



03

INFLATION ET SALAIRES

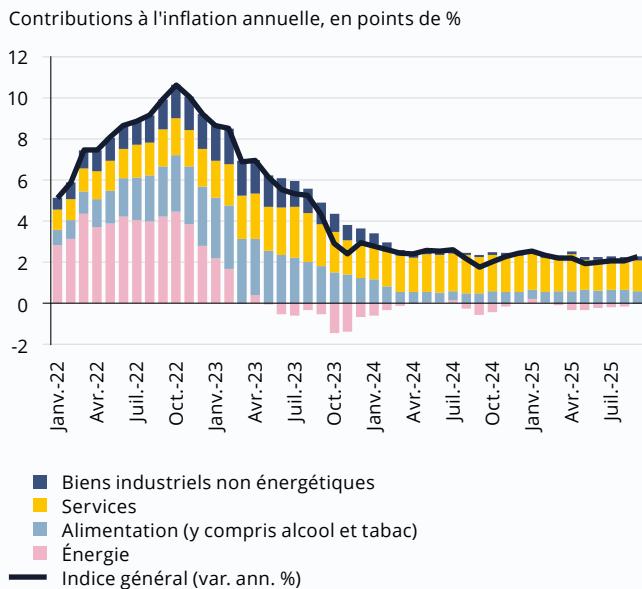


L'inflation est proche de 2% dans la zone euro au 3^e trimestre 2025, mais plus élevée au Luxembourg (2.5%). La pression sur les prix des matières premières se renforce avec l'envolée des métaux précieux, tandis que la détente sur les fruits et légumes contraste avec la hausse toujours marquée des prix de la viande. Les services contribuent dans l'ensemble moins à la hausse des prix au Luxembourg que dans la zone euro.

Le STATEC table sur une inflation de 2.2% en 2025, tandis qu'en 2026, elle devrait ralentir à 1.5%, profitant de la baisse attendue des prix énergétiques, notamment de l'électricité. Un retour progressif vers un taux d'inflation proche de la cible de la BCE se dessinera en 2027, avec une inflation estimée à 1.9%. La prochaine tranche indiciaire est prévue pour le 3^e trimestre 2026, suivie d'une nouvelle tranche un an plus tard.

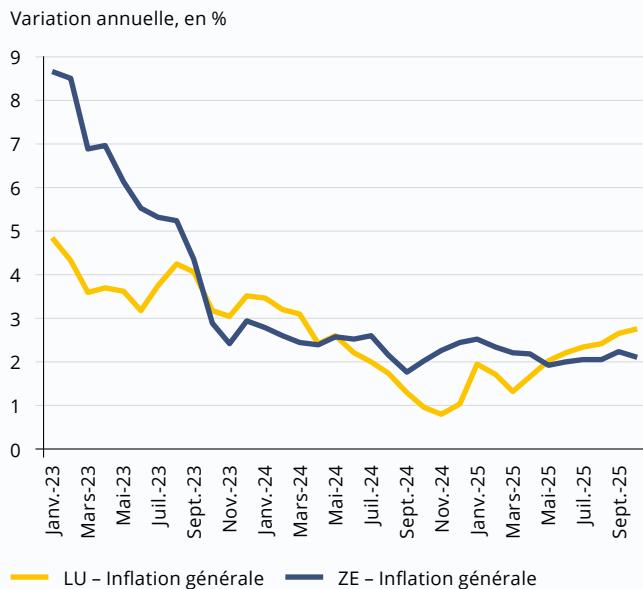
Après un fort ralentissement en 2024, le coût salarial moyen a accéléré sur la 1^{re} moitié de cette année, en lien avec le rebond des cotisations patronales et surtout avec l'indexation de mai. Sur l'ensemble de l'année, le coût salarial moyen augmenterait de 3.6%, avant de freiner à 3.1% en 2026 et 2.2% en 2027. L'année prochaine, l'augmentation des cotisations dans le cadre de la réforme des pensions l'impacterait à la hausse, mais ce serait surtout le rythme des indexations qui resterait le déterminant majeur de la croissance du coût salarial sur les prochaines années.

Graphique 3.1
L'inflation sur la cible des 2% en zone euro...



Source : Eurostat

Graphique 3.2
... alors qu'elle repart à la hausse au Luxembourg



Sources : STATEC, Eurostat

- Il convient de noter que l'inflation énergétique au Luxembourg est temporairement plus élevée que dans la zone euro, car dans de nombreux États membres les boucliers tarifaires ont disparu dès 2024.
- Les prix de l'huile d'olive avaient augmenté bien plus dans les pays du Sud il y a un an. La baisse actuelle est ainsi plus importante en zone euro qu'au Luxembourg.

L'inflation s'est stabilisée en zone euro...

En zone euro, l'inflation ralentit depuis la fin de 2023, se rapprochant ainsi progressivement de la cible de 2% de la BCE. En octobre 2025, elle se situe dans une fourchette allant de 0.2% à Chypre à 4.5% en Estonie. Ce sont toujours les services qui, avec +3.4% sur un an, constituent la principale source de tensions sur les prix (1.5 point de % sur les 2.1% mesurés en octobre 2025, cf. graphique 3.1), suivis de l'alimentation (0.5 point) et des biens industriels non énergétiques (0.2 point). En revanche, les prix de l'énergie continuent à tirer l'inflation vers le bas (-0.1 point).

... mais remonte au Luxembourg

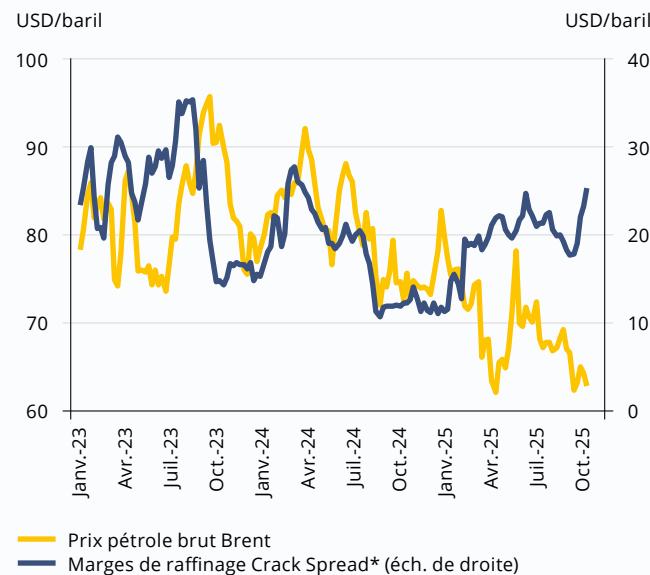
Au Luxembourg, contrairement à la zone euro, l'inflation a été ravivée récemment par des effets liés aux prix de l'énergie, qui avaient nettement reculé un an plus tôt. L'inflation énergétique s'établit ainsi à 11.7% en octobre au Luxembourg, contre -10.8% un an auparavant, et représente un peu plus d'un quart de l'inflation totale (0.8 point de %). La moitié de cette contribution est attribuable à l'électricité, qui avait augmenté substantiellement en janvier. En dehors des produits énergétiques, des pressions haussières proviennent des prix des voyages à forfait par avion, des maisons de retraite et de soins, de l'enseignement tertiaire et de la viande de bœuf.

L'inflation au Luxembourg atteint ainsi 2.7% sur un an en octobre (cf. graphique 3.2). L'écart avec la zone euro provient principalement des composantes énergétiques¹ : l'électricité contribue à elle seule pour +0.36 point de % à l'écart avec la zone euro au T3, suivie des combustibles liquides (+0.16 point) et du gaz naturel et de ville (+0.14 point). Quelques autres postes expliquent également une part de cette différence, notamment les forfaits touristiques internationaux (+0.15 point en T3), l'huile d'olive (+0.06 point)² et les pneus (+0.05 point).

Les marges de raffinage s'envolent malgré la faiblesse des prix du pétrole

Le prix du Brent s'est replié à 64 USD/baril en moyenne en octobre, après avoir atteint un pic de 80 USD/baril en juin dans un contexte de tensions géopolitiques au Proche et Moyen-Orient. Bien que le prix du Brent exprimé en euros ait reculé d'environ 18% sur un an en octobre, l'inflation des produits pétroliers demeure élevée au Luxembourg (+7.0% sur un an).

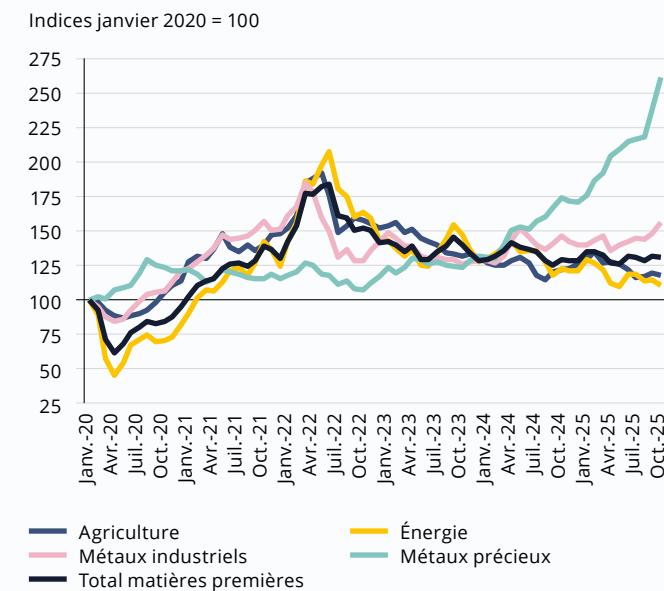
Graphique 3.3
Les marges de raffinage sur le pétrole brut en hausse



* Rentabilité du raffinage du pétrole brut "Brent crack spread 3:2:1".

Source : Macrobond (moyennes hebdomadaires)

Graphique 3.4
Les prix de l'or et de l'argent détonnent encore



Sources : Macrobond, calculs STATEC

Cette résistance s'explique notamment par des marges de raffinage nettement plus élevées qu'il y a un an (cf. graphique 3.3³). Les prix des produits raffinés – en particulier le diesel et l'essence – restent en effet soutenus par une demande élevée et une offre limitée en Europe, alors que les cours du pétrole brut, affectés par une offre excédentaire et des préoccupations macroéconomiques et géopolitiques, demeurent relativement bas. Cette configuration accroît l'écart entre prix du brut et prix des produits raffinés et renforce la rentabilité des raffineries, ce qui limite la transmission de la baisse du pétrole brut aux prix à la pompe⁴.

Les métaux précieux, une valeur refuge en temps incertains

La flambée des métaux précieux s'est accentuée en octobre, avec des hausses spectaculaires de +50% pour l'or et +49% pour l'argent sur un an. L'or évolue désormais à des niveaux inédits, franchissant début octobre pour la première fois le seuil de 4 000 USD l'once, porté par son rôle de valeur refuge dans un contexte d'incertitude élevée, par les anticipations de baisses de taux des banques centrales et par la faiblesse du dollar qui accroît l'attrait des investisseurs étrangers (cf. chapitre 1).

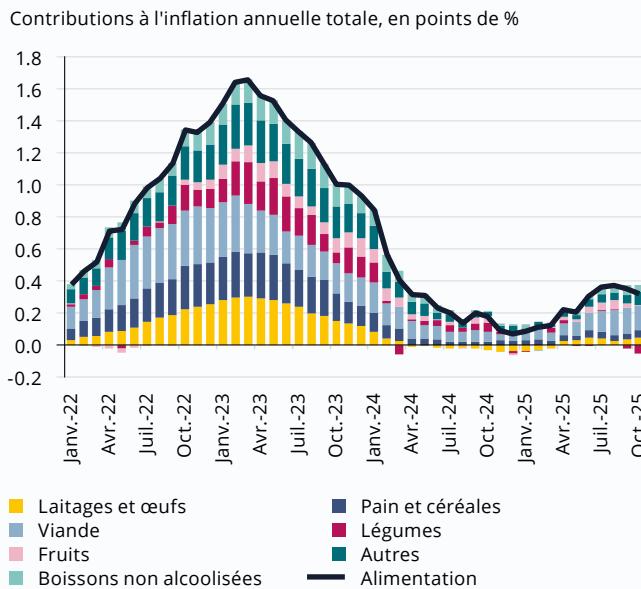
Les métaux industriels progressent également, mais plus modérément (+11.7% pour le cuivre et +6.9% pour l'aluminium sur un an en octobre), en raison de contraintes d'offre persistantes et d'une demande structurelle soutenue par la transition énergétique et certains progrès technologiques (dont l'essor de l'intelligence artificielle) qui exigent davantage de métaux conducteurs. Les prix à la production pour les produits métalliques (hors machines) augmentent également en septembre (+2.1% sur un mois, +6.4% sur un an), alors qu'on observe une baisse pour l'ensemble des prix à la production (-1.8% sur un an), notamment au niveau des produits sidérurgiques (-9.6%) et de l'électricité, gaz et eau (-8.9%).

Ces tensions sur les matières premières renforcent le risque d'inflation importée. L'inflation des biens industriels non énergétiques reste, malgré une légère remontée (de +0.3% en juillet à +1.0% en octobre), relativement faible au Luxembourg et en zone euro (+0.6% en octobre).

3 Le "Brent crack spread 3:2:1" est l'écart de prix entre le baril de pétrole brut Brent et ses produits raffinés. Il mesure la rentabilité du raffinage du pétrole brut en ces produits raffinés. Le ratio 3:2:1 suppose que trois barils de pétrole brut produiront deux barils d'essence et un baril de diesel.

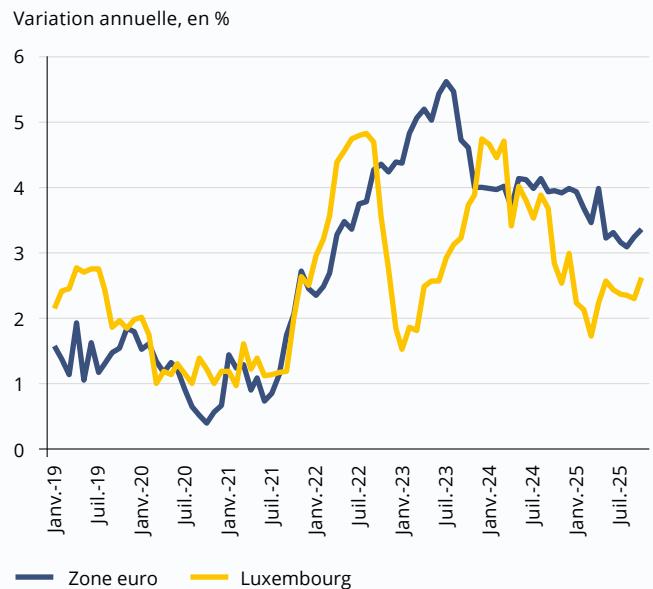
4 Dans son dernier rapport sur le marché pétrolier, l'Agence internationale de l'énergie (IEA) confirme une augmentation générale des marges de raffinage au niveau global.

Graphique 3.5 Moins de tensions sur les prix alimentaires



Source : STATEC

Graphique 3.6 Les prix des services demeurent peu dynamiques en comparaison européenne



Sources : Eurostat, STATEC

Alimentation : fruits et légumes moins chers, viande plus coûteuse

Après une brève remontée, les prix de l'alimentation au Luxembourg ont connu une accalmie, principalement due à des tensions plus faibles sur les prix des fruits et légumes sous l'effet d'une meilleure disponibilité saisonnière, d'une normalisation des coûts de transport et d'une détente sur les marchés de gros européens après les tensions de 2023-2024 (conditions météorologiques extrêmes, perturbations logistiques).

À l'inverse, les prix de la viande, en particulier du bœuf et du veau (avec resp. +11.7% et +10.9% sur un an en octobre), ont fortement augmenté ces derniers mois. Cette hausse s'explique par une combinaison de facteurs, dont le renchérissement des coûts de production (notamment des aliments pour bétail) et la contraction de l'offre européenne liée à la baisse structurelle des cheptels bovins. La viande représente ainsi près des deux tiers de l'inflation alimentaire observée en septembre et octobre 2025. D'après les prix à la production agricole, le pic semble toutefois atteint sur les mois d'été, les prix des produits agricoles ayant baissé en septembre pour la viande de veau et se sont stabilisées pour la viande de bœuf.

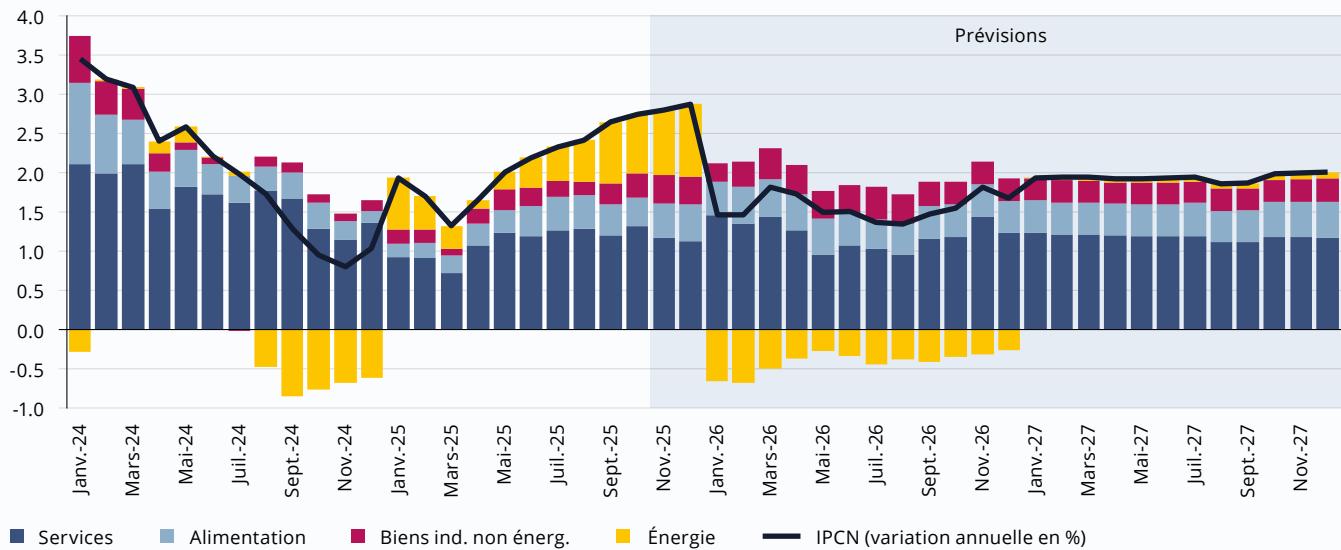
L'inflation des services relativement faible au Luxembourg, mais en hausse

Au Luxembourg, l'inflation des services reste avec +2.6% sur un an en octobre peu dynamique par rapport à la zone euro (+3.4%). Cet écart s'explique par une multitude de postes de dépenses (presque la moitié) qui contribuent moins à l'inflation des services nationaux qu'en zone euro : les loyers effectivement payés par les locataires, (-0.16 point de % en T3), les restaurants, cafés et établissements de danse (-0.15 point), les assurances liées au transport (-0.13 point) et les services de restauration rapide et de restauration à emporter (-0.11 point). En zone euro, l'inflation des services est toutefois très hétérogène, allant de 2.1% en France à 9.4% en Estonie en octobre 2025.

Les postes qui ont contribué le plus à la remontée de l'inflation des services au Luxembourg depuis le creux en mars 2025 sont : les voyages à forfait par avion (+0.19 point de %), les maisons de retraite et de soins (+0.11 point), les transports de personnes par air (+0.07 point), l'enseignement tertiaire (avec le doublement des frais d'inscription à l'université du Luxembourg, +0.07 point), les repas au restaurant (+0.06 point) et les services domestiques (+0.04 point).

Graphique 3.7 Prévision d'inflation et contributions au Luxembourg

Contributions à l'inflation annuelle, en points de %



Source : STATEC

En 2026, l'inflation devrait tomber sous les 2% en zone euro...

Après environ 2% en 2025, un chiffre qui demande à être confirmé par les observations des derniers mois de l'année, la plupart des institutions internationales annoncent un ralentissement de l'inflation en zone euro en 2026. L'inflation s'inscrirait en effet dans une fourchette allant de 1.6% (Oxford Economics) à 2.0% (OCDE), les prévisions intégrant ainsi la dissipation attendue des chocs énergétiques. Pour 2027, les prévisions convergent vers 2%.

Les projections d'Oxford Economics d'octobre 2025, alimentant la prévision actuelle du STATEC, tablent sur un prix du Brent à 70 USD/baril en 2025 et à 64 USD/baril en 2026. Toutefois, le prix de l'or noir pourrait baisser plus rapidement qu'anticipé, puisque le contexte actuel indique un excès de l'offre mondiale. Par ailleurs, reflétant la politique économique de l'administration Trump, Oxford Economics prévoit une appréciation continue de l'EUR par rapport à l'USD qui passerait de 1.13 USD/EUR en 2025 à 1.17 USD/EUR en 2026 et 2027. Cette appréciation renforcerait le repli des prix pétroliers en Europe en 2026 et 2027, avec un baril du Brent à 57 EUR en fin de période.

... ainsi qu'au Luxembourg

L'inflation devrait progresser au cours des deux derniers mois de l'année au Luxembourg, reflétant des effets de base croissants sur les biens énergétiques (cf. graphique 3.7). Sur l'ensemble de l'année 2025, l'inflation est attendue à 2.2%, avant de ralentir à 1.5% en 2026⁵.

En 2026, le prix de l'électricité reculerait de 15%, principalement en raison de la contribution étatique aux tarifs d'utilisation des réseaux d'électricité⁶. Par ailleurs, les baisses anticipées des prix du gaz et du Brent en EUR (de respectivement -7% et -8% en 2026) entraîneraient une diminution marquée de l'inflation énergétique, estimée à -6.3% cette même année. L'inflation des services atteindrait 2.3% en 2025 et 2.5% en 2026, tandis que celle des produits alimentaires s'établirait à 2.0% en 2025 avant de remonter à 2.4% en 2026. Dans l'hypothèse où les mesures gouvernementales seraient prolongées⁷ jusqu'en 2027, sur fond d'une conjoncture convalescente au Luxembourg et en zone euro, l'inflation s'annoncerait proche de l'objectif de 2% en 2027.

⁵ Sans mesures supplémentaires sur les prix de l'électricité, l'inflation pour 2026 serait supérieure de +0.3 point de %, soit à 1.9% (niveau prévu par le STATEC dans la Note de conjoncture 1-2025 de juin dernier).

⁶ Les mesures incluent une contribution étatique de 150 Mio EUR aux coûts d'utilisation des réseaux ainsi qu'une contribution de 120 Mio EUR au système du mécanisme de compensation pour l'année 2026.

⁷ La contribution du gouvernement de 150 Mio EUR figure également dans le budget pluriannuel officiel pour 2027 ; cependant, les effets exacts sur la tarification de 2027 concernant l'utilisation des réseaux de l'électricité ne pourront être évalués que l'année prochaine, une fois la procédure réglementaire de détermination des tarifs achevée pour 2027.

Tableau 3.1
Prévisions d'inflation

	Scénario central				Correction des marchés			Incertitude politique réduite		
	2024	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
					Variation annuelle en %, sauf mention contraire					
Inflation (IPCN)	2.1	2.2	1.5	1.9	2.2	1.2	1.9	2.2	1.7	2.0
Inflation sous-jacente	2.4	2.2	1.8	2.0	2.2	1.8	1.9	2.2	1.8	2.0
Produits pétroliers	-4.4	1.6	-3.1	2.1	0.9	-8.8	2.8	1.7	0.2	3.2
Cote d'application	2.5	1.7	2.1	2.1	1.6	1.8	1.8	1.7	2.1	2.3
Cote d'application (Indice 100 au 1.1.1948)	944	960	980	1 001	960	978	996	960	980	1 003
Prix du Brent (USD/baril)	81	70	64	67	69	57	59	70	68	73
Taux de change USD/EUR	1.08	1.13	1.17	1.17	1.15	1.23	1.19	1.13	1.15	1.16
Indexation des salaires	-	Mai-25	2026 T3	2027 T3	Mai-25	2026 T3	2027 T4	Mai-25	2026 T3	2027 T3

Sources : Oxford Economics, STATEC (Les deux scénarios alternatifs sont expliqués dans le Tableau 1.2)

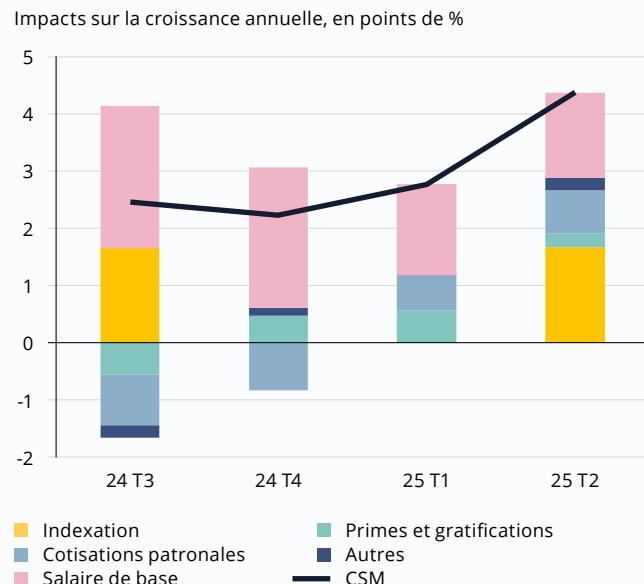
Selon ces prévisions (qui constituent le scénario central du STATEC), la prochaine indexation des salaires s'appliquerait au 3^e trimestre 2026, suivie d'une nouvelle tranche au 3^e trimestre 2027.

Scénarios alternatifs pour l'inflation

Comme à l'accoutumée, le scénario central est assorti de deux scénarios alternatifs. Dans chacun des deux, les prévisions relatives à l'inflation du Luxembourg sont identiques au scénario central pour 2025. Dans le scénario défavorable "Correction des marchés", les conditions financières seraient détériorées, conduisant à une inflation plus faible et à une croissance économique atone en zone euro (-0.5% en 2026, contre +0.8% dans le scénario central). Dans ce contexte, l'inflation au Luxembourg tomberait en dessous de celle du scénario central (à 1.2%, -0.3 point de %) avant de converger vers une trajectoire identique en 2027. Comme dans le scénario central, il y aurait une indexation des salaires au 3^e trimestre 2026, mais l'échéance de l'indexation en 2027 serait repoussée d'un trimestre (au 4^e trimestre 2027).

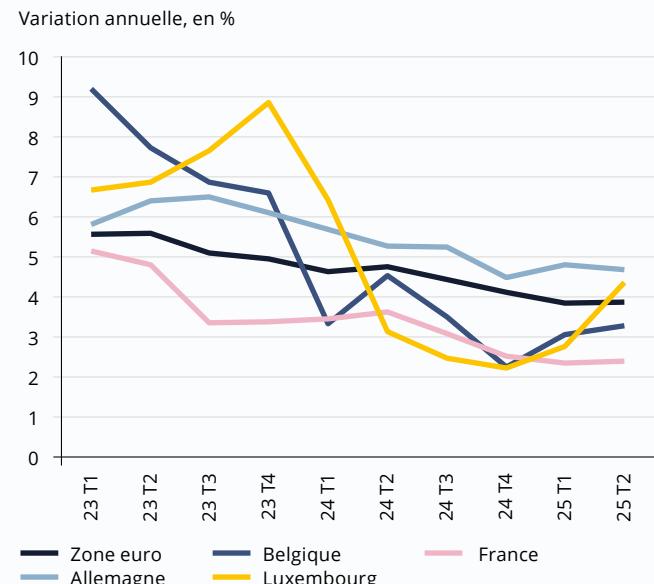
À l'inverse, le scénario favorable "Incertitude politique réduite" s'accompagnerait d'une croissance accrue et d'une inflation plus élevée en zone euro, soutenue par une amélioration du climat économique. Dans ce cadre, l'inflation au Luxembourg dépasserait celle du scénario central de 0.2 point de % en 2026 et de 0.1 point en 2027, tout en demeurant proche de la cible de 2% de la BCE. Comme dans le scénario central, il y aurait une indexation des salaires au 3^e trimestre 2026 et au 3^e trimestre 2027.

Graphique 3.8
L'accélération du coût salarial au Luxembourg due à l'indexation et au rebond des cotisations



Sources : IGSS, STATEC

Graphique 3.9
Le coût salarial moyen freine ailleurs en zone euro



Sources : Eurostat, STATEC

Accélération du coût salarial moyen sur la 1^{re} moitié de 2025 au Luxembourg

La révision de la masse salariale dans les comptes nationaux a révélé une progression plus dynamique du coût salarial moyen (CSM) en 2024 qu'environ estimé au printemps. Si la croissance annuelle des différents trimestres a été revue à la hausse d'environ 1 point de %, le diagnostic d'un freinage général en 2024 reste de mise. Sur la première moitié de 2025, le CSM a marqué une accélération : +2.8% sur un an au 1^{er} trimestre, puis +4.4% au 2^e trimestre (après +2.2% en fin 2024). Le rebond des cotisations patronales, après leur baisse temporaire en 2024 décidée dans le cadre des Solidaritéitspäck⁸, contribue positivement à la croissance du CSM dès le début de 2025 (cf. graphique 3.8). La nette accélération du CSM au 2^e trimestre s'explique principalement par la tranche indiciaire échue en mai, qui contribue à hauteur de 1.7 point de % à la croissance du CSM de ce trimestre⁹. Par ailleurs, les hausses autonomes de salaires (au moins en partie liées à des conventions collectives ou accords salariaux) apportent une contribution importante à la croissance du CSM au cours des derniers trimestres. Le relèvement du salaire minimum de 2.6% en janvier devrait avoir eu seulement un impact marginal au niveau de l'ensemble de l'économie.

Décélération en zone euro

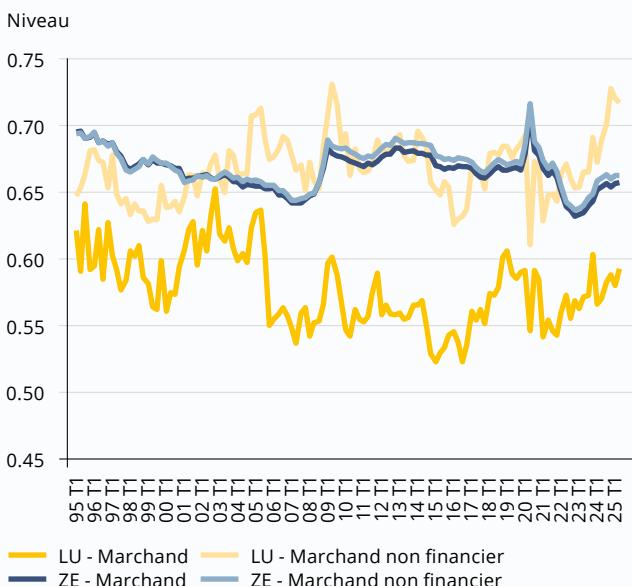
En zone euro, le CSM a poursuivi son ralentissement au 1^{er} semestre (+4% environ sur un an, cf. graphique 3.9) et il est probable que ce freinage continuera. D'un côté, la progression du CSM nominal demeure élevée par rapport à la moyenne de la dernière décennie, et de l'autre côté, le niveau du CSM réel (déflaté par l'IPC) est revenu au 1^{er} semestre 2025 à celui de 2021, avant la crise énergétique¹⁰. Cette restauration du pouvoir d'achat salarial devrait contribuer à relâcher la pression haussière sur les salaires nominaux. L'idée de la poursuite du ralentissement des salaires nominaux est notamment avancée par la Banque centrale européenne, qui prévoit pour la zone euro un freinage assez fort sur la 2^e moitié de 2025 et relève aussi des effets de base favorables sur les salaires négociés liés à des paiements ponctuels de l'été dernier.

8 Afin de compenser le coût de la 3^e tranche indiciaire de 2023 aux entreprises, leurs contributions à la Mutualité des employeurs ont été réduites, pour l'année 2024 principalement.

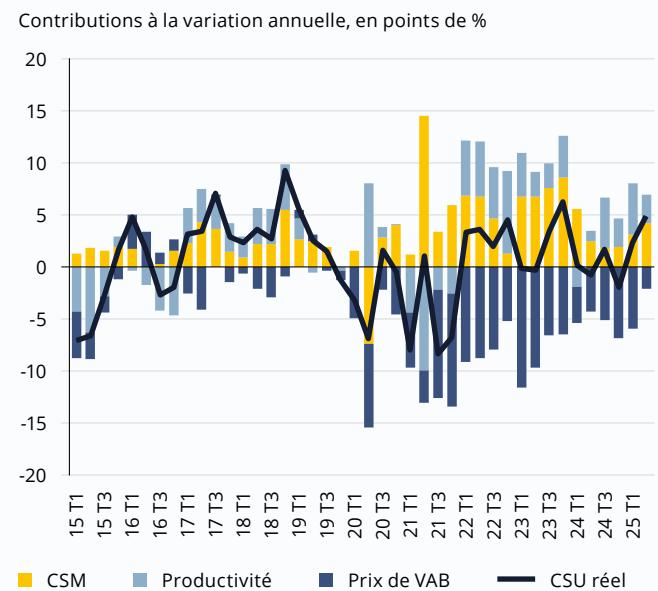
9 L'impact de l'indexation sur la croissance annuelle du CSM sera plus fort sur les prochains trimestres (+2.5%), comme elle concernera les 3 mois du trimestre (pas uniquement 2). En conséquence, une légère accélération additionnelle du CSM au 3^e trimestre est probable.

10 Une récupération similaire du salaire réel s'observe aussi en France et en Allemagne au tournant de 2024-25. En Belgique et au Luxembourg, le CSM réel avait déjà dépassé son niveau pré-crise énergétique bien plus tôt, notamment grâce à des systèmes d'indexation automatique.

Graphique 3.10
Le coût salarial unitaire réel en hausse au Luxembourg



Graphique 3.11
Des baisses de productivité tirent le coût salarial unitaire réel du secteur marchand vers le haut



¹¹ Une autre interprétation à donner au CSU réel est qu'il s'agit de la part salariale (masse salariale/VAB nominale) ajustée des indépendants.

¹² Les révisions récentes de la masse salariale et de la valeur ajoutée brute (VAB) ont mécaniquement provoqué des révisions sur les chiffres du CSU réel, et les résultats actuels, surtout des derniers trimestres, sont à considérer comme provisoires.

¹³ Le champ considéré exclut les branches non marchandes (administration publique, enseignement et santé) ainsi que la branche des activités immobilières, dont la VAB inclut les loyers imputés, pour lesquels les concepts considérés ici, p.ex. le partage de la valeur ajoutée, ne sont pas vraiment pertinents.

¹⁴ Cf. étude 7.3 de cette Note de conjoncture.

¹⁵ D'ailleurs, si le lien entre prix de VAB et activité n'est pas apparent dans cette décomposition, il est possible que les hausses de prix aient pesé sur l'activité, notamment celle des entreprises confrontées à une concurrence internationale.

Un renchérissement des coûts salariaux unitaires au Luxembourg...

Le coût salarial unitaire (CSU) réel, qui représente le ratio entre ce qu'un employé coûte et rapporte à l'entreprise¹¹, tend à augmenter depuis le début de 2022 au Luxembourg, après une baisse conséquente au tournant de 2020-2021¹² (cf. graphique 3.10). En se limitant au secteur marchand¹³ non financier, le CSU réel luxembourgeois se situe désormais bien au-dessus de celui de la zone euro, surtout à la suite de sa hausse prononcée en 2024, comparée à une quasi-stagnation en zone euro. Si cette situation n'est pas inédite historiquement, elle risque de peser sur la compétitivité future. La montée récente est moins forte en considérant le secteur marchand entier (le CSU réel du secteur financier, qui a un poids important au Luxembourg, a diminué en 2024), mais la tendance générale demeure tout de même haussière.

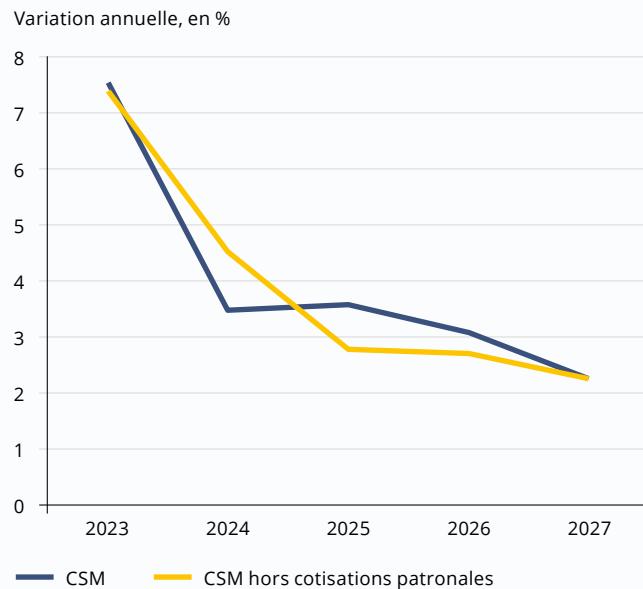
... en lien avec la productivité en déclin

Afin de mieux comprendre la hausse du CSU réel du secteur marchand au Luxembourg, il s'avère utile de la décomposer (cf. graphique 3.11). Sur les dernières années, surtout en 2022-23 lors de la crise énergétique, il y avait des hausses assez fortes du CSM (nominal), mais celles-ci ont généralement été compensées par des augmentations des prix de la VAB. Sur les derniers trimestres, c'était donc en grande partie la baisse de la productivité qui a poussé le CSU réel à la hausse.

En effet, la VAB réelle y est en recul, alors que l'emploi ne baisse pas (il a certes bien ralenti et stagne actuellement, mais son évolution demeure en tendance plus positive que celle de l'activité¹⁴). Tout compte fait, sur les 3 dernières années, la productivité a diminué davantage que le CSM déflaté par les prix de VAB.

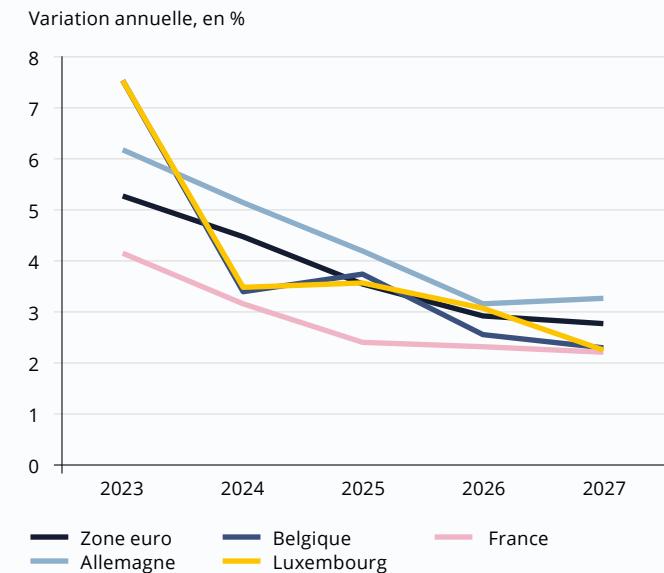
Si ce recul continu de l'activité suggère que la principale raison de la hausse récente du CSU réel se situe dans la sphère réelle, on pourrait aussi argumenter que le coût salarial réel n'a pas suffisamment baissé par rapport à la productivité (soit parce que les prix de VAB n'ont pas davantage augmenté, soit parce que le CSM nominal a tant augmenté)¹⁵. Ceci pourrait être dû au fait que le coût salarial, tout comme l'emploi, réagissent avec retard à l'activité. En zone euro, la productivité a aussi connu une période de recul, mais celle-ci est limitée surtout à 2023 et, désormais, la productivité contribue de nouveau négativement à l'évolution du CSU réel.

Graphique 3.12
Les cotisations patronales contribueraient à la hausse
du CSM en 2025 et 2026



Source : STATEC (2025-2027 : prévisions)

Graphique 3.13
Freinage puis stabilisation du CSM en zone euro



Sources : Eurostat, Commission européenne, STATEC (2025-2027 : prévisions)

Le coût salarial ralentirait au Luxembourg et en zone euro

Le coût salarial moyen devrait augmenter de 3.6% sur un an en 2025 au Luxembourg, puis ralentir à 3.1% en 2026 et 2.2% en 2027. Ces évolutions sont impactées par différents changements au niveau des cotisations sociales (qui n'ont pas d'effet sur le salaire brut perçu par les employés). En 2025, les cotisations patronales reviennent à leur niveau habituel après la réduction temporaire de 2024. Ce rebond contribue positivement à la croissance du CSM à hauteur d'environ 1 point de %. L'année prochaine, les cotisations patronales augmenteront dans le cadre de la réforme des pensions qui prévoit notamment un accroissement de la part de l'employeur de 0.5 point de %. Ainsi, sans l'effet haussier de ces mesures, le CSM afficherait plutôt une stabilisation entre 2025 et 2026, puis un freinage en 2027 (cf. graphique 3.12).

Les prochaines indexations, qui contribueraient fortement à l'évolution des salaires sur l'horizon de prévision, tomberaient aux 3^{es} trimestres de 2026 et 2027. Hors échelle mobile, la croissance du CSM serait encore soutenue par l'accord salarial dans la fonction publique, qui prévoit notamment une hausse de la valeur du point indiciaire de 2% en 2025 et de 0.5% en 2026 (par contre, il n'y a pas d'impact via les cotisations patronales dans le secteur non marchand).

L'évolution du CSM en 2025 serait quasi identique dans les scénarios alternatifs. Par contre, dans le scénario défavorable ("Correction des marchés"), il y aurait un impact assez négatif en 2026 et 2027 (-0.5 point de % de croissance les deux années), tandis que le scénario favorable ("Incertitude politique réduite") mènerait à une croissance plus forte en 2027 (+0.4). Ces divergences seraient liées à des évolutions plus ou moins fortes de l'échelle mobile et des prix, auxquelles s'ajouteraient les effets d'un marché du travail et d'une productivité plus ou moins dynamiques.

Selon les prévisions de la Commission européenne, le CSM ralentirait en zone euro encore en 2025 et 2026, avant de se stabiliser en 2027. L'Allemagne présenterait une trajectoire similaire, alors que le freinage du CSM s'achèverait dès cette année en France (cf. graphique 3.13). La croissance à l'horizon 2027 s'établirait à un niveau proche de la moyenne des 10 dernières années en zone euro, ainsi qu'en France et Allemagne (un peu en dessous pour la Belgique).

13 Il faut rappeler que cette hausse du CSM réel en 2025 ne correspond pas à la hausse des salaires réels en raison du rebond des cotisations patronales, affectant le coût salarial moyen mais pas les salaires.