

# PRÉFACE

L'environnement économique mondial a été chahuté à plusieurs reprises depuis 2020. Une pandémie qui a engendré des perturbations des chaînes de valeur; la guerre russe en Ukraine qui a significativement renforcé la flambée inflationniste; la montée rapide des taux d'intérêt avec comme dommage collatéral l'effondrement de l'activité dans la construction.

On pensait avoir tout vu, et on pouvait s'attendre à ce que l'économie retrouve progressivement son régime de croisière. On en sait un peu plus aujourd'hui: 2025 ne sera pas l'année d'un retour à la normale. Au contraire, entre guerres militaires et guerre commerciale, les incertitudes économiques sont montées en flèche, à des niveaux jamais observés auparavant.

La guerre commerciale, déclenchée délibérément par le président des États-Unis, restera une source majeure d'incertitudes sur tout l'horizon de prévision. À la fin de cette Note de conjoncture, vous trouverez une étude qui donne une vue d'ensemble des annonces hasardeuses de ces derniers mois. La répercussion sur l'activité économique, internationale et nationale sera forcément négative. L'impact direct des tarifs sur l'économie luxembourgeoise dans son ensemble sera vraisemblablement limité, mais en tant que petite économie très ouverte, le Luxembourg est fortement exposé au ralentissement de la demande mondiale de biens, et surtout de services. Le secteur financier est de plus soumis à un risque de contagion, via les marchés boursiers et financiers.

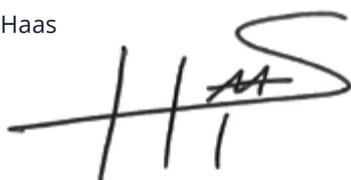
La dégradation de l'environnement économique international risque ainsi de prolonger davantage le piétinement de l'économie luxembourgeoise. La croissance s'est repliée au 1<sup>er</sup> trimestre 2025 et les dernières estimations pour les années 2022, 2023 et 2024 dressent une image inquiétante d'une dépression conjoncturelle qui perdure. Quid d'un problème de nature structurelle? L'évolution historiquement faible de l'emploi tend en tout cas à confirmer une période de traversée du désert. A contrario, les recettes publiques florissantes ne ressemblent aucunement à une période de vaches maigres.

Ces indicateurs, de l'emploi ou encore des recettes publiques, sont retardés par rapport à l'activité, de sorte qu'ils ne permettent pas de prévoir un point de retournement éventuel de l'activité. Une politique monétaire et budgétaire expansive pourrait évidemment y contribuer. Les taux d'intérêt directeurs de la BCE sont enfin en territoire neutre, c'est-à-dire que leur niveau ne freine plus l'activité. D'un point de vue purement conjoncturel, il serait important qu'ils continuent à baisser, afin de soutenir les investissements, et plus généralement l'activité déprimée par les incertitudes. Parallèlement, une politique budgétaire expansive, comme les investissements massifs dans les infrastructures allemandes, permettrait d'alimenter une dynamique économique plus favorable.

Malgré tout, en intégrant les dernières données nationales et scénarios internationaux, les prévisions de cette Note de conjoncture sont forcément revues à la baisse: seulement 1% de croissance du PIB en 2025 et 2% en 2026. La progression de l'emploi se limiterait également à 1% en 2025 et 1.5% en 2026. Cette reprise plus que timide engendrerait ainsi des déficits publics à l'horizon 2026, à moins que les surprises positives du côté des recettes ne perdurent...

Le lecteur de cette Note trouvera, comme toujours, le détail de ces prévisions ainsi qu'une analyse synthétique des nombreux indicateurs conjoncturels. En ces temps incertains, on espère ainsi guider au mieux tous les intéressés!

Tom Haas

A handwritten signature in black ink, consisting of a horizontal line followed by three vertical strokes and a large, stylized 'S' shape.