement de l'activité dans les branches marchandes hors secteur financier prévu pour 2022 limiterait les investissements en 2023. L'investissement résidentiel quant à lui, après une année 2021 également marquée par une expansion solide (+8%, contre une moyenne historique de +3%), commencerait à pâtir de conditions plus défavorables (prix très élevés, hausse des taux d'intérêt).

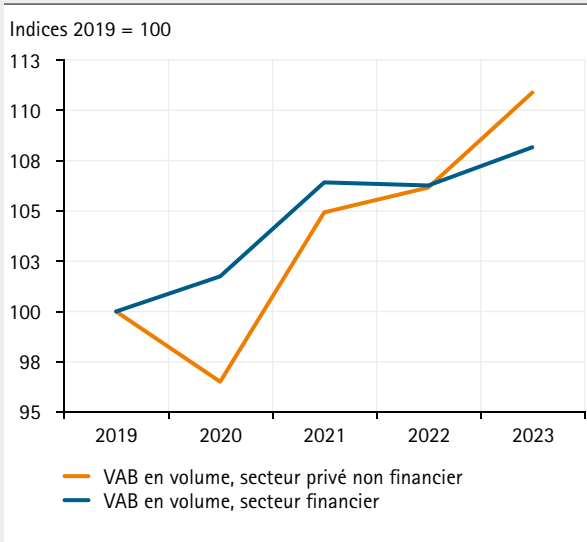
Les exportations seraient, comme par le passé récent, surtout portées par les services non financiers (40% du total) alors que les services financiers (également 40%) souffriraient d'un environnement financier mondial moins porteur (à peine 1% de hausse en 2022 et 2023). Les exportations de biens poursuivraient, dans le scénario central, un chemin d'expansion proche des moyennes historiques (+4-5% par an).

<sup>18</sup> Les exportations de services financiers seraient la principale composante extérieure freinant les exportations en cas de guerre prolongée, car sous cette éventualité, Oxford Economics prévoit une baisse de l'Euro Stoxx 50 de près de 20% en 2022.

<sup>19</sup> Cf. Note de conjoncture 2-2021, p. 29, graphique 2.21. Dans le modèle utilisé pour établir la prévision macroéconomique, il n'est pas possible de distinguer le niveau d'épargne par quintile de revenus.

**Graphique 2.20**

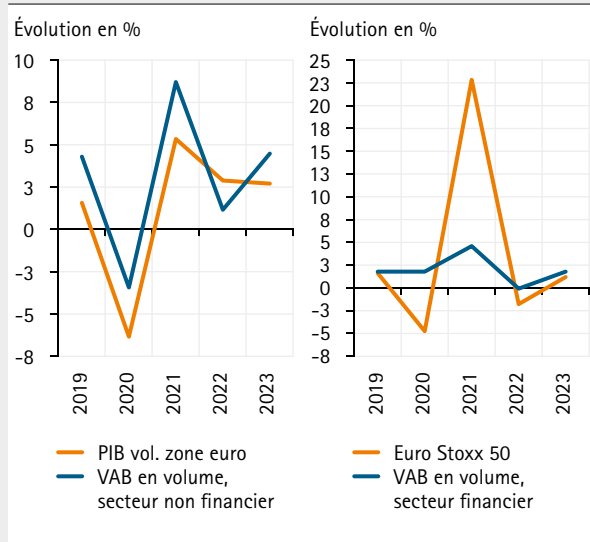
Après deux bonnes années, le secteur financier en route vers une stagnation en 2022



Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

**Graphique 2.21**

Un ralentissement en douceur dans la zone euro favoriserait une reprise de l'économie luxembourgeoise en 2023



Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

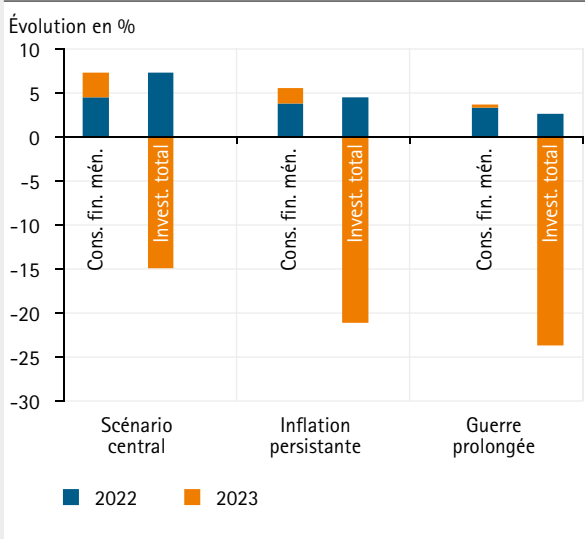
### Ralentissement dans la finance – expansion dans les autres secteurs marchands

Le secteur financier dans son ensemble vient de boucler deux bonnes années. La première, 2020, l'a vu bénéficier des possibilités de télétravailler facilement dans le contexte du COVID-19, et, aussi, à la marge, tirer profit de la demande accrue de financements de la part des autres branches pour surmonter la crise. 2021 lui a été favorable notamment grâce à la très forte expansion des valeurs boursières. 2022 et 2023 devraient marquer une césure, bien que tous les voyants ne soient pas forcément au rouge. La normalisation des conditions monétaires (hausse des taux) devrait générer des possibilités d'arbitrage qui pourraient se répercuter favorablement sur les bénéficiaires et les prix (de valeur ajoutée). Mais la baisse des marchés prévue en 2022 et le faible rebond de 2023 ne vont pas entraîner de grandes manœuvres sur les volumes (de parts de fonds vendues), ni sur les commissions d'ailleurs. Après +4.6% en 2021, le STATEC s'attend ainsi à une stagnation de la valeur ajoutée en volume en 2022 (en valeur: +3%) et une très légère hausse en 2023 (volumes +2%; prix +0.5%).

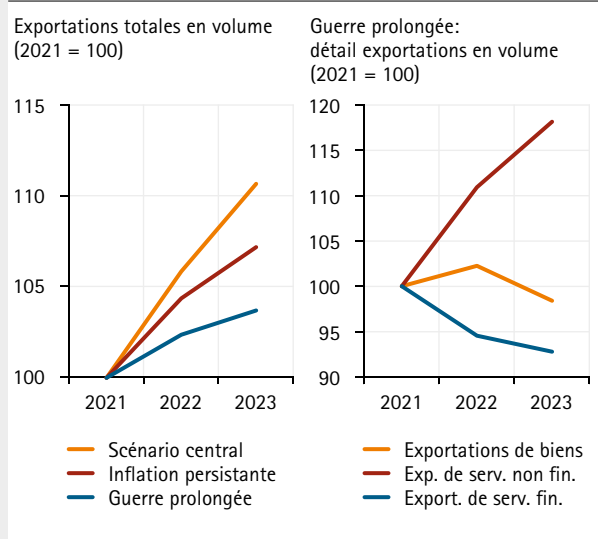
Les autres branches marchandes avaient vu leur activité baisser en 2020 (commerce, Horeca, loisirs...) et rebondir fortement en 2021. Le faible acquis de croissance mentionné pour le PIB vaut également pour cet amalgame de branches très hétérogènes (industrie, construction, services aux personnes et aux entreprises...). Le STATEC s'attend à une croissance de  $\pm 1.5\%$  en 2022, à comparer avec l'expansion plus forte dans la zone euro (+2.9%), mais 2023 marquerait un retour de bâton (+4.5% pour les branches marchandes hors secteur financier au Luxembourg, +2.7% en zone euro). Comme évoqué précédemment, les services non financiers (et les exportations liées) en constitueraient le moteur, mais le ralentissement passager de 2022 devrait affecter des secteurs comme l'industrie (en première ligne), mais aussi certains services domestiques aux personnes (cf. affaiblissement de la confiance des consommateurs), voire la construction<sup>20</sup>.

L'expansion de la valeur ajoutée des services non marchands – ou de la consommation publique qui en est le miroir – devrait ralentir sous l'effet de l'expiration du support exceptionnel généré en 2021 et 2022 pour parer aux effets néfastes de la crise du COVID-19. Le STATEC y prévoit une expansion quasiment divisée par deux (+2.5% en 2022/2023 contre +5% en 2021 et près de 7.5% en 2020).

<sup>20</sup> Le STATEC ne s'attend pas à une baisse marquée de l'activité dans la construction, mais la baisse prévue de l'investissement résidentiel devrait y ralentir la cadence quelque peu.

**Graphique 2.22****Le scénario de guerre prolongée affecterait la consommation et l'investissement**

Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

**Graphique 2.23****Les exportations de services financiers le plus affectées par une guerre prolongée**

Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

## Risques et incertitudes élevés

Plusieurs risques, non intégrés dans le scénario de base, se chevauchent à ce stade:

- Les risques liés à une guerre plus longue en Ukraine, associée à une rupture des livraisons de produits énergétiques, notamment de gaz naturel;
- Ceux liés à une inflation plus élevée pour plus longtemps (spirale prix-salaires en Europe, désancrage des anticipations d'inflation à moyen terme) forçant certaines des grandes banques centrales à accélérer leur processus de normalisation des taux (notamment la BCE<sup>21</sup>);
- Une récession en Chine, sous le feu des critiques en raison de sa politique de zéro COVID qui impacte les chaînes d'approvisionnement mondiales, déjà mises à mal;
- Des débordements de certains des risques sur les marchés financiers, sur fond de taux d'endettement privé et public historiquement élevés;
- Des risques spécifiques concernant certains pays émergents pauvres en matières premières qui dépendent fortement des livraisons de blé pour nourrir leur population.

Qui plus est, depuis avril, Oxford Economics a révisé à la baisse ses prévisions de croissance en zone euro: par rapport à 2.9% et 2.7% retenus pour cette Note de conjoncture pour 2022 et 2023, l'institut anglais prévoit début mai une décote de 0.2 point de % pour chacune de ces deux années, sur fond surtout de dégradation de la situation de l'industrie manufacturière en Europe<sup>22</sup>.

Le STATEC a simulé deux de ces risques (guerre plus longue et inflation persistante). L'économie luxembourgeoise se verrait ainsi en récession en cas de guerre plus longue en Ukraine et d'arrêt complet des livraisons de gaz naturel à l'Europe (-1% en 2022), surtout via les exportations de services financiers impactés par la baisse des marchés boursiers (-20% sur l'Euro Stoxx 50). La croissance resterait historiquement faible dans ce scénario en 2023 avec +1%. En cumul, sur 2022 et 2023, la perte d'activité serait de 6 points de PIB, deux fois supérieure à la perte d'activité résultant d'une inflation plus élevée et durable (cf. tableau 2.5 et graphique 2.17).

<sup>21</sup> En avril, Oxford Economics partait encore d'une première hausse des taux courts en zone euro début 2023. Entretemps, il semble que les taux vont commencer à augmenter en juillet (2022).

<sup>22</sup> Le 16 mai, la Commission européenne a publié ses prévisions. Pour 2022, elles sont identiques à celles d'Oxford Economics; pour 2023, elle est 0.4 point de % en-dessous du scénario central d'avril.

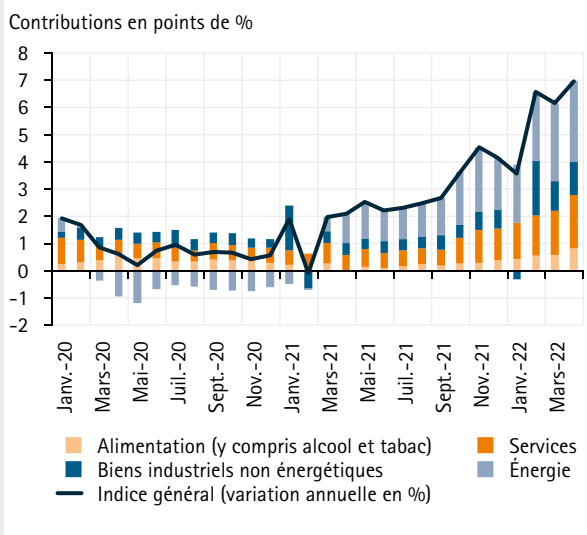


# Inflation et salaires

# 3

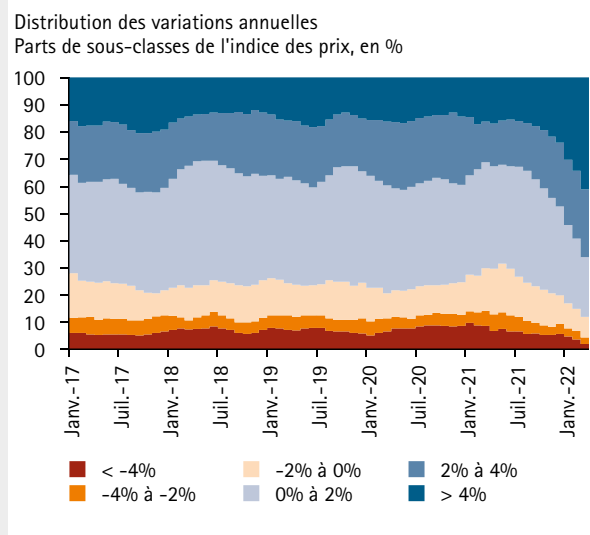
L'inflation au Luxembourg et dans la zone euro s'inscrit au printemps 2022 au plus haut depuis une quarantaine d'années. Si l'envolée des prix de l'énergie y contribue largement, les tensions inflationnistes se sont également généralisées et intensifiées sur les autres biens et services. La détente attendue prend du retard suite à l'éclatement de la guerre en Ukraine et les mesures de confinements stricts en Chine, impliquant de nouvelles perturbations des chaînes logistiques et des renchérissements des prix de base. Le STATEC s'attend désormais à une inflation très substantielle pour cette année, à 5.8%, avant de freiner à 2.8% en 2023. Ce freinage découlerait principalement d'un essoufflement des hausses sur les produits pétroliers, tandis que l'inflation sous-jacente resterait soutenue.

Alors qu'en zone euro les salaires sont encore peu impactés par l'inflation élevée, des pressions plus fortes devraient se faire ressentir à ce niveau au Luxembourg. Suite à l'échéance de deux tranches indiciaires dans un laps de temps très court (octobre 2021 et avril 2022), le STATEC s'attend à une inflation salariale plus élevée qu'en zone euro en 2022. Cette flambée peut, en partie du moins, être reliée au manque de main-d'œuvre. En comparaison historique et en se basant sur les salaires réels, la hausse ne paraît pas encore exceptionnellement élevée.

**Graphique 3.1****L'inflation s'envole... et toutes les catégories de prix y contribuent**

Source: STATEC

Note: la volatilité de l'inflation au début de 2021 et 2022 s'explique par le décalage des soldes d'hiver l'année dernière.

**Graphique 3.2****De plus en plus de produits affichent un renchérissement marqué**

Source: STATEC (moyennes mobiles sur 3 mois)

## Le grand retour de l'inflation

Sur les derniers mois, l'inflation en Europe a renoué avec des taux inobservés depuis le début des années 1980, après une décennie où elle était chroniquement (trop) basse. Elle a atteint 2.6% en 2021, mais cette progression reflétait en large partie un effet de rebond après le net freinage de 2020. De plus, les pressions se confinaient à l'énergie, du moins sur la première moitié de 2021. Quand d'autres prix se sont mis ensuite à accélérer, la plupart des observateurs renvoyaient vers des hausses temporaires liées aux goulets d'étranglement apparus lors de la reprise économique post-COVID et aux effets indirects du rebond des prix de l'énergie.

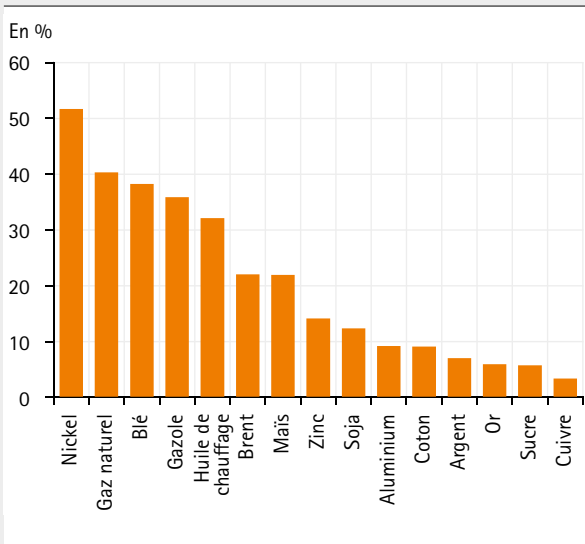
En avril 2022, l'inflation a dépassé 7% sur un an au Luxembourg. Comme dans la zone euro, les effets de l'éclatement de la guerre en Ukraine et de nouvelles perturbations de l'activité en Chine (et donc des chaînes d'approvisionnement) suite au maintien de la stratégie "zéro COVID" exercent de nouvelles pressions haussières sur les prix. Ces dernières se rajoutent aux tensions antérieures qui se manifestent actuellement – avec un certain décalage – sur les prix finaux.

### Une inflation généralisée

L'énergie contribue toujours le plus à l'inflation avec 3 points de % en avril au Luxembourg (cf. graphique 3.1), dont plus d'un point allant sur le seul compte du gaz. Mais les prix des autres biens et services accélèrent également, l'inflation sous-jacente dépassant 4% en mai. Plus de 70% des sous-classes de produits de l'indice des prix (soit environ 240 références) affichent une progression annuelle supérieure à 2% en avril, et pour près de la moitié, le renchérissement dépasse 4% (cf. graphique 3.2).

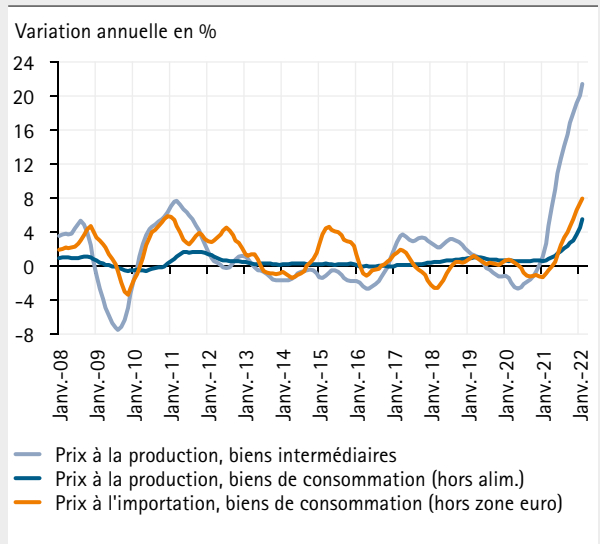
Les fournisseurs de biens et les prestataires de services répercutent, au moins partiellement, l'envolée de leurs coûts de production et de distribution au consommateur final. Cette envolée découle de celle des prix des matières premières, notamment énergétiques, des difficultés d'approvisionnement sur un certain nombre d'intrants et, au Luxembourg du moins, au gonflement du coût de la main-d'œuvre suite aux tranches indiciaires payées en octobre 2021 et avril 2022 (+2.5% chaque fois).

**Graphique 3.3**  
Augmentation spectaculaire des prix des matières premières depuis le début de la guerre en Ukraine



Sources: Macrobond, calculs STATEC  
Note: variation de la moyenne des indices de prix quotidiens entre le 24 février et le 4 mai 2022 par rapport à la moyenne entre le 1<sup>er</sup> janvier et le 23 février.

**Graphique 3.4**  
Pour les biens dans la zone euro, les pressions s'accroissent en amont de la chaîne de production



Source: BCE (moyennes mobiles centrées sur 3 mois)

## Flambée des prix des matières premières depuis le début de la guerre en Ukraine

Depuis le début de la guerre en Ukraine plusieurs matières premières ont connu une hausse de prix impressionnante (supérieure à 10%, cf. graphique 3.3). Les matières premières les plus touchées diffèrent en termes de catégorie (p.ex. métaux, énergies et produits agricoles), mais elles possèdent un lien commun avec la Russie et l'Ukraine. Au niveau mondial, ces deux pays y occupent en effet une place centrale en termes de production et d'exportations. La Russie et l'Ukraine représentent environ 15% des exportations mondiales de nickel, 11% pour le gaz naturel, 30% pour le blé, 10% pour le pétrole brut, 14% pour le maïs et 2% pour le zinc<sup>1</sup>.

Certaines de ces matières premières sont essentielles pour les chaînes d'approvisionnement mondiales. Le nickel, par exemple, est un métal important qui sert à différents usages industriels, allant de la fabrication des batteries rechargeables et des véhicules électriques à des alliages résistants à la corrosion (comme l'acier inoxydable). Les matières premières énergétiques représentent une partie importante des coûts de différents secteurs de l'économie tels que les transports, l'industrie et l'hébergement. S'ils trouvent leur place dans l'assiette des consommateurs, le blé et le maïs sont aussi des céréales incontournables de l'alimentation animale en Europe. Leur renchérissement aura donc des répercussions sur un nombre important de produits d'origine animale.

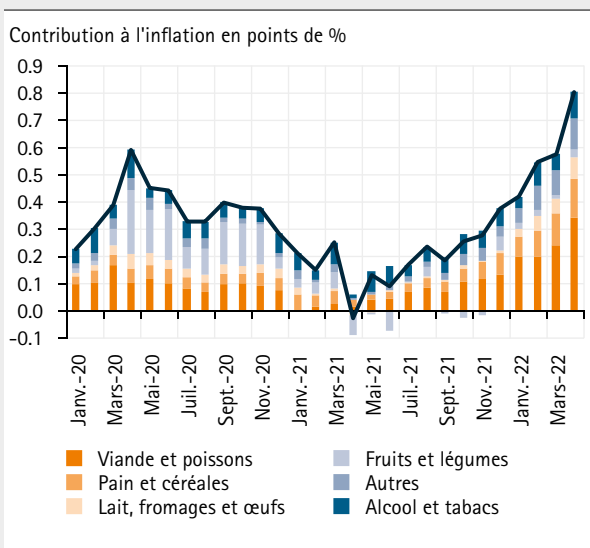
### Les tensions sur les biens industriels s'accroissent

Ces renchérissements des matières premières et les perturbations des chaînes logistiques font grimper les prix des biens hors énergie à des rythmes inédits, proches de 4% au Luxembourg et en zone euro (à comparer à une moyenne de long terme de +0.5% en zone euro). Au Grand-Duché, les voitures (+3.8% sur un an en avril) et les meubles (+8.6%) sont les biens qui contribuent, avec 0.2 point de % chacun, le plus à l'inflation.

Il paraît très probable, au vu de l'accroissement des tensions en amont, que les prix des biens à la consommation vont continuer à accélérer sur les prochains mois. Ainsi, la progression des prix à la production des biens intermédiaires, qui a déjà explosé tout au long de 2021, n'affiche aucun signe de détente, bien au contraire (cf. graphique 3.4).

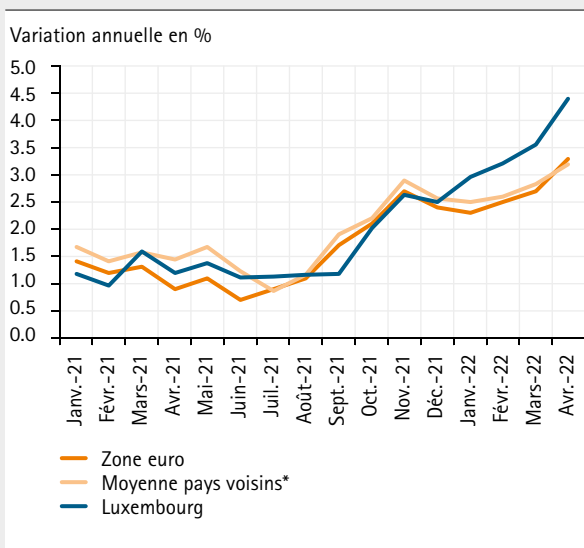
<sup>5</sup> Selon les données de la division statistique des Nations Unies (COMTRADE) pour l'année 2019.

**Graphique 3.5**  
L'inflation alimentaire est en train de nettement augmenter



Source: STATEC

**Graphique 3.6**  
Les prix des services ont davantage accéléré au Luxembourg



Sources: Eurostat, STATEC

\*moyenne arithmétique simple: Belgique, Allemagne, France

S'y ajoute le renchérissement des biens importés, nourri par la récente dépréciation de l'euro. Ces fortes augmentations se répercutent en général partiellement et avec un certain décalage sur les prix à la consommation. Vu l'ampleur des hausses, celles-ci ne pourront être amorties que de manière limitée par les producteurs et les distributeurs (via une réduction de leurs marges), amplifiant la transmission<sup>2</sup>.

### Des augmentations marquées dans le rayon alimentaire également

La remontée de l'inflation n'épargne pas le rayon alimentaire, où l'on observe au printemps des progressions moyennes de 5% et plus sur un an, au Luxembourg et en zone euro. Comme pour les autres biens, la fièvre des prix des matières premières, combinée à un gonflement des coûts de production et de distribution (suite notamment à la flambée de l'énergie), mettent ces prix sous pression. En outre, les tensions sur les prix des engrais<sup>3</sup> et de la nourriture pour le bétail devraient indirectement continuer à stimuler les prix sur les prochains mois, voire trimestres.

Au Grand-Duché, les plus fortes augmentations en avril concernent le poisson (+11% sur un an), la viande (+9%), les graisses et huiles (+7%) et le pain et les céréales (+6%). La viande et le poisson constituent ainsi aussi les aliments qui ont le plus fait grimper l'inflation sur les derniers mois (cf. graphique 3.4). Relevons que les fruits et légumes, historiquement un important facteur de volatilité de l'inflation alimentaire suite aux aléas météorologiques régionaux, y contribuent très peu pour l'instant.

### Nette accélération des prix des services au Luxembourg

Les prix des services sont – en comparaison aux biens – beaucoup moins exposés au renchérissement des matières premières et aux problèmes logistiques. Si la main-d'œuvre y représente souvent l'intrant le plus important, les prestataires de services sont cependant, pour la plupart, également confrontés à un accroissement de leur facture énergétique et des prix des autres intrants. La levée des restrictions COVID devrait également avoir contribué au raffermissement de l'inflation des services sur la 2<sup>e</sup> moitié de 2021, à partir d'un rythme très modéré encore au 1<sup>er</sup> semestre (cf. graphique 3.6).

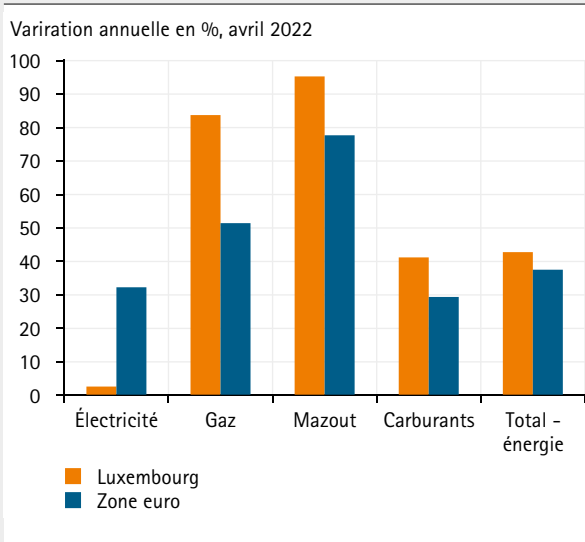
Ces derniers mois, l'inflation des services a continué à grimper au Luxembourg (à 4.4% sur un an en avril) avec plus de vigueur qu'en zone euro (+3.3%).

<sup>2</sup> En effet, lorsque l'augmentation des prix de production est perçue comme temporaire, les producteurs l'imputent sur leurs marges afin de maintenir leurs parts de marché. Dans le contexte actuel de forte augmentation des prix à comportement persistant, la réduction des marges devient limitée et la hausse des coûts de production a tendance à être répercutée sur les prix à la consommation.

<sup>3</sup> La Russie est le deuxième producteur mondial d'engrais et déjà avant l'éclatement de la guerre, le prix des engrais s'était envolé, reflétant la flambée du prix du gaz qui constitue un intrant important dans leur production. La Banque mondiale parle en mai d'une hausse du prix de 30% depuis le début d'année, après +80% l'année dernière.

**Graphique 3.7**

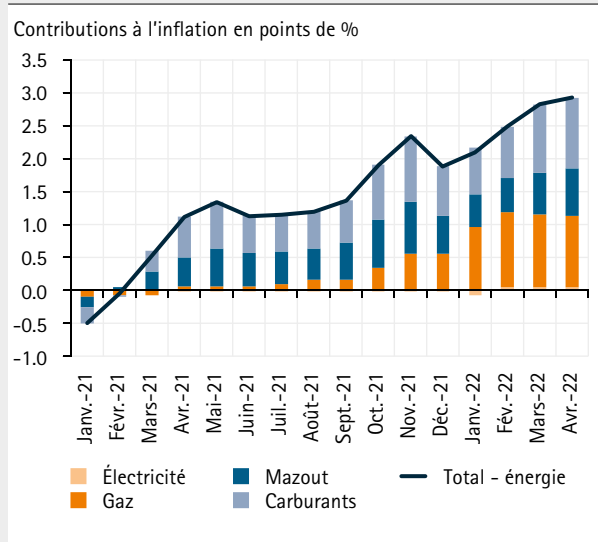
Le Luxembourg se démarque par un renchérissement du gaz prononcé, mais des prix de l'électricité quasi stables



Sources: Eurostat, STATEC

**Graphique 3.8**

Le gaz contribue d'environ 1 point de % à l'inflation au Luxembourg en avril



Source: STATEC

D'un côté, au Luxembourg, les tranches indiciaires – comme celles payées en octobre 2021 et avril 2022 – stimulent les prix des services dans une certaine mesure<sup>4</sup>, alors que dans d'autres pays les salaires mettent plus longtemps à réagir à une poussée inflationniste (cf. aussi ci-après). Par ailleurs, le Luxembourg se démarque actuellement par une très forte progression des prix des services financiers (près de +15% sur un an en avril, soit une contribution de 0.3 point de % à l'inflation générale). Les tarifs dans les restaurants et cafés ont été relevés de 5% sur un an (un peu plus qu'en zone euro), stimulés vraisemblablement aussi par l'inflation alimentaire.

### Une envolée des prix de l'énergie...

L'énergie contribue plus fortement à l'inflation générale dans la zone euro (près de 4 points de % en avril, donc 1 point de plus qu'au Grand-Duché), en dépit de taux de progression similaires au Luxembourg (d'environ 40%). Ceci découle de sa pondération plus faible au Grand-Duché (sur base de l'indice national). Le Luxembourg se distingue, par ailleurs, par une progression du prix du gaz relativement prononcée (+84% sur un an en avril), mais en revanche, une quasi-stabilisation du prix de l'électricité, alors que celui-ci s'est accru de plus de 30% en moyenne en Europe (cf. graphique 3.7). Les stratégies d'approvisionnement des fournisseurs d'électricité au Luxembourg freinent la hausse pour l'instant, de même que la réduction de la contribution des consommateurs au mécanisme de compensation dès le début d'année (sans cette dernière, les prix auraient progressé de plus de 10%).

### ... que les États tentent de modérer

La plupart des pays ont pris d'importantes mesures pour modérer l'impact de la flambée des prix de l'énergie sur les ménages, en agissant directement sur les prix (p.ex. baisse des taxes, gel des prix) – avec à la clé un impact direct sur les taux d'inflation mesurés – et/ou en compensant les ménages par des transferts. Au Luxembourg, différentes mesures temporaires décidées dans le cadre de l'"Energiedesch" et du "Solidaritätspak" (accord tripartite) impactent directement le taux d'inflation, comme la suppression de la contribution au réseau pour le gaz, la baisse temporaire (additionnelle) de la contribution au mécanisme de compensation pour l'électricité, la réduction de 7.5 cents/litre pour le diesel, l'essence et le mazout et le décalage des prochaines tranches indiciaires. Elles engendreraient ensemble une réduction du taux d'inflation de 0.5 point de % pour 2022 et de 0.2 point pour 2023 (par rapport à un scénario hors mesures).

<sup>4</sup> Cf. Étude "Impact de l'indexation sur l'inflation sous-jacente", Note de conjoncture 1-2017, p. 51-55.

**Tableau 3.1**

**Le STATEC anticipe près de 6% d'inflation pour le Luxembourg cette année**

	Prévisions – scénario central			Scénario de guerre prolongée <sup>1</sup>		Scénario d'inflation persistante <sup>2</sup>	
	2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Inflation (IPCN)	2.5	5.8	2.8	6.2	4.4	6.1	3.4
Inflation sous-jacente	1.5	4.0	3.1	4.1	4.0	4.0	3.3
Produits pétroliers	27.6	39.0	-0.2	44.4	10.7	43.2	4.4
Cote d'application	0.6	3.8	2.5	3.8	2.5	3.8	2.5
Cote d'application (1.1.1948 = 100)	840.0	871.7	893.5	871.7	893.5	871.7	893.5
Paiement tranche indiciaire	oct-21	avr-22	avr-23*	avr-22	avr-23*	avr-22	avr-23*
Prix du Brent (USD/baril)	70.7	100.8	83.3	109.1	87.0	109.3	95.3
Prix du gaz (TTF**, en EUR/MWh)	47.2	103.8	62.7	163.0	140.7	109.3	72.4
Taux de change EUR/USD	1.18	1.11	1.17	1.11	1.16	1.11	1.16

Sources: STATEC (prévisions du 29/04/2022), Oxford Economics

\* Paiement décalé de la tranche indiciaire conformément aux mesures du "Solidaritétspak".

\*\* Point d'échange virtuel pour le gaz naturel aux Pays-Bas, marché européen de référence.

<sup>1</sup> Dans un scénario de "guerre prolongée", Oxford Economics (OE) suppose que les combats en Ukraine durent jusqu'en 2023, l'Occident impose de nouvelles sanctions et la Russie riposte en restreignant l'approvisionnement en gaz naturel pour l'Europe. L'incertitude générale devient plus élevée, amplifiant l'impact d'une inflation accrue.

<sup>2</sup> Dans ce scénario, les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales continuent de peser sur la croissance tout au long de 2022 et au début de 2023. L'inflation des prix à la consommation reste ainsi élevée dans un contexte de hausse des prix des matières premières, tandis que l'affaiblissement des marchés financiers exacerbe le coup porté à la demande.

3. Inflation et salaires

<sup>5</sup> Le FMI (prévisions publiées en avril) table désormais sur 5.3% d'inflation pour la zone euro en 2022 et 2.3% pour 2023. La Commission européenne vient de passer (prévisions publiées en mai) à 6.1% pour 2022, puis 2.7% pour 2023.

<sup>6</sup> Pour rappel, le scénario central implique un couplet limité à 2022, sans coupure de gaz naturel (cf. aussi scénarios alternatifs dans le tableau 3.1 et ci-après).

<sup>7</sup> Ces scénarios ne sont pas à confondre avec les scénarios alternatifs présentés dans le STATNEWS n° 20 sur les prévisions d'inflation (du 4 mai 2022). Alors que les premiers se basent sur des scénarios macroéconomiques différents, les derniers sont obtenus à partir du scénario central, en appliquant certaines déviations du prix du Brent et de la sous-jacente vers le haut et le bas.

<sup>8</sup> Le 11 mai, Christine Lagarde, présidente de la BCE, a laissé entendre que la BCE relèverait ses taux en juillet. Cette annonce manifeste la détermination de la BCE de lutter contre une dérive inflationniste et vise à ancrer les anticipations d'inflation.

**Nette révision à la hausse des prévisions d'inflation**

Les institutions internationales ont fortement adapté vers le haut leurs prévisions d'inflation sur les derniers mois<sup>5</sup>, conjointement à des révisions à la baisse des prévisions de croissance. Si la moindre croissance escomptée a un léger impact modérateur sur l'inflation, celui-ci est largement dominé par les impacts haussiers. La multiplication des chocs (notamment les séquelles du COVID ainsi que de la guerre en Ukraine) complique toute prévision, mais une certaine détente de l'inflation (qui resterait tout de même élevée) est prévue à l'horizon 2023 sur fond d'un essoufflement de l'impact haussier de l'énergie et d'un desserrement graduel des goulets d'étranglement.

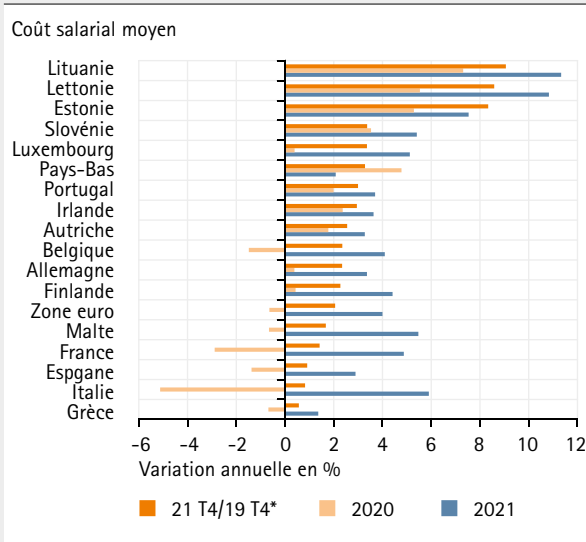
Un tel freinage se retrouve également dans les prévisions du STATEC pour le Luxembourg<sup>6</sup>: 5.8% en 2022, puis 2.8% en 2023. Du côté de l'énergie, des hausses additionnelles sont anticipées pour le gaz et l'électricité à partir de la fin de 2022, mais une détente est attendue pour les carburants et le mazout. L'inflation sous-jacente resterait encore dynamique l'an prochain (elle passerait de 4.0% en 2022 à 3.1% en 2023) étant donné que les effets indirects des hausses des prix des matières premières (notamment énergétiques) se transmettent graduellement aux prix à la consommation. Conformément aux mesures du "Stabilitétspak", des tranches indiciaires seraient payées en avril 2023 et avril 2024 (même en étant déclenchées dans ce scénario en juin 2022 et au 1<sup>er</sup> trimestre 2023).

Les deux scénarios alternatifs évalués dans cette Note de conjoncture<sup>7</sup> comportent tous les deux une inflation plus prononcée (cf. tableau 3.1). Dans le scénario "inflation persistante", les perturbations liées aux chaînes d'approvisionnement se prolongeraient. Ceci devrait augmenter le risque d'une adaptation à la hausse à plus long terme des anticipations d'inflation et ainsi des revendications salariales en zone euro, faisant perdurer la poussée inflationniste. Sur les derniers trimestres, les anticipations d'inflation à plus long terme des prévisionnistes enquêtés par la BCE ont graduellement augmenté, tout en restant proches de 2%<sup>8</sup>.

L'inflation la plus élevée est cependant associée au scénario "guerre prolongée", qui se distingue surtout par un prix du gaz en Europe nettement plus élevé avec à la clé des impacts indirects importants sur les prix des autres biens et services. Dans ce scénario, deux tranches indiciaires seraient déclenchées au cours de l'année 2023 (après celle déclenchée en juin 2022).

**Graphique 3.9**

Le coût salarial a augmenté de 2% par an en zone euro depuis l'éclatement de la crise sanitaire



Source: Eurostat, comptes nationaux (\* données cvs, taux annualisé)

**Tableau 3.2**

Le taux de vacance d'emploi a augmenté en zone euro dans toutes les branches économiques

Taux de vacance d'emploi en ZE19

postes vacants/postes vacants et occupés

Nace Rév. 2	19 T4	20 T2	21 T4
Industrie (B-E)	1.4	0.9	2.1
Construction (F)	3.4	2.5	4.0
Commerce (G)	1.8	1.2	2.3
Transports (H)	2.2	1.5	2.6
Horeca (I)	2.7	1.4	3.6
TIC (J)	3.2	2.2	4.1
Secteur financier (K)	1.4	1.3	2.0
Activités immobilières (L)	1.6	1.8	1.9
Services aux entreprises (MN)	3.5	2.2	4.1

Source: Eurostat

## Zone euro: les salaires encore peu impactés par l'inflation élevée

Depuis l'éclatement de la crise sanitaire, les coûts salariaux ont progressé de 2.1% sur un an en moyenne en zone euro<sup>9</sup>, un taux très proche de la moyenne historique (+1.9% de 2005 à 2019), mais une croissance toujours particulièrement élevée dans les pays de l'Est (cf. graphique 3.9). Toutefois, il est difficile de cerner les tendances récentes, du fait que les coûts salariaux restent impactés par les revenus de remplacement (chômage partiel, congés de maladie, pour raisons familiales...), non pris en compte dans le calcul de ces derniers, même si cet effet est en train de s'estomper. Les coûts horaires, moins affectés par les revenus de remplacement, sont perturbés par d'autres phénomènes. Les baisses des heures ouvrées pendant les périodes de confinement ont ainsi boosté le coût salarial horaire. D'un côté, tous les salaires n'ont pas baissé proportionnellement aux heures ouvrées et de l'autre côté, les branches et salariés les moins bien payés ont été souvent le plus impactés, entraînant une hausse mécanique du salaire horaire moyen. Aussi, les heures supplémentaires payées davantage que les heures normalement prestées ont souvent servi de facteur d'ajustement pendant la crise, rajoutant encore une couche d'incertitude.

Les derniers rapports des différentes organisations internationales notent que la croissance des salaires est relativement modérée en zone euro, notamment en comparaison avec les États-Unis et le Royaume-Uni, où les salaires augmentent plus vite qu'avant la pandémie.<sup>10</sup> Par ailleurs, les perspectives d'évolution des salaires (disponibles pour quelques pays seulement dans les enquêtes de conjoncture) ne témoignent pas encore d'une prochaine accélération.

Néanmoins, le manque de main-d'œuvre persiste en zone euro, particulièrement en Belgique, aux Pays-Bas, en Autriche et en Allemagne, et ceci surtout dans les services aux entreprises, les technologies de l'information et de la communication ainsi que dans la construction (cf. tableau 3.2). Le FMI estime l'impact direct de la montée des tensions sur le marché du travail depuis le début de la crise sur le coût salarial au Royaume-Uni et aux États-Unis à environ 1.5 point de % (sur une croissance annuelle proche de 5% en 2021 et 2022), avec un impact bien plus important au niveau des salaires peu élevés. Les hausses prévues du salaire minimum dans de nombreux pays de la zone euro (12 des 19 pays en 2022) devraient aussi contribuer davantage à la croissance des salaires en 2022 (entre 0.1 et 0.2 point de % selon la Banque centrale européenne<sup>11</sup>) et 2023 (entre 0.2 et 0.4 point de %).

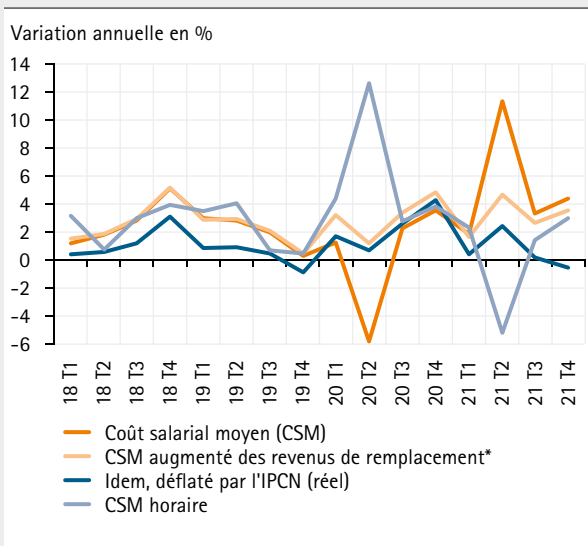
<sup>9</sup> Évolution du coût salarial moyen (CSM) par rapport au niveau pré-crise (T4 2019), données désaisonnalisées en rythme annualisé.

<sup>10</sup> Commission européenne, Quarterly Report on the Euro Area, Volume 21, No 1 (2022), pp.14-18, [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip172\\_en\\_grea\\_1q22.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip172_en_grea_1q22.pdf), Banque centrale européenne, Economic Bulletin Issue 1, 2022, p.38, <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb202201.fr.html> FMI, World economic outlook, avril 2022, Box 1.1. "The Puzzle of Tight Labor Markets: US and UK Examples", pp.27-28, <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/WEO/2022/April/English/text.aspx>

<sup>11</sup> Banque centrale européenne, Economic Bulletin Issue 1, 2022, p. 38, <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/eb202201.fr.html>.

**Graphique 3.10**

La progression salariale, augmentée des revenus de remplacement, reste plutôt stable sur les derniers trimestres

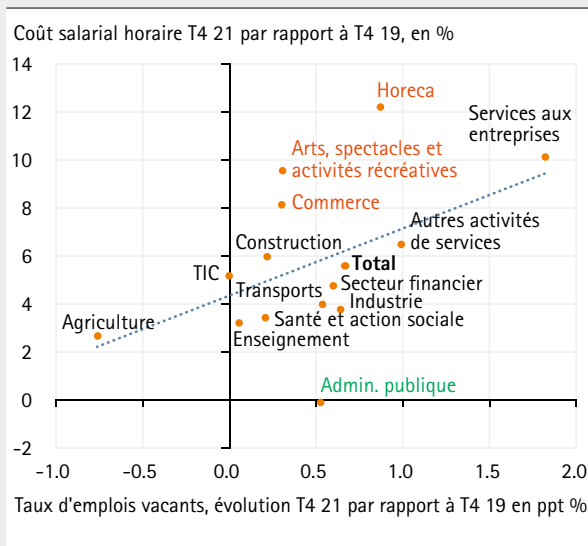


Sources: STATEC (Comptes nationaux), IGSS

\* Chômage partiel, Congé pour raisons familiales, Congés de maladie

**Graphique 3.11**

Relation entre salaire horaire et manque de main-d'œuvre



Sources: STATEC, IGSS, ADEM

Ainsi, la Commission européenne prévoit dans ses prévisions de printemps<sup>12</sup> une inflation salariale bien plus importante pour la zone euro que dans le passé pour 2022 et 2023 (à 3.4%, contre +1.5% entre 2013 et 2017). Cette année, les salaires réels devraient toutefois diminuer (-2.2%), avant d'augmenter modérément l'année prochaine (+0.7%).

### Luxembourg: une progression salariale importante, surtout en comparaison aux pays voisins

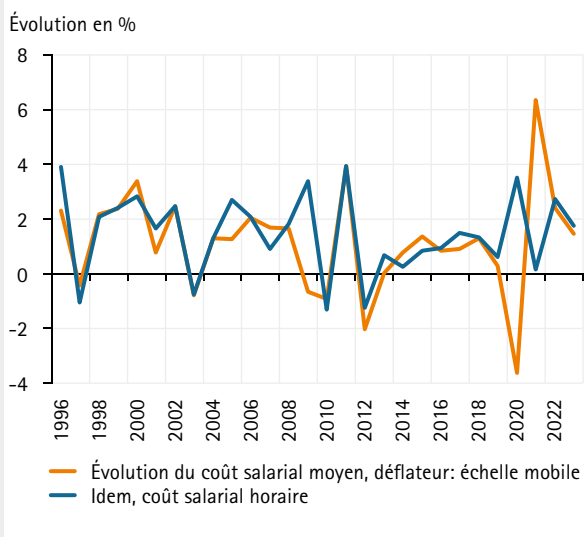
Au Luxembourg, le coût salarial, augmenté des revenus de remplacement (cf. graphique 3.10), progresse de 3.5% sur un an au dernier trimestre 2021, donc à peu près au même rythme que sur les trimestres précédents, mais un peu plus qu'avant la crise sanitaire (+2.7% en moyenne en 2017-2019). L'indexation des salaires au 1<sup>er</sup> octobre 2021 contribue à raison de 2.5 points de % à cette progression. En termes réels, c'est-à-dire déflaté par l'indice des prix à la consommation nationale, il s'agit toutefois d'une baisse de 0.6%. Ce sont les services aux entreprises qui notent la progression des salaires la plus importante au dernier trimestre 2021 (+4.9%, hors les effets des revenus de remplacement), suivis des technologies de l'information et de la communication (+3.4%), de l'administration publique (+2.8%) et de la construction (+2.6%).

Depuis le début de la crise sanitaire, le salaire horaire moyen dans les services aux entreprises a augmenté de 10% (T4 21 par rapport à T4 19), ce qui pourrait résulter d'un effet de composition (moins d'heures prestées par des salariés à faible coût horaire/plus d'heures ouvrées par ceux gagnant un salaire élevé), mais ce taux élevé est probablement aussi lié au manque de main-d'œuvre grandissant. On observe ainsi une relation entre la hausse récente du taux d'emplois vacants et l'évolution du coût horaire sur cette même période pour de nombreuses branches (cf. graphique 3.11)<sup>13</sup>. Au Luxembourg, si le taux d'emplois vacants global reste faible en comparaison européenne, pour les services aux entreprises par contre, le Grand-Duché se situe, avec un taux à 5.9% au dernier trimestre 2021, bien au-dessus de la moyenne de la zone euro (cf. chapitre 4).

<sup>12</sup> Cf. European Economic Forecast, Spring 2022, p. 38, [https://ec.europa.eu/info/system/files/economy-finance/ip173\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/system/files/economy-finance/ip173_en.pdf).

<sup>13</sup> La relation entre salaire horaire et manque de main-d'œuvre donne, pour l'ensemble des branches, un R<sup>2</sup> de 0.2415 seulement. Si on enlève toutefois les branches pour lesquelles les coûts horaires ont été le plus marqués par la crise sanitaire (Horeca, Arts et spectacles, Commerce), ainsi que l'administration publique, dont la durée de travail moyenne par personne a augmenté de 4.2% en 2020 (contre -4.9% pour l'économie totale), la relation s'améliore nettement (R<sup>2</sup> = 0.6775).

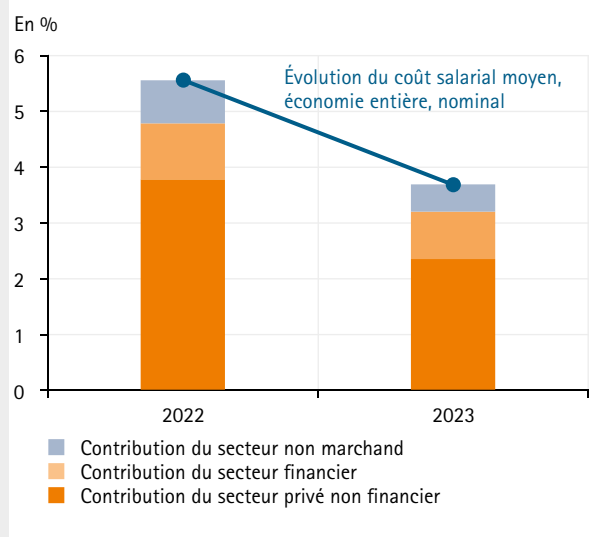
**Graphique 3.12**  
Progression notable des salaires réels dans le secteur non financier marchand



Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

Note de lecture: en omettant les années 2020 et 2021 marquées par la crise sanitaire, la hausse des salaires réels prévue pour 2022 et 2023 dépasse, avec +2%, les taux observés sur les dix dernières années.

**Graphique 3.13**  
La hausse des salaires nominaux freinée par la modulation du système d'indexation



Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

## Une hausse des salaires réels élevée, mais dans les normes historiques

Au Luxembourg, la hausse des salaires nominaux accélère depuis 2015 environ, mais cela sur fond d'inflation également en hausse. Voilà pourquoi il convient de baser l'analyse conjoncturelle sur les salaires réels, déflatés par l'échelle mobile (cf. graphique 3.12, secteur marchand non-financier<sup>14</sup>). Ainsi, en dépit de tensions (baisse du chômage, hausse du taux de vacance d'emploi), la pression sur les salaires réels resterait maîtrisée en 2022 et 2023, suivant la prévision du STATEC<sup>15</sup>.

Après les perturbations des années 2020 et 2021, dues à l'impact de la crise et des mesures prises (notamment revenus de remplacement, affaissement puis rebond de la durée de travail), le coût salarial, dans les branches marchandes non financières, augmenterait de 2% en termes réels environ sur la période de prévision. Cette hausse serait supérieure à celle de la dernière période d'expansion pré-COVID (2013-2019), mais très proche de celles observées lors des phases de forte croissance précédentes (1998-2002 et 2005-2009).

À côté de l'inflation, via l'échelle mobile, d'autres déterminants des salaires sont:

- La productivité: dans les branches marchandes non financières, elle ne contribue actuellement quasiment pas à l'évolution prévue des salaires<sup>16</sup>;
- Les tensions sur le marché du travail: le STATEC estime que la baisse du chômage contribuerait à hauteur de 1-2 points de % à la hausse envisagée des salaires, soit une bonne partie de l'excédent de croissance (des salaires nominaux) sur l'échelle mobile;
- Les marges, traduites par les prix de valeur ajoutée: les contributions étaient très fortes en 2020 et 2021, en raison du dynamisme des prix, mais sur l'horizon de prévision, le STATEC ne s'attend plus qu'à un impact limité (0.25 point de % par an).

Dans le secteur public, l'absence de hausse du point indiciaire limite grosso modo la progression des salaires à celle de l'échelle mobile. Dans le secteur financier, la hausse du coût salarial nominal moyen serait proche de celle des branches non financières, à 5.5% en 2022 et encore 5% en 2023.

<sup>14</sup> La focalisation sur le secteur privé non financier se justifie dans la mesure où il domine (largement) les évolutions dans l'économie entière (cf. graphique 3.13).

<sup>15</sup> Sans le décalage de certaines tranches indiciaires qui seraient échues en 2022 et 2023, d'après la dernière prévision d'inflation du STATEC, la hausse des salaires nominaux serait proche de 7% en 2022 (+1.3 ppt par rapport à la prévision actuelle) et de 5% en 2023 (également +1.3 ppt).

<sup>16</sup> L'élasticité estimée de court terme dans les équations respectives de Modux est inférieure à 0.1 et la productivité horaire apparente de travail, même si elle continue d'afficher une tendance haussière (+0.75% depuis 2010), devrait baisser fortement en 2022 (-2%) avant de rebondir en 2023.



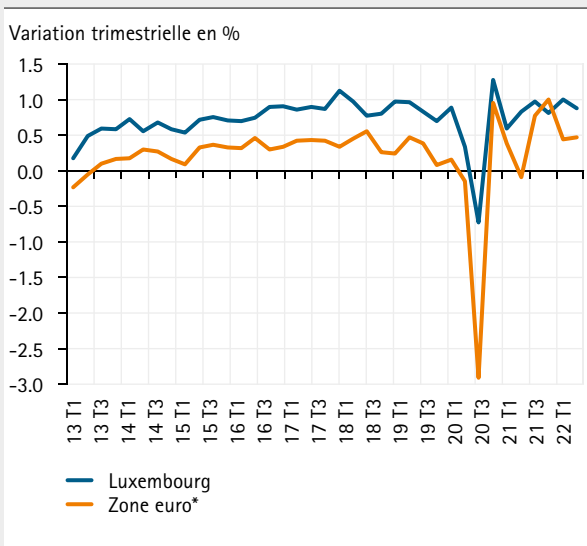
# Marché du travail

# 4

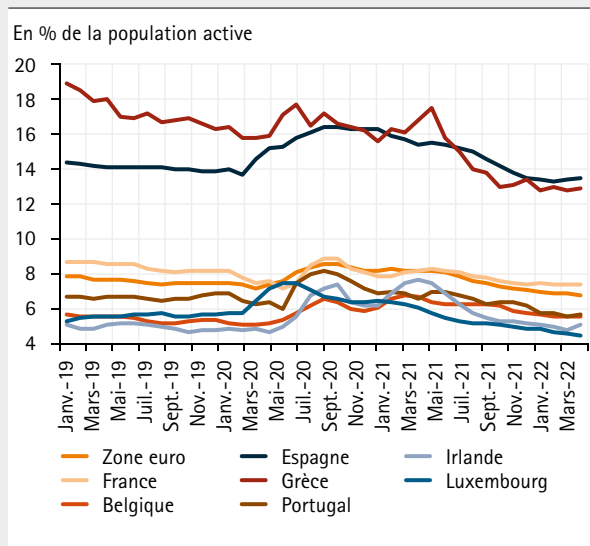
En zone euro et au Luxembourg, l'emploi progresse toujours fortement, le chômage reste orienté à la baisse et les tensions liées au manque de main-d'œuvre persistent. Les données les plus récentes montrent cependant une dynamique un peu moins favorable en zone euro sur le début de 2022.

Au Luxembourg, le chômage atteint 4.7% en mars 2022, soit le niveau le plus faible depuis décembre 2008. Les créations d'emploi ont été encore très fortes au premier trimestre de 2022, avec un taux de +3.7% en glissement annuel, mais des effets de base défavorables devraient entraîner un tassement prochain.

La révision à la baisse des perspectives de croissance d'activité devrait jouer à partir de 2023. La hausse de l'emploi perdrait 1 point de % dans le scénario central et une matérialisation des risques, dus par exemple à une guerre plus longue ou des tensions accrues sur les prix à la consommation, en rajouterait une couche. Suivant les scénarios, le taux de chômage se situerait entre 4.5% et 6.6% en 2023.

**Graphique 4.1****En zone euro, l'emploi augmente toujours mais...**

Sources: STATEC, Eurostat (\* Estimation rapide pour 22 T1)

**Graphique 4.2****... le chômage ne baisse plus dans tous les pays**

Sources: Eurostat, Macrobond

**Zone euro: le marché du travail a bien digéré le choc de la crise du COVID-19**

En zone euro, l'emploi progresse toujours fortement, le chômage reste globalement orienté à la baisse et les tensions liées au manque de main-d'œuvre demeurent élevées. Les données les plus récentes montrent cependant une dynamique un peu moins favorable sur le début de 2022.

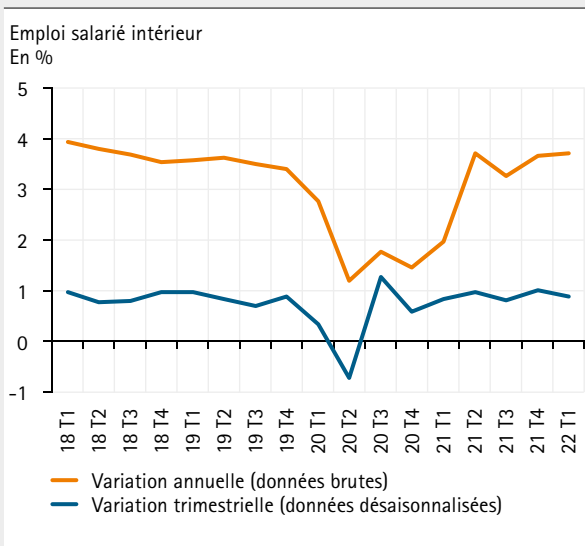
L'emploi dans la zone euro a progressé de 0,4% sur un trimestre au 4<sup>e</sup> trimestre 2021 puis de 0,5% au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 d'après les premières estimations (cf. graphique 4.1), à comparer au +0,2% en moyenne de 2010 à 2019. Au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, tous les pays ont contribué à cette performance, avec des évolutions notables notamment en Espagne et à Malte (avec +1,0% sur un trimestre chacun), ainsi qu'au Luxembourg et en Grèce (avec +0,9%). Les voisins du Luxembourg affichent par contre des résultats plus modestes sur cette période: +0,3% en Allemagne, +0,4% en Belgique et aux Pays-Bas, seule la France dépassant la moyenne de la zone euro avec +0,6%. Ainsi, plusieurs grands pays comme l'Espagne, l'Allemagne et l'Italie n'ont sur la fin de 2021 toujours pas retrouvé leur niveau d'emploi pré-pandémique.

Le chômage continue de baisser dans la zone euro au 1<sup>er</sup> trimestre 2022, mais la décroissance se fait plus lente (-0,2 point de % par rapport au 4<sup>e</sup> trimestre 2021, après -0,4 point et -0,6 point aux trimestres précédents). Aussi, sur le début de 2022, le chômage a réaugmenté ou cessé de diminuer dans quelques pays de la zone euro, notamment en Espagne, en France et en Belgique (cf. graphique 4.2).

Le manque de main-d'œuvre continue de sévir en zone euro. Le taux d'emplois vacants atteint ainsi 2,8% au dernier trimestre 2021, à comparer aux 2,2% d'avant-crise (en 2019). Les tensions sont particulièrement importantes en Belgique, aux Pays-Bas, en Autriche et en Allemagne, surtout dans les services aux entreprises, les technologies de l'information et de la communication ainsi que dans la construction (cf. graphique 4.8).

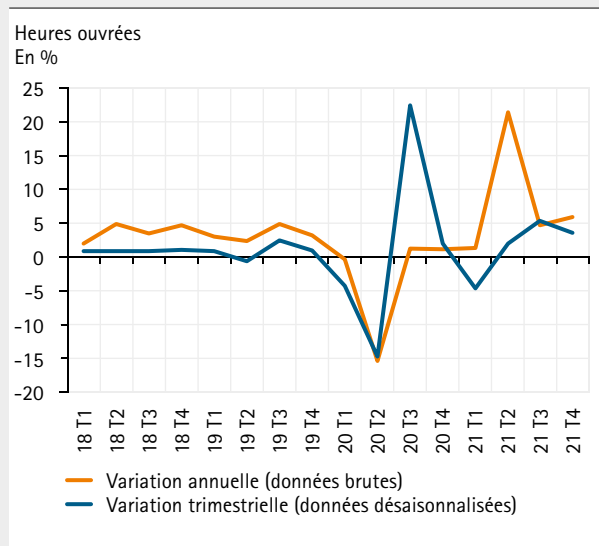
Le taux d'activité, qui avait plongé en 2020 à cause de l'épidémie, a retrouvé son niveau d'avant-crise dès le 2<sup>e</sup> trimestre 2021 pour s'établir à 79,0% au dernier trimestre 2021. C'est surtout le taux d'activité des femmes (qui passe de 73,1% au 4<sup>e</sup> trimestre 2019 à 73,9% deux ans plus tard) qui explique cette dynamique, même s'il reste encore en deçà de son pendant masculin (qui passe de 83,8% à 84,1% sur la même période).

**Graphique 4.3**  
La progression de l'emploi dynamique au Luxembourg en T1 2022



Sources: STATEC, IGSS

**Graphique 4.4**  
L'évolution des heures ouvrées moins perturbée



Sources: STATEC, IGSS

### Au Luxembourg, les créations d'emploi demeurent élevées, surtout dans les services

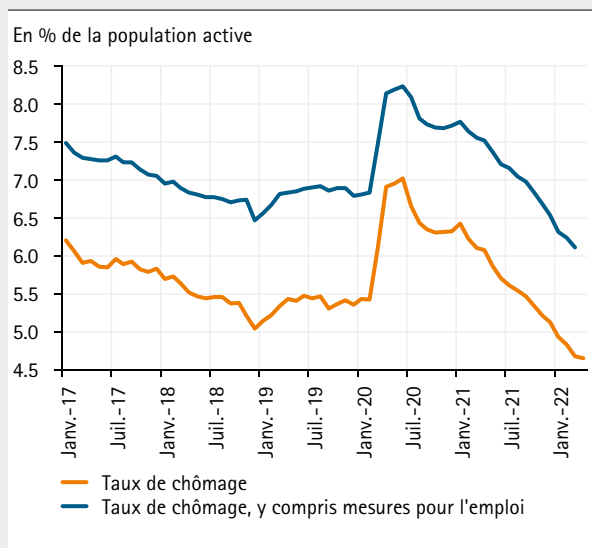
Au Luxembourg, l'emploi a continué à augmenter au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 (+3.7% sur un an et +0.8% sur un trimestre, cf. graphique 4.3), et ceci pour l'ensemble des branches. Ce sont les frontaliers qui contribuent le plus à cette progression (occupant 56% des nouveaux postes créés en 2021). Les services aux entreprises contribuent pour environ un quart à la hausse de l'emploi, suivis du secteur financier, de l'Horeca, de la construction, du commerce, de la santé et de l'administration publique.

Les 5 000 emplois créés par les services aux entreprises sur les deux dernières années (environ 1/5 du total) se retrouvent pour un quart dans les activités juridiques et comptables et pour un cinquième dans les activités des sièges sociaux et le conseil de gestion ainsi que dans les services relatifs aux bâtiments et l'aménagement paysager (surtout au niveau du nettoyage des bâtiments) respectivement.

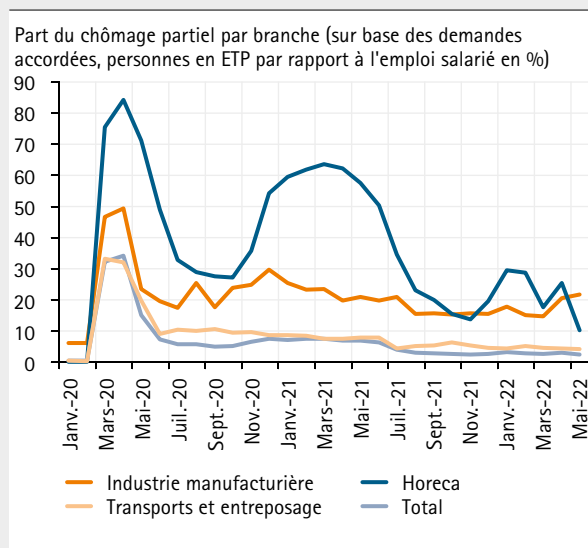
Le taux de croissance annuel de l'emploi devrait toutefois se tasser dès le trimestre prochain, quand l'effet de base lié aux mesures sanitaires en vigueur au début de 2021 (surtout la fermeture dans l'Horeca jusqu'au 7 avril) disparaîtra.

Les heures ouvrées, qui avaient baissé de 3.2% en 2020 au plus fort de la crise, ont rebondi en 2021 (+7.7% sur un an, +4.3% par rapport à 2019). Avec la progression continue de l'emploi (+5.0% par rapport à 2019), la durée de travail par personne a ainsi baissé de 0.7% sur cette période. Cumulée sur deux ans, cette évolution correspond plus ou moins à la baisse tendancielle de la durée de travail sur le long terme (-0.3% par an en moyenne de 1995 à 2019). Au 1<sup>er</sup> trimestre 2022, le taux d'absentéisme a atteint son plus haut niveau depuis le début de la crise sanitaire (à 6.0%), suite notamment au nombre record de cas positifs au COVID-19 et aux quarantaines et isollements associés<sup>1</sup>. Cette évolution devrait a priori avoir pesé sur les heures travaillées et sur l'activité économique du début d'année, surtout dans les branches les moins télétravaillables.

<sup>1</sup> Cf. Conjoncture flash d'avril 2022.

**Graphique 4.5****Le chômage poursuit sa baisse au Luxembourg**

Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

**Graphique 4.6****Rebond du chômage partiel dans l'industrie**

Sources: Comité de conjoncture, STATEC

### Le chômage continue de baisser dans toutes les catégories

Le chômage continue de baisser au Luxembourg, atteignant 4.7% en mars 2022 (cf. graphique 4.5), soit le niveau le plus faible depuis décembre 2008. La baisse du chômage au 1<sup>er</sup> trimestre (-0.4 point de % par rapport au 4<sup>e</sup> trimestre 2021) touche l'ensemble des catégories (selon l'âge, le niveau d'éducation, la durée d'inscription et la nationalité). Les chômeurs de longue durée (inscrits depuis plus de 12 mois) profitent particulièrement du recul, contribuant à plus de la moitié de la baisse d'ensemble.

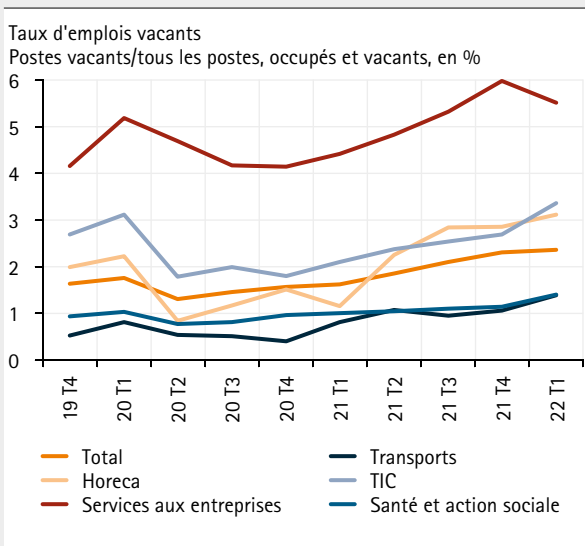
Les effets de la vague migratoire depuis l'Ukraine sont encore peu visibles dans les chiffres du marché du travail. Fin avril, il y avait environ 200 demandeurs d'emploi ukrainiens inscrits à l'ADEM et quelque 4 500 personnes fuyant la guerre en Ukraine étaient enregistrées à la Direction de l'immigration, dont environ 65% d'adultes. Deux cas hypothétiques extrêmes se présentent:

- Si tous ces adultes (environ 3 000) s'inscrivaient à l'ADEM, l'impact sur le taux de chômage serait de +0.9 point de %;
- En revanche, si ces personnes devaient toutes trouver un emploi, cela engendrerait un impact de +0.6% sur la croissance de l'emploi.

### Rebond du chômage partiel dans l'industrie

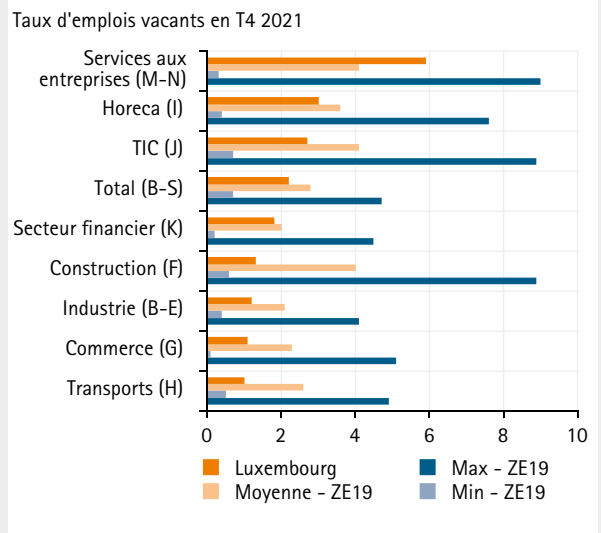
Le recours au chômage partiel a fortement baissé depuis le pic lié à la 1<sup>re</sup> vague de COVID-19. En janvier 2022, seulement 0.8% des salariés (quelque 3 500 personnes en équivalent temps plein - ETP) ont profité de cette mesure, contre 4.4% encore il y a un an. L'Horeca reste en janvier 2022 la branche la plus concernée, avec 7.1% des salariés en chômage partiel (en ETP). Toutefois, dès mars 2022, c'est l'industrie qui domine dans les demandes introduites, suite aux problèmes d'approvisionnement liés à l'éclatement de la guerre en Ukraine et aux confinements en Chine. L'industrie représente ainsi environ deux tiers des effectifs concernés dans les demandes introduites pour le mois de mai (soit 7 200 personnes), l'Horeca 20% et les transports 10%.

**Graphique 4.7**  
Le taux d'emplois vacants continue à augmenter au Luxembourg



Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

**Graphique 4.8**  
Les problèmes de recrutement restent relativement faibles au Grand-Duché en comparaison européenne



Source: Eurostat

## Les difficultés de recrutement demeurent

Les difficultés de recrutement restent élevées en Europe (cf. chapitre 3). Au Luxembourg, le taux d'emplois vacants a encore augmenté au 1<sup>er</sup> trimestre 2022, suite à un nouveau record des offres d'emploi non satisfaites déclarées à l'ADEM (près de 12 000 postes au mois de mars<sup>2</sup>). Elles comptent ainsi au 1<sup>er</sup> trimestre 2022 pour 2.4% de l'ensemble des postes (occupés et vacants), après 2.3% au trimestre précédent. C'est surtout dans les services de l'information et de la communication que le taux a augmenté (de 2.7% à 3.4% sur cette période, soit +0.7 point de %), mais aussi dans les transports, la santé et action sociale et dans l'Horeca (+0.3 point dans ces trois branches, cf. graphique 4.7).

La zone euro dans son ensemble connaît toutefois un taux d'emplois vacants plus important que le Grand-Duché (cf. graphique 4.8), et ceci pour toutes les branches, à l'exception des services aux entreprises, où le Luxembourg affiche le 3<sup>e</sup> taux le plus important. Pour la construction, la différence entre le Luxembourg et la zone euro est la plus importante, le Grand-Duché affichant au 4<sup>e</sup> trimestre 2021 un taux de seulement 1.3%, contre 4.0% en zone euro.

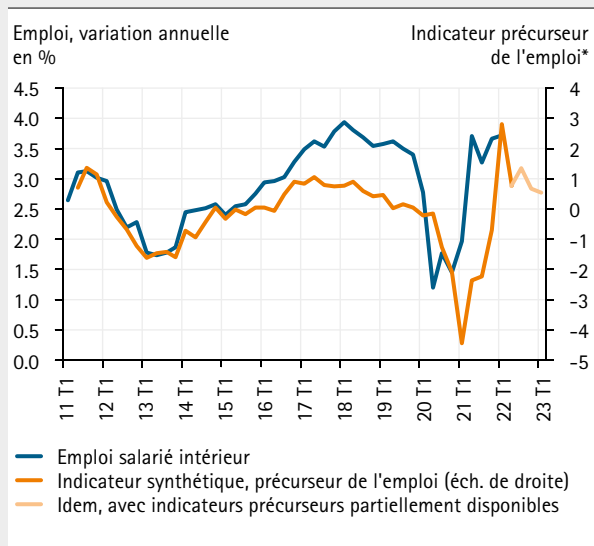
La Belgique connaît (avec un taux global de 4.7% en T4 2021) les difficultés de recrutement les plus élevées en zone euro. Elle affiche notamment le taux d'emplois vacants le plus important dans les services aux entreprises, les TIC et l'Horeca. Les Pays-Bas se retrouvent juste derrière (4.2%) et sont les plus concernés dans l'industrie, le commerce et le secteur financier. Dans les transports, c'est l'Autriche qui est le pays le plus frappé par le manque de main-d'œuvre, dans la construction c'est la Grèce. La Grèce et l'Espagne connaissent le taux global le plus faible (0.7%)<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> À noter que les offres d'emploi de l'État, publiées sur GovJobs.lu, soit quelque 300 postes en moyenne sur les derniers trimestres, ne sont pas incluses dans les offres d'emploi déclarées à l'ADEM.

<sup>3</sup> Les données sur les postes vacants ne sont pas totalement comparables au niveau européen. Certains pays utilisent des enquêtes, d'autres des données administratives et le périmètre peut également varier (cf. Eurostat, Euro indicateurs, Méthodes et définitions). Au Luxembourg, les taux d'emplois vacants se basent sur les offres d'emploi déclarées à l'ADEM.

Graphique 4.9

Les indicateurs précurseurs de l'emploi restent à un niveau historiquement élevé

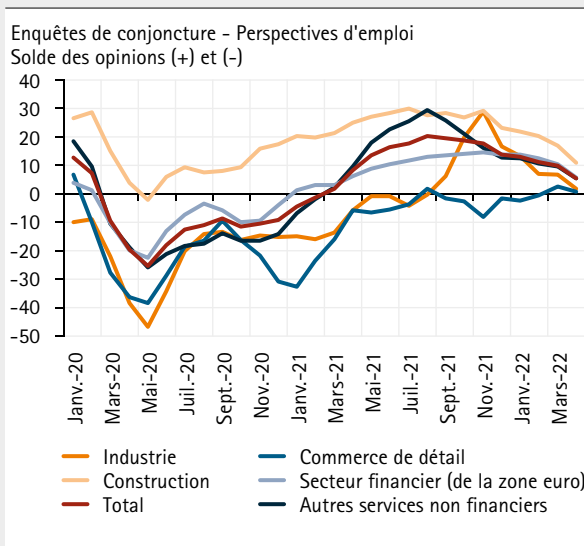


Sources: STATEC, IGSS, Eurostat

\* Moyenne des 5 indicateurs précurseurs: Heures supplémentaires, Travailleurs intérimaires, Perspectives d'emploi des entrepreneurs, Indicateur de tension, PIB de la zone euro.

Graphique 4.10

Légère dégradation des perspectives d'emploi depuis la mi-2021



Sources: STATEC, Commission européenne (séries lissées)

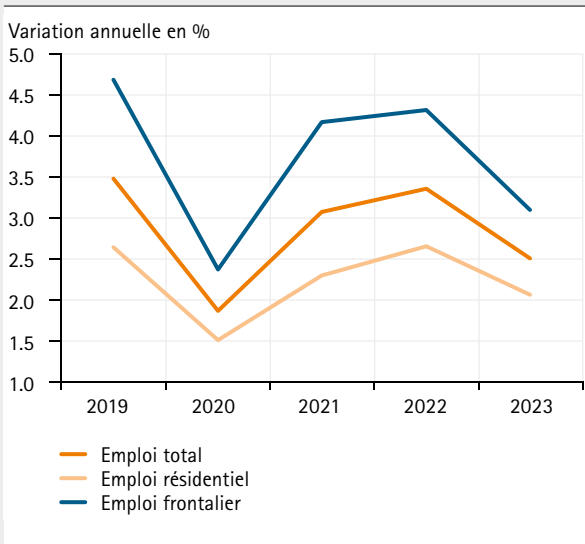
### Pas de ralentissement du marché du travail à prévoir dans l'immédiat...

Comme pour l'ensemble de la zone euro<sup>4</sup>, les opinions des entrepreneurs sur les perspectives d'emploi restent très favorables au Luxembourg, même si l'on note un repli depuis la mi-2021. Ce dernier provient surtout de l'industrie, qui avait encore atteint un niveau record en novembre 2021, mais qui est frappée par les difficultés d'approvisionnement. Par rapport au pic de novembre, la baisse des perspectives d'emploi est particulièrement importante dans la métallurgie, l'industrie automobile et l'industrie du bois.

En ce qui concerne les autres indicateurs précurseurs de l'emploi, tels les heures supplémentaires, le travail intérimaire ou l'indicateur de tension du marché du travail (qui met en rapport les flux d'offres d'emploi et les flux de chômeurs), les données disponibles au moment de la clôture de rédaction de cette Note ne témoignent pas encore d'un changement de tendance. Les heures supplémentaires ont bien progressé sur les derniers trimestres (à +2.5% environ sur un trimestre du 2<sup>e</sup> au 4<sup>e</sup> trimestre 2021 d'après les données désaisonnalisées) et +7.6% au mois de janvier, probablement en lien avec l'absentéisme élevé ce mois-là (cf. ci-avant). L'emploi intérimaire est tombé à un niveau plus bas qu'avant la crise sanitaire (d'environ 600 personnes), mais s'est stabilisé sur les derniers trimestres. L'indicateur synthétique avancé (cf. graphique 4.9) énonce bien un ralentissement de l'emploi dès le 2<sup>e</sup> trimestre 2022, mais il s'agit plus d'un contrecoup, suite à un 1<sup>er</sup> trimestre encore fortement influencé par les aléas de la pandémie.

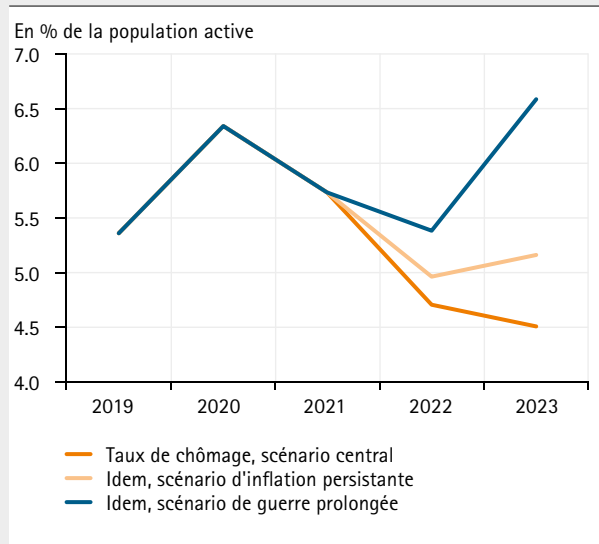
<sup>4</sup> Commission européenne, "European Business Cycle Indicators - 1st Quarter 2022", p. 8, [https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/tp055\\_en\\_0.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/tp055_en_0.pdf)

**Graphique 4.11**  
Le marché du travail devrait rester en bonne santé en 2022...



Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

**Graphique 4.12**  
... mais une guerre prolongée associée à une coupure du gaz plomberaient les perspectives pour 2023



Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

### ... mais tout porte à croire que 2023 marquera un tournant

Malgré les risques pesant sur l'activité économique, le marché du travail devrait rester en bonne santé en 2022. En ligne avec les dernières tendances mensuelles, le STATEC prévoit une croissance de l'emploi intérieur de 3.4% en 2022, poursuivant ainsi sa trajectoire de croissance élevée (> 3% par an) depuis 2016, interrompue seulement par la pandémie. Cette tendance profite de l'effet de base positif du premier trimestre (lié aux mesures sanitaires moins contraignantes en 2022 qu'en 2021), qui se dissipera toutefois dans le courant de l'année. Sur toute l'année 2022, la forte expansion économique de 2021 contribuera à supporter l'emploi, qui suit l'activité avec retard. Comme par le passé, les créations d'emploi profiteront surtout aux frontaliers. L'emploi de ces derniers devrait ainsi progresser de 4.2% en 2022 contre 3.9% en 2021. L'emploi des résidents devrait, quant à lui, augmenter de 2.7% (après +2.3% en 2021).

En 2023, le marché du travail devrait continuer sur sa lancée (emploi intérieur +2.5%), tout en perdant de sa vigueur suite à la faible progression du PIB en 2022. Les tensions sur les salaires devraient progressivement commencer à peser sur les nouvelles créations d'emploi.

Cette bonne dynamique du marché du travail se traduirait par un taux de chômage au plus bas. Avec 4.7% en 2022 et 4.5% en 2023, il rejoint des niveaux qu'il n'avait plus connus depuis 2008. Le faible chômage, la pénurie de main-d'œuvre structurelle ainsi que la flambée des prix à la consommation devraient continuer à exercer une pression haussière sur les salaires.

Le secteur public continuerait de surperformer, affichant une croissance de 3.9% en 2022 et de 2.8% en 2023, après +5.1% en 2021. Le secteur financier, en revanche, afficherait une croissance particulièrement faible, de 1.9% en 2022 et de seulement 0.5% en 2023. Cette tendance s'expliquerait en partie par la dégradation de l'environnement financier (notamment des perspectives boursières) qui pèseraient sur l'activité (après deux bonnes années).

**Tableau 4.1**  
**Marché du travail**

	Scénario central				Scénario de guerre prolongée <sup>1</sup>		Scénario d'inflation persistante <sup>2</sup>	
	2021	1995-2021	2022	2023	2022	2023	2022	2023
	Niveau (personnes)	Évolution (en % ou en points de %)					Évolution en % sauf si spécifié différemment	
Population totale <sup>3</sup>	645 397	1.7	3.0	1.3	3.3	1.7	2.9	1.1
Solde migratoire (% de la pop. tot.)	9 376	.	2.6	0.9	2.8	1.3	2.5	0.8
Population en âge de travailler <sup>4</sup>	414 083	1.9	2.9	1.0	3.0	1.6	2.8	0.9
Population active	299 214	2.1	1.5	1.8	1.7	2.3	1.5	1.7
Taux d'activité (% de la pop. en âge de travailler) <sup>5</sup>	.	71.2	71.3	71.9	71.3	71.8	71.3	71.9
<i>Idem, femmes</i> <sup>5</sup>	.	61.7	69.9	70.6	69.9	70.6	69.9	70.6
Emploi total intérieur	486 707	3.2	3.4	2.5	2.2	0.6	2.9	1.5
dont: frontaliers entrants	218 200	5.4	4.2	3.1	2.4	0.2	3.5	1.7
emploi résident	282 076	2.0	2.7	2.1	2.1	1.0	2.3	1.4
Durée de travail moyenne	.	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
Nombre de chômeurs (ADEM)	17 138	5.3	-16.7	-2.5	-4.6	25.3	-12.2	5.9
Taux de chômage (% de la pop. act.) <sup>5</sup>	.	4.6	4.7	4.5	5.4	6.6	5.0	5.2

Source: STATEC (2021-2022: prévisions)

<sup>1</sup> Dans un scénario de "guerre prolongée", Oxford Economics (OE) suppose que les combats en Ukraine durent jusqu'en 2023, l'Occident impose de nouvelles sanctions et la Russie riposte en restreignant l'approvisionnement en gaz naturel pour l'Europe. L'incertitude générale devient plus élevée, amplifiant l'impact d'une inflation accrue. <sup>2</sup> Dans ce scénario, les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales continuent de peser sur la croissance tout au long de 2022 et au début de 2023. L'inflation des prix à la consommation reste ainsi élevée dans un contexte de hausse des prix des matières premières, tandis que l'affaiblissement des marchés financiers exacerbe le coup porté à la demande.

<sup>3</sup> Au 31 décembre. <sup>4</sup> 20-64 ans. <sup>5</sup> Évolution en niveau.

L'emploi privé non financier devrait quant à lui progresser de 3.3% en 2022 et de 2.7% en 2023. La hausse anticipée des salaires pourrait, d'un côté, conduire certains employeurs à réduire les créations de nouveaux postes, tandis que de l'autre, des chômeurs ou des personnes inactives pourraient être incitées à reprendre un emploi. À côté de cette tendance ambivalente, les difficultés d'approvisionnement dans les secteurs industriel et de la construction devraient peser sur l'emploi privé non financier.

### Une guerre prolongée et la coupure des fournitures de gaz par la Russie ébranleraient le marché du travail

Comme indiqué auparavant, les deux scénarios alternatifs sont orientés à la baisse. Alors que le scénario d'inflation persistante entraîne un ralentissement plus modéré de l'économie et du marché du travail, le scénario de guerre prolongée se caractériserait par une véritable récession.

Dans le scénario d'inflation prolongée, aussi bien l'emploi résident que frontalier ralentiraient progressivement au cours de l'année 2022 pour tomber à des rythmes de croissance inférieurs à 2% en 2023. Le chômage y atteindrait 5.2%.

Dans le scénario de guerre prolongée, une récession engendrerait un ralentissement plus remarquable encore de l'emploi. En raison d'un fort acquis de croissance, ce dernier devrait encore progresser de 2.2% en 2022, avant de stagner à +0.6% sur 2023. Il s'agirait du taux de croissance le plus faible depuis 1983. L'emploi frontalier et résident présenteraient des tendances similaires, avec des taux de croissance de respectivement 0.2% et 1.0% en 2023. Le ralentissement de l'emploi frontalier devrait toutefois être plus marqué que celui de l'emploi résident, soutenu par le secteur public (+2.8% en 2023).

Dans le scénario de guerre prolongée, un afflux important de réfugiés est prévu en 2022 et 2023, ce qui porterait la croissance de la population totale à 3.3% en 2022. Ce scénario, prévoyant une participation accrue des réfugiés au marché du travail, entraînerait une hausse de la population active de 2.3% en 2023, contre 1.8% dans le scénario de base. Comme ces personnes ne trouveraient pas toutes directement un emploi, l'impact sur le taux de chômage serait non négligeable (0.3 point de % en 2022 puis 0.7 en 2023).



# Finances publiques

# 5

Au Luxembourg, comme ailleurs, l'État avait assumé en 2020 son rôle stabilisateur face à la crise pandémique, ce qui avait débouché sur de déficits publics significatifs. Le redressement des finances publiques a été pourtant rapide, du moins au Luxembourg, où un excédent de près de 1% du PIB a été enregistré en 2021.

À l'entrée de 2022, les recettes fiscales restent sur une dynamique très favorable et devraient continuer à être stimulées à court terme par le gonflement de certaines bases fiscales suite à la poussée inflationniste. La dégradation des perspectives de croissance réelle, en réaction à l'éclatement de la guerre en Ukraine, joue dans l'autre sens, mais reste limitée, du moins dans le scénario central. Selon les prévisions du STATEC, les recettes totales s'accroîtraient de près de 8% en 2022 et d'un peu moins de 6% en 2023.

En revanche, la dérive inflationniste fait grimper les dépenses, via les tranches indiciaires payées (même si leur nombre a été limité à deux pour 2022-2023) et via les mesures annoncées pour aider les acteurs économiques à faire face au choc. La progression des dépenses resterait tout de même, avec une hausse nominale autour de 6% en 2022 et 2023, proche de la moyenne historique. Le solde public s'améliorerait ainsi encore légèrement et serait proche de 1.5% en 2022 et 2023.

**Tableau 5.1**

**Les impôts sur les ménages et la TVA restent les principaux moteurs**

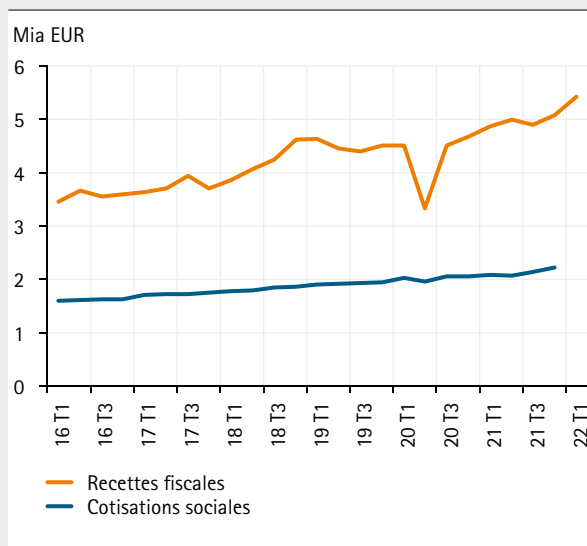
	2021		Évolution 21/20		Évolution 22/21 mois 1-4	
	En Mio EUR	En %	En Mio EUR	En %	En Mio EUR	En %
Impôts sur les ménages	7 164	964	15.6		356	14.8
TVA	4 539	695	18.1		144	9.7
Impôts sur les sociétés	3 343	339	11.3		-18	-1.8
Droits d'accise	1 687	248	17.3		91	19.2
Taxe d'abonnement	1 280	230	21.9		60	10.2
Autres	1 830	223	13.8		77	11.1
<b>Recettes fiscales totales</b>	<b>19 842</b>	<b>2 699</b>	<b>15.7</b>		<b>711</b>	<b>10.7</b>
<b>Cotisations sociales*</b>	<b>8 526</b>	<b>410</b>	<b>5.0</b>			

\* Données trimestrielles, produites selon l'optique SEC2010, celle des comptes nationaux.

Sources: Administrations fiscales, IGSS, STATEC

**Graphique 5.1**

**Des recettes fiscales et cotisations sociales dynamiques au croisement de 2021 et 2022**



Sources: Administrations fiscales, IGSS, STATEC (données désaisonnalisées)

### Les recettes fiscales maintiennent le cap à l'entrée de 2022

Après un repli de 5% en 2020, les impôts collectés se sont nettement rattrapés l'an dernier, renouant plus ou moins avec leur trajectoire d'avant-crise. Près de 20 Mia EUR ont été encaissés, soit 16% de plus qu'en 2020. Les rentrées d'impôts affichent toujours un rythme de croissance élevé à l'entrée de 2022 (+11% sur un an à l'issue des 4 premiers mois). Comme l'an dernier, les impôts sur les ménages et la TVA contribuent principalement à cette dynamique favorable. Cependant, la plupart des autres impôts restent également bien orientés, à l'exception notable des impôts sur les sociétés, en léger repli (-2% sur un an après 4 mois).

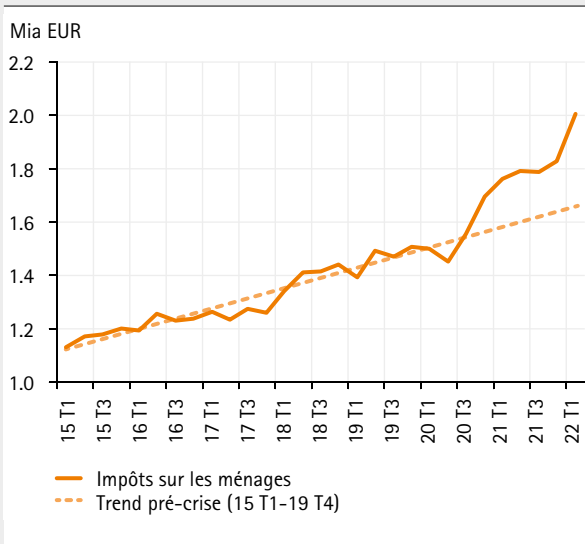
Sur les prochains mois, la poussée inflationniste devrait continuer à stimuler la TVA et les impôts sur les ménages (à travers la nouvelle tranche indiciaire payée en avril 2022). Les recettes au titre de la taxe d'abonnement et, avec un décalage plus important, les impôts sur les sociétés (reposant largement sur les profits du secteur financier), devraient pâtir du dévissage des marchés boursiers suite à l'éclatement de la guerre en Ukraine.

### Les cotisations sociales bénéficient d'une masse salariale dynamique

Les cotisations sociales, disponibles à fréquence trimestrielle et jusqu'à la fin de 2021 uniquement, ont été stimulées au 4<sup>e</sup> trimestre 2021 par la tranche indiciaire payée en octobre. Ce stimulus a porté leur croissance à près de 6% pour l'année dans son ensemble. Cette progression peut sembler faible par rapport à la croissance fulgurante des recettes fiscales de près de 16%. Les cotisations sociales ont ainsi pesé sur la progression des recettes publiques totales, compte tenu aussi de leur poids élevé (27% du total). Il faut cependant rappeler que les recettes fiscales ont profité d'un effet de rebond (après leur repli en 2020), alors que les cotisations sociales avaient bien résisté cette année-là (+5.2%).

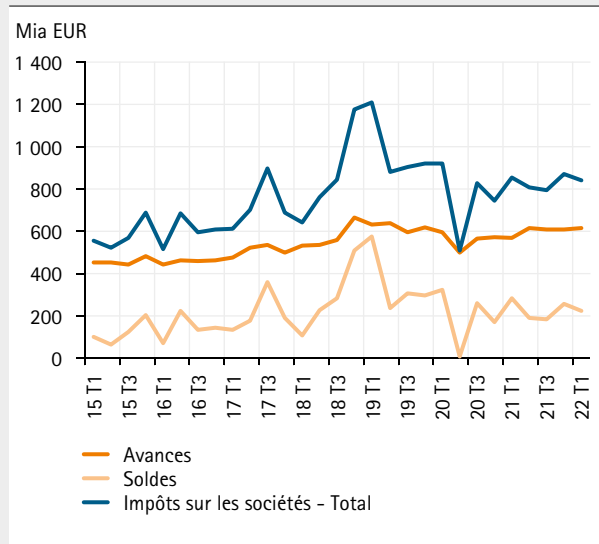
Les cotisations sociales continueraient à profiter cette année d'une croissance soutenue de la masse salariale. Le STATEC table ainsi sur une progression de 9% en 2022, suivie d'un certain freinage à quelque 6% en 2023.

**Graphique 5.2**  
Les impôts sur les ménages ont encore accéléré en début d'année



Sources: ACD, STATEC (données désaisonnalisées)

**Graphique 5.3**  
Des impôts sur les sociétés relativement atones



Sources: ACD, STATEC (données désaisonnalisées)

## Les impôts sur les ménages ont toujours le vent en poupe

La croissance spectaculaire des impôts sur les ménages de 16% l'an dernier (soit près d'1 Mia EUR supplémentaire) a nettement dépassé les attentes. Sur base de la progression de la principale base fiscale (approximée par: masse salariale + pensions – cotisations sociales) de 6% et de l'élasticité historique de ces impôts (supérieure à 1 en raison de la progressivité et non-indexation des barèmes), on aurait pu s'attendre à une croissance de l'ordre de 10%. On se rapproche effectivement de ce taux si l'on retranche les impôts sur les revenus des capitaux. Cet impôt retenu à la source lors du paiement de dividendes par les entreprises est extrêmement volatil et ne représente en moyenne que 8% des impôts des ménages sur les années antérieures. L'année dernière, il s'est envolé de 80% et a contribué à hauteur de 340 Mio EUR (donc de plus d'un tiers) à la croissance enregistrée.

Sur les 4 premiers mois de 2021, l'impôt retenu sur traitements et salaires est – avec +18% sur un an – de loin le principal moteur de croissance, alors que l'impôt sur le revenu des capitaux s'est stabilisé sur les niveaux remarquables du début de 2021. Les tranches indiciaires d'octobre 2021 et d'avril 2022 devraient stimuler les rentrées. En revanche, le report de la prochaine tranche indiciaire et le crédit d'impôt énergie (qui sert à compenser les ménages sur la période du report pour un coût prévisionnel de quelque 320 Mio EUR en 2022 et 160 Mio EUR en 2023) jouent négativement sur les recettes anticipées. Le STATEC s'attend à un freinage de la progression des impôts sur les ménages à 8% en 2022 et 2023.

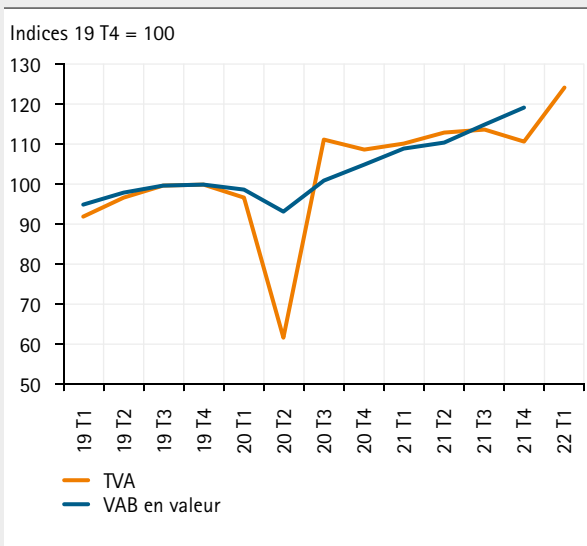
## Des perspectives dégradées pour les impôts sur les sociétés

Les impôts sur les sociétés avaient rebondi l'an dernier, mais manquent d'élan sur les derniers trimestres. Sur les 4 premiers mois de 2022, ils sont en léger recul, de 2%, par rapport à la même période en 2021. Ils pourraient néanmoins encore bénéficier de la remontée des profits (approximés par l'excédent brut d'exploitation) de l'ordre de 20% l'an dernier, les impôts afférents étant collectés moyennant un certain retard. Les perspectives dégradées pour l'Euro Stoxx 50 et les profits à l'aune de la guerre en Ukraine devraient peser sur les recettes à moyen terme. Le STATEC anticipe dans son scénario central une faible progression des recettes de 2 à 3% pour cette année, suivie d'une stagnation en 2023<sup>1</sup>.

<sup>5</sup> L'impact de la refonte de la fiscalité des entreprises à l'échelle internationale dessinée par l'OCDE (qui devrait entrer en vigueur en 2023, du moins partiellement) est quant à lui hautement incertain. Cette réforme devrait non seulement affecter les droits à taxer des différents pays sur les entreprises multinationales, mais également déclencher des réactions stratégiques de la part de ces entreprises et des différents pays (cf. "L'accord mondial de réforme de la fiscalité et ses impacts potentiels pour le Luxembourg", Note de conjoncture 2-2021, pp. 75-85).

#### Graphique 5.4

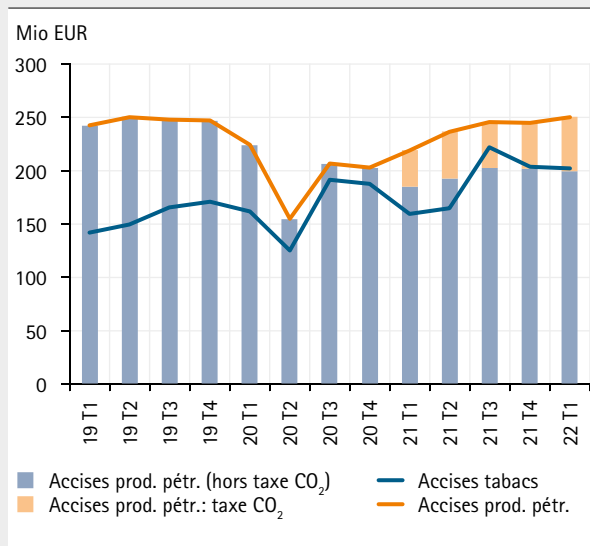
Les recettes de TVA devraient continuer à bénéficier cette année d'une valeur ajoutée dynamique



Sources: AED, STATEC (données désaisonnalisées)

#### Graphique 5.5

Les accises sur les produits pétroliers renouent avec les niveaux d'avant-crise



Sources: ADA, STATEC (données désaisonnalisées)

### La TVA dopée par le rebond de l'inflation

Les recettes de TVA avaient aussi nettement rebondi en 2021 (près de +20%) et restent sur une trajectoire appréciable (+10% sur un an à l'issue des 4 premiers mois de 2022). Les recettes nettes ont subi un léger trou d'air au dernier trimestre de 2021 (cf. graphique 5.4), mais ce dernier découle de remboursements élevés aux entreprises de la TVA payée en amont. La progression de la base fiscale (en l'occurrence la valeur ajoutée nominale) devrait rester relativement soutenue cette année, favorisant les recettes de TVA. Si les perspectives de croissance en volume ont été révisées à la baisse sur fond du conflit en Ukraine, les adaptations des perspectives d'inflation jouent dans l'autre sens. Le STATEC table dans son scénario central sur une progression légèrement supérieure à 10% pour cette année, puis sur un freinage en 2023 (+6%).

### Les accises progresseraient encore de manière soutenue en 2022 et 2023

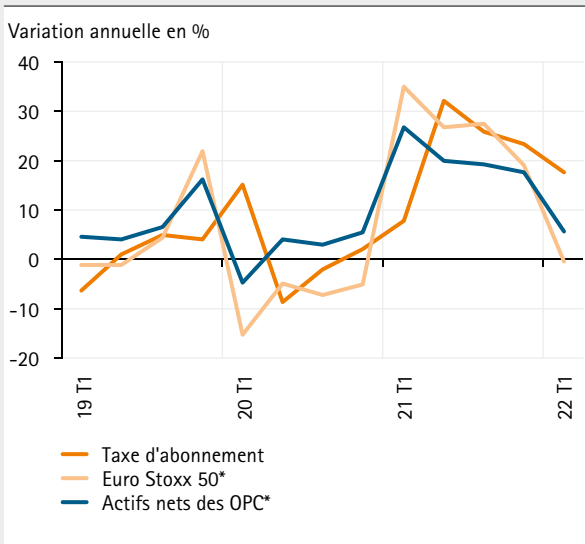
L'an dernier, les accises perçues sur les produits pétroliers ont affiché un rétablissement conséquent (+20%), tout en restant légèrement en deçà de leur niveau d'avant-crise. La hausse des taux d'accise (via l'introduction de la taxe CO<sub>2</sub> en janvier 2021) a ainsi été insuffisante pour compenser les pertes de recettes liées aux moindres volumes écoulés. Le repli des ventes de carburants découle d'un côté, d'une mobilité encore réduite liée aux mesures sanitaires et, d'un autre côté, d'une certaine perte d'attractivité engendrée (et désirée) par le relèvement des taxes.

À l'issue des 4 premiers mois de 2022, les accises sur les produits pétroliers ont progressé de près de 15% sur un an, reflétant en partie le niveau modéré du début de 2021. Au printemps 2022, le Luxembourg, comme la plupart des pays voisins, a procédé à des réductions temporaires des prix des carburants, ce qui joue sur les différentiels de prix et donc sur l'attractivité relative du passage aux stations au Luxembourg. Même si la réduction au Luxembourg est comparativement faible pour les particuliers, le différentiel historiquement important sur les professionnels par rapport à la Belgique devrait redevenir pour un temps nettement plus favorable pour le Luxembourg (en Belgique, les professionnels sont exclus de la réduction). On s'attendrait dès lors à des ventes supplémentaires de mai à juillet<sup>2</sup>. Les baisses des prix passant en partie par une réduction du taux d'accise, la mesure a au total un léger effet modérateur sur les recettes anticipées pour 2022. Le STATEC s'attend à près de +10% pour 2022 et +8% pour 2023.

<sup>2</sup> Pour les particuliers, la réduction des prix des carburants passe par une baisse des accises (mi-avril à fin juillet). La réduction pour les professionnels (mai-fin juillet) ainsi que la baisse du prix pour le mazout (mai-fin décembre) s'applique par contre via une compensation payée par l'État aux opérateurs (cf. projet de loi n° 7988).

### Graphique 5.6

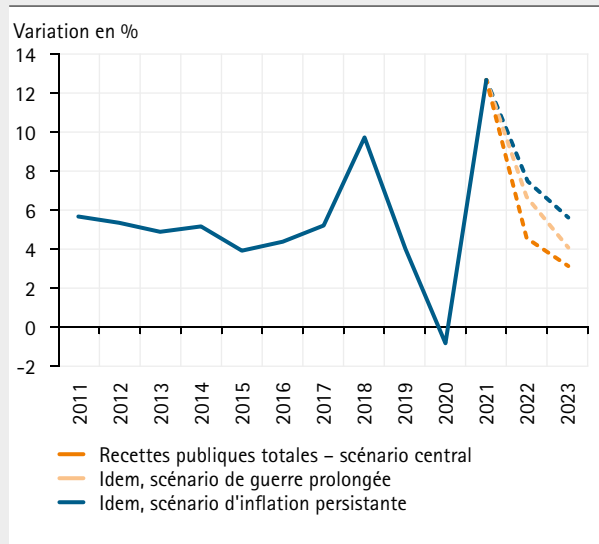
La chute des bourses devrait peser sur la taxe d'abonnement à partir du 2<sup>e</sup> trimestre



Sources: AED, CSSF, Macrobond, STATEC  
\* Valeurs du dernier mois du trimestre

### Graphique 5.7

Les recettes publiques progresseraient encore à un rythme appréciable dans une perspective historique



Source: STATEC (2022-23: prévisions)  
Pour la description des scénarios, cf. tableau 1.3.

Contrairement aux ventes de carburants, les ventes de tabacs ont continuellement augmenté sur les dernières années. Combiné à des adaptations régulières des taux d'accises, ceci a débouché sur une progression des accises afférentes de 40% en 4 ans (2017-2021). Ce dynamisme s'explique notamment par des renchérissements plus conséquents observés dans les pays voisins (par ex. près de +50% pour le paquet de cigarettes en France sur cette période). Le STATEC anticipe une progression toujours relativement soutenue de ces accises de 7-8% pour 2022 et 2023.

### La taxe d'abonnement subit le choc des marchés

Depuis leur point bas au 2<sup>e</sup> trimestre de 2020, les recettes de la taxe d'abonnement n'ont pas cessé de croître (+25% en 2021). Suite à l'encaissement décalé de ces recettes, le bilan reste positif à l'entrée de 2022 (+10% sur un an après 4 mois), mais la chute des bourses depuis l'éclatement de la guerre en Ukraine dégrade les perspectives. Sur fond d'un léger recul de l'Euro Stoxx 50 anticipé pour l'ensemble de l'année, les recettes de taxe d'abonnement stagneraient.

### Une progression des recettes publiques encore appuyée en 2022 et 2023

Au total, les recettes publiques ont affiché une croissance exceptionnelle de 13% l'an dernier, ce qui doit tout de même être mis dans le contexte du trou d'air enregistré en 2020. Il n'est ainsi pas surprenant de voir cette progression freiner cette année, un freinage qui reflète majoritairement celui des recettes fiscales. Selon les prévisions du STATEC (scénario central), les rentrées totales s'accroîtraient encore de près de 8% en 2022 et d'un peu moins de 6% en 2023. Ces taux de progression restent très appréciables dans une perspective historique (taux les plus élevés enregistrés depuis 2011 si l'on exclut les années exceptionnelles 2021 et 2018<sup>3</sup>, cf. graphique 5.7) et renvoient vers des dynamiques encore favorables des principales bases fiscales.

Dans les scénarios alternatifs ("guerre prolongée" et "inflation persistante"), l'effet négatif de la dégradation des perspectives de croissance réelles dominerait l'impact stimulateur de l'inflation (plus élevée dans ces scénarios que dans le scénario central) sur les bases fiscales. Ainsi, les recettes escomptées sont réduites par rapport au scénario central, surtout dans le scénario de guerre prolongée (avec seulement +4.5% pour 2022 et environ +3% pour 2023, cf. graphique 5.7).

<sup>3</sup> Année où les impôts sur les sociétés avaient notamment explosé suite à une accélération de l'encaissement (cf. ci-avant).

**Tableau 5.2**  
Finances publiques (scénario de base)

	Niveaux 2021	1995-2021	2021	2022	2023
	Mio EUR		Évolution en % sauf si spécifié différemment		
<b>Total des dépenses</b>	<b>31 015</b>	<b>6.3</b>	<b>2.4</b>	<b>5,8</b>	<b>6.5</b>
Consommation intermédiaire	3 046	6.6	8.8	9.0	7.0
Formation de capital	2 932	6.4	-3.5	8.4	11.1
Rémunération des salariés	7 293	5.9	5.1	7.9	5.4
Prestations sociales	13 297	6.4	-0.5	6.3	6.2
Autres dépenses	4 448	6.5	7.2	-3.1	5.9
<b>Total des recettes</b>	<b>31 665</b>	<b>6.1</b>	<b>12.7</b>	<b>7.5</b>	<b>5.6</b>
Impôts sur la production et les importations	8 475	6.2	20.5	7.4	5.1
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	11 450	6.3	12.1	6.4	5.3
Cotisations sociales	8 591	6.2	5.8	9.0	6.3
Autres recettes	3 148	5.1	15.5	7.8	6.5
<b>Capacité/besoin de financement (% du PIB)</b>	<b>650</b>	<b>1.7</b>	<b>0.9</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>

Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

### Les dépenses publiques sur un sentier d'expansion modéré

L'évolution des dépenses publiques resterait modérée en 2022 et 2023 avec une hausse nominale autour de 6%, très proche de la moyenne historique (+6.3%). La limitation du nombre de tranches indiciaires à une par année est en effet source d'économies aussi pour l'État. On peut évaluer qu'une tranche d'indexation à +2.5% coûterait en 2022 et 2023 entre 550 et 700 Mio EUR<sup>4</sup>. Il va sans dire que le cumul des tranches indiciaires, en l'absence de modulation, aurait fait exploser les dépenses publiques<sup>5</sup>.

L'année 2022 bénéficiera encore de l'expiration des mesures de dépenses publiques ayant été engagées pour combattre la crise du COVID-19 (600 Mio EUR dépensés en 2021, 0 en 2023<sup>6</sup>), mais les nouvelles crises sollicitent à nouveau l'intervention étatique:

- Le STATEC a intégré pour 2022 dans ses prévisions environ 285 Mio EUR de dépenses sur base du récent accord tripartite, dont la très large majorité en faveur des entreprises (le crédit d'impôt pour les ménages se concrétise par des moins-values d'impôts); pour 2023, les dépenses supplémentaires sont de l'ordre de 60 Mio EUR;
- La crise des réfugiés ukrainiens – le Luxembourg en accueillait fin avril près de 5 000 – appelle aussi des dépenses supplémentaires, en partie de l'aide monétaire directe, mais surtout des dépenses induites (logement, nourriture, sécurité sociale, éducation...); le STATEC évalue ces dépenses à 85 Mio EUR en 2022, mais elles sont censées diminuer très fortement en 2023, sur base de l'hypothèse que la guerre prendra fin en 2022 (scénario central).

### De nouvelles dépenses pourraient être nécessaires en cas d'aggravation des crises

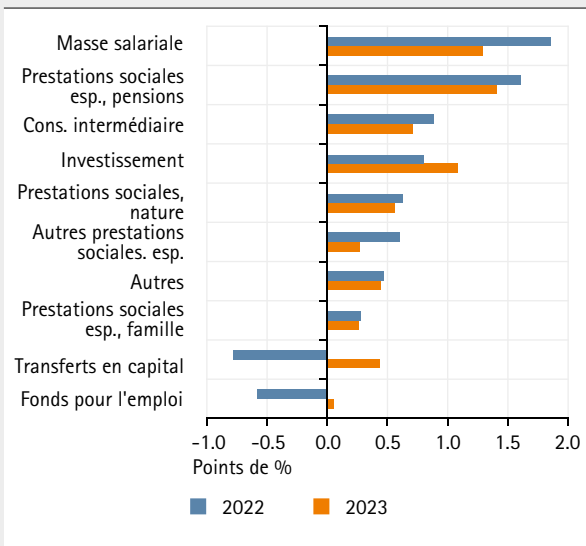
Au total, en incluant les crédits d'impôts en faveur des ménages, le montant engagé serait d'environ 950 Mio d'EUR répartis sur deux ans, soit 0.6% du PIB par an (le gros étant toutefois affecté à 2022). Mais ces calculs sont basés sur l'accord tripartite qui ne tenait pas compte des prévisions d'inflation du STATEC actualisées début mai (qui pourraient appeler de nouvelles mesures) et ils ne prévoient pas de guerre prolongée et/ou (à titre d'exemple) de coupure généralisée des livraisons russes de gaz naturel.

<sup>4</sup> Entre 65% et 85% des dépenses publiques seraient directement liées au mécanisme d'indexation (masse salariale et prestations sociales avec une élasticité unitaire; consommation intermédiaire et investissement avec une élasticité élevée, mais inférieure à l'unité).

<sup>5</sup> L'impact sur le solde est beaucoup plus mesuré: on estime qu'une hausse de l'échelle mobile de 1% dégrade le solde public de 0.1 point de %. Les recettes publiques (impôts) bénéficient également de l'accélération de l'inflation, mais à un degré légèrement moindre. Cette évaluation ne présume pas d'une dégradation du tissu économique suite à une flambée inflationniste (préservation des bases fiscales).

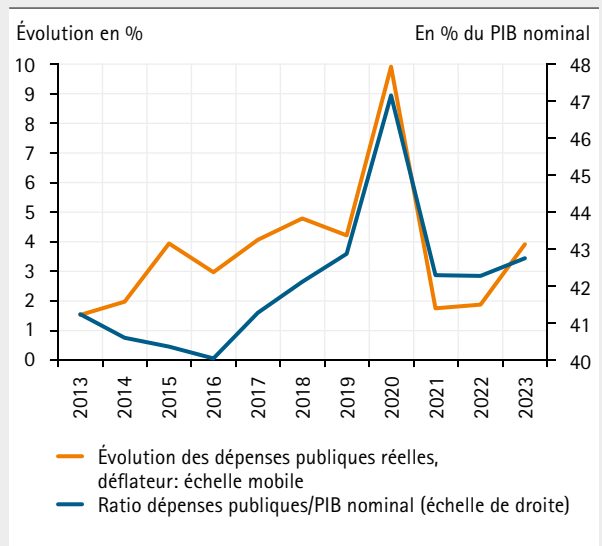
<sup>6</sup> Estimation du STATEC.

**Graphique 5.8**  
Contributions aux dépenses publiques nominales,  
2022 et 2023



Source: STATEC

**Graphique 5.9**  
Légère accélération des dépenses publiques en termes réels  
en 2023



Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

### Facteurs modérateurs à l'œuvre

La masse salariale et les prestations sociales génèrent à elles seules environ la moitié de la hausse prévue des dépenses en 2022 et 2023 (cf. graphique 5.8). Les facteurs modérateurs, outre le blocage du nombre de tranches indiciaires, sont:

- Le ralentissement de la croissance de l'emploi public, tel que prévu par le STATEC, et l'absence de hausse du point indiciaire (pas de hausse réelle des rémunérations publiques);
- Une baisse des transferts en capital (aides à l'investissement au secteur privé, qui furent très dynamiques en 2020 et 2021<sup>7</sup>);
- Une baisse des dépenses du Fonds pour l'emploi, motivée par un marché du travail toujours très dynamique et une baisse du chômage (régimes général et partiel).

À noter que la flambée des coûts énergétiques devrait générer des dépenses additionnelles d'environ 10 Mio EUR dans le chef des administrations publiques<sup>8</sup>.

### Dépenses réelles (encore) freinées

Dans un contexte fortement inflationniste, la trajectoire des dépenses réelles (purgées de l'évolution des prix) est plus pertinente. Deux indicateurs sont mis en avant ici (cf. graphique 5.9):

- Les dépenses nominales déflatées par l'échelle mobile;
- Le ratio des dépenses publiques par rapport au PIB nominal.

Les deux ne donnent pas la même optique: déflater les dépenses par l'échelle mobile traduit une optique de coûts pure (65%-85% des dépenses sont directement liées à l'échelle mobile). Diviser les dépenses par le PIB nominal traduit aussi l'idée de soutenabilité, le PIB comportant la plupart des bases fiscales générant les recettes (impôts).

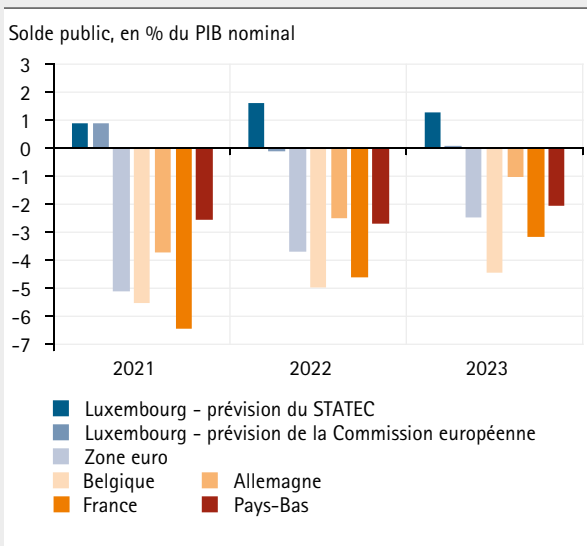
La part des dépenses dans le PIB resterait ainsi au-dessus de la moyenne historique (qui est de 41.3%) et continuerait à s'élever en tendance. Or, en termes de progression, la modération serait de mise, même en 2023, où l'on observe une légère accélération (la hausse prévue s'approchant de la moyenne 1995-2021: 4.3%).

<sup>7</sup> Sur fond de support aux entreprises et aux ménages dans le cadre du régime d'aide "COVID-19".

<sup>8</sup> Pour une dépense totale d'environ 50 Mio EUR.

Graphique 5.10

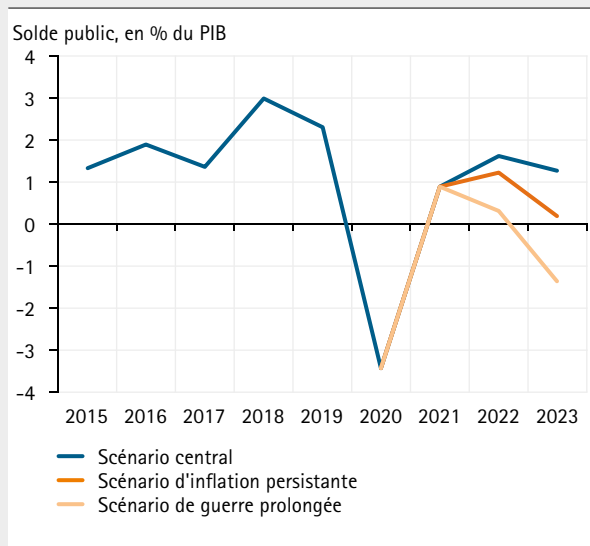
Le Luxembourg se distingue par un solde public excédentaire



Sources: STATEC, Commission européenne

Graphique 5.11

Solde public négatif en 2023 en cas de guerre prolongée



Source: STATEC (2022-2023: prévisions)

### Les fondamentaux plaident pour un solde clairement positif en 2022 et 2023...

Les finances publiques du Luxembourg se présentent de longue date dans une situation bien plus confortable que dans la plupart des pays de la zone euro (cf. graphique 5.10). Sur l'horizon de prévision, cette situation ne serait guère amenée à changer, avec un solde public nettement positif au Luxembourg, mais négatif dans tous les pays voisins.

Même si les scénarios de crise menacent et risquent d'entraîner un déficit également au Luxembourg, fait est que la perturbation actuellement la plus visible concerne l'inflation, or cette dernière a un effet neutre, voire très légèrement baissier sur le solde<sup>9</sup>. Ce dernier, qui présente une certaine inertie (un solde plutôt favorable sur une année est généralement suivi par un solde également favorable l'année suivante) bénéficie notamment:

- D'un marché du travail très solide;
- D'une croissance du PIB en volume qui n'a été révisée à la baisse, à ce jour, qu'encore peu;
- De l'hypothèse de politique inchangée, sauf pour les mesures déjà engagées.

Le solde devrait donc passer de +0.9% du PIB observé en 2021 à 1.6% du PIB nominal en 2022 et se maintenir proche de ce niveau en 2023 (prévision exacte: +1.3%)<sup>10</sup>.

### ... mais une dégradation de la situation le ferait replonger dans le rouge

Les deux risques simulés par le STATEC pourraient amener le solde public à être dans le rouge à nouveau. L'impact principal transiterait via les recettes (-1.1 Mia EUR au total en 2022 et 2023 dans la configuration "inflation persistante"; -2.8 Mia en cas de "guerre prolongée"), mais une incertitude porte sur les dépenses qui sont élaborées à politique inchangée (et qui dans le modèle ne sont que très peu affectées par les chocs<sup>11</sup>). Un ralentissement économique plus fort appellerait sans doute de nouvelles mesures, et la prévision du solde pourrait se dégrader encore plus que dans le scénario "guerre prolongée" où il atteindrait -1.4% du PIB en 2023<sup>12</sup>. Afin de donner quelques éléments de comparaison: en 1991/92, on observait un solde négatif moyen de -0.5% du PIB; en 2004/05 de -0.8% et en 2009/10 de -0.25%. Seule la crise du COVID avec son lot de mesures exceptionnelles avait entraîné les finances publiques dans le rouge vif (solde à -3.4% du PIB en 2020).

<sup>9</sup> Cf. remarque no. 5 p. 54.

<sup>10</sup> On peut estimer que la baisse du chômage et le maintien de la croissance réelle du PIB entre 2 et 4% ajouteraient de 1 à 2 points au solde en 2022 et 2023.

<sup>11</sup> Cela tient aussi à la limitation du nombre de tranches indiciaires à une par année en 2022 et 2023, car les deux chocs se caractérisent par une inflation plus prononcée.

<sup>12</sup> D'autre part, une partie des dépenses est ajustable, notamment l'investissement, et les données historiques montrent clairement qu'en cas de dégradation de la situation des finances publiques, certaines dépenses se trouvent ajustées à la baisse, moyennant décalage.

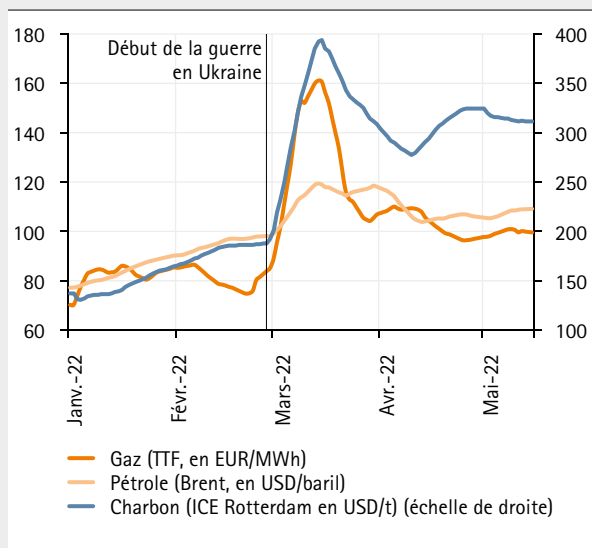


# Énergie et émissions 6

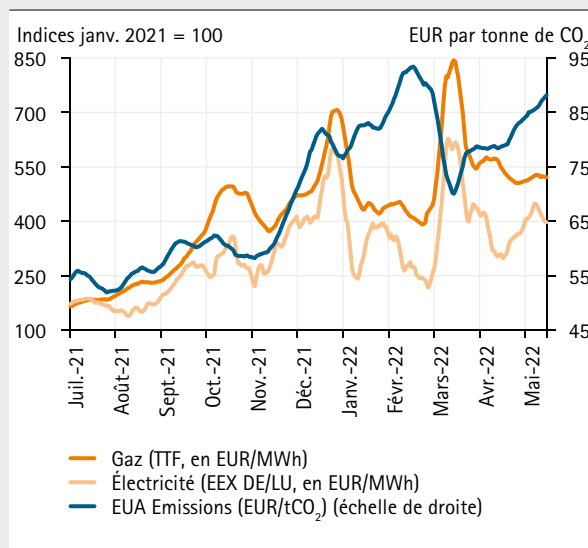
Les marchés européens de l'énergie subissent un choc historique. Les pressions à la hausse sur les prix proviennent d'une confluence d'événements actuels (notamment le conflit en Ukraine et la poussée de la demande mondiale après la crise COVID-19) et de tendances à long terme, comme la tarification croissante du carbone. Si la transition énergétique nécessitait de réduire progressivement l'utilisation d'énergies fossiles, l'invasion de l'Ukraine a engendré la volonté de réduire plus rapidement la dépendance de l'Europe à l'égard de l'énergie fossile.

La flambée des prix de l'énergie sur les marchés européens s'est transmise sur les prix à la consommation. Les prix des carburants et du chauffage ont atteint des niveaux sans précédent, obligeant les gouvernements européens à intervenir afin de maintenir le pouvoir d'achat des ménages. Pour les industries à forte intensité énergétique, l'ampleur de la hausse des prix induit un impact profond sur les coûts de production. Comme l'économie luxembourgeoise repose principalement sur des services qui sont peu énergivores, l'impact direct devrait toutefois être limité.

Si les prix élevés de l'énergie devraient induire une baisse de la consommation de gaz et de mazout, la réduction temporaire du prix des carburants devrait passagèrement stimuler les ventes aux transporteurs internationaux. La hausse des émissions engendrée par les ventes de diesel contrebalancerait ainsi la diminution des émissions de gaz à effet de serre (GES) hors transport. Le STATEC table sur un tassement des émissions totales en 2022, puis une hausse d'environ 2.5% en 2023.

**Graphique 6.1****Le prix de l'énergie s'envole avec l'éclatement de la guerre**

Source: Macrobond (moyennes mobiles sur 14 jours)

**Graphique 6.2****De fortes fluctuations sur le marché des émissions, de l'électricité et du gaz**

Source: Macrobond (moyennes mobiles sur 14 jours)

### La flambée des prix sur les marchés au comptant des énergies fossiles...

Le déclenchement de la guerre en Ukraine a fait flamber les prix de l'énergie, aggravant les conditions sur les marchés de l'énergie. Déjà exceptionnellement élevés en 2021 (suite à la reprise économique rapide et aux tensions géopolitiques croissantes), les prix au comptant du pétrole, gaz et charbon ont connu une véritable explosion avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie (cf. graphique 6.1). Si l'on assiste depuis à un certain apaisement des tensions les prix se maintiennent à des niveaux élevés. Un embargo sur le pétrole et le gaz russes, comme récemment proposé par la Commission européenne, pourrait toutefois accentuer la hausse des prix au comptant à court terme.

### ... se répercute sur les prix de l'électricité et des émissions

La fièvre du prix du gaz gonfle également le prix de l'électricité, via la tarification marginale<sup>1</sup> du marché de l'électricité européen. La hausse continue du prix du marché au comptant<sup>2</sup> a également été alimentée par le renchérissement des quotas d'émission<sup>3</sup>, qui ont un impact direct sur les coûts de production d'électricité à partir d'énergies fossiles. Le dynamisme du prix des émissions (avant l'éclatement de la guerre) est lié à une combinaison de facteurs, notamment les politiques climatiques plus ambitieuses de l'UE, la reprise économique et même la hausse afférente des prix de l'énergie. La flambée du gaz avait stimulé l'utilisation du charbon, plus polluant, engendrant ainsi une hausse des permis ETS et des prix de l'électricité. Le prix des émissions s'est encore renchéri au cours des derniers mois, frôlant la barre des 100 EUR par tonne de CO<sub>2</sub> en février 2022. Alors que le prix des émissions avait évolué de pair avec le prix du gaz et de l'électricité, un certain découplage s'est produit en 2022. Si les prix du gaz et de l'électricité ont flambé avec le début de la guerre, celui des émissions a baissé d'environ 30%. Cette chute s'explique surtout par des perspectives dégradées concernant l'activité économique et la réduction de la consommation de produits fossiles suite aux flambées de prix.

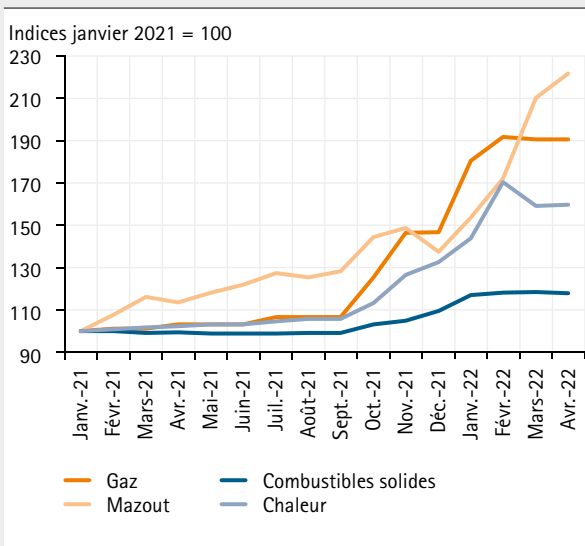
Depuis le début d'avril, le prix des émissions repart graduellement à la hausse et les marchés au comptant de l'énergie restent marqués par une énorme volatilité, particulièrement influencés par les incertitudes liées à la guerre en Ukraine.

<sup>1</sup> La tarification marginale ("pay as you clear") reflète les coûts de production de la dernière unité d'énergie achetée.

<sup>2</sup> Les prix à la consommation de l'électricité n'ont pas augmenté autant (hausses limitées à moins de 5% sur un an).

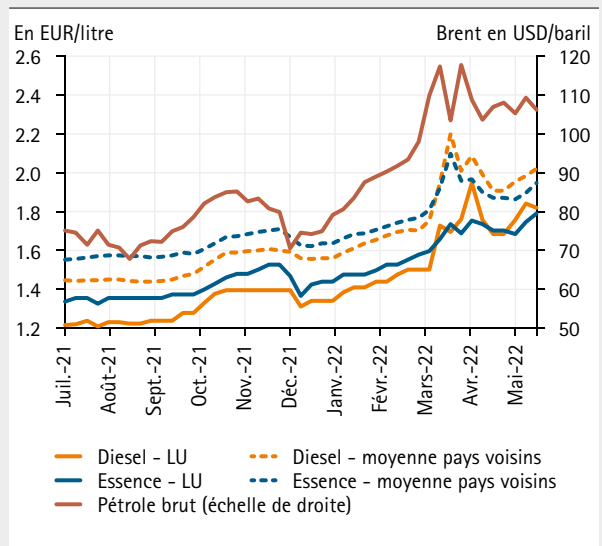
<sup>3</sup> Le système d'échange de quotas d'émission de l'UE (SEQE, EU-ETS en anglais) constitue l'un des principaux outils de l'UE pour réduire les émissions de gaz à effet de serre à long terme.

**Graphique 6.3**  
Les prix à la consommation du chauffage flambent



Source: STATEC

**Graphiques 6.4**  
Évolution tumultueuse des prix à la pompe



Source: Macrobond (données hebdomadaires - 09.05.22)

## Les tensions sur les marchés de l'énergie impactent le consommateur final

Les conséquences de la guerre en Ukraine se font ressentir en renchérissant les coûts des différents types de chauffage. En avril 2022, le prix à la consommation du gaz affiche une hausse de 85% sur un an, celui du mazout de 95%. Au-delà de ces impacts directs, la flambée des prix du gaz et du mazout a accru la demande de combustibles solides (notamment le bois et les pellets), suscitant une augmentation de 20% du prix de ces derniers. Cette hausse se transmet également au prix de la chaleur. La majorité de la chaleur urbaine étant produite à partir de gaz, de mazout ou de bois, l'augmentation des prix des intrants a gonflé son prix d'environ 60% sur un an. La hausse des prix à la consommation du gaz et du mazout devrait toutefois être amoindrie par les mesures gouvernementales faisant partie de l'"Energiedesch" et du "Solidaritätspak"<sup>4</sup> (cf. étude 7.2 dans cette Note).

## Les prix à la pompe s'envolent avec le cours de l'or noir

Les prix à la pompe ont considérablement augmenté au Luxembourg avec la remontée du prix du pétrole brut, tout en restant nettement inférieurs aux prix moyens observés dans les pays voisins (cf. graphique 6.4). Le prix du diesel a grimpé à 2.11 EUR/litre au Luxembourg début mars, dépassant non seulement le prix de l'essence, mais aussi son niveau record de 2008 (bien que le pétrole brut en USD/baril ait été à l'époque plus élevé<sup>5</sup>). Que le diesel se soit renchéri davantage que l'essence découle du fait que l'essence est un produit abondant sur le marché européen, tandis que le diesel est plus rare, car il est raffiné ailleurs (notamment en Russie). Avec le recul graduel des importations russes, l'Europe doit s'approvisionner sur d'autres marchés. Une demande extraordinaire pour le mazout de chauffage<sup>6</sup> expliquerait également l'augmentation plus prononcée du prix de diesel. Le projet d'embargo progressif sur le pétrole russe (brut et raffiné) de la Commission européenne devrait encore accentuer les tensions sur le prix du pétrole brut<sup>7</sup>. La Russie – le 2<sup>e</sup> plus grand producteur mondial – représente près de 30% des importations de pétrole en Europe. Un arrêt brusque des livraisons russes entraînerait une déstabilisation des prix sur les marchés mondiaux, d'où les efforts de chercher des alternatives auprès d'autres pays producteurs.

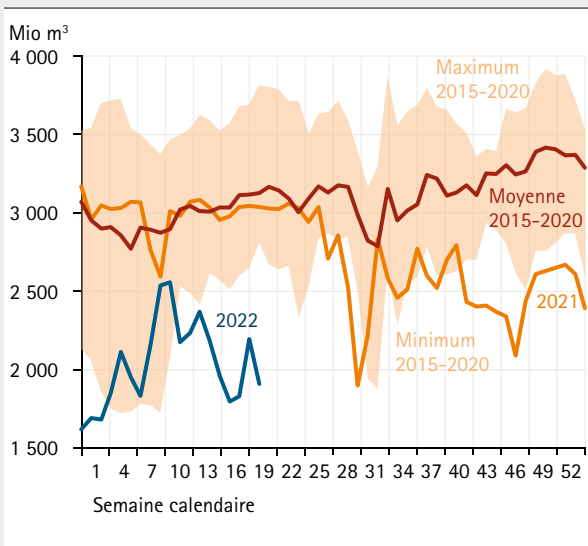
<sup>4</sup> Le "Solidaritätspak" découle de l'accord conclu entre le gouvernement et les partenaires sociaux suite à une négociation tripartite en vue de définir les aides sociales ciblées et structurelles pour amortir le choc lié à la poussée inflationniste.

<sup>5</sup> Cela s'explique par le fait que l'euro s'est déprécié face au dollar, suscitant une hausse du prix des importations.

<sup>6</sup> Le mazout de chauffage est un produit chimiquement quasi identique au diesel.

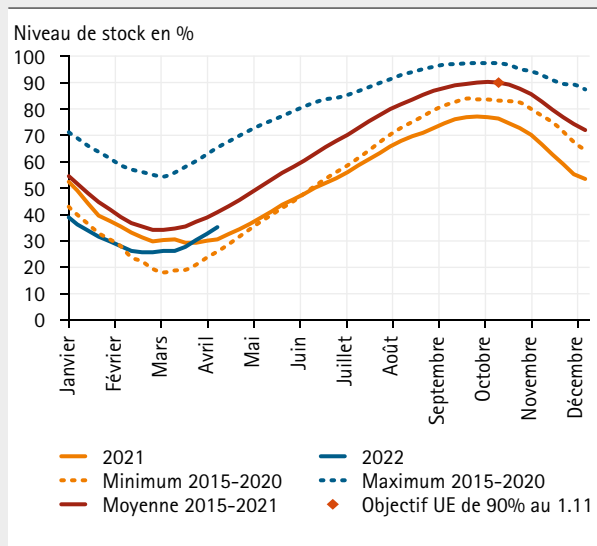
<sup>7</sup> L'impact sur les prix à la pompe devrait toutefois être limité pour le Luxembourg en raison de sa faible dépendance vis-à-vis du pétrole russe (selon l'IEA seulement 5% des importations) et de son accès aux marchés mondiaux.

**Graphique 6.5**  
Moins d'importations de gaz russe



Sources: Entso-G, Bruegel, STATEC (moyennes hebdomadaires)

**Graphique 6.6**  
Les stocks européens de gaz se remplissent lentement



Source: Macrobond (données hebdomadaires)

6. Énergie et émissions

**De la question de l'approvisionnement de gaz en Europe...**

Au cours des 17 premières semaines de 2022, les importations de gaz russe dans l'UE ont diminué de plus de 30%<sup>8</sup> par rapport à la période correspondante de 2021 (cf. graphique 6.5). Des discussions d'un embargo sur le pétrole russe sont déjà en cours<sup>9</sup>, mais une coupure complète du gaz russe semble plus compliquée pour l'Europe. En effet, les capacités inutilisées de pétrole dans d'autres pays et le déblocage coordonné des réserves stratégiques de pétrole permettront non seulement de contenir des augmentations de prix à moyen terme, mais aussi de faciliter un passage à des sources d'approvisionnement alternatives. En revanche, l'infrastructure relativement peu flexible requise pour le transport du gaz<sup>10</sup> signifie que l'offre mondiale peut s'ajuster moins facilement, ce qui laisse présager des prix plus élevés pendant plus longtemps et un passage plus complexe et coûteux.

**... au premier hiver sans gaz russe?**

Alors que de récentes analyses confirment des impacts très hétérogènes d'un embargo sur l'énergie russe pour les pays de l'UE (avec des effets importants pour la Lituanie et la Bulgarie, mais aussi l'Allemagne), le Luxembourg devrait être moins affecté. Seulement 15% des importations de gaz au Luxembourg proviennent de la Russie<sup>11</sup>. Le Luxembourg pourrait d'ailleurs recourir davantage à d'autre infrastructures d'approvisionnement, comme le gaz liquéfié provenant des ports belges.

Afin de se préparer à un éventuel hiver sans gaz russe, la Commission européenne a présenté des plans qui prévoient, à côté d'une utilisation accrue des énergies renouvelables et d'une amélioration de l'efficacité, le remplissage des stocks avant l'hiver. Outre les volumes d'importation, les niveaux de stockage à l'intérieur des frontières de l'UE sont essentiels pour rassurer les marchés<sup>12</sup>. Après avoir été à des seuils historiquement bas vers la fin de 2021, la Commission européenne souhaite désormais garantir, par le biais d'un nouveau règlement, que les réservoirs soient remplis à au moins 90% au 1<sup>er</sup> novembre de cette année.

<sup>8</sup> La baisse des importations de gaz russe a été compensée par une hausse des importations de gaz naturel liquéfié (GNL).

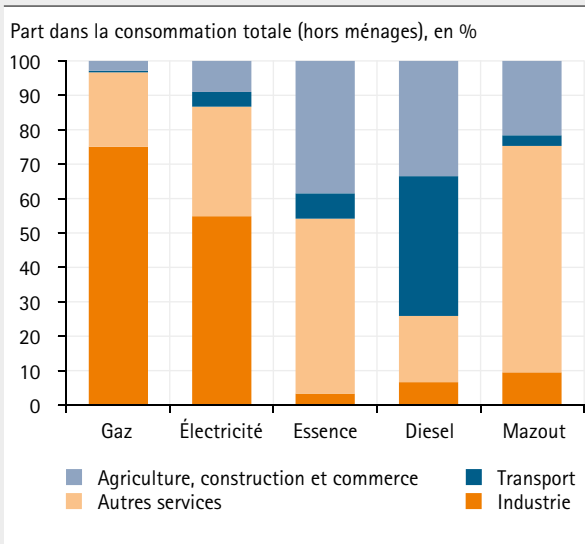
<sup>9</sup> Selon une analyse du CREA (Centre for Research on Energy and Clean Air), les paiements de l'UE à la Russie pour les combustibles fossiles s'élèvent à plus de 52 Mia EUR depuis le début de la guerre (dont 58% pour le gaz, 40% pour le pétrole et 2% pour le charbon). [https://crea.shinyapps.io/russia\\_counter/?tab=methodology](https://crea.shinyapps.io/russia_counter/?tab=methodology)

<sup>10</sup> Les pipelines sont plus importants pour le gaz que pour le pétrole (80% des importations de gaz dans l'EU arrivent par des pipelines, 20% par des terminaux GNL).

<sup>11</sup> Le reste consiste principalement en des importations depuis la Norvège (58%) et d'importations de GNL (16%). Calcul de Bruegel sur la base de données de Entso-G et Eurostat.

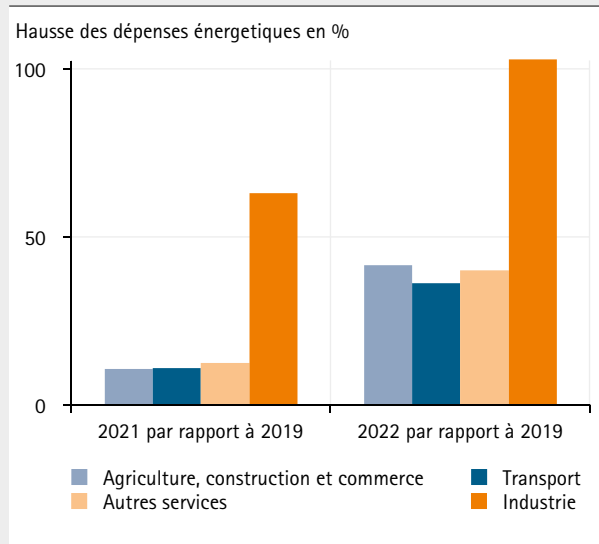
<sup>12</sup> Contrairement au pétrole, il n'existe à ce jour aucune directive concrète concernant le niveau de remplissage des réservoirs de gaz.

**Graphique 6.7**  
Répartition de la consommation des activités par produit énergétique



Source: STATEC (part dans la consommation totale d'énergie hors ménages en 2019)

**Graphique 6.8**  
L'industrie le plus impactée par la hausse des prix de l'énergie



Source: Calculs STATEC (dépenses énergétiques supplémentaires par rapport à 2019, à quantités constantes de 2019)

Alors qu'en avril 2022 les niveaux de stocks ont dépassé les faibles niveaux observés en 2021 (cf. graphique 6.6), ils restent encore inférieurs à la moyenne des niveaux de 2015 à 2020. Remplir les stocks sera néanmoins coûteux: selon des estimations récentes<sup>13</sup>, cela coûterait au moins 70 Mia d'EUR aux prix actuels, contre 12 Mia d'EUR les années précédentes.

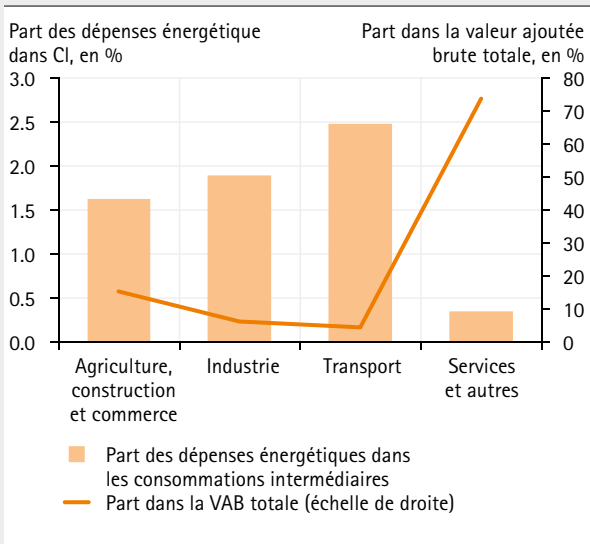
### L'industrie fortement impactée par les hausses de prix du gaz et de l'électricité

Les prix élevés de l'énergie affectent les entreprises via de fortes augmentations au niveau des prix des intrants. Tous les secteurs ne sont pas logés à la même enseigne, car tout dépend de l'utilisation plus ou moins intensive d'énergie dans la production. Au Luxembourg, c'est l'industrie qui absorbe les trois quarts de la consommation totale de gaz et la moitié de l'électricité (consommation hors ménages). Le secteur du transport consomme par contre la majorité du diesel (40%) et les services plus de la moitié du mazout (66%) et de l'essence (50%).

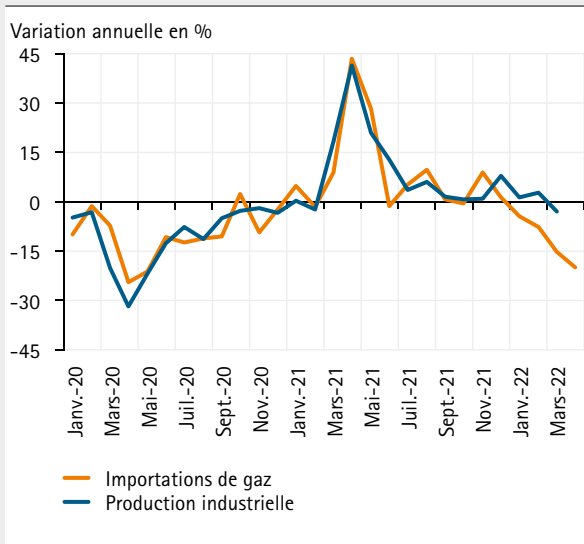
Étant très énergivores, ce sont surtout les industries en haut des chaînes d'approvisionnement des métaux et de produits minéraux non métalliques qui sont le plus touchées par la flambée des prix. Les acteurs de l'industrie s'approvisionnent souvent avec des contrats à plus long terme sur les marchés au comptant du gaz et de l'électricité. L'exposition peut toutefois être significativement plus élevée si les contrats doivent être renégociés lorsque les prix sont élevés ou si l'approvisionnement se fait à plus court terme. Les prix du gaz et de l'électricité pour les professionnels et industriels dépendent aussi des quantités consommées. L'industrie paie ainsi environ un tiers du prix de gaz et d'électricité payé par un consommateur professionnel moyen. Toutefois, face aux hausses actuelles des prix de l'énergie au comptant, les prix de l'industrie ont doublé pour l'électricité et triplé pour le gaz, dépassant même le prix moyen payé par les autres secteurs.

En 2021, la hausse des dépenses énergétiques s'élèverait à environ 290 Mio EUR par rapport à 2019 pour l'économie totale, dont environ deux tiers pour la seule industrie. Du montant restant de la hausse, les services en payeraient les deux tiers. Alors que les dépenses énergétiques des autres secteurs augmenteraient en moyenne d'environ 12%, celles de l'industrie seraient en hausse de plus de 60% en 2021 comparé à 2019.

<sup>13</sup> McWilliams, B., Sgaravatti, G., Tagliapietra, S. and Zachmann, G. (2022) 'Preparing for the first winter without Russian gas', Bruegel Blog <https://www.bruegel.org/2022/02/preparing-for-the-first-winter-without-russian-gas/>

**Graphique 6.9****Les activités de services peu impactées par les hausses de prix de l'énergie**

Source: STATEC

**Graphique 6.10****La consommation de gaz baisse avec la production industrielle**

Source: STATEC

En 2022, les hausses de prix pèseraient encore plus sur les entreprises et augmenteraient les dépenses énergétiques de l'économie totale d'environ 620 Mio EUR, dont la moitié pour l'industrie et un tiers pour les services. Cela équivaldrait à une hausse de 100% pour l'industrie et d'environ 40% en moyenne pour les autres secteurs. Pour aider les entreprises touchées par la flambée des prix de l'énergie, un paquet de mesures a été élaboré pour préserver la compétitivité des entreprises luxembourgeoises<sup>14</sup>. Notons qu'en 2019, les dépenses énergétiques constituaient environ 2% de la consommation intermédiaire de l'industrie et 2.5% de celle du transport, tandis qu'elles représentaient seulement 0.4% de la consommation intermédiaire des services<sup>15</sup>. La structure de l'économie luxembourgeoise, dominée par les activités de services relativement peu énergivores, devrait limiter l'impact direct de la flambée des prix sur la croissance luxembourgeoise. Les différents scénarios macroéconomiques détaillés dans cette Note de conjoncture témoignent en revanche de l'impact indirect du refroidissement conjoncturel international qui pèserait significativement sur le Luxembourg (cf. graphique 6.9).

### Baisse de la consommation de gaz

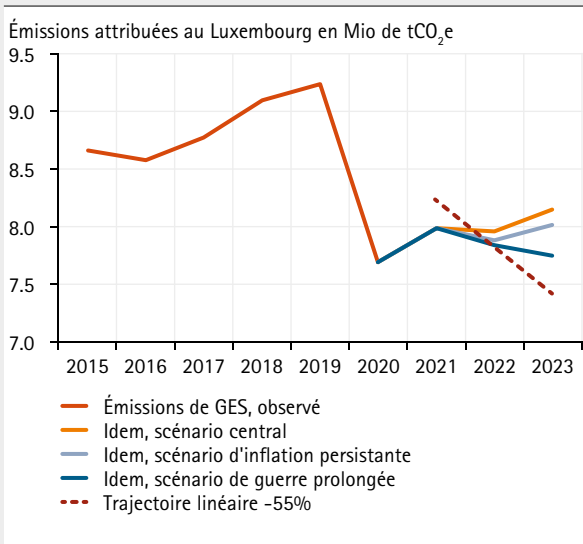
En mars 2022, la production industrielle a diminué de 3% sur un an au Luxembourg. La confiance des industriels s'est en effet largement dégradée depuis mars et indique des perspectives de production plus pessimistes. Outre les fortes incertitudes et les difficultés des chaînes d'approvisionnement, les prix exceptionnellement élevés des intrants expliquent le ralentissement de la production industrielle et de l'activité économique dans son ensemble. La consommation de gaz, dont l'industrie est le principal utilisateur, a également baissé de 15% sur un an.

En avril 2022, la consommation de gaz poursuit sa baisse (-20% sur un an). Les baisses observées au niveau de la consommation pourraient indiquer que la production industrielle continuerait à diminuer en avril. Les prix élevés du gaz devraient continuer à avoir un impact sur la consommation de gaz tout au long de 2022, non seulement en raison des baisses de consommation provenant de l'industrie mais de l'ensemble de l'économie, les prix à la consommation ayant atteint leur pic historique. Ceci s'observe également au niveau de la production d'électricité domestique, où l'électricité produite à partir de gaz a été très faible au cours des deux premiers mois de 2022 par rapport aux années précédentes (baisse d'environ 90% sur un an).

<sup>14</sup> Les mesures comprennent notamment la couverture d'une partie des surcoûts liés aux émissions indirectes des entreprises incluses dans le système d'échange de quotas d'émission de l'UE (jusqu'à 75% des coûts des émissions) ou encore des garanties de l'État sur les prêts bancaires (jusqu'à 90% du prêt). Ces mesures se placent ainsi aussi dans le contexte de la transition énergétique et de la décarbonation des entreprises.

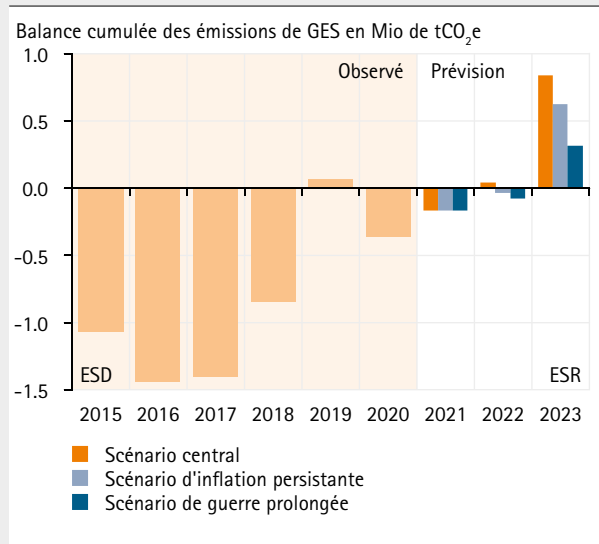
<sup>15</sup> Alors que le gaz et l'électricité sont utilisés comme intrants pour produire des biens industriels et/ou de l'énergie, le gaz et le mazout utilisés par les services servent principalement au chauffage.

**Graphique 6.11**  
Les émissions prévues dépassent les objectifs climatiques en 2023



Sources: Inventaire des émissions de GES, STATEC (2021-2023: prévisions)

**Graphique 6.12**  
Les émissions cumulées pourraient dépasser l'objectif de près d'un million de tCO<sub>2</sub>e



Sources: Inventaire des émissions de GES, calculs STATEC (2021-2023: prévision)  
Les législations sur la répartition de l'effort: ESD (Effort Sharing Decision) de 2013 à 2020 et ESR (Effort Sharing Regulation) de 2021 à 2030

## La hausse des prix de l'énergie diminuerait les émissions de GES hors transport...

Les objectifs climatiques des pays sont basés sur les statistiques d'émissions de gaz à effet de serre (GES) issues des rapports d'inventaire nationaux. Les chiffres annuels correspondants sont malheureusement disponibles avec un délai de plus de 2 ans. Pour suivre les émissions en temps réel, le STATEC élabore des prévisions sur base des livraisons mensuelles de combustibles fossiles. L'évolution des différents produits énergétiques suit la production industrielle ou le nombre de chaudières, mais réagit également à l'évolution des prix<sup>16</sup>. Face aux hausses actuelles des prix de l'énergie, le STATEC s'attend ainsi, après une légère hausse en 2021 (+0.6%), à une baisse des émissions hors transport de 7.7% en 2022. Les émissions hors transport se stabiliseraient (-0.2%) ensuite en 2023 (-1.2% dans le scénario d'inflation persistante et -1.4% dans le scénario de guerre prolongée), sous l'effet conjoint d'une baisse du prix du mazout mais d'une hausse continue du prix du gaz (cf. chapitre 3).

## ... mais la réduction du prix des carburants ferait bondir les émissions liées au transport

Alors que les émissions hors transport seraient donc en baisse en 2022 et 2023, celles liées au transport augmenteraient dans le scénario central de 4.4% en 2022, puis de 3.7% en 2023 (+3.3% dans le scénario d'inflation persistante et -1% dans le scénario de guerre prolongée<sup>17</sup>). La hausse en 2022 s'expliquerait par un rebond des livraisons de carburants (+5.5%), notamment suite à la reprise du transport des marchandises dans l'UE et à la réduction temporaire du prix des carburants qui devrait stimuler les ventes de carburants aux transporteurs internationaux<sup>18</sup>.

Le STATEC table ainsi sur une stabilisation (-0.3%) des émissions totales (hors ETS) en 2022, car la hausse des émissions liées au transport serait contrebalancée par une baisse des émissions hors transport. Dans le scénario central, les émissions augmenteraient de 2.3% en 2023 (+1.7% dans le scénario d'inflation persistante et -1.2% dans le scénario de guerre prolongée). Les émissions dépasseraient ainsi en 2022 et en 2023 la trajectoire linéaire de réduction des émissions qui vise -55% à l'horizon 2030 dans tous les scénarios. Le solde de la balance cumulée des émissions<sup>19</sup> resterait en 2022 négatif uniquement dans les scénarios alternatifs et serait ensuite positif dans tous les scénarios en 2023. Dans le scénario central le solde s'élèverait en 2022 à +0.05 Mio tCO<sub>2</sub> et en 2023 à +0.8 Mio tCO<sub>2</sub><sup>20</sup>.

<sup>16</sup> Des élasticité-prix implicites de 0.2 pour le gaz et de 0.3 pour le mazout ont été estimées empiriquement. Cela signifie qu'une hausse des prix de 1% conduirait à une baisse de la consommation de gaz et de mazout de respectivement 0.2% et 0.3%.

<sup>17</sup> Cette baisse s'explique par une évolution plus faible des ventes de carburants, principalement en raison d'un recul du transport de marchandises (-2%).

<sup>18</sup> Suite aux mesures implémentées dans le cadre du "Solidaritëitspak", une réduction temporaire de 7.5 ct sur le prix du diesel vendu aux professionnels est appliquée de mi-mai à la fin de juillet.

<sup>19</sup> Cumul des différences annuelles entre les émissions autorisées (pour atteindre les objectifs climatiques) et les émissions observées.

<sup>20</sup> Notons qu'une importante révision statistique au niveau des ventes de carburants a amené le STATEC à réviser à la hausse les émissions pour 2021 de plus de 4 points de %, expliquant pourquoi le solde de la balance cumulée serait déjà positif en 2022 dans le scénario central.



# Études thématiques

# 7

7.1

**Qualité de prévision des prélèvements publics**

7.2

**Impact de la hausse des prix et des mesures de soutien  
sur le pouvoir d'achat des ménages**

Cette étude vise à présenter des statistiques mesurant la qualité des prévisions pour la période 2008-2019 établies par le STATEC pour les principales catégories d'impôts et les cotisations sociales. Les indicateurs mis en avant sont l'erreur de prévision moyenne (traduisant le biais) et l'erreur de prévision absolue moyenne (traduisant la dispersion). L'étude constitue en quelque sorte un post-mortem des prévisions d'impôts publiées dans les Notes de conjoncture. Deux conclusions émergent de cette étude: (a) les prévisions d'impôts présentent un biais de sous-estimation général, mais, (b) les grandes catégories (impôts sur les ménages, cotisations sociales et TVA) sont prévues avec plus de précision que certaines catégories moins importantes (taxe d'abonnement, impôt sur la fortune).

### Cadre méthodologique

L'erreur de prévision est définie comme la différence entre une prévision et une observation. Pour une variable donnée:

$$\text{Erreur}_{t-h,t} = \text{Prévision}_{t-h,t} - \text{Observation}_{t+s,t}$$

où:

$\text{Erreur}_{t-h,t}$  est l'erreur de prévision de la variable de l'année t, pour une prévision effectuée en l'année t-h.

$\text{Prévision}_{t-h,t}$  est la prévision effectuée en l'année t-h, prévoyant la variable pour l'année t.

$\text{Observation}_{t+s,t}$  est l'observation ex post de la variable de l'année t, observée au cours de l'année t+s.

Les prévisions sont établies lors de l'année précédente ainsi que lors de l'année en cours, sur la période 2008-2019. Les observations sont les résultats issus des comptes annuels. Ils sont publiés généralement en septembre, un an après la dernière prévision, c'est-à-dire que les observations étaient publiées entre 2009 et 2021<sup>1</sup>.

Quatre horizons de prévision différents sont traités: t-1 désigne l'année précédant t, tandis que t+1 désigne l'année suivant t et ainsi de suite. Les quatre prévisions réalisées pour une année t sont effectuées dans cet ordre:

1. La première est effectuée au printemps de l'année précédente (t-1);
2. La deuxième à l'automne de t-1. C'est la prévision la plus importante, car elle est utilisée pour préparer le budget du gouvernement pour l'année suivante;

Avec la prévision effectuée au printemps t-1, ces deux prévisions servent de référence dans le cadre des travaux préparatoires menant au Programme de stabilité et de convergence, PSC, et par rapport à l'OCDE et la Commission européenne (réunions semestrielles portant sur la conjoncture et les perspectives économiques) pour l'année en cours et l'année suivante<sup>2</sup>.

3. La troisième est faite au printemps de l'année t;
4. La quatrième et dernière prévision est élaborée à l'automne de l'année t.

Les prévisions respectives sont publiées dans les Notes de conjoncture du STATEC, mais pas toujours au niveau de détail examiné ici.

Pour évaluer une prévision, il faut une observation de référence. Comme les variables des finances publiques font partie intégrante des comptes nationaux, c'est cette dernière source qui est utilisée. Pour une période donnée, de nombreuses révisions statistiques ou méthodologiques peuvent se produire au fil du temps entre la première observation publiée et les suivantes. Pour éviter ces problèmes, l'observation finale (qui sert de référence) doit être aussi proche que possible du moment de la prévision afin d'exclure l'impact de futures révisions. Dès lors, cette étude utilise l'observation de l'année t générée au cours de l'année t+1 comme observation de référence. Les institutions internationales telles que la Commission européenne, l'OCDE et le FMI suivent cette procédure pour leurs évaluations de prévision.

<sup>1</sup> En raison de la pandémie du COVID-19, les comptes annuels pour l'année 2019 ont été publiés en septembre 2021.

<sup>2</sup> Dans les deux contextes, le STATEC fait fonction d'autorité nationale établissant les prévisions macroéconomiques. En revanche, le STATEC n'est pas responsable du volet des finances publiques, alors que les prévisions sur les impôts, objets de cette analyse, sont communiquées au ministère des Finances qui est libre de les reprendre ou d'établir ses propres prévisions.

**Tableau A**  
Erreurs de prévision moyennes

Établie au/en:	Erreur de prévision moyenne (pour la prévision relative à l'année t): Prévision - Observation <sup>1</sup>				Part dans le total, 2020
	printemps de t-1	automne de t-1	printemps de t	automne de t	
Impôts sur les personnes physiques	-1.2	0.3	-1.7	-0.3	26.1
Impôts sur les sociétés	-3.8	0.9	-2.3	1.9	12.8
Impôt sur la fortune	-8.8	-0.1	-6.3	1.9	3.2
TVA	-1.4	0.0	-1.56 ***	-0.2	15.2
Accises sur les produits pétroliers	0.2	-0.8	0.2	-0.3	3.3
Accises sur le tabac	-1.0	-2.4	-1.0	-2.1	2.7
Taxe d'abonnement	-4.8	-3.6	-2.6	-0.9	4.5
Droits d'enregistrement	-6.1	-4.0	-3.6	-0.7	2.0
<b>Impôts au total</b>	<b>-1.72*</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.39 ***</b>	<b>0.1</b>	<b>69.8</b>
Cotisations sociales effectives	-0.9	-0.2	-0.94 ***	-0.3	30.2

Source: STATEC

Seuils de significativité: \* (10%); \*\*\* (1%).

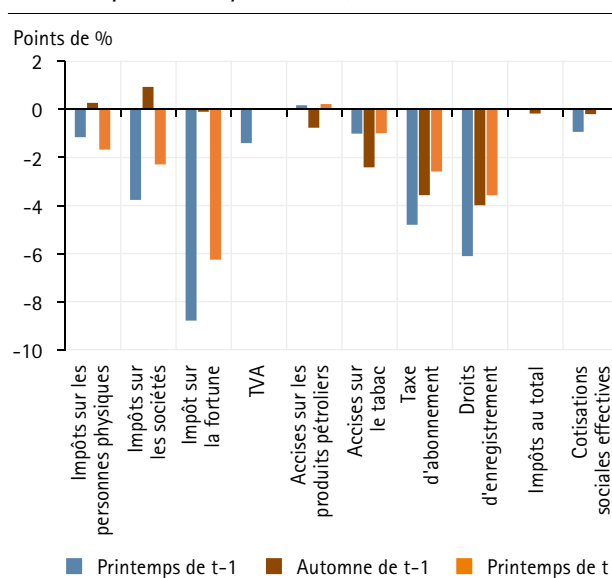
<sup>1</sup> Grille de lecture: les prévisions de croissance sont établies pour l'année t, à 4 reprises: du printemps de l'année t-1 à l'automne de l'année t. La comparaison s'effectue par rapport au chiffre observé en t+1. Un chiffre positif indique une surestimation (observé < prévision).

Les données proviennent des archives de sauvegarde des prévisions annuelles du STATEC (publiées dans les Notes de conjoncture semestrielles). Le modèle à la base des prévisions est Modux, l'outil principal de prévision à court et moyen terme du STATEC. Il s'agit d'un modèle macroéconométrique de taille moyenne intégrant environ 500 variables. Son objectif principal est de fournir des prévisions pour les principales variables économiques et de guider ainsi les décideurs politiques et privés dans leurs choix politiques, d'investissement, de recrutement, etc.

L'analyse est limitée à la période 2008-2019 afin de pouvoir évaluer à la fois les prévisions faites en t-1 et d'inclure les observations publiées en t+1, pour l'évaluation des prévisions. En ce qui concerne l'impact des révisions statistiques, toutes les fenêtres d'observation jusqu'à l'automne 2019 sont utilisées. Finalement, onze années de prévisions et d'observations sont disponibles pour l'examen. Ces seuls onze points ne sont pas suffisants pour remplir entre autres les exigences statistiques d'erreurs distribuées suivant une loi normale. Par conséquent, les méthodes standard pour tester la significativité de l'erreur moyenne, telles que le test t (de Student), ne seront pas aussi puissantes qu'elles pourraient l'être et un biais potentiel pourrait ainsi ne pas être bien identifié.

L'analyse des erreurs comporte deux aspects fondamentaux: le biais, qui indique une sous-estimation ou une surestimation systématique, et d'autre part, la dispersion, qui évalue la fiabilité absolue de la prévision et mesure l'amplitude moyenne des erreurs entre les prévisions et les observations.

**Graphique A**  
Erreurs de prévision moyennes (biais)



Source: STATEC

Grille de lecture: Les prévisions de croissance sont établies pour l'année t, à 4 reprises: du printemps de l'année t-1 à l'automne de l'année t. La comparaison s'effectue par rapport au chiffre observé en t+1. Un chiffre positif indique une surestimation (observé < prévision). Pour alléger la lecture de ce graphique, la dernière prévision, celle effectuée en automne de l'année t, pour l'année t, a été omise, car c'est celle avec le moins de biais.

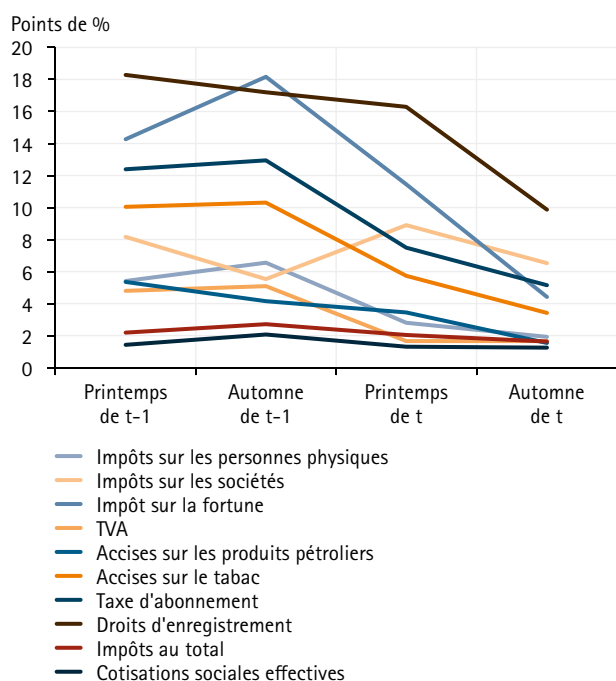
**Tableau B**  
Erreurs de prévision absolues moyennes

Établie au/en:	Erreur de prévision absolue moyenne (pour la prévision relative à l'année t): Prévision - Observation				Part dans le total, 2020
	printemps de t-1	automne de t-1	printemps de t	automne de t	
Impôts sur les personnes physiques	5.4	6.6	2.8	1.9	26.1
Impôts sur les sociétés	8.2	5.5	8.9	6.5	12.8
Impôt sur la fortune	14.3	18.2	11.5	4.4	3.2
TVA	4.8	5.1	1.7	1.7	15.2
Accises sur les produits pétroliers	5.4	4.1	3.4	1.5	3.3
Accises sur le tabac	10.0	10.3	5.7	3.4	2.7
Taxe d'abonnement	12.4	13.0	7.5	5.2	4.5
Droits d'enregistrement	18.3	17.2	16.3	9.9	2.0
<b>Impôts au total</b>	<b>2.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.0</b>	<b>1.6</b>	<b>69.8</b>
Cotisations sociales effectives	1.4	2.1	1.3	1.3	30.2

Source: STATEC

Grille de lecture: les erreurs de prévision absolues moyennes donnent une idée quantifiée sur la dispersion dans le sens où les erreurs positives (surestimation) ne sont pas neutralisées par les erreurs négatives (sous-estimation). Si la dispersion diminue au fil du temps, cela traduit une augmentation de la précision de la prévision.

**Graphique B**  
Erreurs de prévision absolues moyennes



Source: STATEC

Grille de lecture: les prévisions de croissance sont établies pour l'année t, à 4 reprises: du printemps de l'année t-1 à l'automne de l'année t. La comparaison s'effectue par rapport au chiffre observé en t+1. Un chiffre positif indique une surestimation (observé < prévision). Pour alléger la lecture de ce graphique, la dernière prévision, celle effectuée en automne de l'année t, pour l'année t, a été omise, car c'est celle avec le moins de biais.

Le biais est mesuré par la moyenne des erreurs de prévision. Comme les erreurs de prévision sont définies par la formule:  $\text{Prévision} - \text{Observation}$ , un biais négatif indique une sous-estimation systématique, un biais positif indique quant à lui une surestimation systématique. Pour détecter si un biais est statistiquement significatif, c.-à-d. présente une certaine régularité, un test t est appliqué<sup>3</sup>.

La dispersion est mesurée par la moyenne des valeurs absolues des erreurs de prévision (EAM, erreur de prévision absolue moyenne). Par construction, ce chiffre est non négatif, mais une valeur de zéro n'est possible que si la prévision coïncide parfaitement avec l'observation. Ainsi, la dispersion donne la qualité de la prévision: plus la dispersion est grande, plus la prévision manque de précision. Comme pour le biais, il existe plusieurs méthodes de mesure de la dispersion qui donne plus ou moins de poids aux valeurs extrêmes (erreur quadratique moyenne, erreur absolue médiane, etc.). Les variables des recettes publiques étant analysées en taux de croissance, l'EAM peut être interprétée comme un écart moyen en points de pourcentage.

<sup>3</sup> Rappelons que dans le cas de 11 à 12 observations, ce test n'est pas particulièrement puissant. Ainsi, il est possible que certains biais significatifs ne soient pas détectés. Dans les tableaux, les biais significatifs sont accompagnés d'étoiles. Il convient d'ajouter qu'il existe plusieurs tests de biais, parmi lesquels le test t est le plus souvent appliqué.

## Impôts sur les personnes physiques

L'erreur de prévision moyenne (biais) sur les impôts sur les personnes physiques est, comme pour la plupart des impôts, négative, ce qui traduit une sous-estimation. Toutefois, le biais décroît au fil du temps, quoique de façon irrégulière (il augmente par exemple entre l'automne de t-1 et le printemps de t<sup>4</sup>). En revanche, l'erreur de prévision sur les impôts sur les personnes physiques est relativement faible par rapport aux autres catégories d'impôts analysées (cf. tableau A et graphique C).

Le biais négatif provient en partie de la sous-estimation de l'emploi et des salaires (cf. graphique D). Ces derniers sont caractérisés par un biais moindre que celui sur les impôts sur les personnes physiques, mais le biais de prévision sur les impôts est amplifié (dans l'équation) par une élasticité supérieure à l'unité.

Dans Modux, les impôts sur les personnes physiques sont perçus sur la masse salariale (nette des cotisations), sur les pensions et sur certaines autres prestations sociales en espèces. Ils représentaient sur les dernières années environ 1/4 des prélèvements publics étudiés dans cette étude. Le barème des impôts sur les personnes physiques étant progressif, une hausse de la masse salariale de 1% entraîne une hausse de 1.5% environ à long terme des impôts payés. Cette élasticité supérieure à l'unité amplifie l'erreur de prévision.

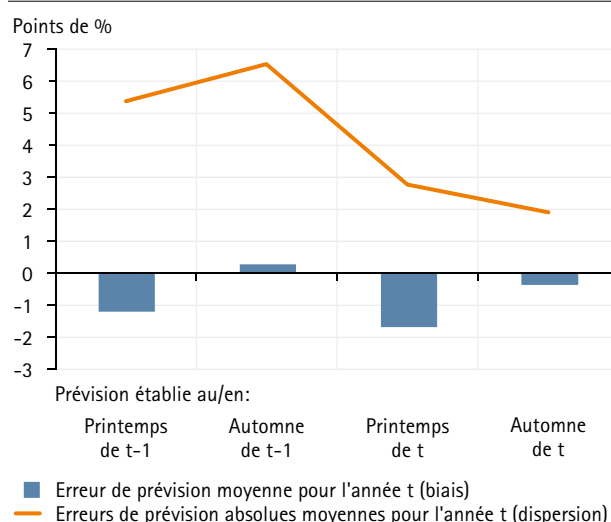
Deux autres variables entrent en jeu dans l'équation des impôts sur les personnes physiques:

- Les cotisations qui sont retranchées de la masse salariale brute car non soumises à l'impôt: le biais négatif (sous-estimation) tendrait à générer une surestimation au niveau des impôts perçus;
- Les prestations sociales en espèces, qui présentent un biais de surestimation persistant, qui tendrait en revanche à compenser celui, négatif, relevé sur les cotisations.

<sup>4</sup> La dégradation du biais (négatif) entre la deuxième prévision, celle d'automne de t-1, et la troisième, celle de printemps de t, censée être meilleure car plus proche de la cible (t), semble provenir de trois années en particulier: 2010, 2011 et 2018. Pour ces dernières, la sous-estimation moyenne est de l'ordre de 8 à 9 points de %, ce qui est relativement élevé et mériterait une analyse à part, qui dépasse le cadre de cette étude. À préciser juste que la sous-estimation de 2010 fait suite à une surestimation aussi très élevée, en valeur absolue, relative à 2009, année de la crise financière et économique. En sommant les deux, le biais total 2009/2010 resterait toutefois négatif pour la prévision de printemps de t.

Graphique C

Biais et dispersion pour les impôts sur les personnes physiques

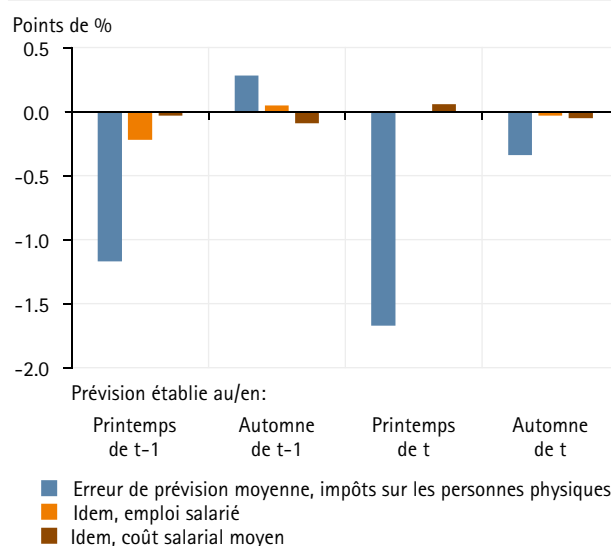


Source: STATEC

Grille de lecture: une erreur de prévision moyenne négative dénote une sous-estimation. Une réduction de l'erreur de prévision absolue moyenne au fil du temps indique une augmentation de la précision (réduction de la dispersion).

Graphique D

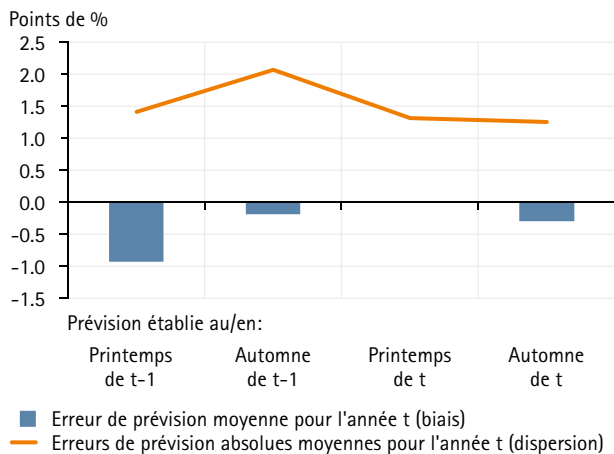
Sources du biais, impôts sur les personnes physiques



Source: STATEC

Grille de lecture: les prévisions sont établies pour l'année t; une erreur de prévision moyenne négative dénote une sous-estimation.

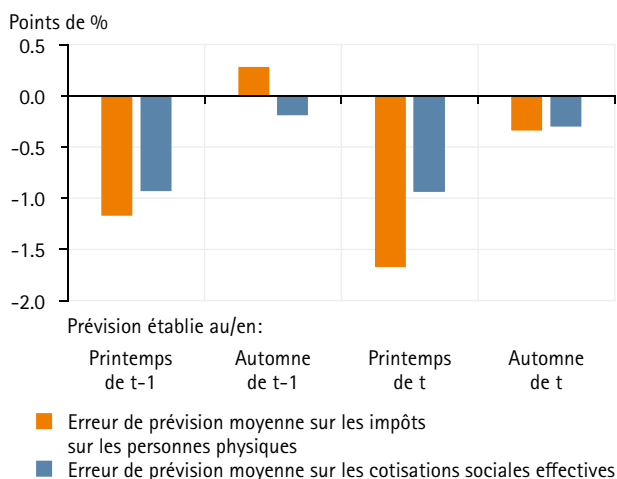
**Graphique E**  
Biais et dispersion pour les cotisations sociales effectives



Source: STATEC

Grille de lecture: une erreur de prévision moyenne négative dénote une sous-estimation. Une réduction de l'erreur de prévision absolue moyenne au fil du temps indique une augmentation de la précision (réduction de la dispersion).

**Graphique F**  
Comparaison des erreurs de prévision moyennes – impôts sur les personnes physiques et cotisations sociales effectives



Source: STATEC

Grille de lecture: les prévisions sont établies pour l'année t; une erreur de prévision moyenne négative dénote une sous-estimation.

La dispersion, qui traduit la précision avec laquelle la prévision est établie, diminue au fil du temps, comme pour la plupart des autres variables de prélèvements publics analysées. On remarque toutefois que la dispersion est la plus élevée pour la prévision de l'automne t-1, alors qu'en même temps le biais y est négligeable. On peut en conclure que les prévisions à cet horizon ne sont pas systématiquement sur- ou sous-estimées. La dispersion devient minimale à partir du printemps de l'année t.

En scindant l'échantillon temporel en deux sous-périodes (2008-2013 et 2014-2019), on peut prudemment<sup>5</sup> affirmer que la qualité de prévision des impôts sur les personnes physiques s'est améliorée du point de vue de la dispersion (elle est divisée par deux pour 3 des 4 horizons de prévision tout en diminuant pour le 4<sup>e</sup>) et probablement aussi pour ce qui concerne le biais<sup>6</sup>.

## Cotisations sociales effectives

Les cotisations sociales effectives<sup>7</sup> sont prélevées sur les salaires, au moyen d'un taux exogène fixe (d'environ 22% sur les dernières années). Sur le laps de temps analysé, c.-à-d. 2008-2019, le taux de cotisation effectif présente une variation moyenne de 0,06 et une variation médiane de zéro. En d'autres termes, en l'absence de surprises sur ce taux présumé invariant en prévision ("no policy change"), l'erreur de prévision ne peut provenir que de la masse salariale.

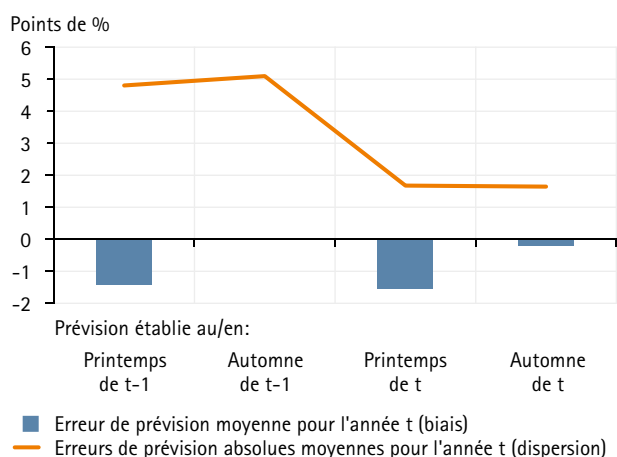
Comme pour les impôts sur les personnes physiques, il existe en effet une sous-estimation récurrente sur les cotisations sociales effectives. Le biais sur les cotisations est toutefois moins élevé que celui sur les impôts sur les personnes physiques (cf. graphique F), sauf pour le dernier exercice de prévision, celui d'automne de l'année t, où les deux sont similaires, à -0,3 point de %, et parmi les plus faibles observés.

<sup>5</sup> Il convient d'être prudent dans l'interprétation en raison du nombre encore plus petit d'observations.

<sup>6</sup> Les données statistiques par sous-période ne sont pas reprises dans les graphiques ou tableaux dans cette étude.

<sup>7</sup> Les cotisations sociales "effectives" sont celles perçues par le système de la sécurité sociale et ouvrant le droit à certains types de prestations sociales. Les cotisations sociales totales se voient augmentées des cotisations sociales "imputées" qui constituent la contrepartie des prestations sociales fournies directement, c'est-à-dire en dehors de tout circuit de cotisations, par les employeurs à leurs salariés et autres ayants droit. L'étude se concentre sur les cotisations sociales effectives pour lesquelles il est possible de déterminer un taux de cotisation "effectif" ou réel.

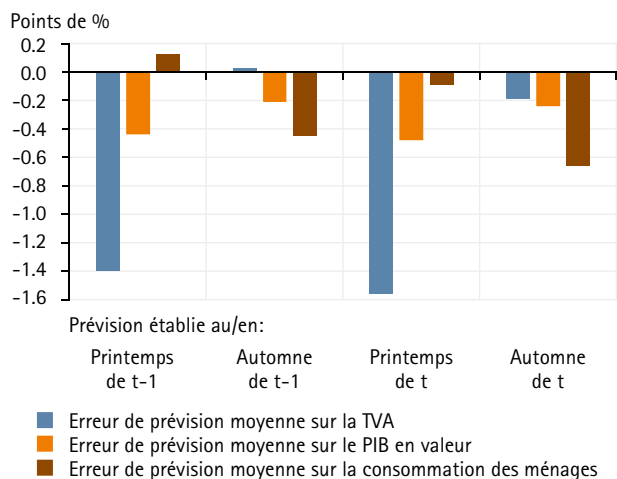
**Graphique G**  
Biais et dispersion pour la TVA



Source: STATEC

Grille de lecture: une erreur de prévision moyenne négative dénote une sous-estimation. Une réduction de l'erreur de prévision absolue moyenne au fil du temps indique une augmentation de la précision (réduction de la dispersion).

**Graphique H**  
Sources du biais, TVA



Source: STATEC

Grille de lecture: les prévisions sont établies pour l'année t; une erreur de prévision moyenne négative dénote une sous-estimation.

Les deux prélèvements provenant de la même base, la masse salariale (nombre de salariés qui multiplie les salaires moyens), rappelons que celle-ci présente un biais négatif. Autre similitude, comme pour les impôts sur les personnes physiques, l'erreur se dégrade entre le 2<sup>e</sup> et le 3<sup>e</sup> exercice, c.-à-d. entre automne de t-1 et printemps de t.

L'affaïssement du biais entre l'exercice d'automne t-1 et celui de printemps t proviendrait, comme pour les impôts sur les personnes physiques, de quelques années particulières, à savoir 2011 (biais à -5 points) et 2014/2017 (biais de -3 points).

La dispersion est la plus faible parmi les catégories d'impôts étudiées. Un prélèvement qui est basé sur un agrégat unique (la masse salariale, qui ne présente pas de biais démesuré) et dont le mécanisme est des plus simples (ratio exogène fixe) ne devrait pas surprendre par le fait que sa qualité de prévision soit parmi les meilleures. Qui plus est, la dispersion diminue au fil du temps pour tous les exercices.

Sur les deux sous-périodes considérées, la dispersion et le biais s'améliorent, parfois substantiellement, sur 3 des quatre horizons de projection considérés (donc la précision de prévision est meilleure sur 2014-2019 que sur 2008-2013).

## Taxe sur la valeur ajoutée (TVA)

La TVA est l'une des catégories de recettes publiques les plus importantes (15% du total des catégories étudiées ici). Elle dépend de la consommation des ménages mais pas seulement. D'autres agrégats des comptes nationaux comme les investissements et une partie de la consommation intermédiaire (pour le volet non déductible) sont aussi soumis à la TVA. Jusqu'en 2014, la TVA sur le commerce électronique présentait une source de revenus importante pour le fisc luxembourgeois<sup>8</sup>. En 2015, le taux de TVA principal est passé de 15 à 17%.

Par hypothèse de simplification, nous examinerons deux déterminants de la TVA dans le cadre de cette étude: la consommation des ménages et le PIB en valeur (ce dernier regroupe la plupart des autres agrégats qui génèrent de la TVA). Dans Modux, la TVA est modélisée à l'instar des cotisations sociales effectives, c.-à-d. au moyen d'un taux exogène fixe, sur l'horizon de prévision.

<sup>8</sup> "Impact de la disparition de la TVA issue du commerce électronique", NDC 1-14, p. 138.

Hormis l'année 2015, où les recettes de TVA issues du commerce électronique ont quasiment disparu, suite à un changement de la réglementation européenne, et où le taux de TVA principal a été relevé de 15 à 17%, ce taux ne varie que peu, tout en présentant une légère tendance haussière (+0.1 point en moyenne par an). Mais la conclusion est analogue à celle sur les cotisations sociales effectives: l'hypothèse de d'absence de changement de politique se justifie, et l'erreur de prévision doit provenir des variables explicatives.

Un simple examen du **graphique H** confirme qu'à la fois le PIB en valeur et la consommation finale des ménages, à prix courants, sont plutôt sous-estimés. Les deux principales variables générant la TVA sont donc à l'origine du biais négatif.

Comparé aux autres catégories importantes, le biais observé sur la TVA est du même ordre de grandeur que celui sur les impôts sur les personnes physiques ou les cotisations sociales effectives, mais inférieur (plus proche de zéro) à celui sur les impôts sur les entreprises. Déjà lors des prévisions d'automne de l'année  $t-1$ , le biais est quasiment nul, mais au printemps de l'année  $t$ , il augmente à nouveau. Ce constat est similaire à celui observé sur les deux autres catégories examinées jusqu'ici. De façon analogue, ce biais plus négatif (que celui de l'exercice précédent) peut être mis en relation avec deux années isolées: 2016 et 2018. L'année 2016 fait suite à 2015 où la TVA du commerce électronique a disparu presque totalement. L'année 2016, on observe pour l'exercice de printemps de  $t$  une erreur positive très élevée (surestimation de 13 points). 2016 peut donc constituer une sorte de correction (sous-estimation après surestimation). Pour 2018, rien de particulier n'est à noter, ni au niveau des déterminants, ni au niveau des sous-agrégats.

Il convient de préciser que les prévisions d'impôts ne sont que rarement reprises à l'identique telles qu'elles sortent du modèle. Des ajustements sont souvent effectués, sur la base de constats empiriques (ex-modèle) ou parfois subjectifs, également sur base des discussions avec les administrations fiscales<sup>9</sup>. Ces ajustements sont censés améliorer la prévision issue du modèle, mais peuvent évidemment également introduire un biais supplémentaire.

La TVA présente aussi de bonnes performances (relatives) au niveau de la dispersion qui est parmi les plus faibles et qui diminue au fil des exercices (amélioration de la précision de prévision).

Par rapport aux deux sous-périodes, le biais est chaque fois plus proche de zéro sur la période récente sauf pour la prévision établie en automne de l'année  $t$ , pour  $t$  (tout en restant comparativement petit). La dispersion s'améliore également pour 3 des 4 horizons de prévision, et cette fois c'est la prévision établie au printemps de  $t-1$  qui voit sa dispersion s'accroître sur les années récentes.

## Impôts sur les sociétés

Les impôts sur les sociétés sont dus sur les bénéfices des entreprises. Ces derniers sont communément assimilés dans les comptes nationaux (et dans le modèle Modux) à l'excédent d'exploitation. En réalité, le modèle (de génération des impôts sur les sociétés) est bien plus complexe, ne serait-ce que par le fait que les impôts attribués à un exercice relatif à une année  $t$  peuvent être générés par des bénéfices remontant jusqu'aux 6 années précédentes<sup>10</sup>.

Aussi, les taux d'imposition nominaux ont-ils changé au fil du temps, en s'orientant à la baisse. Les travaux les plus récents entrepris par le STATEC<sup>11</sup> montrent que non seulement les taux nominaux luxembourgeois sont importants pour la détermination des impôts récoltés par le fisc domestique, mais aussi les taux étrangers (concurrents). Nous allons dans le cadre de cette étude toutefois nous borner à examiner l'importance de l'excédent brut d'exploitation contemporain (relatif à l'année  $t$ ).

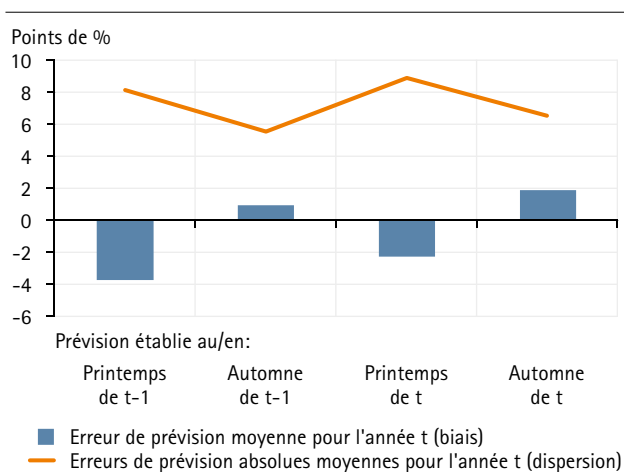
Constatons d'abord que le biais sur la prévision des impôts sur les sociétés est parmi les plus élevés (il arrive en 4<sup>e</sup> position la plus défavorable, seuls l'impôt sur la fortune, la taxe d'abonnement et les droits d'enregistrement performant moins bien). En revanche, par opposition aux trois grandes catégories examinées jusqu'ici, le biais n'est pas systématiquement négatif (sous-estimation). On observe ainsi notamment – et c'est surprenant – une surestimation lors de l'exercice d'automne de l'année  $t$ , lorsqu'environ 3 trimestres de l'année sont déjà observés.

<sup>10</sup> On parle d'avances et de soldes d'impôts. Les avances, qui sont perçues sur le bénéfice de l'année courante, sont a priori plus faciles à prévoir, couvrant 60-80% des impôts totaux. Les équations de Modux simulant les impôts sur les sociétés n'ont été affinées au point de distinguer avances et soldes qu'au milieu de la décennie 2010, de sorte qu'une analyse à ce niveau de détail est peu utile.

<sup>11</sup> Analyses 4-2021, "Peut-on relier les impôts sur les sociétés au fait économique générateur?" <https://statistiques.public.lu/dam-assets/catalogue-publications/analyses/2021/analyses-04-21.pdf>

<sup>9</sup> Au printemps, le STATEC est associé aux travaux menant à l'établissement du Programme de stabilité et de croissance.

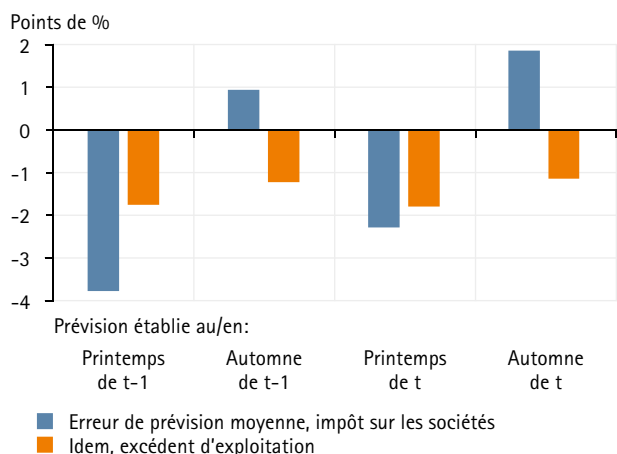
**Graphique I**  
Biais et dispersion pour les impôts sur les sociétés



Source: STATEC

Grille de lecture: une erreur de prévision moyenne négative dénote une sous-estimation. Une réduction de l'erreur de prévision absolue moyenne au fil du temps indique une augmentation de la précision (réduction de la dispersion).

**Graphique J**  
Source de l'erreur de prévision moyenne sur l'impôt sur les sociétés



Source: STATEC

Grille de lecture: les prévisions sont établies pour l'année t; une erreur de prévision moyenne négative dénote une sous-estimation.

Une forte volatilité de ces rentrées d'impôts au niveau infra-annuel, provenant surtout de l'encaissement d'arriérés, complique encore l'identification de tendances et l'extrapolation des données.

Le biais négatif semble lié, en partie du moins, à la sous-estimation (systématique) de l'excédent d'exploitation dans la prévision de printemps.

Le biais positif en revanche (prévisions d'automne) est déconnecté des prévisions de l'excédent qui restent trop pessimistes (sous-estimation) et sont dès lors liées à d'autres causes.

En examinant les biais au fil du temps, il semblerait que les difficultés de prévoir les impôts sur les sociétés se soient accrues. Notamment les années 2017-2019 sont marquées par des erreurs de prévision importantes (ordre de grandeur: 15-20 points)<sup>12</sup>.

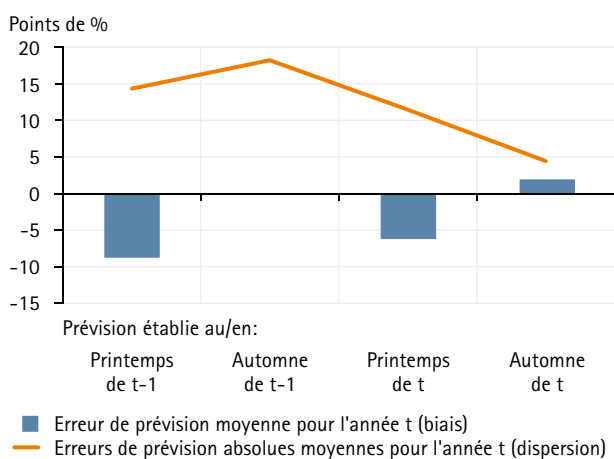
La dispersion n'est pas particulièrement élevée pour les exercices les plus lointains, en comparaison aux autres impôts, mais elle ne s'améliore guère au fil du temps. C'est d'ailleurs la seule catégorie qui montre une dispersion plutôt élevée qui ne s'améliore pas au fil du temps (c'est-à-dire ne se réduit pas). Il n'y a en fait ni au niveau du biais, ni à celui de la dispersion d'amélioration perceptible de la qualité de prévision au fil des 4 exercices. Considérant les différents horizons de prévision, c'est la prévision de t-1 qui donne la meilleure fiabilité avec une erreur absolue moyenne de 5.5%. Comme le biais, la dispersion ne montre pas d'amélioration en séparant l'échantillon temporel en deux sous-périodes.

## Impôt sur la fortune

L'impôt sur la fortune (30% des impôts couverts par cette étude) est perçu sur la fortune nette des sociétés. L'assiette de l'impôt est établie d'après la valeur de l'ensemble des biens, droits et avoirs composant le patrimoine, avec déduction des dettes grevant ce dernier. Si une entreprise fait donc des pertes, elle peut de ce fait réduire son impôt sur la fortune.

<sup>12</sup> Sur ces années, on a assisté à une explosion des recettes au titre de l'impôt sur les sociétés (environ +50% au total entre 2016 et 2019) à laquelle le STATEC ne s'attendait pas et qui s'explique par une forte accélération des encaissements, notamment d'arriérés (soldes d'impôts). Cette accélération est en premier lieu à mettre en relation avec l'introduction en 2017 de l'obligation de déclaration électronique, impliquant une imposition automatique et, de ce fait, accélérée.

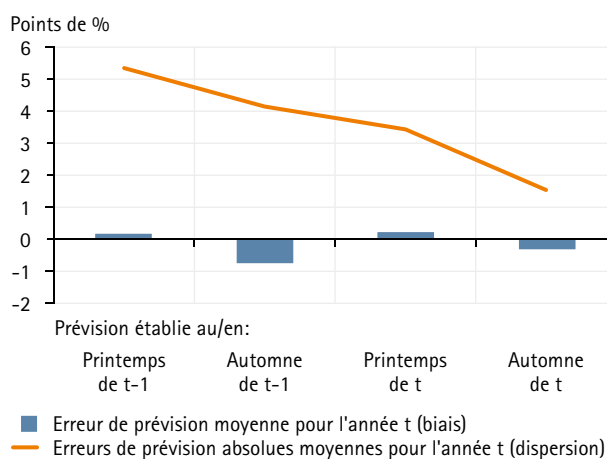
**Graphique K**  
Biais et dispersion pour l'impôt sur la fortune



Source: STATEC

Grille de lecture: une erreur de prévision moyenne négative dénote une sous-estimation. Une réduction de l'erreur de prévision absolue moyenne au fil du temps indique une augmentation de la précision (réduction de la dispersion).

**Graphique L**  
Biais et dispersion pour les accises sur les produits pétroliers



Source: STATEC

Grille de lecture: une erreur de prévision moyenne négative dénote une sous-estimation. Une réduction de l'erreur de prévision absolue moyenne au fil du temps indique une augmentation de la précision (réduction de la dispersion).

Il y a donc une présomption de relation positive entre l'impôt sur la fortune et l'impôt sur les sociétés. Toutefois, depuis 2016, le gouvernement a reporté l'impôt minimal (prélevé jusque-là au titre des impôts sur les sociétés) sur l'impôt sur la fortune. Il s'en est suivi que la relation positive (et statistiquement significative) entre l'impôt sur les bénéfices et l'impôt sur la fortune est rompue. Ces quelques faits stylisés illustrent pourquoi la prévision de l'impôt sur la fortune est devenue plus difficile au fil du temps. Qui plus est, dans le modèle de prévision du STATEC, l'impôt sur la fortune n'est modélisé de façon endogène que depuis 2012. La portée de cette analyse sur la qualité de prévision de l'impôt sur la fortune est donc forcément limitée.

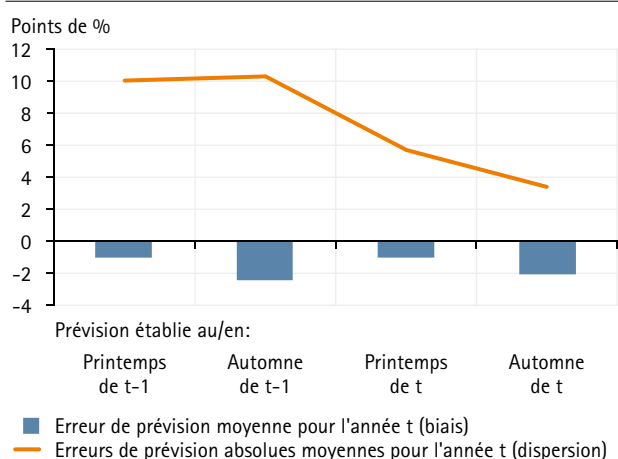
L'impôt sur la fortune présente un biais de prévision négatif (et élevé) jusqu'au dernier exercice, où il devient positif (cf. graphique K). La dispersion est très élevée aussi, mais elle baisse au fil du temps. De façon intéressante, le biais sur l'impôt sur la fortune est proche de zéro lors de l'exercice d'automne t-1 (associé à une dispersion élevée, donc, en moyenne, des erreurs de prévision importantes négatives et positives s'annulent mutuellement). Sur l'exercice suivant, le biais redevient négatif (mais moins important que celui issu de la première prévision considérée, celle de printemps t-1).

## Accises sur les carburants

Les accises sur les carburants sont prélevées moyennant un ratio fixe au litre, qui diffère entre le diesel et l'essence. Cet impôt est payé pour une large partie par les non-résidents, des camionneurs en particulier, qui font le plein au Luxembourg en profitant du différentiel de prix favorable. Pour prévoir les accises prélevées, il est donc primordial de connaître les ventes de carburants. Le STATEC modélise ces dernières moyennant différentes variables explicatives, de volumes (transport international, nombre de frontaliers) et de prix relatifs (carburants, en tenant compte des spécificités en vigueur pour les camionneurs). Toute erreur de prévision à ce niveau se répercute sur les accises perçues.

Les accises sur les carburants présentent un biais parmi les plus faibles, sauf en automne de l'année précédant celle pour laquelle la prévision est établie. La dispersion se réduit de façon importante au fil des différents exercices. Un examen de la qualité de prévision des ventes de carburants révèle que le biais constaté à ce niveau ne peut pas vraiment expliquer celui constaté sur les accises correspondantes. Il est notamment plus élevé que celui sur les accises. Les accises sur les produits pétroliers sont parmi les rares impôts qui présentent un biais qui n'est pas systématiquement négatif et qui ne se dégrade pas entre l'automne de t-1 et le printemps de t.

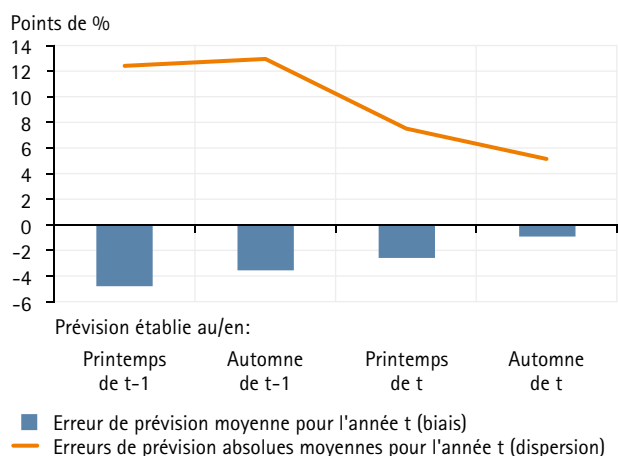
**Graphique M**  
Biais et dispersion pour les accises sur les tabacs



Source: STATEC

Grille de lecture: une erreur de prévision moyenne négative dénote une sous-estimation. Une réduction de l'erreur de prévision absolue moyenne au fil du temps indique une augmentation de la précision (réduction de la dispersion).

**Graphique N**  
Biais et dispersion pour la taxe d'abonnement



Source: STATEC

Grille de lecture: une erreur de prévision moyenne négative dénote une sous-estimation. Une réduction de l'erreur de prévision absolue moyenne au fil du temps indique une augmentation de la précision (réduction de la dispersion).

## Accises sur le tabac

Comme pour les carburants, le Luxembourg a adopté, au niveau des produits de tabac (cigarettes surtout), une politique fiscale relativement légère par rapport à celle de ses voisins, favorisant de ce fait les ventes aux étrangers. Les ventes de tabacs sont directement liées aux passages des non-résidents aux stations-services, qui y viennent pour faire le plein, de sorte qu'un important biais à ce niveau (ventes de carburants) devrait se faire remarquer au niveau des ventes de tabacs et des accises prélevées.

Les accises sur le tabac (et le volume de ventes correspondant) sont sous-estimées sur tous les exercices – et ce biais ne se réduit pas forcément, tout en étant relativement faible. La précision augmente au fil du temps (car la dispersion diminue), ce qui dénote une amélioration de la qualité de la prévision.

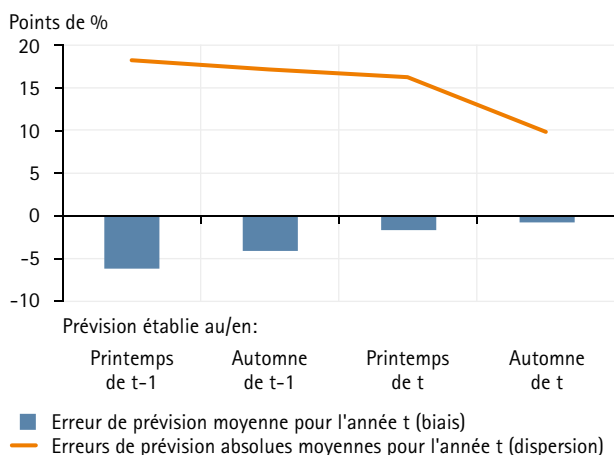
## Taxe d'abonnement

La taxe d'abonnement est un droit d'enregistrement établi sur la négociabilité des titres émis par un organisme de placement collectif (OPC) ou un autre type de fonds. Dans les faits, la taxe d'abonnement est surtout liée à la valeur des actions cotées, formalisée pour la modélisation par l'indice boursier Euro Stoxx 50<sup>13</sup>. En général, une hausse du Stoxx 50 provoque une réaction double: (a) une hausse des volumes de parts d'OPC vendues, car les investisseurs sont attirés sur le marché si les titres augmentent en valorisation; (b) une hausse des droits perçus, car ils sont au prorata des valeurs des actions. D'autres variables qui jouent sont les taux d'intérêts (-) et le PIB nominal en zone euro (+).

Le biais sur la taxe d'abonnement est négatif pour tous les exercices, mais converge vers zéro au fil du temps. De façon intéressante, le biais sur l'Euro Stoxx 50 est plus petit que celui sur la taxe d'abonnement (en valeur absolue) et surtout, il est positif pour 3 des 4 exercices (surestimation). Le biais sur la taxe d'abonnement ne peut donc pas provenir d'une mauvaise appréciation sur l'Euro Stoxx. De même, le biais sur la prévision du PIB en valeur de la zone euro est quasiment nul (marginale positif) et ne peut donc expliquer le biais négatif sur la taxe d'abonnement. Les indicateurs convergent en revanche pour la dispersion: à la fois la taxe d'abonnement comme l'Euro Stoxx présentent une très forte dispersion, dénotant une assez grande imprécision dans la prévision de la taxe d'abonnement, mais qui se réduisent (en parallèle) au fil des exercices.

<sup>13</sup> Les fonds comprennent aussi un grand nombre d'obligations, privées ou publiques, mais les fluctuations de la valeur nette d'inventaire des OPC sont dominées par les cotations boursières des actions.

**Graphique O**  
Biais et dispersion pour les impôts sur les transactions mobilières et immobilières



Source: STATEC

Grille de lecture: une erreur de prévision moyenne négative dénote une sous-estimation. Une réduction de l'erreur de prévision absolue moyenne au fil du temps indique une augmentation de la précision (réduction de la dispersion).

## Impôts sur les transactions mobilières et immobilières

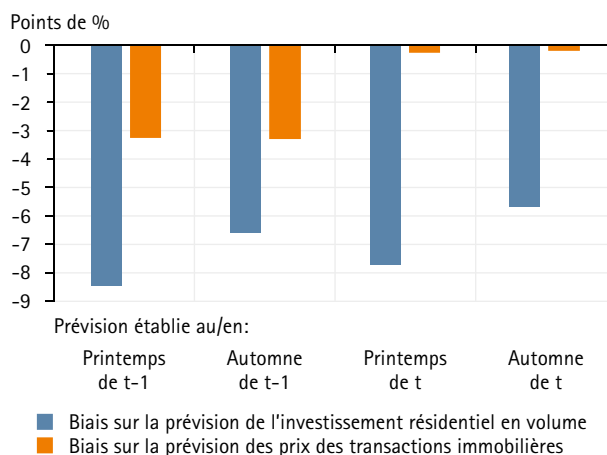
Les impôts sur les transactions mobilières et immobilières sont perçus comme des droits d'enregistrement sur les ventes immobilières ou en lien avec l'immobilier. Pour comprendre le biais (négatif, donc sous-estimation), il convient dès lors d'inclure dans l'analyse les prix immobiliers et l'investissement résidentiel.

Les analyses du STATEC montrent (cf. graphique P) qu'à la fois la croissance de l'investissement résidentiel (en volume) ainsi que celle des prix immobiliers (transactions, bâti résidentiel nouveau et ancien) sont sous-estimées. Le biais est élevé et du même ordre de grandeur que celui pour les droits d'enregistrement.

Notons toutefois que les prix immobiliers ne sont prévus comme variable endogène dans Modux que depuis 2016 (prévision pour 2017), ce qui limite fortement la portée de l'analyse. Le biais négatif sur l'investissement résidentiel tient pour beaucoup à une large sous-estimation en 2015.

La dispersion est également très élevée pour les impôts sur les transactions immobilières tout en montrant une tendance à la réduction au fil des exercices (mais elle reste élevée pour le dernier exercice, celui d'automne t).

**Graphique P**  
Biais sur les variables explicatives des impôts sur les transactions mobilières et immobilières



Source: STATEC

Grille de lecture: une erreur de prévision moyenne (biais) négative dénote une sous-estimation. Une réduction de l'erreur de prévision absolue moyenne au fil du temps indique une augmentation de la précision (réduction de la dispersion). Le nombre de prévisions effectuées sur les prix immobiliers est limité, donc la portée de l'analyse également.

## Conclusions et perspectives

L'objet de cette étude était la documentation et l'explication (dans les limites du possible) des erreurs de prévision moyennes et absolues sur les principales catégories de prélèvements publics. Les principales conclusions sont les suivantes:

- Les grandes catégories d'impôts (sur les ménages, sur les sociétés, TVA) ainsi que les cotisations sociales sont prévues avec plus de précision que les cinq petites (accises sur les carburants et le tabac, droits d'enregistrement, impôt sur la fortune et taxe d'abonnement);
- Sur 16 cas analysés (4 grandes catégories, 4 horizons de prévision), les différentes recettes publiques présentent un biais négatif trois fois sur quatre; ce constat de sous-estimation généralisée vaut d'ailleurs également pour les petites catégories;
- Sur les quatre horizons de prévision, allant du printemps de l'année t-1 (l'année t étant celle prévue) à l'automne de l'année t, les cotisations sociales présentent le biais le plus faible, suivies de près par les impôts sur les ménages et la TVA;

- Les impôts sur les sociétés sont parmi les catégories les moins bien prévues;
- Le biais de sous-estimation peut souvent être mis en relation avec un biais allant dans la même direction pour ce qui concerne les principales variables explicatives (masse salariale, consommation privée, PIB nominal, prix immobiliers et investissement résidentiel);
- L'analyse des causes des erreurs de prévision (à prédominance négative) nécessite des travaux additionnels, allant plus en profondeur au niveau de la modélisation et surtout de son historique, des changements réglementaires ou d'autres aspects influençant les données statistiques sous-jacentes et, par là, la qualité de la prévision;
- Du côté des bonnes nouvelles, on peut avancer que la qualité des prévisions s'améliore, aussi bien d'un horizon à l'autre (plus on avance dans le temps, plus le biais se rapproche de zéro et la dispersion diminue) que dans une perspective temporelle (en divisant l'échantillon en deux sous-périodes égales);
- On peut aussi mentionner que peu de biais sont statistiquement significatifs (pour les quatre grandes catégories, 2 cas sur 16) mais la puissance du test en t est limitée par le nombre réduit d'observations;
- Dans la plupart des cas, des erreurs quelque peu extrêmes ont une influence sur la moyenne (TVA lors de l'expiration des recettes issues du commerce électronique, impôts sur les sociétés dernièrement), mais il est en revanche difficile de déceler une influence décisive, par exemple, de la crise de 2008/2009 (celle du COVID-19 n'étant pas incluse dans l'échantillon);
- Se pose in fine la question de savoir comment améliorer la fiabilité des prévisions, des recettes publiques, mais aussi des principaux agrégats, qui font figure de bases fiscales, et, surtout, comment éliminer le biais négatif (sous-estimation);
- Cette question mérite une discussion plus étendue, mais deux pistes concrètes peuvent être évoquées:
  - Le STATEC s'est doté ces dernières années de plusieurs nouveaux outils de prévision de court terme ou de "nowcasting"; les impôts y font actuellement défaut, mais mériteraient sans doute d'être inclus,
  - Le groupe de travail qui réunit les institutions luxembourgeoises qui établissent des prévisions sur les principales catégories d'impôts (cf. "Comité économique et financier national"<sup>14</sup>) pourrait être étendu de façon à inclure la Banque centrale (qui n'y figure pas) et, à l'instar du "Arbeitskreis Steuerschätzung Deutschland"<sup>15</sup>, pourrait avoir vocation à produire une prévision consensuelle.

<sup>14</sup> <https://legilux.public.lu/eli/etat/leg/rgd/2017/10/09/a881/jo>

<sup>15</sup> [https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Steuern/Steuerschaetzungen\\_und\\_Steuereinnahmen/Steuerschaetzung/arbeitskreis-steuerschaetzungen.html](https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Standardartikel/Themen/Steuern/Steuerschaetzungen_und_Steuereinnahmen/Steuerschaetzung/arbeitskreis-steuerschaetzungen.html)

## 7.2

# Impact de la hausse des prix et des mesures de soutien sur le pouvoir d'achat des ménages

Le choc inflationniste gonfle considérablement les dépenses des ménages au Luxembourg. Les travaux du STATEC permettent de différencier l'impact de ce choc en fonction du niveau de vie des ménages et montrent que la charge supplémentaire pèse relativement plus sur les ménages les moins aisés. La confrontation aux revenus permet de conclure que l'indexation et les mesures prises par le gouvernement arrivent néanmoins à maintenir le pouvoir d'achat à travers tous les quintiles de niveau de vie par rapport à l'avant-crise COVID. Il s'agit d'une évaluation statique qui fait abstraction des effets induits, comme une adaptation de la consommation.

En avril 2022, l'inflation au Luxembourg a atteint un plus haut depuis mai 1984. La flambée des prix de l'énergie y contribue nettement et devrait stimuler encore de manière directe et indirecte les prix des biens et services à la consommation sur les prochains trimestres. Le STATEC table sur un taux d'inflation de 5.8% pour 2022 dans son ensemble avant que le rythme de progression ne freine à 2.8% en 2023 (ce qui resterait relativement soutenu). Cette résurgence de l'inflation impacte directement les dépenses des ménages, et ce de manière différenciée en fonction des revenus et des niveaux de consommation des divers biens et services.

Au Luxembourg, l'indexation automatique est destinée à maintenir le pouvoir d'achat des ménages en majorant les revenus (salaires, traitements, nombreuses prestations sociales) de 2.5% à chaque fois que le niveau des prix a progressé d'autant. Après des tranches indiciaires en octobre 2021 et en avril 2022, l'Accord tripartite (paquet "Solidaritéitspak") du 31.3.22 prévoit un report de l'application d'une nouvelle tranche – qui aurait été appliquée cet été selon les prévisions du STATEC – vers avril 2023<sup>1</sup>. Cette mesure est destinée à contenir la hausse des coûts salariaux des entreprises, mais dégrade la situation des ménages qui ne verraient leurs revenus adaptés à la hausse des prix que moyennant un retard plus important.

En revanche, plusieurs mesures ont été prises dans le cadre du "Solidaritéitspak" (notamment la réduction temporaire des prix des carburants fossiles et l'introduction d'un crédit d'impôt temporaire), venant se rajouter à d'autres mesures annoncées antérieurement (dans le cadre du budget pour 2022: hausse de l'allocation de vie chère) ou de l'"Energiedesch" de fin février (réduction temporaire des prix de l'électricité et du gaz, introduction d'une prime énergie). Toutes ces mesures visent à compenser les pertes de pouvoir d'achat des ménages dues aux hausses des prix.

Cette étude évalue à quel point la progression des revenus (notamment via l'indexation des salaires et les mesures prises) permet de compenser la perte de pouvoir d'achat découlant du renchérissement des biens et services. L'année pré-crise COVID, 2019, servira de référence pour cet exercice. Dans une première étape, les dépenses de 2022 sont estimées sur base du niveau de consommation de 2019 issu de l'Enquête sur le budget des ménages (EBM) et de l'inflation observée et prévue. La hausse des dépenses depuis 2019 est ensuite confrontée aux progressions observées et prévues des revenus pour dégager ainsi la perte ou le gain de pouvoir d'achat par rapport à 2019.

<sup>1</sup> Dans les prévisions d'inflation de mars 2022, qui servaient de base pour les négociations dans le cadre de la tripartite, le STATEC avait anticipé que la tranche indiciaire tomberait en août 2022. Selon les nouvelles prévisions (de mai 2022 et reprises dans cette Note de conjoncture), elle tomberait déjà en juillet 2022 (en l'absence d'un report de son paiement).

## L'inflation gonfle les dépenses des ménages

Les données issues de l'Enquête sur le budget des ménages renseignent sur la consommation des ménages en fonction de leur niveau de vie<sup>2</sup>. En moyenne, en 2019, les 20% des ménages les plus aisés (ci-après dénommés 5<sup>e</sup> quintile ou Q5) dépensaient deux fois plus que les 20% les moins aisés (1<sup>er</sup> quintile ou Q1). Cet écart est bien moindre si l'on considère uniquement les produits de première nécessité, comme l'alimentation (+40% pour le Q5 par rapport au Q1) ou l'énergie (+30%). Ceci indique que les ménages les moins aisés consacrent une part beaucoup plus importante de leurs dépenses totales et de leur revenu disponible à la consommation de ces produits.

Ces effets de structure influent sur l'impact de la hausse des prix sur les ménages des différents quintiles. La progression des dépenses pour l'année 2022 par rapport à 2019 est obtenue en appliquant aux montants de 2019 les variations de prix observées (2019-2021) et prévues (2022). Pour les années observées, cette adaptation est opérée au niveau des douze principaux postes de consommation<sup>3</sup>, alors que pour 2022, les variations de prix sont appliquées au niveau des différents prix de l'énergie (cf. tableau A) et des autres prix au niveau agrégé<sup>4</sup>.

Relevons qu'il s'agit d'une évaluation statique dans le sens où les volumes consommés sont maintenus constants aux niveaux recensés en 2019. Par définition, les questions liées au maintien d'un certain pouvoir d'achat supposent un panier de consommation invariant. Ainsi, ces travaux évaluent si les revenus actuels des ménages permettent encore d'acheter les mêmes volumes de biens et services qu'en 2019.

Si la pandémie a fortement affecté la structure et le niveau de la consommation des ménages sur les deux dernières années, la comparaison de 2022, année pour laquelle l'impact de la pandémie sur la consommation devrait être réduite, à l'année pré-crise 2019 devrait permettre de limiter les distorsions correspondantes. En revanche, cette approche ignore les évolutions structurelles (p.ex. baisse de la consommation de mazout, hausse de l'électromobilité) et surtout la réaction des ménages aux chocs de prix (élasticité-prix = 0 par hypothèse). Il est pourtant évident que, face à la hausse des prix, les ménages vont essayer d'adapter leur comportement, notamment en limitant les consommations d'énergie fossile (cf. chapitre 6).

**Tableau A**  
Évolution des prix de l'énergie

	Gaz	Mazout	Diesel	Essence	Électricité
<b>Variation annuelle en %</b>					
2020	-6.8	-29.8	-11.4	-10.6	9.8
2021	18.4	50.1	25.1	22.6	-0.2
2022 hors mesures	80.4	57.5	34.6	23.7	2.1
2022 après mesures	58.0	49.9	33.1	22.3	0.9
2023 hors mesures	16.8	-15.4	-9.7	-8.0	20.6
2023 après mesures	12.1	-11.1	-8.7	-6.9	19.6
<b>Variation par rapport à 2019 en %</b>					
2022 hors mesures	99.0	66.0	49.3	35.6	11.9
2022 après mesures	74.2	58.1	47.6	34.1	10.6
2023 hors mesures	80.0	31.1	30.4	25.5	23.7
2023 après mesures	42.9	31.1	30.4	25.5	21.1

Source: STATEC (2022-23: prévisions)

Mesures considérées: pour le gaz et l'électricité, il s'agit de celles annoncées le 28 février 2022 suite à l'"Energiedesch", soit pour le gaz la suppression temporaire de la contribution au réseau à partir de mai 2022 (-fin 2023) et pour l'électricité une réduction temporaire de la contribution au mécanisme de compensation (intégrée de juillet 2022 à fin 2023). Concernant le diesel, l'essence et le mazout, il s'agit des mesures annoncées dans l'accord tripartite du 31 mars 2022, soit de la réduction temporaire des accises engendrant une baisse du prix final de 7.5 cents/litre (de mi-avril à fin juillet pour les carburants, de mai jusqu'à la fin de l'année pour le mazout).

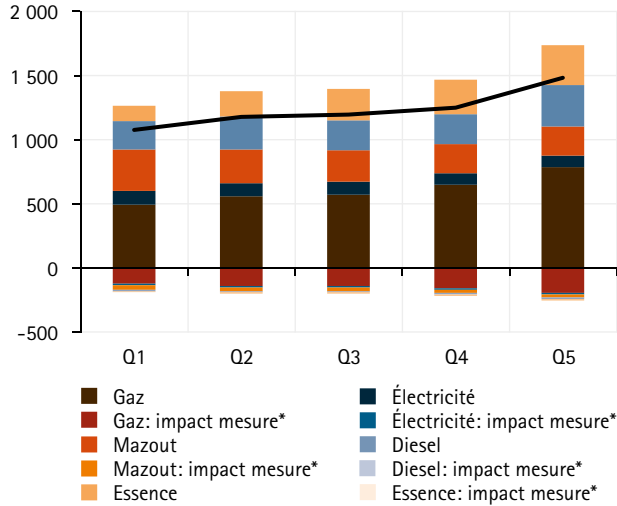
<sup>2</sup> C'est-à-dire du revenu disponible divisé par la taille du ménage (établie selon une échelle de l'OCDE).

<sup>3</sup> Pour les deux catégories renfermant des prix de l'énergie (transports et logement), l'adaptation a en réalité été opérée à un niveau plus détaillé.

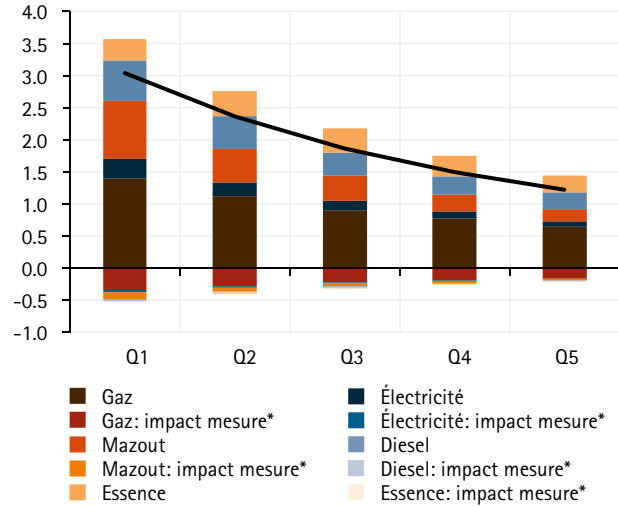
<sup>4</sup> Le STATEC n'établit pas de prévisions pour les différentes composantes de l'inflation sous-jacente.

## Graphiques A

## Dépenses supplémentaires des ménages pour les produits énergétiques

Dépenses énergie: variation 2022 par rapport à 2019  
EUR par ménage

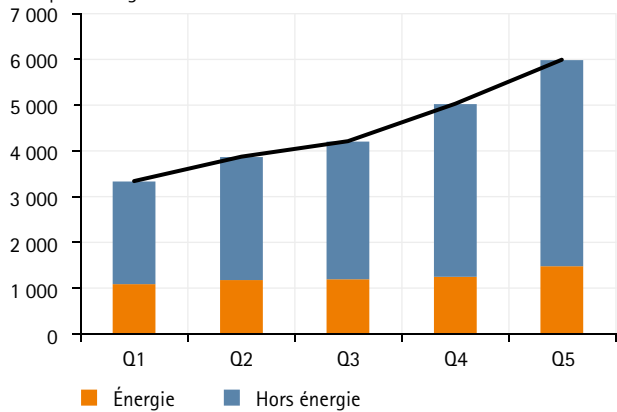
Idem, en % du revenu disponible de 2019



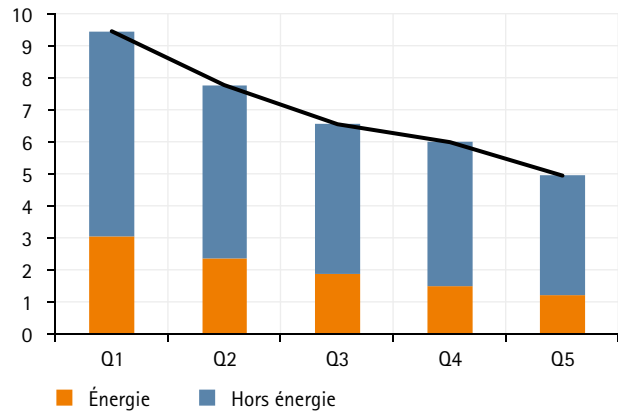
Sources: Enquête sur le budget des ménages (EBM, 2019), calculs STATEC, 2022: prévisions  
\* Les mesures prises se traduisent par de moindres dépenses (< 0 dans le graphique).

## Graphiques B

## Dépenses supplémentaires des ménages

Dépenses totales: variation 2022 par rapport à 2019  
EUR par ménage

Idem, en % du revenu disponible de 2019



Sources: EBM (2019), calculs STATEC, 2022: prévisions

## Les ménages aux revenus les plus modestes souffrent davantage de la hausse des prix de l'énergie

Au total, le renchérissement de l'énergie ferait grimper les dépenses afférentes des ménages de quelque 40% en moyenne sur la période 2019-2022. En 2019, les ménages résidents dépensaient entre 2 700 EUR (1<sup>er</sup> quintile)<sup>5</sup> et 3 400 EUR (5<sup>e</sup> quintile) pour les produits énergétiques<sup>6</sup>. En 2022, les ménages du premier quintile doivent dépenser en moyenne quelque 1 100 EUR supplémentaires, tandis que le surcoût se chiffre à 1 500 EUR pour les ménages du quintile supérieur (cf. partie gauche du graphique A).

Ce surcoût prend déjà en compte les mesures prises pour agir sur les prix de l'énergie annoncées le 28 février ("Energiedesch") et le 31 mars 2022 ("Solidaritétspak"). Sans ces mesures, le surcoût serait encore plus élevé: entre 190 (moyenne Q1) et 260 EUR (moyenne Q5). Ce gain reposerait essentiellement sur l'allègement des factures de gaz (réduction de 120 EUR pour le Q1 et de 200 EUR pour le Q5, cf. graphique A)<sup>7</sup>.

Alors qu'en niveaux absolus (en EUR), le surcoût par rapport à 2019 augmente donc avec le niveau de vie des ménages, l'image s'inverse si l'on considère la surcharge en % du revenu disponible des ménages (partie droite du graphique A). Cette surcharge relative est 2.5 fois plus importante pour les ménages du quintile inférieur que pour ceux du quintile le plus élevé.

Les dépenses pour les produits énergétiques contribuent significativement à la progression des dépenses totales entre 2019 et 2022. Leur renchérissement est plus conséquent (cf. tableau A) par rapport aux autres biens et services pour lesquels les prix (et donc les dépenses dans ces simulations) ne progresseraient que d'un peu plus de 6% entre 2019 et 2022.

Pour les ménages du quintile inférieur, le surcoût total par rapport à 2019 se chiffrerait à 3 300 EUR, dont un tiers serait imputable à l'énergie (cf. ci-avant). Pour les ménages du quintile supérieur, les dépenses énergétiques ne constitueraient qu'un quart de leurs dépenses additionnelles (6 000 EUR au total).

Dans la prochaine étape, nous considérons certaines augmentations des revenus des ménages avant d'analyser si elles permettent de couvrir ces dépenses additionnelles liées à la hausse des prix.

## Les revenus des ménages augmentent également, notamment sous l'effet de l'indexation automatique des salaires et des mesures de soutien décidées

Le STATEC a pu s'appuyer sur des données administratives en ce qui concerne l'évolution, par quintile, des revenus sur la période 2019-2021<sup>8</sup> et a procédé à des estimations pour l'année 2022 en tenant compte des tranches indiciaires prévues et des mesures prises.

Il en découle une progression du revenu disponible (2019-2021) variant entre 3.8% pour le quintile inférieur et 5.7% pour le 5<sup>e</sup> quintile. Les données fournies par l'IGSS ne renseignent pourtant pas sur les revenus sur le capital mobilier et immobilier et les transferts entre ménages qui constituaient ensemble environ 5% du revenu disponible des ménages en 2019 (sur base des données de l'Enquête sur le budget des ménages). Faute d'informations, ces revenus ont été maintenus constants à leurs niveaux de 2019.

<sup>5</sup> Dans l'EBM 2019, le premier quintile renferme les ménages dont le revenu disponible mensuel est inférieur à 2 200 EUR (exemple pour un ménage composé d'un adulte). Pour les quintiles 2, 3, et 4, les bornes supérieures sont 2 930, 3 790 et 5 080 EUR. Pour les ménages ayant une composition différente, ces bornes s'appliquent sur le revenu total disponible divisé par le nombre d'unités de consommation, calculé en utilisant l'échelle OCDE modifiée.

<sup>6</sup> À l'intérieur des quintiles de revenus, la situation des ménages peut être très différente en fonction du mode de chauffage et des moyens de transport utilisés.

<sup>7</sup> Le faible impact de la mesure sur l'électricité découle du fait qu'il n'intègre que la mesure annoncée le 28 février et non la baisse plus conséquente de la contribution au mécanisme de compensation qui a déjà été opérée à l'entrée dans 2022. Sans ces deux mesures, le prix de l'électricité progresserait de 11% cette année. La baisse de janvier a limité la hausse prévue à 2.1% alors que la prise en compte de la mesure additionnelle annoncée le 28.2 réduirait la hausse à 0.5% pour 2022. Le gain total de ces deux mesures se chiffre en moyenne à environ 100 EUR par an.

<sup>8</sup> Les données relatives à 2021, fournies par l'IGSS, n'ayant été disponibles qu'au mois de mai, les simulations effectuées pour les négociations dans le cadre de la tripartite se sont encore basées sur une estimation de l'évolution des revenus pour la période 2019-2021. L'approche de l'époque a été analogue à celle que l'on utilise ci-après pour 2022, c'est-à-dire que l'on a estimé les hausses de revenus induites par les tranches indiciaires et par différentes mesures qui ont été prises (p.ex. adaptations de l'allocation de vie chère, hausse des crédits d'impôts en 2021 pour compenser l'introduction de la taxe CO<sub>2</sub>). Par rapport aux données observées, cette approche a mené à une légère sous-estimation de l'évolution des revenus pour le Q1 de 0.5 point de % sur la période 2019-2021. La sous-estimation était plus conséquente pour les quintiles supérieurs (3.3 points de % pour le Q5) qui ont dès lors profité de hausses autonomes des salaires (en dehors de l'indexation automatique) plus substantielles.

Pour 2022, les hausses de revenu considérées pour cette analyse concernent :

- **L'indexation** qui consiste à faire progresser successivement une partie des revenus bruts de 2.5%. Le relèvement net s'obtient ensuite en appliquant le taux marginal d'imposition par quintile<sup>9</sup>. Les tranches indiciaires considérées s'appliquent en avril 2022 puis en avril 2023, comme retenu dans le cadre du "Solidaritétspak". La tranche indiciaire payée en octobre 2021 contribue également à la progression des revenus entre 2021 et 2022. Les revenus nets annuels en question augmenteraient ainsi de 4.1% (soit 1 300 EUR) pour le Q1 en 2022 sous le seul effet de ces tranches indiciaires. Même si le gain relatif est, avec +3.2%, plus faible pour les ménages du quintile supérieur (suite à une imposition marginale plus forte), leur gain absolu est nettement plus élevé (plus de 3 600 EUR).
- S'y ajoute l'indexation des **allocations familiales** réintroduite en 2022 avec application rétroactive de la tranche indiciaire d'octobre 2022. Il a en outre été décidé que le report de la tranche indiciaire prévue pour juillet 2022 (à avril 2023) ne s'applique pas à ces allocations. Les allocations progresseraient ainsi de 160 EUR annuels par ménage pour le Q1 (où les ménages comptent en moyenne le plus d'enfants).
- Les **bourses d'études** sont également soumises à l'indexation. Le "Solidaritétspak" prévoit un relèvement supplémentaire des bourses pour un coût de 10 Mio EUR, soit une hausse de 7% du budget initialement alloué pour 2022. Les données de l'enquête EU-SILC détaillent le montant des bourses par quintile pour 2019. Comme une partie de ces bourses se fonde sur des critères sociaux, le montant moyen est près de 5 fois supérieur pour le Q1 par rapport au Q5. Le relèvement de 7% en 2022, qui intègre l'impact des tranches indiciaires d'octobre 2021 et d'avril 2022, s'appliquerait sur l'année scolaire 2022/2023 et engendrerait en moyenne sur 2022 un surplus de quelque 20 EUR annuels pour le 1<sup>er</sup> quintile par rapport à 2021.
- Le nouveau **crédit d'impôt énergie** annoncé dans le cadre du "Solidaritétspak" et destiné à compenser les ménages modestes de la perte de pouvoir d'achat. Le montant maximal de 84 EUR par mois et par personne s'applique pendant la période de report de la tranche indiciaire (de juillet 2022 à mars 2023 selon les prévisions d'inflation intégrées dans cette Note de conjoncture) et bénéficie aux salaires (y c. revenus des indépendants) et pensions bruts compris entre 936 et 44 000 EUR/an. Au-delà des 44 000 EUR, le montant du crédit d'impôt se réduit jusqu'à devenir nul pour les revenus dépassant 100 000 EUR. Les bénéficiaires du revenu d'inclusion sociale (REVIS) et du revenu pour personnes gravement handicapées (RPGH) ont également droit à un "équivalent crédit d'impôt" de 84 EUR par mois. L'évaluation de cette mesure a été effectuée sur base des données issues de l'enquête EU-SILC, plus détaillées que celles de l'Enquête sur le budget des ménages (catégories de revenus plus fines et informations sur les revenus individuels des membres du ménage). Le crédit d'impôt énergie moyen est le plus élevé pour le 2<sup>e</sup> quintile (680 EUR pour 2022). Il est plus faible dans le 1<sup>er</sup> quintile (550 EUR) en raison de l'existence d'un seuil inférieur de revenu pour en bénéficier et de la composition des ménages (moins d'ayants droit en moyenne par ménage, p.ex. familles monoparentales). Les ménages du 5<sup>e</sup> quintile bénéficieraient encore en moyenne à hauteur de 300 EUR pour 2022 suite à des situations où cohabitent des personnes à faibles revenus (bénéficiaires du crédit d'impôt) avec des personnes à (très) hauts revenus. 60% des bénéficiaires du quintile supérieur sont des personnes retraitées.
- La hausse de l'**allocation de vie chère (AVC)** en 2022 s'élève à 200-400 EUR en fonction de la taille du ménage. Selon les données administratives, quelque 20 000 ménages ont bénéficié en 2019 de l'allocation de vie chère pour un montant moyen de 1 770 EUR (calculé sur base de la dépense totale de 36 Mio EUR). Sur base de l'enquête EU-SILC de 2020 qui porte sur les revenus de 2019, on retrouve ce chiffre de 20 000 bénéficiaires (déclarations des ménages). Seuls 28% des ménages du Q1 déclarent avoir bénéficié de l'AVC en 2019<sup>10</sup>. Pour le ménage bénéficiaire moyen, l'AVC serait de 270 EUR supérieure en 2022 par rapport à 2021. En moyenne sur le 1<sup>er</sup> quintile de revenu, ce gain est pourtant plus faible (75 EUR) : il est dilué parce que tous les ménages de ce quintile ne profitent pas de ces aides.

<sup>9</sup> Aussi bien les taux d'imposition moyens (pour obtenir les revenus bruts à partir des revenus nets) que les taux marginaux (pour retrouver le surplus lié à l'indexation après imposition) sont issus de l'Enquête sur les revenus et conditions de vie des ménages (EU-SILC 2020, renseignant sur les revenus de 2019). La plupart des revenus sont indexés, à savoir le plus important des quatre blocs de revenus recensés dans l'EBM: "traitements/salaires provenant d'une activité salariée ou indépendante, d'une activité secondaire, prépensions, pensions (de retraite, pour veuves, orphelins, d'invalidité), indemnités de chômage, congé parental, REVIS, etc."

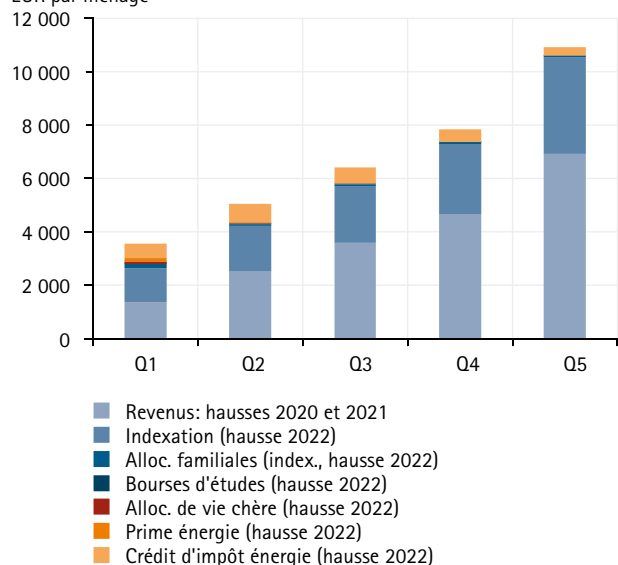
<sup>10</sup> Toutefois, si l'on calcule le nombre de ménages éligibles sur base de leurs revenus bruts, on arrive à un chiffre bien plus élevé de bénéficiaires potentiels: 33 000. Ceci indique qu'uniquement 60% des ménages éligibles auraient effectivement perçu cette allocation en 2019.

## Graphiques C

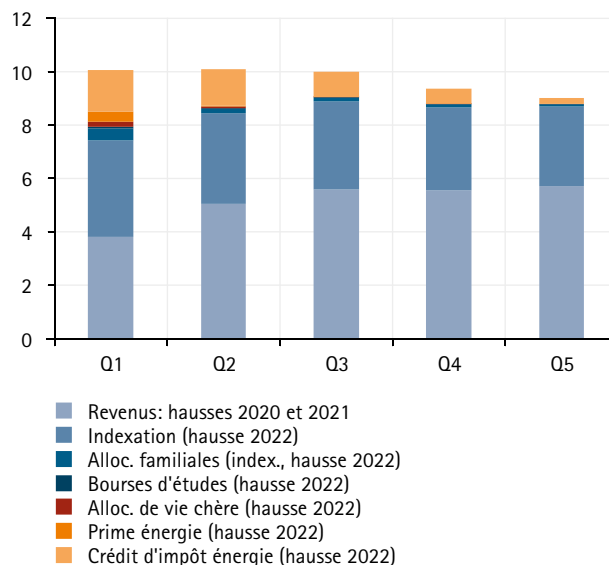
Une progression des revenus très similaire entre quintiles en termes relatifs (en %) sur la période 2019-2022, ce qui signifie une croissance absolue (en EUR) beaucoup plus élevée pour les ménages plus aisés

## Revenus: variation 2022 par rapport à 2019

EUR par ménage



## Idem, en % du revenu disponible de 2019



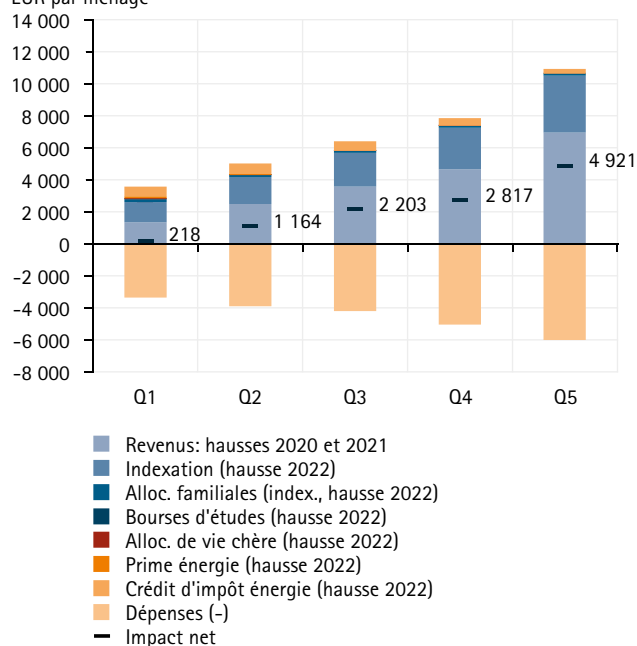
Sources: EBM (2019) et EU-SILC (2020), IGSS, calculs STATEC

## Graphiques D

En 2022, les ménages des quintiles inférieurs voient leur situation améliorée suite aux mesures de l'"Energiedesch" et du "Solidaritätspak", malgré le report de l'indexation

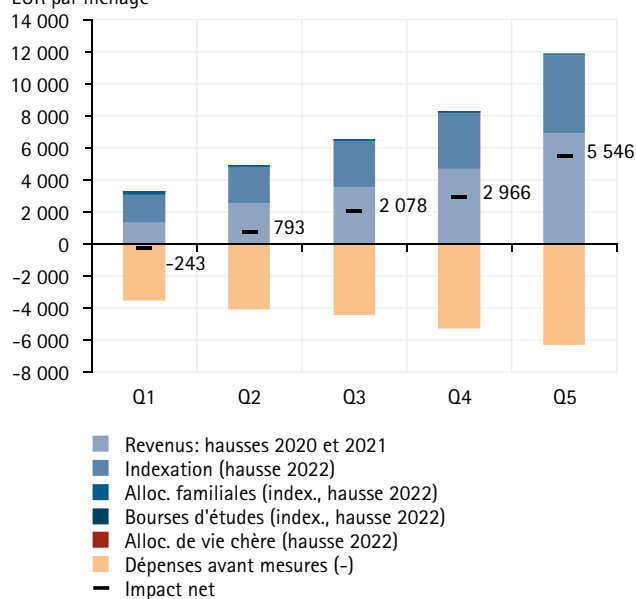
## Pouvoir d'achat: variation 2022 par rapport à 2019

EUR par ménage



## Idem, avant mesures "Energiedesch" et "Solidaritätspak"

EUR par ménage



Sources : EBM (2019) et EU-SILC (2020), IGSS, calculs STATEC

- La **prime énergie**, instaurée en 2022 ("Energiedesch"), s'élève également à 200-400 EUR par ménage (selon la taille du ménage). Selon les données de l'EU-SILC 2020, 55 000 ménages tomberaient sous les seuils d'éligibilité pour la prime énergie nouvellement introduite en 2022 (de 25% supérieurs aux seuils pour l'AVC). Près de 90% des ménages du Q1 seraient ainsi éligibles pour cette prime (53% uniquement pour l'AVC). À l'instar de l'AVC, il est pourtant probable que tous les ménages éligibles ne demanderont pas à bénéficier de cette prime. Nous considérons dès lors que, comme pour l'AVC, uniquement 60% (près de 33 000) des ménages éligibles bénéficieraient in fine de la prime. Pour le ménage bénéficiaire moyen, la prime énergie devrait s'élever à 270 EUR (montant déduit d'estimations de l'IGSS). En moyenne sur le 1<sup>er</sup> quintile de revenu, la prime énergie rapporterait 130 EUR.

### Malgré la crise, les revenus ont significativement progressé, et le ciblage des mesures permet de réduire les inégalités

Au total, ces éléments se traduisent par une progression des revenus nets annuels de près de 3 600 EUR pour le quintile inférieur et de 11 000 EUR, soit le triple, pour le quintile supérieur entre 2019 et 2022 (cf. graphiques C). L'écart de gain absolu entre les quintiles devrait être particulièrement important sur la part des revenus soumis à l'indexation. Ceci découlerait non seulement des tranches indiciaires payées (où le gain absolu s'accroît avec le revenu), mais également des hausses autonomes de salaires plus conséquentes sur 2019-2021 pour les quintiles supérieurs (cf. aussi note de bas de page n° 9). De telles hausses de salaires autonomes peuvent notamment s'expliquer par des gains de productivité ou des pénuries de main-d'œuvre. Les diverses mesures considérées réduisent en revanche l'écart de revenus entre les quintiles en étant plus favorables aux plus démunis.

En termes relatifs (en % du revenu disponible de 2019), les quintiles inférieurs bénéficieraient d'une progression du revenu disponible légèrement plus marquée (environ +10%) par rapport au quintile supérieur (+9%) entre 2019 et 2022. Ce léger surplus pour les quintiles inférieurs découle surtout de la progression des revenus en 2022 qui s'élèverait – suite notamment aux mesures prises – à 6% pour le Q1, contre 3% pour le Q5. Sur la période 2019-2021, les revenus des ménages les moins aisés avaient en revanche enregistré les progressions relatives les plus faibles.

Les éléments considérés ne sont pourtant pas exhaustifs. Ainsi, certaines mesures qui font partie du "Solidaritetspak" n'ont pas non plus pu être évaluées (p.ex. adaptations des subventions loyer et du régime d'aides PRIME House). En outre, les revenus locatifs ou relatifs à des capitaux mobiliers ont été, faute de données, maintenus constants à leur niveau de 2019. Une progression de ces derniers bénéficierait surtout aux ménages plus aisés (ces revenus représentent 10% des revenus totaux pour le Q5, mais seulement 2% pour le Q1, selon l'EBM 2019) et y agrandirait davantage la croissance des revenus estimée depuis 2019.

Malgré ces limites, la progression des revenus estimée pour 2022 est très proche de celle qui ressort des prévisions macroéconomiques du STATEC repris dans cette Note de conjoncture (scénario central). Ces prévisions ne peuvent pas être déclinées pour les différents quintiles de revenu, mais elles tablent au niveau agrégé, avec quelque +4% en 2022 par rapport à 2021, sur une croissance du revenu disponible très similaire à la moyenne des progressions par quintile calculées ci-avant (en dépit du fait que l'approche dans cette étude diffère fondamentalement de celle sous-jacente aux prévisions macroéconomiques).

### Un gain de pouvoir d'achat pour tous les quintiles de niveau de vie

La confrontation des dépenses et des revenus analysés ci-avant permet de conclure qu'à travers tous les quintiles, le ménage moyen voit son pouvoir d'achat s'accroître par rapport à 2019. Les dépenses devraient avoir progressé de 8-9% entre 2019 et 2022, mais les revenus auraient été légèrement plus dynamiques (9-10% de croissance).

Le gain de pouvoir d'achat est le plus conséquent pour les ménages du quintile supérieur (cf. graphiques D), où il devrait reposer principalement sur les surplus importants liés aux tranches indiciaires payées depuis 2019. En général, plus un ménage est aisé, plus la part du revenu qu'il consacre à la consommation est faible. Or, les tranches indiciaires successives, destinées à compenser la perte subie suite aux renchérissements des biens et services, ont également fait progresser la partie du revenu qui n'est pas destinée à la consommation et ont ainsi surcompensé les ménages aisés à plus faible "propension à consommer".

Suite au report de l'indexation prévue pour juillet 2022 à avril 2023, le gain de pouvoir d'achat du Q4 et du Q5 s'est au total réduit (cf. comparaison entre partie droite et partie gauche du graphique D), même s'ils profitent des mesures réduisant les prix de l'énergie et du crédit d'impôt énergie.

Sans les mesures prises dans le cadre de l'"Energiedesch" et de la tripartite, les ménages les plus démunis auraient par contre subi une perte de pouvoir d'achat en 2022 par rapport à 2019 de quelque 250 EUR selon cette évaluation. Les mesures prises permettent de ramener l'évolution de leur pouvoir d'achat en territoire positif (+218 EUR, cf. [partie gauche du graphique D](#)). Ainsi, pour ces ménages, les gains liés aux mesures prises excèdent largement ce qu'ils auraient gagné avec une tranche indiciaire payée dès juillet. Ce constat vaut également pour le ménage moyen du 2<sup>e</sup> quintile et dans une moindre mesure pour le 3<sup>e</sup> quintile.

### Des incertitudes dominent les prévisions pour 2023...

Pour 2023, encore plus que pour 2022, les incertitudes entourant l'évolution du pouvoir d'achat sont extrêmement élevées et concernent notamment les prévisions d'inflation, les mesures discrétionnaires et la validité des hypothèses prises pour effectuer cette évaluation.

Les récentes prévisions d'inflation (publiées d'abord le 4 mai, puis dans cette Note de conjoncture) comportent une nette révision à la hausse par rapport aux versions antérieures. Cette révision s'explique non seulement par les perspectives changées (de croissance, des prix de l'énergie, etc.), mais également par l'inflation observée, qui a surpris à la hausse sur les derniers mois. Plus l'horizon de prévision est lointain, plus les prévisions de scénarios alternatifs s'écartent du scénario central. Considérant l'éclatement de la guerre en Ukraine et l'inflation extrêmement dynamique, le degré d'incertitude autour de ces prévisions est actuellement inhabituellement élevé. Dans son scénario central, le STATEC anticipe un taux d'inflation de 2.8% pour 2023 et le déclenchement d'une tranche indiciaire supplémentaire au 1<sup>er</sup> trimestre 2023. Conformément au paquet de mesures "Solidaritëitspak", le paiement de cette tranche sera décalé à avril 2024.

Au moment des négociations dans le cadre de la tripartite, le STATEC anticipait le déclenchement d'une tranche indiciaire en juillet 2022, mais ne prévoyait aucune tranche supplémentaire avant avril 2024 dans son scénario central. Tenant compte de l'incertitude qui entoure ces prévisions, l'Accord tripartite stipule clairement qu'"au cas où la situation économique et sociale venait à s'empirer au cours de l'année 2023 ou une tranche indiciaire supplémentaire serait déclenchée en 2023, le Gouvernement s'engage à convoquer une nouvelle réunion du Comité de coordination tripartite".

Pour 2023, une "compensation de la perte de pouvoir d'achat" serait dans ce cas à prévoir, mais comme cette éventuelle compensation additionnelle n'a pas encore été définie, elle ne peut être intégrée dans nos calculs. En outre, il a été considéré pour cette analyse que la prime énergie reste limitée à 2022, alors qu'elle pourrait être prolongée en fonction de l'évolution des prix de l'énergie. En revanche, les réductions de prix pour le gaz et l'électricité s'appliqueraient jusqu'à fin 2023.

Le troisième grand type d'incertitudes pour cette évaluation concerne la validité des hypothèses de calcul. Rappelons d'une part qu'il s'agit d'une évaluation statique, c'est-à-dire qu'aussi bien les caractéristiques socioéconomiques des ménages (p.ex. les types de revenus qu'ils reçoivent) que leur structure de consommation restent inchangées par rapport à 2019. Plus on s'éloigne de 2019, plus des évolutions structurelles (par exemple le vieillissement de la population côtés revenus ou l'électrification du transport côté dépenses) sont susceptibles d'impacter significativement ces variables.

Une autre conséquence de l'approche statique (avec des quantités consommées maintenues constantes) réside dans la non-prise en compte des réactions comportementales des ménages aux variations de prix. Ces derniers sont incités à réduire leur consommation des produits qui se sont particulièrement renchérissés<sup>11</sup>. Même si la marge de manœuvre peut être limitée pour certains ménages, au total, et sur base d'élasticités-prix observées par le passé, le STATEC s'attend néanmoins à une baisse significative de la consommation d'énergie et des émissions correspondantes (cf. [chapitre 6](#)). De tels changements de comportements freineraient la progression des dépenses et induiraient une évolution de la situation des ménages plus favorable que ce qui a été quantifié.

Par ailleurs, côté revenus, on ne considère pour 2022 et 2023 que l'impact des mesures et des tranches indiciaires, c'est-à-dire que les hausses autonomes de salaires sont – faute de prévisions pour les différents quintiles – supposées être nulles sur ces deux années. Pour rappel, sur les deux années antérieures, cette non-prise en compte aurait mené à une faible sous-estimation de la progression des revenus de 0.5 point de % pour le quintile inférieur, mais plus conséquente pour les quintiles supérieurs (de l'ordre de 3 points de %). Les revenus relatifs aux capitaux mobiliers et immobiliers ainsi que les transferts entre ménages sont quant à eux maintenus constants par rapport à 2019.

<sup>11</sup> Quant à la consommation de carburants, ils pourraient essayer de limiter leurs déplacements en voiture, recourir davantage au transport public ou à des véhicules électriques.

Tableau B

Comparaison des évaluations de pouvoir d'achat effectuées en mars (tripartite) et mai 2022

Année 2022 par rapport à 2019		Q1	Q2	Q3	Q4	Q5
Version tripartite (fin mars 2022)	Évolution du pouvoir d'achat avec mesures "Energiedesch" et "Tripartite" sur la baisse de 7.5 cents/litre des prix des carburants (mai à juil.) et mazout (mai à déc.) et le report de l'indexation (indexation des salaires en avril 2022 et avril 2023), <b>hors crédit d'impôt énergie</b>	-419	-380	12	248	1 299
Mise à jour mai 2022	Idem (avec prise en compte des allocations familiales, bourses d'études et d'autres ajustements comme la mise à jour des prévisions d'inflation et l'intégration des données administratives sur la progression des revenus sur la période 2019-2021)	-329	483	1 595	2 343	4 623
	Idem, <b>avec crédit d'impôt énergie</b> (et équivalent crédit d'impôt REVIS et RPGH)	218	1 164	2 203	2 817	4 921

Source: Calculs STATEC

Ces phénomènes sont susceptibles de mener à des sous-estimations de la variation du pouvoir d'achat, surtout pour les quintiles supérieurs.

Il faut garder à l'esprit ces limites et incertitudes lors de l'analyse des résultats pour 2022 et surtout pour 2023. Hors mesures "Energiedesch" et "Solidaritätspak", c'est-à-dire sans mesures sur les prix et sans décalage des tranches indiciaires (alors payées en juillet 2022 et au 1<sup>er</sup> trimestre 2023 selon les dernières prévisions d'inflation), les ménages moyens de tous les quintiles afficheraient un surplus de pouvoir d'achat, plus ou moins substantiel, par rapport à 2019. Ceci s'expliquerait par une progression prononcée des salaires suite à la cadence élevée de tranches indiciaires. L'absence de décalage des tranches indiciaires impliquerait en revanche une dégradation de la rentabilité des entreprises.

Comme la compensation du décalage de la tranche indiciaire supplémentaire prévue pour 2023 n'a pas encore été arrêtée et donc n'a pas pu être intégrée dans nos calculs, la prise en compte des mesures "Energiedesch" et "Stabilitätspak" représente pour 2023 une situation dégradée pour tous les quintiles (par rapport à la situation hors report des tranches indiciaires). Le quintile inférieur subirait une perte de pouvoir d'achat par rapport à 2019.

Si l'on décidait de prolonger le crédit d'impôt énergie et de l'appliquer de manière analogue pour le décalage de la tranche indiciaire dont le déclenchement est prévu pour 2023, le pouvoir d'achat de tous les quintiles progresserait largement par rapport à 2019. À l'instar des résultats pour 2022, la situation des trois quintiles inférieurs s'en trouverait améliorée en 2023 par rapport à une situation hors mesures "Energiedesch" et "Solidaritätspak".

Cependant, la prolongation du crédit d'impôt énergie impliquerait un fort alourdissement des coûts afférents – estimés à environ 50 Mio EUR par mois – puisque la mesure devrait alors s'appliquer sur plus de 20 mois au total (contre 9 mois estimés actuellement pour la seule compensation de la tranche qui devrait être déclenchée en juillet 2022).

## Conclusions

Les données d'enquêtes du STATEC permettent d'évaluer l'évolution du pouvoir d'achat en intégrant les mesures annoncées, qu'elles soient définies en fonction du revenu du ménage, du revenu individuel, ou encore au niveau des prix à la consommation. Cet éventail de données permet aussi d'analyser les caractéristiques redistributives des mesures, ce qui explique pourquoi les discussions de la récente tripartite se sont notamment appuyées sur les travaux du STATEC en la matière. La première ligne du [tableau B](#) indique la variation du pouvoir d'achat telle qu'elle a été renseignée par le STATEC aux parties prenantes lors des négociations tripartites. Pour le quintile inférieur, la perte de pouvoir d'achat par rapport à 2019 a été estimée fin mars à 419 EUR après prise en compte des mesures déjà annoncées de l'"Energiedesch", de la réduction des prix des carburants et du mazout ainsi que du report de l'indexation. Le but du crédit d'impôt énergie décidé par la suite est d'arriver à au moins combler cette perte (et celle calculée à l'époque pour le 2<sup>e</sup> quintile), de sorte que l'on aboutisse pour tous les quintiles à une progression du pouvoir d'achat par rapport à 2019. La présente étude consiste en une mise à jour de ces évaluations avec une prise en compte plus complète des revenus et des mesures ainsi que de prévisions d'inflation actualisées. Après ces adaptations, la perte de pouvoir d'achat à combler pour le 1<sup>er</sup> quintile ne s'élèverait plus qu'à 329 EUR en 2022 (2<sup>e</sup> ligne du tableau).

La situation des quintiles supérieurs s'est fortement améliorée par rapport aux calculs effectués en mars, suite à l'intégration des données administratives sur l'évolution des revenus sur 2019-2021, renseignant des hausses autonomes (au-delà de l'indexation, liées par exemple à des gains de productivité) significatives des salaires.

Une fois le crédit d'impôt énergie intégré (3<sup>e</sup> ligne du tableau), il ressort de cette confrontation des hausses des revenus et des dépenses que le pouvoir d'achat a augmenté par rapport à l'année 2019, et ceci pour tous les quintiles de revenus. L'indexation des salaires, traitements et pensions suffit à elle seule à maintenir, voire augmenter, le pouvoir d'achat des ménages aisés. L'explication est simplement que ces ménages ne consomment pas l'intégralité de leurs revenus qui sont indexés. Pour les quintiles inférieurs, la situation est différente: ces ménages consomment généralement l'intégralité de leurs revenus. S'y ajoute qu'ils consacrent une part relativement importante de leurs dépenses aux produits énergétiques, qui se sont particulièrement renchérissés. Le report de la prochaine tranche indiciaire a ainsi dû être compensé par d'autres mesures, qui ont en grande partie été ciblées vers les ménages à faible revenus.

Ainsi, les mesures prises dans le cadre de l'"Energiedesch" et du "Solidaritätspak" profitent surtout aux ménages moins aisés: le premier quintile bénéficie de plus de 460 EUR supplémentaires en 2022 (+370 EUR encore pour le deuxième quintile), ce qui permet de transformer une baisse de pouvoir d'achat de près de 250 EUR (hors mesures) en un gain de plus de 200 EUR par rapport à 2019 (cf. graphiques D). Les quintiles supérieurs bénéficient également de certaines mesures, mais leur pouvoir d'achat était de toute façon déjà supérieur à celui de 2019. Ils perdent néanmoins par rapport à une situation où l'indexation des salaires aurait été maintenue.

L'incertitude autour des prévisions d'inflation, causée par le déroulement incertain de la guerre en Ukraine, implique évidemment que ces chiffres sont sujets à révision<sup>12</sup>. Pour 2023, l'incertitude concerne également les mesures de compensation qui nécessitent encore d'être arrêtées dans le cas où une tranche indiciaire supplémentaire devrait être décalée.

En l'absence de futures révisions à la hausse des prévisions d'inflation, la situation des ménages va néanmoins très probablement évoluer plus favorablement que d'après les calculs statiques présentés ci-avant. D'un côté, parce que l'évolution des revenus est sous-estimée (non-prise en compte des hausses du salaire minimum et des hausses autonomes des salaires en dehors de l'indexation pour 2022 et 2023, ou encore des revenus locatifs), de l'autre côté, parce que les ménages vont ajuster à la baisse leur consommation face à la flambée des prix de l'énergie. Ces baisses n'ont pas été considérées dans la présente étude, dite statique, mais elles font partie intégrante des prévisions des émissions par exemple. Même si les élasticités-prix sont faibles (inférieures à 0.5), elles engendrent des baisses de consommation significatives vu les hausses de prix en question.

Enfin, les calculs présentés se basent sur des moyennes par quintile de revenu alors qu'il existe nécessairement une importante hétérogénéité des dépenses et des revenus des ménages à l'intérieur de ces quintiles, notamment en fonction de la composition du ménage ou du type de motorisation et de chauffage. Les ménages qui ne recourent pas à un véhicule à moteur thermique et chauffent avec une pompe à chaleur ont nécessairement une évolution du pouvoir d'achat bien plus favorable qu'en moyenne. Les autres ménages sont en revanche incités par la hausse des prix de l'énergie fossile à modifier leur comportement, changer de voiture ou de type de chauffage.

L'épargne accumulée lors de la crise du COVID-19 constitue une réalité macroéconomique qui n'a pas non plus été considérée dans cette analyse, faute d'informations complètes sur l'évolution des revenus et de la consommation des ménages par quintile. Au niveau agrégé, les ménages devraient avoir accumulé plus de 4 Mia d'EUR d'épargne supplémentaire en 2020 et 2021, suite notamment à l'affaiblissement de la consommation durant la crise. Cette réserve pourrait être utilisée pour financer l'accroissement des dépenses résultant de l'envolée des prix. Nous ne disposons malheureusement pas d'informations sur la répartition de ce surplus d'épargne sur les différents quintiles. Comme les ménages les moins favorisés affichent une plus large part de dépenses incompressibles, l'épargne COVID devrait être plutôt concentrée dans les quintiles supérieurs<sup>13</sup>. La possibilité de puiser dans une telle réserve est vraisemblablement limitée pour les ménages les plus démunis.

<sup>12</sup> À noter qu'en cas de réalisation du scénario de guerre prolongée (celui où l'inflation serait la plus élevée, cf. chapitre 3), le 1<sup>er</sup> quintile réaliserait toujours un gain de pouvoir d'achat en 2022 par rapport à 2019, mais moins élevé.

<sup>13</sup> Cf. p.ex. "Quelle situation financière des entreprises et des ménages deux ans après le début de la crise Covid?", Focus n° 083-2022, Conseil d'analyse économique, mars 2022.

## Liste des études publiées dans les dernières Notes de conjoncture

<b>NDC 02-2021</b>	<b>Décembre 2021</b>
Impact de la crise sanitaire sur la situation financière des entreprises au Luxembourg	Page 64
L'accord mondial de réforme de la fiscalité et ses impacts potentiels pour le Luxembourg	75
Principaux éléments liés à la grande révision des comptes nationaux annuels	86
<b>NDC 01-2021</b>	<b>Juin 2021</b>
Bilan des aides accordées dans le cadre de la crise pandémique	70
Vers une progression moins forte des prix du logement?	81
Un recours accru aux indicateurs à haute fréquence pour suivre l'activité	94
<b>NDC 02-2020</b>	<b>Décembre 2020</b>
Un premier bilan croisé de la crise selon les branches d'activité	58
Après la chute, quel potentiel de rebond pour la consommation des ménages?	64
Risques limités pour le secteur financier luxembourgeois	73
Forecast revisions: what to expect for 2021?	85
Évaluation de l'impact de la taxe CO <sub>2</sub>	88
<b>NDC 01-2020</b>	<b>Juin 2020</b>
Impact de la crise Covid-19 sur l'activité économique au Luxembourg	52
Chômage partiel de masse et congé pour raisons familiales: une opération à coeur ouvert de l'économie	59
Risque de propagation de la crise Covid-19 du secteur réel au secteur financier	72
Émissions de gaz à effet de serre: une bouffée d'air frais qui ne perdurera pas	82
<b>NDC 02-2019</b>	<b>Novembre 2019</b>
Montée des tensions commerciales: quelles retombées au Luxembourg?	44
Performance des banques selon leur type d'activité	49
Potential growth for Luxembourg: review of alternative methods	59
Forecast revisions: what to expect for 2020?	68
<b>NDC 01-2019</b>	<b>Juin 2019</b>
Indicateurs précurseurs pour l'emploi au Luxembourg	50
Évaluation macroéconomique des principales mesures de politique économique et budgétaire	58
À la recherche du consensus entre prévisions mensuelles, trimestrielles et annuelles	60
Analyse structurelle "shift-share" de la productivité horaire apparente du travail du Luxembourg en comparaison internationale	70
<b>NDC 02-2018</b>	<b>Décembre 2018</b>
Mieux prévoir la consommation intermédiaire et l'investissement publics grâce à une approche par fonction	46
Pertinence des enquêtes qualitatives pour anticiper les évolutions dans le secteur financier	53
Pourquoi le taux d'investissement du Luxembourg est-il si faible par rapport à ses pays voisins?	60
Improving year-ahead forecasts using panel regression	71
Les dessous de la baisse du taux d'emploi au Luxembourg	76
Risques macroéconomiques liés aux différends commerciaux	85

<b>NDC 01-2018</b>	<b>Juin 2018</b>
À la recherche de la productivité perdue	Page 50
Pourquoi la valeur ajoutée du secteur financier ne repart-elle pas à la hausse?	55
Différents indicateurs pour passer au crible le ralentissement actuel de l'inflation sous-jacente	64
D'où provient le ralentissement de l'emploi public sur les dernières années?	69
<b>NDC 02-2017</b>	<b>Décembre 2017</b>
La crise a favorisé de l'augmentation du chômage, mais aussi du sous-emploi	54
La marge d'intérêts des banques au Luxembourg dans un contexte de taux faibles	60
Mieux capter les effets du cycle économique dans les prévisions d'inflation	67
Modélisation des recettes fiscales : la taxe d'abonnement	72
<b>NDC 01-2017</b>	<b>Mai 2017</b>
Une consommation des ménages encore timide	43
Des exportations de services non financiers en nette progression	49
Impact de l'indexation sur l'inflation sous-jacente	51
Projections à moyen terme 2017-2021	56
Impact de la réforme fiscale en faveur des entreprises	59
Uncertainty and forecast errors	66
<b>NDC 02-2016</b>	<b>Novembre 2016</b>
An evaluation of STATEC's forecasting performance	62
Le processus de Brexit et l'estimation de son impact	71
Prévisions d'inflation: vers une meilleure cohérence entre court et moyen termes	80
Qualité des prévisions mensuelles d'inflation	84
Un accélérateur financier pour Modux	87
<b>NDC 01-2016</b>	<b>Mai 2016</b>
Prévisions d'inflation: que révèlent les anticipations?	66
Transmission des prix des matières premières alimentaires aux prix à la consommation	69
Incidences directes et indirectes de la chute du prix du pétrole sur l'inflation	72
Income gains for households, corporations and government through falling oil prices	74
Impact des flux de demandeurs de protection internationale sur les principaux agrégats macroéconomiques	82
Secteur financier luxembourgeois: la résilience dans la mutation	87
Fluctuations boursières et performance économique	93
Impact de la réforme fiscale en faveur des ménages	96
<b>NDC 02-2015</b>	<b>Novembre 2015</b>
Les économies émergentes dans une période de troubles: est-ce inquiétant pour le Luxembourg?	14
Relèvement de la TVA: un effet perturbateur sur la dynamique des indicateurs de court terme	28
Des investissements qui manquent encore de ressort	32
Prix des matières premières métalliques et énergétiques: pourquoi ont-ils encore plongé?	41
Impact de la hausse de la TVA sur l'inflation – mise à jour	47
Scénario alternatif: un ralentissement plus sévère qu'anticipé en Chine	89

<b>NDC 01-2015</b>	<b>Juin 2015</b>
Transmission du prix du pétrole aux prix à la consommation énergétique	Page 31
Impact de la hausse de la TVA sur l'inflation	33
Les effets potentiels de l'indexation et du salaire social minimum sur l'inflation au Luxembourg	35
Les soparfis – locomotive de l'emploi du secteur financier	50
Moins de créations d'emplois dans le secteur public	52
TIC et logistique: un impact mitigé en termes d'emploi	54
Une évaluation des mesures du "Zukunftspak" à l'aide des modèles du STATEC	86
Impact d'un choc de croissance favorable dans la zone euro	94
<b>NDC 02-2014</b>	<b>Novembre 2014</b>
Impact des révisions des comptes nationaux et de la balance des paiements	16
La Garantie pour la Jeunesse et son impact potentiel sur le chômage	68
On the relationship between unemployment and employment in Luxembourg	70
<b>NDC 01-2014</b>	<b>Mai 2014</b>
La perception de l'évolution de prix à la consommation par les ménages	53
Une tendance désinflationniste confirmée par différents indicateurs d'inflation sous-jacente	55
Réductions d'effectifs dans le secteur bancaire: un impact à la hausse sur le coût salarial	62
Une relation modifiée entre chômage et emploi?	92
Potential growth for Luxembourg : recent evolutions and projections until 2018 according to different sources	115
Impact de la disparition de la TVA issue du commerce électronique	136
Impact de la hausse de la TVA	138
<b>NDC 02-2013</b>	<b>Octobre 2013</b>
L'emploi intérimaire: un indicateur précurseur pour le marché du travail au Luxembourg?	71
Un indicateur de tensions sur le marché du travail pour le Luxembourg	83
Marché du travail: une précarisation accrue avec la crise?	84
Impact de l'introduction de l'échange automatique pour les paiements d'intérêts au sein de l'UE	118
<b>NDC 03-2012</b>	<b>Novembre 2012</b>
Évolution conjoncturelle des heures payées	56
Mesures budgétaires, activité économique et solde des finances publiques: petit précis de multiplicateurs keynésiens	95
<b>NDC 02-2012</b>	<b>Juillet 2012</b>
Modification des données sur le marché du travail luxembourgeois: définitions, explications, impacts	69
Analyse comparative de la productivité (Luxembourg, zone euro) depuis le début de la crise	91
<b>NDC 01-2012</b>	<b>Avril 2012</b>
Nouvelle gouvernance économique pour l'Union européenne	10
Analyse des différentes versions successives des prévisions élaborées dans le cadre du semestre européen	37

<b>NDC 03-2011</b>	<b>Décembre 2011</b>
Les révisions des comptes nationaux annuels publiés à l'automne 2011	Page 19
Analyse rétrospective sur les révisions du PIB nominal	22
Réorientation des exportations de services vers les marchés à forte croissance: une réalité pour le Luxembourg?	24
Cyclicité des mesures pour l'emploi	85
Le chômage au Luxembourg prend un caractère de plus en plus structurel	90
Effets de la population des travailleurs handicapés et/ou à capacité de travail réduite sur la structure du chômage ADEM	94
Un scénario alternatif basé sur une aggravation substantielle de la crise financière	116
Quelle est la portée pour l'économie luxembourgeoise de la baisse des indices boursiers observée depuis le printemps 2011?	118
<b>NDC 02-2011</b>	<b>Juillet 2011</b>
L'écart inflationniste entre le Luxembourg et les pays frontaliers	49
Transmission des prix du pétrole aux prix à la consommation	52
Taux d'inflation par catégorie de ménage	58
Impact macro-économique de la modulation du mécanisme de l'indexation automatique des salaires en 2011	106
Impact macro-économique de la baisse de 10% de l'indice boursier européen Eurostoxx	111
<b>NDC 01-2011</b>	<b>Mai 2011</b>
Comparaison des taux de croissance potentiels et des écarts de production pour le Luxembourg	29
Modulations de l'indexation automatique et inflation	51
Les équations liant le PIB de la zone euro et les variables de demande étrangère dans Modux	63
<b>NDC 02-2010</b>	<b>Novembre 2010</b>
Le Luxembourg dans la crise: retour sur 2008 et 2009	15
Utilité de l'enquête d'opinion du secteur de la construction pour l'analyse conjoncturelle	28
Impact observé de la tranche indiciaire sur le prix de certains services	49
Impact de la conjoncture sur les recettes fiscales	86
<b>NDC 01-2010</b>	<b>Juin 2010</b>
Analyse statistique des révisions du PIB trimestriel du Luxembourg	14
Évolution des parts de marché à l'exportation du Luxembourg entre 2002 et 2009	56
Les entreprises actives dans le domaine informatique et celui de l'information peu touchées par la crise	61
Crise financière et interventions gouvernementales	90
Impact de la rétention importante de main-d'œuvre sur les perspectives à court terme du marché du travail	115
Prise en compte du modèle d'indicateurs précurseurs du STATEC pour l'établissement de la prévision du PIB	130
<b>NDC 02-2009</b>	<b>Novembre 2009</b>
Relation entre les enquêtes conjoncturelles et les enquêtes d'activité: une application sur la production industrielle luxembourgeoise	19
Recours massif au chômage partiel en 2009	64
Effet des mesures pour l'emploi sur le taux de chômage	72

<b>NDC 01-2009</b>	<b>Mai 2009</b>
Indicateurs avancés: que suggèrent-ils pour l'évolution du PIB à court terme	Page 8
Évolution récente de l'activité de crédit	69
Les profils des travailleurs frontaliers et résidents	112
<b>NDC 02-2008</b>	<b>Novembre 2008</b>
L'ampleur de la crise économique actuelle comparée à la période de ralentissement 2001-2003	17
Les prix des matières premières en recul	49
L'impact mécanique de l'indexation automatique sur l'évolution des salaires	56
Opérations de sauvetage dans le secteur financier	74
Conséquences macroéconomiques suite à l'introduction du "statut unique"	86
<b>NDC 01-2008</b>	<b>Juin 2008</b>
La faible diversification de l'économie luxembourgeoise est-elle un facteur de risque?	50
Comparaison européenne de l'inflation sur les dix dernières années	75
Écarts entre prévisions et réalisations effectives des soldes publics pour les années 2005-2007	125
<b>NDC 03-2007</b>	<b>Mars 2008</b>
Évolution récente du pouvoir d'achat au Luxembourg	39
L'impact du secteur financier sur le reste de l'économie	70
<b>NDC 02-2007</b>	<b>Octobre 2007</b>
La hausse des taux se répercute sur le coût des crédits immobiliers	23
Productivité du travail dans les branches: comparaison entre le Luxembourg et la zone euro	35
Influence de la structure de consommation sur l'inflation	47
<b>NDC 01-2007</b>	<b>Mai 2007</b>
Dynamique du cycle des affaires au travers des branches: l'influence du secteur financier	62
Implications de la réémergence de la Chine sur l'économie mondiale et sur celle du Luxembourg	72
Modulation du système de l'échelle mobile des salaires	84
D'une analyse des stocks de salariés vers une analyse des flux de main-d'œuvre	108
Le passage du budget institutionnel au déficit/surplus de l'administration centrale	134
<b>NDC 03-2006</b>	<b>Février 2007</b>
Volatilité et croissance: une approche comparative par pays	69
Évolution de la durée de travail au Luxembourg	77
<b>NDC 02-2006</b>	<b>Octobre 2006</b>
Prise en compte des grandes orientations de politique économique et budgétaire pour l'établissement des prévisions	20
2000-2005: retour sur 5 années d'inflation	44
Enregistrement dans les comptes économiques des opérations d'échange d'actions Arcelor-Mittal	68

<b>NDC 01-2006</b>	<b>Mai 2006</b>
Révision des comptes nationaux luxembourgeois - description et impact	Page 16
Impact des mesures annoncées par le gouvernement	24
Impact sur l'économie luxembourgeoise d'un choc sur les prix pétroliers	31
Pétrole cher et biocarburants	93
Hausse du chômage: effets structurels	122
<b>NDC 03-2005</b>	<b>Février 2006</b>
Évolution des tarifs publics	39
La problématique des emplois "fictifs"	50
<b>NDC 02-2005</b>	<b>Octobre 2005</b>
Perception du chômage et confiance des consommateurs	22
Inflation au Luxembourg: comparaison détaillée avec la zone euro (1996-2004)	39
Inflation et cycle économique: comparaison Luxembourg/zone euro	42
<b>NDC 01-2005</b>	<b>Mai 2005</b>
La libéralisation des services en Europe	35
<b>NDC 03-2004</b>	<b>Février 2005</b>
Prix du pétrole et prix des carburants	34
Inflation: comparaison entre le Luxembourg et la zone euro	50
Évolution contrastée des principales composantes de l'indicateur synthétique de compétitivité	58
<b>NDC 02-2004</b>	<b>Octobre 2004</b>
Les nouveaux États membres	11
Croissance et chômage: que dit la loi d'Okun pour le Luxembourg?	26
Les ventes de cigarettes au Luxembourg	38
Indices boursiers et croissance économique	48
Nouvelle loi sur la concurrence et libéralisation des prix	56
Les grands pays émergents - défis et opportunités à moyen terme	62
Influence de la saisonnalité du travail intérimaire sur l'emploi et le chômage	70
<b>NDC 04-2003</b>	<b>Janvier 2004</b>
Enquête de conjoncture dans l'industrie: tendance de la production et carnets de commandes	16
Confiance des consommateurs: une relation étroite entre chômage et situation économique	22
<b>NDC 03-2003</b>	<b>Octobre 2003</b>
Utilité des indicateurs conjoncturels internationaux pour la prévision économique au Luxembourg	9
Seuils de création d'emplois et taux de chômage	56
<b>NDC 02-2003</b>	<b>Juin 2003</b>
Les risques potentiels de déflation	10

<b>NDC 01-2003</b>	<b>Avril 2003</b>
La baisse récente des exportations de la zone euro liée à l'appréciation de l'euro?	Page 5
Les produits luxembourgeois concernés par la future directive sur les revenus de l'épargne	106
<b>NDC 04-2002</b>	<b>Janvier 2003</b>
Le Luxembourg en récession?	13
L'apport des enquêtes d'opinion à l'analyse de l'évolution de l'activité dans l'industrie	17
Taux de chômage et emploi frontalier	44
<b>NDC 03-2002</b>	<b>Octobre 2002</b>
De nouvelles orientations dans le domaine de la politique de logement	16
<b>NDC 03-2001</b>	<b>Octobre 2001</b>
Analyse de la productivité multifactorielle du secteur marchand non bancaire luxembourgeois	33
Un NAIRU pour le Luxembourg?	43
<b>NDC 02-2001</b>	<b>Juillet 2001</b>
Le PIB potentiel du Luxembourg	9
<b>NDC 01-2001</b>	<b>Avril 2001</b>
Points de retournement de la conjoncture	12

**STATEC**

Institut national de la statistique  
et des études économiques

[www.statec.lu](http://www.statec.lu)