



Économie
et prix

2-2024

NOTE DE CONJONCTURE

La situation économique au Luxembourg
Évolution récente et perspectives

STATEC

IMPRESSUM



Responsable de la publication

Tom Haas

Rédaction

Ferdy Adam
Laurent Braun
Michel Geller
Gabriel Gomes
Tom Haas
Bastien Larue
Sophie Lehouelleur
Pauline Perray
Lena Rota
Jill Schaul
Cathy Schmit
Véronique Sinner

Décembre 2024

Date de clôture statistique:
5 décembre 2024
ISSN 1019-6463

STATEC

Institut national de la statistique et des études économiques

Bâtiment Twist
12, boulevard du Jazz
L-4370 Belvaux

+352 247 - 84219
info@statec.etat.lu
www.statec.lu

© Photos:

Adobe Stock

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



SOMMAIRE

PRÉFACE	02
RÉSUMÉ ET FAITS PRINCIPAUX	03
01 CONJONCTURE INTERNATIONALE	06
02 ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE	14
03 INFLATION ET SALAIRES	28
04 MARCHÉ DU TRAVAIL	38
05 FINANCES PUBLIQUES	46
06 ÉNERGIE ET ÉMISSIONS	54
07 ÉTUDES THÉMATIQUES	62
L'impact des mesures de politique économique dans les prévisions du STATEC	64
Évolution du pouvoir d'achat et du taux d'épargne par niveau de vie	70
LISTE DES ÉTUDES PUBLIÉES DANS LES DERNIÈRES NOTES DE CONJONCTURE	91

PRÉFACE

C'est un grand honneur, et un vrai plaisir, de signer pour la première fois la préface de la Note de conjoncture en tant que directeur. Cette publication phare du STATEC, qui éclaire les tendances et incertitudes économiques, m'est particulièrement chère: j'ai eu l'opportunité d'y contribuer pour la première fois en 2008, en pleine crise financière.

Je tiens à remercier mon prédécesseur, Dr Serge Allegrezza, qui a dirigé notre institut avec un engagement remarquable pendant 21 ans. Son soutien à l'équipe des conjoncturistes et prévisionnistes a permis de développer des outils de pointe et d'élargir les domaines d'expertise. Le deuxième remerciement leurs revient: c'était un privilège d'avoir pu évoluer dans cette équipe, qui a innové en permanence pour analyser les crises économiques successives. Parmi ces innovations, je me limite à souligner deux avancées récentes:

- L'intégration, dès 2020, des déterminants des prix et de la consommation d'énergie ainsi que des émissions dans nos analyses et prévisions économiques;
- L'élaboration, à partir de 2022, d'une nouvelle métrique pour évaluer le pouvoir d'achat, qui a joué un rôle central pendant la crise énergétique en fournissant une quantification en temps réel des mesures discutées lors des tripartites.

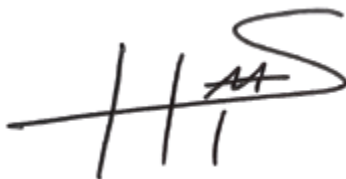
Cette note inclut d'ailleurs une mise à jour et extension de cette évaluation du pouvoir d'achat, intégrant désormais les toutes dernières mesures fiscales et sociales applicables à partir du 1^{er} janvier 2025. Ce travail reflète l'ambition du STATEC de proposer des analyses toujours plus poussées et rapides des réalités économiques, sociales et environnementales. Les prévisions de cette Note de conjoncture intègrent aussi les chiffres les plus récents, publiés seulement début décembre, et qui témoignent d'une croissance économique et d'une inflation plus faibles qu'anticipé.

Malgré les premières baisses des taux directeurs, ces derniers demeurent restrictifs et continuent à freiner l'activité économique, dans un contexte où la conjoncture de la zone euro s'est nettement dégradée depuis l'été. Par ailleurs, les incertitudes politiques s'intensifient, qu'il s'agisse de l'absence de gouvernements pleinement opérationnels chez nos voisins ou des tensions commerciales initiées outre-Atlantique.

Toutefois, même si les incertitudes ne se matérialisaient pas, les perspectives économiques à moyen terme offrent des raisons d'être prudemment optimiste. Selon nos prévisions, l'activité économique devrait reprendre progressivement (+2.5% en moyenne sur les deux prochaines années), l'inflation se stabiliser autour de 2% et le taux de chômage rester en dessous de 6%. De plus, le solde public devrait être moins déficitaire qu'anticipé, et les émissions baisseraient conformément aux objectifs climatiques.

Vous trouverez les explications détaillées de ces tendances sur les pages suivantes, bonne lecture!

Tom Haas



RÉSUMÉ

ET FAITS PRINCIPAUX

Tableau 1
Principales évolutions macroéconomiques au Luxembourg

	Scénario central					Taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps ¹			Victoire sur l'inflation ²		
	1995-2023	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
	Évolution en % sauf si spécifié différemment										
PIB en vol.	3.0	-1.1	0.5	2.5	2.4	0.4	0.0	2.0	0.6	3.6	1.9
Emploi total intérieur	3.1	2.2	1.0	1.4	2.2	1.0	0.5	1.2	1.0	1.7	2.3
Taux de chômage (% de la pop. active)	4.6	5.2	5.7	5.9	5.7	5.7	6.3	6.3	5.7	5.8	5.6
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.0	3.7	2.0	2.1	1.8	2.0	2.5	1.6	2.0	2.0	2.0
Coût salarial moyen	2.8	7.3	2.2	3.0	2.4	2.1	2.8	2.2	2.2	3.2	2.4
Solde public (% du PIB)	1.5	-0.7	-0.6	-1.3	-1.9	-0.6	-2.1	-3.4	-0.6	-0.9	-1.4
Émissions de gaz à effet de serre ³	-2.2	-1.3	-4.4	-5.3	-6.1	-4.2	-6.1	-7.6	-4.4	-5.0	-5.7

¹ Dans ce scénario défavorable, l'inflation s'avère plus tenace que prévu en raison de la hausse des prix de l'énergie liée aux inquiétudes sur la situation au Proche-Orient. La politique monétaire est à nouveau resserrée aux États-Unis et les baisses de taux directeurs dans la zone euro sont retardées. Les conditions de crédit se durcissent, ce qui pèse sur les marchés financiers et immobiliers.

² Dans ce scénario favorable, l'inflation se résorbe plus largement qu'escompté et converge rapidement vers la cible des 2%, incitant les banques centrales à considérablement abaisser leurs taux d'intérêt directeurs. Cet assouplissement plus net vient stimuler davantage les investissements, le marché immobilier, la consommation et les marchés financiers.

³ Évolution 2005-2023.
Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Une reprise "basse consommation" en zone euro

L'expansion de l'activité mondiale devrait avoisiner les 3% par an de 2024 à 2026. Un ralentissement est attendu aux États-Unis et en Chine sur cette période, du type "atterrissage en douceur", même si des risques baissiers majeurs associés à ces deux pays sont susceptibles de déboucher sur un freinage plus appuyé. Les économies de la zone euro devraient, dans leur ensemble, connaître un renforcement de la croissance jusqu'en 2026, poursuivant la dynamique de reprise observée cette année. Cette reprise est néanmoins très inégale entre les différents États membres et semble donner des signes d'essoufflement au tournant de 2024 et 2025.

Malgré le repli de l'inflation et la remontée des salaires réels, la consommation des ménages européens demeure bridée par un niveau d'épargne non seulement encore très élevé (par rapport à celui d'avant la pandémie), mais qui en plus remonte depuis la mi-2022. De nombreuses incertitudes demeurent quant à la trajectoire future de l'inflation. Si elle devait s'établir à nouveau au-dessus de la cible des 2% visée par la BCE, la baisse des taux prévue serait amoindrie et/ou différée, avec un impact négatif sur l'activité de la zone euro.

Une croissance très modérée au Luxembourg en 2024, qui devrait s'amplifier par la suite

Après une année 2023 marquée par une contraction du PIB en volume, l'économie luxembourgeoise a renoué avec la croissance. La reprise de l'activité est néanmoins peu dynamique et mal répartie au travers des différentes branches. L'année 2024 devrait au final connaître une expansion modeste à +0.5%. L'économie retrouverait un sentier de croissance plus élevée par la suite, avec +2.5% en 2025 et +2.4% en 2026. Sous l'effet des baisses des taux d'intérêt initiées en zone euro, l'investissement résidentiel devrait progressivement se redresser en 2025 et 2026. Par ailleurs, la reprise attendue de l'activité économique en zone euro devrait soutenir la dynamique économique au Grand-Duché par le biais d'une demande externe plus forte. La consommation des ménages devrait également s'améliorer sur fond d'une légère diminution de l'épargne.

Néanmoins, ces prévisions sont entourées de risques. Beaucoup d'incertitudes se rapportent à l'évolution de l'inflation et aux réactions subséquentes de la politique monétaire. Du côté négatif, des taux d'intérêt directeurs en zone euro plus élevés que prévu pourraient briser la reprise attendue pour 2025. Du côté positif, un repli des taux plus rapide qu'anticipé ajouterait environ 1 point de % à la croissance prévue pour l'année prochaine.

Normalisation de l'inflation et moindre impact de l'indexation sur les salaires

Sur la fin de 2024, l'inflation en zone euro rejoint la cible des 2%, alors que l'inflation luxembourgeoise s'établit en dessous de 1%, sous l'effet notable d'une faible inflation des services. Elle devrait progressivement se renforcer au cours de 2025, suite notamment à l'allègement des mesures de plafonnement des prix de l'énergie. Néanmoins, sur l'ensemble de 2025, l'inflation devrait s'élever à 2.1%, soit très proche des 2.0% de 2024. Les prévisions tablent sur une prochaine indexation au 2^e trimestre 2025.

Le coût salarial moyen a également bien ralenti depuis 2023 et ne progresse plus que de 1.2% sur un an au 3^e trimestre 2024. Un moindre impact de l'indexation, lié au freinage de l'inflation, et la baisse temporaire des cotisations patronales contribuent le plus à ce ralentissement. Après +2.2% prévus pour cette année, la croissance du coût salarial moyen rebondirait en 2025 (+3.0%) avec l'expiration de la mesure sur les cotisations, puis s'établirait à 2.4% en 2026.

Les créations d'emploi prévues ne permettraient pas une baisse du taux de chômage avant 2026

Au Luxembourg, l'emploi a continué à ralentir et ne devrait progresser que de 1.0% cette année (après +2.2% en 2023), soit à un rythme proche de celui anticipé pour la zone euro. Cette croissance représente pour le Luxembourg un plus bas depuis 2009, alors qu'en zone euro elle dépasse la moyenne historique.

La baisse de l'emploi dans la construction plombe encore significativement le résultat du Luxembourg, mais elle est en train de se modérer et pèserait beaucoup moins en 2025. Le modeste rebond de l'activité économique en général depuis le début de l'année contribuerait également à renforcer la croissance de l'emploi: le STATEC anticipe +1.4% pour 2025 et +2.2% pour 2026, soit des taux encore nettement inférieurs à la moyenne des vingt dernières années (proche de 3%).

Des incertitudes concernent notamment le rebond anticipé de l'emploi frontalier, dont le ralentissement actuel pourrait être non seulement de nature conjoncturelle, mais également structurelle.

Le chômage au Luxembourg a commencé à significativement encaisser le ralentissement de l'activité au printemps 2023, mais la remontée s'est amoindrie depuis la fin de 2023. Le taux de chômage s'élèverait à 5.7% de la population active cette année et progresserait encore légèrement à 5.9% l'an prochain, avant de revenir à 5.7% en 2026 sous l'effet du renforcement du marché du travail.

Vers un freinage des recettes et dépenses publiques

Le STATEC prévoit un freinage des recettes publiques entre 2024 et 2026, lié à l'adaptation des barèmes d'imposition, la baisse des ventes de carburants, au ralentissement des accises sur le tabac et de la taxe d'abonnement, et enfin sous l'hypothèse d'un retour à la normale des soldes d'impôt sur les sociétés.

La croissance des dépenses ralentirait également fortement en 2024 et continuerait sur un rythme plus ou moins similaire en 2025 et 2026. Les postes ayant été dynamisés par les mesures de crises devraient se dégonfler et tirer l'évolution de l'ensemble des dépenses vers le bas. La croissance de l'emploi public devrait freiner, limitant la progression de la masse salariale. Le ratio des dépenses publiques au PIB atteindrait toutefois des niveaux historiquement élevés (presque 50% en 2026).

Le solde public a été révisé à la hausse sur le passé récent grâce à deux effets exceptionnels: le recalcul des recettes liées à la TVA et les soldes d'impôt particulièrement élevés de quelques sociétés. La tendance future resterait toutefois baissière, avec un déficit se dégradant de -0.6% du PIB en 2024 à -1.9% en 2026.

Baisse significative des émissions de gaz à effet de serre

Malgré les troubles persistants au Moyen-Orient, les prix du pétrole poursuivent une trajectoire baissière, en raison d'une forte augmentation des capacités de production et d'une demande mondiale inférieure aux attentes. Au Luxembourg, la demande de produits pétroliers est en baisse, le STATEC anticipant un recul des ventes de carburants et des livraisons de mazout d'environ 4% et 12% respectivement en 2024, suivi par des diminutions additionnelles de 4.5% et 3.5% en 2025.

À l'inverse, la consommation de gaz et d'électricité a nettement rebondi après le creux observé durant la crise énergétique en 2023, enregistrant des hausses de 4-5% sur les dix premiers mois de 2024. Les prix à la consommation de ces deux sources d'énergie devraient augmenter à partir du 1^{er} janvier 2025, avec la disparition progressive des boucliers tarifaires.

Compte tenu de la tendance à la baisse de la consommation de combustibles fossiles au Luxembourg, le STATEC table sur une baisse des émissions de gaz à effet de serre du Grand-Duché d'environ 4.5% en 2024 et de 5% en 2025. Cette évolution favorable placerait les émissions en dessous de la trajectoire prévue dans le plan national intégré en matière d'énergie et de climat (PNEC).



01

CONJONCTURE INTERNATIONALE



L'expansion de l'activité mondiale devrait avoisiner les 3% par an de 2024 à 2026. Un ralentissement est attendu aux États-Unis et en Chine sur cette période, du type "atterrissage en douceur", même si des risques baissiers majeurs associés à ces deux pays sont susceptibles de déboucher sur un freinage plus appuyé. Les économies de la zone euro devraient, dans leur ensemble, connaître un renforcement de la croissance jusqu'en 2026, poursuivant la dynamique de reprise observée cette année. Cette reprise est néanmoins très inégale entre les différents États membres et semble donner des signes d'essoufflement au tournant de 2024 et 2025.

Malgré le repli de l'inflation et la remontée des salaires réels, la consommation des ménages européens demeure bridée par un niveau d'épargne non seulement encore très élevé (par rapport à celui d'avant la pandémie), mais qui en plus remonte depuis la mi-2022. De nombreuses incertitudes demeurent quant à la trajectoire future de l'inflation. Si elle devait s'établir à nouveau au-dessus de la cible des 2% visée par la BCE, la baisse des taux prévue serait amoindrie et/ou différée, avec un impact négatif sur l'activité de la zone euro.

Tableau 1.1

Prévisions de la Commission européenne

	PIB à prix constants			Prix à la consommation			Nombre de chômeurs			Solde budgétaire		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
	Variation en %			Variation en %			En % de la pop. active			En % du PIB		
Belgique	1.1	1.2	1.5	4.4	2.9	1.9	5.6	5.7	5.6	-4.6	-4.9	-5.3
Allemagne	-0.1	0.7	1.3	2.4	2.1	1.9	3.3	3.3	3.4	-2.2	-2.0	-1.8
Irlande	-0.5	4.0	3.6	1.4	1.9	1.8	4.4	4.4	4.5	4.4	1.4	1.3
Grèce	2.1	2.3	2.2	3.0	2.4	1.9	10.4	9.8	9.2	-0.6	-0.1	0.2
Espagne	3.0	2.3	2.1	2.8	2.2	2.0	11.5	11.0	10.7	-3.0	-2.6	-2.7
France	1.1	0.8	1.4	2.4	1.9	1.8	7.4	7.5	7.6	-6.2	-5.3	-5.4
Italie	0.7	1.0	1.2	1.1	1.9	1.7	6.8	6.3	6.2	-3.8	-3.4	-2.9
Luxembourg ¹	1.2	2.3	2.2	2.3	2.4	1.8	6.0	6.0	5.8	-0.6	-0.8	-0.6
Pays-Bas	0.8	1.6	1.5	3.2	2.4	1.9	3.7	3.8	3.9	-0.2	-1.9	-2.4
Autriche	-0.6	1.0	1.4	2.9	2.1	1.7	5.3	5.3	5.0	-3.6	-3.7	-3.5
Portugal	1.7	1.9	2.1	2.6	2.1	1.9	6.4	6.3	6.2	0.6	0.4	0.3
Finlande	-0.3	1.5	1.6	1.0	2.0	1.8	8.2	7.9	7.5	-3.7	-3.0	-2.5
Danemark	2.4	2.5	1.8	1.3	1.9	1.7	5.8	5.8	5.8	2.3	1.5	0.9
Suède	0.3	1.8	2.6	1.9	1.5	1.8	8.5	8.4	7.8	-1.9	-1.4	-0.3
UE	0.9	1.5	1.8	2.6	2.4	2.0	6.1	5.9	5.9	-3.1	-3.0	-2.9
Zone euro	0.8	1.3	1.6	2.4	2.1	1.9	6.5	6.3	6.3	-3.0	-2.9	-2.8
Royaume-Uni	1.0	1.4	1.4	3.1	2.4	2.0	4.3	4.2	4.2	-5.1	-4.4	-3.9
États-Unis	2.7	2.1	2.2	2.9	2.0	2.0	4.1	4.4	4.3	-7.8	-7.4	-6.9
Japon	0.2	1.2	1.0	2.5	1.9	1.6	2.6	2.5	2.5	-6.1	-5.4	-4.9

¹ Les prévisions de la Commission européenne pour le Luxembourg peuvent diverger de celles du STATEC. Source: Commission européenne (15.11.2024)

¹ La dégradation des indicateurs économiques a poussé les autorités chinoises à engager des mesures massives de soutien depuis la fin septembre (dont certaines demeurent imprécises): baisse des taux d'intérêt, recapitalisation des grandes banques étatiques, soutien financier aux gouvernements locaux et allègement des restrictions pour l'accès à la propriété notamment.

² Selon l'OCDE, sur la fin de 2024, l'inflation se situe pour deux tiers des pays de l'OCDE à un niveau inférieur ou égal à leur cible d'inflation.

Une croissance mondiale proche de 3% par an jusqu'en 2026

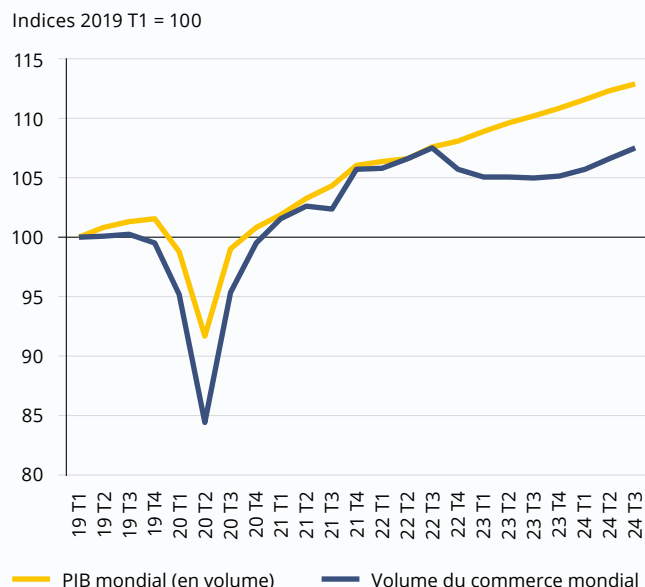
D'après les perspectives dessinées par les principales organisations internationales, l'activité mondiale demeurerait sur un sentier d'expansion stable, légèrement supérieur à 3% par an, et ce jusqu'à l'horizon 2026. Pour l'année 2024, la croissance prévue n'a globalement pas changé par rapport aux prévisions antérieures, mais avec des différences selon les régions: elle est revue à la hausse pour les États-Unis, l'Amérique latine (en particulier pour le Brésil) et à la baisse en Asie (notamment en Chine et au Japon). L'année 2025 serait marquée par un ralentissement aux États-Unis (mais moins prononcé qu'escompté auparavant) et en Chine: pour ces deux pays, on peut évoquer l'image d'un "atterrissage en douceur", même si des risques baissiers majeurs entourent le cas chinois (crise de l'immobilier, atonie de la demande intérieure), que sont un peu venues tempérer les mesures de relance décidées récemment par Pékin¹. Ceci dit, pour les États-Unis, la politique qui sera menée par le nouveau gouvernement sous l'égide de Donald Trump comporte beaucoup d'inconnues, qui la rendent difficile à intégrer dans un exercice de prévision à ce stade.

À l'inverse, l'activité économique accélérerait en Europe l'année prochaine, mais moins fortement que prévu précédemment, sur base notamment de perspectives dégradées pour les trois économies phares de la zone euro (Allemagne, France et Italie, les deux premières étant des partenaires commerciaux majeurs du Luxembourg). Cette accélération se prolongerait en 2026 (voir ci-après).

Repli de l'inflation et reprise du commerce mondial

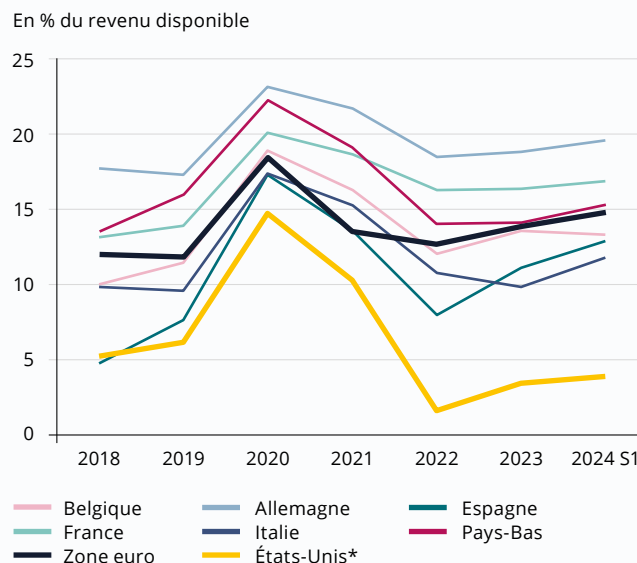
Les années 2022 et 2023 ont été marquées par une forte poussée des prix à la consommation à l'échelle mondiale, avec des rythmes de progression qui n'avaient plus été observés depuis le début des années 80. L'inflation s'est significativement résorbée depuis et redevient plus conforme aux objectifs assignés par les autorités monétaires². Cette évolution laisse entrevoir une poursuite du mouvement de baisse des taux d'intérêt de nature à favoriser l'investissement et la consommation. Les décisions de politique monétaire – à la fois en termes d'ampleur des mouvements de taux et de timing – seront cependant conduites en fonction des chiffres d'inflation observés, sur lesquels demeurent des incertitudes (les risques baissiers ou haussiers associés à ces incertitudes sont formalisés dans deux scénarios alternatifs dans le cadre des prévisions de cette Note, voir ci-après).

Graphique 1.1

Reprise du commerce mondial

Sources: Banque mondiale, CPB Netherlands

Graphique 1.2

Grand écart entre le taux d'épargne en zone euro et aux États-Unis

* Janvier à septembre 2024

Sources: Eurostat, Bureau of Economic Analysis

Cette baisse de l'inflation vient redynamiser la demande de biens et le commerce mondial. Les échanges de marchandises avaient nettement reflué en 2023, sous l'effet de la forte hausse des prix, notamment de ceux de l'énergie, qui avait entraîné une baisse des revenus réels des ménages et pesé sur les recettes des entreprises, détériorant la demande mondiale de produits manufacturés. L'Europe en particulier a vu ses échanges de biens (tant du côté importations qu'exportations) lourdement chuter, mais le phénomène a aussi touché le Japon et l'Amérique latine (aux États-Unis et en Chine, ce sont surtout les importations qui ont reculé). Il y a sans doute aussi eu une certaine normalisation après le rattrapage post-Covid (et donc un contrecoup à la baisse). Le niveau du commerce mondial est malgré tout demeuré en 2023 bien au-dessus de celui pré-pandémie. L'activité mondiale a, par ailleurs, été surtout portée l'année passée par les activités de services, d'où un décrochage entre PIB et commerce à l'échelle mondiale (cf. graphique 1.1), décrochage qui s'estompe en 2024 et qui devrait encore se réduire avec la poursuite de la baisse des taux d'intérêt.

L'épargne encore élevée en zone euro

En zone euro, le taux d'épargne des ménages repart à la hausse depuis la mi-2022, atteignant 15.6% du revenu disponible au 2^e trimestre 2024 (contre 13% en moyenne avant la crise sanitaire). Sur la 1^{re} moitié de 2024, le revenu disponible réel par tête a ainsi davantage progressé que la consommation réelle (resp. +0.4% et +0.1% sur un trimestre au T2, après +1.1% et +0.4% au T1). Le taux d'investissement des ménages se replie également depuis la mi-2022, passant de 10.3% du revenu disponible à 9.2% au 2^e trimestre 2024.

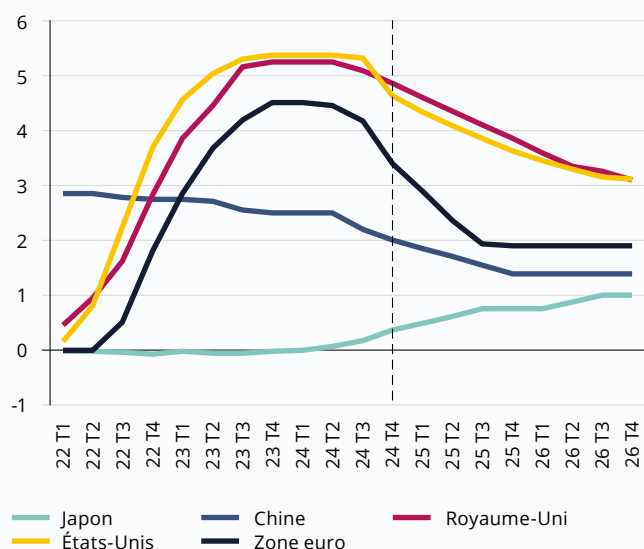
La remontée du taux d'épargne concerne presque tous les États membres de la zone euro. Parmi les pays affichant les taux les plus élevés figurent l'Allemagne (20% au 2^e trimestre 2024, contre 18% en 2019), l'Autriche (19%, contre 13% en 2019) et la France (18%, contre 15% en 2019). L'Espagne affiche l'un des taux d'épargne les plus faibles de la zone euro, mais l'une des progressions les plus fortes (passant de 9% en 2019 à 13% au 2^e trimestre 2024). Aux États-Unis, le taux d'épargne, qui avait atteint un point bas à la mi-2022 (à seulement 2%), repart légèrement à la hausse pour rejoindre sa moyenne de long terme d'avant-crise (à 5%). La hausse des taux d'épargne dans la zone euro explique en partie le ralentissement de sa croissance par rapport aux États-Unis, où la consommation privée est plus dynamique³.

3 Deux forces de la demande privée intérieure entraînent la divergence des trajectoires des taux d'épargne dans la zone euro et aux États-Unis: les ménages américains ont une attitude plus favorable à l'égard des dépenses courantes que les consommateurs européens, car ils ont tendance à valoriser les dépenses d'aujourd'hui plus que l'épargne pour l'avenir; le rendement des actifs a été inférieur à celui requis par les épargnants américains, ce qui a encore découragé leur propension à l'épargne par rapport à la zone euro. Cf. European Commission (2024), "Household saving rates in the euro area and in the US: a counterfactual analysis".

Graphique 1.3

Les taux directeurs devraient converger vers les 2% d'ici 2026

Taux directeur en %

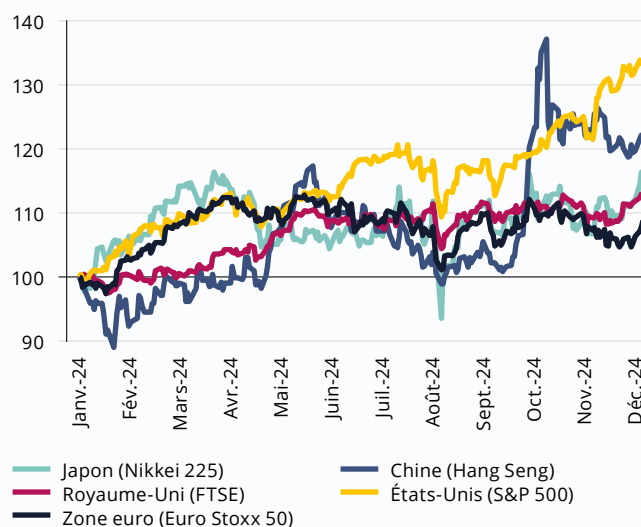


Source: Oxford Economics (2024 T4 – 2026 T4: prévisions)

Graphique 1.4

Les actions américaines s'envolent, favorisées par l'élection présidentielle

Indices janv.-2024 = 100



Source: Macrobond (données en EUR, moyenne mobile centrée sur 9 jours)

4 La forte appréciation du yen liée à la hausse des taux directeurs a entraîné le dénouement d'opérations de carry trade (dans lesquelles les investisseurs avaient emprunté en yens pour investir dans des actifs étrangers à plus haut rendement).

Environnement financier: les taux directeurs convergent, les actions divergent

La Banque centrale européenne a abaissé en octobre ses taux directeurs pour la 3^e fois depuis le début de l'année, face au ralentissement significatif de l'inflation en zone euro. Les prévisions tablent sur plusieurs baisses des taux directeurs au cours des quatre prochains trimestres. Le taux principal de refinancement atteindrait ainsi 1.9% dès le 3^e trimestre 2025, loin du pic de 4.5% observé d'octobre 2023 à mai 2024.

La baisse des taux directeurs devrait être plus lente aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Chine. À l'inverse, la Banque centrale du Japon, qui avait introduit un encadrement des taux dès 2016 pour soutenir la reflation dans le pays (via des taux directeurs négatifs), y a finalement mis fin en mars 2024 avant d'augmenter significativement son taux fin juillet, désarçonnant les marchés boursiers⁴. Le taux directeur devrait encore être relevé au Japon, mais il ne dépasserait pas 1%.

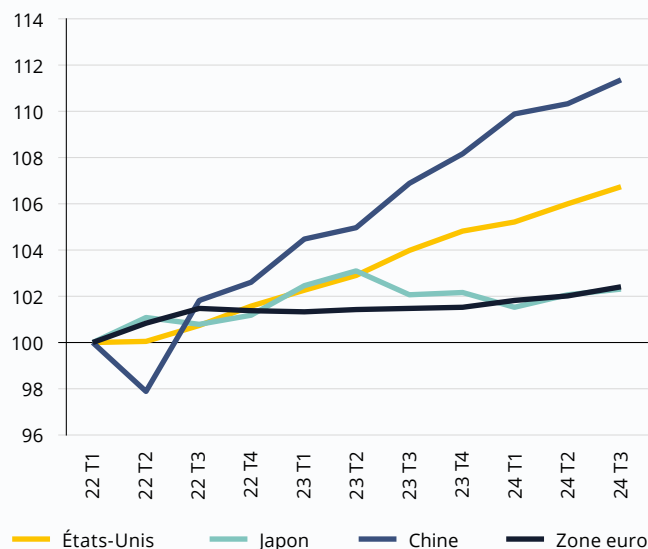
Les indices boursiers sont repartis à la hausse après ce décrochage de fin juillet (lié en partie au resserrement monétaire du Japon) et avant l'élection présidentielle américaine. Les valorisations des titres chinois ont bondi de plus de 30% suite aux annonces du plan de relance du gouvernement en septembre. Les élections américaines de novembre ont fortement dynamisé les valorisations aux États-Unis, mais ont (temporairement) impacté à la baisse celles des autres économies avancées, face notamment aux menaces de hausse des frais de douane. La victoire des républicains à l'élection américaine a aussi renforcé le dollar, tandis que le taux de change effectif de l'euro s'est déprécié, retrouvant son niveau de fin 2023.

Les incertitudes des investisseurs liées à l'instabilité politique en France ont poussé à la baisse les actions du CAC40 (l'indice ayant chuté de près de 15% entre la mi-mai et la fin octobre) et ont accru le taux d'emprunt d'État français à 10 ans, qui a rejoint le niveau du taux grec fin novembre, après avoir dépassé les taux portugais et espagnol. L'écart entre le taux d'emprunt français et le taux allemand a ainsi atteint son plus haut niveau depuis la crise des dettes souveraines de la zone euro de 2012.

Graphique 1.5

L'économie américaine est restée dynamique en 2024

PIB en vol., 2022 T1 = 100

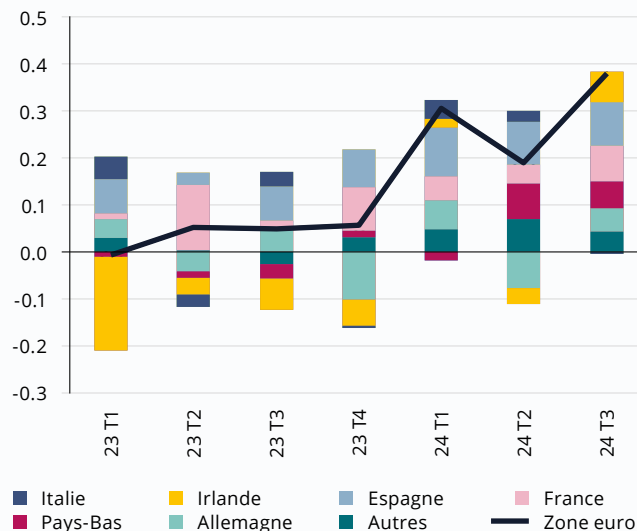


Source: Eurostat

Graphique 1.6

Une évolution contrastée du PIB selon les pays de la zone euro

Contributions à la variation trimestrielle du PIB en zone euro, en points de %



Sources: Eurostat, calculs STATEC

Croissance résiliente aux États-Unis, inflexion dans les économies émergentes d'Asie

Si l'activité aux États-Unis a donné des signes de faiblesse sur le début de 2024, elle s'est révélée un peu meilleure que prévu aux 2^e et 3^e trimestres (+0.7% par trimestre sur cette période) et devrait au final déboucher sur une croissance très proche de celle de 2023, de presque 3%. La demande intérieure est demeurée dynamique, particulièrement la consommation des ménages (malgré une légère remontée de l'épargne), stimulée par des créations d'emplois encore élevées (mais qui poursuivent une tendance de ralentissement⁵). Pour les autres principales économies du continent américain, la croissance de l'activité est assez comparable à celle de 2023, à l'exception du Mexique (en ralentissement à la suite de chocs d'offre) et de l'Argentine (en récession pour la 2^e année consécutive).

En Chine, la progression de l'activité s'est modérée cette année. L'économie y demeure handicapée par la crise de son secteur immobilier et la faiblesse de la demande des ménages, l'endettement des collectivités locales et des prix à la consommation qui flirtent avec la déflation. Malgré le plan de relance déployé à l'automne, l'objectif d'une croissance à 5% paraît audacieux (à la fois pour 2024 et 2025). L'économie de l'Inde, malgré de nombreuses faiblesses structurelles, reste ancrée sur un sentier de croissance robuste, mais qui devrait légèrement se modérer (à environ +7% par an en 2024 et 2025, après plus de 8% en 2023).

Reprise modérée au Japon et en Europe

Après un net reflux de l'activité du 3^e trimestre 2023 au 1^{er} trimestre 2024⁶, l'économie nipponne a renoué avec la croissance. Les négociations salariales du printemps 2024 et des mesures budgétaires visant à soutenir le pouvoir d'achat ont permis de relancer la consommation, tandis que l'investissement s'est redressé aux 2^e et 3^e trimestres.

Après une quasi-stagnation du PIB sur 5 trimestres consécutifs, la zone euro a aussi renoué avec l'expansion depuis le 1^{er} trimestre 2024. Celle-ci est cependant modeste (l'écart avec les résultats des États-Unis continue à se creuser), mal distribuée entre les États membres et fortement susceptible de s'affaiblir au croisement de 2024 et 2025 (voir ci-après).

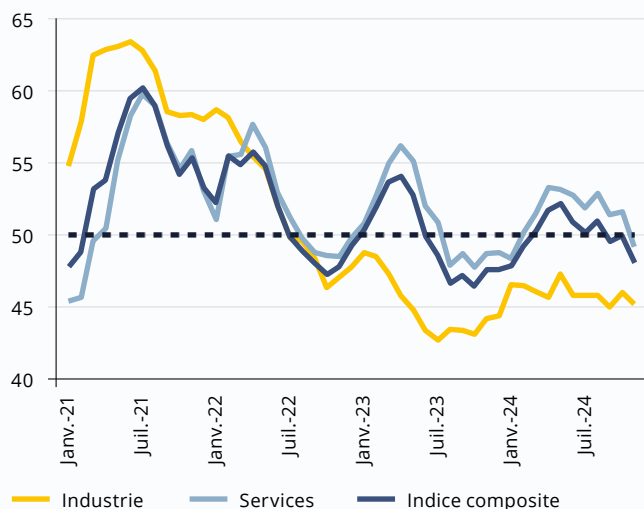
5 Le taux de chômage américain s'élève à un peu plus de 4% sur la fin de 2024, en hausse d'un demi-point par rapport à la mi-2023. Son niveau demeure cependant historiquement faible.

6 L'archipel a notamment pâti sur cette période d'une consommation des ménages atone (minée par la dépréciation du yen et l'inflation, les ménages ayant vu leurs salaires réels diminuer), des problèmes d'offre dans l'industrie automobile (suspension de la production/des expéditions de certaines marques qui ont lourdement pesé sur les exportations) ainsi qu'un séisme d'ampleur (le 1^{er} janvier 2024).

Graphique 1.7

Une nette dégradation dans les enquêtes de conjoncture en zone euro au 2^e semestre 2024

Indices PMI pour la zone euro, en points

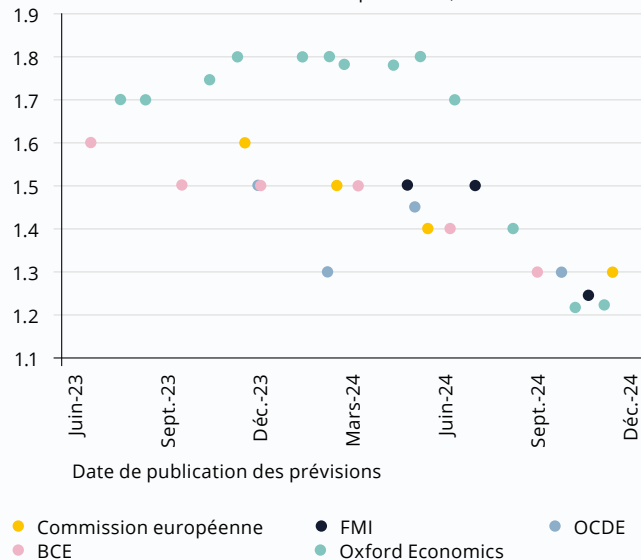


Note: Le seuil de 50 points marque la limite entre contraction et expansion de l'activité.
Sources: HCOB, S&P Global

Graphique 1.8

Des prévisions de croissance revues à la baisse pour 2025

Prévisions de croissance en zone euro pour 2025, en %



Sources: Comme indiquées dans le graphique

- 7 Le consensus des économistes tablait sur une progression de seulement 0.2%.
- 8 Cette volatilité est largement influencée par les transferts de revenus de sociétés multinationales. Hors Irlande, la progression de la zone euro n'est que de 0.3% au 3^e trimestre.
- 9 Du fait notamment des signaux très négatifs émanant des industriels allemands dans les enquêtes de conjoncture du 3^e trimestre.
- 10 Depuis le début de 2024, l'Espagne a ainsi contribué pour un tiers à la hausse de l'activité relevée en zone euro (alors qu'elle n'y pèse qu'environ 10% en termes de PIB).

Zone euro: un rebond de l'activité en trompe-l'œil au 3^e trimestre

Au 3^e trimestre 2024, le PIB de la zone euro a enregistré une hausse de 0.4% sur un trimestre. Ce résultat a surpris à la hausse⁷ étant donné que les enquêtes de conjoncture du 3^e trimestre témoignaient d'une activité en perte de vitesse dans les services et l'industrie.

Cette accélération de la croissance en zone euro au 3^e trimestre (après une hausse de +0.2% au 2^e trimestre) relève de différents éléments. Notamment des résultats très volatils de l'Irlande⁸ (+2.0% sur un trimestre en T3, après une baisse de 1.0% en T2). Par ailleurs, l'Allemagne a vu son PIB progresser de +0.2%, alors que les prévisionnistes craignaient une entrée de l'économie en récession technique⁹. Ce rebond, porté surtout par les dépenses de consommation publique et privée, intervient néanmoins à la suite de données nettement révisées à la baisse pour le trimestre précédent (pour le T2, l'évolution du PIB a été revue de -0.1% initialement à -0.3% à présent). Enfin, les Jeux olympiques d'été de Paris ont largement stimulé la croissance française, contribuant à plus de la moitié des +0.4% enregistrés au 3^e trimestre (selon les estimations de l'Insee). L'impact de cet événement avait ravivé la confiance des activités de services de l'Hexagone durant la période estivale, mais le sentiment des entreprises françaises s'assombrit nettement à l'entrée de l'automne, en particulier dans l'industrie et la construction. Ainsi, dans les deux premières économies de la zone euro, le climat conjoncturel demeure somme toute peu porteur, tandis qu'en Italie (à la 3^e position sur l'échiquier de la zone euro), l'activité a stagné au 3^e trimestre (après +0.3% en T1 et +0.2% en T2).

L'Espagne a encore largement dépassé la progression européenne moyenne, avec un PIB en hausse de 0.8% sur un trimestre. L'économie ibérique continue à bénéficier d'une fréquentation touristique en hausse et d'une consommation des ménages relativement dynamique, sur fond d'un emploi bien orienté et largement soutenu par l'immigration¹⁰. Les Pays-Bas ont également vu l'activité progresser significativement sur les deux derniers trimestres (+1.1% au T2 et +0.8% au T3). Néanmoins, les enquêtes d'octobre et novembre envoient des signaux plus négatifs pour ces deux pays, et ceci vaut également à l'échelle de la zone euro: en novembre l'indice PMI des services y rejoint celui de l'industrie en zone de contraction (cf. graphique 1.7).

Tableau 1.2

Principales hypothèses internationales

	Scénario central					Taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps ¹			Victoire sur l'inflation ²		
	1995-2023	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
	Évolution en % sauf si spécifié différemment										
PIB en vol. zone euro	1.4	0.5	0.8	1.2	1.5	0.7	-0.2	0.4	0.8	1.5	1.7
Demande mondiale (biens, vol.)	4.1	-3.4	-1.4	3.2	4.0	-1.4	1.5	2.3	-1.4	3.8	4.4
Demande mondiale (services, vol.)	4.1	7.1	2.0	2.6	2.7	2.0	2.0	1.7	2.0	2.7	2.9
Indice boursier européen Euro Stoxx 50	4.1	13.7	14.3	2.3	1.9	13.6	-6.2	-2.0	15.0	8.6	-1.5
Prix PIB zone euro	1.9	5.8	2.9	1.7	1.9	2.8	1.9	1.8	2.8	1.4	1.6
Prix pétroliers (USD/baril)	57.7	82.5	80.2	72.6	73.1	82.1	74.4	71.1	79.5	72.0	77.8
Taux de change (EUR/USD)	1.19	1.08	1.09	1.11	1.12	1.09	1.09	1.10	1.09	1.13	1.14
Taux de chômage Grande Région (% de la pop. act.)	8.4	5.8	5.9	5.9	5.8	5.9	6.0	6.0	5.9	5.8	5.7
Taux d'intérêt court terme (EUR)	2.1	3.4	3.6	2.0	1.8	3.6	2.9	2.0	3.5	1.7	1.8
Taux d'intérêt long terme (EUR)	3.5	3.3	3.0	3.0	3.0	3.0	3.9	3.9	2.9	2.8	2.9

¹ Dans ce scénario défavorable, l'inflation s'avère plus tenace que prévu en raison de la hausse des prix de l'énergie liée aux inquiétudes sur la situation au Proche-Orient. La politique monétaire est à nouveau resserrée aux États-Unis et les baisses de taux directeurs dans la zone euro sont retardées. Les conditions de crédit se durcissent, ce qui pèse sur les marchés financiers et immobiliers.

² Dans ce scénario favorable, l'inflation se résorbe plus largement qu'escompté et converge rapidement vers la cible des 2%, incitant les banques centrales à considérablement abaisser leurs taux d'intérêt directeurs. Cet assouplissement plus net vient stimuler davantage les investissements, le marché immobilier, la consommation et les marchés financiers.

Source: Oxford Economics (2024-2026: prévisions)

Par rapport aux prévisions publiées dans la Note de juin dernier, la croissance prévue pour la zone euro est revue à 0.8%¹¹ pour 2024 (contre 0.6% auparavant), sur fond de résultats meilleurs qu'escompté sur l'ensemble des 3 premiers trimestres. Pour 2025, en ligne avec la tendance relevée dans les prévisions des institutions internationales au cours des derniers mois (cf. graphique 1.8.), la progression du PIB est revue à la baisse, à 1.2% (contre 1.8% précédemment). Concernant les autres variables internationales, les révisions sont mineures: on peut surtout retenir que la demande mondiale (à la fois pour les biens et les services) serait moins dynamique, les prix pétroliers plus faibles et que le taux de chômage en Grande région stagnerait en 2025 (il diminuait auparavant).

Scénarios alternatifs et risques

Les incertitudes relatives à la trajectoire de l'inflation, et par conséquent à l'orientation de la politique monétaire et des taux d'intérêt, demeurent centrales en termes de risques (baissiers comme haussiers). Deux scénarios alternatifs (cf. tableau 1.2) s'articulent autour de cette problématique (c'était déjà le cas dans la Note de juin). Ils ne sont pas symétriques en termes d'impacts par rapport au scénario central: le scénario défavorable ("Taux d'intérêt élevés pour plus longtemps") entraînerait la zone euro en récession, alors que le scénario favorable de victoire sur l'inflation ne profiterait que modestement à l'expansion prévue.

À côté des interrogations sur l'inflation, d'autres éléments d'incertitude entourent les prévisions. Du côté des risques baissiers, on peut évoquer ceux liés à l'évolution de la situation géopolitique, aux politiques économiques et commerciales (et en particulier à la montée du protectionnisme au vu des annonces faites par le nouveau président américain qui, si elles se concrétisent, déboucheront certainement sur des mesures de représailles). Le cas de la Chine demeure également préoccupant, avec le risque d'une contraction du marché de l'immobilier plus forte que prévu. Par ailleurs, le climat politique est marqué par une montée des mouvements radicaux et des configurations instables (notamment dans les trois pays frontaliers du Luxembourg) qui pourraient déboucher sur des blocages institutionnels et réduire la visibilité des entreprises. Du côté des risques haussiers, un rétablissement de la confiance des consommateurs plus marqué que prévu pourrait stimuler davantage la consommation et une remontée plus rapide qu'escompté de l'investissement, notamment orientée vers la transition énergétique ou les nouvelles technologies, est possible.

¹¹ Ce résultat, fourni par Oxford Economics (comme toutes les autres hypothèses relatives à l'environnement international), est identique à la prévision formulée par la Commission européenne.



02

ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE



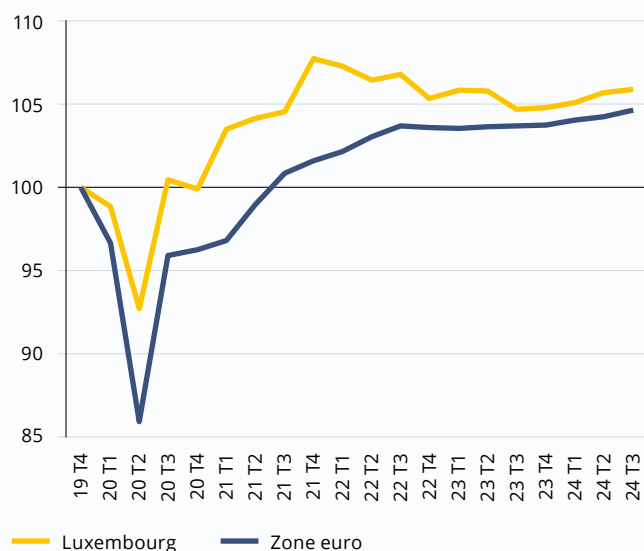
Après une année 2023 marquée par une contraction du PIB en volume, l'économie luxembourgeoise a renoué avec la croissance. La reprise de l'activité est néanmoins peu dynamique et mal répartie au travers des différentes branches. L'année 2024 devrait au final connaître une expansion modeste à +0.5%. L'économie retrouverait un sentier de croissance plus élevée par la suite, avec +2.5% en 2025 et +2.4% en 2026. Sous l'effet des baisses des taux d'intérêt initiées en zone euro, l'investissement résidentiel devrait progressivement se redresser en 2025 et 2026. Par ailleurs, la reprise attendue de l'activité économique en zone euro devrait soutenir la dynamique économique au Grand-Duché par le biais d'une demande externe plus forte. La consommation des ménages devrait également s'améliorer sur fond d'une légère diminution de l'épargne.

Néanmoins, ces prévisions sont entourées de risques. Beaucoup d'incertitudes se rapportent à l'évolution de l'inflation et aux réactions subséquentes de la politique monétaire. Du côté négatif, des taux d'intérêt directs en zone euro plus élevés que prévu pourraient briser la reprise attendue pour 2025. Du côté positif, un repli des taux plus rapide qu'anticipé ajouterait environ 1 point de % à la croissance prévue pour l'année prochaine.

Graphique 2.1

Le Luxembourg renoue aussi avec la reprise en 2024...

PIB à prix constants, indices 2019 T4 = 100

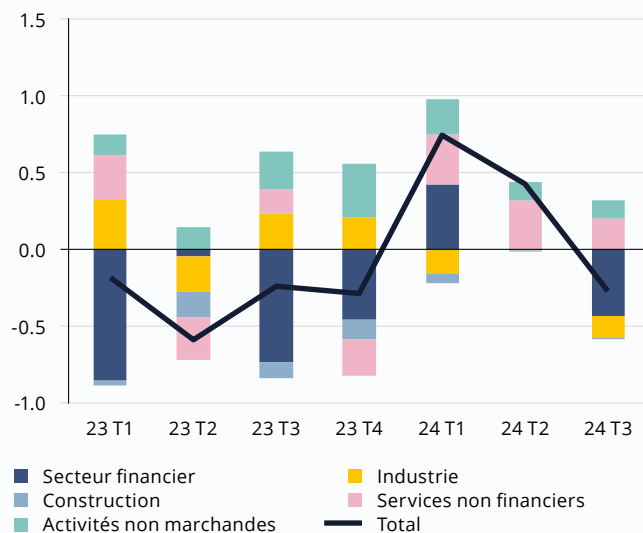


Sources: Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 2.2

... mais celle-ci est encore mal assurée

Valeur ajoutée en volume, variation trimestrielle et contributions en points de %



Source: STATEC

¹ C'est l'évolution du PIB en volume sur l'ensemble de 2024 obtenue en supposant que le PIB du 4^e trimestre demeure au même niveau que celui du 3^e trimestre (sur base des données désaisonnalisées). Pour information, l'acquis de croissance à l'issue du 2^e trimestre était de 0.7% dans la précédente version des comptes, contre seulement 0.2% à présent.

² Valeur ajoutée = PIB – impôts sur la production + subventions sur la production.

³ Cette différence d'évolution entre VAB en valeur et VAB en volume était déjà significative en 2023 (-0.4% pour la première, contre -7.0% pour la seconde), mais elle est encore plus marquée cette année.

⁴ L'évolution de la valeur ajoutée dans le commerce est surtout influencée par le commerce de gros (dont l'activité est largement tournée vers l'international).

⁵ Ces deux branches sont également celles qui participent au léger redressement de la productivité horaire du travail (des services marchands non financiers) sur cette période.

⁶ Sur l'ensemble des 3 premiers trimestres de 2024, elle montre néanmoins un gain de 4.5% sur un an.

Une reprise sans éclat

Avec une progression du PIB de 0.2% sur un trimestre au 3^e trimestre 2024, l'économie luxembourgeoise enchaîne sur un quatrième trimestre consécutif de croissance, ce qui n'était plus arrivé depuis 2021 (lors du rebond post-Covid). En dépit de ce constat, l'évolution récente de l'activité demeure marquée par une faible dynamique. Ce manque d'élan apparaît d'autant mieux que les données du PIB des deux premiers trimestres de 2024 ont été révisées à la baisse par rapport à la version précédente des comptes trimestriels (publiée début septembre). Sur base de ces données et de la première estimation pour le 3^e trimestre, l'acquis de croissance pour 2024 ressort à seulement 0.3%¹.

Par ailleurs, si le PIB augmente au 3^e trimestre, c'est surtout grâce à la contribution positive des impôts (diminués des subventions) sur la production². La valeur ajoutée (VAB) enregistre pour sa part un repli (-0.3% sur un trimestre), sous l'effet majeur d'un nouveau reflux du côté des activités financières (cf. [graphique 2.2](#)), qui avaient enregistré un rebond au T1 puis une stagnation au T2. Celles-ci avaient subi une baisse marquée sur l'ensemble de 2023 (c'était déjà le cas en 2022), reflétant notamment la baisse des volumes de crédits et des investissements nets des OPC. La VAB nominale (à prix courants) du secteur financier enregistre par contre cette année une hausse particulièrement élevée (de presque 10% sur un an sur l'ensemble des trois premiers trimestres), soutenue notamment par les taux d'intérêt élevés et la bonne tenue des marchés financiers (ces effets prix sont neutralisés dans le calcul de la VAB en volume, qui baisse de 2.7% sur un an sur la même période)³.

À côté des services non marchands, qui apportent de manière récurrente une contribution positive à l'évolution de l'activité, les services non financiers marchands constituent le principal pôle de croissance au cours des derniers trimestres. Parmi eux, ce sont surtout les branches du commerce⁴ et des services aux entreprises qui ont soutenu la dynamique⁵ (elles demeurent par ailleurs bien orientées à l'issue du 3^e trimestre). Les services de transport, les activités immobilières et l'Horeca ont aussi apporté une contribution positive mais à une moindre échelle. Les services d'information et communication, après un pic au 4^e trimestre 2023, voient par contre leur valeur ajoutée suivre une tendance baissière depuis⁶.

Tableau 2.1

PIB et composantes de la demande

	Année					Trimestre			
	2019	2020	2021	2022	2023	23 T4	24 T1	24 T2	24 T3
	Variation annuelle en %					Variation trimestrielle ¹ en %			
Dépense de consommation finale des ménages	2.5	-8.5	11.4	2.3	4.0	1.9	-1.0	1.3	1.7
Dépense de consommation finale des adm. pub.	2.8	7.3	5.1	2.6	2.5	1.4	0.8	1.4	0.8
Formation brute de capital fixe	13.5	-6.7	16.9	-7.7	-1.0	-5.3	0.5	0.6	0.5
Exportations de biens et de services	6.0	0.6	10.3	-0.6	-1.4	-0.9	-0.7	1.3	-0.1
Exportations de biens	1.4	-10.3	3.8	-4.0	-0.5	-1.3	-0.5	-2.1	0.9
Exportations de services	7.6	4.1	11.7	0.1	-1.5	-0.6	-1.4	1.0	0.9
Exportations de services financiers	1.3	2.6	7.8	-2.5	-5.5	-3.3	-1.1	2.1	-0.6
Exportations de services non financiers	17.8	6.1	17.0	3.4	3.3	2.3	-1.7	-0.1	2.4
Importations de biens et de services	7.4	-0.4	12.4	-1.9	-0.1	-0.5	-0.8	0.6	0.7
Importations de biens	1.2	-9.7	17.5	-12.1	-1.1	5.4	-1.6	-1.1	-1.4
Importations de services	9.9	3.1	11.1	0.5	0.2	-0.6	-1.4	0.8	0.7
Importations de services financiers	-1.0	2.9	7.9	-0.7	-5.3	-3.1	-2.3	2.4	-0.5
Importations de services non financiers	20.6	3.3	13.8	1.4	4.3	1.2	-0.8	-0.3	1.5
PIB	2.9	-0.9	7.2	1.4	-1.1	0.1	0.3	0.6	0.2

¹ Données désaisonnalisées.

Source: STATEC (Comptes nationaux, données en volume)

Concernant la branche de la construction, on peut évoquer une amélioration toute relative: la VAB en volume demeure ancrée sur une tendance baissière, mais celle-ci est beaucoup moins prononcée au fil des derniers trimestres, n'amputant que très légèrement l'évolution d'ensemble. L'industrie apporte une contribution négative bien plus significative sur les trois premiers trimestres de 2024, à l'image de la tendance relevée cette année pour l'industrie européenne⁷.

Ralentissement de la consommation, faiblesse de l'investissement

La consommation des ménages marque un ralentissement en 2024 (+1.4% sur un an sur l'ensemble des 3 premiers trimestres, contre +4.0% en 2023 et une hausse moyenne d'environ 2.5% par an dans les années 2010). La progression de l'année 2023 avait cependant bénéficié d'effets de base positifs, notamment liés à la faiblesse des ventes de véhicules et des dépenses en services de restauration au début de 2022⁸. En 2024, la croissance relativement faible de la consommation est surtout liée à un repli des dépenses en voitures⁹, meubles, services d'administration de biens immobiliers et services d'action sociale avec hébergement (marchand). À l'inverse, les ménages ont davantage dépensé dans les débits de boissons, pour la location de biens immobiliers et les assurances non-vie. Malgré ce ralentissement de la consommation en 2024, sa trajectoire est demeurée plus dynamique qu'en zone euro (+0.6% en moyenne par trimestre, contre +0.3% en zone euro), alors que celle du PIB est comparable (+0.3% en moyenne par trimestre au Luxembourg et en zone euro). La consommation publique montre pour sa part une accélération (+5% environ sur les trois premiers trimestres, contre +2.5% en 2023), notamment via les services de santé (marchands et non marchands).

Le volume des dépenses d'investissement demeure faible (-7% sur un an sur les 3 premiers trimestres, après une baisse de 1% en 2023), plombé par la baisse des projets de construction (à la fois dans le résidentiel et le non-résidentiel) et les moindres acquisitions de machines et équipement. Néanmoins, l'investissement semble avoir atteint un point bas au 4^e trimestre 2023 et se redresse – très timidement – depuis, principalement sous l'influence du matériel de transport.

7 Il faut cependant relever que la valeur ajoutée de l'industrie au Luxembourg est très volatile et influencée par des phénomènes qui dépassent le cadre de la production effectivement réalisée au Luxembourg (cf. Note de conjoncture 1-24, p. 25).

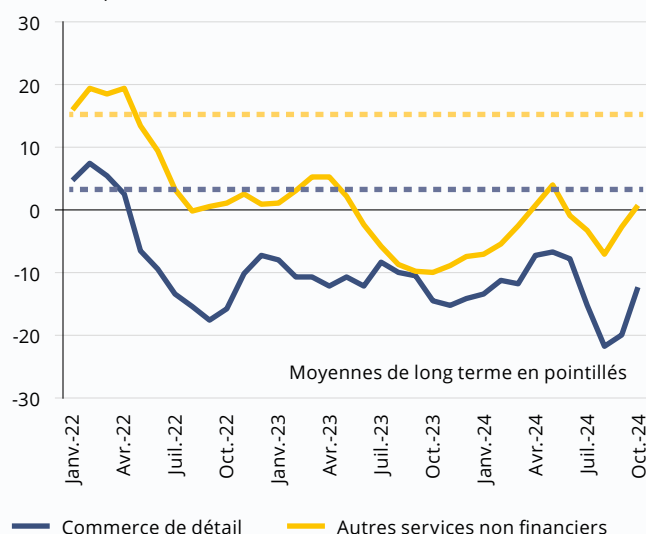
8 Au début de 2022, les ventes de voitures avaient pâti des difficultés d'approvisionnement des constructeurs automobiles et les services de restauration étaient encore soumis à des restrictions sanitaires.

9 Les immatriculations de nouvelles voitures particulières accusent notamment une baisse de 5% sur les 10 premiers mois de 2024.

Graphique 2.3

Un moral perturbé dans les services non financiers

Indicateurs de confiance, en points (moyenne mobile centrée sur 3 mois)

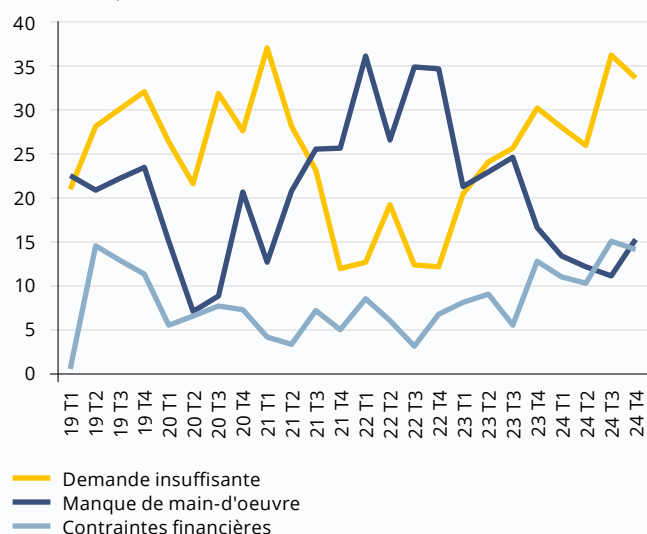


Source: STATEC

Graphique 2.4

Entre demande insuffisante et contraintes financières

Services non financiers – facteurs pesant sur l'activité, en % des répondants



Source: STATEC (enquêtes de conjoncture)

10 L'indicateur de confiance des services non financiers est la moyenne arithmétique des soldes d'opinions relatifs à trois questions de l'enquête mensuelle: évolution de la situation de l'entreprise sur les 3 derniers mois, évolution de la demande sur les 3 derniers mois et évolution de la demande sur les 3 prochains mois.

11 Dans l'enquête de conjoncture des consommateurs, les intentions d'achats de biens d'équipement restent sur des niveaux relativement faibles en 2024.

12 Les indicateurs de production dans les services se basent sur le chiffre d'affaires en volume (c.-à-d. déflaté par les prix de production).

13 Les résultats relevés à l'aéroport du Findel montrent sur les dix premiers mois de 2024 une hausse de 7.3% du trafic de passagers et de 4.8% du volume de fret.

Du côté des échanges extérieurs, les volumes du total des exportations aussi bien que des importations sont cette année presque identiques à ceux de 2023. Le solde des échanges de biens s'est amélioré, avec un recul des importations plus marqué que celui des exportations (ce qui ne dénote pas au final une conjoncture porteuse). Les exportations de services financiers accusent, comme la VAB du secteur financier, un net recul par rapport à 2023. C'est surtout du côté des exportations de services non financiers que les tendances récentes sont les plus favorables.

Services non financiers: une amélioration partielle sur fond d'incertitude

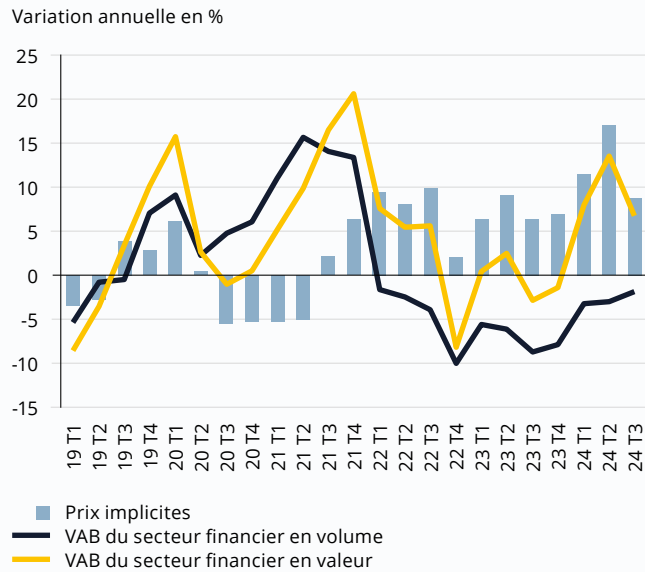
La confiance des entreprises de services non financiers¹⁰ s'était redressée sur la première partie de 2024, puis elle a connu un passage à vide au 3^e trimestre et reprend une orientation plus favorable en octobre et novembre. Cette trajectoire heurtée concerne notamment le commerce de détail, le transport aérien, les activités de poste et courrier, la restauration, les activités juridiques et comptables, les services de location et les activités liées à l'emploi (agences d'intérim, cabinets de recrutement...).

Le volume des ventes du commerce de détail (hors débits de carburants et vente à distance) progresse de 1.4% sur les dix premiers mois de l'année, après deux années consécutives de baisse (-0.6% en 2022, -0.9% en 2023). L'amélioration vient surtout d'un regain des ventes dans les enseignes généralistes (hyper et supermarchés) et celles de produits culturels et de loisirs; pour les magasins de biens d'équipement (produits high-tech, meubles, etc.), en revanche, l'évolution demeure défavorable¹¹.

Dans le domaine des transports, la production¹² se redresse en 2024, notamment pour le transport terrestre (+5% environ sur les 9 premiers mois, après -2% en 2023) et le transport aérien¹³ (+17%, après -3% en 2023). La production reprend aussi une trajectoire ascendante du côté des activités immobilières (+4.5%, après -3.6% en 2023). Dans les services aux entreprises, les tendances sont très mitigées. Les activités juridiques et comptables ont connu un début d'année difficile, mais les résultats se sont améliorés par la suite. Le conseil de gestion poursuit une tendance de repli, tout comme les activités liées à l'emploi (sans doute en lien avec la morosité actuelle du marché du travail, cf. chapitre 4). Les services de location et les voyagistes demeurent, à l'inverse, sur les directions favorables déjà relevées l'année passée.

Graphique 2.5

Les effets prix creusent l'écart entre les valeurs et les volumes du secteur financier

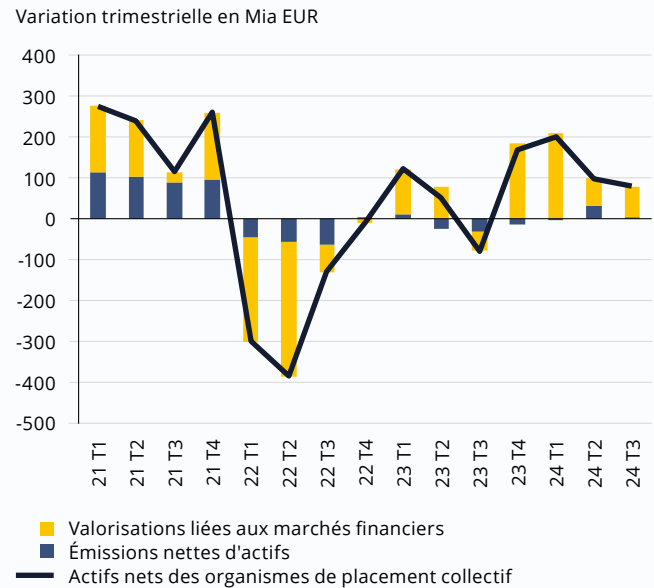


Note: VAB signifie valeur ajoutée brute.

Source: STATEC – Comptes nationaux

Graphique 2.6

Calage des émissions nettes d'actifs dans les fonds d'investissement



Source: CSSF (données en fin de trimestre)

La tendance hésitante relevée sur la confiance des services non financiers au cours des derniers mois apparaît comme le symptôme d'une incertitude, d'un manque de visibilité. Et de fait, le niveau de ces indicateurs de confiance demeure historiquement bas. Le manque de demande reste prégnant parmi les facteurs qui pèsent le plus sur l'activité, tandis que la part des entreprises évoquant des difficultés financières tend à s'accroître au fil des derniers trimestres.

Freinage des fonds d'investissement et des marges des banques au 3^e trimestre

La valeur ajoutée brute (VAB) du secteur financier est encore portée par des effets prix en 2024, qui découlent de la hausse des valorisations des actifs et des services bancaires, ainsi que des taux encore élevés. Au 3^e trimestre, la VAB du secteur affiche une croissance annuelle de 6.8% en valeur, mais une baisse de 1.9% en volume. Un repli en valeur et en volume est constaté par rapport au 2^e trimestre 2024.

La croissance des actifs nets des organismes de placement collectif (OPC) au Luxembourg a ralenti à +1.4% sur un trimestre au 3^e trimestre (après +3.8% et +1.8% respectivement aux 1^{er} et 2^e trimestres). La hausse des actifs au 3^e trimestre provient essentiellement des valorisations liées aux marchés financiers, en particulier sur les actifs à revenu fixe (marchés obligataire et monétaire, grâce à la baisse des taux directeurs) et sur les actions asiatiques grâce au plan de relance annoncé en Chine en septembre. Les émissions nettes d'actifs ont été tirées vers le bas en septembre, après quatre mois positifs. La plupart des catégories d'OPC ont enregistré un investissement en capital négatif en septembre, les sorties de capitaux les plus importantes concernant les actions d'Amérique latine, d'Europe de l'Est et les obligations globales.

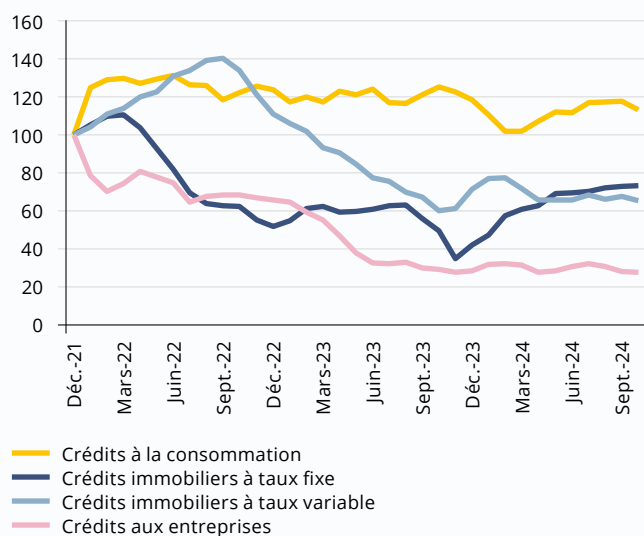
Les résultats des banques réalisés sur le 3^e trimestre sont soutenus par la progression des commissions sur la gestion de fortune et de fonds d'investissement et par une stagnation des frais généraux¹⁴. Les marges d'intérêt se sont en revanche repliées (-3% sur un an au T3 uniquement) avec les réductions des taux directeurs. Les primes d'assurance vie poursuivent par ailleurs leur remontée fulgurante (+65% sur un an au 3^e trimestre, après deux ans de fortes baisses), principalement grâce aux produits en unités de compte. Mais la valeur ajoutée des compagnies d'assurance ne contribue que très peu au total du secteur financier.

¹⁴ Les frais de personnel se sont repliés après la forte hausse enregistrée en 2023 (+11%) et les frais d'exploitation sont limités par l'absence de contribution au Fonds de résolution unique, ce dernier ayant atteint son niveau cible minimal de 1% des dépôts garantis en 2023.

Graphique 2.7

Rebond des nouveaux crédits octroyés aux ménages

Indices déc.-2021 = 100

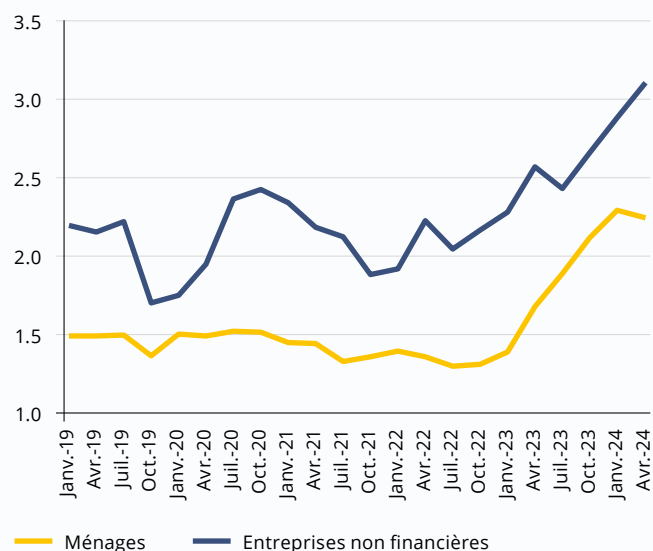


Source: BCL (données désaisonnalisées, moyenne mobile centrée sur 3 mois)

Graphique 2.8

Gonflement des prêts non performants

Ratio de prêts non performants, en % du total des prêts



Source: BCE

15 Un constat qui s'observe également dans la moitié des pays de la zone euro.

16 Un prêt devient non performant si des éléments indiquent que son remboursement par l'emprunteur est improbable ou si plus de 90 jours se sont écoulés sans que les tranches prévues aient été versées.

17 https://www.bcl.lu/fr/statistiques/series_statistiques_luxembourg/17_macroprudential_indicators/Financial-Soundness-Indicators.xlsx

La progression des primes d'assurance vie et des actifs à revenu fixe devrait se poursuivre au 4^e trimestre sous l'effet des baisses de taux, alors que du côté des actions, les données observées sur les marchés indiquent plutôt un repli des valorisations des titres européens et chinois face à un rebond des actions américaines jusque fin novembre (cf. chapitre 1). En octobre, les émissions nettes ont été positives dans les fonds monétaires, mais négatives dans la plupart des catégories d'OPC à actions. La question est de savoir dans quelle mesure la hausse des commissions et des crédits compensera la diminution des marges d'intérêt et la faiblesse des émissions nettes dans les fonds. Les déflateurs de la VAB devraient se replier sous l'effet des baisses des taux.

Remontée de la demande de crédits des ménages mais pas des entreprises

Selon l'enquête sur le crédit bancaire, la demande de prêts des ménages a poursuivi sa remontée au 3^e trimestre au Luxembourg, grâce à l'amélioration des perspectives sur le marché immobilier et la réduction des taux d'intérêt. La demande de crédits immobiliers à taux fixe a été soutenue par la baisse des taux correspondants depuis le début de 2024. Les taux variables ont commencé à baisser plus tard avec les réductions des taux directeurs qui ont commencé en juin. Au final, les taux fixes et variables moyens sur les nouveaux crédits affichaient une baisse similaire de 0.5 point de % sur un an en octobre, le taux variable restant plus élevé (à 4.3%, contre 3.5% pour le taux fixe).

La demande de prêts des entreprises ne redécoule pas encore du fait de la faiblesse des investissements fixes¹⁵. Les banques, de leur côté, continuent de refuser certaines demandes de prêts de PME. Les nouveaux crédits octroyés par les banques du Luxembourg aux entreprises ont encore diminué de 7% sur un an au 3^e trimestre, atteignant des niveaux historiquement faibles.

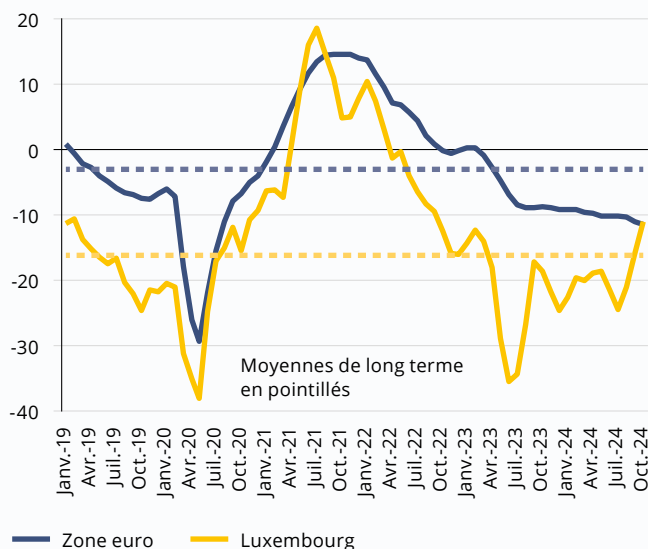
De plus en plus de prêts non performants

La part de prêts non performants¹⁶ au Luxembourg a augmenté depuis la mi-2023, passant de 1.6% du total des encours de crédits à 2.2% au 2^e trimestre 2024¹⁷, proche de la moyenne européenne qui est de 2.3%. Cette hausse des prêts non performants concerne aussi bien les ménages que les entreprises (cf. graphique 2.8), qui ont été particulièrement affectés par le resserrement des conditions de financement depuis la mi-2022 et le ralentissement de l'activité sur le marché immobilier.

Graphique 2.9

Le moral des industriels se redresse au Luxembourg...

Indicateurs de confiance dans l'industrie, en points

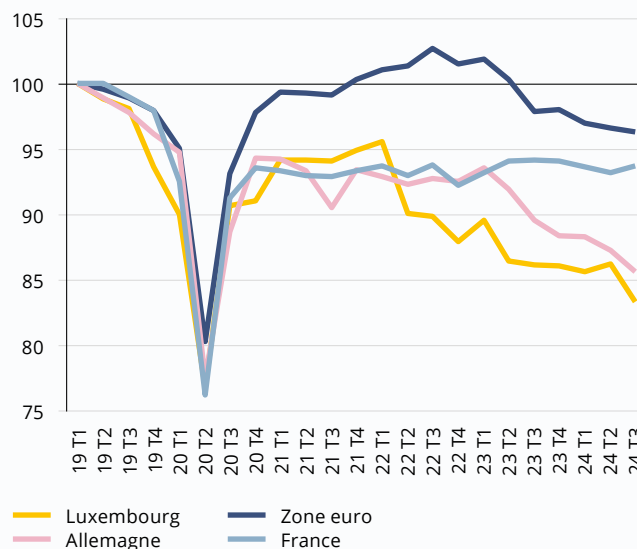


Sources: Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées, lissées sur 3 mois)

Graphique 2.10

... mais ce n'est pas encore le cas pour la production

Production par jour ouvrable dans l'industrie, indices 19 T1 = 100



Sources: Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées)

Pour les crédits immobiliers, la part de prêts non performants au Luxembourg dépasse la moyenne européenne¹⁸. Du côté des entreprises, ce sont surtout les PME et les entreprises de la construction et de l'immobilier commercial qui ont le plus de difficultés à rembourser leurs crédits.

La nouvelle loi du 15 juillet 2024 relative au transfert de crédits non performants au Luxembourg¹⁹ a pour objectif d'instaurer un marché secondaire pour les prêts non performants afin d'assainir le bilan des banques tout en garantissant la transparence et le respect des droits des emprunteurs.

Le contexte demeure morose pour l'industrie

La production industrielle du Luxembourg continue à baisser. Après un recul de quelque 4% par an en 2022 et 2023, elle enregistre une perte de 2.6% sur un an au cours des trois premiers trimestres de 2024 (contre -3.4% en zone euro sur la même période). Sur l'année passée, les domaines qui avaient le plus tiré les résultats vers le bas étaient ceux de la production et distribution d'énergie, de la fabrication de produits métalliques (c'est encore le cas en 2024), des machines et équipements (là aussi), de l'industrie du verre et de la céramique, des matériaux de construction (là encore), des produits en plastique et de l'industrie textile.

La production industrielle en zone euro enregistre certes un recul plus prononcé qu'au Luxembourg cette année, mais depuis le début de 2022 (et la forte poussée des prix de l'énergie liée à la guerre en Ukraine), le Luxembourg figure dans le peloton de queue des États membres (avec une baisse de 12% environ²⁰, contre -5% en zone euro).

D'une manière générale, le contexte européen s'avère peu propice à l'industrie. Les industriels ont été confrontés à une hausse des prix de l'énergie relativement forte du fait de leur dépendance antérieure au gaz russe. L'industrie automobile a souffert de problèmes d'offre puis de demande (du fait d'une transition poussive vers l'électrification). La demande des ménages en biens d'équipement a également reflué. Enfin, plusieurs pays (dont le Luxembourg) ont connu un retournement de leur marché immobilier (en lien notamment avec la hausse des taux d'intérêt) et, par conséquent, de l'activité de la construction, avec à la clé une moindre demande de cette branche en biens industriels.

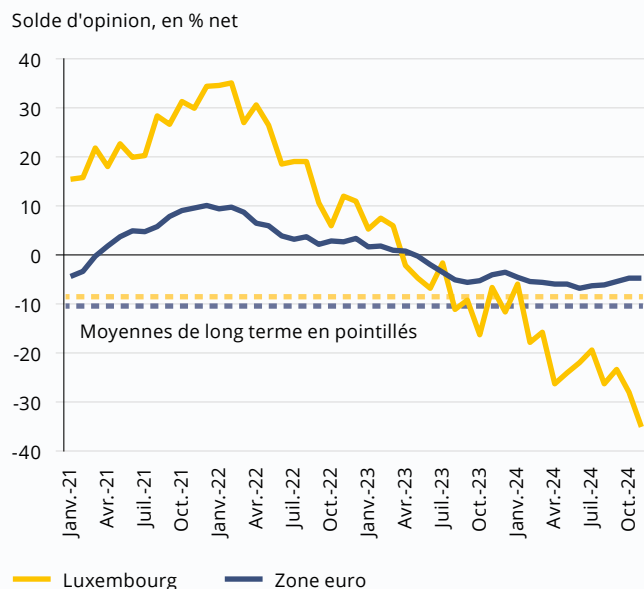
¹⁸ Cf. BCL (2024) "Revue de stabilité financière 2024" (p.107).

¹⁹ Cette loi transpose une directive européenne.

²⁰ Ce repli de la production provient majoritairement des machines et équipements, de la fabrication de produits métalliques et de l'industrie sidérurgique.

Graphique 2.11

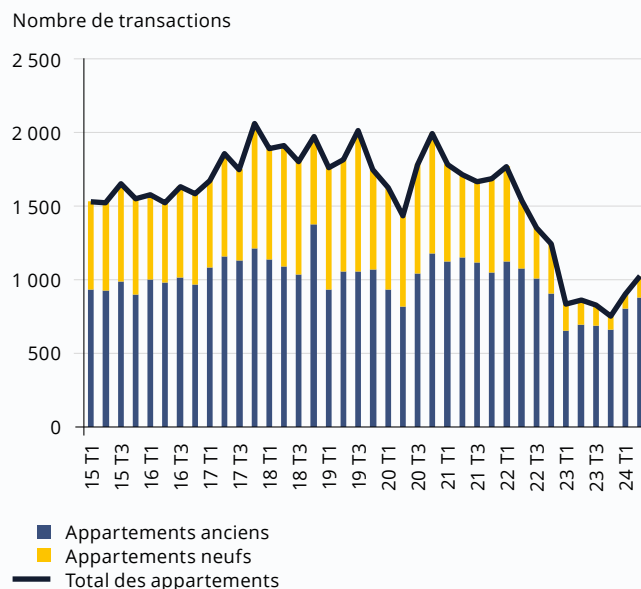
La confiance dans la construction luxembourgeoise est au plus bas



Source: Commission européenne

Graphique 2.12

Les transactions reprennent, mais demeurent faibles dans le neuf



Source: STATEC (données désaisonnalisées)

Le moral des industriels européens s'en ressent: il a nettement reflué entre le début de 2022 et la mi-2023 et conserve depuis une tendance encore légèrement baissière. Au Luxembourg, la confiance des industriels a touché un point bas vers la mi-2023 et s'est redressée par après – la production, à défaut de remonter, s'est alors presque stabilisée – mais elle a de nouveau reflué au début du 3^e trimestre. Elle repart à la hausse depuis septembre (en particulier du côté des acteurs de la métallurgie et des machines et équipements) sous l'effet d'anticipations plus positives sur l'évolution de la production, mais celles-ci ne se sont pas encore matérialisées sur les résultats observés.

La situation dans la construction reste difficile

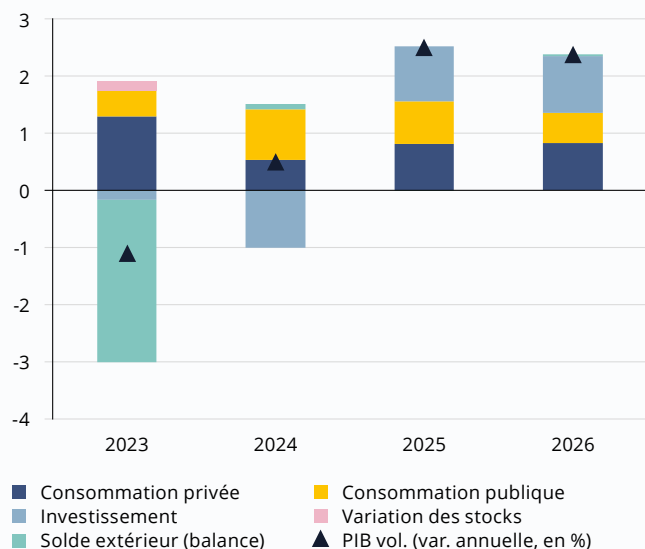
En zone euro, la VAB en volume de la construction a diminué de 0.8% sur un an au 1^{er} semestre 2024. Un plus fort recul dans des pays comme l'Allemagne, la France et les Pays-Bas a pesé sur la performance de l'union monétaire, partiellement compensé par une croissance soutenue, notamment en Italie. Le Luxembourg affiche une dégradation bien plus prononcée sur la même période (-9.1%), et en général depuis le début de 2022 (-17%). Au 3^e trimestre (pour lequel les résultats luxembourgeois sont déjà connus), l'activité de la construction a encore diminué au Grand-Duché. Cependant, le rythme baissier a bien décéléré et l'activité ne recule plus que de 0.2% sur un trimestre (après -0.4% au T2 et -1.7% au T1). C'est notamment dans la construction de bâtiments, particulièrement touchée depuis le début de la crise, que l'activité ne se dégrade plus, alors qu'elle recule encore dans les travaux spécialisés. Au niveau de l'emploi, la tendance au repli se poursuit aussi, mais également de façon moins prononcée (-0.9% sur un trimestre en T3, contre -1.3% au trimestre précédent, cf. chapitre 4). En revanche, l'investissement dans des projets de construction s'est dégradé significativement pour le 7^e trimestre d'affilée (-1.9% sur un trimestre au T3).

Le moral des entreprises reste ancré sur une tendance baissière, la confiance dans le secteur atteignant un nouveau point bas en novembre. Ceci contraste avec la zone euro et les pays voisins, où la confiance tendait à se stabiliser, voire s'améliorer, sur les derniers mois. Au Luxembourg, la dégradation récente provenait surtout de l'état du carnet de commandes jugé insuffisant par une partie croissante des entreprises. En revanche, les perspectives d'emploi affichaient une amélioration passagère, avant de rechuter en novembre. La préoccupation centrale du secteur reste la demande, qui est considérée insuffisante par plus de 60% des entreprises en novembre.

Graphique 2.13

L'activité devrait reprendre...

Contribution à la croissance du PIB réel, en points de %

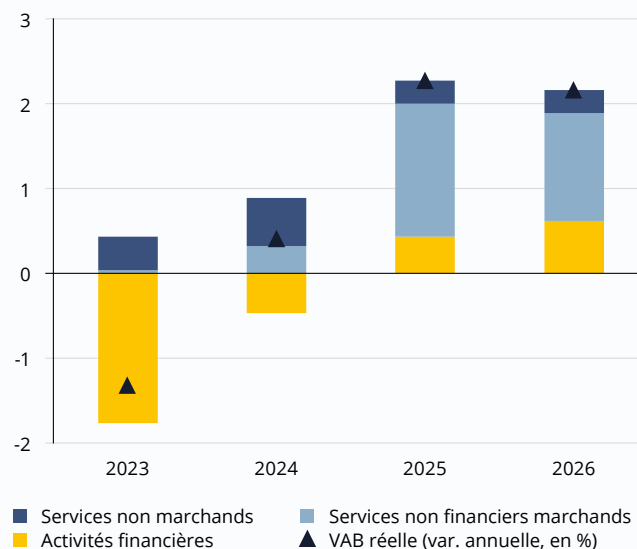


Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Graphique 2.14

... dans toutes les branches à partir de 2025

Contribution à la croissance, en points de %



Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

La demande avait chuté suite aux hausses des taux d'intérêt, provoquant un assèchement du marché immobilier. Récemment, des signes plus positifs émergent, avec une augmentation des nouveaux crédits hypothécaires accordés (cf. ci-avant), associée à une reprise des transactions de logements (+26% sur un an au 2^e trimestre) et la fin des baisses de prix. La poursuite prévue des réductions de taux devrait favoriser ce retour graduel de la demande. Cependant, les transactions d'appartements neufs, qui sont à même de soutenir l'activité dans la construction, restent faibles (cf. graphique 2.12). De plus, le bas niveau des autorisations de bâtir²¹ ne plaide pas pour une reprise rapide dans la construction.

Reprise économique en cours mais timide...

Après une année 2023 marquée par une contraction du PIB en volume, l'économie luxembourgeoise devrait retrouver un sentier de croissance modeste en 2024 (+0.5%), puis un peu plus prononcé en 2025 et 2026 (+2.5% par an environ).

Du côté des dépenses, l'activité ne serait plus amputée par l'évolution des échanges extérieurs (exportations et importations). Après une compression de -6% en 2024, l'investissement profiterait de la baisse attendue des taux d'intérêt, avec une progression attendue de 6% par an environ en 2025 et 2026.

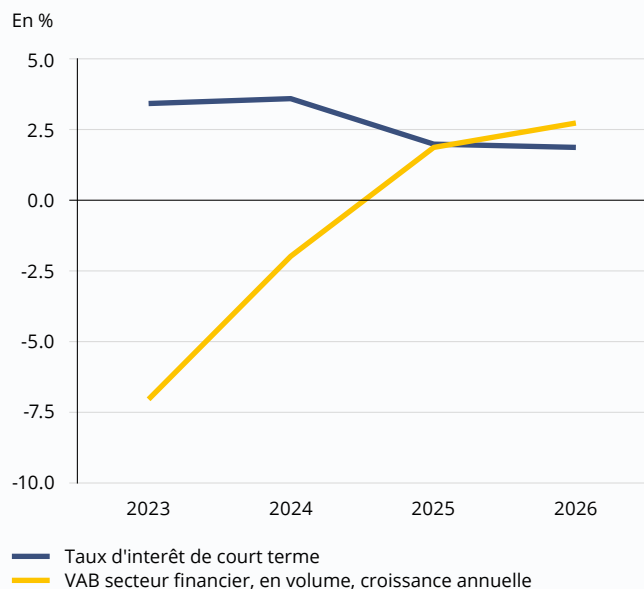
La consommation privée (en termes réels) connaîtrait un ralentissement en 2024 avec +1.6% en variation annuelle et retrouverait son rythme moyen de la décennie 2010 avec +2.4% en 2025 et 2026. La consommation publique demeurerait dynamique en 2024 (+4.8%), mais devrait ralentir en 2025 (+3.9%) et 2026 (+2.7%), reflétant la fin de la plupart de mesures économiques financées par l'État.

... qui devrait progressivement se diffuser à toutes les branches

Du côté de la production, la valeur ajoutée brute (VAB) totale montrerait des signes d'amélioration après une année 2024 atone (+0.5%). Les prévisions annoncent une croissance de +2.5% en 2025 et +2.4% en 2026. Cette reprise repose sur la résilience des services marchands non financiers et le redémarrage attendu de la construction.

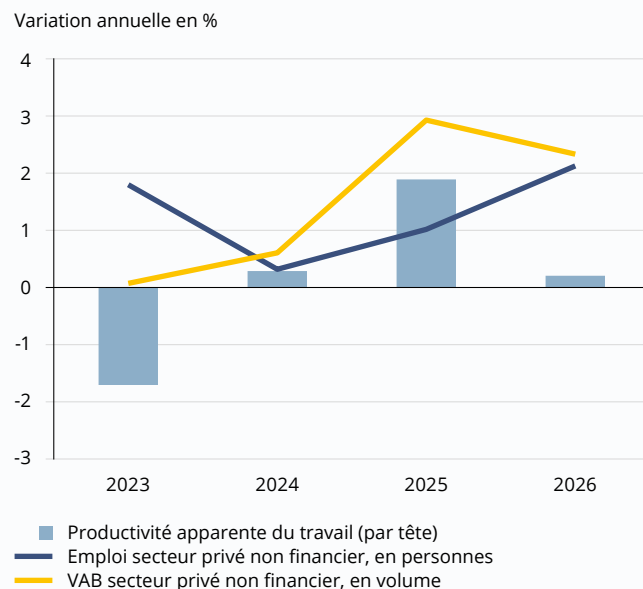
²¹ Les autorisations de bâtir ont diminué de 27% sur un an sur les 9 premiers mois de 2024. Au 3^e trimestre, elles affichaient à nouveau une hausse (+13% sur un an), qui était portée par une augmentation dans le non-résidentiel.

Graphique 2.15

La baisse des taux d'intérêt supporte le secteur financier

Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Graphique 2.16

Redressement de la productivité en vue?

Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Les mesures de politique économique ont stimulé la dépense publique, avec des effets directs sur la VAB des services non marchands (et indirects sur le reste de l'économie). En 2024, celle-ci devrait augmenter de +4.2%, affichant ainsi la plus forte contribution à la croissance du PIB. Profitant notamment des baisses de taux d'intérêt en zone euro, le secteur non financier commencerait à se rétablir avec +0.6% de croissance de la VAB (après +0.1% en 2023).

La VAB du secteur financier en volume, quant à elle, afficherait encore une contraction de -2.0% sur un an en 2024. Cela représenterait quand même une amélioration par rapport aux -5.8% en moyenne sur 2022 et 2023.

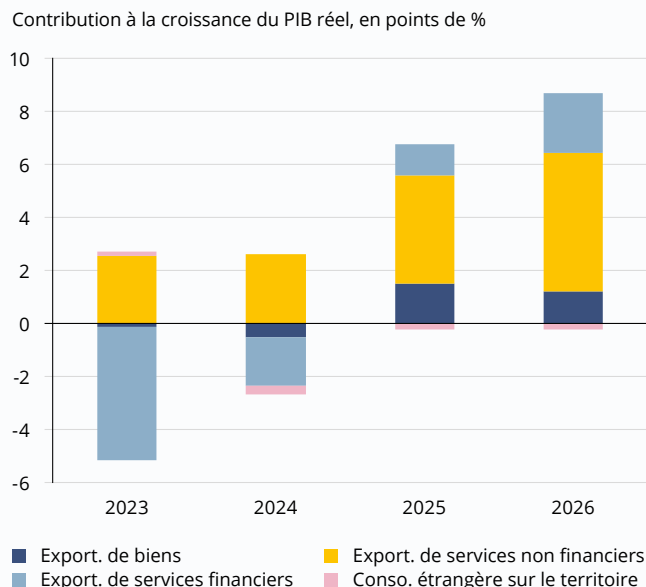
À partir de 2025, tous les secteurs devraient soutenir la croissance du PIB. La VAB du secteur privé non financier connaîtrait ainsi une croissance de 2.9% en 2025 et 2.3% en 2026. La VAB du secteur financier verrait une progression de +1.9% en 2025 et +2.7% en 2026. La VAB des services non marchands se stabiliserait, quant à elle, autour de 2%.

Le secteur financier pourrait bénéficier de la baisse des taux d'intérêt

La baisse des taux d'intérêt à court terme ouvre des perspectives favorables pour le secteur financier, amorçant une reprise après plusieurs années difficiles. En 2023 et 2024, la valeur ajoutée brute (VAB) des services financiers a enregistré des reculs marqués de respectivement -7.0% et -2.0%. Une reprise graduelle est toutefois attendue en 2025 (+1.4%) et 2026 (+2.7%), portée par des conditions monétaires plus accommodantes.

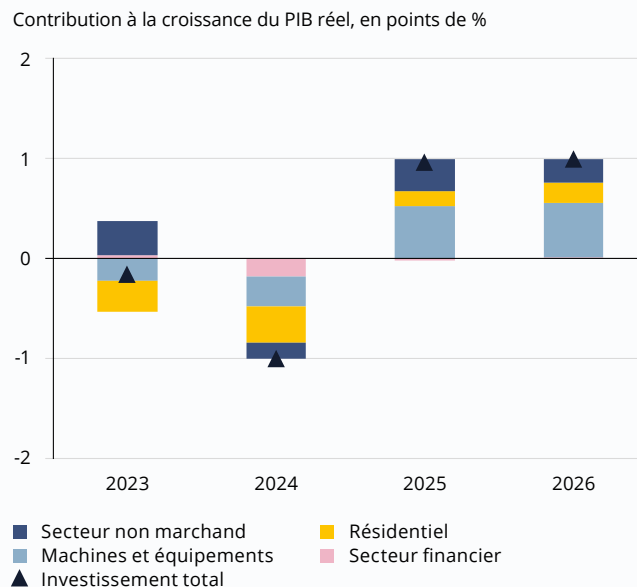
Cette relance est également soutenue par la remontée prévue des émissions d'actifs dans les organismes de placement collectif (OPC), qui profitent de la confiance renouvelée des investisseurs dans un contexte de taux bas. Cette croissance des OPC contribue à stimuler les flux financiers des banques, des activités auxiliaires et des exportations de services.

Graphique 2.17
Rebond des exportations...



Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Graphique 2.18
... et de l'investissement



Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Une productivité horaire toujours faible mais en amélioration

La productivité horaire dans le secteur privé non financier reste faible après une stagnation prolongée ces dernières années. Une reprise modérée est attendue à moyen terme, avec un taux de croissance moyen de 1.2% entre 2024 et 2026. Cependant, cette amélioration reste freinée par le rebond de l'emploi (+2.0% en 2026), qui dilue les gains de productivité par tête (cf. graphique 2.16).

Les exportations en volume favorisées par une reprise de la demande étrangère

Sous l'effet de la reprise attendue de l'activité économique en zone euro, les exportations commenceraient à s'améliorer. Après une année 2023 de forte contraction (-5.5%), les exportations des services financiers devraient connaître une moindre compression en 2024 (-2.1%) et retrouver un sentier positif ensuite avec +1.4% en 2025 et +2.7% en 2026.

Les exportations de biens devraient se rétablir en 2025 (+4.7%) et 2026 (+3.7%), après avoir reculé de 1.6% en 2024. Les services non financiers, quant à eux, garderaient une bonne cadence avec des exportations en expansion: +3.3% en 2024, +5% en 2025 et +6.2% en 2026.

L'investissement devrait être soutenu par les baisses de taux

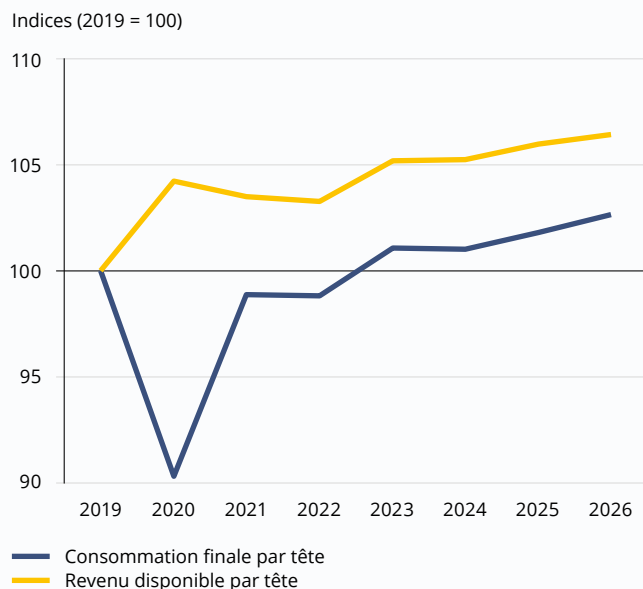
Fortement pénalisé par le niveau encore élevé des taux d'intérêt en zone euro, l'investissement total se contracterait de nouveau en 2024 (-6%), avant de s'accroître en 2025 (+6.1%) et 2026 (+6.2%) sous l'effet d'une politique monétaire moins contraignante.

Dans ce contexte, l'investissement résidentiel devrait encore afficher un repli important en 2024 (-12.4%), suivi d'un rebond en 2025 (+6%) et 2026 (+8%).

La baisse des taux d'intérêt devrait également relancer les investissements en machines et équipements. En chute depuis 2022, cette composante de l'investissement retrouverait une hausse à moyen terme: -3.7% en 2024, +6.7% en 2025 et +6.8% en 2026.

Graphique 2.19

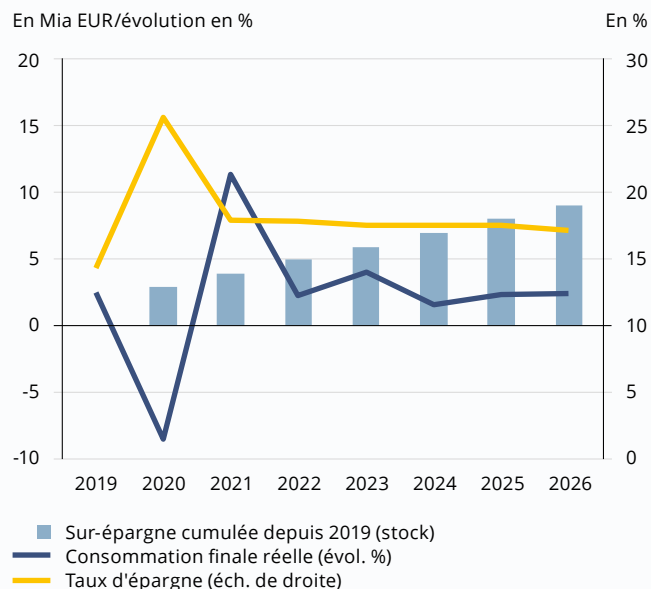
La consommation devrait continuer de progresser modestement...



Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Graphique 2.20

... et les ménages continueraient d'accumuler de l'épargne



Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Après -3.3% en 2024, les investissements dans le secteur non marchand devraient également connaître un rebond avec +7% en 2025 et +5% en 2026.

Les investissements dans le secteur financier (en volume) diminueraient en 2024 (-16.5%) et en 2025 (-3.1%) avant de se stabiliser en 2026 (+0.3%). Cette évolution peu favorable est à relativiser puisqu'entre 2018 et 2021, les investissements du secteur financier ont augmenté de 32% par an en moyenne.

Une reprise (modeste) de la consommation est attendue...

Au cours de la période récente, marquée par des crises successives, appréhender la consommation des ménages s'est avéré un exercice difficile. En effet, l'évolution de la consommation finale par tête au lendemain de la crise Covid semble peu dynamique par rapport à celle du revenu disponible par tête (cf. graphique 2.19). Tout au long de la période récente, le pouvoir d'achat (revenu disponible réel par tête) a été favorisé par certaines mesures budgétaires, de sorte qu'en 2024, ce dernier a gagné en cumul un peu plus de 4 points par rapport à la consommation, ce qui se traduit par une hausse bien connue et amplement commentée du taux d'épargne (cf. étude 7.2).

Sur l'horizon de prévision, le STATEC s'attend tout de même à une évolution de la consommation privée à nouveau plus favorable, sans toutefois retrouver les fortes dynamiques du passé: +1.6% par an en 2024 et +2.4% en 2025 et 2026.

... soutenue par l'épargne accumulée depuis la crise Covid

Cette reprise de la consommation devrait se faire aux dépens du taux d'épargne qui, malgré un niveau encore historiquement élevé, devrait continuer à diminuer.

Un élément qui peut aider à comprendre la résilience de l'épargne découle des estimations économétriques du STATEC. À long terme, chaque euro de revenu supplémentaire se traduit généralement par un euro de consommation. Cependant, à court terme, cette relation est plus faible, avec une élasticité d'environ 0.5. Cela signifie qu'une hausse du pouvoir d'achat, par exemple via un plafonnement des prix de l'énergie ou une baisse des impôts, n'est pas entièrement réinjectée dans l'économie par les dépenses des ménages. Une part importante de ce surplus est d'abord épargnée.

Tableau 2.2

Principales évolutions macroéconomiques

	Scénario central					Taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps ¹			Victoire sur l'inflation ²		
	1995-2023	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
	Évolution en % sauf si spécifié différemment										
Principaux agrégats											
PIB valeur (mia EUR)	.	79.31	83.46	87.28	91.49	83.40	84.72	88.60	83.61	88.65	92.36
Idem, évolution en %	6.1	2.3	5.2	4.6	4.8	5.2	1.6	4.6	5.4	6.0	4.2
RNB (mia EUR)	.	51.40	55.25	58.83	62.23	55.20	57.10	59.92	55.32	59.66	62.78
Idem, évolution en %	4.8	-1.6	7.5	6.5	5.8	7.4	3.4	4.9	7.6	7.8	5.2
PIB potentiel (vol.) ³	3.1	1.9	1.8	2.0	2.0	1.8	2.0	2.0	1.8	2.0	2.0
Écart de production (% du PIB pot.) ³	0.1	-1.4	-2.7	-2.2	-1.8	-2.8	-4.7	-4.6	-2.6	-1.1	-1.2
PIB vol.	3.0	-1.1	0.5	2.5	2.4	0.4	0.0	2.0	0.6	3.6	1.9
Emploi total intérieur	3.1	2.2	1.0	1.4	2.2	1.0	0.5	1.2	1.0	1.7	2.3
Taux de chômage (% de la pop. act.)	4.6	5.2	5.7	5.9	5.7	5.7	6.3	6.3	5.7	5.8	5.6
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.0	3.7	2.0	2.1	1.8	2.0	2.5	1.6	2.0	2.0	2.0
Échelle mobile des salaires	2.0	5.7	2.5	1.7	2.3	2.5	1.9	2.5	2.5	1.7	2.3
Coût salarial moyen	2.8	7.3	2.2	3.0	2.4	2.1	2.8	2.2	2.2	3.2	2.4
Émissions de gaz à effet de serre ⁴	-2.2	-1.3	-4.4	-5.3	-6.1	-4.2	-6.1	-7.6	-4.4	-5.0	-5.7
Finances publiques											
Recettes totales	6.3	9.6	5.8	4.3	4.4	5.7	2.9	3.2	5.9	5.1	4.4
Dont: impôts	6.5	9.1	6.1	4.4	4.5	6.1	2.8	3.3	6.2	5.3	4.5
Dépenses	6.6	11.7	5.6	5.8	5.7	5.6	6.0	5.9	5.6	5.8	5.6
Solde public (% du PIB)	1.5	-0.7	-0.6	-1.3	-1.9	-0.6	-2.1	-3.4	-0.6	-0.9	-1.4

¹ Dans ce scénario défavorable, l'inflation s'avère plus tenace que prévu en raison de la hausse des prix de l'énergie liée aux inquiétudes sur la situation au Proche-Orient. La politique monétaire est à nouveau resserrée aux États-Unis et les baisses de taux directeurs dans la zone euro sont retardées. Les conditions de crédit se durcissent, ce qui pèse sur les marchés financiers et immobiliers. ² Dans ce scénario favorable, l'inflation se résorbe plus largement qu'escompté et converge rapidement vers la cible des 2%, incitant les banques centrales à considérablement abaisser leurs taux d'intérêt directeurs. Cet assouplissement plus net vient stimuler davantage les investissements, le marché immobilier, la consommation et les marchés financiers.

³ Pas de différence entre les différents scénarios pour la croissance potentielle. ⁴ Évolution annuelle moyenne 2005-2023; émissions de gaz à effet de serre (GES) attribuées au Luxembourg, i.e. hors émissions des entreprises soumises au système européen d'échange de quotas d'émissions (EU-ETS en anglais). Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Des risques asymétriques...

Dans cette Note de conjoncture, les scénarios alternatifs retenus traitent de l'incertitude entourant la baisse des taux d'intérêt de la BCE et le repli de l'inflation. En dépit de la convergence des anticipations vers une poursuite des baisses de taux par la BCE au cours de 2025, l'ampleur des baisses reste incertaine.

Oxford Economics a simulé deux scénarios alternatifs, avec d'un côté une baisse des taux d'intérêt de court terme en zone euro bien plus faible que prévu, et, de l'autre légèrement plus forte. Les effets de ces scénarios apparaissent à partir de 2025 et sont asymétriques par rapport au scénario central qui table sur une croissance du PIB en zone euro à 1.2% en 2025 et 1.5% en 2026. Le scénario pessimiste "taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps" table sur une récession en zone euro avec une croissance du PIB à -0.2% en 2025 suivie d'une modeste reprise à +0.4% en 2026. Le scénario optimiste "victoire sur l'inflation" prévoit une croissance légèrement supérieure au scénario central: +1.5% en 2025 et +1.7% en 2026.

... qui se transmettent via le solde extérieur

Ces scénarios impactent asymétriquement les prévisions au Luxembourg. La croissance du PIB luxembourgeois serait ainsi de +0.4% en 2024, +0% en 2025 et 2% en 2026 dans le scénario pessimiste, contre, respectivement, +0.6%, +3.6% et +1.9% dans le scénario de victoire sur l'inflation.

Ces différences en termes de croissance sont principalement expliquées par les échanges extérieurs. Dans le scénario des taux d'intérêt plus élevés, la demande extérieure est très affaiblie et ainsi la mauvaise performance des exportations luxembourgeoises, notamment des services financiers, pèse sur la croissance. Dans le scénario optimiste, ce mécanisme est inversé, mais la demande extérieure ne s'améliore que de peu par rapport au scénario central.



03

INFLATION ET SALAIRES



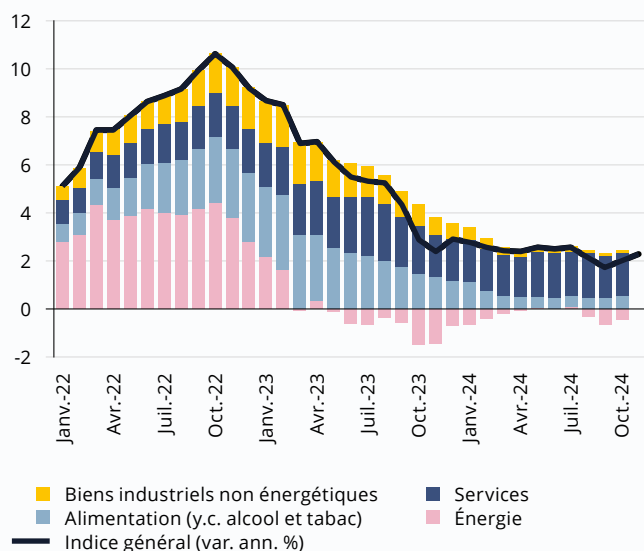
Sur la fin de 2024, l'inflation en zone euro rejoint la cible des 2%, alors que l'inflation luxembourgeoise s'établit en dessous de 1%, sous l'effet notable d'une faible inflation des services. Elle devrait progressivement se renforcer au cours de 2025, suite notamment à l'allègement des mesures de plafonnement des prix de l'énergie. Néanmoins, sur l'ensemble de 2025, l'inflation devrait s'élever à 2.1%, soit très proche des 2.0% de 2024. Les prévisions tablent sur une prochaine indexation au 2^e trimestre 2025.

Le coût salarial moyen a également bien ralenti depuis 2023 et ne progresse plus que de 1.2% sur un an au 3^e trimestre 2024. Un moindre impact de l'indexation, lié au freinage de l'inflation, et la baisse temporaire des cotisations patronales contribuent le plus à ce ralentissement. Après +2.2% prévus pour cette année, la croissance du coût salarial moyen rebondirait en 2025 (+3.0%) avec l'expiration de la mesure sur les cotisations, puis s'établirait à 2.4% en 2026.

Graphique 3.1

L'inflation s'établit autour des 2% en zone euro...

Contribution à l'inflation annuelle, en points de %

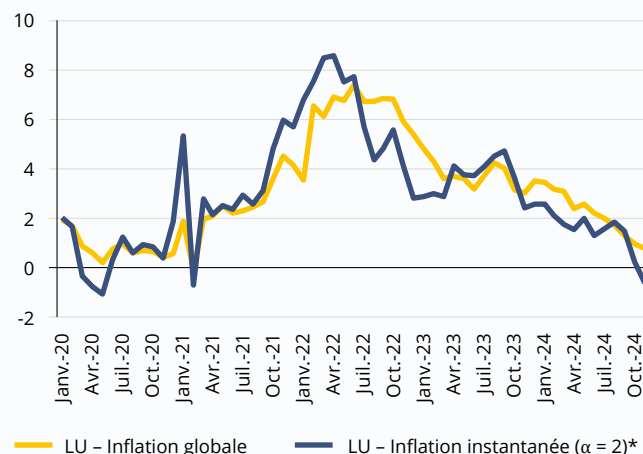


Source: Eurostat

Graphique 3.2

... et tombe en dessous de 1% au Luxembourg fin 2024

Variation annuelle en %



* L'inflation instantanée est un taux d'inflation annuel, calculé à partir des variations de prix mensuelles pondérées. Elle permet de mieux cerner les évolutions de prix les plus récentes. Plus α est élevé, plus on accorde de l'importance aux mois récents.

Source: STATEC

1 L'estimation rapide de novembre pour la zone euro s'établit toutefois de nouveau à 2,3%, une remontée qui s'explique par une moindre baisse des prix de l'énergie.

2 Cf. "7.2 Le concept d'inflation instantanée, un outil supplémentaire pour déterminer les tendances récentes des prix à la consommation", pp. 76-82 dans la Note de conjoncture 2-23.

Zone euro: l'inflation rejoint la cible des 2%

L'inflation en zone euro a atteint la cible de la BCE, affichant 2.0% en octobre, après déjà 1.7% en septembre et 2.2% en août¹. Ce constat est confirmé par l'inflation instantanée², qui permet de mieux cerner les tendances récentes, par opposition à la métrique traditionnelle de l'inflation (variation annuelle), souvent perturbée par des effets de base. L'inflation des services reste le principal contributeur à l'inflation globale, mais ralentit depuis juillet. Les prix de l'énergie ont bien baissé depuis août. À l'inverse, les prix des biens industriels ont légèrement accéléré depuis juin, mais leur contribution à l'inflation globale reste faible (avec 0.2 point de %), alors que l'inflation alimentaire remonte également de nouveau depuis quelques mois (cf. graphique 3.1). La moindre inflation (instantanée) depuis cet été provient surtout de la baisse des prix énergétiques (-1.0 point) mais aussi des services (-0.7 point), la contribution des biens industriels non énergétiques restant identique sur cette période, tandis que celle des prix alimentaires augmente de 0.4 point.

Luxembourg: comme en zone euro, le repli de l'inflation a été plus rapide qu'anticipé

En novembre 2024, l'inflation annuelle au Luxembourg atteint son niveau le plus bas depuis le début 2021, à 0.8% (cf. graphique 3.2). Les grandes tendances concernant les prix de l'énergie, de l'alimentation et des biens industriels non énergétiques sont similaires à celles observées en zone euro, il n'y a que l'inflation des services qui a été particulièrement faible au Grand-Duché sur les deux derniers mois (cf. ci-après).

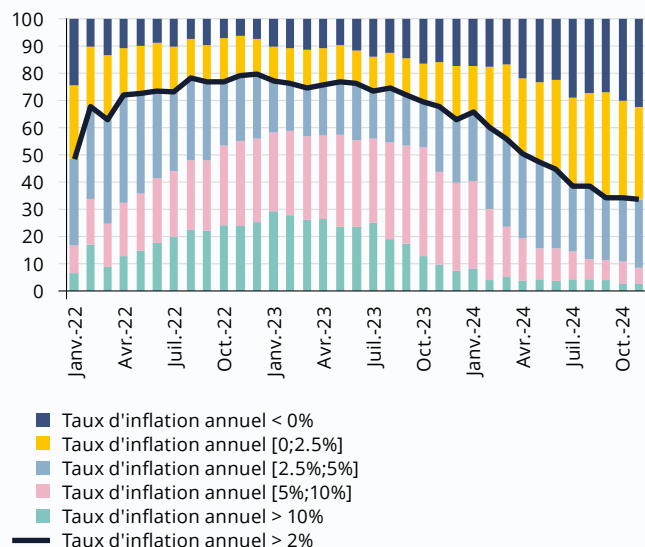
Une baisse de l'inflation relativement généralisée

La plupart des biens et services affichent désormais une inflation annuelle inférieure à 2% (66% en novembre, contre seulement 20% en décembre 2022), tandis que la part avec des taux supérieurs à 10% s'est nettement réduite (3% en octobre, après un pic de 29% en janvier 2023). Un tiers des biens et services enregistre désormais une baisse annuelle des prix (contre seulement 7% au dernier trimestre 2022). Sur les derniers mois, ce sont surtout les prix des services qui progressent moins vite, la part des services affichant une croissance supérieure à 2% étant tombée de 62% en août à 42% en novembre.

Graphique 3.3

Baisse de la part des biens et services affichant une forte inflation

Part des biens et services, en %

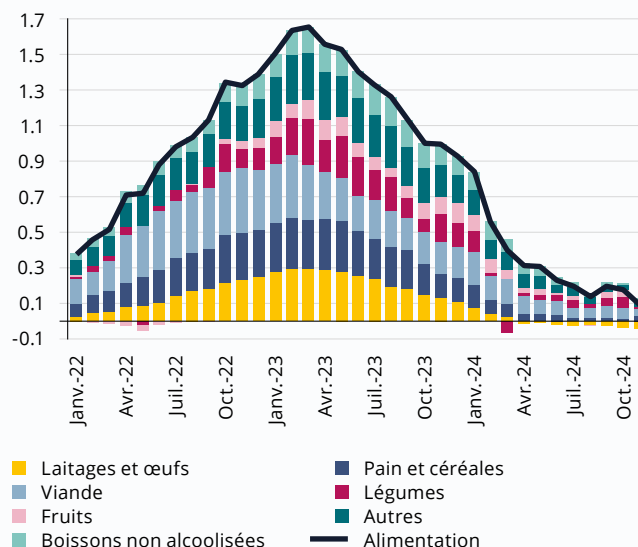


Source: STATEC

Graphique 3.4

L'inflation alimentaire s'est bien résorbée au Luxembourg

Contribution à l'inflation annuelle totale, en points de %



Source: STATEC

Reflux de l'inflation alimentaire

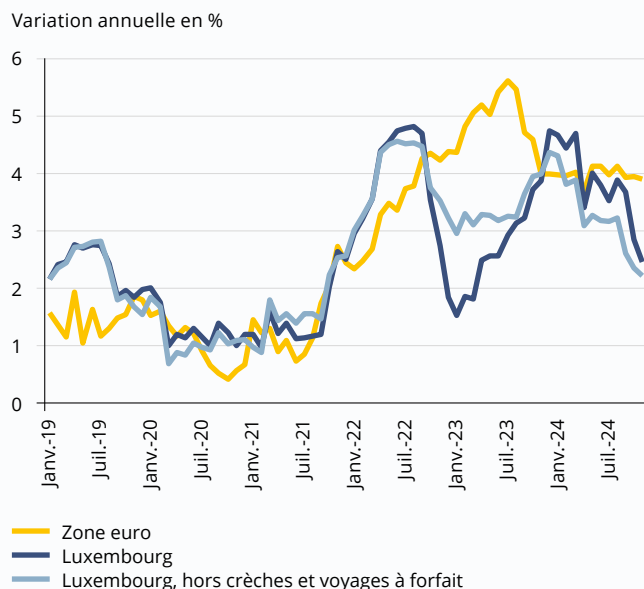
Après la flambée des prix alimentaires observée en 2022 (+7.0%) et 2023 (+10.5%), leur apport à l'inflation globale s'est considérablement réduit depuis. En novembre 2024, les prix alimentaires ne contribuent ainsi plus qu'à raison de 0.1 point de % à l'inflation globale (contre 1.6 point encore au début de 2023). Cependant, on constate encore quelques tensions sur les prix des fruits et légumes et de la viande.

Les prix de la viande ont augmenté de 2% sur un an sur les trois derniers mois, la viande d'ovins et de caprins enregistrant la hausse la plus importante, avec +5.8% sur cette période, ce qui pourrait être lié à la maladie de la langue bleue, qui sévit au Grand-Duché depuis cet été. La viande de bœuf (+0.8% sur un an sur les trois derniers mois) et les produits laitiers (-1.4% sur cette période) semblent toutefois moins affectés, du moins jusqu'à la fin de 2024. Au niveau des prix à la production de l'agriculture, on observe une remontée récente du prix du lait et de la viande de bœuf, une évolution qui pourrait se répercuter sur les prix à la consommation.

Le prix du beurre reste relativement stable au Luxembourg, alors qu'il augmente fortement en Allemagne et en Belgique. Cette hausse du prix du beurre chez nos voisins semble déconnectée de l'évolution du prix du lait, qui demeure plutôt stable. Ceci serait lié à la qualité du lait (peu de crème dans le lait), suite à une météo plutôt médiocre cet été.

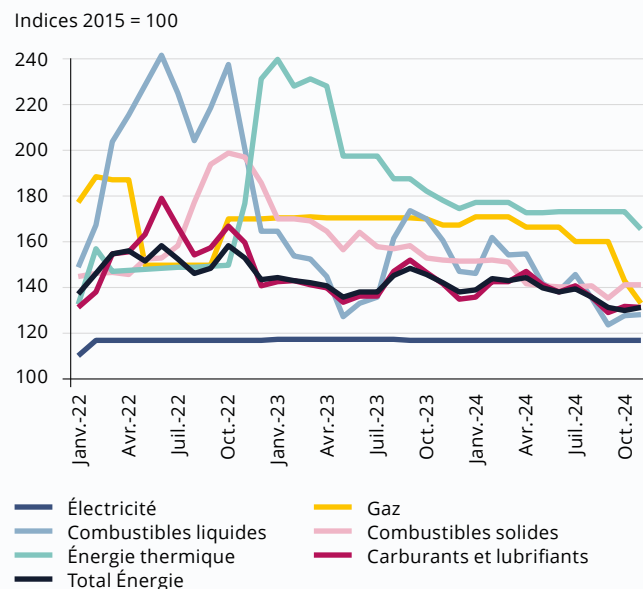
L'huile d'olive et le cacao sont deux des matières premières dont les prix se sont envolés depuis l'été dernier, surtout en raison de conditions climatiques extrêmes (sécheresses, inondations) dans certaines régions productrices en 2023. Les prix de l'huile d'olive sont désormais en baisse (-4% en septembre en zone euro depuis le pic d'avril 2024), tandis que ceux du cacao continuent à augmenter. La baisse récente du prix du cacao sur les marchés mondiaux (-28% entre le pic d'avril 2024 et octobre) devrait toutefois se répercuter à terme sur les prix à la consommation au Luxembourg. Actuellement, ce sont de nouveau les prix du café qui sont en forte progression, à cause de mauvaises récoltes dues aux conditions météorologiques, en particulier au Brésil, premier producteur mondial de café.

Graphique 3.5

L'inflation des services plus faible au Luxembourg

Sources: STATEC, Eurostat

Graphique 3.6

Les prix de l'énergie continuent à refluer

Source: STATEC

3 Passage de la méthode "carry forward" à la méthode "all-seasonal estimation (ASE), first month imputation", recommandée par Eurostat. Pour plus d'informations, cf. Eurostat, Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) – METHODOLOGICAL MANUAL 2024 edition, chapter "12.5 Flights and package holidays", pp. 398-413, <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/18594110/KS-GQ-24-003-EN-N.pdf/8490b532-f9e2-5b63-16fa-d88cda14c7b4?version=4.0&t=1727422604655>.

4 Cf. chapitre 6 Énergie et Émissions.

Une inflation des services plus forte en zone euro qu'au Luxembourg

Les services contribuent toujours majoritairement à l'inflation en zone euro et au Luxembourg. Malgré les trois indexations de 2023, le Luxembourg connaît une inflation des services inférieure à celle de la zone euro (cf. graphique 3.5). En 2024 (10 mois), les services qui connaissent une inflation bien plus importante en zone euro qu'au Luxembourg sont (en termes de contribution à la différence): les assurances véhicule à moteur (+12% en zone euro contre +0.0% au Luxembourg), les loyers d'habitation (+2.9% contre +1.6%), les services de restauration rapide et à emporter (+5.1% contre +3.0%), l'entretien et réparations de véhicules personnels (+5.1% contre +5.0%) et les restaurants et cafés (4.8% contre 4.0%). Une comparaison des prix des services sensibles à l'indexation avec nos pays voisins et la zone euro montre peu de divergences, sauf pour les services médicaux qui se distinguent par une hausse plus forte au Luxembourg qu'en zone euro.

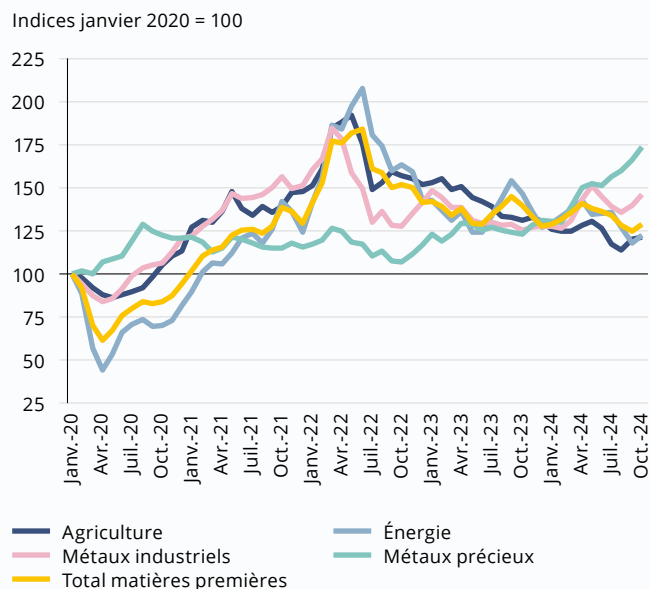
En octobre et novembre, les services marquent une évolution très faible au Luxembourg (+2.5% en novembre, contre +3.9% en zone euro). Deux positions, hautement pondérées dans l'indice des prix, marquent des baisses relativement fortes sur la fin de l'année: les voyages à forfait, avec -30% entre août et novembre, et les crèches, foyers de jour pour enfants, avec -14% depuis septembre. Ces deux postes sont en effet très volatils depuis 2022 suite à un changement de méthodologie pour les voyages³ et la suppression du plafond hebdomadaire de 100 euros par enfant par semaine pour les frais de garde pendant les périodes de vacances. Néanmoins, même sans ces positions, l'inflation des services ralentit nettement sur la fin de l'année (cf. graphique 3.5).

Les prix des matières premières plus ou moins stables

Après l'envolée des prix des matières premières liée à la reprise post-pandémique et à la crise de l'énergie, la plupart d'entre eux ont reflué entre la mi-2022 et la mi-2023, et sont restés relativement stables depuis. Seuls les prix des métaux précieux connaissent une hausse continue depuis la fin de l'année 2022 (+62% entre octobre 2022 et octobre 2024). Les prix de l'énergie baissent, par contre, depuis cet été. Les prix à la consommation des produits pétroliers affichent ainsi, en réaction à la baisse du prix de l'or noir, un repli de presque 10% en moyenne d'août à novembre (contre +1% de janvier à juillet), via notamment le recul des prix à la pompe (-10% en moyenne sur la même période), ainsi que du mazout (-23%)⁴.

Graphique 3.7

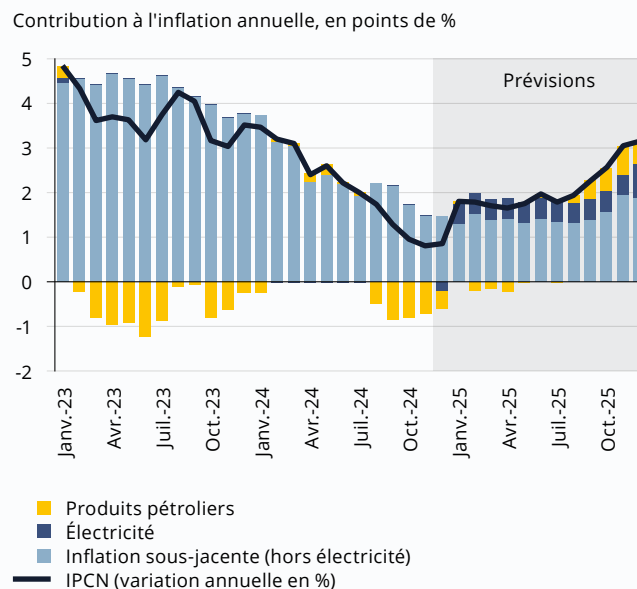
Les prix des métaux précieux augmentent encore



Sources: Macrobond, calculs STATEC

Graphique 3.8

Prévisions d'inflation



Source: STATEC (prévisions du 02/12/2024)

En 2025, l'inflation devrait se stabiliser à 2% en zone euro...

Au cours des derniers mois, le repli de l'inflation a été plus rapide qu'anticipé. Les dernières prévisions des principales institutions internationales, désormais devenues assez obsolètes⁵, tablent sur une inflation en zone euro encore supérieure à 2% en moyenne en 2024, les prévisions se situant dans une fourchette allant de 2.3% (Oxford Economics) à 2.5% (BCE)⁶. Pour 2025 et 2026, les prévisions convergent autour des 2%, avec une fourchette allant de 1.6% (Oxford Economics) à 2.2% (BCE) en 2025.

Les projections émanant d'Oxford Economics (OE), utilisées dans le modèle de prévision d'inflation du STATEC, anticipent un repli plus lent de l'inflation sous-jacente en zone euro que dans les prévisions précédentes, ainsi qu'une dynamique plus soutenue de l'inflation alimentaire en 2024 et 2025. Les dernières prévisions intègrent également une baisse significative du prix du pétrole au dernier trimestre 2024, avec des prix inférieurs à 73 USD/baril jusqu'en 2026 compris, contrebalançant la dynamique haussière de l'inflation sous-jacente et de l'alimentation. Le cours de l'EUR vis-à-vis de l'USD est revu à la hausse à 1.09 USD/EUR en 2024 et continuerait à s'apprécier jusqu'en 2026 à 1.12 USD/EUR (contre 1.10 USD/EUR précédemment). OE maintient ainsi sa prévision d'inflation pour la zone euro à 2.3% en 2024 et la révisé à 1.5% en 2025 et à 1.7% en 2026 (contre 1.4% et 1.6% précédemment).

... et 2.1% au Luxembourg

Pour limiter l'impact haussier qui serait induit par une levée intégrale des boucliers tarifaires au tournant de l'année 2025, une disparition partielle des mesures de plafonnement des prix de l'énergie a été décidée par le gouvernement. La hausse du prix de l'électricité devrait ainsi être limitée à 30%⁷ (soit la moitié de la hausse anticipée de 60% en l'absence de mesures additionnelles) et les prix du gaz, quant à eux, augmenteraient de 16% sous l'effet de la fin de la prise en charge par l'État des frais de réseaux. Des incertitudes subsistent cependant quant à la restructuration des tarifs d'utilisation du réseau de distribution d'électricité prévue pour 2025⁸. Les tarifs de l'énergie découlent en revanche directement de l'évolution des prix sur les marchés dérivés et du mode d'approvisionnement des fournisseurs d'énergie au Luxembourg⁹. Il va sans dire que les anticipations de prix des marchés sont volatiles et que les prévisions qui en découlent à l'horizon 2026 sont à considérer avec prudence.

⁵ En effet, les institutions internationales, tout comme le STATEC, ont été surpris par le ralentissement bien plus prononcé que prévu des prix au cours des derniers mois.

⁶ À noter qu'il faudrait une inflation inférieure à 1.6% sur un an en décembre pour atteindre les 2.3% en moyenne en 2024 et une inflation de presque 4% pour atteindre les 2.5%.

⁷ Par rapport au prix de référence de septembre 2022.

⁸ Voir Chapitre 6 de cette Note de conjoncture.

⁹ Voir Chapitre 7.2 de la Note de conjoncture 1-23.

Tableau 3.1
Prévisions d'inflation

	Scénario central				Taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps			Victoire sur l'inflation		
	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Variation annuelle en %, sauf mention contraire										
Inflation (IPCN)	3.7	2.0	2.1	1.8	2.0	2.5	1.6	2.0	2.0	2.0
Inflation sous-jacente	4.5	2.4	2.1	1.9	2.4	2.2	2.0	2.4	2.0	1.9
Produits pétroliers	-8.2	-4.3	2.4	-0.5	-4.3	7.6	-4.7	-4.3	1.1	3.5
Cote d'application	5.7	2.5	1.7	2.3	2.5	1.9	2.5	2.5	1.7	2.3
Cote d'application (Indice 100 au 1.1.1948)	922	944	960	982	944	962	986	944	960	982
Prix du Brent (USD/baril)	83	80	73	73	81	74	71	80	72	78
Taux de change USD/EUR	1.08	1.08	1.11	1.12	1.08	1.09	1.10	1.09	1.13	1.14
Dépassements prévus de la cote d'échéance	Janv.-23 Août-23	- -	2025 T2 -	2026 T2 -	- -	2025 T1 -	2026 T1 -	- -	2025 T1 -	2026 T2 -

Source: STATEC (Les deux scénarios alternatifs sont expliqués dans le tableau 1.2).

10 Le fournisseur Enovos a annoncé des nouveaux tarifs d'énergie applicables à partir du 01/12/2024.

11 Notons que l'incertitude sur la date de déclenchement augmente si l'inflation est faible et si le déclenchement devait avoir lieu en hiver. En effet, une faible inflation se traduit par un aplatissement de la moyenne semestrielle et cette dernière progresse généralement moins entre octobre et mars. Les erreurs de prévisions augmentent également avec l'horizon de prévision et, lorsque celui-ci s'étend au-delà d'une année, on devrait plutôt parler – à défaut de prévisions – de projections conditionnelles à la réalisation de certaines hypothèses macroéconomiques (voir Regards n° 01 – 01/17 sur la qualité de prévisions d'inflation).

Notons également que la contribution négative de l'électricité prévue pour décembre 2024 (cf. graphique 3.8) s'explique par l'annonce récente d'une baisse des prix pour ce mois-ci¹⁰.

Les prévisions d'inflation intègrent désormais les prix observés du mois de novembre et divergent ainsi de la prévision publiée par le STATEC début novembre 2024. Le ralentissement plus prononcé des prix observés sur les derniers mois par rapport aux prévisions précédentes, couplé à une inflation historiquement basse en novembre, réduisent mécaniquement l'inflation à 2% pour cette année (contre 2.1% encore dans la version de novembre 2024). La moyenne semestrielle de l'indice des prix à la consommation se trouve ainsi nettement tirée vers le bas, entraînant un décalage de l'indexation prévue pour l'année prochaine et une inflation de 2.1% pour 2025 (contre 2.5% antérieurement). L'inflation sous-jacente, qui comprend l'électricité, serait de 2.4% en 2024 (contre 2.5% précédemment) et tomberait à 2.1% en 2025. Pour 2026, l'inflation au Luxembourg se situerait en dessous de la cible de 2%, à 1.8%. Selon les prévisions d'inflation du scénario central, une indexation aurait ainsi lieu au 2^e trimestre 2025, soit un trimestre plus tard qu'anticipé auparavant¹¹. L'indexation suivante aurait lieu au 2^e trimestre 2026.

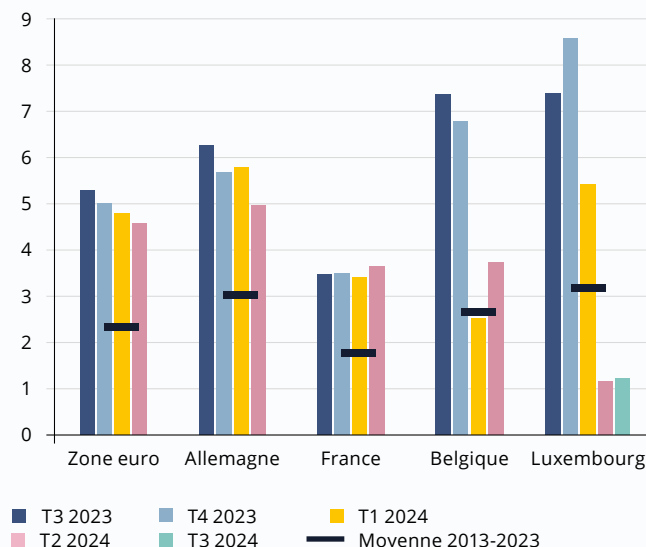
Deux scénarios de risque basés sur des trajectoires alternatives de l'inflation

Comme à l'accoutumée, le scénario central est assorti de deux scénarios alternatifs. Les scénarios retenus accordent une place prépondérante à l'inflation et aux décisions de politique monétaire. Dans le scénario défavorable "Taux d'intérêt élevés pour plus longtemps", l'inflation resterait durablement plus forte en zone euro, ce qui engendrerait de nouvelles hausses significatives des taux d'intérêt, qui se maintiendraient aux alentours de 4% tout au long de 2025 et 2026. Il en résulterait une croissance économique atone avec, dans un premier temps, pour le Luxembourg, une inflation plus élevée en 2025 que dans le scénario central (à 2.5%, soit +0.4 point de %), puis en 2026 plus faible, en raison des mécanismes de bouclage (écart de production plus négatif, hausse du chômage). L'inflation y tomberait alors en dessous de celle du scénario central (1.6%, -0.2 point de %). Finalement, il y aurait un dépassement de la cote d'échéance au 1^{er} trimestre 2025. Dans le scénario "Victoire sur l'inflation", la hausse des prix serait plus faible dans un premier temps en 2025, accélérant (légèrement) la baisse des taux directeurs. Comme dans le scénario central, le dépassement se situeraient au 2^e trimestre de 2025.

Graphique 3.9

Ralentissement du coût salarial moyen

Variation annuelle, en %

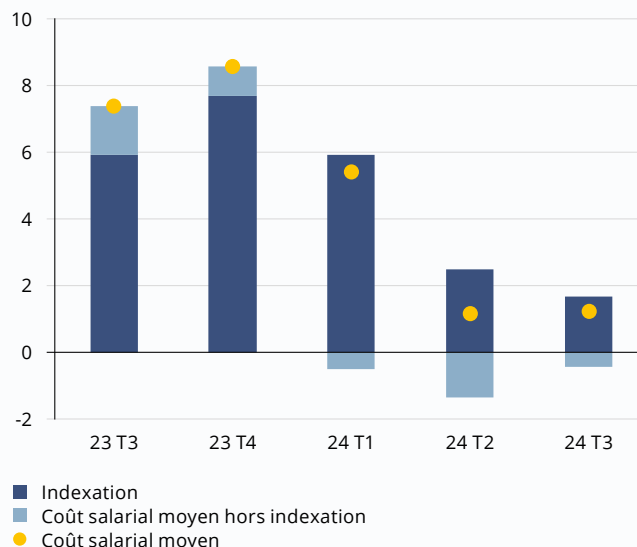


Sources: Eurostat, STATEC

Graphique 3.10

L'impact de l'indexation diminuée

Contribution à la variation annuelle, en points de %



Source: STATEC

Freinage du coût salarial moyen en zone euro

Au 1^{er} semestre, le coût salarial moyen (CSM) en zone euro poursuit le ralentissement commencé début 2023 (+4.8% au T1 2024 et +4.6% au T2). En Allemagne aussi, le CSM progresse moins, alors qu'en France l'évolution est stable sur les derniers trimestres (cf. graphique 3.9). Cette tendance est liée au freinage en cours de l'inflation (voir ci-avant). De manière générale, un accroissement des prix à la consommation exerce une pression à la hausse sur le CSM puisque, sans ajustement de ce dernier, les employés subiraient une perte du pouvoir d'achat de leur salaire. Avec la baisse de l'inflation, ce risque s'atténue, favorisant le ralentissement du CSM. Pourtant, un certain décalage peut exister (surtout dans les pays sans système d'indexation automatique), de sorte que les progressions actuelles du CSM demeurent encore relativement élevées (car encore influencées par l'inflation passée). Ainsi, dans la plupart des pays européens, le CSM réel (CSM déflaté par l'indice des prix) a progressé au 1^{er} semestre (+2.1% sur un an en zone euro, après des reculs de fin 2021 jusqu'au début 2023). La Belgique constitue une exception notable parmi nos pays voisins, avec une accélération du CSM au 2^e trimestre, qui est à rapprocher du rebond de l'inflation qu'elle affiche sur la même période.

Moindre impact de l'indexation et réduction des cotisations sociales au Luxembourg

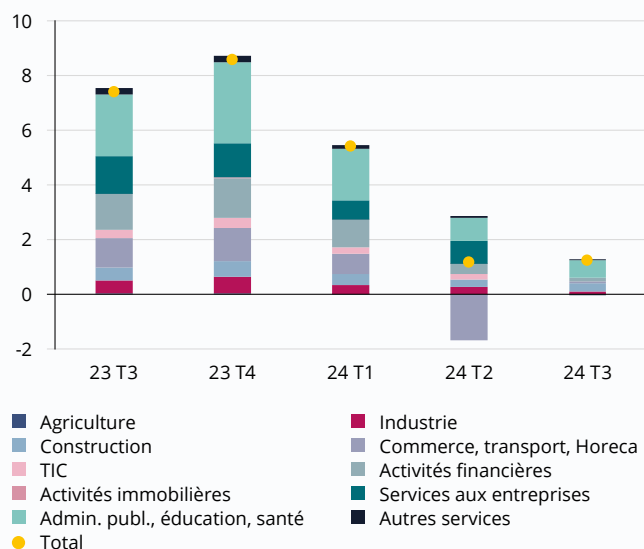
Au Luxembourg, le CSM affiche un ralentissement marqué, avec une croissance qui est passée de 8.6% sur un an au 4^e trimestre 2023 à 5.4% au 1^{er} trimestre 2024, puis à 1.2% sur les deux trimestres suivants. Comme dans les autres pays, le freinage de l'inflation en est la majeure explication, ce lien étant particulièrement direct au Luxembourg en raison du système d'indexation automatique. L'impact de l'indexation a ainsi diminué au fil des trimestres et ne s'élève plus qu'à 1.7 point de % au 3^e trimestre (cf. graphique 3.10). Au 4^e trimestre, cet impact disparaîtra complètement puisque la dernière tranche indiciaire date de septembre 2023 et que la prochaine n'est prévue qu'au 2^e trimestre 2025.

Une autre contribution substantielle provient des cotisations sociales patronales. Celles-ci ont été réduites en 2024 afin de compenser les entreprises pour le coût de la tranche indiciaire de septembre 2023 pour une durée équivalant à 5 mois. Cette mesure réduit le coût salarial et contribue négativement aux progressions observées, sans diminuer les salaires perçus par les employés. Au 1^{er} semestre (les données détaillées du T3 ne sont

Graphique 3.11

Le secteur non marchand contribue fortement à la hausse du coût salarial moyen

Contributions à la variation annuelle, en points de %

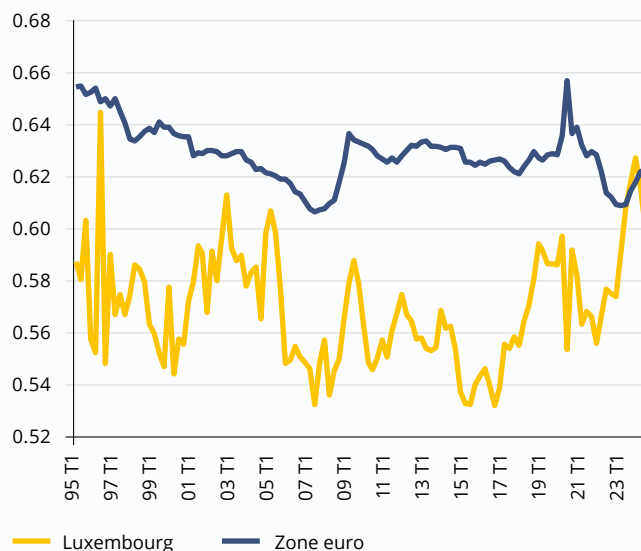


Source: STATEC

Graphique 3.12

Le CSU réel luxembourgeois redescend sur le début de 2024

Niveau



Sources: Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées)

12 CSU réel = (Masse salariale / Emploi salarié) / (VAB en valeur / Emploi total).

13 Par ailleurs, le CSU réel luxembourgeois, dont les chiffres du 3^e trimestre sont déjà connus, a légèrement réaugmenté sur l'été.

pas encore disponibles), il y avait aussi un léger impact négatif sur l'évolution du CSM du fait qu'il y avait moins d'heures supplémentaires prestées et plus d'heures de maladie. Au 2^e trimestre, les primes et gratifications étaient aussi en baisse sur un an (cf. ci-après).

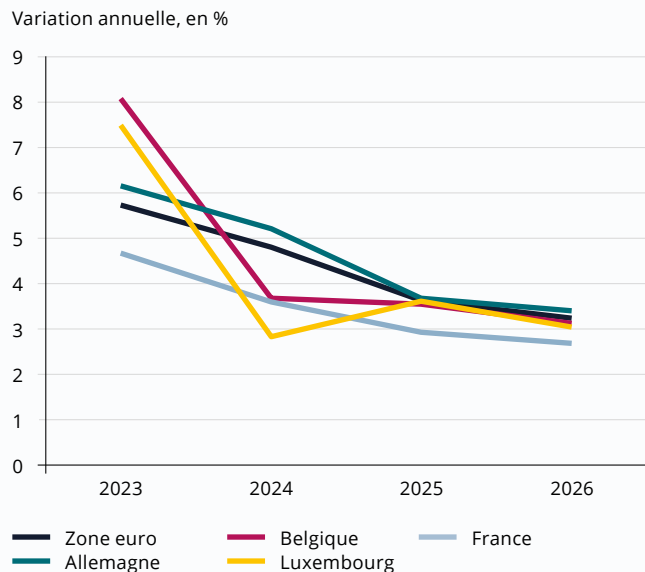
Les contributions des différentes branches à la croissance du CSM se sont amoindries de façon générale au fil des trimestres en raison de l'impact diminuant de l'indexation. Au-delà de cette tendance commune, des effets spécifiques à certaines branches ont eu une influence considérable. Au 2^e trimestre, la branche du commerce, transport et Horeca affiche une large contribution négative (-1.7 point de %) qui s'explique par un effet de base associé à des primes très élevées versées de façon exceptionnelle au 2^e trimestre 2023. À l'opposé, les primes et gratifications ont augmenté fortement dans les services aux entreprises au 2^e trimestre 2024, ce qui explique la contribution relativement importante de cette branche sur ce trimestre. En général, la plus grande contribution à la croissance du CSM en 2024 provient de l'administration publique, l'éducation et la santé. D'un côté, la baisse des cotisations patronales ne concerne pas le secteur public et, de l'autre côté, l'accord salarial dans la fonction publique y soutient la croissance du CSM.

Le coût salarial unitaire demeure élevé malgré une réduction au 1^{er} semestre

Le coût salarial unitaire (CSU) réel représente le ratio entre ce que coûte un salarié et ce qu'il rapporte à l'entreprise¹². En 2023, il avait augmenté bien davantage au Luxembourg qu'en zone euro. Sur la première moitié de 2024, le CSU réel en zone euro augmentait légèrement, alors que celui au Grand-Duché a rebaisé. Ceci est dû d'un côté à des hausses de la productivité réelle aux 1^{er} et 2^e trimestres 2024 (après des baisses en 2023), couplées à des progressions du prix de la VAB (qui était plutôt stable sur la 2^e moitié de 2023). De l'autre côté, le CSM n'a plus contribué à la hausse au CSU réel luxembourgeois (à la différence de la zone euro). Cependant, l'écart du CSU réel luxembourgeois avec celui de la zone euro demeure défavorable par rapport à 2022¹³. Un tel mouvement, s'il persistait, risquerait de détériorer la compétitivité nationale. La situation varie selon les branches, mais elle semble particulièrement préoccupante dans l'industrie. Contrairement à d'autres branches, il n'y a pas eu de baisse ou de stabilisation sur le début de l'année, le CSU réel ayant augmenté fortement au 2^e trimestre 2024. Ceci s'explique principalement par une diminution conséquente des prix (non mitigée par des gains de productivité), de sorte que cette hausse du CSU réel reflète davantage des conditions économiques difficiles qu'une hausse particulièrement prononcée du coût salarial.

Graphique 3.13

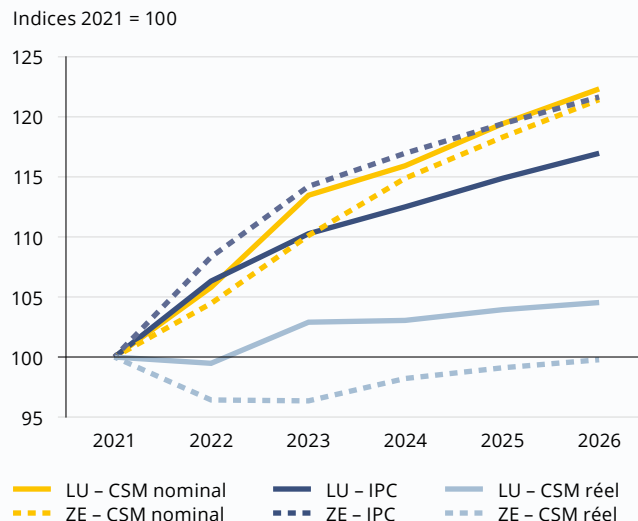
Ralentissement général du CSM, rebond en 2025 au Luxembourg



Sources: Eurostat, Commission européenne, STATEC (2024-2026: prévisions)

Graphique 3.14

Le CSM réel demeurerait plus dynamique au Luxembourg



Note: L'IPC représente l'IPCN pour le Luxembourg et l'IPCH pour la zone euro.

Sources: Eurostat, Commission européenne, STATEC (2024-2026: prévisions)

L'évolution du CSM marquée par l'indexation et une mesure discrétionnaire

Sur l'ensemble de 2024, le CSM devrait progresser de 2.2%. Les déterminants majeurs seraient d'un côté l'indexation, avec un impact de +2.5 points de % (un fort ralentissement par rapport aux 5.7 points en 2023) qui viendrait encore exclusivement des tranches échues en 2023, aucune indexation n'ayant eu lieu en 2024. De l'autre côté, la compensation du coût d'une indexation, implémentée via une baisse des cotisations patronales en 2024, contribue négativement à l'évolution du CSM (à hauteur d'1 point de % environ). L'année 2025 serait marquée, en plus d'une tranche indiciaire intervenant au 2^e trimestre¹⁴, par le contrecoup de cette mesure. En retournant à leur niveau initial, les cotisations patronales contribueront positivement à la croissance du CSM, dont la hausse s'élèverait à 3.0%¹⁵. En 2026, le CSM augmenterait de 2.4%, suivant de près l'évolution de l'échelle mobile. Sur la période de prévision, malgré un redressement de la productivité, le taux de chômage relativement élevé (signe d'un marché du travail atone) limiterait la pression haussière sur les salaires. L'évolution du CSM serait relativement peu impactée dans les scénarios alternatifs. Dans le scénario favorable, le CSM progresserait légèrement plus en 2025 (de 0.2 point de %). À l'inverse, la croissance du CSM serait moindre en 2025 et 2026 dans le scénario défavorable (de 0.2-0.3 point de %), en lien notamment avec une activité plus faible et une hausse plus forte du taux de chômage.

Le CSM réel garderait une évolution plus dynamique au Luxembourg

En zone euro, le CSM ralentirait graduellement jusqu'à la fin de l'horizon de prévision (de +5.4% en 2023 à 2.6% en 2026¹⁶). Ce mouvement suivrait le freinage de l'inflation, dont l'envolée lors de la crise énergétique exerce encore une certaine pression sur le CSM. Au Luxembourg, à travers le système d'indexation, les salaires se sont plus rapidement ajustés (progressant plus qu'en zone euro en 2022-23). À travers les négociations salariales, un certain rattrapage se fait dans les autres pays et le CSM en zone euro aurait augmenté plus que celui au Luxembourg en 2024 (4.3%)¹⁷. Au total, sur la période 2021-26, la progression du CSM au Luxembourg serait légèrement plus élevée qu'en zone euro. Pourtant, l'inflation en zone euro était bien plus forte pendant la crise énergétique¹⁸ et donc, pour avoir une évolution du CSM réel similaire à celle du Luxembourg, les salaires devraient y augmenter davantage. Sur base des prévisions actuelles, l'écart du CSM réel en faveur du Luxembourg se maintiendrait sur l'horizon considéré et, au vu d'évolutions devenant quasi analogues en 2026, il semble incertain qu'il se referme par la suite.

¹⁴ Le salaire social minimum sera aussi relevé au 1^{er} janvier 2025 (+2.6%).

¹⁵ Sans la mesure, le CSM afficherait un mouvement plus régulier de ralentissement (3.2% en 2024 puis 2.0% en 2025) au lieu d'une accélération en 2025.

¹⁶ Les prévisions internationales sont celles établies par la Commission européenne et publiées le 15 novembre.

¹⁷ En raison de la baisse temporaire des cotisations patronales, l'évolution du CSM ne correspond pas à celle des salaires luxembourgeois en 2024-2025. Faisant abstraction de cette mesure, les salaires en zone euro augmenteraient plus fortement qu'au Luxembourg sur les deux années 2024 et 2025.

¹⁸ Les écarts de prix apparus en 2022-2023 se maintiendraient jusqu'à la fin de l'horizon de prévision puisque l'inflation sur 2024-2026 serait assez similaire au Luxembourg et en zone euro, revenant vers la cible des 2%.



04

MARCHÉ DU TRAVAIL



Au Luxembourg, l'emploi a continué à ralentir et ne devrait progresser que de 1.0% cette année (après +2.2% en 2023), soit à un rythme proche de celui anticipé pour la zone euro. Cette croissance représente pour le Luxembourg un plus bas depuis 2009, alors qu'en zone euro elle dépasse la moyenne historique.

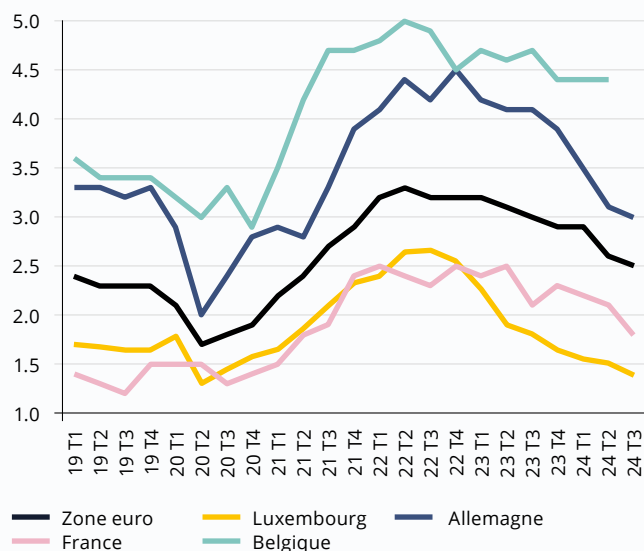
La baisse de l'emploi dans la construction plombe encore significativement le résultat du Luxembourg, mais elle est en train de se modérer et pèserait beaucoup moins en 2025. Le modeste rebond de l'activité économique en général depuis le début de l'année contribuerait également à renforcer la croissance de l'emploi: le STATEC anticipe +1.4% pour 2025 et +2.2% pour 2026, soit des taux encore nettement inférieurs à la moyenne des vingt dernières années (proche de 3%). Des incertitudes concernent notamment le rebond anticipé de l'emploi frontalier, dont le ralentissement actuel pourrait être non seulement de nature conjoncturelle, mais également structurelle.

Le chômage au Luxembourg a commencé à significativement encaisser le ralentissement de l'activité au printemps 2023, mais la remontée s'est amoindrie depuis la fin de 2023. Le taux de chômage s'élèverait à 5.7% de la population active cette année et progresserait encore légèrement à 5.9% l'an prochain, avant de revenir à 5.7% en 2026 sous l'effet du renforcement du marché du travail.

Graphique 4.1

Le taux d'emplois vacants a reflué significativement cette année

En % des postes occupés et vacants

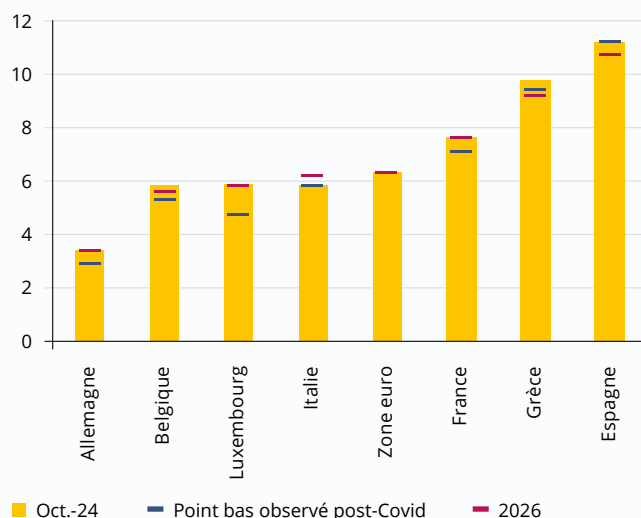


Sources: Eurostat, ADEM, STATEC

Graphique 4.2

Le taux de chômage en zone euro devrait se stabiliser à l'horizon 2026

En % de la population active



Sources: Eurostat, ADEM, prévisions 2026: Commission européenne (STATEC pour le Luxembourg)

1 Dans ces pays, le taux d'emplois vacants n'affiche pas encore de repli et la Commission européenne table sur une poursuite de la baisse du taux de chômage à l'horizon 2026.

2 En Allemagne, pour laquelle le détail était déjà disponible à la clôture de rédaction, les effectifs sont en retrait dans 7 des 10 principales branches économiques au 3^e trimestre (font exception le secteur public, le secteur financier et les TIC).

3 Résultat notamment porté par une nette progression en Espagne au 2^e trimestre.

Les tensions sur le marché du travail en zone euro tendent à se dissiper

La stagnation de l'activité en zone euro l'an dernier a contribué à relâcher quelque peu les tensions sur le marché du travail, qui étaient au plus haut à la sortie de la pandémie. Ainsi, le taux d'emplois vacants tend à se replier sur les derniers trimestres et se rapproche des niveaux de 2019.

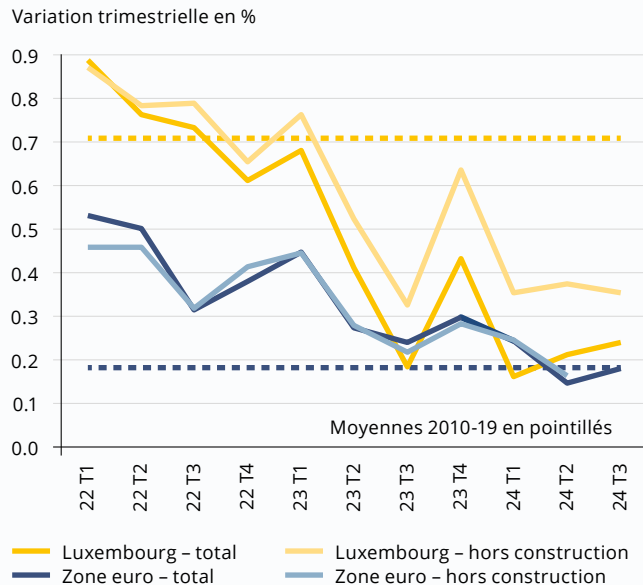
Les évolutions sont pourtant très contrastées entre pays, ce qui se manifeste aussi au niveau du chômage. En zone euro, ce dernier a continué à reculer au cours des derniers mois, atteignant un nouveau plus bas historique, à 6.3% de la population active depuis août (il était à 6.5% en début d'année) et devrait s'y stabiliser à l'horizon 2026, selon les prévisions d'automne de la Commission européenne. Cette tendance favorable demeure portée par les baisses en Italie, en Espagne et en Grèce¹. La légère remontée depuis le printemps 2023 dans les deux poids lourds, Allemagne (3.5% en septembre après un plus bas à 2.9%) et France (7.6% après 7.1%), freine le recul enregistré au niveau de la zone. Dans ces deux pays, le taux de chômage devrait se stabiliser aux niveaux actuels à l'horizon 2026 (selon la Commission européenne). L'Allemagne connaît aussi un très fort recul du taux de postes vacants (qui demeure pourtant relativement élevé en comparaison européenne) sur les derniers trimestres, tombant en dessous des niveaux de 2019.

Emploi en perte de vitesse en Europe

La dégradation du marché du travail en Allemagne et en France se reflète dans les chiffres de l'emploi pour le 3^e trimestre, qui affichent une première légère baisse des effectifs depuis la crise Covid². L'emploi pour la zone euro dans son ensemble tend à ralentir, malgré un renforcement très modeste au 3^e trimestre (+0.18% sur un trimestre, après +0.15% au T2). Selon les prévisions d'automne de la Commission européenne, l'emploi freinerait encore en 2025 (+0.6% pour 2025 et 2026, après +0.9% pour 2024 et +1.4% en 2023). Sur la 1^{re} moitié de 2024 (et comparé au 2^e semestre 2023), les dégradations affectant l'agriculture, la construction et la catégorie arts, spectacles et activités récréatives pesaient le plus dans le freinage. En revanche, des accélérations sont observées pour l'industrie³ et les services non marchands.

Graphique 4.3

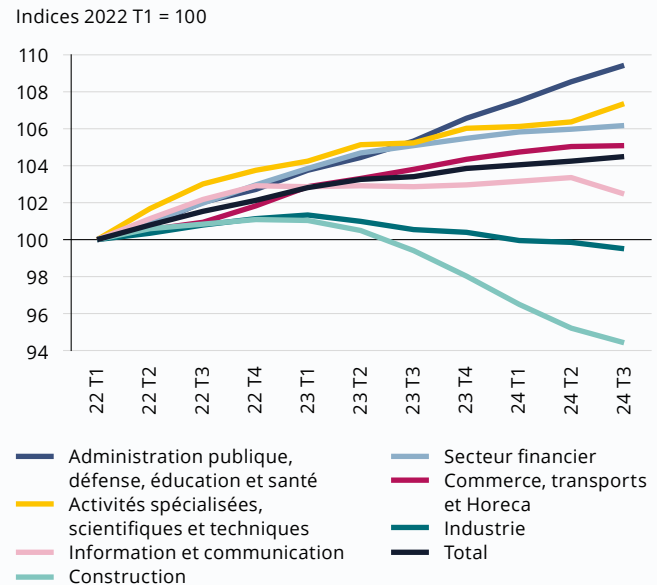
Malgré un léger renforcement, la progression de l'emploi reste extrêmement faible au Luxembourg...



Sources: Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 4.4

... et soutenue par des services non marchands dynamiques



Source: STATEC (comptes nationaux, données désaisonnalisées)

L'emploi manque toujours d'élan au Luxembourg

Le modeste renforcement de l'activité économique au Luxembourg depuis le début de l'année ne s'est pas traduit par un véritable rebond de l'emploi. Sa progression se redresse certes légèrement, passant de +0.16% au T1 à +0.24% au T3, mais cette amélioration peut être imputée entièrement aux résultats moins négatifs dans la construction (cf. graphique 4.3).

La construction contribue, avec l'Horeca et le secteur financier, le plus au freinage de l'emploi cette année. Seuls les services non marchands continuent sur leur lancée grâce aussi à une accélération du côté de la santé et de l'action sociale (près de +1% par trimestre cette année).

Rétention d'emploi dans la construction

Dans la construction, l'emploi baisse toujours (-3 900 salariés depuis le pic d'octobre 2022), mais – comme pour la valeur ajoutée – le rythme de détérioration se réduit. Dans les travaux de construction spécialisés en revanche (où la crise ne s'est répercutée qu'avec un certain décalage), les pertes d'emploi se sont encore accentuées sur le début de l'année⁴. Après un pic au 1^{er} trimestre 2024, les pertes d'emploi dans la construction dues aux faillites se sont nettement réduites.

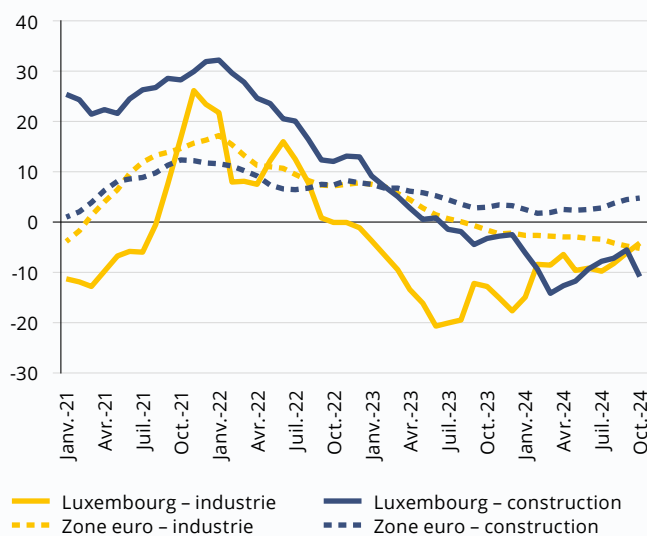
De peur de manquer de main-d'œuvre au moment de la reprise (au 3^e trimestre, encore 35% des entrepreneurs enquêtés ont signalé connaître des difficultés de recrutement), les entreprises semblent essayer de garder leurs salariés, même si cela implique une réduction de la durée moyenne de travail (-1.4% sur un an sur les 3 premiers trimestres), faute d'une demande suffisante. L'indicateur de rétention de main-d'œuvre, établi sur base des enquêtes de conjoncture auprès des entreprises, dépasse 40% depuis l'été dans la construction. Il s'agit de la part de firmes qui anticipent une réduction de leur production, mais pas de leurs effectifs. Les perspectives d'embauche s'étaient graduellement rétablies depuis la fin du printemps, avant de rechuter en novembre (cf. graphique 4.5).

4 Cf. Conjoncture Flash de septembre 2024.

Graphique 4.5

Au Luxembourg, les perspectives d'emploi à 3 mois pour l'industrie et la construction se sont légèrement redressées

Solde des opinions (+)/(-)

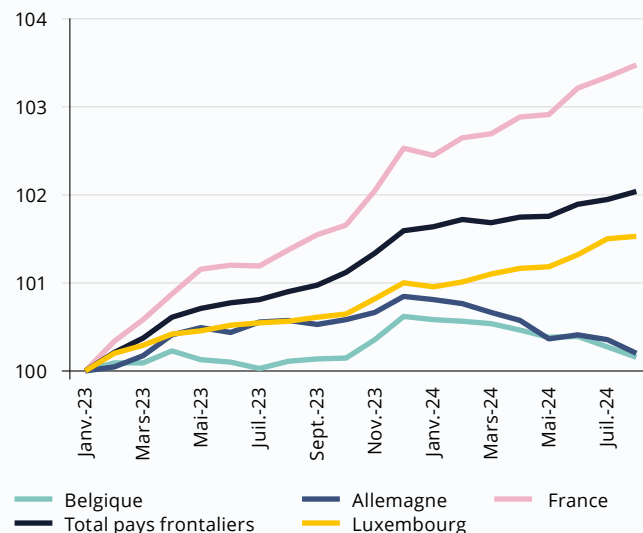


Sources: Commission européenne (enquêtes de conjoncture), STATEC (données désaisonnalisées, moyennes mobiles sur 3 mois)

Graphique 4.6

Le nombre de frontaliers belges et allemands est en retrait depuis le début de l'année

Emploi salarié au Luxembourg par pays de résidence, indices janv.-23 = 100



Sources: IGSS, STATEC (données désaisonnalisées)

5 Crise économique et financière de 2009-2010, crise de la dette dans la zone euro à partir de 2011 et crise Covid de 2020.

Dans l'Horeca, les effectifs avaient encore progressé de plus de 5% l'an dernier, mais ils affichent un repli de 1% entre mars et septembre 2024 (données désaisonnalisées), avec une dégradation particulièrement marquée dans la restauration (+0.7% sur un an en août pour l'emploi salarié, après +5.3% en 2023). Les pertes d'emploi dues aux faillites dans l'Horeca sont en hausse de près de 50% sur un an à l'issue des 3 premiers trimestres. Ces évolutions contrastent pourtant avec la trajectoire bien ascendante de la VAB en volume (+4.1% sur un an sur les 3 premiers trimestres), ce qui implique une hausse de la productivité.

Les effectifs du secteur financier font du surplace depuis le mois de mars, après un freinage marqué commençant mi-2023. Entre mars et août (dernier mois pour lequel le détail est disponible), la dégradation provient surtout des activités auxiliaires (+0.7% sur un an en août pour l'emploi salarié, après +5.6% en 2023) et des établissements bancaires (+0.2% après +0.8%). Des licenciements collectifs conséquents affectent notamment l'évolution récente et les perspectives dans cette branche.

Par ailleurs, l'emploi continue à reculer dans l'industrie, même si, comme pour la construction, la baisse semble s'atténuer. Les perspectives d'emploi tirées des enquêtes de conjoncture restent positivement orientées depuis la fin de 2023, à l'opposé de la détérioration graduelle relevée pour la zone euro (cf. graphique 4.5).

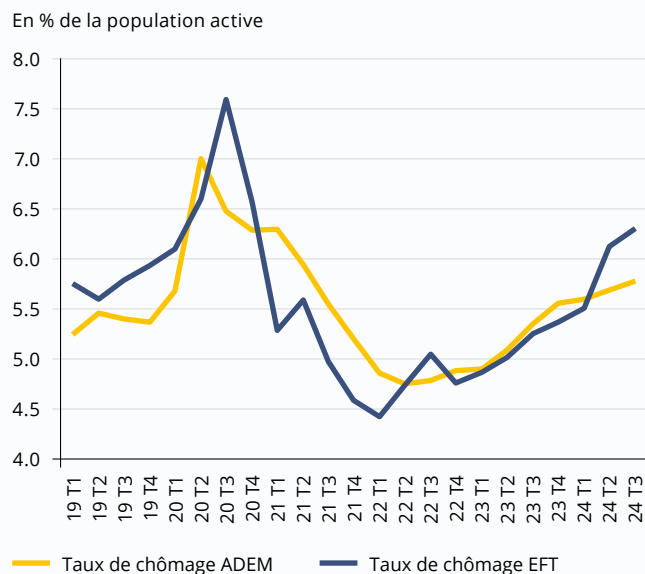
Perte d'attrait pour les frontaliers dans les branches télétravaillables?

Le ralentissement de l'emploi frontalier est beaucoup plus net que celui des résidents. En septembre, la progression annuelle du nombre de frontaliers (+0.8%) est tombée en dessous de celle de l'emploi résident (+0.9%), alors que les taux de croissance avoisinaient encore respectivement 4.5 et 3% à l'entrée de 2022. Si cette situation est rare, des précédents existent⁵, notamment en phase de basse conjoncture, les frontaliers étant moins présents dans l'emploi public (dont la progression est plus stable et peu influencée par le cycle économique).

Or, certaines évolutions semblent renvoyer vers des éléments structurels dans ce ralentissement prononcé des effectifs frontaliers. D'une part, les évolutions différenciées selon le pays d'origine (cf. graphique 4.6) indiqueraient que la source du ralentissement ne serait pas nécessairement une offre réduite de postes proposés par les employeurs

Graphique 4.7

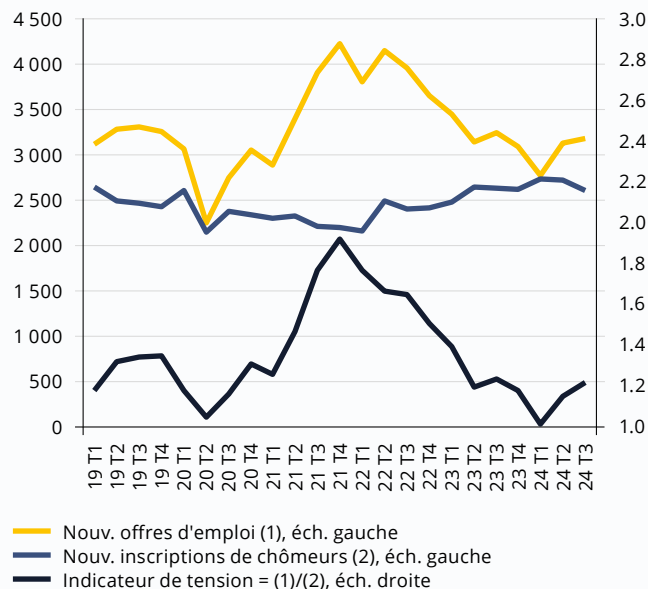
Moindre hausse du chômage selon l'ADEM que d'après l'Enquête sur les forces de travail



Sources: ADEM, STATEC (Enquête sur les forces de travail, données désaisonnalisées)

Graphique 4.8

Les tensions sur le marché du travail seraient en train de remonter



Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

au Luxembourg. Depuis la fin de 2023, le nombre de frontaliers habitant en Allemagne et en Belgique est en repli (-0.6% et -0.5% entre décembre 2023 et août 2024, données désaisonnalisées), alors que l'emploi frontalier français continue à s'accroître (+0.9%). Divers éléments peuvent jouer sur l'attrait relatif du Luxembourg pour les frontaliers des différents pays⁶.

D'autre part, le fait que les différences entre l'évolution des emplois frontaliers et résidents sont particulièrement marquées dans les TIC, le secteur financier et les activités spécialisées, scientifiques et techniques⁷, pourrait renvoyer vers une perte d'attrait relatif, notamment pour des travailleurs qualifiés dont les tâches se prêtent au télétravail. En effet, le quota fiscal de 34 jours (au-delà desquels les revenus deviennent imposables dans le pays de résidence) restreint le télétravail des frontaliers.

La hausse du chômage reste limitée cette année

Le taux de chômage était sur une trajectoire fortement ascendante entre le printemps et l'automne 2023. Depuis, la pente s'est un peu aplatie, le taux s'élevant à 5.8% depuis juillet 2024 (dernière donnée: octobre), et ce malgré la poursuite du freinage de l'emploi résident. La contrepartie en est une moindre croissance de la population active, suite à un ralentissement des migrations et au vieillissement, mais aussi suite à un taux d'activité anticipé en léger repli pour cette année (cf. tableau 4.1). Relevons pourtant que les données de l'Enquête sur les forces de travail témoignent d'une hausse bien plus importante du chômage cette année (cf. graphique 4.7)⁸.

La hausse de l'indicateur de tension (cf. graphique 4.8) depuis le début de l'année fait pourtant espérer une légère amélioration à court terme, cet indicateur étant historiquement fortement corrélé avec les évolutions du chômage et de l'emploi avec une avance de 2 à 3 trimestres. Cette hausse des tensions provient des deux composantes de l'indicateur: d'une légère baisse des nouvelles inscriptions au chômage et d'un redressement du flux d'offres. Ce dernier contraste avec la baisse continue du stock d'offres (taux de postes vacants, cf. graphique 4.1). D'après l'ADEM, cette déconnexion s'expliquerait par une "réduction de la durée moyenne d'ouverture des offres d'emploi depuis septembre 2023", mois d'entrée en vigueur de la loi facilitant l'accès au marché de l'emploi pour les ressortissants de pays tiers⁹.

⁶ Évolution relative des salaires et des opportunités d'embauche dans les pays de résidence, traitement fiscal des revenus perçus au Luxembourg (l'Allemagne impose les heures supplémentaires prestées au Luxembourg à partir de janvier 2024), coût du logement à proximité des frontières, temps de trajet (influencés par des contrôles frontaliers)...

⁷ Pour ces 3 branches, l'évolution annuelle du nombre de salariés résidents se chiffre respectivement à +0.9, +2.3 et +2.2%, contre -0.8, +0.4 et +0.8% pour les frontaliers sur les 8 premiers mois de 2024.

⁸ Si l'ADEM se base sur le nombre de chômeurs inscrits, l'EFT relève les chômeurs au sens du Bureau international du Travail (la personne interrogée doit être simultanément sans emploi, mais disponible pour en prendre un dans les deux semaines et avoir cherché activement au cours des 4 dernières semaines). L'écart pourrait ainsi provenir d'une hausse des chômeurs non inscrits à l'ADEM, cf. aussi Note de conjoncture 1-24, p. 48.

⁹ Cf. Communiqué de presse de l'ADEM de novembre 2024. L'ADEM indique par ailleurs que ces clôtures plus rapides concernent surtout les métiers de la comptabilité, de l'informatique, du droit et de la finance.

Tableau 4.1
Marché du travail – données observées et prévisions

	Scénario central						Taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps ¹			Victoire sur l'inflation ²		
	2023	1995-2023	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
	Niveau (personnes)	Évolution (en % ou en points de %)	Évolution en % sauf si spécifié différemment									
Population totale ³	672 050	1.8	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6
Solde migratoire (% de la pop. tot.)	10 376	.	1.5	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2	1.4	1.3	1.3
Population en âge de travailler ⁴	430 199	1.9	1.6	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.2	1.4	1.4	1.3
Population active	309 126	2.1	2.3	1.4	1.5	1.5	1.4	1.5	1.3	1.4	1.5	1.6
Taux d'activité (% de la pop. en âge de travailler) ⁵	.	71.2	71.9	71.9	72.0	72.2	71.9	72.1	72.2	71.9	72.0	72.2
<i>Idem, femmes⁵</i>	.	62.0	68.8	69.0	69.3	69.5	69.0	69.3	69.5	69.0	69.3	69.5
Emploi total intérieur	512 583	3.1	2.2	1.0	1.4	2.2	1.0	0.5	1.2	1.0	1.7	2.3
dont: frontaliers entrants	233 437	5.2	2.7	1.1	1.6	2.7	1.1	0.0	1.3	1.2	2.3	3.0
emploi résident	292 965	2.0	1.8	0.9	1.2	1.7	0.9	0.9	1.2	0.9	1.3	1.8
Durée de travail moyenne	.	-0.3	-0.5	0.1	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.1
Nombre de chômeurs (ADEM)	16 161	4.7	10.9	10.4	5.4	-1.6	10.7	11.4	2.7	10.3	4.0	-1.5
Taux de chômage (% de la pop. act.) ⁵	.	4.6	5.2	5.7	5.9	5.7	5.7	6.3	6.3	5.7	5.8	5.6

¹ Dans ce scénario défavorable, l'inflation s'avère plus tenace que prévu en raison de la hausse des prix de l'énergie liée aux inquiétudes sur la situation au Proche-Orient. La politique monétaire est à nouveau resserrée aux États-Unis et les baisses de taux directeurs dans la zone euro sont retardées. Les conditions de crédit se durcissent, ce qui pèse sur les marchés financiers et immobiliers.
² Dans ce scénario favorable, l'inflation se résorbe plus largement qu'escompté et converge rapidement vers la cible des 2%, incitant les banques centrales à considérablement abaisser leurs taux d'intérêt directeurs. Cet assouplissement plus net vient stimuler davantage les investissements, le marché immobilier, la consommation et les marchés financiers.
³ Au 31 décembre. ⁴ 20-64 ans. ⁵ En niveau.
Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

10 2021 est marqué par le rebond post-Covid. En incluant 2020, la hausse moyenne revient à 5% l'an, soit toujours largement plus que sur une quelconque période quadri-annuelle depuis 1995.

11 Un choc sur les salaires nominaux n'arrive jamais de manière isolée. Dans le présent cas de figure, il a été induit par la hausse de l'inflation et l'indexation automatique des salaires (spécifique au Luxembourg). Aussi, pour amortir les hausses de salaires nominaux, les entreprises ont la possibilité d'adapter leurs marges et/ou leurs prix de vente. La simulation d'une baisse transitoire des salaires nominaux peut se justifier par le fait que les tranches indiciaires se sont cumulées, sur la période d'inflation entraînée par la hausse des prix de l'énergie, et qu'elle peut donner une idée quantitative sur un possible amortissement du choc mieux équilibré entre entreprises et ménages.

Pas de reprise rapide du marché du travail en vue

Sur l'ensemble de 2024, le STATEC prévoit une hausse de l'emploi de 1.0%, contre encore +1.3% dans la dernière Note de conjoncture (1-24). Dans le sillage de la reprise anticipée de l'activité, l'emploi devrait progressivement se renforcer, pour atteindre une hausse de légèrement plus de 2% en 2026.

Un certain décrochage à partir de 2024

Mais ces chiffres sont historiquement faibles pour le Luxembourg. Qui plus est, comme l'emploi public est encore très dynamique, la conjoncture du marché du travail est mieux interprétée à travers l'emploi marchand. Ce dernier a entamé en 2020 un cycle de ralentissement comparable jusqu'en 2023 aux deux autres cycles observés depuis 2000 (cf. graphique 4.9). Depuis 2024, en revanche, le cycle actuel décroche, et les taux de croissance observés/prévus ne permettraient pas de garder un certain parallélisme avec les précédents.

Il est difficile, sinon impossible, d'isoler tous les facteurs à la base de ce décrochage. Deux éléments peuvent toutefois être évoqués:

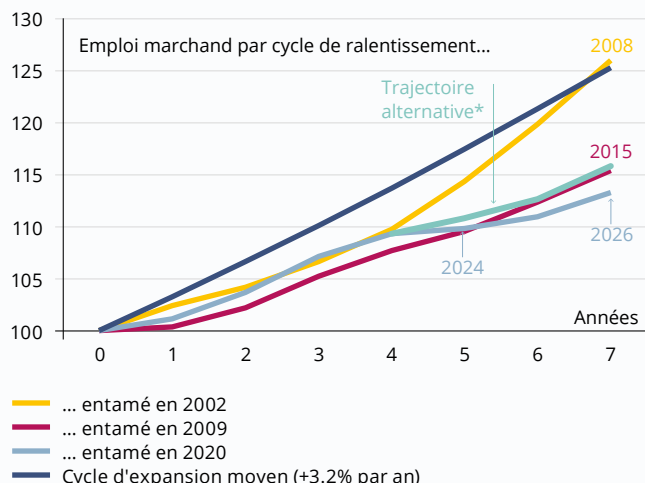
- La récession dans la construction, qui enlève, en 2024, 0.6 point de % à la hausse de l'emploi marchand;
- La forte hausse des salaires (nominaux), suite aux quatre tranches indiciaires payées en 2022/2023; il faut en effet remonter au début des années 80 pour voir de tels chocs (+20% sur trois ans – à commencer en 2021¹⁰ – sur le coût salarial nominal dans les branches marchandes¹¹).

Des simulations alternatives avec une baisse hypothétique de la croissance salariale nominale dans les branches marchandes de 1 point de % sur 3 ans (2024-2026) et une correction pour la baisse de l'emploi dans la construction permettraient de gagner, chaque année, entre 0.4 et 0.7 point de % sur l'emploi marchand. Cela entraînerait une trajectoire du ralentissement actuel qui serait bien plus proche de celle observée à partir de 2010 (cf. graphique 4.9).

Graphique 4.9

Décrochage de l'emploi marchand à partir de 2024

Dernière année à forte croissance = 100

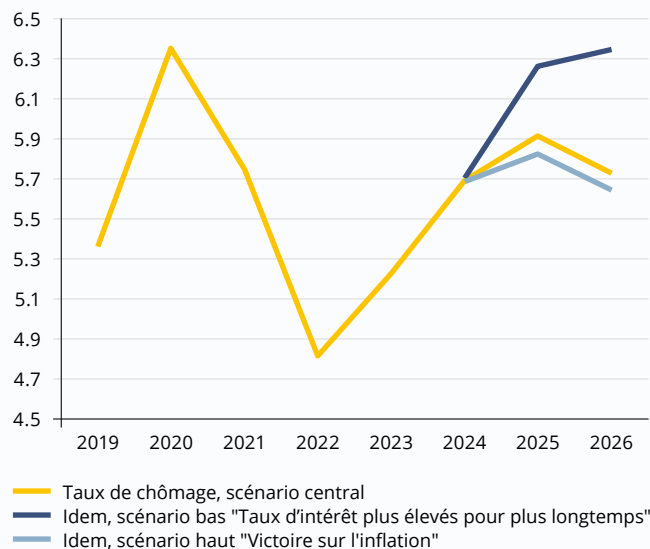


* La trajectoire alternative suppose une croissance nominale des salaires amputée de 1 point de % par an à partir de 2024 et une correction à la hausse pour le choc subi dans la construction (+0.6 point de % en 2024).
Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Graphique 4.10

Un scénario bas plutôt prononcé en termes d'impact sur le chômage

En % de la population active



Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Autres faits clés de la prévision:

- L'emploi marchand hors secteur financier (+0.3% en 2024) devrait rebondir dès 2025 et se diriger à terme vers une hausse de plus de 2%;
- L'emploi dans le secteur financier accuse les conséquences de la perte d'activité sur les trois dernières années (-12% en cumul sur la VAB en vol.); il a commencé à ralentir dès la mi-2023 et, pour 2024-2026, le STATEC ne s'attend qu'à une hausse d'environ 1.5%, soit largement moins que la moyenne historique (3.5%);
- L'emploi non marchand ou public a été très dynamique sur les dernières années, et 2024 a encore surpris à la hausse; le ratio entre l'emploi public et l'emploi marchand est à un plus haut historique avec plus de 18% (près d'un emploi public pour 5 emplois marchands) sur l'horizon de prévision; un ralentissement est attendu à ce niveau, mais il s'agit d'une hypothèse technique (convergence vers la moyenne de long terme);
- La hausse de la population totale est révisée de 0.1 point de % à la baisse par rapport à la prévision précédente, à +1.6%, sur les trois années de prévision;
- Le taux d'emploi (des travailleurs résidents) se stabiliserait à 68%;
- L'emploi frontalier, après une progression particulièrement faible en 2024, en lien avec le point bas du cycle, devrait, comme par le passé, croître plus fortement que l'emploi résident, en phase avec un besoin accru de main-d'œuvre résultant du rebond de l'activité.

Taux de chômage: une hausse modérée vue l'ampleur du ralentissement de l'emploi

Le taux de chômage est en baisse tendancielle depuis 2015 (maximum à 7.1% en 2014). Cette tendance a été interrompue par l'épisode du Covid et de la crise énergétique. Toutefois, vu la faiblesse du marché du travail, surtout depuis 2023, la hausse du chômage actuellement observée semble relativement contenue¹². Il est possible que le changement démographique (départs en pension) et la rareté structurelle de la main-d'œuvre au Luxembourg aient évité une hausse plus prononcée.

Dans le scénario central, le taux de chômage passerait à 5.7% cette année et croîtrait encore légèrement en 2025 (5.9%). Il devrait se mettre à baisser dès 2026 avec une hausse de l'emploi prévue de plus de 2%. Le scénario alternatif pessimiste, basé sur une inflation plus forte, verrait le taux de chômage converger vers 6.3% en 2026.

¹² Rappelons que le chômage enquête progresse en 2024 plus vite que le chômage enregistré (cf. ci-avant).



05

FINANCES PUBLIQUES



Le STATEC prévoit un freinage des recettes publiques entre 2024 et 2026, lié à l'adaptation des barèmes d'imposition, la baisse des ventes de carburants, au ralentissement des accises sur le tabac et de la taxe d'abonnement, et enfin sous l'hypothèse d'un retour à la normale des soldes d'impôt sur les sociétés.

La croissance des dépenses ralentirait également fortement en 2024 et continuerait sur un rythme plus ou moins similaire en 2025 et 2026. Les postes ayant été dynamisés par les mesures de crises devraient se dégonfler et tirer l'évolution de l'ensemble des dépenses vers le bas. La croissance de l'emploi public devrait freiner, limitant la progression de la masse salariale. Le ratio des dépenses publiques au PIB atteindrait toutefois des niveaux historiquement élevés (presque 50% en 2026).

Le solde public a été révisé à la hausse sur le passé récent grâce à deux effets exceptionnels: le recalcul des recettes liées à la TVA et les soldes d'impôt particulièrement élevés de quelques sociétés. La tendance future resterait toutefois baissière, avec un déficit se dégradant de -0.6% du PIB en 2024 à -1.9% en 2026.

Tableau 5.1

Recettes fiscales encaissées sur les 10 premiers mois de 2024

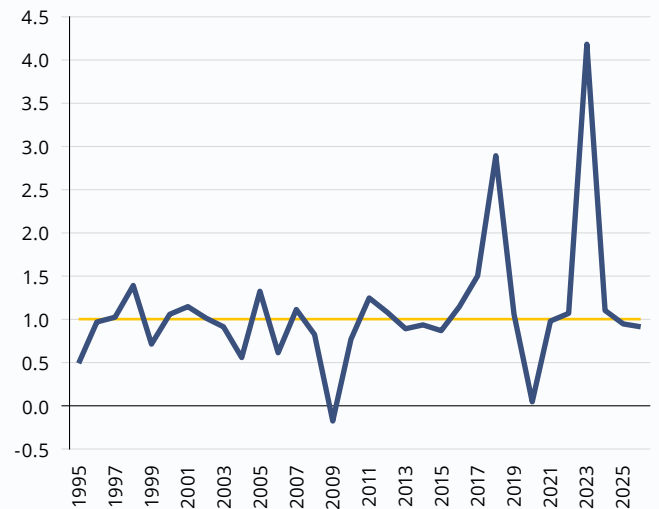
	Encaisse- ment en Mio EUR	Variation annuelle en Mio EUR	Variation annuelle en %
Impôts sur le revenu ou les bénéfices des sociétés	3 860	886	29.8
Avances	2 334	289	14.1
Soldes	1 523	637	71.8
Impôts sur le revenu des ménages	7 879	848	12.1
Impôts retenus sur les traitements, salaires et autres	7 023	657	10.3
Impôt retenu sur les revenus de capitaux	855	191	28.7
TVA	4 771	431	9.9
Droits d'accises sur les importations de tabac	859	140	19.5
Taxe d'abonnement	1 275	107	9.2
Impôts sur les transactions mobilières et immobilières	196	-69	-25.9
Autres	2 216	18	0.8
Recettes fiscales (hors cotisations sociales)	21 055	2 361	12.6
Recettes fiscales (hors cotisations, soldes, crédits d'impôt)	19 532	1 281	7.0

Sources: Administrations fiscales, STATEC

Graphique 5.1

Vers un retour à la normale de la croissance des recettes

Élasticité des recettes publiques par rapport au PIB



Note: L'élasticité est mesurée comme le rapport entre la variation des recettes publiques et la croissance du PIB nominal.
Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

- 1 Impôts prélevés sur les revenus émanant des capitaux mobiliers (dividendes, parts de bénéfice, intérêts d'obligation et de créances, etc.). Les sociétés de participation financière contribuent majoritairement à ces recettes.
- 2 Système Européen des Comptes.
- 3 Si le montant intégral est versé au bénéficiaire, impliquant le paiement de l'excédent lorsque l'allègement fiscal est supérieur à la créance fiscale.
- 4 Le Plan budgétaire prévoit une croissance des recettes totales de 5.7% en 2025 et 5.1% en 2026. Les impôts sur le revenu expliquent 60% des divergences entre les prévisions du STATEC et celles du Plan budgétaire, le reste étant dû aux cotisations sociales et aux impôts sur la production et importations.

Des effets exceptionnels ont poussé à la hausse les recettes encaissées

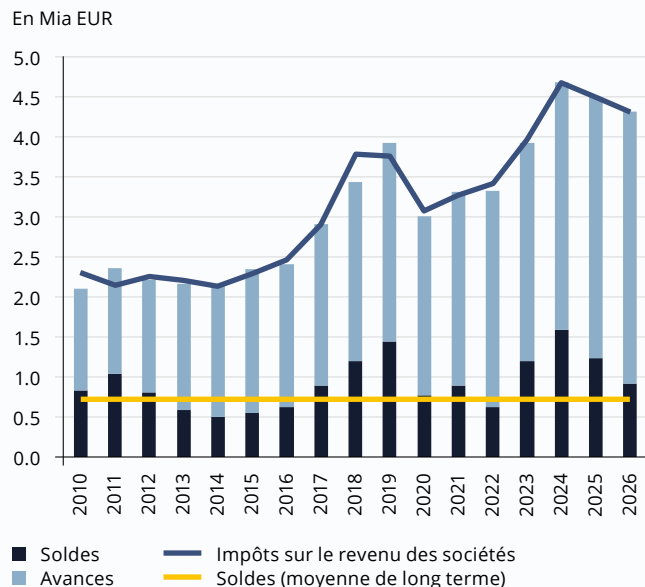
Les recettes encaissées par l'État sur les 10 premiers mois de 2024 ont progressé de 12.6% sur un an (hors cotisations sociales). Elles ont principalement été portées par la croissance exceptionnelle des soldes d'impôt sur les sociétés et des impôts sur les revenus de capitaux¹, par l'expiration du crédit d'impôt énergie et par la remontée des taux de TVA (abaissés temporairement en 2023). Hors soldes et crédits d'impôt, la croissance des recettes encaissées (hors cotisations sociales) serait réduite à 7% sur un an sur les 10 premiers mois de 2024.

Les recettes fiscales comptabilisées devraient ralentir dès 2024

Selon les normes comptables (SEC 2010²), les crédits d'impôt considérés comme "payables"³ ne sont pas compris dans les recettes, mais relèvent des prestations sociales (dépenses publiques). Ainsi l'effet haussier de l'expiration des crédits d'impôt sur la croissance des recettes encaissées en 2024 est neutralisé dans l'évolution des recettes comptabilisées. Par ailleurs, les cotisations sociales doivent être intégrées. Ces dernières stagnent en 2024 (après les fortes hausses enregistrées en 2022 et 2023), en raison de la mesure visant à compenser une partie des frais supplémentaires des entreprises liés à la 3^e tranche indiciaire de 2023 (cf. étude 7.1). Les recettes sont aussi freinées par l'adaptation du barème d'imposition des revenus des ménages et le ralentissement de la croissance de la masse salariale.

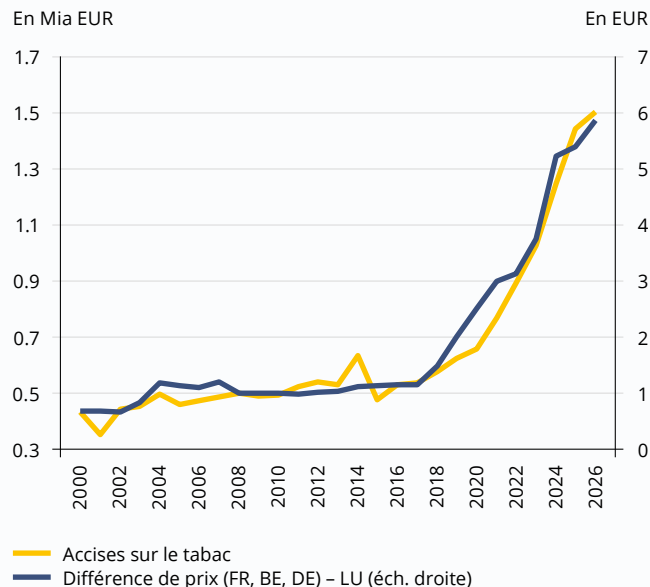
Ainsi, la croissance des recettes fiscales totales ralentirait à 5.8% en 2024 (après +9.6% en 2023), puis à environ 4.5% en 2025 et 2026 suite à un retour à la normale des soldes d'impôt sur les sociétés et l'adaptation supplémentaire des barèmes d'impôt sur les revenus des ménages (cf. étude 7.1). Ces deux phénomènes sur les impôts sur le revenu des ménages et sociétés expliquent les révisions de croissance des recettes (à la hausse pour 2024 et à la baisse pour 2025) par rapport à la dernière Note de conjoncture (1-2024) et la plus faible croissance des recettes prévue par le STATEC en 2025 et 2026 par rapport au Plan budgétaire⁴. L'élasticité des recettes par rapport au PIB nominal prévue par le STATEC reviendrait néanmoins proche de l'unité en 2025 et 2026, supposant un certain retour à la normale par rapport à la croissance de l'activité (cf. graphique 5.1).

Graphique 5.2

Des soldes d'impôt sur les sociétés très élevés en 2024

Sources: ACD, STATEC (2024-2026: prévisions)

Graphique 5.3

Les accises sur le tabac demeurent portées par la différence de prix avantageuse

Sources: Administrations fiscales, STATEC (2024-2026: prévisions)

Réduction attendue des impôts sur les sociétés

Les soldes d'impôt de quelques grandes sociétés relatifs à des exercices fiscaux antérieurs (réalisés pendant les deux années de crise sanitaire) ont contribué à trois quarts de la hausse des impôts encaissés sur les sociétés en 2024 (après avoir contribué à 90% de la hausse en 2023). Ces soldes étant très volatils et peu prévisibles, ils sont supposés revenir vers leur moyenne de long terme d'ici 2026 (cf. graphique 5.2).

Freinage de la taxe d'abonnement et des accises sur les deux prochaines années

La taxe d'abonnement et les droits d'accise sur le tabac dépendent principalement de paramètres externes (marchés boursiers, politiques de santé des pays voisins...) qui sont très incertains par nature.

La taxe d'abonnement bénéficie en 2024 de la bonne progression des actifs des fonds d'investissement et augmenterait ainsi de 8% sur un an. Selon les prévisions d'Oxford Economics, les bourses devraient ralentir en 2025 et 2026 et peser sur l'évolution des actifs nets des organismes de placement collectif, limitant la croissance des recettes liées à 4% en 2025 et 2% en 2026.

Les droits d'accise sur le tabac ont encore fortement augmenté sur les 10 premiers mois de 2024, progressant de près de 20% sur un an. Ces accises, qui affichent des progressions à 2 chiffres sur les quatre dernières années, demeurent portées par un différentiel de prix de plus en plus avantageux pour le Luxembourg. Le STATEC suppose une croissance encore forte l'année prochaine (+16%), puis un ralentissement en 2026 (+4%), sous l'hypothèse d'une stabilisation de l'écart de prix avec les pays voisins. En revanche, les droits d'accise sur les carburants baissent en raison du recul des ventes (liée en partie à la hausse de la taxe CO₂). Ces accises se replieraient de 4% en 2024 puis de 2% en 2025 et de 4% en 2026.

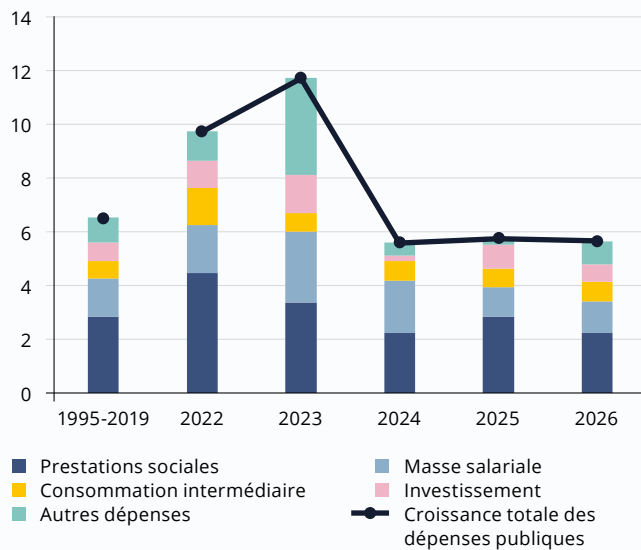
Forte révision à la hausse des recettes passées liées à la TVA

Sur les six années précédentes (de 2018 à 2023), les recettes publiques ont été fortement revues à la hausse (+170 à +400 Mio EUR par an), grâce à une meilleure intégration des sources d'information liées à la TVA (notamment sur le tabac, l'e-commerce et les remboursements liés au logement). Ces révisions ont conduit à une hausse du solde public passé et prévu (cf. ci-après).

Graphique 5.4

Les dépenses publiques ralentissent après la crise énergétique

Contributions à la variation en points de %

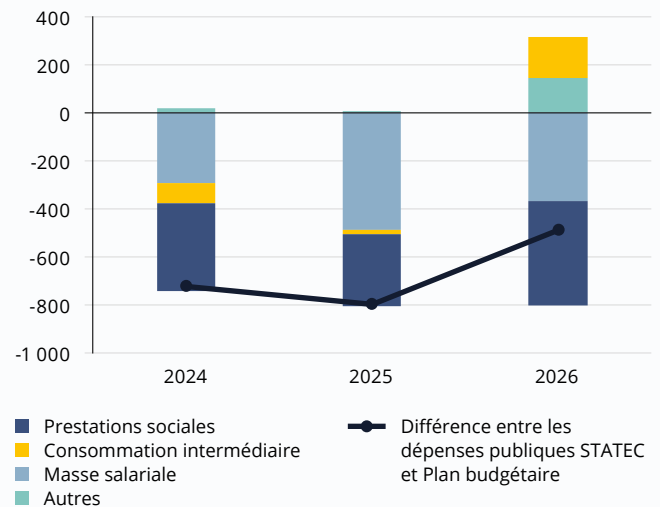


Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Graphique 5.5

Différences de dépenses entre les projections du STATEC et celles du Plan budgétaire

En Mio EUR



* Les calculs (prévisions STATEC - Plan budgétaire) tiennent compte des différences d'évolution projetées de l'échelle mobile.

Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

5 Les prévisions du STATEC sont établies à politique inchangée.

Fortes hausses des dépenses publiques depuis 2020...

Les trois années 2020, 2022 et 2023 ont été marquées par une très forte progression des dépenses publiques, liées en partie aux crises subies. La hausse y a été de 11.5% par an, soit presque le double de la moyenne historique. Mais les dépenses de 2022 et 2023 ont aussi été dynamisées par l'explosion des prix: en termes réels, la hausse de 2020 est à peu près le double de celles de 2022 et 2023. Cela peut s'expliquer par le caractère plus brusque et plus court de l'épisode du Covid, en comparaison à la crise énergétique récente.

Un peu paradoxalement, les postes qui ont le plus contribué aux fortes hausses sur les années de crise ne sont pas facilement identifiables comme étant en lien avec des mesures anti-crise. Ainsi, la consommation intermédiaire, la masse salariale et l'investissement comptent en général parmi les catégories ayant contribué le plus à la hausse des dépenses, année de crise ou non. Lors de la crise sanitaire, on remarque en revanche une expansion très forte des prestations sociales en espèces (cf. chômage partiel, congé pour raisons familiales...). Lors de la crise de l'énergie, les transferts courants et les subventions ont généré des contributions significatives.

... et un freinage seulement modéré en 2024 et au-delà

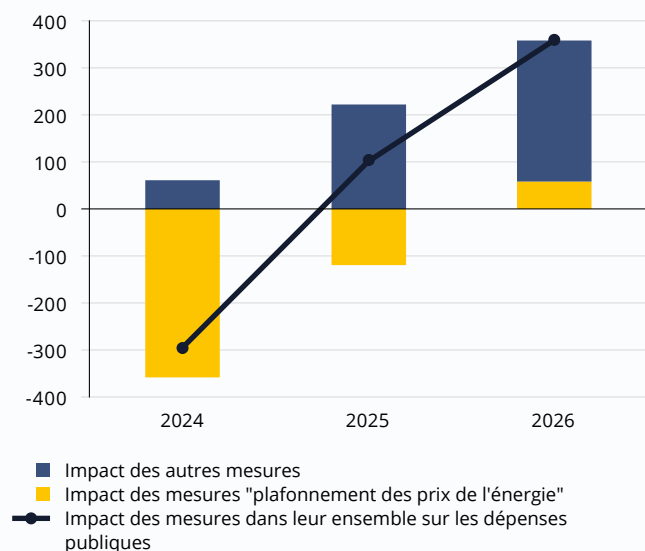
A priori, les postes ayant été dynamisés par les mesures de crises devraient se dégonfler à l'issue de ces dernières, et tirer l'évolution de l'ensemble des dépenses vers le bas. Ainsi, en 2021, la hausse totale des dépenses s'était affaïssée à +2.1%. En 2024, les subventions devraient générer une contribution négative de -0.1 point de % (après +1.1 point de % en 2023). Les contributions des transferts (en capital, courants) devraient aussi diminuer, sans devenir négatives pour autant (pas de baisse en absolu). En général, il est difficile à ce stade de voir les signes tangibles d'un ralentissement substantiel des dépenses publiques, suite à leur forte expansion en 2022/2023⁵.

Comme les dépenses sur les années récentes avaient été gonflées par l'inflation, mieux vaut évaluer leur freinage en termes réels. Après +5.7% en 2022 et 2023, la progression déflatée devrait redescendre sous sa moyenne historique qui est de 4.4% par an: +3.1% en 2024 puis 4.0% en 2025. En 2021, le freinage en termes réels avait été plus net: +1.5% en 2021 après +10% en 2020.

Graphique 5.6

Le plafonnement des prix de l'énergie freine les dépenses publiques

En Mio EUR

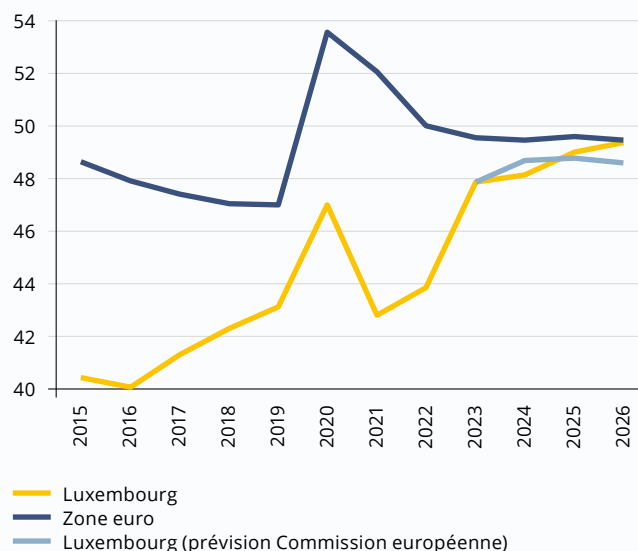


Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Graphique 5.7

Le Luxembourg proche de 50% pour le ratio des dépenses publiques sur le PIB

Part des dépenses publiques dans le PIB, en %



Sources: STATEC, Commission européenne (2024-2026: prévisions)

Principaux facteurs explicatifs par grande catégorie de dépenses

- Les prestations sociales, comptant pour un peu plus de 40% des dépenses, généreraient la contribution la plus significative sur l'horizon de prévision; en termes réels, leur croissance serait toutefois inférieure à la moyenne historique pré-Covid (3.7% contre 4.4%);
- La masse salariale (un peu plus de 20% du total) a été très dynamique ces dernières années, surtout par le volet "volumes" (nombre de salariés); sur l'horizon de prévision, le STATEC s'attend à un ralentissement (supplémentaire) de l'emploi public; associé à l'absence de revalorisation du point indiciaire (hypothèse technique de politique inchangée); la progression de la masse salariale devrait substantiellement freiner en 2025 et 2026 (et afficher la croissance la moins forte depuis 2010);
- L'investissement est repris directement du Plan budgétaire; sous l'impulsion des investissements dans les infrastructures de transport (rail, tram) et militaires⁶, le taux d'investissement public devrait ainsi continuer à s'élever, pour atteindre près de 5% en 2026, soit un plus haut depuis 2006 (3.5% en 2013, dernier point bas);
- La consommation intermédiaire suit en général bien l'investissement et l'emploi publics; en lien avec la forte hausse des deux, le STATEC prévoit une évolution encore dynamique de la consommation intermédiaire, très légèrement au-dessus du taux historique moyen de 7.5%;
- La dernière position qu'il convient de mentionner concerne le coût de la dette; après avoir généré une contribution négative à l'évolution des dépenses pendant près de 10 ans, la récente remontée des taux, couplée à la dégradation du solde, a fait remonter ce dernier à près de 300 Mio EUR en 2024 contre un peu plus de 100 Mio en 2021; sur l'horizon de prévision, ce poste est voué à doubler, sous l'hypothèse d'une dégradation du solde public telle qu'incorporée dans la prévision du STATEC.

De légères révisions des dépenses en comparaison avec la NDC 1-2024

Les dépenses sont révisées à la baisse de 200 Mio EUR pour 2023, par rapport aux estimations ayant figuré dans la NDC 1-2024. En 2024 et 2025, à échelle mobile constante, la dynamique serait en revanche plus forte, avec notamment un emploi public révisé à la hausse de 0.5 point de % pour 2024, impactant d'autant la masse salariale.

⁶ En 2025, plus de 1 Mia EUR devrait être investi en faveur du transport et des équipements militaires.

Tableau 5.2
Finances publiques (scénario de base & alternatifs)

	Scénario central						Taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps ¹			Victoire sur l'inflation ²		
	Niveaux 2023	1995-2023	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
	Mio EUR						Évolution en % sauf si spécifié différemment					
Total des dépenses	37 968	6.6	11.7	5.6	5.8	5.7	5.6	6.0	5.9	5.6	5.8	5.7
Consommation intermédiaire	3 688	6.8	6.6	7.5	7.1	7.3	7.4	7.2	7.1	7.5	7.1	7.5
Formation de capital	3 748	6.9	14.8	2.0	9.0	6.7	2.0	9.0	6.7	2.0	9.0	6.7
Rémunération des salariés	8 834	6.2	11.4	8.3	4.6	4.9	8.3	4.9	5.1	8.3	4.6	4.9
Prestations sociales	15 694	6.6	7.9	5.4	6.9	5.4	5.4	7.9	5.7	5.4	6.7	5.3
Autres dépenses	6 004	7.1	25.6	3.1	1.7	5.7	3.1	0.2	6.4	3.2	2.5	5.9
Total des recettes	37 416	6.3	9.6	5.8	4.3	4.4	5.7	2.9	3.2	5.9	5.2	5.3
Impôts sur la production et les importations	8 970	6.0	-0.6	9.9	5.6	4.4	9.8	2.9	3.4	10.0	7.0	5.3
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	14 308	6.7	15.5	7.6	2.2	4.5	7.6	1.1	3.2	7.7	2.9	5.5
Cotisations sociales	10 247	6.4	10.0	0.5	6.6	4.4	0.5	5.3	3.2	0.6	7.4	5.3
Autres recettes	3 890	5.6	14.1	3.4	3.4	3.9	3.5	4.1	3.1	3.4	3.9	4.5
Capacité/besoin de financement (% du PIB)	-552	1.5	-0.7	-0.6	-1.3	-1.9	-0.6	-2.1	-3.4	-0.6	-0.9	-1.4

¹ Dans ce scénario défavorable, l'inflation s'avère plus tenace que prévu en raison de la hausse des prix de l'énergie liée aux inquiétudes sur la situation au Proche-Orient. La politique monétaire est à nouveau resserrée aux États-Unis et les baisses de taux directeurs dans la zone euro sont retardées. Les conditions de crédit se durcissent, ce qui pèse sur les marchés financiers et immobiliers.

² Dans ce scénario favorable, l'inflation se résorbe plus largement qu'escompté et converge rapidement vers la cible des 2%, incitant les banques centrales à considérablement baisser leurs taux d'intérêt directeurs. Cet assouplissement plus net vient stimuler davantage les investissements, le marché immobilier, la consommation et les marchés financiers.

Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Le Plan budgétaire prévoit des dépenses publiques plus élevées

Le Budget (pour 2025) voire le Plan budgétaire (pour 2026 et au-delà) prévoient des dépenses encore plus dynamiques (que celles figurant dans la prévision du STATEC), ne montrant quasiment pas de ralentissement, suite à l'expiration (progressive) des mesures anti-crise (cf. graphique 5.5). La différence s'expliquerait principalement par les prestations sociales et la masse salariale (+700 Mio EUR au total en 2024 et 2025). Toutefois, en neutralisant les trajectoires respectives de l'échelle mobile, la différence absolue en 2026 ne s'élèverait plus qu'à +0.1% (la prévision du Plan budgétaire étant supérieure à celle du STATEC).

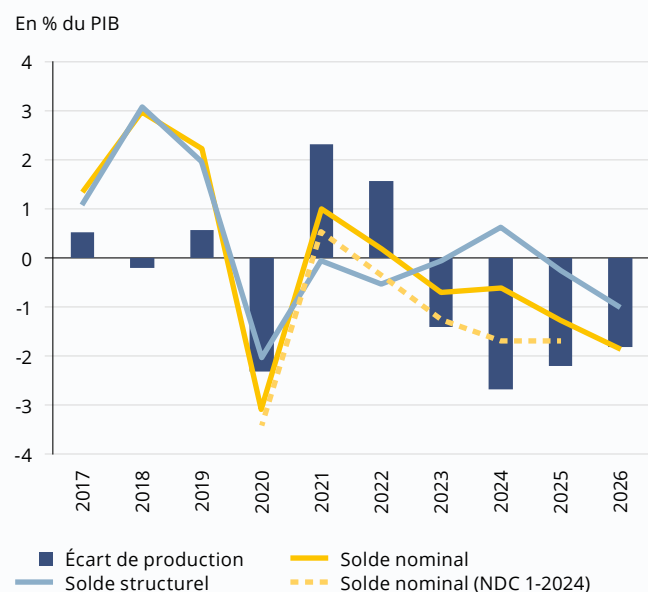
En résumé

La prévision du STATEC montre un effet de freinage léger des dépenses publiques en 2024, la hausse devant passer à 5.6% (par rapport à 11.7% en 2023, 6.7% en moyenne historique). Ce freinage est mieux perceptible en exprimant les dépenses en termes réels, car il est dû en partie au ralentissement de l'inflation. En termes réels, la hausse passerait ainsi à 3.1% (5.7% l'année précédente, 4.4% sur le long terme). En 2025 et 2026, l'expansion des dépenses resterait inférieure aux moyennes historiques, en termes réels et nominaux. Cet effet de freinage est quasiment entièrement absent en 2024 des prévisions sous-jacentes au Budget de l'État, il n'y apparaît qu'à partir de 2025.

Il est vrai que 2024 (tout comme 2025, mais à un moindre degré) sont encore marquées par la crise de l'énergie et les mesures prises pour la contrer. D'un côté, les mesures gonflent les dépenses, notamment via les subsides payés aux distributeurs d'énergie pour plafonner les prix aux consommateurs, effet qui devrait progressivement disparaître. De l'autre, ces mesures de plafonnement des prix ont bien ralenti les dépenses, mais cet effet ne joue que de manière indirecte, en limitant la progression de l'inflation et de l'échelle mobile (cf. graphique 5.6 et étude 7.1), tout en se répandant à toutes les catégories de dépenses.

Ainsi, le ratio "dépenses publiques/PIB" continuerait de s'élever et se situerait vers 2026 au-dessus de celui de la zone euro, à près de 50%. Pour voir un ratio aussi élevé, il faut remonter au début des années 1990.

Graphique 5.8
Les finances publiques durablement touchées



Source: STATEC (2024-2026: prévisions)

Tableau 5.3
Solde nominal en % du PIB, comparaison

	Solde nominal				Solde nominal (delta)		
	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026
STATEC	-0.7	-0.6	-1.3	-1.9	0.1	-0.7	-0.6
Plan budgétaire	-0.7	-0.6	-0.6	-0.5	0.1	-0.1	0.1
Commission européenne	-0.7	-0.6	-0.8	-0.6	0.1	-0.2	0.2
OCDE	-0.7	-0.9	-0.8	-0.5	-0.2	0.1	0.3
FMI	-1.3	-1.3	-1.6	-1.3	0.0	-0.3	0.4
Moyenne (hors STATEC)	-0.8	-0.8	-1.0	-0.7	0.0	-0.1	0.2

Sources: Comme indiquées (dernières prévisions publiées)

Solde public: des révisions importantes à la hausse sur le passé...

Le solde public a été révisé à la hausse sur le passé, y compris l'année 2024. Ces révisions sont dues:

- À une révision statistique des recettes de TVA (jusque 2022 principalement, entre +170 et +400 Mio EUR par an);
- À de moindres dépenses (-200 Mio EUR en 2023);
- À des soldes d'impôt au niveau des sociétés meilleurs que prévus (2024: +400 Mio EUR).

Actuellement, le STATEC prévoit donc un solde public de -0.6% du PIB pour 2024, alors que les recettes (impôts surtout) sont déjà observées sur les dix premiers mois, mais que la trajectoire des dépenses reste une prévision, seule la masse salariale étant observée statistiquement, sur les 7 premiers mois. Autant dire qu'il y aura encore des révisions...

... et à la baisse sur le futur

L'amélioration du solde public sur le passé s'associe à une dégradation sur le futur. La révision à la baisse sur 2025 provient essentiellement des recettes, à savoir des impôts sur les ménages (nouvelle adaptation des barèmes sur les revenus). La révision à la baisse sur 2026 s'explique également par les recettes ainsi que par une multitude d'éléments, alors que l'élasticité des recettes, par rapport au PIB nominal, reste légèrement inférieure à l'unité.

Un solde public qui resterait négatif, même en cas d'évolution économique plus favorable

Les simulations alternatives développées avec les hypothèses d'Oxford Economics sur les perspectives en matière d'inflation et d'évolution des taux directeurs aboutissent à un solde qui serait compris entre -0.9% et -2.1% du PIB en 2025 et entre -1.4% et -3.4% en 2026 (cf. tableau 5.2). Ces projections sont établies à politique inchangée et l'impact (des hypothèses modifiées) sur les dépenses est assez faible. De ce fait, les recettes encaissent tout: surtout, vu l'asymétrie des chocs, il convient de mettre en avant le scénario négatif où elles perdraient près de 1.25 point de % de croissance à la fois en 2025 et en 2026.



06

ÉNERGIE ET ÉMISSIONS



Malgré les troubles persistants au Moyen-Orient, les prix du pétrole poursuivent une trajectoire baissière, en raison d'une forte augmentation des capacités de production et d'une demande mondiale inférieure aux attentes. Au Luxembourg, la demande de produits pétroliers est en baisse, le STATEC anticipant un recul des ventes de carburants et des livraisons de mazout d'environ 4% et 12% respectivement en 2024, suivi par des diminutions additionnelles de 4.5% et 3.5% en 2025.

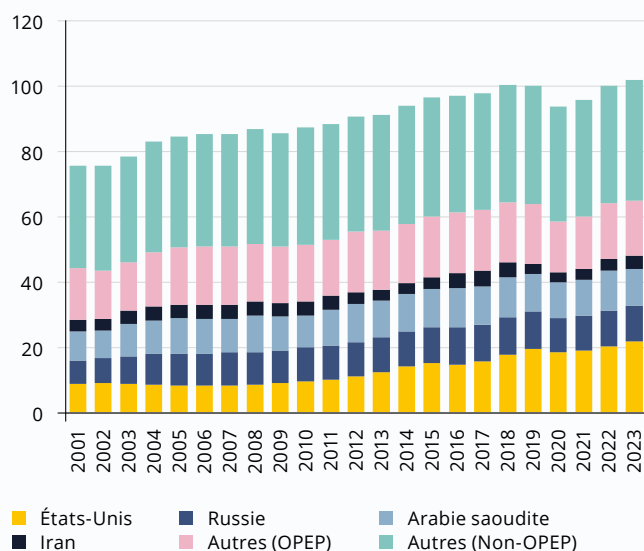
À l'inverse, la consommation de gaz et d'électricité a nettement rebondi après le creux observé durant la crise énergétique en 2023, enregistrant des hausses de 4-5% sur les dix premiers mois de 2024. Les prix à la consommation de ces deux sources d'énergie devraient augmenter à partir du 1^{er} janvier 2025, avec la disparition progressive des boucliers tarifaires.

Compte tenu de la tendance à la baisse de la consommation de combustibles fossiles au Luxembourg, le STATEC table sur une baisse des émissions de gaz à effet de serre du Grand-Duché d'environ 4.5% en 2024 et de 5% en 2025. Cette évolution favorable placerait les émissions en dessous de la trajectoire prévue dans le plan national intégré en matière d'énergie et de climat (PNEC).

Graphique 6.1

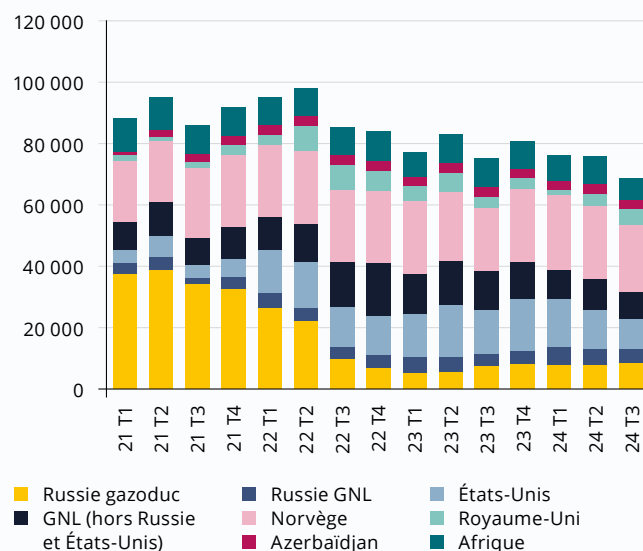
La production mondiale de pétrole atteint un record historique en 2023

En Mio barils par jour



Graphique 6.2

Des livraisons de gaz russe persistent en Europe

En Mio m³

- 1 La consommation mondiale annuelle a augmenté de 1.2 million de barils par jour en moyenne entre 2000 et 2019, à comparer avec seulement 0.9 million de barils par jour en 2024.
- 2 L'Agence internationale de l'énergie table sur une hausse de la production annuelle de respectivement 1.5 million de barils par jour en 2024 et en 2025 aux États-Unis, Canada, Brésil, Guyana et Argentine.
- 3 40% depuis la fin 2021.
- 4 Les flux du gaz transitant par l'Ukraine devraient cesser à partir du 1^{er} janvier 2025, en raison de l'expiration d'un contrat de transit entre la Russie et l'Ukraine.

Le prix de pétrole en baisse malgré les tensions géopolitiques

Malgré une hausse temporaire des prix du pétrole en octobre, liée aux troubles au Moyen-Orient, les cours de l'or noir poursuivent leur tendance baissière. Selon Oxford Economics, le recul des prix devrait se chiffrer à 3% en 2024, puis à 12% en 2025. Cette baisse prolongée est d'un côté attribuable à une consommation mondiale de pétrole peu dynamique¹. La Chine, en particulier, voit sa consommation diminuer, un phénomène lié à la faiblesse de son économie, avec des niveaux de consommation inférieurs à ceux de 2023. D'un autre côté, le déploiement accéléré des technologies à faibles émissions de carbone, notamment dans les secteurs du transport et de la production d'énergie, devrait freiner la demande de pétrole des économies avancées.

En parallèle, l'augmentation de la production mondiale exerce également une pression baissière sur les prix. Cette croissance provient principalement de pays hors OPEP², dont les hausses de production prévues pour l'année prochaine devraient largement compenser la demande mondiale supplémentaire anticipée en 2025. Dans ce contexte, l'OPEP semble perdre de son influence sur le marché mondial. En dépit de ses réductions volontaires de production, prolongées au moins jusqu'au début de 2025, le cartel n'a pas réussi à enrayer la chute des prix du pétrole.

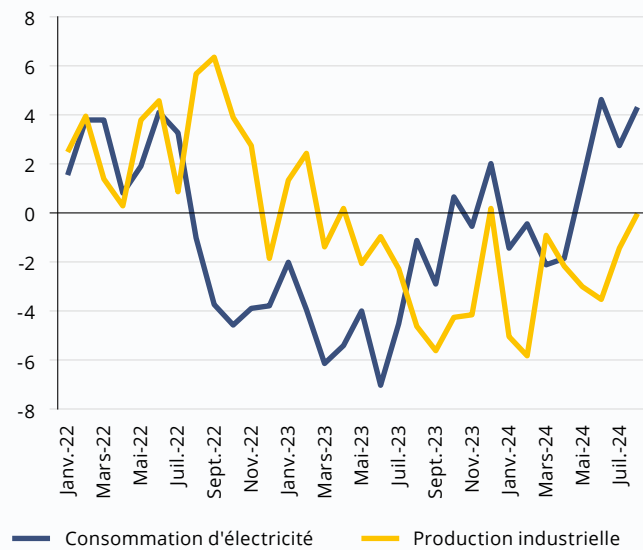
Réduction temporaire des livraisons de gaz naturel liquéfié vers l'Europe

Depuis le début de la guerre en Ukraine, l'Europe a davantage eu recours au gaz naturel liquéfié (GNL), dont les prix et l'accessibilité dépendent fortement de la demande mondiale. Malgré une hausse des capacités de regazéification³, nécessaires pour pouvoir injecter du GNL dans le réseau des gazoducs européens, les importations de GNL de l'Europe ont reculé de presque 20% sur un an au cours des trois premiers trimestres de 2024. Cette baisse s'explique par deux facteurs principaux: une réduction de 3% de la consommation de gaz en Europe et une augmentation des flux par gazoducs, notamment en provenance de la Norvège, mais aussi de la Russie. Les importations de GNL devraient cependant rebondir en 2025, avec une hausse prévue de la consommation de gaz en Europe estimée de 1% et les flux de gazoducs en provenance de la Russie étant réduits de moitié⁴. Au niveau de la sécurité d'approvisionnement en gaz, l'Europe est bien préparée pour l'hiver à venir, les stocks de gaz étant remplis à plus de 90% au 1^{er} novembre 2024.

Graphique 6.3

La consommation d'électricité en Europe plus ou moins en ligne avec la production industrielle

Variation annuelle, en %

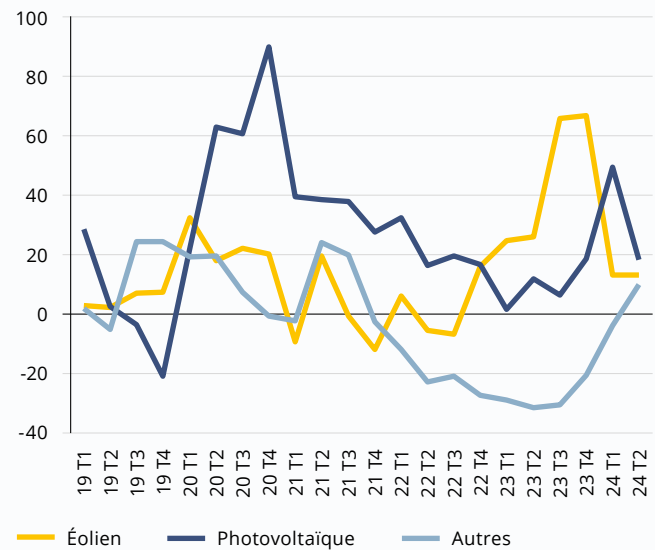


Source: Eurostat

Graphique 6.4

La production d'électricité renouvelable en hausse au Luxembourg

Variation annuelle, en %



Source: Eurostat

La consommation d'électricité a reculé avec la production industrielle en Europe

Suite à l'envolée des prix de l'électricité sur les marchés de gros durant la crise énergétique, sa consommation au sein de l'Union européenne avait reculé d'environ 3% en 2022 et 2023. Cette baisse provient principalement de la production des industries à forte intensité énergétique, particulièrement impactées par la hausse rapide de leurs coûts de production. La production industrielle semble, par ailleurs, suivre les fluctuations de la consommation d'électricité avec un certain décalage temporel (cf. graphique 6.3). En 2024, la consommation d'électricité en Europe devrait reprendre de 1%, sous l'effet d'une reprise partielle de l'activité des industries énergivores. Toutefois, leur production demeure inférieure aux niveaux observés avant la crise énergétique.

La France devient le premier producteur d'électricité en Europe

En termes de production d'électricité dans l'Union européenne, les énergies solaire et éolienne devraient avoir dépassé pour la première fois la production d'électricité d'origine fossile en 2024. Après une année 2022 difficile, marquée par des problèmes liés à son parc nucléaire, la France s'impose désormais comme le leader européen de la production d'électricité. Sur les huit premiers mois de 2024, la France a produit environ 20% d'électricité de plus que l'Allemagne, deuxième producteur européen, après une avance de 10% en 2023⁵. Cette dynamique devrait permettre à la France d'établir un record d'exportation d'électricité en 2024⁶, dont une faible part sera destinée au Luxembourg, qui a importé 78% de sa consommation d'électricité de ses pays voisins en 2023⁷. Si le Luxembourg reste fortement dépendant des importations d'électricité, il a cependant diminué à la marge la part de l'électricité importée par rapport aux années précédentes (plus de 80% en 2021-2022).

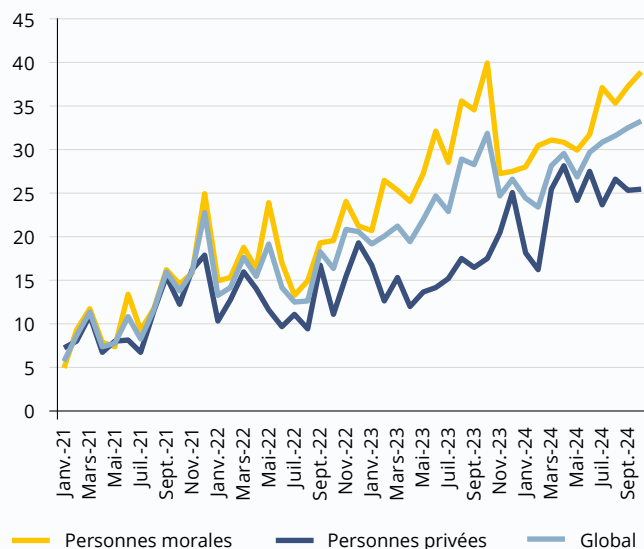
La réduction des importations d'électricité au Luxembourg s'explique par l'essor des technologies renouvelables sur son territoire. Sur les huit premiers mois de l'année 2024, la production solaire a enregistré une hausse de 30% par rapport à la même période en 2023, tandis que la production éolienne a progressé de 4%. Ces augmentations résultent de l'expansion des capacités installées, avec une croissance de 25% pour le solaire et de 1.5% pour l'éolien⁸ au cours de cette période. Malgré ces développements prometteurs, la production d'électricité renouvelable au Luxembourg devrait rester légèrement en deçà des objectifs fixés par le PNEC⁹ pour 2024.

- 5 Avant le début de la crise de l'énergie en 2022, la production d'électricité en Allemagne et en France était comparable.
- 6 Selon EDF, environ 90 TWh, l'ancien record datant de 2002 avec 77 TWh.
- 7 L'électricité importée en 2023 au Luxembourg provenait pour seulement un peu plus de 2% de la France, contre 45% de la Belgique et 52% de l'Allemagne.
- 8 Les capacités éoliennes ont augmenté de 25% en 2023 par rapport à 2022.
- 9 Plan national intégré en matière d'énergie et de climat au Luxembourg.

Graphique 6.5

La part de marché des voitures électriques au Luxembourg continue d'augmenter

Part de l'électrique dans les nouvelles immatriculations, en %

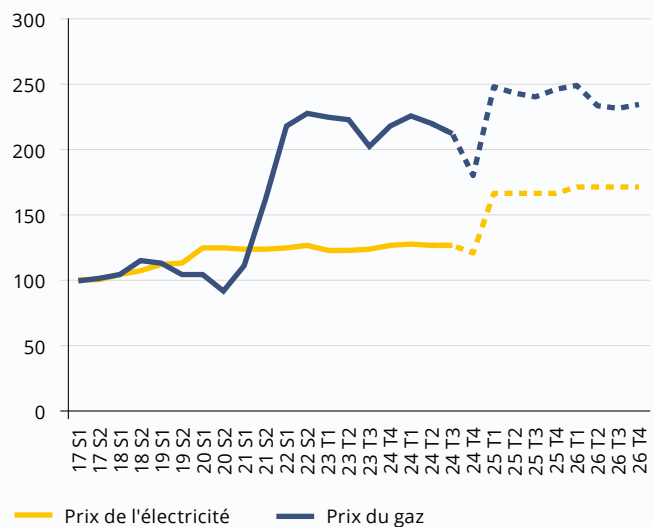


Sources: SNCA, STATEC

Graphique 6.6

Vers une hausse des prix en 2025

Indices, 2017 = 100



Source: STATEC (données trimestrielles à partir de 2023; 24 T4-26 T4: prévisions)

10 Suite à la suppression des subventions pour les voitures électriques en Allemagne au 1^{er} janvier 2024, leurs immatriculations ont baissé de plus de 25% sur les 10 premiers mois.

11 L'ATN s'élèvera à 0,5% pour les voitures purement électriques et 2% pour tous les autres types de voitures.

12 Cf. chapitre 3.

13 Les particuliers ainsi que les entreprises avec une consommation limitée sont raccordés au réseau basse tension.

14 La puissance (kW) est la charge instantanée d'un système, tandis que l'énergie (kWh) est une quantité consommée au fil du temps, obtenue en multipliant la puissance par la durée.

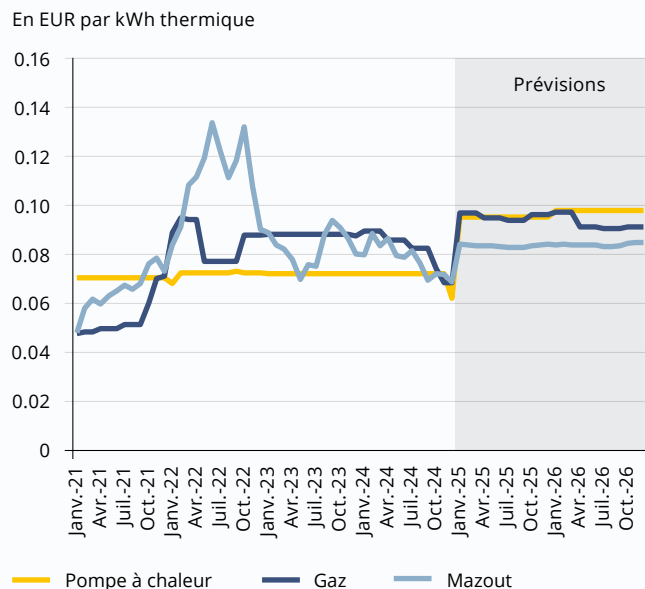
Rebond de la consommation d'électricité au Luxembourg

Après une baisse de 5% de la consommation d'électricité en 2023, due à un recul de 6% de la consommation des entreprises et de 3% de celle des ménages, une reprise s'observe en 2024. Sur les dix premiers mois de l'année, la consommation d'électricité a augmenté de 4% sur un an. Ce rebond est principalement soutenu par une hausse de la consommation des entreprises, mais également, quoique dans une moindre mesure, par la progression de l'électromobilité au Luxembourg. Sur les 10 premiers mois de 2024, les immatriculations de voitures électriques ont affiché une part de marché de 29%, par rapport à 24% encore en 2023. Les voitures électriques représentent désormais 7% de l'ensemble du parc automobile luxembourgeois. L'affaiblissement des subventions étatiques depuis le 1^{er} octobre 2024 risque de freiner la dynamique des voitures électriques achetées directement par des particuliers¹⁰. De l'autre côté, les voitures immatriculées par des personnes morales (leasing et voitures d'entreprise) représentent la majorité des nouvelles immatriculations, tous types de moteurs confondus, et l'avantage en nature (ATN) pour une voiture électrique deviendra encore plus avantageux par rapport aux autres énergies motrices¹¹ à partir du 1^{er} janvier 2025.

Fin du gel des prix de l'énergie et nouvelle structure tarifaire des frais de réseaux pour l'électricité

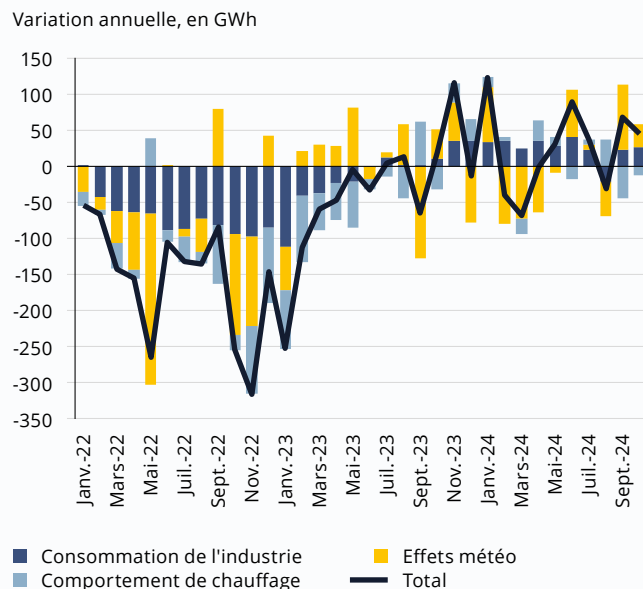
Les mesures instaurées en 2022 pour limiter la hausse des prix de l'électricité et du gaz arriveront partiellement à expiration le 1^{er} janvier 2025. En conséquence, les prix du gaz devraient augmenter de 16% et ceux de l'électricité de 30% par rapport à 2024¹². Par ailleurs, la structure des frais du réseau basse tension¹³ de l'électricité sera modifiée en 2025. Alors qu'elle était jusqu'à présent basée uniquement sur la quantité d'énergie consommée, la nouvelle tarification prendra également en compte les puissances tirées¹⁴. Cette réforme vise à encourager les consommateurs à réduire les pics de puissance, afin de limiter l'expansion des capacités de réseau nécessaire dans le contexte de la transition énergétique. Un système similaire, qui prend en compte les puissances, est déjà appliqué aux grands consommateurs (réseaux moyenne et haute tension). Si l'augmentation liée à la levée partielle des boucliers tarifaires sur l'électricité est limitée à 30% en moyenne, l'impact peut différer selon les types de ménage.

Graphique 6.7

Hausse des coûts d'exploitation du chauffage en 2025

Source: STATEC (2025-2026: prévisions)

Graphique 6.8

Le rebond du gaz porté par l'industrie

Sources: Creos, STATEC

Pour un ménage moyen, sans voiture électrique ni pompe à chaleur, la hausse serait légèrement inférieure à 30% (soit +245 EUR par rapport à la facture d'électricité de 2024). Si l'on ajoute une pompe à chaleur (PAC) à ce ménage moyen, l'augmentation serait légèrement supérieure à 30% (+425 EUR). Cependant, avec une voiture électrique (puissance de charge de 11 kW) à la place d'une PAC, l'augmentation avoisinerait 50% (+600 EUR)¹⁵. Ces progressions sont à nuancer dans la mesure où, en 2025, les dépenses énergétiques pour une voiture électrique seront moins élevées de 40% par rapport à celles d'une voiture thermique. Pour le chauffage, par rapport aux chaudières fossiles, les PAC sont nettement plus efficaces, produisant trois fois plus d'énergie thermique qu'elles ne consomment d'électricité. Cette efficacité accrue impliquerait des coûts d'exploitation des PAC comparables à ceux des chaudières fossiles en 2025. Cela devrait changer en 2026. En effet, sous l'hypothèse d'une levée intégrale des boucliers tarifaires au tournant de l'année, les chaudières fossiles deviendraient relativement moins coûteuses (cf. graphique 6.7). À plus long terme, les PAC redeviendraient plus attractives¹⁶.

L'industrie à l'origine du rebond de la consommation de gaz au Luxembourg

Après de fortes baisses en 2022 (-21%) et 2023 (-6%), la consommation de gaz a rebondi de 5% au cours des dix premiers mois de 2024. Ce rebond est presque entièrement attribuable à l'industrie soumise au système d'échange de quotas d'émission de l'UE (SEQE-UE)¹⁷. Du côté des ménages, l'impact des conditions météorologiques a été neutre sur cette même période¹⁸ et les particuliers semblent avoir maintenu leurs bonnes habitudes en matière d'économie de chauffage. Ainsi, la consommation de gaz pour le chauffage, corrigée des effets météorologiques, est restée relativement stable en 2024, malgré une baisse de 7% des prix à la consommation. En revanche, les livraisons de mazout ont chuté de 10% au cours des trois premiers trimestres, reflétant un recul progressif du nombre de chaudières au mazout. Avec la fin de la subvention étatique de 15 centimes EUR par litre au 1^{er} janvier 2025, qui entraînera une augmentation des prix de 7% en 2025 par rapport à 2024, cette diminution structurelle de la consommation de mazout devrait se poursuivre dans les années à venir (cf. ci-après).

¹⁵ Un ménage avec une voiture électrique et une PAC connaîtrait une augmentation de 45% (+780 EUR), donc pas la simple somme des deux scénarios individuels, ceci en raison des puissances de référence et des consommations différentes.

¹⁶ Cf. STATEC (2024) "Pompes à chaleur dans le secteur résidentiel".

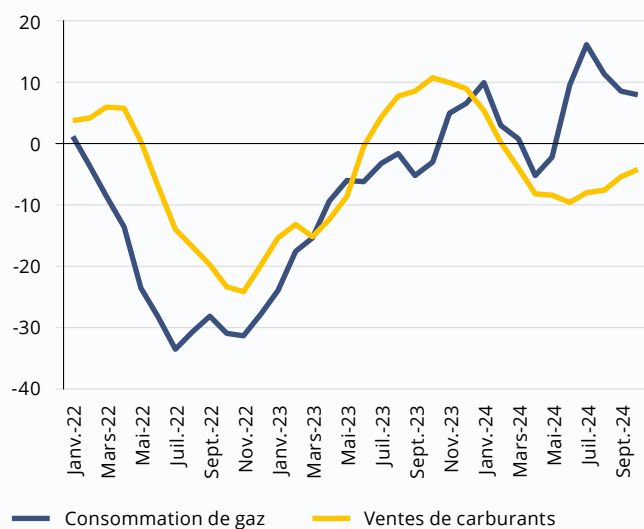
¹⁷ Système d'échange de quotas d'émission de l'Union européenne, EU-ETS en anglais.

¹⁸ Le nombre de degrés jours de chauffe a été quasiment identique sur cette période en 2023 et 2024.

Graphique 6.9

Évolutions contrastées dans la consommation d'énergie fossile en 2024

Variation annuelle, en %

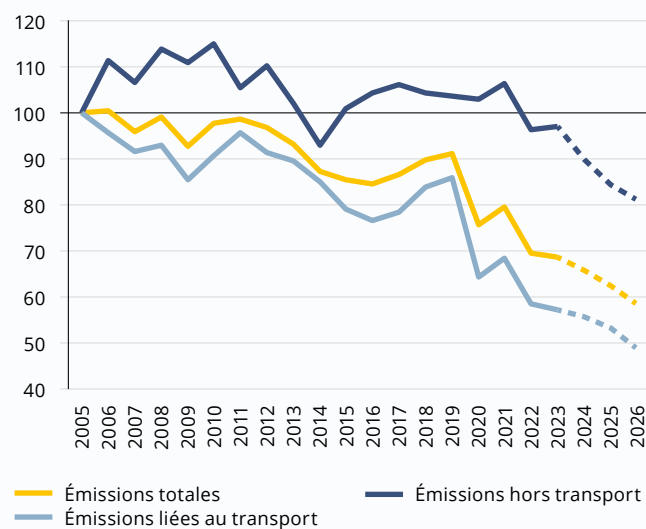


Sources: Creos, Ministère de l'Économie, STATEC (moyennes mobiles sur 3 mois)

Graphique 6.10

Les émissions poursuivent leur baisse

Indices 2005 = 100



Note: Émissions hors secteur ETS.

Sources: Inventaire des émissions de GES, STATEC (2023-2026: prévisions)

19 Les commentaires sur la consommation d'énergie ainsi que des émissions de GES qui suivent s'entendent sans la consommation des entreprises SEQE-UE.

20 La consommation de gaz diminuerait d'environ 10% en 2025 et stagnerait en 2026 (+0.4%), tandis que celle de mazout baisserait de 3.5% en 2025 et d'environ 6% en 2026.

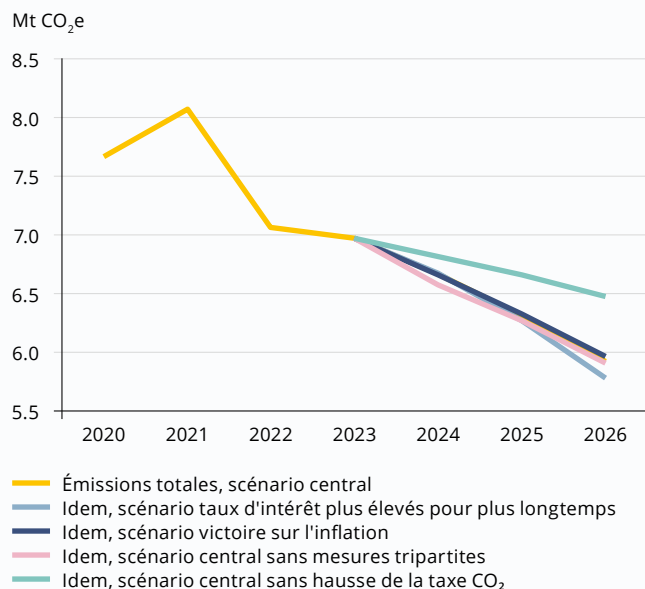
21 Les émissions liées au chauffage représentent près de la moitié des émissions hors transport.

La poursuite de la baisse des ventes de carburants...

Les ventes de carburants continuent sur la tendance baissière entamée depuis 2019. Selon les prévisions du STATEC, elles devraient diminuer de presque 4% en 2024. Ce recul s'explique principalement par la moindre compétitivité des prix professionnels au Luxembourg, avec des ventes de diesel chutant de 6% sur les 10 premiers mois de 2024, non compensé par l'augmentation des ventes d'essence de 3%. Pour 2025 et 2026, le STATEC table sur une réduction des ventes de carburants d'environ 4.5% et 7% respectivement. En effet, l'augmentation continue de la taxe carbone depuis 2021 a réduit l'attractivité des prix professionnels luxembourgeois, qui sont désormais supérieurs à ceux de la Belgique et, plus récemment, de la France. À moyen terme, l'électrification croissante des flottes de véhicules devrait accentuer cette tendance. Cette transition affectera non seulement les véhicules immatriculés au Luxembourg, mais également ceux de l'étranger, où l'évolution de la flotte devrait suivre une dynamique similaire.

... accentue la tendance baissière des émissions de gaz à effet de serre

Alors que la consommation de gaz¹⁹ devrait légèrement augmenter en 2024 (+1%), celle de mazout diminuerait d'environ 12%. Comme indiqué précédemment, la hausse des prix attendue suite à la levée partielle des boucliers tarifaires et à l'augmentation continue de la taxe carbone, couplée à l'électrification du chauffage résidentiel, se traduirait par un repli durable de la consommation de mazout et de gaz à l'horizon 2026²⁰. Ainsi, le STATEC table sur une baisse des émissions hors transport en 2024, qui se poursuivrait jusqu'en 2026 (baisse de respectivement 6% et 4% en 2025 et 2026), la combustion de gaz et de mazout constituant la principale source de ces émissions²¹. Notons toutefois que les incertitudes sur les prix de l'énergie sont élevées. Aussi longtemps que la hausse des prix concerne davantage les énergies fossiles, cela favorise la transition énergétique. Une hausse des prix relatifs de l'électricité risque en revanche de la freiner.

Émissions totales selon différents scénarios et mesures

Sources: Inventaire des émissions de GES, STATEC (2023-2026: prévisions)

Le faible dynamisme des ventes de carburants amène le STATEC à tabler sur une baisse de 2% des émissions liées au transport en 2024, ainsi qu'une nouvelle baisse en 2025 (-5%), qui s'amplifierait en 2026 (-8%) (cf. graphique 6.10). Cette tendance au repli des émissions liées au transport, couplée à celle des émissions hors transport, oriente les émissions totales durablement à la baisse. Après des diminutions en 2023 et 2024 (de respectivement -1% et -4%), les émissions totales devraient ainsi reculer en 2025 (-5%) et 2026 (-6%). Elles resteraient aussi en deçà de la trajectoire projetée pour le PNEC, et ce aussi bien pour les émissions hors transport que pour les émissions liées au transport.

Impact des scénarios alternatifs et mesures politiques sur les émissions de GES

Comme pour les prévisions macroéconomiques, le scénario central des prévisions d'émissions est assorti de scénarios alternatifs. Dans le scénario "taux d'intérêt plus élevés pour plus longtemps", les émissions totales seraient inférieures au scénario central en 2025 (-1 point de %) et 2026 (-1.5 point de %), notamment en raison d'une activité économique plus faible et de prix de l'énergie plus élevés. Dans le scénario "victoire sur l'inflation", les émissions totales seraient légèrement plus élevées en raison des prix plus bas et une meilleure conjoncture économique stimuleraient la consommation d'énergie. Enfin, le STATEC a tenté de quantifier l'impact sur les émissions des mesures tripartites ainsi que de la taxe CO₂²².

La baisse des prix induite par les mesures tripartites auraient ainsi augmenté les émissions totales en 2024 d'environ 1.3 point de % par rapport à un scénario sans mesures, alors que les hausses des prix liées à la taxe CO₂ auraient diminué les émissions totales d'environ 2 points de %, par rapport à un scénario sans taxe CO₂, et contribueraient à réduire les émissions en 2025 (3 points de %) et 2026 (3.5 points de %).

²² Pour un descriptif précis des mesures en question, cf. étude 7.1.



07

ÉTUDES THÉMATIQUES



7.1

L'impact des mesures de politique économique dans les prévisions du STATEC

7.2

Évolution du pouvoir d'achat et du taux d'épargne par niveau de vie

7.1

L'impact des mesures de politique économique dans les prévisions du STATEC

Lors de l'établissement des prévisions, le STATEC intègre explicitement les plus importantes mesures économiques susceptibles d'influencer les agrégats macroéconomiques. Ceci permet d'améliorer les prévisions en quantifiant le caractère expansif ou restrictif de la politique économique menée. Dans le cadre de la prévision actuelle, ce sont entre autres les mesures de plafonnement des prix énergétiques, d'adaptation des barèmes d'imposition, la compensation de la 3^e tranche indiciaire de 2023 et les mesures en faveur du logement qui ont été incluses. Globalement, les mesures seraient favorables à l'activité en 2024-2025, mais cet effet positif s'estomperait par la suite.

Qu'entend-on par "mesures"?

Les mesures (fiscales, de politique budgétaire ou économique générale – ci-après les "mesures") regroupent des décisions politiques ayant un impact sur les agrégats macroéconomiques. Il s'agit de lois ou de règlements, voire de documents exprimant la volonté politique (p.ex. Programme de stabilité et de croissance – PSC, Plan national énergie et climat – PNEC) qui sont susceptibles d'influer de façon significative à court ou moyen terme sur l'activité économique et sur d'autres grandeurs économiques comme l'emploi, l'inflation ou les finances publiques.

Afin que les mesures puissent être intégrées dans la prévision:

- Il doit être assuré qu'elles seront effectivement implémentées, donc elles doivent déjà être coulées en lois ou règlements ou avoir une probabilité élevée de l'être (p.ex. existence d'un projet de loi), une simple déclaration d'intention politique étant jugée insuffisante;
- Elles doivent avoir un impact mesurable et significatif sur les dépenses ou recettes publiques et les agrégats macroéconomiques. Cette notion d'impact "significatif" est en soi subjective, mais le STATEC se tient en général à un seuil minimal de 0.1% du PIB nominal (soit 80 Mio EUR environ), ce seuil pouvant être atteint par le regroupement de différentes mesures à caractère similaire mais de taille inférieure;

- Elles doivent pouvoir être intégrées dans les modèles de prévision et de simulation du STATEC. À cet effet, elles doivent concerner des agrégats faisant l'objet de cette modélisation et leur impact ou coût ex ante (c.-à-d. avant intégration dans les modèles) doit être connu ou pouvoir être déterminé. Cette quantification n'est pas forcément effectuée par le STATEC et fait souvent partie intégrante d'un projet de loi, par exemple.

Pourquoi intégrer spécifiquement les mesures dans la prévision?

Dans le cadre de la mission du STATEC d'établir des prévisions macroéconomiques, il convient d'intégrer, pour autant que possible, tous les éléments d'information susceptibles de les influencer. Par ailleurs, l'intégration explicite des mesures permet de répondre à des questions d'évaluation du type "quel sera l'impact d'une mesure donnée sur la prévision?", fréquemment posées par les acteurs nationaux (p.ex. la Chambre des députés) et des institutions internationales, telles que le FMI, l'OCDE ou la Commission européenne.

De plus, le travail sur les mesures permet d'améliorer le diagnostic conjoncturel et la qualité de la prévision. L'établissement d'une prévision revêt en général un caractère assez mécanique: la trajectoire sur les deux à trois premiers trimestres est largement déterminée par la conjoncture récente et les modèles de court terme,

tandis qu'à moyen terme (à un horizon de 5 ans environ), des règles plus générales sont à l'œuvre (p.ex. retour vers la croissance tendancielle ou potentielle, fermeture de l'écart de production). L'intégration des mesures permet alors d'affiner la trajectoire prévue du PIB, de l'emploi et des autres grandeurs économiques. Suivant la nature des mesures, qui peuvent être expansives (renforcer l'activité) ou restrictives (la freiner), le PIB va s'écarter de la trajectoire dessinée par les modèles de court terme et les règles à moyen terme, respectivement. À titre d'exemple, d'après les mesures prises en compte par le STATEC pour les prévisions présentées dans cette Note de conjoncture, la croissance serait plutôt renforcée en 2024 par les mesures, puis freinée en 2026 en raison de l'expiration de leur effet.

Au-delà des effets sur l'activité, la prise en compte spécifique des mesures permet aussi d'améliorer la prévision des finances publiques, car cette dernière est affectée par des effets de second tour générés par les mesures mises en œuvre. Ainsi, une réduction des impôts qui est de nature à relancer la conjoncture, en stimulant par exemple l'investissement ou la consommation, et qui coûterait 100 au départ, pourrait s'avérer ne réduire le solde budgétaire ex post, c.-à-d. après bouclage, que de 80, via les effets favorables indirects sur les recettes publiques.

Quelles mesures ont été prises en compte dans l'établissement des prévisions actuelles?

Pour l'établissement des prévisions présentées dans cette Note de conjoncture, les mesures suivantes ont été intégrées:

- Plafonnement des prix de l'énergie (en 2024 et 2025);
- Amélioration du pouvoir d'achat des ménages (surtout via une réduction de la charge fiscale);
- Compensation en faveur des entreprises du coût de la 3^e tranche indiciaire de 2023;
- Relèvement de la taxe CO₂;
- Aides aux entreprises dans le cadre de la crise énergétique;
- Autres modifications de la fiscalité (surtout des entreprises et sur le tabac);
- Mesures en faveur du logement.

Le descriptif détaillé de ces mesures figure dans l'encadré ci-dessous.

Descriptif des mesures incluses dans la prévision

Les mesures mentionnées dans cette étude peuvent contenir soit une seule initiative de politique économique ou regrouper de multiples décisions relevant d'un même domaine. Cet encadré vise à clarifier le contenu et l'objectif annoncé des différentes mesures dont l'impact est analysé dans le corps de l'étude.

Plafonnement des prix énergétiques: cette mesure se compose de deux plafonnements différents en 2024 et en 2025. Le plafonnement des prix énergétiques jusqu'à fin 2024 a été décidé lors de la tripartite de mars 2023 et limite les hausses des prix d'électricité et de gaz pour les ménages (la hausse du prix du gaz est limitée à +15% par rapport à septembre 2022 et les prix de l'électricité sont stabilisés). Par ailleurs, des subventions sur certaines autres énergies ont été mises en place, p.ex. sur le mazout. L'objectif de la mesure était d'éviter une trop forte inflation dans le contexte de la crise énergétique et ainsi de limiter, via une moindre progression de l'échelle mobile, le

nombre de tranches indiciaires échues. Le coût pour l'année 2024 a été estimé à environ 330 Mio EUR.

Le plafonnement des prix énergétiques en 2025 constitue en quelque sorte une prolongation de la mesure de 2024, mais avec des modalités différentes. En effet, le prix du gaz ne sera plus plafonné, alors que la hausse du prix de l'électricité pour les particuliers serait limitée à 30%. Des incertitudes persistent quant au coût ex ante de ce plafonnement, estimé pour l'instant à environ la moitié du coût en 2024.

Aides aux entreprises: les aides aux entreprises particulièrement touchées par la hausse des prix énergétiques font partie des "Solidaritetspäck" successifs. Les montants budgétisés ont diminué au fil du temps et sont devenus peu significatifs en 2024 (environ 30 Mio EUR). Ces aides restent cependant incluses dans la prévision pour avoir une vision plus complète des mesures en lien avec la crise énergétique.

Compensation de la 3^e tranche indiciaire de 2023 en faveur des entreprises: lors de la tripartite du printemps 2023, il a été décidé de compenser le coût pour les entreprises de la 3^e tranche indiciaire de 2023 (pour une période de 5 mois allant de septembre 2023 à janvier 2024). La compensation s'opère à travers une baisse des cotisations à la Mutualité des employeurs, qui a lieu tout au long de 2024 (et d'une proportion résiduelle encore en 2025 et 2026). Il convient de noter que cette mesure réduit les cotisations patronales et donc le coût salarial moyen, mais n'impacte pas directement les salaires perçus par les employés. Le coût de la mesure a été estimé à un peu plus de 300 Mio EUR en 2024.

Hausse de la taxe CO₂: une des mesures phares du PNEC¹ est l'implémentation d'une taxe CO₂ dont le montant augmente chaque année de 5 EUR (s'élevant ainsi à 35 EUR/t CO₂ en 2024, 40 EUR/t CO₂ en 2025 et 45 EUR/t CO₂ en 2026). Une partie des recettes générées via cette hausse du taux des accises sur les carburants est redistribuée aux ménages sous forme de crédit d'impôt.

Pouvoir d'achat: cette mesure regroupe une panoplie de décisions différentes qui visent toutes à soutenir le pouvoir d'achat des ménages. Certaines avaient déjà été décidées dans le cadre d'un "Solidaritétspak", alors que d'autres ne se sont rajoutées que récemment. De loin, la mesure la plus importante est l'adaptation du barème d'imposition, à hauteur de 4 tranches indiciaires en 2024 et de 2.5 tranches supplémentaires en 2025. À cela s'ajoutent différentes mesures fiscales annoncées pour 2025, comme certains allègements (notamment en faveur de la classe d'impôt 1A). Par ailleurs, une hausse de la déductibilité des intérêts hypothécaires et du crédit d'impôt en matière de droits d'enregistrement avait déjà été décidée en 2023. De plus, les éléments suivants sont pris en compte: la prime énergie, l'augmentation de l'allocation de vie chère, l'équivalent crédit d'impôt et la participation étatique aux frais d'énergies des structures d'hébergement pour personnes âgées.

Les composantes de cette mesure impliquent soit une réduction des impôts à payer par les ménages (et donc perçus par l'État), soit une augmentation des dépenses publiques via une hausse des prestations sociales principalement. Au total, l'envergure ex ante des mesures en faveur du pouvoir d'achat est d'environ 600 Mio EUR en 2024 et d'un peu moins de 1.1 Mia EUR en 2025.

Autres modifications de la fiscalité: cette mesure inclut la réduction de l'imposition des entreprises d'1 point de % à partir de 2025 et des changements de fiscalité au niveau du tabac. Il y a eu une première hausse des accises sur le tabac en mai 2024, qui sera suivie par un relèvement supplémentaire en janvier 2025. Par ailleurs, des accises ont été introduites sur des produits assimilés au tabac, comme p.ex. les e-liquides et sachets de nicotine, à partir d'octobre 2024.

Logement: au début de 2024, un paquet logement avec plusieurs mesures a été décidé afin de faire face à la crise dans l'immobilier et la construction. Ce paquet inclut plusieurs aspects, dont certains sont temporaires (p.ex. hausse du Bëllegen Akt et introduction d'un Bëllegen Akt locatif en 2024) et d'autres permanents (p.ex. hausse de la déductibilité des intérêts hypothécaires²). Le volet affichant le plus grand poids budgétaire est l'acquisition de VEFA³ par l'État (enveloppe de 480 Mio EUR sur la période 2024-2027). Lors de la présentation du budget 2025, une réduction de moitié des droits d'enregistrement de façon temporaire a été annoncée, qui est aussi incluse dans cette mesure. Le coût budgétaire de l'ensemble des mesures logement est estimé à environ 130 Mio EUR en 2024 puis 300 Mio EUR en 2025.

1 Plan national intégré en matière d'énergie et de climat (PNEC).

2 Renforçant celle déjà décidée dans le cadre du "Solidaritétspak 3.0".

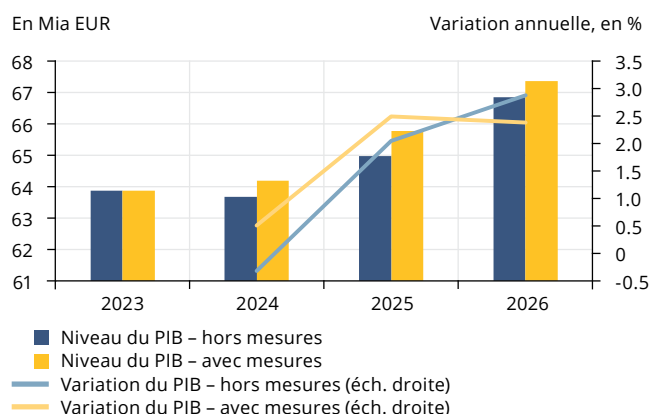
3 VEFA est l'acronyme de "vente en l'état futur d'achèvement" et désigne des logements vendus avant que leur construction ne soit finalisée.

Un impact notable des mesures

Dans leur ensemble, les mesures agiraient en renfort de la conjoncture en 2024 et 2025 (le niveau du PIB réel serait d'environ 1% plus élevé que sans les mesures), mais leur effet s'estomperait à moyen terme. Cela serait donc de nature à freiner la croissance de l'activité en 2026 (-0.5 point de % sur la croissance du PIB en volume, cf. graphique A). L'effet des mesures sur l'emploi est le reflet de celui sur l'activité, avec un renforcement en 2024-2025 qui faiblit par la suite (provoquant un différentiel de croissance négatif en 2026). En conséquence, les mesures contribueraient à limiter la hausse du taux de chômage. Au niveau des finances publiques, les mesures provoqueraient une hausse du déficit d'environ 1 point de PIB sur les années 2024-2025. Ces résultats agrégés découlent de la combinaison des différentes mesures, chacune ayant un impact plus ou moins fort sur les différents agrégats macroéconomiques.

Graphique A

Impact des mesures sur le niveau et la croissance du PIB en volume



Source: STATEC

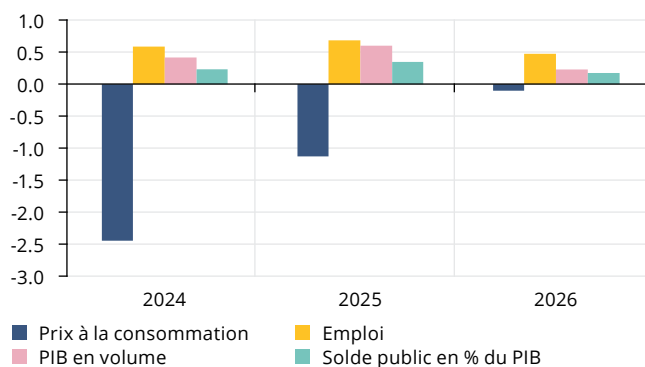
Le plafonnement des prix de l'énergie est la mesure qui agirait le plus en faveur de la conjoncture à court terme. En effet, en freinant l'inflation (de 2.4 points de % en 2024 notamment)⁴, la mesure limite la progression de l'échelle mobile et donc des salaires, ce qui favoriserait l'emploi.

L'impact sur ce dernier est effectivement considérable (+0.7% en 2025). Par ailleurs, la mesure soutiendrait le pouvoir d'achat des ménages, entraînant une hausse de la consommation finale. Un effet remarquable de cette mesure est que, malgré le coût budgétaire ex ante du plafonnement, elle mènerait finalement à une amélioration du solde public. Ceci s'explique par une baisse des dépenses publiques comparées au contrefactuel hors mesures, puisque le freinage de l'échelle mobile implique une limitation des dépenses surtout pour les prestations sociales et les salaires du secteur public. Ainsi, cette mesure du plafonnement des prix énergétiques serait *in fine* autofinancée.

Graphique B

Impact des plafonnements des prix énergétiques

En % (points de % pour le solde public)



Note: Le graphique montre la différence entre les prévisions avec les mesures de plafonnements des prix énergétiques et celles sans mesures.

Source: STATEC

La compensation de la 3^e tranche indiciaire de 2023 jouerait également positivement sur l'emploi, mais avec une moindre ampleur. La réduction des cotisations patronales mènerait à une baisse du coût salarial, ce qui provoquerait une évolution plus favorable de l'emploi en 2024 (+0.4% par rapport au scénario hors mesures) et aussi de l'activité. Par ailleurs, la réduction du coût salarial est favorable au niveau de l'équilibre extérieur, qui s'améliore sous un effet de compétitivité positif.

⁴ Il faut noter que la mesure freine fortement l'inflation en 2024, mais qu'il y aura un contrecoup en 2025 et 2026 en raison de la réduction puis de l'expiration des plafonnements. En effet, la convergence du niveau de prix entre scénarios avec et sans mesure (atteinte en 2026) implique une croissance plus forte de l'inflation en 2025 et 2026.

Une autre mesure majeure, impactant largement les finances publiques, concerne les changements en faveur du pouvoir d'achat des ménages, dont l'élément principal est l'adaptation des barèmes d'imposition. Suite à ces mesures, le solde public en pourcentage du PIB se dégraderait d'un peu plus de 1 point de % en 2025, largement en raison d'une baisse des recettes publiques. Les effets de retour sur l'activité et l'emploi sont positifs, mais plus modestes (le PIB augmenterait de 0.2% à 0.4% en 2024 et 2025 respectivement). Ces effets sont principalement dus à la hausse du revenu disponible des ménages, qui se traduirait par une hausse de leur consommation. Cependant, le fort degré d'ouverture du Luxembourg implique que cette augmentation de demande s'adresse surtout à l'étranger, menant à une hausse des importations et limitant l'effet au niveau du PIB. Par ailleurs, l'impact est restreint par le fait qu'une certaine partie de la mesure concerne des frontaliers (stimulant moins la consommation) et qu'il y aurait aussi une légère hausse du taux d'épargne.

Les mesures restantes produisent en général des effets plus faibles. On peut encore souligner que les mesures relatives au logement auraient des effets légèrement positifs sur le PIB (+0.2% en 2025-2026 par rapport à une situation hors mesures). En revanche, elles mèneraient à une détérioration du solde public d'environ 0.3 point de PIB sur ces années, les deux impacts étant notamment dus au programme d'achat de VEFA par l'État.

Certains effets multiplicateurs exceptionnels pour le Luxembourg

L'analyse de l'effet de relance des mesures budgétaires sur l'activité peut être synthétisée par le "multiplicateur keynésien", nommé ainsi en référence aux travaux de John Maynard Keynes. Ce multiplicateur exprime traditionnellement le ratio entre l'impact induit sur l'activité (PIB) et les dépenses publiques engagées (G): $\Delta \text{PIB} / \Delta G$. Plus ce multiplicateur est élevé, plus les politiques mises en œuvre sont efficaces pour accroître l'activité économique.

Cependant, un bon nombre des mesures considérées dans les prévisions du STATEC n'agissent pas (seulement) sur les dépenses publiques, mais impliquent aussi des changements au niveau des recettes publiques (p.ex. adaptation des barèmes d'imposition). Dans ce cas, un multiplicateur calculé sur les seules dépenses donnerait une image biaisée, puisque l'effet sur le PIB ne serait rapporté qu'à une partie de l'impulsion initiale.

En conséquence, un multiplicateur alternatif, qui rapporte l'impact sur le PIB à la différence ex ante du solde public, peut être considéré. Par ailleurs, les dynamiques intertemporelles des agrégats économiques font que l'effet d'une mesure peut s'étaler sur plusieurs années, même si l'engagement budgétaire ne se concentre que sur une année. Afin de capturer ces possibles décalages dans l'impact d'une mesure, il peut s'avérer utile de calculer un multiplicateur de façon cumulée sur plusieurs années.

Au total, l'ensemble des mesures présente un multiplicateur de 0.6, ce qui signifie que pour 1 EUR supplémentaire de dépense publique engagée (ou un euro de moindres recettes), l'activité économique augmenterait à hauteur de 0.6 EUR. Il existe pourtant des différences considérables entre les mesures individuelles. En effet, un même montant budgétaire engagé peut avoir des répercussions plus ou moins fortes en fonction de la nature de la mesure.

Le plafonnement des prix énergétiques en 2024 présente le multiplicateur le plus élevé, avec une valeur proche de 1 en se focalisant sur l'année 2024 uniquement. Un multiplicateur aussi élevé est très rare au Luxembourg, étant donné le contenu en importations très élevé de la demande pour une petite économie aussi ouverte. En général, les multiplicateurs pour le Grand-Duché se situent en dessous de 0.5, sauf pour des mesures d'investissement public, où le multiplicateur augmente à environ 0.8⁵. Si l'on considère l'effet cumulatif du plafonnement des prix de 2024 sur deux ans, on obtient un multiplicateur même proche de 2.5, ce qui est assez exceptionnel. En effet, ce plafonnement génère une réponse macroéconomique considérable vu le montant initial engagé. Ceci est lié au fonctionnement de cette mesure, qui est assez différente d'une relance budgétaire classique. La réduction de l'inflation, qui est transmise aux salaires via l'échelle mobile, agit directement sur l'emploi qui augmente fortement. L'effet sur ce dernier et sur l'activité persiste au cours de 2025, sans engagement supplémentaire de fonds durant cette année.

Le plafonnement subséquent des prix énergétiques en 2025 agit de la même manière mais avec une moindre ampleur, en raison du plafonnement plus limité. Malgré cela, le multiplicateur sur 2025-2026 atteint encore une valeur supérieure à 1. La mesure de la compensation de la 3^e tranche indiciaire de 2023 agit de façon similaire.

5 Ces estimations des multiplicateurs selon le type de mesure pour le Luxembourg sont issues des études référencées à la fin de ce document.

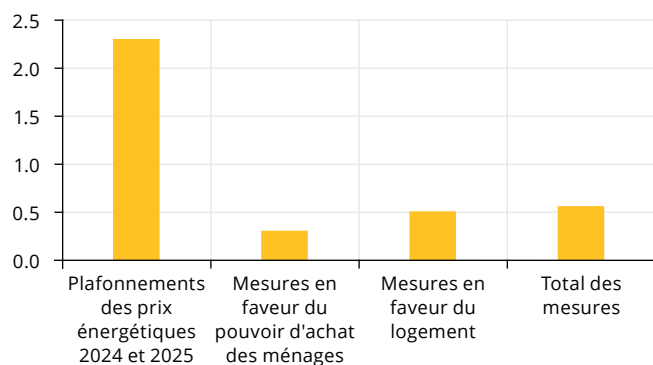
En réduisant le coût salarial, elle favorise aussi l'emploi et ainsi l'activité (mais elle n'agit pas directement sur l'inflation). Pour l'année 2024, le multiplicateur relatif à cette mesure s'élève à 0.7 et, en prenant compte des effets décalés, il est même légèrement supérieur à 1.

Des valeurs plus en ligne avec les multiplicateurs historiquement observés au Luxembourg se trouvent pour les mesures en faveur du pouvoir d'achat des ménages ou pour le logement. La première génère des multiplicateurs autour de 0.3, alors que pour la deuxième ils se situent entre 0.3-0.5, augmentant notamment en 2025 lorsque les achats de VEFA par l'État gagnent de l'ampleur. De manière générale, les multiplicateurs associés à la fiscalité (et aussi ceux pour des transferts aux ménages) sont plutôt faibles puisqu'une partie du revenu supplémentaire généré par la mesure sera épargnée et non consommée⁶. Cette "fuite" est moindre pour des projets d'investissements publics pour lesquels la dépense se matérialise intégralement, menant à des multiplicateurs plus élevés⁷. Les mesures en faveur du pouvoir d'achat contiennent justement des baisses fiscales et transferts, alors que les mesures en faveur du logement comprennent aussi une hausse de l'investissement public.

Graphique C

Multiplicateurs pour une sélection de mesures

Multiplicateur sur 2024-2026



Source: STATEC

⁶ En général, les ménages plus riches ont une propension marginale à consommer plus faible, de sorte qu'un revenu supplémentaire serait largement mis de côté plutôt que dépensé. En conséquence, des allègements fiscaux ou des transferts devraient avoir un multiplicateur plus élevé quand ils sont destinés à des ménages modestes plutôt qu'à des ménages aisés. Cependant, dans le modèle de prévision du STATEC il n'existe qu'un ménage représentatif (moyen), de sorte que ces différents effets ne sont pas inclus directement.

⁷ Au Luxembourg, les estimations des multiplicateurs de mesures destinées aux ménages varient de 0.1 à 0.4, alors que les estimations pour l'investissement public vont de 0.6 à 0.9 (cf. études mentionnées ci-après dans les références).

Conclusion

Lors de l'établissement des prévisions, le STATEC modélise explicitement certaines mesures politiques affectant l'économie. Celles-ci relèvent de domaines différents, notamment de la fiscalité, des investissements, d'intervention sur les prix et des aides en faveur des ménages et entreprises. Dans leur ensemble, les mesures soutiendraient la croissance de façon considérable surtout en 2024, mais l'expiration de certaines mesures et de leurs effets freinerait la croissance en 2026. Ce seraient principalement les mesures de plafonnement de prix qui détermineraient la trajectoire de l'impact positif sur l'activité. En termes de finances publiques, les mesures mèneraient à une dégradation du solde, principalement en raison de la baisse des recettes associée à l'adaptation des barèmes d'imposition des ménages. L'inclusion et l'analyse des mesures permettent ainsi non seulement de faire ressortir l'impact de certaines décisions politiques, mais surtout d'affiner les prévisions.

Références

OCDE. (2009). The Effectiveness and Scope of Fiscal Stimulus. Economic Outlook Interim Report (chapter 3).

STATEC. (2007). Cahier de variantes Modux. Cahier économique n° 104.

STATEC. (2009). Les outils de la relance luxembourgeoise: plan de conjoncture et stabilisateurs automatiques. Note de conjoncture 1-2009.

STATEC. (2012). Regards sur l'impact des mesures budgétaires.

7.2

Évolution du pouvoir d'achat et du taux d'épargne par niveau de vie

Suite au choc inflationniste, les dépenses des ménages se sont envolées sur les années récentes. Cette étude montre que depuis 2019 leur pouvoir d'achat moyen aurait néanmoins augmenté pour les différents niveaux de revenus. Les revenus ont en effet progressé significativement sous l'effet notamment de l'indexation et de différentes mesures. À l'horizon 2025, avec les adaptations des barèmes d'imposition, ces gains de pouvoir d'achat devraient encore s'accroître légèrement. Malgré cette amélioration, les ménages des quintiles inférieurs n'arriveraient toujours pas à mettre de l'argent de côté. L'épargne enregistrée au niveau agrégé serait constituée en large majorité par les 20% des ménages les plus aisés.

Actualisation et extension des études précédentes

Le premier volet de la présente étude constitue une actualisation des évaluations de pouvoir d'achat effectuées en 2022¹ pour les années 2022 et 2023 et intègre également des prévisions pour 2024-2025. Prenant à nouveau 2019 comme année de base (dernière année avant-crise Covid et énergétique), le but de cette partie est de savoir si les ménages – compte tenu de l'évolution de leurs revenus d'un côté et de la progression des dépenses induite par l'inflation de l'autre – peuvent toujours accéder aux mêmes volumes de biens et services qu'en 2019 ("approche statique", c.-à-d. en supposant un panier de consommation invariant).

Cette actualisation se distingue des évaluations de 2022 à plusieurs égards. Si précédemment l'évaluation du pouvoir d'achat était quasi exclusivement basée sur des données individuelles d'enquête, cette actualisation recherche la cohérence avec les grandeurs macroéconomiques pour informer sur le partage de la croissance agrégée des revenus et des dépenses des ménages². En outre, le STATEC a sollicité le concours de l'IGSS et de son modèle de microsimulation³ pour l'évaluation de différentes mesures. Cela augmente la robustesse de l'analyse.

Un nouveau volet a été rajouté à l'étude en intégrant l'évaluation du taux d'épargne selon le niveau de vie des ménages. L'approche statique des dépenses est abandonnée et les volumes consommés des différents biens et services varient selon les rythmes enregistrés au niveau macroéconomique dans la comptabilité nationale. La capacité d'épargner importe notamment pour l'accès à un logement ou la résistance de la consommation face à des chocs futurs sur les revenus.

1 Cf. Note de conjoncture 1-2022, étude 7.2 "Impact de la hausse des prix et des mesures de soutien sur le pouvoir d'achat des ménages", et Note de conjoncture 2-2022, étude 7.3 "Gains et pertes de pouvoir d'achat des ménages dans le contexte de la crise énergétique".

2 Cf. Ombeline Jullien de Pommerol, Pierre Madec, Mathieu Plane, Raul Sampognaro, 2024, "De la crise Covid au choc inflationniste: une analyse macro/micro du pouvoir d'achat en France", OFCE Policy brief 124, 15 février, pour une analyse combinant données d'enquêtes et grandeurs macroéconomiques.

3 Cf. IGSS, "SPAFIL – Un outil d'analyse et d'aide à la décision", Cahier Méthodologique n° 5-2023.

1. L'évolution du pouvoir d'achat par niveau de vie entre 2019 et 2025

a. Les dépenses (approche statique)

Des dépenses micro aux dépenses macro

Comme pour les évaluations conduites en 2022, l'Enquête sur le budget des ménages (EBM) renseigne sur la consommation des ménages en fonction de leur niveau de vie⁴ pour l'année de base 2019. Pour cette mise à jour, les résultats de l'enquête ont été ajustés⁵ pour les rendre cohérents avec les dépenses de consommation finale des ménages résidents renseignés au niveau macroéconomique par la comptabilité nationale (pour laquelle l'EBM constitue une source parmi d'autres)⁶. L'ajustement n'a qu'un impact très marginal sur les parts de la consommation totale incombant aux ménages des différents quintiles: les 20% des ménages les moins aisés (1^{er} quintile, ou Q1) représentent toujours 14% des dépenses totales, contre 28% pour les 20% des ménages les plus aisés (5^e quintile, ou Q5).

Les ménages modestes davantage frappés par les hausses de prix de l'énergie et de l'alimentation

Dans l'approche statique supposant un panier de biens et de services constant, la progression des dépenses découle directement des hausses de prix. Entre 2019 et 2023, l'inflation a fait ainsi progresser les dépenses d'énergie de 35% en moyenne, celles de l'alimentation de 20% et celles des autres biens et services de 11%.

Les pénuries associées au rebond post-Covid et la crise énergétique aggravée par la guerre en Ukraine ont ainsi conduit à une progression moyenne des prix (et ainsi des dépenses dans l'optique statique) de près de +14% au total en l'espace de 4 ans, dépassant très nettement l'inflation enregistrée sur 2015-2019 (+5%).

Des effets de composition sont à l'origine d'un impact légèrement différencié entre les différents quintiles. Les ménages aux revenus plus modestes ont consacré en 2019 une part relativement plus importante de leurs dépenses totales à l'énergie (près de 6% pour le Q1, contre moins de 4% pour le Q5) et à l'alimentation (15% pour le Q1, 10% pour le Q5), donc les produits qui se sont le plus renchérissés. Ils dépensent en revanche relativement moins pour les services (53% de leurs dépenses, contre 59% pour le Q5).

Par ailleurs, à l'intérieur des 4 sous-agrégats, c'est au niveau des services que les hausses des dépenses liées à l'inflation s'écartent le plus, de +10% pour les ménages du quintile inférieur à +12% pour ceux du quintile supérieur. Cela s'explique notamment par des dépenses plus élevées des ménages plus aisés en services de l'Horeca (renchérissement de 15% sur 2019-2023) et en services financiers (+29%)⁷. Pour l'énergie, les progressions sont en revanche très similaires entre les différents quintiles, le profil de consommation variant plus en fonction des sources de chauffage et motorisations qu'en fonction du niveau de vie⁸.

Au total, toujours à panier de consommation constant, ce seraient les ménages les plus aisés qui auraient connu l'augmentation des dépenses la plus importante (cf. [graphiques A](#), partie droite), mais uniquement à la marge, avec +14% sur 2019-2023 pour le Q5 contre +13.3% pour le Q1. Pour ces ménages aisés, la hausse des dépenses des services pèse plus (part plus élevée dans leurs dépenses et hausse de prix plus forte), alors que les contributions de l'énergie et de l'alimentation sont plus fortes pour les ménages modestes.

Si les dépenses ont donc au total augmenté dans des proportions similaires depuis 2019 à travers les quintiles, ces hausses représentent une part plus élevée du revenu de 2019 pour les ménages les moins aisés (+15.4% pour le Q1 contre +8.9% pour le Q5). En montants absolus (cf. [graphiques A](#), partie gauche), le relèvement des dépenses induit par l'inflation remonte à +12 200 EUR en moyenne pour le Q5 et +5 700 pour le Q1.

4 C'est-à-dire du revenu disponible par équivalent adulte (i.e. divisé par le nombre d'unités de consommation).

5 L'ajustement est fait au niveau détaillé pour chaque bien et service (niveau 2 de la Classification des fonctions de consommation des ménages, appelée COICOP).

Pour une méthode détaillée, voir Ignacio Cazcarro, Antonio F. Amores, Inaki Arto & Kurt Kratena (2020): Linking multisectoral economic models and consumption surveys for the European Union, *Economic Systems Research* 34 (1).

6 Les dépenses s'en voient relevées de 23% au total, avec des adaptations mineures pour l'énergie et les biens (autres), mais des redressements plus importants (de l'ordre de +1/3) pour l'alimentation (y compris alcool et tabac) et les services (hors loyers imputés).

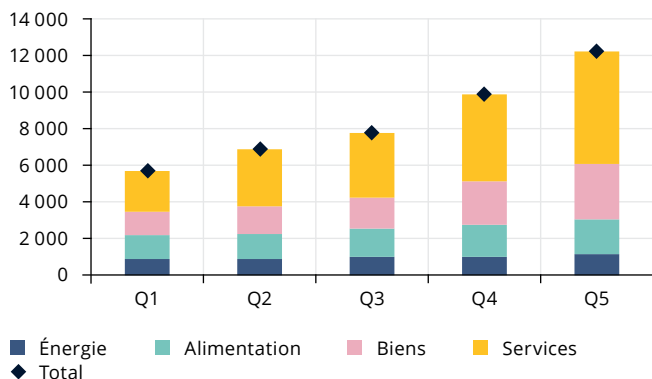
7 La mise en évidence de telles nuances constitue une amélioration par rapport aux études effectuées en 2022 (NDC 1-22 et 2-22), où les variations de prix étaient appliquées à un niveau plus agrégé (COICOP 1 au lieu de COICOP 2).

8 Cf. Note de conjoncture 2-2022, étude 7.3.

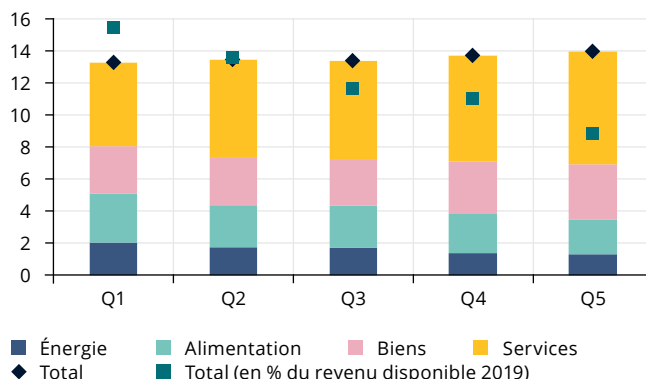
Graphiques A

Hausses des dépenses liées à l'inflation entre 2019 et 2023, contributions par sous-agrégat

EUR par ménage



Contributions à la hausse en points de %



Source: STATEC (EBM 2019, comptes nationaux, IPCN)

Prévision: moins de croissance des dépenses sur 2024-2025, mais la hausse du prix de l'électricité pèserait particulièrement sur les ménages modestes

Après +6.3% pour 2022 et +3.7% pour 2023, l'inflation devrait se modérer à environ 2% en 2024 et 2025 (cf. chapitre 3). Cette modération se traduit par une moindre hausse des dépenses prévues (cf. graphiques B, partie gauche). Faute de prévisions d'inflation détaillées au niveau des différents produits (elles distinguent uniquement les différents produits énergétiques, l'alimentation⁹ et l'inflation hors énergie et alimentation), l'impact sur les dépenses est peu différencié entre les quintiles, à part pour l'énergie.

L'accroissement légèrement plus prononcé sur 2024-2025 des dépenses relatives pour les ménages les plus modestes (par rapport aux plus aisés, cf. graphiques B, partie droite) découlerait principalement de la hausse prévue du prix de l'électricité d'environ 30%¹⁰ en 2025. Non seulement la part de l'énergie dans les dépenses totales est plus importante pour les ménages modestes (cf. ci-avant), mais la part de l'électricité dans les dépenses énergétiques est également supérieure: plus de 30% du total de l'énergie pour le Q1, contre 20% pour le Q5¹¹.

Ce deuxième point implique que l'énergie se renchérirait de près de 8% en 2025 par rapport à 2023 pour les ménages les moins aisés, contre environ 4% pour les plus aisés (profitant plus des baisses projetées sur les prix des carburants).

Au total, sur 2019-2025 et à volumes consommés constants, les dépenses annuelles d'un ménage moyen du quintile inférieur augmenteraient de 7 800 EUR, contre +16 200 en moyenne pour le quintile supérieur (cf. graphiques B, partie gauche), soit un peu plus de +18% à travers les différents niveaux de vie. Comme les ménages modestes utilisent une part plus large de leurs revenus pour consommer (cf. partie 2 de la présente étude sur le taux d'épargne), cette augmentation représente 21% du revenu disponible de 2019 pour le Q1, contre 12% pour le Q5.

9 Le STATEC n'établit pas (encore) de prévision sur l'alimentation, mais les évolutions en zone euro et au Luxembourg étant généralement très similaires, les dépenses d'alimentation ont été ajustées avec la prévision d'Oxford Economics pour l'inflation alimentaire en zone euro.

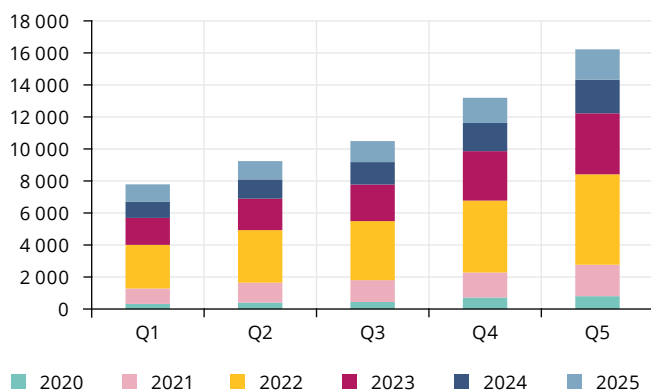
10 La hausse sera pourtant très hétérogène selon les profils de consommation, cf. chapitre 6.

11 Pour l'année de base 2019 ainsi que pour 2025.

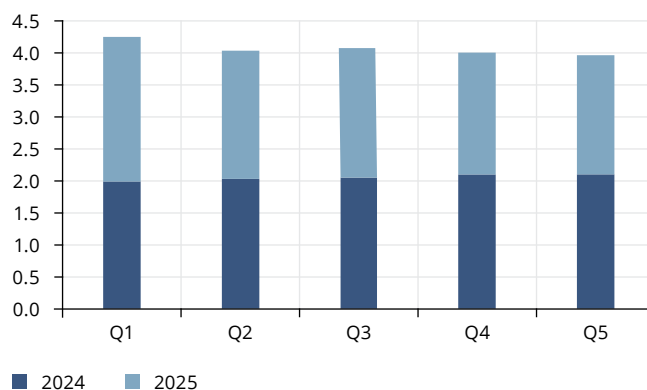
Graphiques B

Hausse cumulée des dépenses liées à l'inflation

EUR par ménage



% des dépenses 2023



Source: STATEC (EBM 2019, comptes nationaux, IPCN, prévisions d'inflation pour 2024 et 2025)

b. Les revenus

Les 20% des ménages les moins aisés auraient perçu 10% des revenus totaux en 2019

À l'instar des dépenses, les revenus nets recensés dans l'Enquête sur le budget des ménages de 2019 ont servi de base pour les calculs, mais ont été également adaptés proportionnellement pour qu'ils soient cohérents avec le revenu disponible total des ménages résidents renseigné par la comptabilité nationale. Cet ajustement s'est fait au niveau de deux types de revenus:

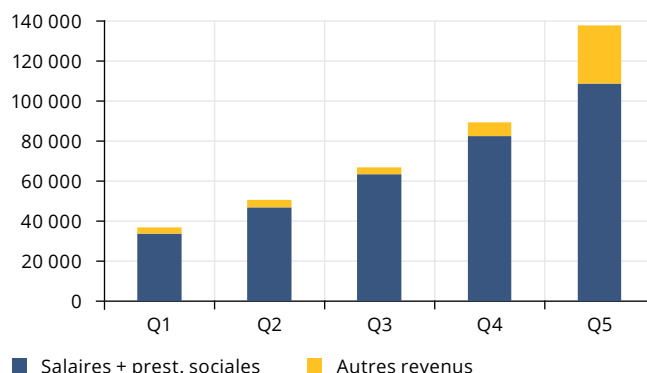
- Les salaires et les prestations sociales;
- Les autres revenus, notamment ceux sur le capital mobilier et immobilier et les transferts entre ménages.

Les ménages du quintile inférieur auraient ainsi collecté près de 10% du revenu disponible agrégé en 2019, contre 36% pour les ménages du dernier quintile. Si les salaires et prestations sociales dominent largement les revenus totaux, leur part diminue au fur et à mesure que le niveau de vie augmente (cf. graphique C). Ainsi, pour le Q1, ce type de revenu représenterait 92% du total contre 79% pour le Q5.

Graphique C

Composition du revenu disponible 2019 par quintile

EUR par ménage

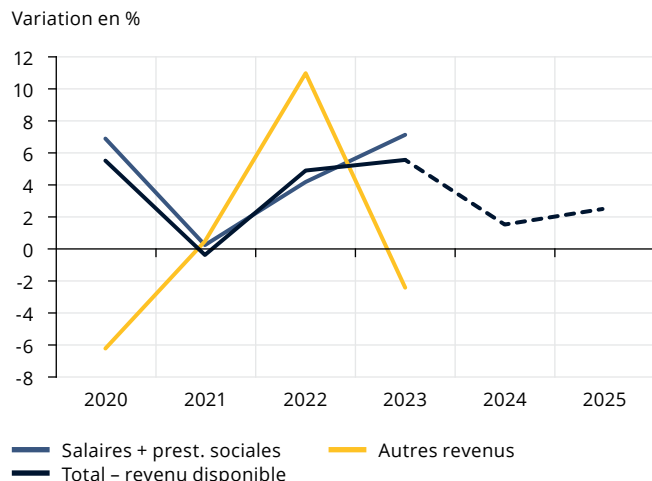


Source: STATEC (EBM 2019, comptes nationaux)

Pour 2020-2023, on a fait évoluer ces deux types de revenus en fonction des taux de croissance enregistrés par la comptabilité nationale en moyenne par ménage. Côté salaires et prestations sociales, le STATEC a pu s'appuyer, comme déjà en 2022, sur des données administratives fournies par l'IGSS. Ces données informent sur l'évolution de ces revenus par niveau de vie et permettent ainsi de décliner la croissance agrégée sur les différents quintiles.

Graphique D

Évolution des catégories de revenus 2020-25 (ménage moyen)



Source: STATEC (comptes nationaux, 2024-2025: prévisions macroéconomiques)

Pour les autres revenus, l'évolution retenue est la même à travers tous les quintiles (celle des comptes nationaux)¹². L'IGSS ne dispose en effet pas d'informations sur ces revenus, et le recours aux données d'enquêtes¹³ pour des années successives ne paraît pas souhaitable en raison de la forte volatilité de ces revenus induite par le fait que les ménages enquêtés varient d'une année à l'autre (pas d'échantillon fixe).

Sur la période 2019-2023, les revenus de la catégorie salaires et prestations sociales se sont accrus de près de 20% contre +2% pour les autres revenus (dont l'évolution est beaucoup plus volatile, cf. graphique D), engendrant une progression du revenu disponible par ménage de 16.5% en moyenne sur cette période.

Les revenus des ménages moins aisés se sont accrus davantage en termes relatifs

Les ménages du quintile inférieur auraient connu au total une progression de leur revenu disponible annuel de 7 700 EUR entre 2019 et 2023, contre +20 000 EUR pour les ménages du quintile supérieur. En termes relatifs, la hausse est significativement plus marquée pour les ménages les plus modestes: +21% pour le Q1 par rapport à 2019, contre près de +15% pour le Q5 (cf. graphiques E).

Or, cet accroissement plus fort du côté des ménages aux revenus modestes n'est pas systématique au cours de la période. Il varie chaque année en fonction du partage de la croissance entre les deux types de revenus d'un côté et des déterminants spécifiques qui font progresser les revenus (mesures, indexations) de l'autre côté. Les revenus du quintile inférieur étaient très dynamiques en 2020 et 2023, soit les années avec les plus fortes progressions agrégées des salaires et prestations sociales. Ces années se caractérisent également par des évolutions nettement plus prononcées des revenus des ménages les plus modestes par rapport aux plus aisés à l'intérieur des salaires et prestations sociales (selon les données fournies par l'IGSS).

En revanche, pour le Q5, les revenus progressaient le plus nettement en 2022, suite à un fort accroissement des autres revenus (+11%), alors que la progression relative des salaires et prestations était très similaire entre les différents niveaux de vie.

En prévision, c'est-à-dire pour les années 2024 et 2025, la progression totale du revenu disponible est tirée des dernières prévisions macroéconomiques figurant dans cette Note de conjoncture. Pour ces années, de même que pour 2023, cette étude tente de décomposer la progression en fonction des différents déterminants.

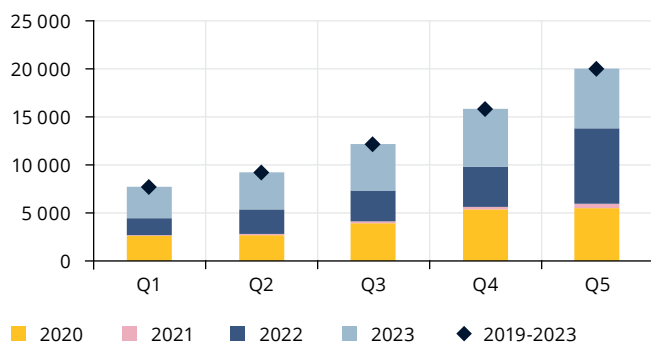
¹² Cette approche constitue une amélioration par rapport aux évaluations de 2022, pour lesquelles ces revenus ont été maintenus constants.

¹³ Enquête sur le budget des ménages (EBM) ou Enquête sur les revenus et conditions de vie des ménages (EU-SILC).

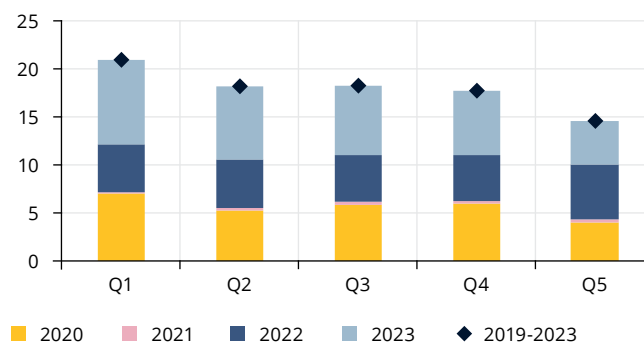
Graphiques E

Hausse cumulée des revenus entre 2019 et 2023

EUR par ménage



% du revenu disponible de 2019



Sources: STATEC (EBM 2019, comptes nationaux), IGSS

Pour 2023, les déterminants présentés séparément sont les suivants:

- **L'indexation** qui consiste à faire progresser une partie des revenus bruts de 2.5% par tranche indiciaire. Le relèvement net s'obtient ensuite en appliquant le taux marginal d'imposition par quintile¹⁴. Les tranches indiciaires qui jouent sur la progression des revenus entre 2022 et 2023 sont celles d'avril 2022 et février, avril¹⁵ et septembre 2023. Les revenus nets annuels en question augmenteraient ainsi de 5.2% (soit 1 700 EUR) pour le ménage moyen du Q1 sous l'effet de ces tranches indiciaires. Le gain relatif est plus faible pour les ménages du quintile supérieur (+4.9%, suite à une imposition marginale plus élevée), même si leur gain absolu est nettement plus élevé (+5 800 EUR).
- L'indexation des **allocations familiales** (réintroduite en 2022¹⁶) et des **bourses d'études** (fixées par année scolaire). Le gain annuel pour 2023 est évalué à 180 EUR pour le Q1 (dont 140 EUR liés aux allocations familiales), soit plus du double par rapport au Q5. Ceci découle du nombre moyen d'enfants plus élevé dans les ménages du Q1 ainsi que du fait qu'une partie des bourses d'études se fonde sur des critères sociaux. Les données de l'enquête d'EU-SILC de 2019 ont servi de base pour ces évaluations.
- La **hausse du salaire social minimum (SSM)** de 3.2% au 1^{er} janvier 2023. En plus de l'adaptation à l'échelle mobile des salaires, le SSM est généralement adapté tous les deux ans à l'évolution passée du salaire médian. Les ménages avec un ou plusieurs salariés rémunérés au voisinage du SSM se retrouvent le plus souvent dans les quintiles inférieurs, voilà pourquoi le gain annuel moyen y est le plus élevé: +150 EUR dans le Q1, +125 EUR pour le Q2 (+70 EUR encore pour le Q3).¹⁷

14 Les taux d'imposition moyens (pour obtenir les revenus bruts à partir des revenus nets) ainsi que les taux marginaux (pour retrouver le surplus lié à l'indexation après imposition) ont été fournis par l'IGSS (alors qu'ils étaient issus d'EU-SILC pour les évaluations antérieures). Si on utilise ici de manière simplifiée la terminologie "indexation des salaires", en vérité on applique l'indexation à l'intégralité des revenus suivants de 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."

15 Tranche indiciaire déclenchée déjà en juin 2022, mais dont le paiement a été reporté.

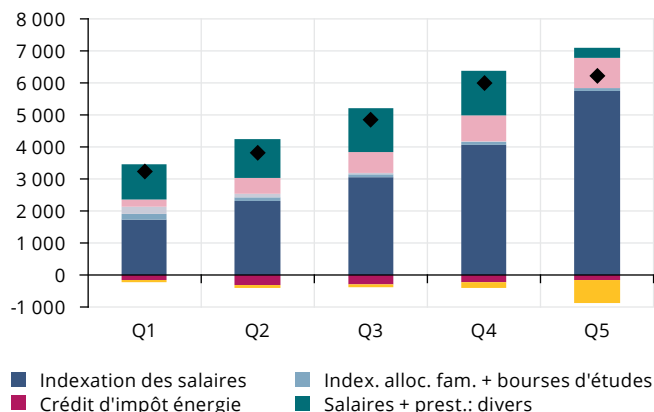
16 Par ailleurs, pour les allocations familiales, la tranche déclenchée en juin 2022 s'appliquait directement à partir de juillet 2022.

17 Ces gains se distinguent de ceux présentés dans la NDC 2-22 suite à deux adaptations. Premièrement, la hausse du SSM a été de 3.2% au lieu de +3.3% prévus précédemment. Deuxièmement, les montants actuels sont déduits d'une évaluation fournie par l'IGSS pour 2025, alors que l'ancienne évaluation se basait sur les données d'enquête d'EU-SILC. Dans la nouvelle évaluation, le montant moyen s'en voit légèrement abaissé et la répartition entre quintiles altérée (précédemment, le gain du Q1 était supérieur de 90 EUR, celui des autres quintiles en revanche légèrement inférieur).

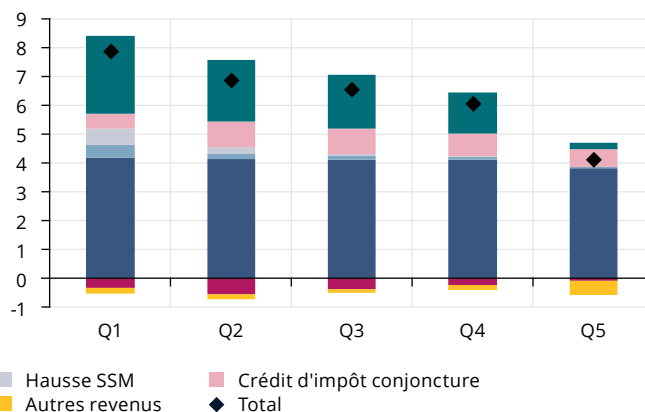
Graphiques F

Hausse des revenus disponibles en 2023 (par rapport à 2022)

EUR par ménage



Contributions en points de %



Sources: STATEC (EBM, EU-SILC, comptes nationaux), IGSS

- Le **crédit d'impôt énergie (CIE)** qui s'appliquait de juillet 2022 à mars 2023, soit la période de report de la tranche indiciaire déclenchée en juin 2022 (mais payée seulement en avril 2023). Il était destiné à compenser la perte de pouvoir d'achat des ménages modestes suite à ce report¹⁸. Les bénéficiaires du revenu d'inclusion sociale (REVIS) et du revenu pour personnes gravement handicapées (RPGH) ont droit à un équivalent crédit d'impôt (ECI, 84 EUR par mois), qui contrairement au crédit d'impôt, a été maintenu après le paiement de la tranche indiciaire d'avril 2023 (et va être augmenté en 2025). Comme le crédit d'impôt énergie s'appliquait sur 6 mois en 2022, mais uniquement 3 mois en 2023, il affecte négativement les revenus de 2023 par rapport à 2022. L'impact négatif est le plus élevé pour les ménages du Q2 qui en bénéficiaient le plus en 2022 (le plus d'ayants droit en moyenne par ménage)¹⁹ avec -320 EUR en moyenne en 2023.
- Le **crédit d'impôt conjoncture (CIC)** qui s'appliquait temporairement en 2023 et qui était destiné à réduire les impôts payés par les ménages pour compenser la non-adaptation du barème à l'inflation. Le CIC²⁰ était conçu pour correspondre à l'équivalent de deux indexations sur le barème en attendant que le barème soit réellement adapté en 2024 (de 4 tranches indiciaires au final). Le bénéfice simulé par l'IGSS

passé de 210 EUR en moyenne pour le Q1 à 930 EUR pour le Q5. En termes relatifs, ce seraient les quintiles intermédiaires qui en profiteraient le plus, avec un gain de près de 0.9% du revenu disponible (de 2022) pour les quintiles 2 et 3 (contre 0.5% pour le Q1 et 0.6% pour le Q5). Ceci devrait s'expliquer d'un côté par le fait que les ménages modestes paient moins d'impôts (même si leur réduction relative d'impôts est la plus conséquente) et de l'autre par un certain plafonnement du gain de cette mesure suite aux tranches d'imposition très larges à partir d'un certain niveau de revenu imposable.

Après prise en considération de ces éléments, les progressions de revenus par quintile sont complétées par des montants qui permettent de rendre les évolutions cohérentes avec celles enregistrées au niveau agrégé par la comptabilité nationale (séparément pour les salaires et prestations sociales et les autres revenus) ainsi qu'avec la répartition par quintile fournie par l'IGSS (volet salaires et prestations sociales).

La catégorie "salaires et prestations sociales: divers" (cf. graphiques F) qui résulte de cet ajustement devrait renfermer des éléments (non considérés dans les évaluations antérieures) comme des hausses autonomes de salaires et des progressions liées à d'autres prestations sociales ou mesures fiscales. Cette catégorie représenterait en 2023 un soutien considérable aux revenus des ménages les plus modestes. Le repli des autres revenus (-2.4%) limite en revanche principalement la progression des revenus du quintile supérieur (suite à la part significative dans leurs revenus).

¹⁸ 84 EUR par mois pour les salaires (y c. revenus des indépendants) et pensions bruts compris entre 936 et 44 000 EUR par an, le montant se réduisant au-delà pour devenir nul à partir de 100 000 EUR.

¹⁹ Cf. Note de conjoncture 1-22, p. 84.

²⁰ Il fait partie des mesures du "Solidaritétspak 3.0" de la tripartite de mars 2023 et s'applique rétroactivement au 1^{er} janvier 2023. Dès lors, il n'avait pas encore été considéré dans l'évaluation de la NDC 2-22.

Au total, en 2023, le revenu disponible aurait progressé en moyenne de près de 8% pour les ménages du Q1, soit presque le double de la hausse estimée pour le Q5. À part l'élément "divers" précité, cet écart positif pour les ménages les plus modestes s'explique surtout par la hausse du salaire social minimum et par l'indexation (des salaires et des allocations familiales et bourses d'études).

Prévisions: l'adaptation des barèmes d'imposition soutiendrait nettement la progression des revenus en 2024 et 2025

Les déterminants de la variation des revenus en 2023 jouent également sur 2024-2025 et sont rejoints par d'autres éléments:

- Les **adaptations des barèmes d'imposition** à hauteur de 4 tranches indiciaires en 2024 et 2.5 tranches additionnelles en 2025 ainsi qu'une adaptation pour alléger la fiscalité de la **classe d'impôt 1a** dès 2025. Cette évaluation s'est faite sur base des taux d'imposition (avant/après mesures) fournis par l'IGSS et, comme pour le crédit d'impôt conjoncture, le gain relatif estimé est le plus conséquent pour les quintiles intermédiaires (cf. ci-avant et tableau A).
- Les hausses du **crédit d'impôt CO₂**²¹ en 2024 et 2025 destiné à compenser la taxe CO₂ pour les plus bas salaires. En 2024, le montant maximal de ce crédit d'impôt a été réaligné sur l'évolution de la taxe CO₂, augmentant ainsi de 75% (passant de 96 à 168 EUR/an), suivi d'une nouvelle adaptation pour 2025 de +14%. Le gain résultant, évalué avec l'aide de l'IGSS, se chiffrerait à une centaine d'euros pour les ménages des deux premiers quintiles.
- Les hausses de la **déductibilité fiscale des intérêts hypothécaires** en 2024 ("Solidaritétspak 3.0") et 2025 ("Paquet Logement"). L'évaluation de ces hausses se base sur le coût budgétaire estimé (45 Mio EUR par an pour chacune des deux hausses)²², combinée à l'information sur la part des propriétaires avec prêt immobilier (EU-SILC 2023)²³ et les taux d'imposition marginaux par quintile (IGSS). Le gain estimé remonte à 300 EUR par an pour les ménages du Q5, contre moins de 50 EUR pour les ménages du Q1.
- La hausse du **crédit d'impôt monoparental** annoncée pour 2025. Ce crédit d'impôt étant accordé sur demande, les évaluations fournies par l'IGSS (accordant ce CI à ceux qui paraissent éligibles) ont été significativement adaptées vers le bas pour correspondre aux coûts renseignés dans les documents budgétaires des différentes années²⁴. Le gain en 2025 se chiffrerait à près de 70 EUR par ménage moyen du Q1 (p.r. à 2023).
- Une nouvelle hausse de la **subvention de loyer** en 2024, après celle intervenue en 2022. L'estimation se base sur l'évaluation antérieure²⁵, en faisant progresser les montants moyens par quintile en fonction de la hausse estimée du coût budgétaire. Les bénéficiaires étant fortement concentrés dans le premier quintile, leur surplus en 2025 est estimé à 280 EUR par rapport à 2023 (+40 EUR pour le Q2).
- Les hausses de l'**allocation de vie chère (AVC)** et de la **prime énergie**. En 2025, les montants de l'AVC seront relevés de 10% et ceux de la prime énergie triplés. S'y ajoute une extension des bénéficiaires suite à un nouveau seuil de revenu pour profiter d'une prime énergie réduite et l'octroi automatique des deux aides aux bénéficiaires du REVIS²⁶. L'IGSS a estimé le gain résultant à 300 EUR par ménage du Q1 en 2025 (p.r. à 2023), dont près de 240 EUR imputables à la prime énergie.
- Un nouveau relèvement du **salaire social minimum** au 1^{er} janvier 2025 de 2.6% devrait profiter aux ménages du Q1 à hauteur de près de 140 EUR par ménage en moyenne (+110 EUR pour le Q2).

La progression cumulée des revenus nets liée à l'indexation (des salaires et pensions, mais aussi des allocations familiales et des bourses d'études) sur 2024-2025 sera inférieure à celle enregistrée sur la seule année 2023²⁷. Pour les ménages des quintiles intermédiaires (Q2 – Q4), les gains liés aux adaptations des barèmes sur ces deux années seraient proches de ceux liés à l'indexation.

21 En 2024, ce crédit d'impôt a été dissocié des CIS, CIP et CII (crédits d'impôts pour salariés, pensionnaires et indépendants).

22 L'hypothèse a été faite que 2/3 de ce coût concerne des ménages résidents.

23 18% au Q1, contre 37% au Q5.

24 La dépense fiscale totale pour ce CI a été estimée à 20 Mio EUR (budget 2025, volume 2), alors que les évaluations de l'IGSS impliqueraient un coût de 66 Mio EUR pour les seuls résidents.

25 Cf. Note de conjoncture 2-22 p. 93.

26 Règlement du Gouvernement en conseil du 17 juillet 2024 relatif à l'octroi d'une allocation de vie chère au titre de l'année 2025 - Legilux

27 Hausse de l'échelle mobile des salaires de 5.7%, suivie par +2.5% pour 2024 et +1.7% prévu pour 2025, un seul index devant tomber au 2^e trimestre 2025 dans le scénario central des prévisions.

Tableau A

Impact estimé de diverses adaptations de la fiscalité: 2024 et 2025 (cumulées par rapport à 2023)

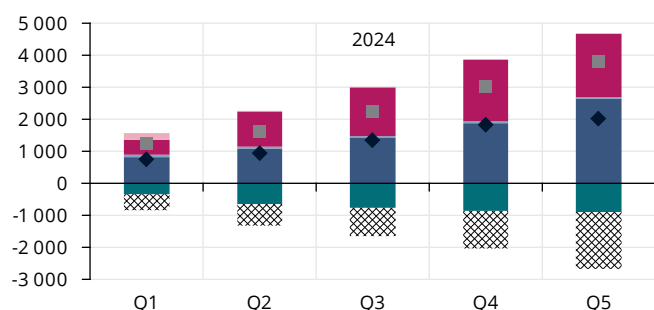
EUR par ménage		Q1	Q2	Q3	Q4	Q5
Adaptations barème d'imposition: 4 tranches indic. en 2024, 2.5 suppl. en 2025, adaptations pour classe 1a en 2025	2024	454	1 089	1 519	1 937	2 000
	2025	693	1 665	2 320	2 864	2 934
Crédit d'impôt conjoncture: expiration en 2024	2024	-212	-489	-649	-795	-925
	2025	-212	-489	-649	-795	-925
Crédit d'impôt énergie: expiration en 2024, à part l'équivalent CI (pérennisation et hausse 2025)	2024	-229	-332	-300	-234	-147
	2025	-216	-330	-298	-233	-146
Crédit d'impôt CO ₂ : hausses 2024 et 2025	2024	76	86	66	47	20
	2025	99	110	78	55	24
Crédit d'impôt monoparental: hausse 2025	2024					
	2025	66	61	35	20	9
Déductibilité fiscale des intérêts hypoth.: hausses 2024 et 2025	2024	24	78	122	127	150
	2025	45	145	242	252	298
Total	2024	113	432	759	1 081	1 098
	2025	474	1 162	1 728	2 163	2 194
Idem, en % du revenu disponible 2023	2024	0.3	0.7	1.0	1.0	0.7
	2025	1.1	1.9	2.2	2.1	1.4

Sources: IGSS, Ministère des Finances, EU-SILC et calculs STATEC

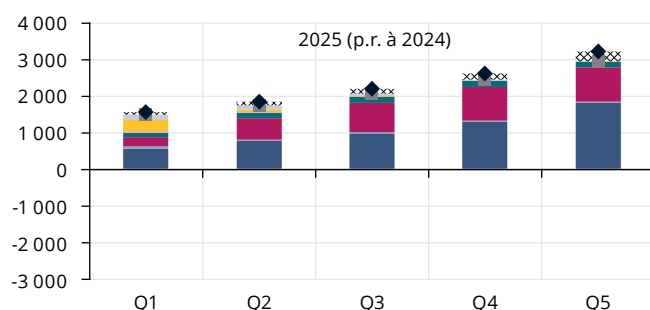
Graphiques G

Prévisions: hausses des revenus en 2024 et 2025

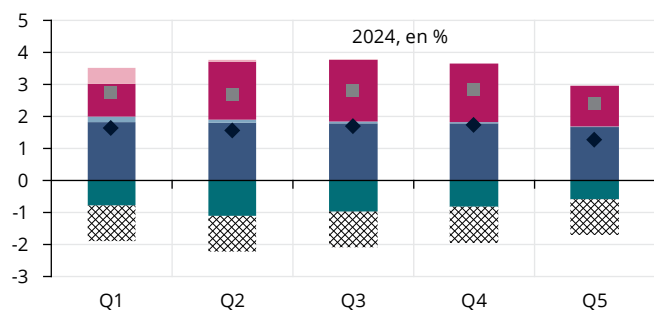
EUR par ménage



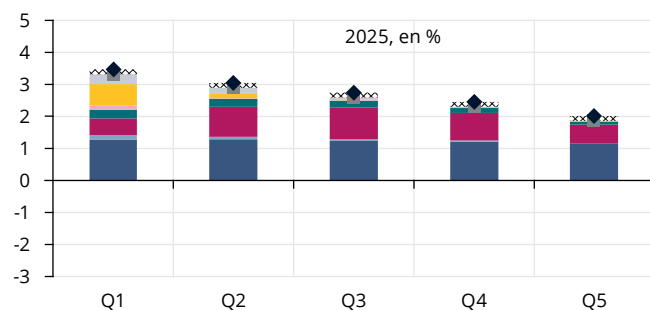
EUR par ménage



Contributions en points de % du revenu disponible de 2023



Contributions en points de % du revenu disponible de 2024



■ Indexation des salaires ■ Index. alloc. fam. + bourses ■ Adaptation barème d'imp. ■ Autres adaptations fiscales*
 ■ Subvention loyer ■ AVC et prime énergie ■ Hausse SSM ■ Autres (ajust. prévision macro)
 ■ Total avant ajustement ◆ Total après ajustement

* Comprend les crédits d'impôts conjoncture et énergie (expiration en 2024), les hausses du crédit d'impôt CO₂, le relèvement de la déductibilité fiscale des intérêts hypothécaires (hausses 2024 et 2025) et la hausse du crédit d'impôt monoparental en 2025 (cf. chiffres détaillés dans le tableau A).
 Sources: IGSS, Ministère des Finances, STATEC (EBM, EU-SILC, prévision macroéconomique, propres calculs)

En 2025, les revenus s'accroîtraient relativement plus pour les ménages les moins aisés

Si la progression relative (en % du revenu disponible de l'année antérieure) serait en 2024 à peu près similaire entre les différents niveaux de vie (au moins entre les quintiles 1-4, cf. graphiques G), elle serait en 2025 de moins en moins importante au fur et à mesure que les revenus augmentent. Les hausses de l'AVC et de la prime énergie ainsi que le relèvement du SSM soutiennent en effet la progression des revenus des ménages moins aisés.

Comme cette étude recherche la cohérence entre l'approche microéconomique (fondée sur des données individuelles) et les chiffres macroéconomiques, les hausses de revenus de 2024 et 2025 résultant de la prise en compte des différents éléments précités ont été adaptées pour correspondre aux prévisions macroéconomiques du revenu disponible (par ménage). L'approche micro aboutissant à une progression supérieure pour 2024 (+2.6% contre +1.5% dans la prévision macro), mais légèrement inférieure pour 2025 (+2.4% par rapport à +2.5%), l'adaptation est de signe négatif en 2024 mais positif en 2025 (cf. "Autres (ajust. prévision macro)" sur les graphiques G). Un découpage des prévisions macro par niveau de vie n'étant pas possible, l'ajustement se fait proportionnellement aux revenus des différents quintiles.

Des éléments baissiers non explicitement considérés dans l'approche micro?

Les approches micro- et macroéconomiques étant fondamentalement différentes, il n'est pas facile de retracer l'origine de l'écart. Un élément qui semble jouer sur la différence en 2024 sont les impôts payés par les ménages, la prévision macroéconomique tenant déjà compte des impôts encaissés sur une large partie de l'année. Les impôts nettement en hausse²⁸ plombent ainsi la progression du revenu disponible anticipée pour cette année. Or, les impôts encaissés ne se rapportent pas nécessairement aux revenus de cette année. La hausse pourrait ainsi refléter la progression substantielle des revenus sur les années antérieures, alors que l'allègement fiscal résultant de l'adaptation des barèmes pour 2024 devrait en partie se répercuter avec retard sur les impôts encaissés (via les déclarations fiscales).

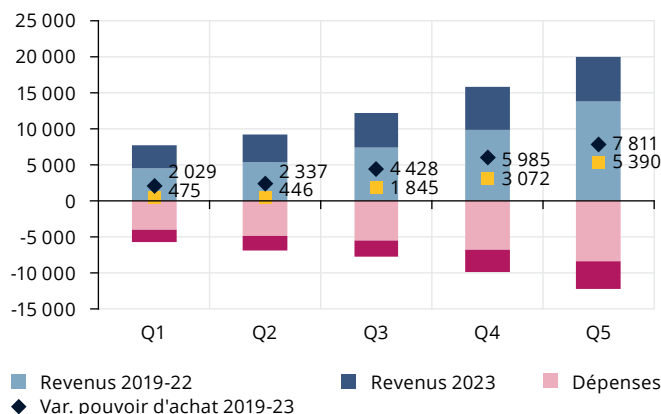
L'approche microéconomique se limitant à relever les variations liées à certains mécanismes et mesures, elle est nécessairement incomplète. Les différences pourraient ainsi provenir d'éléments non pris en considération (que ce soit au niveau des mesures, des prestations sociales ou des autres revenus). Concernant les salaires, la récession économique au Luxembourg en 2023 et la hausse du chômage tendraient à jouer négativement sur la progression des salaires hors indexation. L'approche ne tient pas non plus compte des changements de situation des ménages (p.ex. passage au chômage ou à l'inactivité).

²⁸ En partie suite à une progression substantielle des impôts sur les revenus des capitaux (cf. aussi chapitre 5), très volatils d'année en année. Cette hausse freinerait en réalité plutôt le revenu disponible des ménages des quintiles supérieurs, alors que l'ajustement retenu est proportionnel, donc similaire pour les différents quintiles.

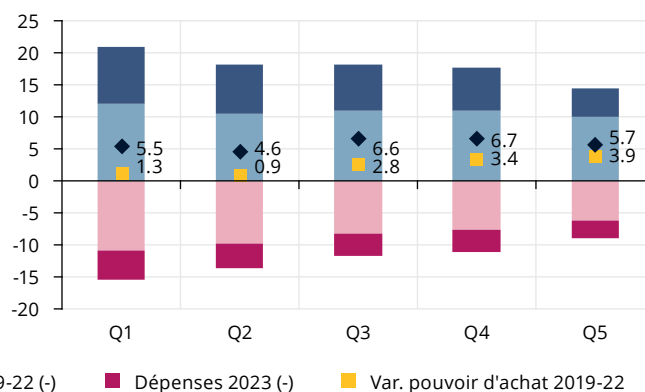
Graphiques H

Pouvoir d'achat: variations 2022 et 2023 par rapport à 2019

EUR par ménage



% du revenu disponible de 2019



Sources: STATEC (EBM 2019, comptes nationaux), IGSS

c. Le pouvoir d'achat

Le pouvoir d'achat aurait augmenté pour tous les quintiles entre 2019 et 2023

Suite à la description des évolutions depuis 2019 des revenus d'un côté et des dépenses – dans une approche statique – de l'autre, la confrontation des deux permettra de déterminer comment le pouvoir d'achat a évolué.

Pour tous les quintiles, la progression des revenus sur 2019-2023 s'avère supérieure à celle des dépenses, permettant de dégager un gain de pouvoir d'achat (cf. graphiques H). Le surplus se chiffrerait à 2 000 EUR pour le ménage moyen du quintile inférieur, contre +7 800 EUR en moyenne pour le quintile supérieur. En termes relatifs, ce seraient les ménages du Q4 et Q5 qui auraient connu les gains les plus importants avec près de 6.7% de leur revenu disponible de 2019 (cf. graphiques H, partie droite). Il serait par contre le plus faible pour les ménages du 2^e quintile, avec +4.6%.

Des gains de pouvoirs d'achat importants pour les quintiles inférieurs en 2023

Les graphiques H permettent aussi la comparaison avec la hausse de pouvoir d'achat estimée sur 2019-2022 qui s'avère bien moindre, surtout pour les quintiles inférieurs. La forte progression de leurs revenus en 2023 serait dès lors à l'origine d'une extension considérable de leur pouvoir d'achat.

Ces hausses de pouvoir d'achat sont globalement supérieures à celles dégagées dans les évaluations de 2022, basées sur des prévisions et antérieures à certaines mesures fiscales et aux différentes adaptations méthodologiques (notamment la recherche de cohérence avec les données macroéconomiques qui a permis entre autres la prise en compte des hausses autonomes de salaires). Le gain absolu de pouvoir d'achat aurait quasiment doublé sur 2019-2023 pour les ménages du 1^{er} quintile, alors qu'il serait réduit de 100 EUR pour les ménages du Q5 (+7 900 EUR dans la NDC 2-2022)²⁹.

29 Cf. Note de conjoncture 2-22, p. 94.

Des données mitigées sur la hausse des dépenses liées au remboursement de prêts immobiliers

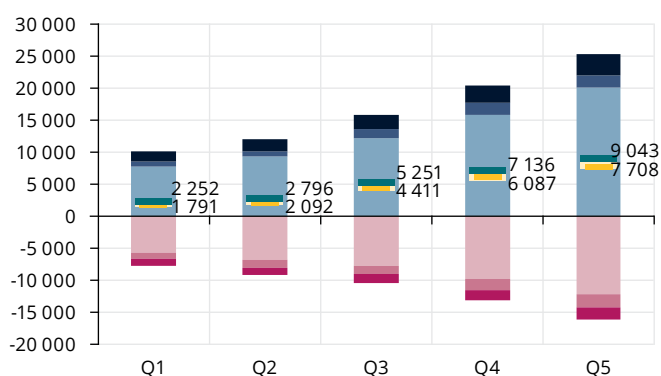
À noter que l'évaluation de la Note de conjoncture 2-2022 avait tenu compte de la hausse des dépenses liées au remboursement des prêts immobiliers (estimée précédemment à environ 300 EUR pour les ménages du Q1 et Q5 sur 2019-2023, près de 200 EUR pour les autres quintiles), ce qui n'est plus le cas dans cette mise à jour et en constitue une limite. Suite aux relèvements successifs des taux d'intérêt directs de la Banque centrale européenne, la hausse de ces dépenses (qui n'alimentent pas la consommation, mais l'investissement) a certainement réduit de manière sensible le revenu à disposition des ménages pour consommer.

Puisque les différentes enquêtes à disposition (HFCS³⁰, EBM, EU-SILC) renseignent sur des ordres de grandeurs très variables avec une forte volatilité au fil du temps (et pas nécessairement en ligne avec l'évolution des taux d'intérêt), il a été décidé d'exclure cet élément de la présente évaluation. Des données plus exhaustives (de source fiscale par exemple) pourraient permettre d'élucider la question.

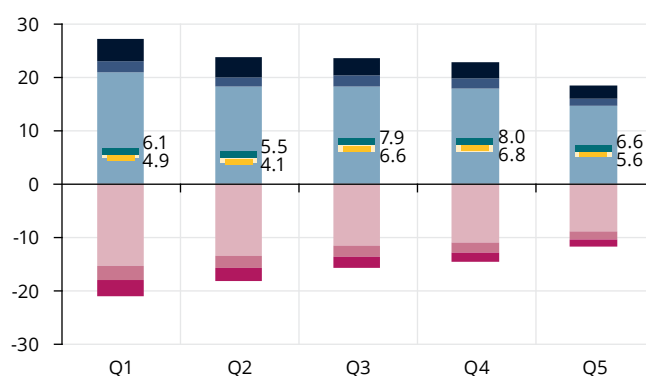
Graphiques I

Prévisions de pouvoir d'achat: variations 2024 et 2025 par rapport à 2019

EUR par ménage



% du revenu disponible de 2019



■ Dépenses 2025 (-) ■ Dépenses 2024 (-) ■ Dépenses 2019-23 (-) ■ Revenus 2025 ■ Revenus 2024
 ■ Revenus 2019-23 ■ Var. pouvoir d'achat 2019-23 ■ Var. pouvoir d'achat 2019-24 ■ Var. pouvoir d'achat 2019-25

Note: Les montants des gains de pouvoir d'achat sur 2019-2023 sont renseignés aux graphiques H.
 Sources: STATEC (EBM 2019, comptes nationaux, prévisions macroéconomiques), IGSS

30 Household Finance and Consumption Survey.

Prévisions: le pouvoir d'achat se tasserait légèrement en 2024 avant de rebondir en 2025

En 2024, la hausse des revenus anticipée (version ajustée aux prévisions macroéconomiques) s'avérerait légèrement insuffisante pour couvrir les dépenses additionnelles liées à la progression des prix (et ce pour tous les quintiles, à part pour le Q4). La légère perte de pouvoir d'achat représenterait 0.6% du revenu disponible de 2023 pour le Q1, contre -0.5% pour le Q2 (et moins de -0.1% pour les quintiles 3 et 5).

Malgré ce léger tassement sur un an en 2024, l'évolution du pouvoir d'achat par rapport à 2019 resterait largement positive pour tous les quintiles (cf. graphiques I). En 2025, le pouvoir d'achat augmenterait une nouvelle fois de manière significative à travers les différents niveaux de vie. Selon ces prévisions, les gains de pouvoir d'achat entre 2019 et 2025 varieraient de +5.5% pour le Q2 à +8.0% environ pour les quintiles 3 et 4.

Sur les deux années 2024 et 2025, la hausse du pouvoir d'achat des ménages du quintile inférieur est comparativement faible (passant de +5.5% du revenu disponible de 2019 en 2023 à +6.1% en 2025). Pour les ménages du Q3 et du Q4, l'extension des gains de pouvoir d'achat entre 2023 et 2025 serait la plus importante (près de +1.3 point de % du revenu disponible de 2019)³¹.

2. Taux d'épargne par niveau de vie entre 2019 et 2025

a. Les dépenses

Dans cette deuxième partie, on remplace l'approche statique par l'approche dynamique, qui ajuste les données des enquêtes sur les dépenses des ménages sur les données de la comptabilité nationale des différentes années. Ces dernières capturent l'évolution des dépenses qui ne serait pas due uniquement à l'évolution des prix, mais également à une modification des comportements et structures de consommation. À noter que les variations des dépenses de consommation des différents biens et services issues de la comptabilité nationale sont répercutées de manière uniforme sur les ménages, quel que soit le niveau de vie^{32,33}. En raison de l'impact très distinct des deux chocs sur la consommation des ménages, on analyse successivement l'évolution des dépenses lors de la crise Covid, puis du choc inflationniste. Pour chaque période, on décompose les variations de dépenses entre effets prix et effets volumes³⁴.

Entre 2019 et 2023, les dépenses totales des ménages ont augmenté d'environ 11%, soit en deçà des 13.5% prévus par l'approche statique³⁵.

32 Alors qu'en réalité les ménages modestes devraient être plus sensibles aux prix, c'est-à-dire abaisser davantage leurs dépenses en réaction à une hausse des prix soit via une réduction des quantités consommées, soit en consommant un produit équivalent mais moins cher.

33 Comme pour les revenus (cf. partie 1b), le recours aux données de l'enquête EBM pour des années successives ne nous paraît pas souhaitable suite à une trop forte volatilité (ménages enquêtés variant d'une année à l'autre et nombre de ménages enquêtés plus faible en 2020 et 2021 en raison du contexte Covid).

34 Sur une période donnée, en considérant la variation de dépenses pour un produit donné, l'effet prix indique la part de variation attribuée au changement du prix de ce produit uniquement. L'effet volume indique la part de la variation attribuée au changement des volumes consommés de ce produit uniquement. Ainsi des effets prix (ou effets volumes) positifs indiquent une hausse des prix (ou hausse des volumes consommés) de ce produit.

Si un ménage consomme un produit équivalent moins cher de même catégorie (p.ex. alimentation), cette substitution impacte les effets prix de cette catégorie. Par exemple, si un ménage consomme 1 kg de riz d'une marque moins chère qu'auparavant, le volume de riz consommé reste constant (effet volume inchangé), mais la dépense de riz est minorée. Pour une catégorie donnée, une progression des effets prix reflète ainsi la hausse du niveau des prix (cf. partie 1), possiblement atténuée par le choix de consommer des produits moins chers qu'auparavant.

35 Comme dans la première partie, l'analyse porte sur les dépenses nominales.

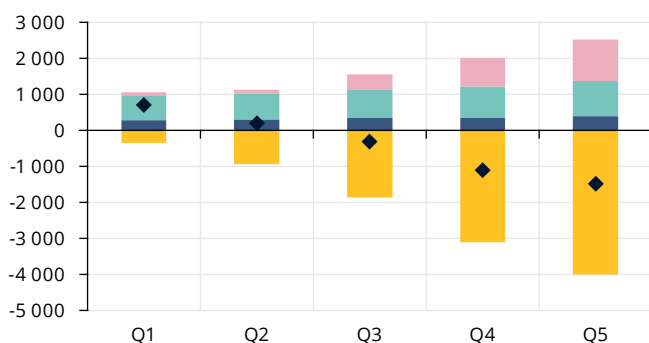
31 Le gain passerait notamment pour le Q4 de +6.7% du revenu disponible de 2019 sur 2019-2023 à +8.0% sur 2019-2025, cf. graphiques H et I.

Graphiques J

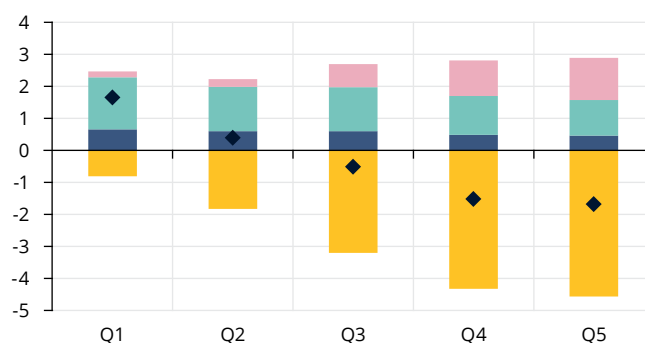
Évolution des dépenses annuelles moyennes par ménage

Entre 2019 et 2021

EUR par ménage

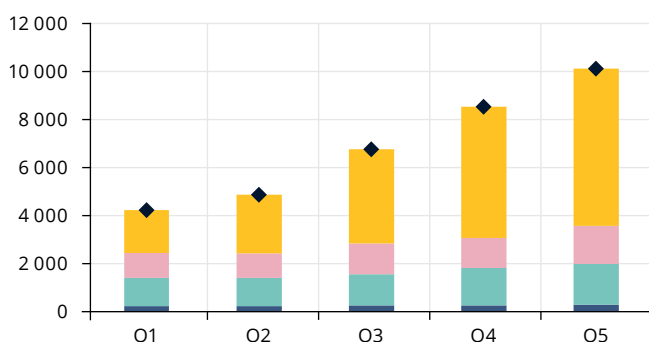


Contribution à la hausse en points de %

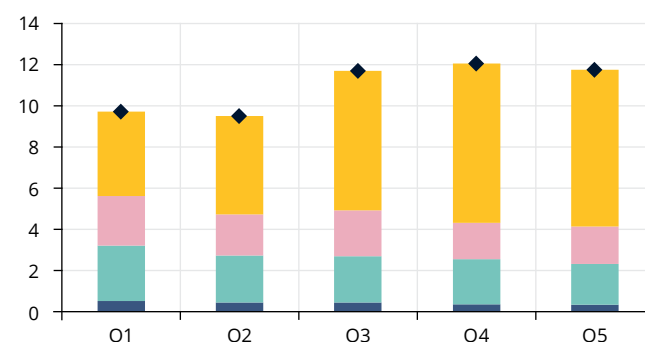


Entre 2021 et 2023

EUR par ménage



Contribution à la hausse en points de %



■ Énergie ■ Alimentation ■ Biens ■ Services ◆ Total

Source: STATEC (EBM 2019, comptes nationaux, propres calculs)

Parmi les quatre sous-agrégats, les dépenses d'énergie ont augmenté d'environ 20%, alors que la hausse des dépenses d'énergie à quantité consommée 2019 inchangée aurait été de 35%, pointant vers une adaptation significative des volumes consommés à la baisse en réaction à la hausse des prix et en relation avec la transition énergétique. À l'inverse, les dépenses d'alimentation ont augmenté de 28% entre 2019 et 2023, soit 8 points de pourcentage au-dessus de la progression prévue par la seule évolution des prix. Les autres sous-agrégats, biens et services, ont augmenté d'environ 10% et 6%, en cohérence avec l'évolution des prix des biens (cf. première partie), mais un peu en dessous des progressions prévues par les prix des services (11%), indiquant également une contraction des quantités consommées.

Les volumes consommés par les ménages les plus riches se contractent entre 2019 et 2021

Lors de la période Covid, la consommation des ménages les plus aisés s'est contractée de -0.5% pour le Q3 à -1.7% pour le Q5 entre 2019 et 2021, alors que les dépenses des ménages les plus modestes ont progressé légèrement (+1.7% pour le Q1 et +0.7% pour le Q2) (cf. graphiques J, partie supérieure). Les effets de composition ont joué un rôle majeur dans ces évolutions différenciées.

Pour les ménages les plus modestes, le premier poste d'accroissement des dépenses pendant la période Covid a été l'alimentation, suivi de l'énergie.

En effet, les dépenses d'alimentation ont augmenté d'environ 10% pour tous les quintiles entre 2019 et 2021, en raison de l'accroissement des quantités consommées; l'alimentation hors du domicile (prise en compte comme service) s'est reportée en partie vers l'alimentation domestique (fermeture des services de restauration collective, du secteur de l'Horeca, chute des déplacements professionnels, etc.)³⁶. Ainsi, en moyenne les effets volumes ont contribué aux deux tiers de l'augmentation des dépenses d'alimentation. Pour les ménages du Q1, sur une augmentation de 690 EUR/ménage entre 2019 et 2021, 440 EUR étaient attribués à l'augmentation des volumes et 250 EUR au renchérissement des prix.

À l'inverse, pour l'énergie, ce sont les effets prix qui rendent compte de l'évolution des dépenses lors de la période Covid. Les effets volumes n'expliquaient en effet que 15% de l'évolution des dépenses par quintile entre 2019 et 2021. Par exemple, pour le Q1, sur une augmentation de 280 EUR/an, 240 EUR étaient attribués à l'augmentation des prix et seulement 40 EUR à la progression des volumes.

Pour les ménages les plus riches, la baisse des dépenses de services explique à elle seule le repli des dépenses totales entre 2019 et 2021. Cette contraction des dépenses a été d'autant plus grande que la part des services est élevée dans le budget total des ménages les plus aisés. Les effets volumes négatifs ont été ainsi particulièrement importants pour les derniers quintiles. Pour le Q5, le panier de services consommés en 2021 a coûté 1 160 EUR de plus qu'en 2019 (effets prix). Cependant, la contraction des volumes, non consommés par rapport à un panier plus large en 2019 (-5 160 EUR), explique le repli des dépenses. Les dépenses nettes en services ont ainsi baissé de 4 000 EUR en moyenne pour le Q5.

Pendant la période Covid, les biens sont ainsi devenus le premier poste d'augmentation des dépenses pour le Q5.

Les effets volumes ont contribué respectivement à 30% et 40% de l'augmentation des dépenses de biens pour le Q4 et le Q5. En revanche, les effets volumes ont été négatifs pour les ménages les plus modestes, ce qui signifie que la baisse des quantités de biens consommés a compensé en grande partie le renchérissement des prix pour les ménages du Q1 et Q2. Les dépenses en biens ont ainsi progressé de 5% pour le Q5, alors que cette progression a été inférieure à 1% pour le Q1 et le Q2.

Lors du choc inflationniste, une augmentation des dépenses surtout liée aux services

Entre 2021 et 2023, les dépenses des ménages ont augmenté fortement et un peu plus pour les ménages les plus riches (11.8% pour le Q5 contre 9.7% pour le Q1) (cf. graphiques J, partie inférieure). Ces progressions s'expliquent par l'augmentation du niveau des prix à partir de 2022, mais également par un retour à la normale des habitudes de consommation, notamment la fin de la contraction des dépenses de services qu'avaient connue les ménages les plus riches pendant la période Covid.

En raison de leur part dans les budgets des ménages, les dépenses de services ont constitué le premier poste de progression entre 2021 et 2023 pour tous les ménages. Cette progression était liée essentiellement à la hausse des prix, ainsi qu'à l'augmentation des volumes consommés pour les plus riches. Les effets prix ont contribué à hauteur de 87% à l'augmentation des dépenses pour le Q1 et le Q2, alors qu'ils ont constitué 60% de l'augmentation des dépenses moyennes du Q3 au Q5.

Les budgets des ménages les plus modestes ont été par ailleurs plus exposés à la forte augmentation des prix de l'alimentation entre 2021 et 2023. Les dépenses d'alimentation ont augmenté en moyenne de 16% pour tous les quintiles, constituant le deuxième poste d'augmentation des dépenses totales pour le Q1 et le Q2. La progression des prix expliquait intégralement cette hausse. Les volumes consommés ont augmenté en effet entre 2021 et 2022, mais se sont contractés entre 2022 et 2023, probablement en raison de l'adaptation de la consommation des ménages face à la flambée des prix. Pour le Q1 et le Q2, entre 2021 et 2023, les dépenses annuelles d'alimentation ont augmenté de 1 170 EUR, uniquement en raison des effets prix.

À l'inverse, les dépenses d'énergie ont peu augmenté sur la période en raison essentiellement du bouclier tarifaire et de la baisse des quantités consommées. En effet, le choc inflationniste a débuté par l'augmentation des prix de l'énergie, avant de se propager à l'alimentation puis au reste des indices de prix. Les effets prix ont ainsi été positifs en 2022, puis négatifs en 2023.³⁷

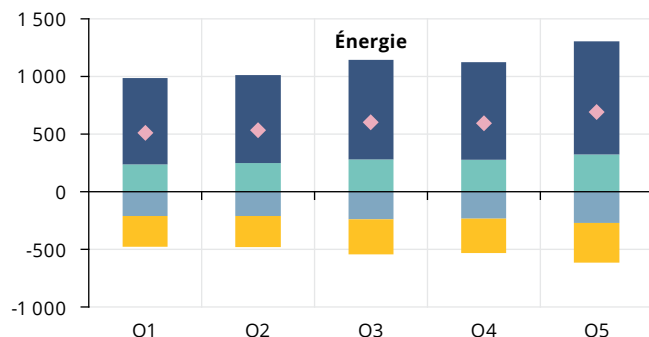
³⁶ Cf. STATEC, "Comment la crise Covid-19 a-t-elle changé nos habitudes de consommation?" Regards 08/2021.

³⁷ Après une forte progression en 2022, le niveau des prix du mazout et des carburants (essence et diesel) a baissé en 2023.

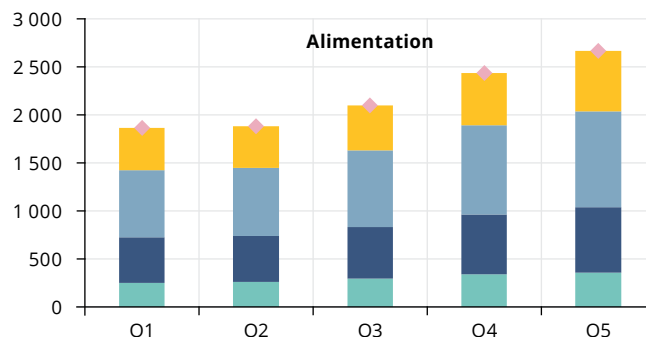
Graphiques K

Effets volumes et effets prix entre 2019 et 2023

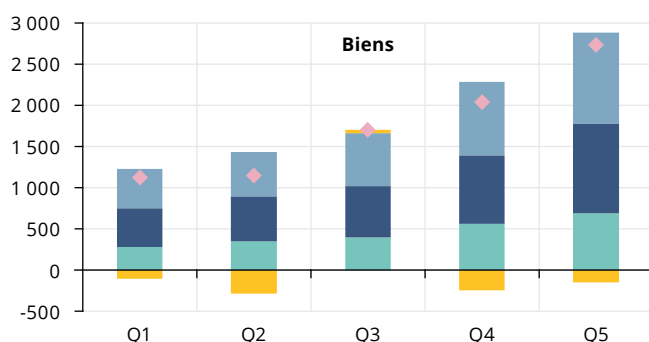
EUR par ménage



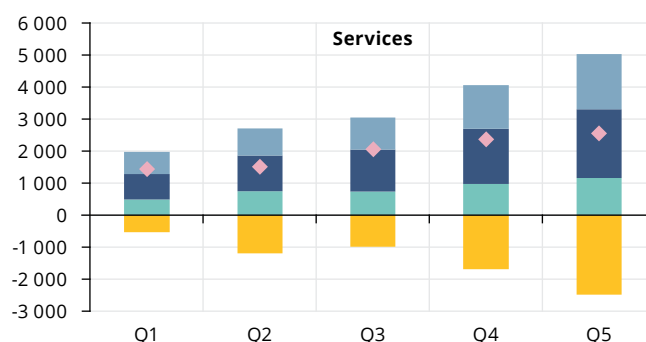
EUR par ménage



EUR par ménage



EUR par ménage



■ Effet volume 2019-2023 ■ Effet prix 2019-2021 ■ Effet prix 2022 ■ Effet prix 2023 ◆ Évolution entre 2019 et 2023

Source: STATEC (EBM 2019, comptes nationaux, propres calculs)

Les effets volumes étaient négatifs sur les deux périodes successives, traduisant une importante adaptation des consommations énergétiques des ménages. Ainsi, pour le Q1, entre 2021 et 2023, les dépenses d'énergie ont augmenté de 230 EUR. Cette évolution pouvait être répartie entre une baisse des volumes consommés (-340 EUR) et les évolutions de prix (570 EUR: hausse de 770 EUR entre 2021 et 2022, suivie d'une baisse de 200 EUR entre 2022 et 2023).

Les dépenses en biens arrivaient en 3^e position des contributions à l'augmentation des dépenses. Sur la période, elles ont surtout été tirées par les effets prix, qui expliquaient intégralement l'augmentation des dépenses pour les quintiles 1 à 3. Les ménages les plus riches ont connu sur la période une légère contraction des quantités consommées, après la forte augmentation pendant la période Covid.

À l'issue des deux chocs, une part accrue des dépenses en alimentation

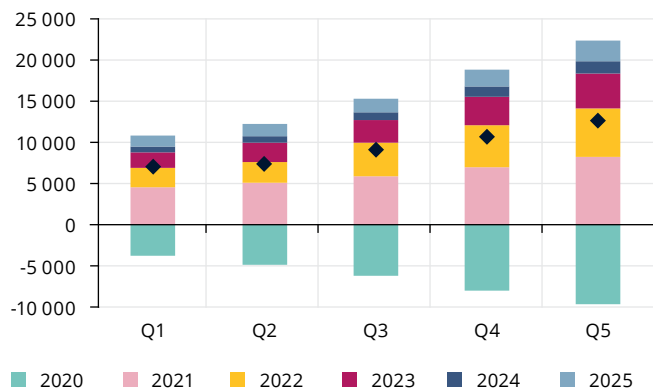
Sur la période 2019-2023, les dépenses par sous-agrégat ont progressé de façon hétérogène, en raison de la progression des prix et des adaptations de volumes (cf. graphiques K). Cela a modifié légèrement la structure des budgets des ménages. En 2023, l'alimentation et l'énergie occupaient une plus grande place dans les dépenses par rapport à 2019.

La part de l'alimentation dans les budgets a progressé davantage pour les ménages les plus modestes (+2.3 points de %) que pour les plus aisés (+1.8 point de %). Elle est passée ainsi à 17.7% pour le Q1 et à 12.3% pour le Q5. La part de l'énergie a progressé plus modestement (+0.4 point de % en moyenne), atteignant 6.3% pour le Q1 et 4.2% pour le Q5.

Graphiques L

Évolution cumulée des dépenses depuis 2019

EUR par ménage



% des dépenses de 2019



Source: STATEC (EBM 2019, comptes nationaux, prévisions macroéconomiques pour 2024 et 2025)

À l'inverse, entre 2019 et 2023, la part des services a reculé pour tous les quintiles (-2.4 points de % en moyenne); elle a atteint 50.1% des dépenses pour le Q1 et 55.9% pour le Q5. Les dépenses en biens ont reculé également pour les deux premiers quintiles (-0.4 point de %, soit 25.8% des dépenses pour le Q1), mais se sont maintenues pour les ménages du Q3 et Q4, voire ont progressé pour les plus riches (+0.4 point de %, soit 27.6% pour le Q5).

Prévisions: des dépenses qui progressent moins que prévu par l'approche statique

Sur la période 2019-2025, en supposant les volumes consommés en 2023 constants en 2024-2025 et en les faisant progresser avec les taux d'inflation en cohérence avec les prévisions macroéconomiques, les dépenses augmenteraient de 7 000 EUR pour le Q1 et de 12 600 EUR pour le Q5, soit en moyenne une augmentation de 15% à travers les quintiles (cf. graphiques L). C'est moins que les 18% d'augmentation prévus par l'approche statique (cf. partie 1).

Les différences de progression par sous-agrégat reflètent les évolutions de structure de la consommation. L'impact par quintile des évolutions reste peu différencié. Ainsi, les dépenses d'alimentation progresseraient en moyenne de 34% entre 2019 et 2025, soit plus que les 25% prévus par l'approche statique, en raison de l'augmentation de la part de l'alimentation dans les budgets entre 2019 et 2023. À l'inverse, les dépenses d'énergie ne progresseraient que de 23% contre les 39% prévus, notamment en raison de la baisse des volumes consommés.

De la même façon, les dépenses de services progresseraient de 10% au lieu des 16% prévus, reflétant la baisse de la part des services dans les budgets des ménages. Les dépenses en biens, dont les volumes varient peu, sont également légèrement en deçà des prévisions statiques (15% au lieu des 17% prévus).

b. Taux d'épargne

En plus du pouvoir d'achat, les données de la comptabilité nationale sur le revenu disponible et les dépenses de consommation finale couplées aux données d'enquêtes permettent d'explorer le taux d'épargne par type de ménage. L'épargne est la partie du revenu disponible des ménages non dépensée sous forme de consommation. Le taux d'épargne est calculé comme l'épargne divisée par le revenu disponible. La variation du taux d'épargne s'explique ainsi par l'évolution des dépenses (approche dynamique, cf. partie 2a) et des revenus des ménages (présentés dans la partie 1b)³⁸.

³⁸ Dans la première partie de l'étude (pouvoir d'achat), ainsi que pour l'analyse des dépenses (approches statique et dynamique), les loyers imputés sont exclus. Les loyers imputés (ou loyers fictifs) correspondent aux loyers que les propriétaires devraient payer s'ils étaient locataires du logement qu'ils habitent.

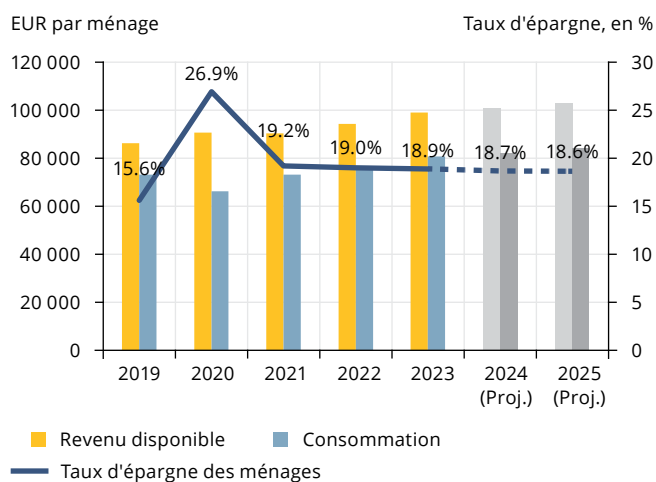
Pour le calcul du taux d'épargne, afin d'ajuster les données d'enquêtes sur l'épargne des ménages dans la comptabilité nationale, les loyers imputés sont inclus côté revenus et dépenses des ménages. Dans la comptabilité nationale, les loyers imputés sont une production générée par le secteur des ménages qui est également consommée par celui-ci. Ils apparaissent dans la dépense de consommation finale des ménages. Par ailleurs, dans la suite des comptes une ressource apparaît dans le compte de production qui trouvera par après un emploi dans le compte d'utilisation du revenu.

L'épargne des ménages reste supérieure au niveau d'avant-crise

Sur la période 2021-2023, le taux d'épargne des ménages est resté supérieur au niveau pré-Covid, à plus de 3 points de pourcentage au-dessus du taux d'épargne de 2019 (15.6%). En 2020, le taux d'épargne avait bondi de plus de 10 points de pourcentage, atteignant 26.9%, en raison notamment d'une forte contraction de la consommation des ménages (-9.5%). À l'inverse, le choc inflationniste en 2022 a eu peu d'influence sur le taux d'épargne des ménages au niveau macroéconomique (cf. graphique M). Cette apparente stabilité sur la période post-Covid (2022-2023) résulte de la dynamique du revenu disponible nominal des ménages (qui progresse de 4 et 5% en 2022 et 2023), portée par les indexations et les mesures discrétionnaires à destination des ménages (cf. première partie). Celle-ci compense la progression soutenue de la consommation finale des ménages, gonflée par l'inflation.

Graphique M

Évolution du taux d'épargne macroéconomique des ménages entre 2019 et 2025



Source: STATEC (comptes nationaux, prévisions macroéconomiques, propres calculs)

Les projections anticipent une très légère baisse du taux d'épargne en 2024 et 2025, qui se maintiendrait au-dessus du niveau pré-Covid de 2019. La progression du revenu disponible devrait ralentir (+1.5% en 2024), couplée à un ralentissement de la consommation des ménages (+1.5% en 2024), ce qui maintiendrait le taux d'épargne à des niveaux très proches de ceux de 2023.

Ces évolutions masquent toutefois des situations hétérogènes selon les revenus du ménage. Le taux d'épargne moyen désagrégé par quintile de revenu permet d'apprécier à la fois les différences importantes de taux d'épargne entre les ménages, ainsi que leur évolution au regard de la période Covid et du choc inflationniste. Pour calculer ce taux d'épargne par catégorie de revenus en cohérence avec la comptabilité nationale, l'enquête EBM pour l'année 2019 est utilisée comme base de revenus, reposant sur l'hypothèse que la distribution des revenus et des dépenses entre quintiles reste similaire sur la période³⁹.

Les facteurs qui expliquent la sur-épargne de 2020 diffèrent entre quintiles. Du côté des dépenses, les contraintes sur les opportunités de consommation lors de la période Covid (par ex. fermetures dans les secteurs de l'Horeca, offre réduite de loisirs) ont affecté proportionnellement plus les ménages aisés. En particulier, la consommation de services, qui représentent près de 60% du budget des plus aisés en 2019, a baissé de façon très importante. Du côté des revenus, les mesures discrétionnaires de soutien aux ménages (allocation de vie chère, etc.) ont permis de soutenir les revenus des ménages les plus modestes.

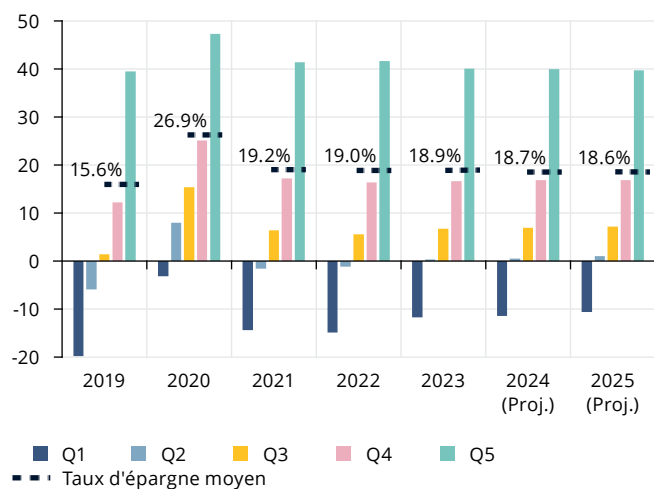
³⁹ Le taux d'épargne par quintile présenté dans cette étude propose une désagrégation du taux d'épargne macroéconomique, en combinant différentes sources d'informations au niveau des ménages et au niveau macroéconomique. Il diffère du taux d'épargne par ménage microéconomique, calculé uniquement sur la base d'enquêtes auprès des ménages (par exemple EBM et EU-SILC).

Les effets du choc inflationniste sont peu visibles en 2022. L'épargne des ménages du Q1, plus exposés à la montée des prix de l'alimentation et de l'énergie, se dégrade légèrement. En revanche, celle-ci progresse en 2023, notamment en raison de la hausse des revenus (cf. graphique N).

Graphique N

Évolution du taux d'épargne macroéconomique des ménages par quintile entre 2019 et 2025

Taux d'épargne, en %

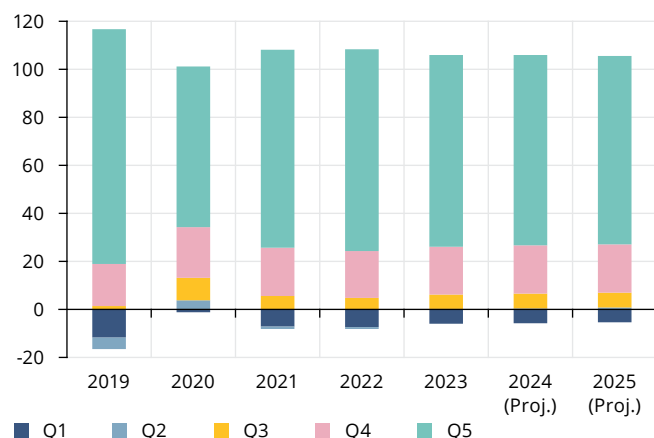


Sources: STATEC (EBM 2019, comptes nationaux, prévisions macroéconomiques, propres calculs), IGSS

Graphique O

Contribution des quintiles à l'épargne constituée annuellement entre 2019 et 2025

Contribution à l'épargne totale, en %



Sources: STATEC (EBM 2019, comptes nationaux, prévisions macroéconomiques, propres calculs), IGSS

Les taux d'épargne des ménages les plus riches sont très supérieurs au reste des ménages. Il y a également une différence substantielle entre le taux d'épargne du dernier quintile et du quintile immédiatement inférieur. Sur la période 2021-2025, le taux d'épargne du Q5 se situe légèrement au-dessus de 40% avant de décroître lentement à partir de 2023, alors qu'il est juste au-dessus de 16% pour le Q4, soit 2.5 fois moins élevé.

À l'inverse, les taux d'épargne négatifs des ménages les plus modestes peuvent s'expliquer par des comportements de désépargne, d'endettement, ainsi que par une possible moindre stabilité de ce quintile. Selon les fluctuations de revenu disponible, les ménages soit récemment endettés soit avec des revenus irréguliers comme certains travailleurs indépendants, peuvent entrer ou sortir de cette catégorie, éventuellement de façon temporaire^{40, 41}.

Les ménages les plus riches contribuent à 80% de l'épargne depuis 2021

La contribution moyenne à l'épargne agrégée ou macroéconomique⁴² des ménages par quintile reste relativement stable dans le temps, en dehors de l'épisode de sur-épargne en 2020, où la contribution des différents quintiles était légèrement moins déséquilibrée (cf. graphique O).

Les ménages les plus aisés contribuent majoritairement à l'épargne. Parmi ceux-ci, la contribution du 5^e quintile est démesurée: de 2021 à 2023, ils participent à plus de 80% à l'épargne totale, soit environ 4 fois plus que les ménages du Q4. Le taux d'épargne agrégé par ménage, légèrement plus élevé depuis la période post-Covid, montre également une modeste contribution des ménages du Q3, de 5% à 6%. Le taux d'épargne négatif du Q1 induit une contribution négative, de l'ordre de -6% à -7% (cf. graphique O).

40 Cf. STATEC, Rapport Travail et cohésion sociale, Analyses 3/2024 (p. 11) qui souligne la dimension dynamique de la pauvreté: en 2022, 18.8% de la population luxembourgeoise était en situation de pauvreté, mais seulement 8% en situation de pauvreté persistante.

41 Les revenus et dépenses des ménages peuvent également souffrir de biais dans les enquêtes, notamment aux extrêmes de la distribution. Ainsi, les revenus des ménages les plus modestes et les dépenses des ménages les plus aisés pourraient être sous-estimés (cf. par exemple Sabelhaus, et al., 2011, "Is the Consumer Expenditure Survey representative by income?", in Conference on Improving the Measurement of Consumer Expenditures et Brewer & O'Dea, 2012, "Measuring living standards with income and consumption: evidence from the UK", ISER Working Paper Series n° 2012-05).

42 Il s'agit de l'épargne constituée annuellement par chaque quintile, rapportée à la somme des flux d'épargne annuels.

3. Limites

Plusieurs limites sont à garder en mémoire lors de l'examen des résultats précités, dont certaines ont déjà été évoquées :

- Tous ces chiffrages sont basés sur des moyennes par quintile de niveau de vie, alors qu'à l'intérieur de ces quintiles, il existe une forte hétérogénéité liée notamment à la composition familiale, la situation professionnelle (en emploi, chômage, retraité...) ou au type de chauffage et de motorisation qui implique des résultats potentiellement très différents à l'intérieur des quintiles.
- Si l'analyse du pouvoir d'achat suit par définition une approche statique, celle du taux d'épargne se serait idéalement basée sur la véritable évolution des dépenses par quintile. Or, un recours aux données de l'enquête EBM pour les années successives aurait impliqué une trop forte volatilité (et non nécessairement en ligne avec les élasticités-prix attendues) des résultats d'une année à l'autre et d'un quintile à l'autre. Voilà pourquoi il a été décidé, pour le volet taux d'épargne, que les consommations des différents biens et services suivent pour chaque quintile les variations des dépenses constatées au niveau agrégé. Cela implique un lissage de la réponse des ménages en termes de consommation entre les différents quintiles lors de la crise Covid. Cela signifie également que les ménages réagiraient de la même manière aux variations de prix, alors que les moins aisés devraient théoriquement agir de manière plus sensible et abaisser leur consommation davantage suite à une hausse des prix, p.ex. de l'énergie. Pourtant, dans le cas de l'énergie, on pourrait à l'inverse argumenter que les ménages les plus riches auraient plus de moyens pour adapter à la baisse leur consommation (changement du type de chauffage et de motorisation, rénovation énergétique, alors que les ménages modestes sont plus souvent locataires)⁴³. Dès lors, il n'est pas clair a priori dans quel sens cela influencerait les résultats.
- La volatilité des données d'enquêtes entre les différentes années implique aussi que les résultats ne seraient pas identiques si on avait pris une autre année de base que 2019. L'ajustement à la comptabilité nationale permet certes de mettre les grandeurs en ligne avec celles constatées au niveau macroéconomique, mais les répartitions des revenus et de la consommation des différents biens et services entre quintiles restent déterminées par l'EBM 2019.
- La non-prise en considération des dépenses liées aux remboursements de prêts immobiliers (cf. encadré ci-avant)
- Pour la prévision 2024-2025, les résultats sont moins nuancés entre les différents quintiles que pour les années 2019-2023 suite à l'absence de prévisions au niveau de détail utilisé pour les années observées (évolution de prix et des volumes consommés des différents biens et services, évolutions des différents types de revenus par quintile).

L'approche de cette étude reste ainsi exploratoire, mais la plausibilité des résultats se voit améliorée par rapport à celles conduites en 2022 grâce à la recherche de cohérence avec les agrégats macroéconomiques et le recours aux résultats du modèle de microsimulation de l'IGSS pour l'évaluation des mesures.

43 Les données d'enquêtes EBM ne sont pas conclusives au niveau des sous-agrégats (alimentation, énergie, autres biens, services) concernant les changements de comportements face aux évolutions de prix par quintile lors de la période 2021-2022.

En revanche, en dépit de leur volatilité, elles semblent indiquer des réponses différenciées par quintile lors de la période Covid. Pour les ménages les plus aisés notamment, les volumes d'énergie consommés se contractent relativement plus (p.ex. recours au télétravail induisant une baisse de la consommation de carburants); les quantités d'alimentation consommées se contractent également (p.ex. report vers la vente à emporter), alors qu'ils progressent pour les trois premiers quintiles. Cette contraction de la consommation des plus riches plus importante que dans les données utilisées affecterait la répartition de l'épargne en 2020 et serait un peu plus élevée pour le Q5 en 2020.

4. Résumé et conclusions

Si les volumes consommés s'étaient maintenus aux niveaux de 2019, les dépenses auraient progressé suite à l'inflation dans des proportions similaires à travers les différents niveaux de vie, la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation pesant davantage sur les ménages modestes, alors que ces derniers auraient été un peu moins impactés par le renchérissement des services.

Or, l'approche dynamique a mis en évidence que les volumes consommés ont diminué entre 2019 et 2023, notamment pour l'énergie et les services, alors qu'une augmentation est constatée pour l'alimentation en dépit de son renchérissement (reflétant probablement le report de la consommation dans les restaurants et cafés vers le domicile). En tenant compte de ces effets, la hausse des dépenses est légèrement plus forte sur 2019-2023 pour les quintiles inférieurs par rapport aux ménages plus aisés. Pour tous les quintiles, les dépenses progressent moins par rapport à l'approche statique, mais l'écart est plus faible pour les quintiles inférieurs dont la consommation contient moins de dépenses compressibles.

Quelle que soit l'approche, par rapport au revenu disponible, la hausse des dépenses pèse plus lourdement pour les ménages modestes, la part du revenu consacrée à la consommation diminuant avec l'augmentation du niveau de vie.

Les revenus ont également connu une évolution très dynamique sur la période sous revue, avec une progression relative des revenus plus soutenue pour les ménages les plus modestes par rapport aux ménages les plus aisés. Le revenu disponible des ménages du quintile inférieur aurait bénéficié notamment en 2023 relativement plus de l'impact des tranches indiciaires et de la hausse du salaire social minimum.

Selon les prévisions pour 2024-2025, qui s'inscrivent dans un contexte de désinflation, impliquant une moindre croissance aussi bien du côté des dépenses que des revenus, la progression relative des revenus serait à nouveau plus forte pour les ménages les moins aisés. Ces derniers devraient entre autres profiter davantage de la nouvelle hausse du salaire social minimum et des relèvements du côté de l'allocation de vie chère et de la prime énergie. Les adaptations des barèmes d'imposition sur ces deux années stimuleraient en revanche plus les revenus disponibles des quintiles intermédiaires.

En termes de pouvoir d'achat, celui-ci aurait augmenté en moyenne à travers les différents quintiles entre 2019 et 2023. Si les gains relatifs (en % du revenu disponible de 2019) jusqu'en 2022 se sont encore accrus avec le niveau de vie, l'année 2023 a quelque peu rééquilibré le tableau. Ces gains augmenteraient encore légèrement à l'horizon 2025. Sur 2019-2025, le surplus estimé varie entre +5.5% du revenu disponible de 2019 pour le 2^e quintile à environ +8.0% pour les quintiles 3 et 4.

Ces améliorations se manifestent aussi sur le taux d'épargne, en hausse par rapport à 2019 à travers les différents niveaux de vie (à part pour le Q5). Les ménages les moins aisés afficheraient toujours une consommation qui dépasse leur revenu disponible sur 2023-2025, soit un taux d'épargne négatif, mais moins qu'en 2019. Les ménages du 2^e quintile arriveraient entretemps à joindre les deux bouts, sans pour autant pouvoir constituer une réserve. Les 20% des ménages les plus aisés contribueraient toujours sur 2023-2025 à plus de 80% à l'épargne agrégée, même si ce taux aurait légèrement diminué par rapport aux années antérieures (hors 2020).

Cette répartition très inégale de l'épargne rend un scénario dans lequel la sur-épargne accumulée sur les dernières années viendrait soutenir la consommation future relativement improbable. Les ménages les plus aisés sont plus susceptibles d'investir les fonds accumulés que d'augmenter leur consommation. Les ménages modestes aimeraient en revanche vraisemblablement consommer plus, mais sont contraints par leurs revenus et l'accès au crédit (certainement rendu plus difficile sur les dernières années à cause de la hausse des taux d'intérêt et le renforcement des critères, même si ces tendances sont en train de s'inverser).

Pour terminer, il faut relever que ces bilans plutôt favorables à l'issue d'années turbulentes, marquées par une crise sanitaire et un choc inflationniste, n'ont rien d'une évidence. Le Luxembourg se distingue de la majorité des pays de la zone euro par une croissance du coût salarial moyen qui dépasse celui des prix à la consommation par rapport à 2019, le rattrapage des salaires étant beaucoup plus graduel dans les pays non dotés d'un système d'indexation.

Différentes mesures publiques ont également contribué à ce résultat, que ce soit en freinant la progression des prix (boucliers tarifaires sur les prix du gaz et de l'électricité) ou en soutenant les revenus par des transferts ou allègements fiscaux. Le coût budgétaire associé aux mesures de soutien des ménages a contribué au creusement significatif des déficits publics (cf. chapitre 5). Leur efficacité dépend également de la répartition du bénéfice des mesures selon les niveaux de revenus, un aspect que cette étude permet d'élucider.

LISTE DES ÉTUDES PUBLIÉES DANS LES DERNIÈRES NOTES DE CONJONCTURE

NDC 01-2024	Juin 2024
Prévisions macroéconomiques: entre risques domestiques et extérieurs	Page 68
Impacts de la remontée des taux sur les coûts de financement et l'investissement des entreprises non financières	76
NDC 02-2023	Décembre 2023
Évolution récente du taux de marge au Luxembourg	66
Le concept d'inflation instantanée, un outil supplémentaire pour déterminer les tendances récentes des prix à la consommation	76
NDC 01-2023	Juin 2023
Un retournement de tendance dans l'immobilier qui vient impacter l'activité de la construction	82
Prévisions du prix du gaz et de l'électricité au Luxembourg	95
Scénarios de décarbonation de l'économie luxembourgeoise	103
NDC 02-2022	Décembre 2022
Impact économique d'un arrêt des livraisons de gaz naturel russe pour le Luxembourg	72
Impacts de la remontée des taux d'intérêt sur les banques au Luxembourg	82
Gains et pertes de pouvoir d'achat des ménages dans le contexte de la crise énergétique	92
NDC 01-2022	Juin 2022
Qualité de prévision des prélèvements publics	68
Impact de la hausse des prix et des mesures de soutien sur le pouvoir d'achat des ménages	80
NDC 02-2021	Décembre 2021
Impact de la crise sanitaire sur la situation financière des entreprises au Luxembourg	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
NDC 01-2021	Juin 2021
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
NDC 02-2020	Décembre 2020
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 ₂	88
NDC 01-2020	Juin 2020
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
NDC 02-2019	Novembre 2019
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

NDC 01-2019	Juin 2019
Indicateurs précurseurs pour l'emploi au Luxembourg	Page 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
NDC 02-2018	Décembre 2018
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
NDC 01-2018	Juin 2018
À la recherche de la productivité perdue	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
NDC 02-2017	Décembre 2017
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
NDC 01-2017	Mai 2017
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
NDC 02-2016	Novembre 2016
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
NDC 01-2016	Mai 2016
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 rechute 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
NDC 02-2015	Novembre 2015
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
NDC 01-2015	Juin 2015
Transmission du prix du pétrole aux prix à la consommation énergétique	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

NDC 02-2014	Novembre 2014
Impact des révisions des comptes nationaux et de la balance des paiements	Page 16
La Garantie pour la Jeunesse et son impact potentiel sur le chômage	68
On the relationship between unemployment and employment in Luxembourg	70
NDC 01-2014	Mai 2014
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
NDC 02-2013	Octobre 2013
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
NDC 03-2012	Novembre 2012
Évolution conjoncturelle des heures payées	56
Mesures budgétaires, activité économique et solde des finances publiques: petit précis de multiplicateurs keynésiens	95
NDC 02-2012	Juillet 2012
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
NDC 01-2012	Avril 2012
Nouvelle gouvernance économique pour l'Union européenne	10
Analyse des différentes versions successives des prévisions élaborées dans le cadre du semestre européen	37
NDC 03-2011	Décembre 2011
Les révisions des comptes nationaux annuels publiés à l'automne 2011	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
NDC 02-2011	Juillet 2011
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
NDC 01-2011	Mai 2011
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
NDC 02-2010	Novembre 2010
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
NDC 01-2010	Juin 2010
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

NDC 02-2009	Novembre 2009
Relation entre les enquêtes conjoncturelles et les enquêtes d'activité: une application sur la production industrielle luxembourgeoise	Page 19
Recours massif au chômage partiel en 2009	64
Effet des mesures pour l'emploi sur le taux de chômage	72
NDC 01-2009	Mai 2009
Indicateurs avancés: que suggèrent-ils pour l'évolution du PIB à court terme	8
Évolution récente de l'activité de crédit	69
Les profils des travailleurs frontaliers et résidents	112
NDC 02-2008	Novembre 2008
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
NDC 01-2008	Juin 2008
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
NDC 03-2007	Mars 2008
Évolution récente du pouvoir d'achat au Luxembourg	39
L'impact du secteur financier sur le reste de l'économie	70
NDC 02-2007	Octobre 2007
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
NDC 01-2007	Mai 2007
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
NDC 03-2006	Février 2007
Volatilité et croissance: une approche comparative par pays	69
Évolution de la durée de travail au Luxembourg	77
NDC 02-2006	Octobre 2006
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
NDC 01-2006	Mai 2006
Révision des comptes nationaux luxembourgeois - description et impact	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
NDC 03-2005	Février 2006
Évolution des tarifs publics	39
La problématique des emplois "fictifs"	50
NDC 02-2005	Octobre 2005
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
NDC 01-2005	Mai 2005
La libéralisation des services en Europe	35
NDC 03-2004	Février 2005
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

NDC 02-2004	Octobre 2004
Les nouveaux États membres	Page 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
NDC 04-2003	Janvier 2004
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
NDC 03-2003	Octobre 2003
Utilité des indicateurs conjoncturels internationaux pour la prévision économique au Luxembourg	9
Seuils de création d'emplois et taux de chômage	56
NDC 02-2003	Juin 2003
Les risques potentiels de déflation	10
NDC 01-2003	Avril 2003
La baisse récente des exportations de la zone euro liée à l'appréciation de l'euro?	5
Les produits luxembourgeois concernés par la future directive sur les revenus de l'épargne	106
NDC 04-2002	Janvier 2003
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
NDC 03-2002	Octobre 2002
De nouvelles orientations dans le domaine de la politique de logement	16
NDC 03-2001	Octobre 2001
Analyse de la productivité multifactorielle du secteur marchand non bancaire luxembourgeois	33
Un NAIRU pour le Luxembourg?	43
NDC 02-2001	Juillet 2001
Le PIB potentiel du Luxembourg	9
NDC 01-2001	Avril 2001
Points de retournement de la conjoncture	12





STATEC

Institut national de la statistique
et des études économiques

www.statec.lu