



Avis Annuel

Le Luxembourg au rAAAlenti !

IDEA a pour mission de susciter et d'alimenter un débat public de qualité par des propositions constructives pour répondre aux défis socioéconomiques d'envergure.

Notre laboratoire d'idées s'est donné pour ambition de penser un avenir durable pour le Luxembourg dans le cadre d'une démarche globale s'appuyant sur les trois piliers de son action : identifier les grands défis, produire des connaissances et des connaissances et des idées nouvelles, alimenter et participer au débat public.

Auteurs :

Mamadou Gueye, Vincent Hein, Jean-Baptiste Nivet, Ioana Pop, Michel-Edouard Ruben

Illustration de couverture :

Julien Mpia Massa



©Mars 2024, Fondation IDEA a.s.b.l.

www.fondation-idea.lu | info@fondation-idea.lu

Sommaire

Préface : un modèle à réinventer sans cesse	3
Synthèse de l'Avis annuel 2024 : au rAAAlenti !.....	4
Conjoncture internationale	9
Résilience de l'économie mondiale	9
Zone Euro : décrochage en douceur.....	14
Etats-Unis : ciel bleu et sans nuage pour le moment	19
Chine : la crise de croissance	23
Luxembourg	27
Activité économique : polycrise, polyeffets	27
Marché du travail : « le petit miracle de l'emploi » s'essouffle	35
Finances publiques : un monde nouveau	43
Consensus économique d'IDEA : préoccupations et demandes d'actions.....	49
« Quelques paris » sur 2024	50
Pression sur les finances publiques luxembourgeoises ?	51
Le scénario macroéconomique luxembourgeois	52
Fiscalité, compétitivité, transition écologique, pensions : de vastes chantiers pour le nouveau gouvernement	57
Les grands enjeux pour l'Union européenne	59
Objectif climatique : si loin, si proche !.....	60
Contributions thématiques	61
(Où) Les prix immobiliers sont-ils trop élevés au Luxembourg ? Par Michel-Edouard Ruben	61
Des bourses d'études pour les futurs talents de la diversification économique Par Jean-Baptiste Nivet	68
<i>Job rotation scheme</i> : une <i>best practice</i> à la danoise Par Ioana Pop	73
Annexe : panel et questionnaire du consensus économique d'IDEA	78

Préface : un modèle à réinventer sans cesse

Une fois n'est pas coutume, la lecture de ce 10^{ème} Avis annuel d'IDEA pourrait conforter le lecteur assidu qui aime affirmer que le Luxembourg en a vu d'autres et qu'il va probablement retrouver son insolente trajectoire expansive tout comme celui qui s'inquiète de le voir s'approcher d'un gouffre y trouvera des faits indiquant que son modèle socio-économique fait face à des défis considérables. Sur base d'analyses détaillées comme celles contenues dans ces pages, c'est précisément ce à quoi s'applique un laboratoire d'idées comme IDEA : faire résonner les arguments de ces deux lecteurs pour nourrir le débat d'idées.

De nombreux constats de ce document renforcent l'idée qu'en tant que « petite économie ouverte spécialisée au cœur de l'Europe », certes en moyenne plus dynamique et plus riche que ses principaux partenaires, le pays n'échappe pas à des remises en question, au moins partielles, de son modèle économique.

Dès son arrivée au pouvoir, le nouveau gouvernement a envoyé des signaux au monde économique et à la population qui craignent, pour de multiples raisons, une forme de déclin économique. S'il veut entretenir la trajectoire de prospérité économique et sociale du pays, il devra aller plus loin et ouvrir des chantiers d'ampleur pour inventer de nouveaux facteurs de compétitivité et de résilience, la deuxième étant devenue une condition de la première avec la « polycrise ». Il devra en outre le faire avec des marges de manœuvre financières réduites, le « quoi qu'il en coûte » ayant fini par coûter, alors même que l'appétit pour un Etat assureur tous risques n'a cessé de grandir.

Le « modèle » luxembourgeois a ses forces, mais il a aussi ses angles morts. Les débats autour de la capacité à développer des logements en nombre suffisant, les effets du vieillissement démographique, l'assèchement progressif du bassin d'emploi transfrontalier ou encore la saturation des infrastructures mettent sous pression un système ayant créé de multiples dépendances entre la prospérité et la croissance ininterrompue des bases économiques imposables. À paramètres inchangés, en particulier sans nouveaux gains de productivité, des limites à la croissance luxembourgeoise existent.

Des évolutions des paramètres du modèle sont possibles. Les mettre en œuvre nécessitera vraisemblablement de faire évoluer certaines modalités de l'action publique, d'anticiper et de planifier davantage, d'intégrer des contraintes nouvelles toujours plus complexes et, surtout, de débattre ouvertement pour sensibiliser sans tabous la population aux défis et de croire en l'intelligence collective pour construire un projet à long terme.

Autant de thèmes à débattre sans préjugés, sur base d'analyses rigoureuses, transparentes et contradictoires. Un travail qu'IDEA s'emploie à poursuivre sans relâche, afin de ne pas injurier l'avenir mais de le préparer !

Vincent Hein

Directeur de la Fondation IDEA asbl

Synthèse de l'Avis annuel 2024 : au rAAAlenti !

Alors qu'il est désormais possible d'affirmer que l'économie luxembourgeoise a bien résisté aux soubresauts inédits de la pandémie de COVID et à ses multiples vagues grâce, notamment, à une subtile combinaison de gouvernement par les principes (« Et kascht, wat et kascht ») et de positionnement sectoriel favorable, le nouveau cycle qui s'est ouvert depuis 2022 avec la guerre en Ukraine, apparaît au fil des bulletins économiques comme un épisode plus difficile à encaisser. Avec la récession de 2023, le Grand-Duché a quitté le podium des insolents *growth performers* de la zone euro en période de crise, le bilan des quatre années écoulées le classant autour de la 8^{ème} place sur 20 en matière de croissance économique. Une bonne surprise n'est pas à exclure pour 2024, mais les constats analysés dans ce 10^{ème} Avis annuel d'IDEA confirment que le nouveau gouvernement s'installe dans une séquence où se cumulent ralentissement, incertitudes dans le contexte de « polycrise¹ » et défis à relever (voire attentes à satisfaire) sous de multiples contraintes, luxembourgeoises comme internationales.

Ce document propose tout d'abord un tour d'horizon des principales évolutions économiques mondiales, européennes, américaines et chinoises. Il analyse ensuite la situation socio-économique luxembourgeoise avec un passage en revue des paramètres clés de l'activité économique, du marché du travail et des finances publiques du pays. Sont ensuite présentés les résultats du consensus économique d'IDEA réalisé en février 2024, ayant permis de prendre le pouls de 120 décideurs économiques et partenaires sociaux au Luxembourg sur la situation économique luxembourgeoise (et européenne) ainsi que certaines orientations de politiques socio-économiques à privilégier.

Enfin, l'édition 2024 de cet Avis annuel propose trois « focus » thématiques : une analyse des disparités territoriales en matière de capacité d'achat immobilier, une proposition visant à compléter les dispositifs de bourses d'études pour former davantage de talents de la diversification économique ainsi qu'une analyse du dispositif de « *job rotation* » danois qui pourrait utilement intégrer les politiques de l'emploi au Luxembourg.

L'économie mondiale résiliente, mais dispersée

En 2023, l'économie mondiale a été relativement résiliente. L'inflation a diminué plus rapidement que prévu, conduisant à la suspension des hausses de taux d'intérêt par certaines banques centrales, notamment la FED et la BCE, qui sont désormais sous pression pour opérer une normalisation des conditions de leur politique monétaire. Le commerce mondial a en revanche ralenti, avec des risques accrus liés aux tensions géopolitiques et aux mesures protectionnistes, parfois poussées par une volonté affirmée d'autonomie (voire de « souveraineté ») productive des grands blocs. La préoccupation croissante concernant le changement climatique et ses effets fait encore plus ressortir la difficulté à mettre en œuvre des actions urgentes pour atteindre les objectifs de l'accord de Paris. Le consensus économique d'IDEA affiche d'ailleurs un scepticisme croissant dans la capacité à atteindre les objectifs du « fit for 55 » européen et sa déclinaison luxembourgeoise.

Dans cette dispersion du puzzle économique mondial, la zone euro a souffert des conséquences économiques de la guerre en Ukraine et cumule des symptômes de décrochage, en particulier vis-à-vis des Etats-Unis où la croissance économique est plus dynamique et la compétitivité se renforce. Les effets du resserrement de la politique monétaire et du choc énergétique de 2022 ont affecté la consommation des ménages européens, la compétitivité-coût de la zone euro et freiné la dynamique

¹ Le terme a notamment été popularisé par le *Rapport sur les risques mondiaux 2023* du World Economic Forum et peut être défini comme un groupe de risques ou des crises séparés qui interagissent de façon telle que leur effet combiné excède de loin leur somme individuelle.

d'investissement. Un groupe de huit pays « du Nord » (incluant notamment l'Allemagne où le secteur industriel est sous fortes tensions) est entré en récession en 2023 tandis que l'Espagne, le Portugal, la Grèce ou encore la France et l'Italie affichaient de meilleurs résultats. De nombreux indicateurs plaideraient pour une prochaine baisse des taux directeurs (baisse rapide de l'inflation, pas de déclenchement de la boucle prix-salaire, retournement des marchés immobiliers, frémissements sur les taux souverains dans un contexte de dettes publiques élevées, quasi-stagnation du PIB de la zone euro) et mettent la BCE sous pression.

Alors que se clôture le mandat d'une Commission et d'un Parlement européens où se sont multipliées les avancées politiques dans les (grâce aux ?) crises, l'année électorale européenne sera l'occasion de faire le point sur les grands défis de l'Union. Pour n'évoquer que le plan économique, la prochaine Commission devra aborder la question du renforcement des investissements stratégiques à même de redresser la compétitivité et la résilience (concepts désormais inséparables) du tissu productif du vieux continent dans la « polycrise » et les reconfigurations géopolitiques en cours. En outre, comme le suggère le consensus d'IDEA, les élections américaines de novembre pourraient également exercer une influence sur les orientations stratégiques de l'Union.

L'économie américaine a surpris par le niveau de sa croissance dans un contexte de *policy mix* fait de politique monétaire restrictive et de politique budgétaire expansive, creusant le déficit public. La bonne situation sur le marché du travail a notamment permis aux ménages américains de consommer, et, à l'inverse des ménages européens, ces derniers ont eu tendance à désépargner. Deux plans adoptés par l'administration Biden (« Chips and Science Act » et « Inflation Reduction Act », IRA), alliant distribution massive de subventions et un certain degré de protectionnisme, ont également contribué à l'essor et à la protection des industries émergentes dans des secteurs stratégiques. Avec l'IRA, les critiques ciblant les politiques de transition énergétique de l'Union européenne, trop focalisées sur la taxation du carbone au détriment des subventions aux activités « propres » ont pris une nouvelle dimension. La capacité du vieux continent à renforcer « à égalité » sa capacité productive est sérieusement remise en question, malgré des efforts récents (« Net Zero Industry Act » et « Chips Act »).

La Chine, largement épargnée par la poussée inflationniste, connaît un regain de forme reposant en partie sur la remontée de la demande intérieure, dont l'excellent cru du nouvel an 2024 est un bon indicateur. Sa bonne santé à court terme dépendra néanmoins de sa capacité à endiguer la crise immobilière qu'elle traverse. Sur le long terme « économique », le pays commence à récolter les fruits de sa stratégie « Made in China 2025 », avec notamment une bonne tenue des investissements des entreprises, et prolonge avec le plan « China Standard 2035 » son ambition plus globale de réorienter le modèle économique vers une croissance plus « qualitative », indispensable à une poursuite des gains de productivité.

Deuxième récession en quatre ans pour le Luxembourg

Les premières données disponibles confirment les prévisions de récession au Luxembourg en 2023 avec un repli du PIB en volume de 1,1%. Si le tableau macroéconomique de la sortie de pandémie dessinait une économie luxembourgeoise résiliente en comparaison européenne, la succession des chocs (difficultés d'approvisionnement, inflation, hausse des taux) qui a fait suite à la pandémie et à l'invasion de l'Ukraine semble avoir davantage déstabilisé le Grand-Duché que le COVID. Pourtant, les mesures décidées par les pouvoirs publics (une politique budgétaire contracyclique « proactive » dégageant un effort de l'ordre de 0,7% du PIB en 2022 et de 1,6% en 2023) ont soutenu la demande intérieure avec un rôle de stabilisateur, qui n'a cependant pas suffi à compenser la dégradation de l'activité « tirée » par la place financière. Le recul de l'activité est également prononcé dans la construction, qui subit de plein fouet le (brusque) retournement de cycle monétaire, ainsi que dans

la logistique qui « atterrit » pour revenir à un niveau d'activité comparable à celui d'avant la pandémie.

La dégradation des activités de la place financière se reflète dans le fort repli des exportations nettes du Luxembourg en 2023 et le climat général est également peu propice aux investissements dont le niveau recule depuis deux ans. La consommation (publique et privée) a en revanche été dynamique, de même que l'activité dans les services aux entreprises, mais ces relais n'ont pas permis pour autant de compenser les baisses de l'activité dans les secteurs précités. Pour 2024, le STATEC table sur une croissance du PIB de 2,0% dans son scénario principal, tandis que la Commission européenne entrevoit une évolution plus modérée (+1,3% en 2024 et +2,1% en 2025). Le consensus économique d'IDEA entrevoit quant à lui +0,7% en 2024 et 1,8% en 2025.

Activités immobilières en berne

Avec un recul du pouvoir d'achat immobilier de l'ordre de 30%, la baisse de la demande (solvable) en logements s'est accompagnée d'une sensible diminution des transactions dans l'ancien (de l'ordre de 36%) et dans le neuf (-70%), ainsi que du nombre d'autorisations de bâtir délivrées (4.558 en 2023 contre 4.709 en 2022) tendant à éloigner l'atteinte de l'objectif gouvernemental de voir achever jusqu'à 6.000 logements par an au Luxembourg. Le repli du marché a provoqué, dans son sillage, un début de baisse des prix et un recul de l'activité et de l'emploi du secteur de la construction. La situation a poussé le gouvernement à soutenir à la fois la demande et l'offre, mais les évolutions prochaines des taux d'intérêt pourraient jouer un rôle non négligeable dans l'évolution de la conjoncture immobilière. Les membres du consensus d'IDEA entrevoient quant à eux un fort ralentissement de la progression des prix immobiliers à l'horizon 2030.

Le « petit miracle de l'emploi » s'essouffle, un peu

Si la récession de 2023 n'a pas engendré de recul de l'emploi, l'année est tout de même marquée par un ralentissement du marché du travail qui a rapidement entraîné une progression du chômage. Pour 2024, le scénario central du STATEC projette une poursuite de ce ralentissement (avec une hausse de l'emploi, qui serait historiquement faible, de 1,3%) et de l'augmentation du chômage (à 5,9%, là où le consensus d'IDEA le place à 5,7%). Cet essoufflement reste cependant moins prononcé que dans les pays voisins et la zone euro, et ne doit pas masquer le fait que le marché du travail national a relativement bien résisté aux crises récentes avec une progression de l'emploi total de 10,4% en quatre ans, soit le triple de la performance dans la zone euro, faisant au passage baisser la productivité apparente du travail.

En dix ans, le taux d'activité a progressé à la faveur d'une participation plus marquée des femmes sur le marché du travail, mais l'activité des plus de 55 ans au Luxembourg reste la plus faible d'Europe. Les heures totales travaillées ont également quelque peu décroché de l'évolution de l'emploi, dans un contexte d'absentéisme croissant, de progression du temps partiel et d'extension des congés légaux. En outre, le recours aux travailleurs frontaliers (dont Luxembourgeois), en particulier depuis la France, est toujours un moteur essentiel de l'évolution de l'emploi (y compris en période de ralentissement économique, ce qui est une donnée nouvelle).

Ralentissement tendanciel de la croissance, de la productivité et dérapage salarial

Un défi majeur apparaît pour le pays sur le plan macroéconomique avec une baisse de la croissance tendancielle (passée de +4,8% par an entre 1995 et 2007 à +2,3% par an depuis 2010) couplée à un tassement de la productivité apparente du travail et à un dérapage des coûts salariaux qui ont décollé en 2022-2023 dans le sillage des indexations, creusant l'écart déjà grandissant entre salaires (+36%

depuis 2016), inflation (+19,8%) et productivité (+19%)². L'ensemble de ces évolutions gagnerait à être observé de plus près dans une perspective de maintien de la compétitivité du Luxembourg à moyen et long terme, mais également de la soutenabilité des finances publiques et des systèmes de protection sociale.

Un monde nouveau pour les finances publiques

Le projet de budget 2024, que l'on pourrait qualifier de crise (secteur de la construction, taux directeurs élevés pour contrer l'inflation, maintien de certaines mesures du « Solidaritéitspak » ...) et de post-crise (COVID-19, flambée de l'énergie...), contient des dépenses exceptionnelles qui occasionnent un solde budgétaire public déficitaire de -1,2% du PIB. Si ce déficit peut paraître raisonnable au regard de la situation européenne, la trajectoire de moyen terme, qui table toujours sur un déficit de -0,9% du PIB en 2027, est une anomalie pour un pays qui n'a jamais connu plus de deux soldes budgétaires négatifs successifs en trente ans et s'inscrit dans un contexte où les dépenses publiques ont sensiblement augmenté en comparaison à la richesse nationale ces dernières années.

La Sécurité sociale devrait voir ses excédents s'affaiblir au fil des années, dans un contexte de vieillissement de la population et d'une conjoncture moins favorable sur le marché de l'emploi. La possibilité que le ralentissement économique actuel se poursuive pour des facteurs structurels, sans réels gains de productivité dans l'économie et l'administration publique, mettrait un frein à un modèle économique, mais aussi de finances publiques, basé depuis plusieurs décennies sur l'attractivité et la dynamique du pays. Reste à savoir s'il faudra aller chercher cette croissance de la productivité « avec les dents » ...

Consensus économique d'IDEA : préoccupations et demandes d'actions

Face aux incertitudes et à l'aube de possibles changements d'importance pour le pays (fiscalité, pensions, immobilier...), les 120 panélistes du consensus d'IDEA apportent des enseignements, toujours éclairants, parfois surprenants, sur le devenir à court terme de l'économie luxembourgeoise.

- Face à un contexte conjoncturel international et européen qui demeurerait tendu, les experts luxembourgeois réclament davantage d'actions de la part de l'Union européenne ;
- L'activité économique irait un peu mieux en 2024, mais ne rebondirait pas ;
- La compétitivité et la productivité seraient sur la mauvaise pente ;
- La progression des prix immobiliers devrait fortement freiner dans les prochaines années, ce qui serait plutôt une bonne nouvelle ;
- Il faut réformer les pensions, en jouant (finement) de tous les leviers possibles ;
- Le pessimisme gagne les observateurs quant à la capacité à atteindre les objectifs climatiques, malgré les progrès accomplis.

Trois « focus » thématiques

Enfin, IDEA profite de la publication de son Avis annuel pour publier trois « focus » permettant d'approfondir des thématiques d'intérêt pour le Luxembourg, voire pour formuler des propositions concrètes pour répondre aux défis du pays.

(Où) Les prix immobiliers sont-ils trop élevés au Luxembourg ?

La chose semble entendue : les prix immobiliers au Luxembourg sont impayables et tellement déconnectés par rapport au pouvoir d'achat des ménages appartenant à la « classe moyenne » que ceux-ci seraient de plus en plus nombreux à devoir se résoudre à habiter de l'autre côté de la frontière. Le premier focus proposé éclaire la question de la cherté des prix immobiliers en allant

² En euros courants.

au-delà des méthodes d'évaluation (*price to income*, *price to rent*) généralement utilisées et livre une image relativement préoccupante de la profondeur des difficultés d'accès à la propriété dans certaines communes du pays.

Des bourses d'études pour les futurs talents de la diversification économique

Les secteurs visés dans la diversification économique, souvent à la pointe de la technologie, requièrent des spécialistes de haut-niveau, tout particulièrement dans les domaines des STIM (science, technologie, ingénierie et mathématiques). Si le Grand-Duché a toujours pu compter sur son attractivité pour faire croître ces secteurs émergents, il devra davantage faire reposer sa compétitivité sur les talents internes. En effet, une rude concurrence s'est installée entre les principales économies pour l'attraction et le maintien des talents. C'est ainsi que la capacité des jeunes résidents à devenir ces spécialistes de haut-niveau est cruciale à la diversification économique. Trois nouvelles bourses d'études sont proposées pour favoriser ce mouvement : la bourse ranking STIM, la bourse d'excellence grand-ducale et une aide basée sur des accords de partenariat avec des cursus internationaux.

***Job rotation scheme* : une best practice à la danoise**

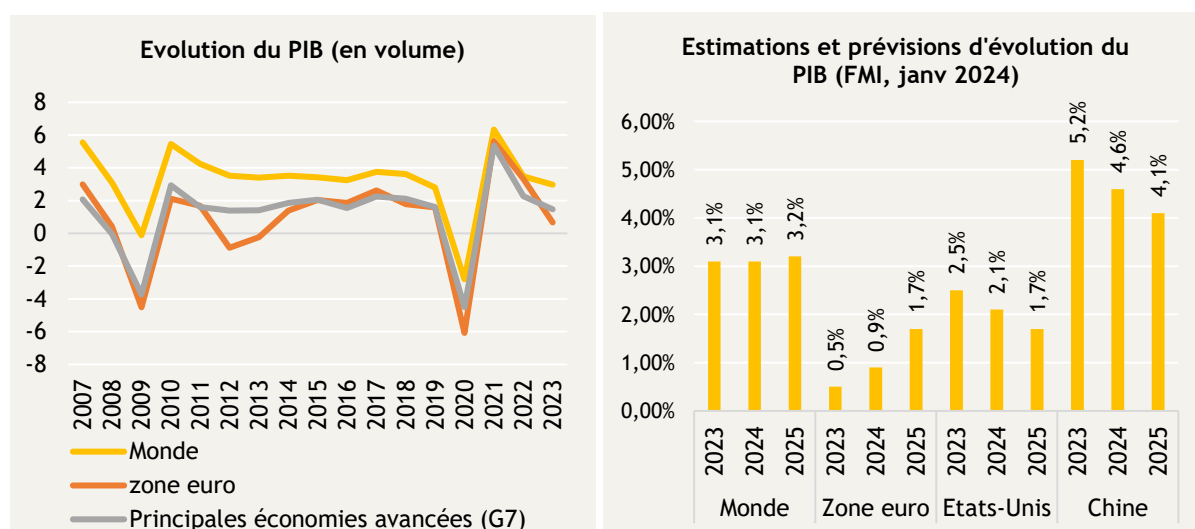
Le Grand-Duché de Luxembourg, véritable carrefour économique européen, se trouve face à des défis complexes liés à son marché du travail. Ses besoins en compétences évoluent, en raison de la digitalisation, du vieillissement démographique, de la transition environnementale mais aussi des aléas conjoncturels. La mise en place d'un schéma de rotation des emplois, à la danoise, pourrait compléter les dispositifs existants pour répondre à ces problématiques. Le *Job rotation scheme* permet à un salarié de suivre une formation continue longue et aux employeurs de recevoir une subvention publique pour recruter un demandeur d'emploi, qui remplace le salarié pendant sa période de formation continue. Cette *best practice*, brièvement évoquée dans les recommandations du rapport « *Skills Strategy Luxembourg* » de l'OCDE en 2023, pourrait en effet aider les entreprises à renforcer les compétences de leurs salariés, et avoir un impact sur les besoins et la manière dont les entreprises recrutent et maintiennent les talents tout comme elle pourrait offrir une porte de sortie aux chômeurs de longue durée.

Conjoncture internationale

Résilience de l'économie mondiale

Le climat géopolitique, la poussée inflationniste et les rapides hausses des taux d'intérêt intervenus en 2022 faisaient planer de nombreux risques sur la stabilité de l'économie mondiale en 2023. Mais cette dernière s'est finalement montrée relativement résiliente.

À la suite d'une forte reprise post-COVID (croissance de +6,3% du PIB mondial en 2021) et d'un premier ralentissement en 2022, le taux de croissance du PIB mondial devrait atteindre 3,1% en 2023, selon les estimations du Fond Monétaire International (FMI)³. Elle resterait en deçà de son niveau tendanciel enregistré durant la période pré-COVID-19, soit environ 3,7% en moyenne entre 2010 et 2019. Les projections tablent sur une stabilisation autour de 3,1% de croissance pour 2024.



Source : FMI

L'emploi a résisté

La résilience de l'économie mondiale résulterait de la combinaison de plusieurs facteurs. Le marché du travail a montré une certaine solidité durant les deux années écoulées, particulièrement au sein des pays avancés, notamment grâce aux politiques de maintien en activité des salariés et de soutien au pouvoir d'achat des ménages.

L'emploi s'est ainsi très rapidement redressé après la crise de la COVID-19, affichant ainsi une meilleure résilience qu'à l'issue de la crise financière, avec un taux de chômage s'établissant en-dessous des niveaux d'avant crise⁴. La situation n'est cependant pas identique en tout point du monde. Les difficultés liées au niveau élevé du taux de chômage des jeunes et d'emplois informels demeurent un frein important au sein du marché de l'emploi des pays en développement.

En outre, l'ONU prévoit une détérioration potentielle des conditions du marché du travail mondial compte tenu de l'incertitude économique⁵. En 2023, le nombre de travailleurs vivant en-dessous du

³ Voir : <https://www.imf.org/fr/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024>

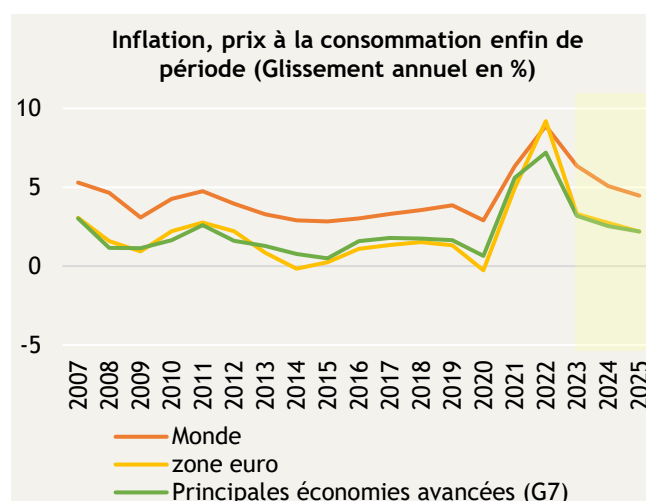
⁴ D'après l'Organisation Internationale du Travail, le taux de chômage dans le monde s'est établi à 5,3% en 2022, 5,1% en 2023 et devrait être de 5,2% en 2024.

⁵ Voir : <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-2024/>.

seuil de pauvreté dit « modéré », soit avec moins de 3,65 dollars US par jour et par personne en termes de parité de pouvoir d'achat (PPA), a grimpé de 8,4 millions dans le monde⁶.

L'inflation recule à une vitesse inattendue, laissant entrevoir un retournement des politiques monétaires en 2024

Le blocage des chaînes d'approvisionnement et la guerre en Ukraine auront provoqué un affolement sur les marchés de matières énergétiques et alimentaires, entraînant une hausse généralisée des prix des biens et des services d'environ 6 points de pourcentage entre 2020 et 2022. Toutefois, depuis l'automne 2022, l'inflation a fortement décéléré au niveau mondial, dans le sillage notamment d'une certaine accalmie sur les marchés des matières premières. Après une moyenne de 8,9% en 2022, l'inflation est en effet estimée à 6,8% pour 2023. La baisse devrait se poursuivre en 2024 pour atteindre 5,8% en moyenne annuelle au niveau mondial⁷.



Source : FMI

La baisse de l'inflation n'aurait pas été aussi rapide sans le coup de frein provoqué par les politiques monétaires restrictives mises en œuvre par les différentes banques centrales. En procédant à des relèvements successifs des taux directeurs⁸, des effets sur l'économie réelle sont apparus. Les coûts hypothécaires se sont renchérissés, le refinancement de la dette des entreprises est devenu plus difficile et l'accès aux crédits s'est resserré, provoquant une baisse de l'investissement immobilier et un recul de la valeur de la pierre. Les effets négatifs sur la demande ont été plus prononcés en Europe (avec une forte épargne de précaution) qu'aux Etats-Unis, où la consommation est restée dynamique. Quant aux marchés boursiers, ils se sont largement redressés en 2023⁹, anticipant des futurs relâchements de la bride monétaire.

Le ralentissement rapide de l'inflation a, jusque-là, convaincu les banquiers centraux, notamment la BCE et la Reserve Fédérale, de suspendre les hausses de taux directeurs mi-2023. La question est désormais de savoir combien de temps ces niveaux relativement élevés devront être maintenus. Certes, l'inflation n'a pas encore « durablement » atteint la cible des 2%, mais la croissance ralentit,

⁶ [wcms_908149.pdf \(ilo.org\)](https://www.wcms_908149.pdf).

⁷ [Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale, janvier 2024 \(imf.org\)](#).

⁸ Au 1 mars 2022, le taux des opérations de refinancement de la BCE s'établissait à 0,0%. Suite aux épisodes de durcissement de la politique monétaire, ce taux a atteint 4,5% à la fin du mois de février 2024, soit 4,5 points de pourcentage en l'espace de 24 mois ([chiffres de la BCE](#)). Du côté de la FED, les taux directeurs ont également été rehaussés sur la même période. Ils sont passés d'un minimum de 0,25% en mars 2022 à un minimum de 5,25% en février 2024, soit +5 points de pourcentage ([chiffres de la FED](#)). Il faut aussi noter que la dernière hausse de taux de la BCE datait du 20 septembre 2023 tandis que celle de la FED datait du 27 juillet 2023. Depuis, aucune variation de politique monétaire n'a été enregistrée. En revanche, la Bank of Japan a maintenu des taux directeurs faibles.

⁹ L'indice mondial des marchés boursiers en dollar a fini l'année sur une hausse de 21,6%.

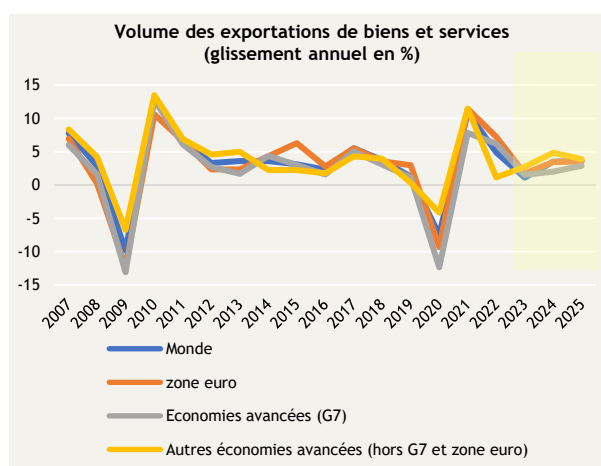
la situation immobilière inquiète et la hausse des taux obligataires pourrait faire revenir sur le devant de la scène les craintes liées à la soutenabilité des finances publiques.

La Réserve Fédérale laisse encore planer le doute sur une éventuelle baisse rapide des taux. Par ailleurs, le risque de voir l'inflation repartir à la hausse en raison de contraintes d'offre liées à la géopolitique, ou encore de la situation en mer Rouge¹⁰, est toujours présent.

Dans la zone euro, où l'activité et la demande ont enregistré un ralentissement plus sensible qu'aux Etats-Unis¹¹, la BCE serait - en théorie - davantage incitée à enclencher des diminutions de taux attendues, tandis que des baisses sont déjà intervenues dans certaines économies européennes¹².

Le commerce mondial cale

Dans son dernier rapport sur les perspectives et statistiques du commerce mondial¹³, l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) a revu ses prévisions de croissance en volume du commerce mondial des marchandises à 0,8% pour 2023, soit la moitié de ce qui était prévu dans sa prévision d'avril 2023 (1,7%). L'année 2024 pourrait s'avérer meilleure avec des prévisions de croissance autour de 3,3%, mais c'est sans compter sur les récents conflits au Moyen-Orient et l'incertitude géopolitique qui y règne.



Source : IMF, World Economic Outlook Database, October 2023

En outre, la multiplication des grands projets de relocalisations stratégiques (Inflation Reduction Act, Net Zero Industry Act, Made In China 2025...) pousserait certains pays avancés vers des formes de protectionnisme avec un risque baissier sur le commerce mondial. Par ailleurs, selon les chiffres de Global Trade Alert, « l'inflation » réglementaire devrait également peser sur le commerce mondial. On compterait ainsi 3.200 nouvelles restrictions en 2022, autour de 3.000 en 2023, contre environ 1.100 en 2019¹⁴.

¹⁰ Cet itinéraire serait prisé par environ 11% du commerce maritime mondial, et 30% du commerce de conteneurs transiterait par le canal de Suez. Compte tenu des tensions existantes dans la zone, de plus en plus de compagnies de transport sont parfois contraintes d'allonger leurs trajets, avec des coûts supplémentaires et des délais de livraison à rallonge, avec des répercussions potentielles sur les prix des marchandises.

¹¹ L'inflation, y compris sous-jacente a également reflué plus vite en zone euro qu'aux Etats-Unis.

¹² En Pologne et en Hongrie notamment.

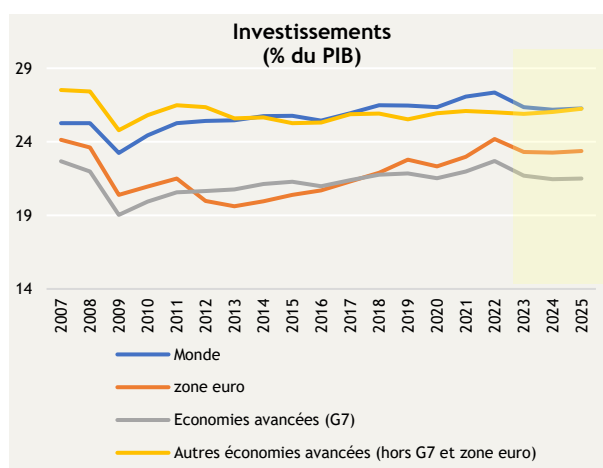
¹³ [gtos_updt_oct23_f.pdf \(wto.org\)](#).

¹⁴ Données disponibles sur la page web de Global Trade Alert ([GTA Delta Market Access database version 1.0.xlsx \(live.com\)](#)).

Les investissements ralentissent

Malgré un redressement post-COVID, le niveau de l'investissement demeure peu dynamique dans les pays avancés. Selon le rapport des Nations-Unies sur la situation et perspective de l'économie mondiale, la formation brute de capital fixe aurait augmenté de 1,9% en 2023 après une croissance de 3,3% en 2022, en comparaison avec une évolution moyenne sur la période 2011-2019 de 4%¹⁵. La hausse des coûts des crédits ainsi que l'incertitude concernant l'activité économique représenteraient des contraintes notables à la croissance des investissements, en particulier dans le secteur résidentiel au sein des pays avancés.

Le rythme de l'investissement dans le secteur de l'énergie a quant à lui surpassé celui de l'investissement total. La progression des investissements dans les énergies de source propre continue, même si au rythme actuel, il ne permettrait pas d'atteindre les objectifs de neutralité carbone attendue pour 2050¹⁶. Dans le même temps, les investissements dans les énergies fossiles ont également augmenté, dépassant en 2022 et 2023 le niveau enregistré en 2019.



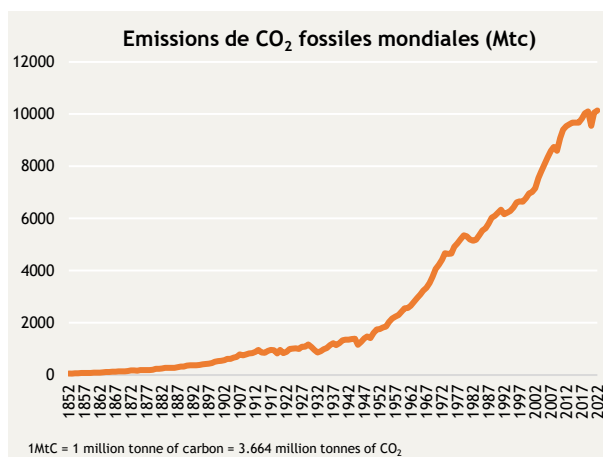
Source : IMF, World Economic Outlook Database, October 2023

¹⁵ [WESP 2024 Executive Summary French 0.pdf \(un.org\)](#).

¹⁶ Voir page 7 du document suivant [WESP 2024 Executive Summary French 0.pdf \(un.org\)](#).

Le changement climatique de plus en plus en préoccupation

Les prévisions convergent vers un risque sérieux d'éloignement de la trajectoire nécessaire à l'atteinte de l'objectif de l'accord de Paris¹⁷, à savoir de limiter le réchauffement climatique à 1,5°C d'ici la fin de ce siècle¹⁸. Aux hausses d'émissions s'ajouterait en 2024 le phénomène climatique El Niño¹⁹, connu pour diminuer la capacité d'absorption du carbone des forêts tropicales. C'est, entre autres, pour ces raisons que l'Observatoire Mauna Loa²⁰ prévoit une augmentation « relativement importante » des concentrations annuelles moyennes de CO₂ dans l'atmosphère.



Source : Global Carbon Project

Selon Global Carbon Project, pour atteindre l'objectif de 1,5°C, l'horizon de la neutralité carbone²¹ devrait être avancé de 2050 à 2040. Par ailleurs, une neutralité carbone en 2050 nécessiterait une réduction de la consommation de pétrole qui devrait passer par une trajectoire de 102 millions de barils par jour en 2023 à 24 millions de barils par jour en 2050 selon l'Agence Internationale de l'Energie.

¹⁷ <https://unfccc.int/fr/a-propos-des-ndcs/l-accord-de-paris>.

¹⁸ [Met Office: 2024 CO2 levels will surpass the point of no return, Earth.com](#).

¹⁹ [El Niño expected to last at least until April 2024 | Organisation Météorologique Mondiale \(wmo.int\)](#).

²⁰ [ESRL Global Monitoring Laboratory - Mauna Loa Observatory \(noaa.gov\)](#).

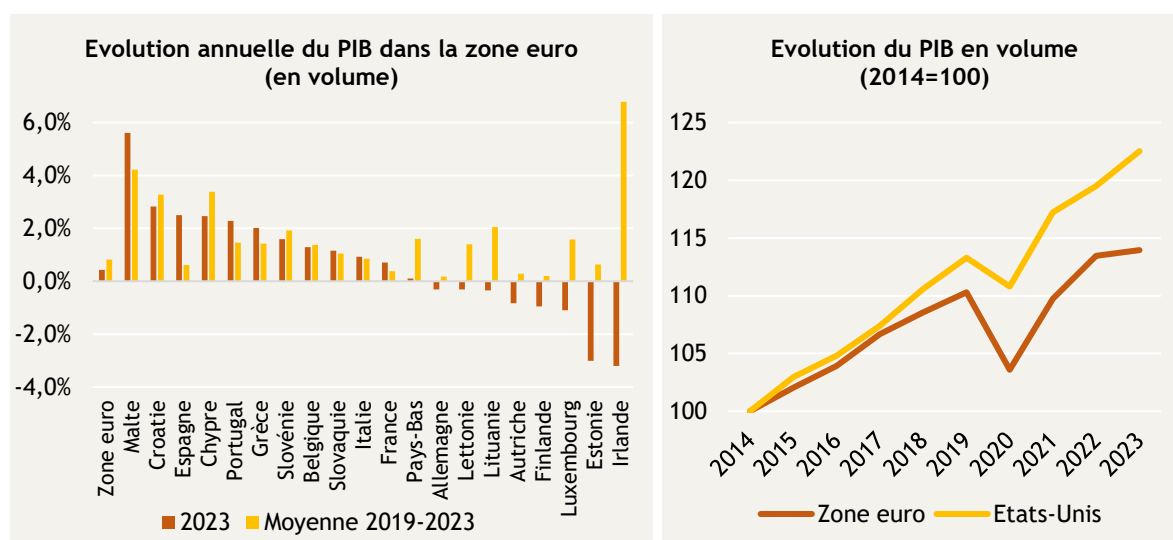
²¹ Il correspond à une émission nette de carbone nulle.

Zone Euro : décrochage en douceur

L'économie européenne flirte avec la récession, avec une évolution annuelle du PIB récemment estimée par Eurostat à 0,4% en 2023²². Cette performance modeste, bien en deçà de la moyenne de la décennie ayant précédé la pandémie (+1,4% par an), est principalement attribuable aux effets de l'inflation élevée et des mesures de resserrement monétaire, lesquelles ont fortement pesé sur la demande intérieure. Elle creuse un écart grandissant avec la dynamique économique des Etats-Unis. Le marché du travail a quant à lui mieux résisté, avec une évolution de 1,4% du nombre d'emplois (+2,4 millions). Ces évolutions entraînent une baisse de la productivité apparente du travail dont l'absence de gains à moyen et long termes pourrait être problématique pour la compétitivité, au moment où le « réarmement productif » étasunien et chinois progresse à grand pas.

Les usual suspects changent

L'un des phénomènes notables au niveau de la performance au sein de la zone euro est l'entrée en récession d'un groupe de 8 pays « du Nord » (Allemagne, Lettonie, Lituanie, Autriche, Finlande, Luxembourg, Estonie et Irlande) quand un groupe « du Sud » avec l'Espagne (+2,5%), le Portugal (+2,3%), la Grèce (+2%), et également la France (+0,7%), ont réalisé des performances en matière de croissance supérieures à la moyenne de la zone.



Sources : Eurostat, AMECO, BEA

Le ralentissement général s'explique en partie par une réaction prudente des consommateurs européens qui ont eu tendance à rehausser l'épargne de précaution au détriment de la consommation, pesant ainsi sur la demande intérieure, tandis que les comportements des entreprises en matière d'emploi et d'investissement sont restés plus favorablement orientés. L'essoufflement du moteur industriel (notamment allemand) a également pesé sur l'économie de la zone euro avec une baisse de la production manufacturière de près de 7%²³ et une faible dynamique des exportations dans un contexte 2022-2023 marqué par des évolutions défavorables de la compétitivité-coût vis-à-vis des autres régions du monde²⁴.

²² Voir : <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-euro-indicators/w/2-08032024-ap>.

²³ Evolution sur un an en fin d'année 2023.

²⁴ L'évolution des prix énergétiques a été moins favorable que celle observée aux États-Unis, les économies asiatiques ont été épargnées par le choc inflationniste et ont bénéficié de dépréciations de leurs devises.

Encadré 1 : bulletin de santé du « big 4 » de la zone euro

Allemagne (27% du PIB de la zone euro | -0,3% en 2023)

La crise énergétique déclenchée par la guerre en Ukraine²⁵ et l'accélération du virage électrique dans l'automobile²⁶ ont secoué le modèle industriel exportateur allemand, entraînant le pays en zone récessive (modérée) en 2023. Sur la période 2019-2023, l'Allemagne a sous-performé en comparaison européenne (+0,2% par an contre une moyenne de 0,8% dans la zone euro). Si le levier budgétaire a été utilisé avec « modestie » pendant cette période, notamment en raison des limites imposées par le « Schuldenbremse²⁷ » constitutionnel et par les mésententes au sein de la coalition, le ministre de l'économie a annoncé le 12 mars 2024 un important plan de soutien à la décarbonation de l'industrie sur appels à projet destiné à financer la transition énergétique des industries lourdes. Le choc inflationniste a également pénalisé le pouvoir d'achat des ménages dont la consommation est inférieure de 2,3% à son niveau d'avant COVID. En outre, le ralentissement démographique s'est intensifié.

France (21% du PIB de la zone euro | +0,7% en 2023)

La France aura été relativement résiliente en 2023, mais affiche une croissance annuelle moyenne inférieure à la moyenne de la zone euro sur la période 2019-2023 (respectivement +0,4% et +0,8%). D'après l'institut Rexecode²⁸, cette résilience (relativement inattendue) en 2023 s'explique notamment par une bonne résistance des dépenses d'investissement productif (qui contribuent à +0,5 point de PIB) tandis que les dépenses des ménages expliquent moins de 0,1 point de croissance. Les entreprises ont également porté une dynamique de l'emploi, qui a progressé plus fortement que le PIB (+1,1%).

Italie (15% du PIB de la zone euro | +0,9% en 2023)

La croissance annuelle moyenne de l'Italie depuis la crise COVID (2019-2023) a été de 0,9%, légèrement au-dessus de l'évolution de la zone euro. L'activité en 2023 a notamment été soutenue par un important stimulus fiscal (« superbonus » de 110%, récemment porté à 90%, pour la rénovation des bâtiments) mais également par les crédits budgétaires du plan de relance européen « NextGenerationEU » représentant en 2023 de l'ordre de 2% du PIB en subventions et de 3% en prêts. La dette publique frôle les 140% du PIB, bien que les taux souverains et l'écart avec le taux allemand restent pour l'heure contenus en comparaison à la crise de 2012.

Espagne (11% du PIB de la zone euro | +2,5% en 2023)

L'Espagne est toujours en plein rebond post-COVID et a enregistré le meilleur taux de croissance du groupe des « big 4 » et le 3^{ème} meilleur de la zone euro en 2023, après des années 2021 et 2022 déjà très favorables (respectivement +6,4% et +5,8%) qui faisaient suite à un plongeon de 11% en 2020. Son taux d'inflation a été nettement inférieur à la zone euro en raison notamment d'une dérogation aux règles du marché de l'électricité, soutenant la consommation des ménages, à laquelle se sont ajoutés les touristes étrangers revenus en masse.

²⁵ D'après Rexecode, la production des secteurs intensifs en énergie, chimie en tête, a plongé de 17% depuis le début de la guerre en Ukraine et certaines délocalisations de productions en Asie et aux Etats-Unis paraissent irréversibles.

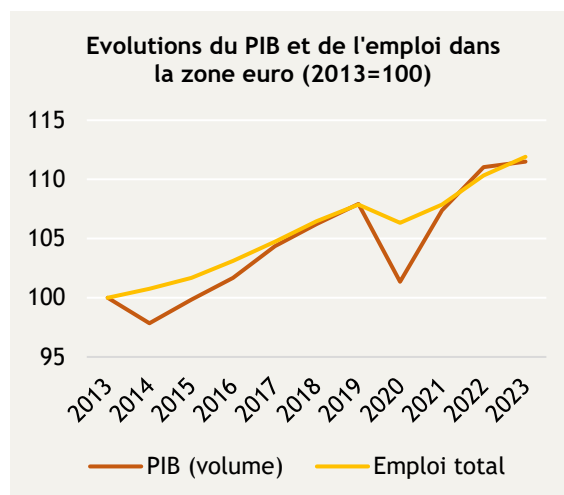
²⁶ La Chine a pris un rôle majeur dans la production automobile mondiale en l'espace de quelques années.

²⁷ Frein à l'endettement.

²⁸ <http://www.rexecode.fr/>.

Un marché du travail pas freiné

Le marché du travail a été sensiblement plus dynamique que le PIB en 2023, avec près de 2,4 millions d'emplois créés dans la zone euro (+1,4%). Entre décembre 2022 et décembre 2023, le taux de chômage a même marqué un recul, passant de 6,7% à 6,5%. Malgré la récession en cours dans 8 pays de la zone, aucun n'enregistre de baisse de l'emploi. Quatre pays en particulier affichent des niveaux de progression impressionnants : Malte (+6,5%), l'Irlande (+5,4%), l'Estonie et l'Espagne (chacun +3,2%).



Source : Eurostat

Pas de reprise fulgurante prévue pour 2024

En février, la Commission a revu ses prévisions²⁹ de croissance à la baisse pour la zone euro en 2024 (elles s'établissent désormais à 0,8% contre 1,2% dans son « forecast » de l'automne dernier). Dans une récente analyse de conjoncture³⁰, le STATEC met en avant un redressement significatif de l'indice composite d'activité de la zone euro, mais qui reste en dessous du seuil de 50 points correspondant à une stabilisation de l'activité. Compte tenu des effets du niveau encore élevé des taux d'intérêts sur les capacités de financement des ménages et des entreprises, aucune reprise significative n'est attendue pour le premier semestre. Si des baisses de taux devaient intervenir au 1^{er} semestre, leurs premiers effets sur l'activité réelle n'interviendraient selon toute vraisemblance pas avant la fin de l'année 2024, voire 2025. En outre, le STATEC met en avant des risques baissiers sur l'activité comme « la fin des mesures d'aide à l'énergie ainsi que les tensions géopolitiques persistantes et la possible escalade du conflit au Proche-Orient ».

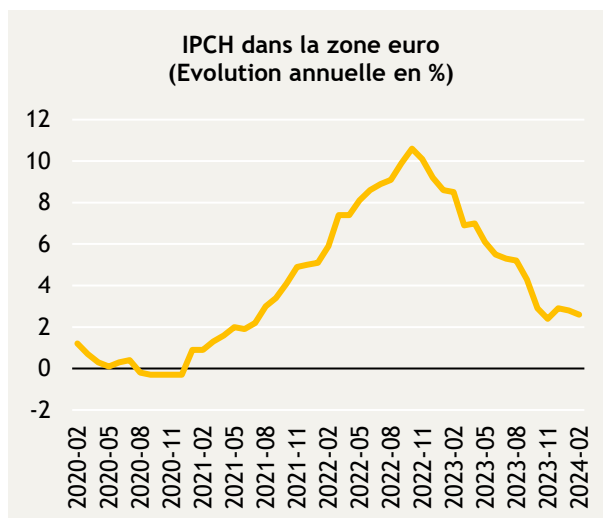
Le virage de la BCE pour bientôt ?

Le *policy mix* de la zone euro, caractérisé par une politique monétaire stricte et un stimulus budgétaire limité (en comparaison avec les Etats-Unis) a eu des effets sur la dynamique économique et a probablement atteint sa cible de réduction « rapide » de l'inflation. En effet, la baisse de l'inflation (y compris sous-jacente) dans la zone euro courant 2023 a rapidement rapproché l'indicateur de la cible des 2%, bien que les récentes tensions énergétiques aient quelque peu repris depuis la fin de l'année. De nombreux indicateurs plaideraient pour une prochaine baisse des taux directeurs (pas de déclenchement de la boucle prix-salaire, retournement des marchés immobiliers, frémissements sur les taux souverains dans un contexte de dettes publiques élevées, quasi-stagnation du PIB de la zone euro) et mettent la BCE sous pression, bien que la situation sur le marché du travail

²⁹ Voir : https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_24_730.

³⁰ STATEC, Conjoncture flash février 2024, voir : <https://statistiques.public.lu/dam-assets/catalogue-publications/conjoncture-flash/2024/flash-02-24.pdf>.

ne plaiderait pas pour une relance massive par le levier monétaire, mais plutôt pour une normalisation de l'intervention de la BCE.



Source : Eurostat

« L'Europe se fera dans les crises » ... et les élections !

La dernière mandature européenne qui s'achèvera par les élections de juin prochain a eu à faire vivre la prophétie de Jean Monnet selon laquelle « L'Europe se fera dans les crises et elle sera la somme des solutions apportées à ces crises³¹ », tant elle a eu à inventer des solutions politiques intégrées pour faire face à la pandémie et à ses conséquences sanitario-économiques³², à l'attaque de l'Ukraine par la Russie et à ses conséquences géopolitiques, énergétiques, économiques³³, ainsi qu'aux mesures américaines de soutien à l'industrie³⁴.

Parallèlement, la Commission a également avancé sur ses priorités fixées en 2019, notamment le Pacte vert pour l'Europe (Green Deal) et l'adaptation à l'ère numérique³⁵. Mais l'ambition régulatrice de l'Union commence à s'installer comme le leitmotiv de contestations sociales et du monde économique et sera à n'en pas douter un élément marquant de la campagne pour les élections du Parlement européen de juin, comme au niveau de certains Etats-membres³⁶.

La dette publique augmente en même temps que le coût de la dette

La dette publique a connu une progression dans la majorité des pays européens durant la période de crise. Cet accroissement est lié aux diverses mesures de soutien à l'économie mises en œuvre par les gouvernements. La fin imminente de ces mesures de soutien pourrait marquer, en 2024, le retour de l'influence des marchés. Jusque-là, des augmentations des prix de l'électricité sont prévues, et les Etats européens devront faire preuve d'ingéniosité dans leurs politiques budgétaires, pour lesquelles un nouveau cadre européen est d'ailleurs prévu.

³¹ Jean Monnet, Mémoires, Paris, Fayard, 1976, p. 488.

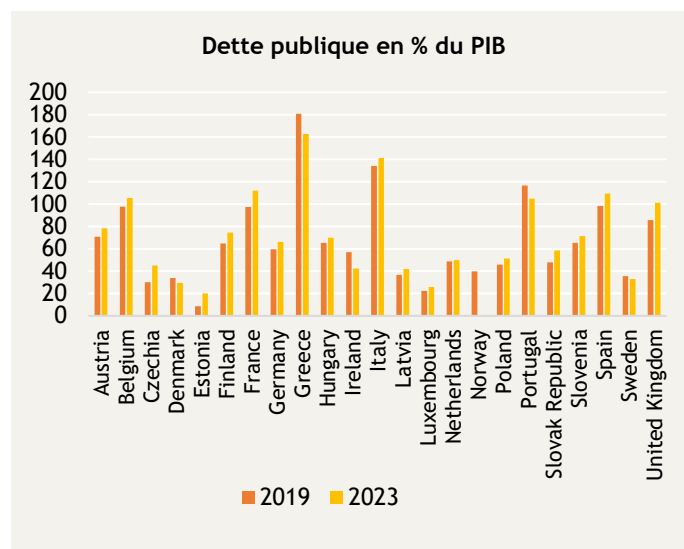
³² Plan d'achat des vaccins, plan de relance NextGenerationEU financé par de la dette commune, redéfinition des règles du Pacte de stabilité et de croissance...

³³ 13 paquets de sanctions, mesures d'urgence du Conseil « pour assurer un approvisionnement énergétique suffisant et abordable », mécanisme européen de ventes militaires...

³⁴ Net Zero Industry Act en réponse à l'Inflation Reduction Act américain, Chips Act

³⁵ Voir : https://france.representation.ec.europa.eu/informations/le-bilan-des-resultats-de-la-commission-von-der-leyen-2024-03-01_fr.

³⁶ En 2024 ont lieu des élections législatives au Portugal, en Belgique, en Autriche, en Croatie, en Roumanie et en Lituanie et des élections présidentielles en Finlande, en Hongrie, en Slovaquie, en Lituanie, en Croatie et en Roumanie.



Source : OCDE

Les effets du Plan NextGenerationEU commencent à se concrétiser

Le plan de relance européen NextGenerationEU (NGEU), mis en place en 2020 pour aider les États membres de l'Union européenne à faire face aux conséquences économiques et financières de la pandémie de COVID est doté d'une enveloppe totale de 724 milliards d'euros répartis entre subventions et prêts. Les fonds disponibles ont déjà été partiellement décaissés, avec 224 milliards d'euros versés aux États membres (1,3% du PIB de l'UE en 2023), dont 144 milliards sous forme de subventions et 80 milliards sous forme de prêts. Bien que le taux d'utilisation des fonds reste limité, entre autres en raison des ajustements nécessaires au niveau des plans nationaux en contrepartie, la Commission européenne souligne que plus de 1 150 « jalons et objectifs [ont été] atteints de manière satisfaisante », stimulant ainsi les « réformes structurelles » dans les États membres.

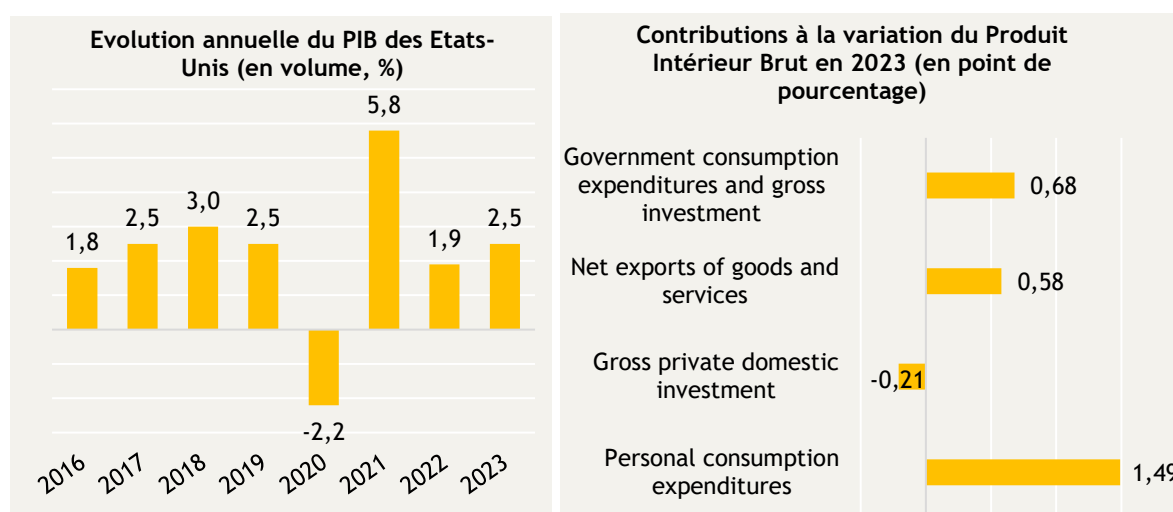
L'Italie est à ce stade le principal bénéficiaire du plan, avec des sommes versées atteignant 102 milliards d'euros depuis 2021, soit l'équivalent de 5% du PIB de 2023. Elle est suivie de l'Espagne (38 milliards, 2,6% du PIB), de la France (23 milliards, 0,8% du PIB) et de l'Allemagne (6 milliards, 0,2% du PIB)³⁷. NextGenerationEU pourrait avoir généré un surcroît d'investissement bienvenu et a surtout eu un effet sur les équilibres budgétaires de certains États bénéficiaires. Des questions restent cependant ouvertes, comme les ressources propres européennes nécessaires au remboursement des subventions, notamment prévues pour être basées sur le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières³⁸.

³⁷ Voir : https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/85f0c9e6-6832-4d07-abf3-2a9280ff7cc8_en?filename=ip269_en.pdf.

³⁸ Rexecode, Lettre d'information de mars 2024.

Etats-Unis : ciel bleu et sans nuage pour le moment

Le dynamisme des dépenses de consommation, la robustesse du marché de l'emploi et de l'investissement, soutenus par des politiques budgétaires (très) volontaristes³⁹, malgré une politique monétaire restrictive, ont propulsé l'économie américaine vers des résultats bien plus solides que ceux anticipés pour l'année 2023, avec une croissance du PIB de 2,5%. Cette évolution est plus vigoureuse que celle de 2022 (+1,9%), tandis que d'autres économies comparables, en particulier la zone euro, ont nettement ralenti. Toutefois, cette avancée s'est accompagnée d'un creusement du déficit public estimé passer de 4% en 2022 à près de 8% du PIB en 2023. Ce creusement du déficit est principalement imputable à la baisse des recettes fiscales, notamment celles provenant des ménages, enregistrant une diminution de 12% en valeur, alors que les dépenses auraient progressé de 4,2% (1,6% en volume)⁴⁰.



Source : US Bureau of Economic Analysis (BEA)

2024 : élections et (très) hypothétiques ralentissements

Derrière ces évolutions très favorables, les blocages du Congrès sur de potentiels nouveaux plans de dépenses (en 2024 et 2025), l'issue incertaine des élections de novembre, certains signaux faibles d'atténuation des tensions sur le marché du travail (ralentissement des créations, recul du nombre de postes vacants par chômeur), des facteurs de ralentissement de la demande (épuisement progressif de la sur-épargne COVID), le possible (nouveau) report de la baisse des taux, sont de potentielles zones d'ombre aux perspectives économiques pour 2024. Les prévisions demeurent toutefois encourageantes, avec une croissance prévue à 2,1% par le FMI (et à 1,7% en 2025).

La liberté de l'interventionnisme

Le PIB des États-Unis a bénéficié d'un soutien initial des dépenses gouvernementales, en particulier à travers des politiques axées sur la stimulation de la demande, telles que la distribution de chèques aux ménages pour renforcer leur pouvoir d'achat. Le gouvernement a aussi stimulé de nouveaux investissements privés grâce à une politique volontariste, incarnée par deux lois adoptées sous

³⁹ [Infrastructure Investment and Jobs Act](#), promulgué en novembre 2021, pour un montant d'investissement d'un peu plus de 1 200 milliards de dollars sur 10 ans ([DG trésor, septembre 2022](#)).
[CHIPS and Science Act](#), promulgué le 9 août 2022, comprenant des aides pour un montant global autour de 52,7 milliards de dollars.

[Inflation Reduction Act](#), promulgué le 16 août 2022, prévoyant des investissements à hauteur de 370 milliards de dollars.

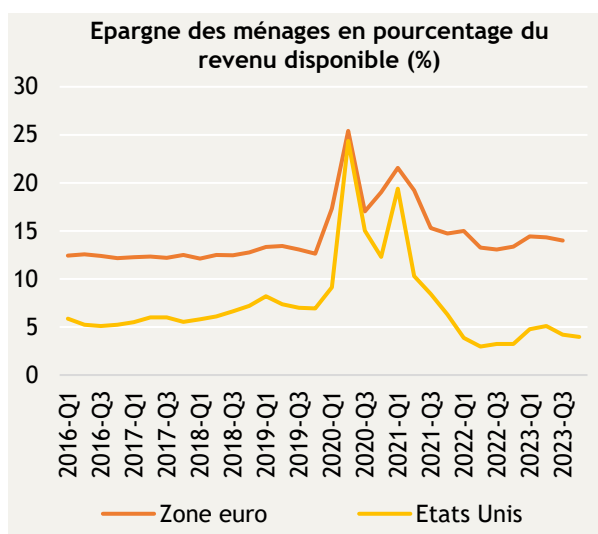
⁴⁰ [Lettre de Rexecode](#), février 2024

l'administration Biden : le « Chips and Science Act⁴¹», le 9 août 2022, qui vise à promouvoir la recherche et la production de semi-conducteurs, en investissant environ 52,7 milliards d'euros, et l'« Inflation Reduction Act⁴²», qui cherche à soutenir les industries vertes de production d'électricité aux États-Unis par le biais de crédits d'impôt et de financements dédiés, pour un montant prévu autour de 370 milliards de dollars. Ces politiques, alliant distribution massive de subventions et un certain degré de protectionnisme, contribuent à l'essor et à la protection des industries émergentes dans les secteurs ciblés.

Les résultats de ces politiques indiquent une augmentation des investissements fin 2021, suivie d'une accélération en 2022 et d'une explosion à partir de mi-2023. Les investissements technologiques, en particulier, sont ainsi passés d'une moyenne mensuelle de 5,3 milliards entre 2000 et 2021 à 38 milliards par mois en 2022, pour atteindre environ 110 milliards mensuels fin 2023⁴³. Cette croissance impressionnante positionne le pays sur une trajectoire technologique dynamique et exerce une forte pression sur ses concurrents internationaux.

La désépargne en période d'inflation

Contrairement à la situation en Europe, où l'inflation semble avoir encouragé l'épargne, les États-Unis ont bénéficié d'un surplus de demande lié à une augmentation de l'endettement et à la diminution de l'épargne des ménages. Au troisième trimestre 2023, le taux d'épargne des ménages américains représentait 4,2% de leur revenu disponible, tandis qu'il était de 14% dans la zone euro. À titre de comparaison, ce taux était de 24,4% au deuxième trimestre 2020 aux États-Unis, contre 24,3% dans la zone euro à la même période. Il faut tout de même noter qu'un écart « structurel » dans le comportement d'épargne a toujours existé entre les États-Unis et la zone euro, mais la phase de désépargne post-COVID a marqué un écart important entre les deux blocs.



Sources : BEA, Eurostat

À l'instar des pays développés, l'inflation a connu un recul qui s'est opéré plus tôt et plus rapidement aux États-Unis. L'intervention de la Réserve fédérale (FED), manifestée par des hausses des taux directeurs relativement tôt et très fortes, a joué un rôle déterminant dans le recul de l'inflation. Les banquiers centraux sont conscients que des taux aussi élevés pourraient à terme devenir une

⁴¹ [FACT SHEET: CHIPS and Science Act Will Lower Costs, Create Jobs, Strengthen Supply Chains, and Counter China | The White House](#)

⁴² [Inflation Reduction Act Guidebook | Clean Energy | The White House](#)

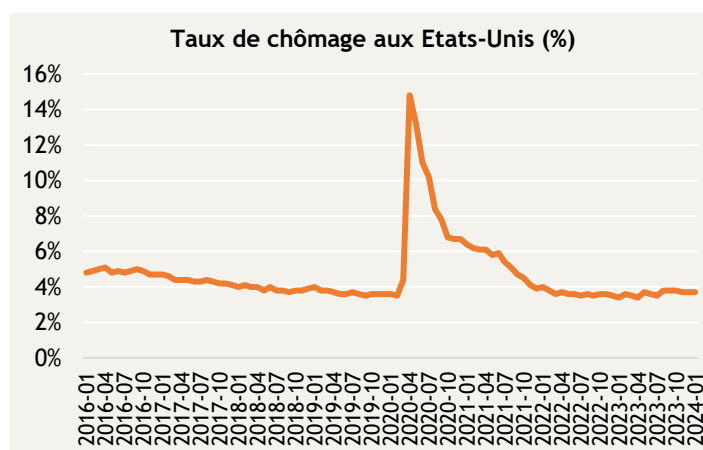
⁴³ Source : [Comment Biden a réussi à booster les industries technologiques et 3 autres infographies à ne pas rater | Alternatives Economiques \(alternatives-economiques.fr\)](#), d'après les données du BEA et de Candriam.

contrainte pour le développement de l'activité économique. Malgré cela, la FED a tout de même annoncé le 31 janvier 2024, qu'elle maintenait ses taux directeurs⁴⁴, dans la mesure où tous les voyants sont au vert. L'inflation continue de baisser, bien que le rythme de baisse ralentisse, et le risque de récession est faible selon la règle de Sahm⁴⁵, malgré le contexte de taux élevés. Compte tenu du contexte incertain, il a été jugé nécessaire de maintenir ces taux afin d'atteindre la cible de 2% d'inflation sans compromettre l'emploi.

La vitalité du marché de l'emploi aux États-Unis

Le resserrement monétaire entrepris par la FED à partir de la mi-2022, n'aura pas entraîné de chômage massif. L'emploi hors secteur agricole aux États-Unis a augmenté de 1,9 % sur un an au mois de janvier 2024, s'établissant à 157,7 millions de travailleurs. Malgré la « *great resignation* »⁴⁶, le retour massif à l'emploi aux États-Unis s'est confirmé au regard d'une croissance mensuelle moyenne de 243 917 travailleurs sur un an, soit +0,2% par mois⁴⁷. Le taux de chômage, quant à lui, est resté stable à 3,7% au mois de janvier 2024. En revanche, il a légèrement augmenté sur un an (+0,2 point de pourcentage par rapport à décembre 2022, soit une augmentation de 426 000 chômeurs)⁴⁸.

Cette résistance de l'emploi aux États-Unis s'expliquerait, jusqu'au au mois de janvier 2024, par le dynamisme du secteur de l'enseignement privé et de la santé (+4,2 sur un an). Il est suivi par celui des loisirs, avec une croissance annuelle de 2,9%. Le secteur de la construction et celui du secteur privé ont également connu des augmentations d'effectifs de l'ordre de 2,7%, chacun sur un an⁴⁹.



Source : Bureau of labour statistics

Politique monétaire : un impact sur les ventes immobilières

Les fortes hausses des taux ont sensiblement ralenti le marché immobilier américain, avec une importante baisse des transactions, sans que l'ajustement par les prix ne se soit (pour l'instant ?) pour autant opéré. Cette situation semble avoir préservé la valeur nette du patrimoine des ménages propriétaires (également soutenu par la franche reprise des marchés d'action en 2023), leur permettant ainsi de maintenir leur pouvoir d'achat et d'augmenter leurs niveaux de dépenses.

⁴⁴ [Federal Reserve Board - Federal Reserve issues FOMC statement](#)

⁴⁵ L'économiste de la FED, Claudia Sahm, a suggéré une nouvelle mesure pour vérifier l'apparition d'une récession, basée sur l'observation suivante : lorsque le taux de chômage moyen sur trois mois augmente d'un demi-point de pourcentage au-dessus du plus bas des 12 mois précédents, l'économie est en récession ou est sur le point de l'être. Elle pense que cela pourrait être un moyen rapide de déclencher des programmes de relance.

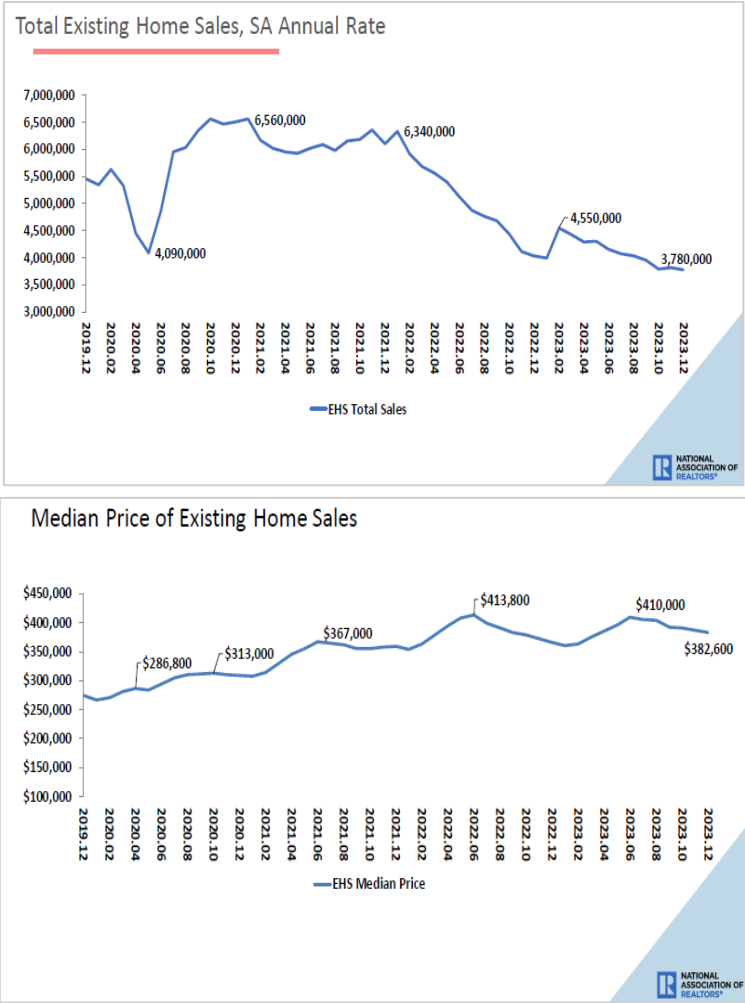
⁴⁶ La « *great resignation* » qualifie la vague de démission qui s'est opérée durant la reprise post-COVID. Voir la note suivante pour plus de détails [Great Resignation: US workers continue to quit jobs in 2022. | World Economic Forum \(weforum.org\)](#)

⁴⁷ [Employment Situation Summary - 2024 M01 Results \(bls.gov\)](#)

⁴⁸ [State Employment and Unemployment Summary - 2023 M12 Results \(bls.gov\)](#)

⁴⁹ Certains indicateurs exprimés dans cette partie sont calculés en exploitant les bases de données de la *US Bureau of labor statistics*. Les tableaux sont disponibles sur le lien suivant : <https://www.bls.gov/news.release/empsit.toc.htm>.

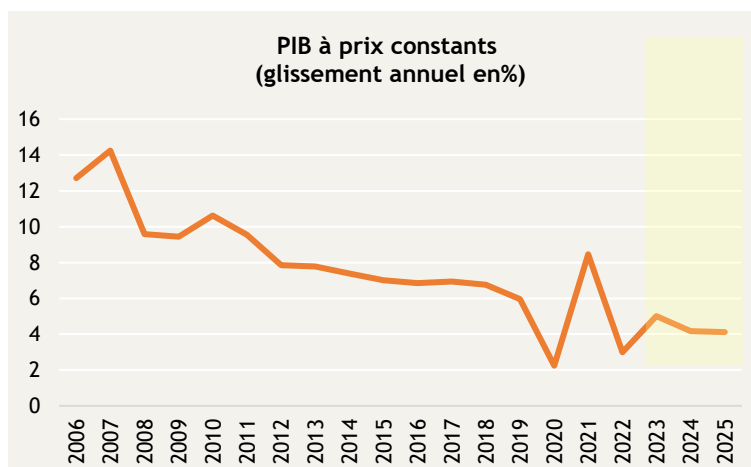
Ventes totales d'habitations existantes et prix médian aux Etats-Unis



Source : National Association of Realtors

Chine : la crise de croissance

L'activité économique de la Chine a rebondi après une année 2022 à 3,0% de croissance. Le taux de croissance du PIB a atteint 5,2% en 2023 selon les chiffres de l'OCDE de février 2024⁵⁰, ce qui dépasse les espérances du gouvernement. Un ralentissement du PIB est toutefois attendu en 2024 et 2025 avec respectivement des taux de croissance prévus à 4,7% et 4,2%.



Source : FMI

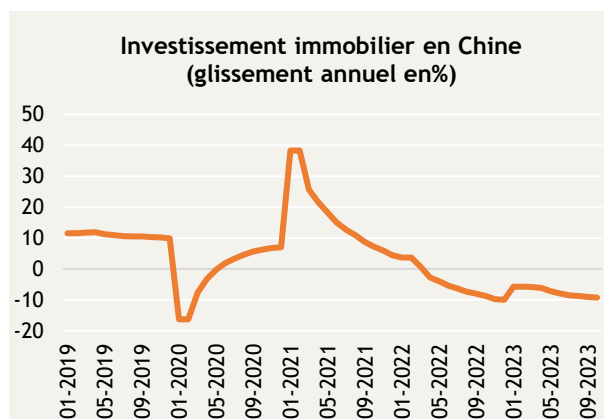
Le regain de forme de l'économie chinoise repose en partie sur une remontée de la demande de consommation des ménages au cours des derniers mois de l'année 2023, plus particulièrement de la consommation de services (+8,5% en volume sur un an au mois de décembre 2023). La consommation de biens aurait également augmenté à hauteur de 5,9% l'an passé. Le Nouvel An chinois 2024 a ainsi montré des signes encourageants de reprise économique et de rétablissement de la consommation après les perturbations causées par la pandémie, avec une explosion des recettes touristiques de +34,3 % sur un an pour atteindre un total de 633 milliards de yuans, dépassant même les niveaux de 2019. Toutefois, la hausse de l'épargne de précaution, des perspectives sombres de création d'emplois et l'incertitude économique mondiale pourraient peser sur la consommation des ménages chinois le reste de l'année⁵¹.

De la crise immobilière...

La bonne santé de l'économie chinoise dépendra, en partie, dans les prochaines années de sa capacité à endiguer la crise immobilière actuelle. L'investissement pâtit des conséquences de cette crise. Le volume des investissements dans le secteur de l'immobilier a baissé de 9,6% en 2023. La correction, toujours en cours, du secteur immobilier devrait continuer de peser sur l'investissement dans la construction résidentielle et sur les biens de consommation liés en 2024. La possibilité de nouvelles défaillances, dans la foulée des difficultés rencontrées par Evergrande, un géant de l'immobilier qui a accumulé un passif de 328 milliards de dollars, n'est pas à exclure.

⁵⁰ Perspectives économiques de l'OCDE, Rapport intermédiaire, février 2024.

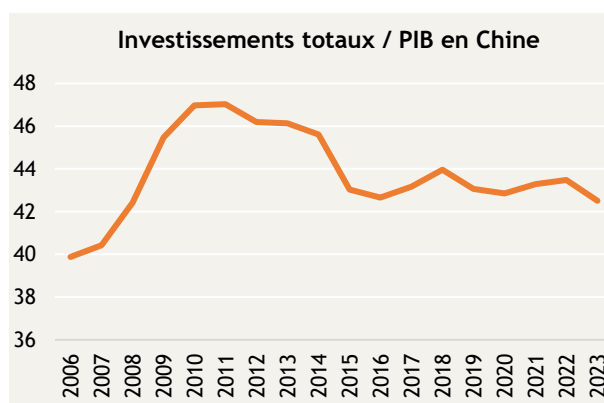
⁵¹ Chine note pays- Perspectives économiques de l'OCDE, novembre 2023 by OECD - Issuu



Source : CEIC

... au retour du néomercantilisme (technologique)

Le marché du crédit a ainsi été réorienté du secteur immobilier vers le secteur industriel (+31% sur un an)⁵², ce qui participe au dynamisme des investissements des entreprises, particulièrement dans les secteurs d'avenir des plans « Made in China 2025 » et « China Standard 2035 ». La baisse des investissements globaux est ainsi atténuée en 2023, par rapport aux années précédentes.



Source : FMI

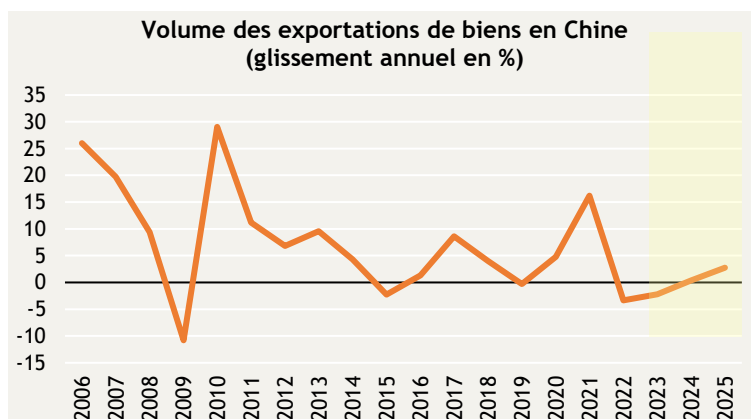
Le programme « Made in China 2025 » vise à promouvoir une transition de l'industrie et des compétences vers des secteurs technologiques clés tels que l'énergie propre⁵³, la robotique, les technologies de l'information, l'aviation ou encore les technologies de la santé. Il s'inscrit dans l'ambition plus globale de réorienter le modèle économique, qui a permis un rattrapage exceptionnel depuis le tournant des années 1990, vers une croissance plus « qualitative » indispensable à de nouveaux gains de productivité. L'accent mis sur l'innovation technologique est déjà visible. Les dépenses de recherche et développement chinoises (2,43%) n'ont fait que croître, en pourcentage du PIB, ces dernières années pour dépasser en 2021 celles de l'Union européenne (2,28%) et se rapprocher de celles des Etats-Unis (3,46%), selon la Banque mondiale. Par ailleurs, la Chine a exporté plus de voitures vers l'Europe qu'elle n'en a importé pour la 1^{ère} fois en 2022.

L'industrie manufacturière a retrouvé son allant en 2023. La production industrielle a augmenté de 7,1% sur un an, favorisant une reprise de la progression des exportations en fin d'année. Le commerce extérieur a contribué négativement à la croissance en 2023, mais une progression des exportations de biens apparaît fortement probable en 2024. La Chine retournerait ainsi sur ce qui a fait la force

⁵² Selon l'institut d'études économiques Rexecode.

⁵³ La Chine est le leader mondial des énergies renouvelables et compte pour 96 % des importations européennes de panneaux photovoltaïques.

de son économie, à savoir une production industrielle importante destinée à l'exportation. L'excédent commercial chinois atteignait 850 milliards de dollars en 2023, soit presque le double qu'en 2019.



Source : FMI

Dans un contexte géopolitique compliqué, provoquant la volonté de la Chine d'accélérer la localisation sur le sol national de certaines chaînes de valeur stratégiques et de consolider la place de l'industrie chinoise dans les chaînes de valeurs mondiales, deux grands défis seront prépondérants dans les années à venir.

Tout d'abord, la Chine accumule toujours du retard sur le marché des semi-conducteurs, le coût des importations de ce secteur étant supérieur à celui du pétrole en 2022. L'accès aux technologies de pointe dans les semi-conducteurs se retrouve limité par les restrictions à l'exportation de l'industrie américaine⁵⁴. Les difficultés à disposer de semi-conducteurs à la pointe de la technologie pourrait avoir un impact sur l'un des principaux domaines de compétition technologique actuelle, l'intelligence artificielle.

D'autre part, la Chine doit décarboner son industrie lourde afin d'atteindre les objectifs annoncés en septembre 2020 à l'ONU, à savoir atteindre le pic d'émissions de CO₂ avant 2030 et la neutralité carbone avant 2060. Les émissions de CO₂ des secteurs de l'acier et du ciment en Chine sont supérieures aux émissions totales de CO₂ de l'UE. Les promesses de la Chine en matière de décarbonation sont un signe de plus des ambitions dans le domaine des industries innovantes.

Plus globalement, le rapprochement de la frontière technologique met encore davantage sous tension la problématique, prégnante en Chine, de faire cohabiter un fort interventionnisme étatique et la compétitivité de leaders sectoriels mondiaux.

Des politiques économiques et monétaires expansionnistes

La Chine se démarque des autres blocs économiques par une inflation faible, estimée par l'OCDE à 0,45% en 2023 et anticipée à 1,05% pour 2024. La banque centrale a ainsi assoupli sa politique monétaire pour atteindre des taux d'intérêts à ses plus bas historiques⁵⁵, visant à contrer une potentielle situation déflationniste. Cette politique monétaire expansionniste s'accompagne d'une politique budgétaire allant dans le même sens. Il est prévu en 2024 des émissions d'obligations spéciales d'un montant de 1.000 milliards CNY, soit environ 0,8% du PIB Chinois, ce qui permettra de

⁵⁴ Les rapports de force sur les chaînes de valeurs des semi-conducteurs se révèlent très complexes entre la Chine, les leaders asiatiques (Taiwan, Corée du Sud, Japon...), les Etats-Unis, les pays de l'Association des Nations d'Asie du Sud-Est et les Pays-Bas via le groupe ASML, entre opportunités de marché, volonté de conserver des leaderships technologiques et tensions géopolitiques.

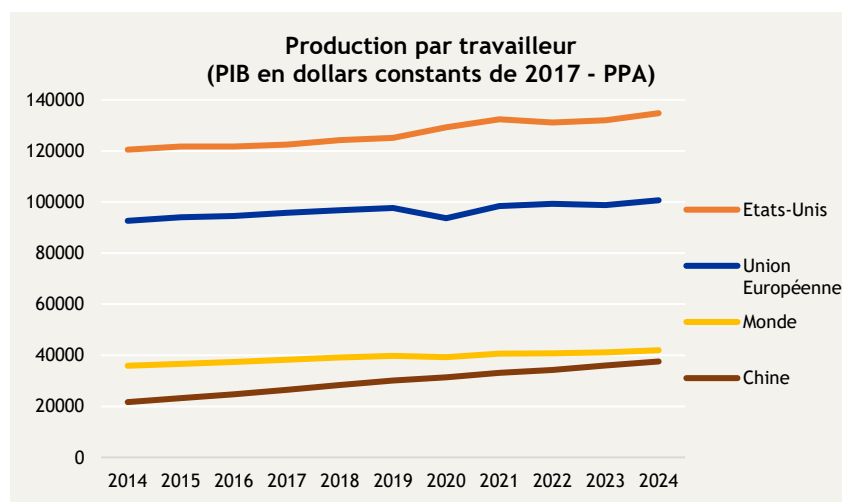
⁵⁵ Le taux de référence pour les prêts hypothécaires, le LPR (« loan prime rate ») à cinq ans, a été réduit le 20 février dernier de 4,2 % à 3,95 %.

nourrir la croissance. Le déficit public devrait s'élever à 7,1 % en 2023 et se maintenir proche de ce niveau entre 2024 et 2025 selon l'institut Rexecode. La dette publique augmenterait en conséquence, à 127 % du PIB en 2023, soit un doublement en 10 ans. Dans cette situation de haut niveau d'endettement, la soutenabilité des finances publiques est maintenue par une forte épargne domestique, dont le taux s'élève à plus de 45% du PIB. La dette externe demeure ainsi autour de 15% du PIB.

Selon les « Perspectives de l'économie mondiale » du FMI de janvier 2024, « de nouvelles réformes liées au secteur immobilier, notamment une restructuration plus rapide des promoteurs insolvable tout en protégeant les intérêts des acheteurs, ou un appui budgétaire plus marqué que prévu pourraient accroître la confiance des consommateurs, soutenir la demande privée et générer des retombées positives pour la croissance au niveau international. »

Toujours en cours de rattrapage ?

Le ralentissement tendanciel de la croissance chinoise, d'un taux de croissance annuel moyen du PIB de 10,4% entre 2000 et 2009, à 7,7% entre 2010 et 2019 et 4,6% anticipé entre 2020 et 2025, ne doit pas faire oublier que la Chine continue son rattrapage des économies avancées. La productivité par travailleur de la Chine, qui était encore 39,7% plus faible que la moyenne mondiale en 2014 ne serait plus que 10,5% inférieure en 2025. Entre 2014 et 2024, la productivité par travailleur augmenterait au total de +73,5% en Chine, contre +17,0% dans le monde, +11,8% aux Etats-Unis et +8,7% pour l'UE. Son évolution serait de +5,2% en 2023 et de +4,2% en 2024.



Source : Organisation Internationale du Travail (OIT)

La croissance de l'économie chinoise, essentiellement portée par la productivité, la force à affronter un certain nombre de maux : tensions avec les autres grands blocs économiques, progression trop faible du marché intérieur, crise immobilière, complexité d'une montée en gamme technologique, difficultés du passage de suiveur à leader de l'innovation... Il s'agit bien là de crises d'une croissance toujours remarquable sur le plan mondial.

Luxembourg

Activité économique : polycrise, polyeffets

Les premières données disponibles confirment les prévisions de récession⁵⁶ au Luxembourg en 2023 avec un fléchissement de l'activité économique ayant débouché sur un repli du PIB en volume de 1,1%. Si le tableau macroéconomique de la sortie de pandémie dessinait une économie luxembourgeoise résiliente en comparaison européenne⁵⁷, la succession des chocs (difficultés d'approvisionnement, inflation, hausse des taux) qui a fait suite à la pandémie et à l'invasion de l'Ukraine semble avoir davantage déstabilisé le Grand-Duché que le COVID. Pourtant, les mesures décidées par les pouvoirs publics (une politique budgétaire contracyclique « proactive » dégageant un effort de l'ordre de 0,7% du PIB en 2022 et de 1,6% en 2023⁵⁸) ont soutenu la demande intérieure avec un rôle de stabilisateur, qui n'a cependant pas suffi à compenser la dégradation de l'activité « tirée » par la place financière⁵⁹. Le recul de l'activité est également prononcé dans la construction, qui subit de plein fouet le (brusque) retournement de cycle monétaire, ainsi que dans la logistique qui « atterrit » pour revenir à un niveau d'activité comparable à l'avant pandémie.

Au-delà des vents contraires qui déstabilisent le marché immobilier et la place financière, un défi majeur apparaît pour le pays sur le plan macroéconomique avec une baisse de la croissance tendancielle couplée à un tassement de la productivité apparente du travail et à un dérapage des coûts salariaux.

Une deuxième année de récession en quatre ans

Dans ce deuxième épisode récessif depuis la pandémie, le pays a connu cinq trimestres successifs de recul du PIB en variation annuelle⁶⁰. Le taux de croissance annuel moyen sur la période de « polycrise » 2019-2023 s'élèverait ainsi à 1,6%, plaçant le Luxembourg au 8^{ème} rang des 20 membres de la zone euro, qui a enregistré une croissance annuelle moyenne de 0,8% sur la période. Le virage monétaire décidé par la BCE en 2022, après une longue période de taux historiquement bas, n'a pas provoqué de récession au niveau de la zone euro, mais la situation reste très contrastée entre les pays.

Pour 2024, le STATEC table sur une croissance du PIB de 2,0% dans son scénario principal⁶¹, tandis que la Commission européenne entrevoit une évolution plus modérée (+1,3% en 2024 et +2,1% en 2025). Le consensus économique d'IDEA entrevoit quant à lui +0,7% en 2024 et 1,8% en 2025.

⁵⁶ Les comptes nationaux trimestriels ont été publiés par le STATEC le 8 mars 2023, les données sont encore provisoires et susceptibles d'être révisées. Dans sa note de conjoncture 2-2023, le STATEC prévoyait un recul du PIB de 1% en volume en 2023.

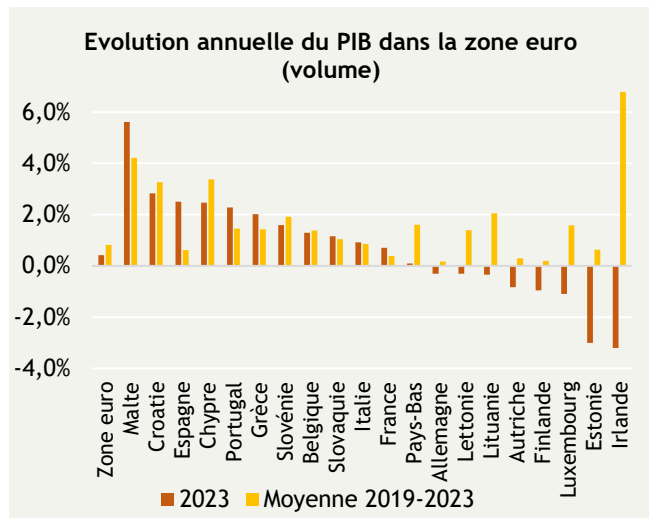
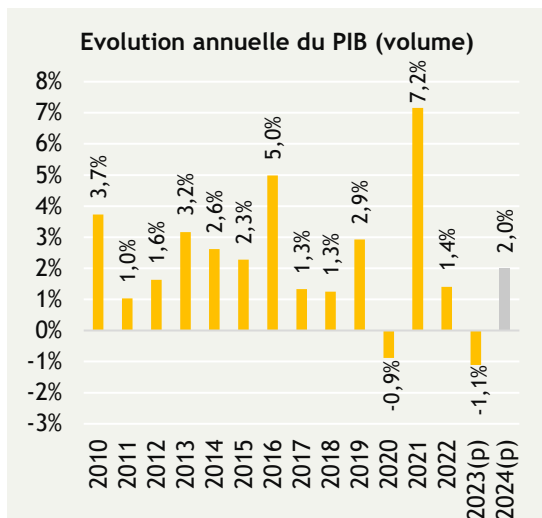
⁵⁷ En 2020, la récession du Grand-Duché s'était élevée à -0,9% contre un plongeon de 6,1% dans la zone euro alors que le rebond avait été plus marqué en 2021 (+7,2% contre +5,9%).

⁵⁸ D'après le projet de Budget 2024, les paquets « Energiedësch » et « Solidaritéitspak 1.0, 2.0 et 3.0 » représentant un cumul de 540 millions d'euros en 2022, de 1.254 millions en 2023, 1.305 en 2024 puis 450 et 500 millions entre 2025 et 2027. Ces données sont des estimations susceptibles d'évoluer en fonction de la consommation « réelle » des dispositifs, comme le bouclier tarifaire énergétique, très dépendant des évolutions des marchés.

⁵⁹ Le STATEC relève dans sa dernière note de conjoncture qu'à chaque fois que le PIB luxembourgeois affichait une moindre évolution que celui de la zone euro (six fois depuis 2008-2009), l'activité du secteur financier était en repli, « quatre fois sur six en lien avec un repli des marchés financiers ».

⁶⁰ Voir : <https://statistiques.public.lu/fr/actualites/2024/stn10-24-comptes-trim.html>.

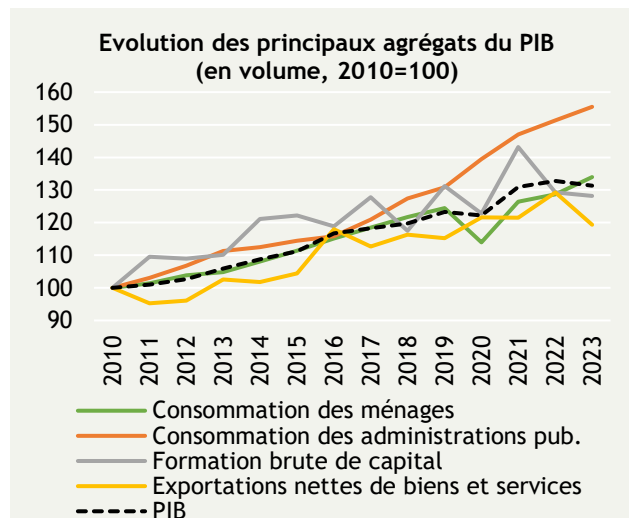
⁶¹ Prévision de décembre 2023 dans laquelle le STATEC propose également deux variantes : +0,7% dans un scénario défavorable où les effets des taux élevés seraient plus restrictifs qu'attendus, et +3,2% dans un scénario plus favorable où les ménages désépargneraient davantage.



Sources : STATEC, Eurostat

Le moteur des exportations cale, la consommation prend (partiellement) le relai

Alors qu'elles représentent l'équivalent d'un tiers du PIB et qu'elles avaient été dynamiques en 2022, les exportations nettes ont marqué un net recul (-7,6%) en 2023. Cette dégradation s'explique surtout par une diminution des exportations de services en volume⁶², reflétant la dégradation de l'activité de la place financière. Les investissements (16,8% du PIB en 2023 contre une moyenne de 17,9% sur la dernière décennie) ont également baissé en 2023 (-0,8%), après un plongeon de près de 10% en 2022.



Source : STATEC

Les dépenses de consommation finale ont en revanche été dynamiques, compensant ainsi - quoique partiellement - la dégradation du positionnement extérieur de l'économie luxembourgeoise et l'affaiblissement des investissements. Malgré le contexte inflationniste, la consommation des ménages a en effet progressé de 4,1% en volume et celle des administrations publiques de 2,8%.

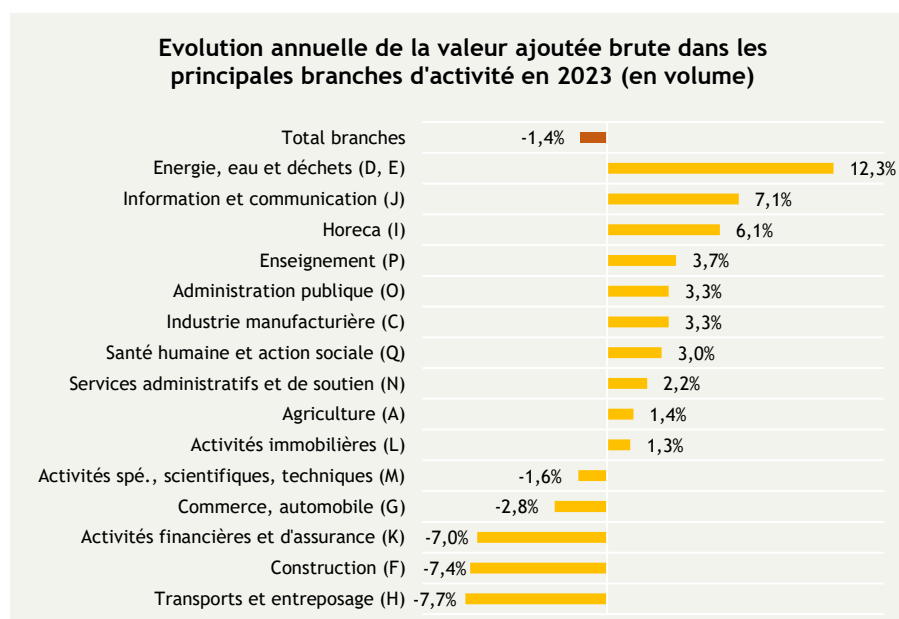
⁶² En valeur, les exportations de services ont augmenté de 3,7%.

Depuis la pandémie, le poids cumulé des dépenses de consommation des administrations publiques et des ISBLSM⁶³ dans le PIB est passé de 18% à 20,6% du PIB.

Tous les secteurs ne sont pas logés à la même enseigne

La valeur ajoutée brute de l'économie luxembourgeoise a baissé de 1,4% en 2023, avec des évolutions très contrastées dans les différentes branches. Le secteur industriel a retrouvé des couleurs (+3,3%) après un repli important en 2022 (-7%), le relâchement des tensions sur les marchés énergétiques ayant pu jouer un rôle favorable. L'Horeca est également sur une dynamique positive (+6,1%) bien que la valeur ajoutée dégagée par le secteur reste inférieure de l'ordre de 15% à son niveau d'avant crise, probablement en raison des hausses des coûts depuis 2022 (alimentation, énergie, salaires). La valeur ajoutée de la branche du commerce est en recul pour la deuxième année consécutive (-2,2%).

Le secteur de l'IT, qui pèse désormais l'équivalent de 7,2% de la valeur ajoutée totale, a marqué une hausse de 7,1% en 2023. Elle est la branche qui a enregistré la plus forte croissance annuelle moyenne depuis 2019 (+8,8%) dépassant la branche de la santé, autre secteur porté par la pandémie de COVID (+6,6% par an). L'intervention soutenue de l'Etat pour gérer les dernières crises reste visible en 2023 dans l'évolution de la valeur ajoutée des secteurs principalement non-marchands. Ces derniers ont progressé de 4,9% par an depuis 2019, contre une évolution moyenne de 2,8% entre 2010 et 2019⁶⁴. A titre de comparaison, la valeur ajoutée des secteurs principalement marchands a quant à elle progressé en moyenne de 0,7% par an depuis 2019.



Source : STATEC, comptes nationaux trimestriels, données provisoires de mars 2023

Trois secteurs⁶⁵ importants de l'économie luxembourgeoise affichent des baisses de l'activité, supérieures ou égales à 7% en 2023. Ainsi, les activités financières et d'assurance (-7% de valeur ajoutée brute en volume en 2023) font face à une baisse des investissements nets dans les OPC⁶⁶, des encours de crédits sous gestion ainsi que des primes encaissées dans l'assurance-vie. Après une

⁶³ « Les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLM) regroupent l'ensemble des unités privées dotées de la personnalité juridique qui produisent des biens et services non marchands au profit des ménages. » source INSEE.

⁶⁴ Sont considérées ici les branches de l'administration publique, de la santé humaine et action sociale, de l'enseignement et des spectacles et loisirs, réparation d'articles domestiques et autres services. En l'espace de 10 ans, le poids des activités principalement non-marchandes dans la valeur ajoutée totale est passé de 17,5% à 19,8%.

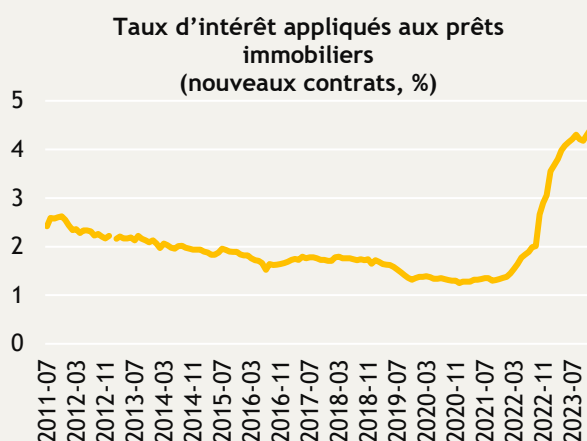
⁶⁵ La branche « Activités financières et d'assurance », qui représente 25,9% de la valeur ajoutée brute de l'économie luxembourgeoise, la construction (4,2%) et le transport et entreposage (4,2%).

⁶⁶ Malgré une évolution positive de la valeur grâce à l'amélioration des marchés, en particulier à la fin de l'année, les émissions nettes dans les OPC ont baissé de 68 milliards d'euros en 2023.

activité soutenue pendant la pandémie (2020-2021), la valeur ajoutée du secteur transports et entreposage⁶⁷ a fortement diminué en 2023 (-7,4%), une baisse qui se classe juste avant celle du secteur de la construction qui atteint -7,7% et marque le plus fort recul de 2023 (voir encadré 2).

Encadré 2 : Activités immobilières en berne

En 2023, la hausse des taux directeurs entamée en 2022 s'est poursuivie. Il en a résulté pour le marché immobilier un nouvel environnement monétaire, inédit non pas par les niveaux atteints par les taux d'intérêt⁶⁸ mais du fait de la dynamique de leur évolution sur une aussi courte période, avec des conséquences majeures pour les candidats à l'acquisition et sur l'activité des acteurs du logement.



Source : BCE

Les ménages ont ainsi subi une baisse de leur pouvoir d'achat immobilier de l'ordre de 30% et la production de crédits immobiliers a largement chuté (-32% par rapport à 2022, -46% par rapport à 2021). Aussi, les transactions dans l'ancien s'inscrivent en repli de 36% entre janvier-septembre 2023 et janvier-septembre 2022 (de 3.200 à 2.000 logements) et le nombre d'appartements vendus en état futur d'achèvement accuse un recul de l'ordre de 70% avec seulement 465 logements neufs vendus sur les 3 premiers trimestres de 2023, soit moins que durant le seul premier trimestre 2022 (632 ventes). Par ailleurs, la baisse de la demande (solvable) en logements s'est accompagnée d'une sensible diminution du nombre d'autorisations de bâtir délivrées (4.558 en 2023 contre 4.709 en 2022) tendant à éloigner l'atteinte de l'objectif gouvernemental de voir achever jusqu'à 6.000 logements par an au Luxembourg⁶⁹.

Il est également notable que la chute du nombre de transactions a provoqué dans son sillage un début de baisse des prix du m² (-16% dans l'ancien, -12% dans le neuf) et de nombreuses remises commerciales⁷⁰ de la part de promoteurs désireux, voire contraints, d'écouler leur stock.

Le secteur de la construction, jadis concerné par des pénuries de main-d'œuvre, a particulièrement souffert des difficultés immobilières en présence et a subi une réduction de sa force de travail de près de 3% entre les quatrièmes trimestres 2022 et 2023.

Dans cet environnement morose, l'État, notamment sous l'impulsion du nouveau Gouvernement et parce que la situation a eu tendance à empirer trimestre après trimestre, a décidé de (tenter

⁶⁷ La logistique fait partie des secteurs prioritaires de la diversification économique.

⁶⁸ N.B. Les taux d'intérêt demandés pour les prêts immobiliers atteignaient près de 6.5% au Luxembourg au début des années 2000 et plus de 5% en 2008.

⁶⁹ Voir à ce sujet : [Michel-Edouard Ruben \(2024\), Objectif 6.000.](#)

⁷⁰ Intérêts bancaires offerts pendant la période de construction, cuisine offerte, TVA offerte, ventes de biens à prix décotés au CAL29 du Ministère du logement et à la Ville de Luxembourg, etc.

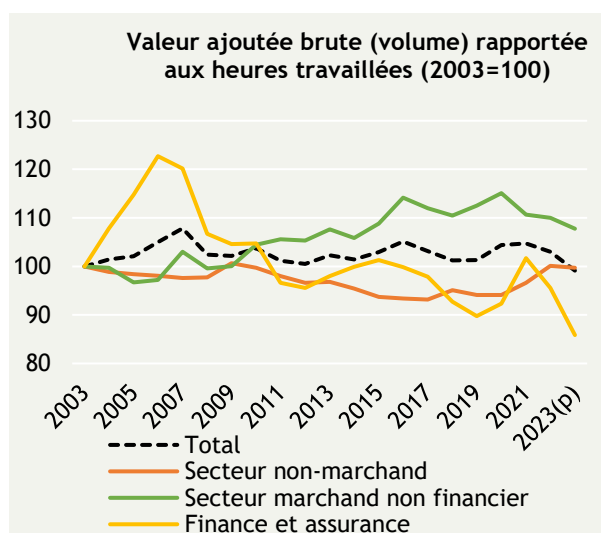
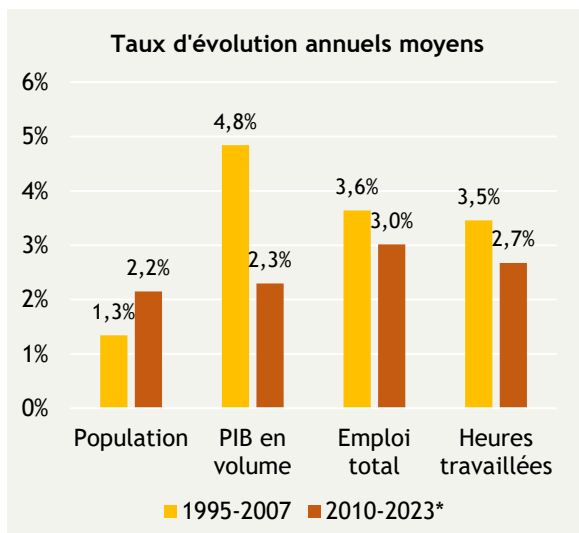
de) rehausser la demande effective adressée aux acteurs de l'immobilier (en prenant à sa charge une partie du coût des investissements en logements⁷¹) et de soutenir les entreprises du secteur de la construction en proie à la sous-activité (en leur ouvrant droit au chômage partiel⁷²).

La cause majeure de l'aggravation des difficultés immobilières au Grand-Duché ayant été depuis 2022 l'importante hausse des taux directeurs de la BCE, le probable assouplissement de la politique monétaire à partir du second semestre 2024 pourrait, davantage encore que les aides gouvernementales, contribuer à relancer l'activité immobilière ; elle devrait néanmoins, au moins jusqu'en 2025, demeurer relativement déprimée à l'aune des records (en termes de prix et de nombre de transactions) passés et des besoins en logements dans le pays !

Un ralentissement tendanciel de la croissance et de la productivité apparente du travail

Depuis la crise de 2008-2009, les évolutions des grands indicateurs socio-économiques luxembourgeois font apparaître un ralentissement de la croissance annuelle moyenne du PIB (+4,8% par an entre 1995 et 2007, contre +2,3% par an depuis 2010) qui ne s'est cependant pas accompagné d'un ralentissement aussi marqué du recours à la main-d'œuvre. Qu'il soit mesuré en emplois (+3% par an en moyenne depuis 2010) ou en heures travaillées (+2,7% par an), le recours au travail a en effet dépassé l'augmentation du PIB (et de la valeur ajoutée) depuis 2010, entraînant un recul de la productivité apparente du travail.

Dans son dernier rapport, le Conseil National de la Productivité⁷³ montre cependant des évolutions hétérogènes selon les branches d'activité, avec, à souligner, une évolution favorable entre 2010 et 2022 dans l'industrie, les transports, les activités spécialisées, scientifiques et techniques et les activités de services administratifs et de soutien. La valeur ajoutée par heure travaillée dans le secteur finance et assurance, 2,5 fois plus élevée que la moyenne des branches, a quant à elle tendance à reculer depuis la crise de 2008-2009.



Sources : STATEC, *données 2022 pour la population

⁷¹ Voir à ce sujet : <https://logement.public.lu/fr/actualites/2024/01/neie-schwong-fir-de-wunnengsbau.html>.

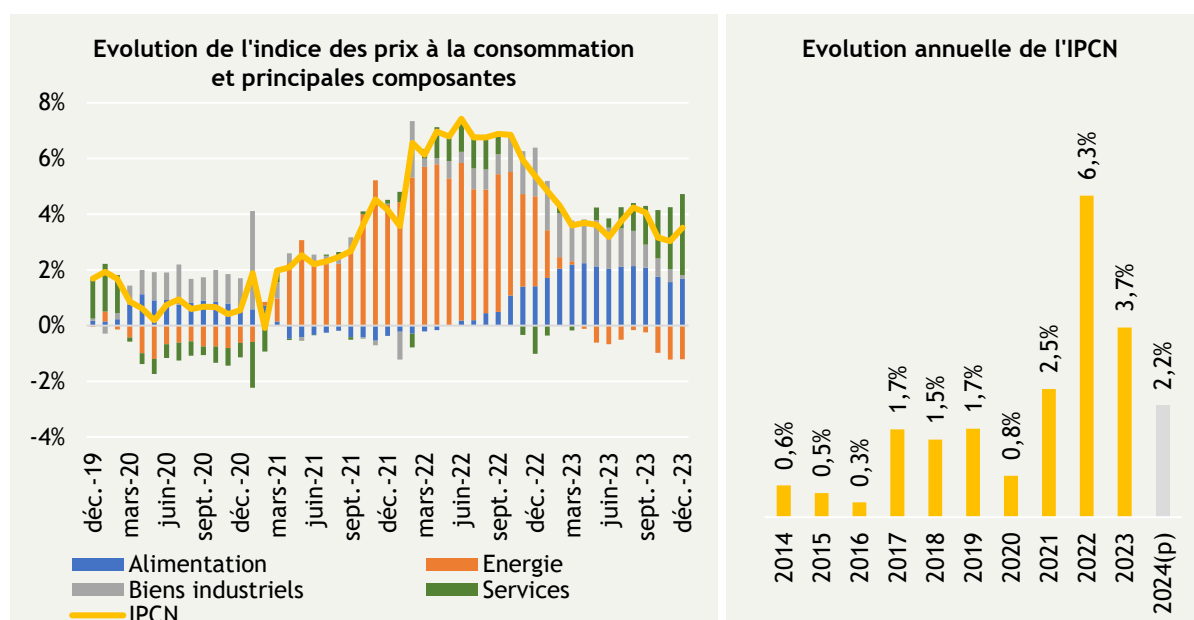
⁷² Voir à ce sujet : https://gouvernement.lu/fr/actualites/toutes_actualites/communiqués/2024/01-janvier/24-crise-secteur-construction.html.

⁷³ Conseil National de la Productivité, Rapport annuel 2022-2023, La productivité, un moteur de la compétitivité, décembre 2023. Voir : <https://odc.gouvernement.lu/dam-assets/domaines/cnp/cnp-rapport-2022-2023.pdf>.

La bosse de l'inflation dépassée ?

Après la flambée de 2022 (+6,3%), l'indice des prix à la consommation national a progressé moins rapidement en 2023 (+3,7%). La décomposition de l'évolution des prix montre une évolution sensible des « sources » de l'inflation en 2023 : les prix énergétiques ont en effet reflué, mais cette baisse a été compensée par un renchérissement croissant des prix alimentaires à partir de l'hiver 2022-2023, puis par une hausse soutenue des prix des services au deuxième semestre 2023 (la hausse des salaires a pu jouer un rôle dans cette dynamique). Début 2024, l'inflation continue de ralentir (+3,2% annuel en février) malgré une nouvelle poussée des prix énergétiques. L'inflation sous-jacente (éliminant principalement les effets des prix énergétiques et certains prix alimentaires) est restée quant à elle plus élevée en 2023 (+4,5%) qu'en 2022 (+4,4%). Le STATEC a revu à la baisse sa prévision d'inflation pour 2024 à 2,2% (contre 2,5% prévus dans le scénario central fin 2023), ce qui devrait selon lui entraîner une tranche indiciaire au 4^{ème} trimestre.

Par ailleurs, le STATEC a montré que l'inflation récente⁷⁴ est davantage imputable au renchérissement des prix à l'importation et aux ajustements salariaux résultant des indexations, qu'aux profits réalisés par les entreprises basées au Luxembourg⁷⁵.



Source : STATEC

Dérapiage salarial

Le coût salarial unitaire nominal⁷⁶, qui affichait déjà une évolution dynamique depuis 2016, a enregistré une forte accélération en 2022 et 2023 (respectivement +8% et +11%) avec la multiplication des tranches d'indexation suite à la poussée inflationniste et malgré les aménagements décidés dans le cadre de la tripartite⁷⁷. Dans ce contexte, l'écart avec l'évolution moyenne dans la zone euro (également en comparaison à l'Allemagne et la France⁷⁸) s'est creusé.

⁷⁴ Les données analysées s'arrêtent au 2^{ème} trimestre 2023.

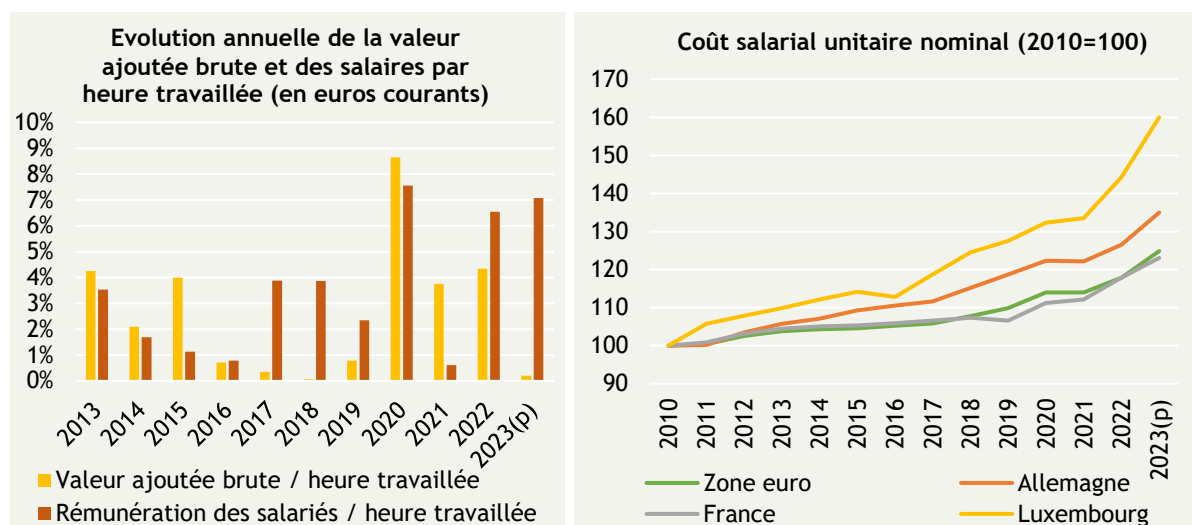
⁷⁵ STATEC, Note de Conjoncture 2-2023, Etude 7.1, Évolution récente du taux de marge au Luxembourg, décembre 2023.

⁷⁶ Le coût salarial unitaire (CSU) est le ratio entre le coût horaire de la main-d'œuvre et la productivité horaire de la main-d'œuvre.

⁷⁷ Au total, 5 tranches indiciaires ont été déclenchées en 2022 - 2023. La tranche indiciaire déclenchée en juin 2022 a été reportée à avril 2023 et celle déclenchée en septembre 2023 sera temporairement compensée par une baisse des cotisations sociales en 2024.

⁷⁸ Les données pour le CSU horaire en Belgique ne sont pas disponibles mais les données du CSU mesuré par personne employée y ont marqué une hausse soutenue (+6,3% en 2022 et +7,1% en 2023), la Belgique ayant également un système d'indexation des salaires.

Depuis 2016, l'évolution du salaire horaire moyen (+36% en euros courants) a été plus forte que celle de l'inflation (+19,8%), mais également que celle de la productivité apparente du travail horaire (+19% en euros courants). Cette évolution « dissonante » gagnerait à être observée de plus près dans une perspective de maintien de la compétitivité-coût du Luxembourg à moyen et long terme⁷⁹.



Sources : STATEC, Eurostat

Le resserrement du crédit pourrait peser sur l'activité

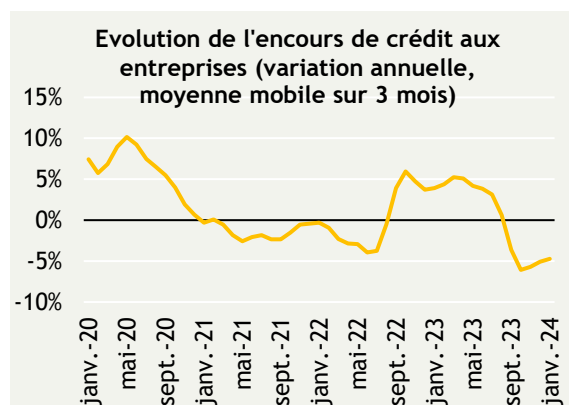
Alors qu'ils augmentaient en moyenne de 14% par an entre 2016 et 2019, les encours de crédits octroyés aux sociétés non-financières luxembourgeoises ont sensiblement baissé à partir de septembre 2023 dans un contexte de resserrement des conditions de crédit faisant suite aux changements de politique monétaire. Ces conditions pourraient peser sur la santé financière des entreprises et sur l'investissement. En effet, une récente enquête de la Chambre de Commerce⁸⁰ révèle que 45% des entreprises luxembourgeoises ont régulièrement recours au financement bancaire (principalement pour des raisons d'investissement, mais également pour des besoins de fonds de roulement) et que 34% ont identifié les conditions de financement comme étant un défi majeur pour 2024. Les évolutions des conditions d'accès au crédit dans les prochains mois seront une contrainte pour la capacité des entreprises à réaliser les investissements nécessaires aux transitions énergétique et digitale. A ce titre, la modernisation de la bonification d'impôt pour investissement introduite en 2024⁸¹ pourrait jouer un rôle important, aux côtés d'autres dispositifs d'accompagnement à l'investissement existants⁸².

⁷⁹ En particulier, il serait intéressant de compléter les analyses réalisées par l'observatoire de la compétitivité en 2022 avec les données des années 2022 et 2023. Voir : <https://odc.gouvernement.lu/fr/publications/rapport-etude-analyse/lettre-de-l-observatoire-de-la-competitivite/lettre-odc-15.html>.

⁸⁰ Chambre de Commerce, Baromètre de l'économie - S2 2023, Financement des entreprises, <https://www.cc.lu/toute-linformation/publications/detail/barometre-de-leconomie-s2-2023-thematique-financement-des-entreprises>.

⁸¹ Voir : <https://guichet.public.lu/fr/entreprises/fiscalite/bonification-impot-investissement/modernisation.html>.

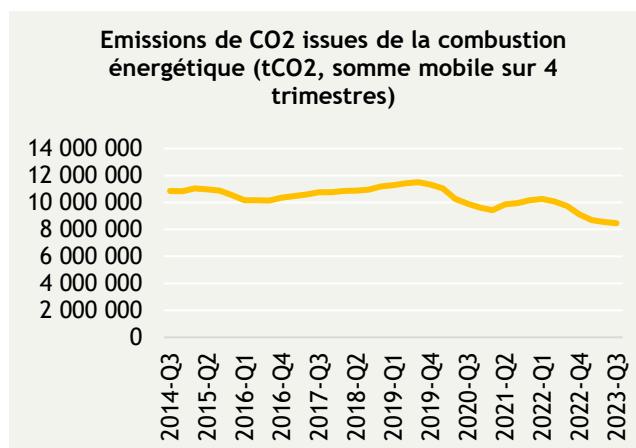
⁸² Dispositifs d'aides directes du ministère de l'Économie, programmes de Luxinnovation, SNCI, Mutualité de cautionnement, Mutualité des PME, etc.



Source : BCL

Les émissions de CO2 sur la pente descendante

Le pays semble poursuivre sur la dynamique de baisse des émissions de CO2 en 2023, du moins sur base des données disponibles à la date de la rédaction de cet avis, à savoir celles du 3^{ème} trimestre 2023. En considérant les 4 derniers trimestres disponibles, les émissions de CO2 liées à la combustion d'énergie ont reculé de 13% en glissement annuel, mais il ne s'agit là que de données partielles. Dans sa dernière note de conjoncture, le STATEC envisage une baisse des émissions de gaz à effet de serre de 2% en 2023. Pour 2024, le recul des émissions liées aux transports (-3,5%) compenserait le rebond des autres secteurs (+2,3%). Par ailleurs, le gouvernement a proposé une révision du PNEC⁸³ qui confirme l'objectif de réduction de 55% en 2030 par rapport à 2005 des émissions de gaz à effet de serre (hors ETS⁸⁴) mais qui réaffecte une partie significative des efforts à fournir par le secteur industriel (hors ETS), du bâtiment (résidentiel et tertiaire) et des déchets vers le secteur des transports⁸⁵. L'accélération de l'électrification du parc automobile et du changement des habitudes de mobilité, ainsi que l'abandon - au moins partiel - de l'avantage compétitif en matière de prix des carburants (par un éventuel rehaussement de la taxe CO2⁸⁶) seraient alors des mesures à étudier sérieusement lors de cette mandature.



Source STATEC

⁸³ Plan national intégré en matière d'énergie et de climat. Dans l'accord de coalition, le nouveau gouvernement envisage par ailleurs de confirmer cette proposition.

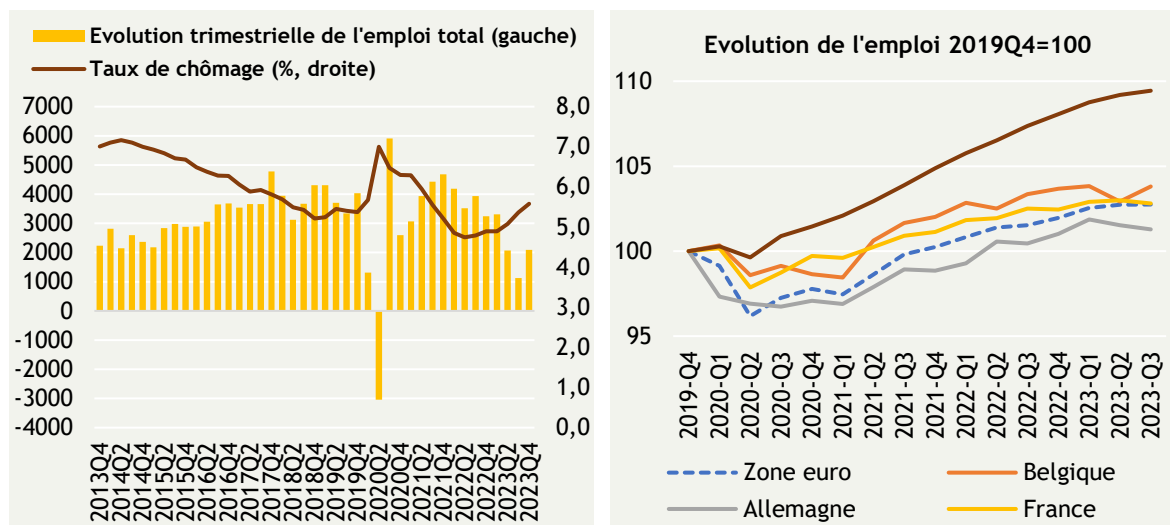
⁸⁴ Les installations concernées par l'ETS (Marché du carbone européen), ne sont pas incluses dans les objectifs nationaux.

⁸⁵ Voir : Nathalie Koch, Fondation IDEA asbl., Décryptage N°29, Le Luxembourg, bon élève en matière de taxation carbone ? Février 2024. <https://www.fondation-idea.lu/2024/02/29/decryptage-n29-le-luxembourg-bon-eleve-en-matiere-de-taxation-carbone/>.

⁸⁶ Pour pratiquer des prix équivalents à ceux des pays voisins, la taxe CO2 devrait être portée de 30€ à 200€ la tonne environ, mais les prix pratiqués dans les pays voisins différant et comprenant une part d'imprévisibilité, cet alignement est par nature impossible. Voir : <https://www.fondation-idea.lu/2023/12/14/une-taxe-carbone-a-200-euros-au-luxembourg/>.

Marché du travail : « le petit miracle de l'emploi⁸⁷ » s'essouffle

Si la récession de 2023 n'a pas engendré de recul de l'emploi, l'année est tout de même marquée par un ralentissement du marché du travail. Les créations nettes d'emploi total intérieur sont passées de +3,4% en 2022 (+16.300 emplois) à +2,2% en 2023 (+10.200)⁸⁸. Cet essoufflement reste cependant moins prononcé que dans les pays voisins et la zone euro et ne doit pas masquer le fait que le marché du travail national a relativement bien résisté aux multiples crises (pandémie, inflation énergétique, hausse des taux), avec une progression de l'emploi total de 10,4% en quatre ans, soit le triple de la performance dans la zone euro⁸⁹. La décélération, particulièrement marquée à partir du 2^{ème} trimestre, a néanmoins rapidement entraîné une progression du chômage qui est passé de 4,9% fin 2022 à 5,5% en décembre 2023. Pour 2024, le scénario central du STATEC projette une poursuite du ralentissement de l'emploi (avec une hausse de 1,3%⁹⁰) et de la hausse du chômage (à 5,9%).



Sources : STATEC, Eurostat

La construction en recul, le secteur non-marchand en amortisseur

Le ralentissement économique de 2023 n'a pas touché tous les secteurs uniformément sur le plan de l'emploi. Parmi les principales branches d'activité, le secteur de la construction, qui pèse plus de 10% de l'emploi, marque un recul sur l'année avec -0,9%⁹¹. Le secteur agricole a également vu l'emploi reculer en l'espace d'un an (-0,7%). Après des progressions dépassant les 4% en 2022 à la faveur du rebond économique post-COVID, les branches de l'IT et des services aux entreprises, qui jouaient habituellement un rôle moteur sur le marché du travail, ont vu la progression de l'emploi ralentir fortement (passant respectivement de +4,3% à +1,5% et de +4,6% à +2,4%). La place financière (activités financières et assurance), en revanche, a continué à créer des emplois à un rythme soutenu avec près de 1.800 créations nettes (+3,6%), tandis que l'évolution de l'emploi dans l'industrie est gelée (+0,2%) après une année 2022 plus dynamique.

⁸⁷ Voir : Fondation IDEA asbl, Document de travail N°22, Rétrospective économique 2018-2022, p. 6, mars 2023.

⁸⁸ Ces données sont des comparaisons de moyennes annuelles. En comparant les données de décembre (n-1) à décembre (n), la décélération est bien plus marquée : l'emploi total intérieur est passé d'une progression de +15.200 emplois en 2022 (+3,1%) à une évolution de +8.300 emplois (+1,6%) en 2023, soit une diminution de presque la moitié.

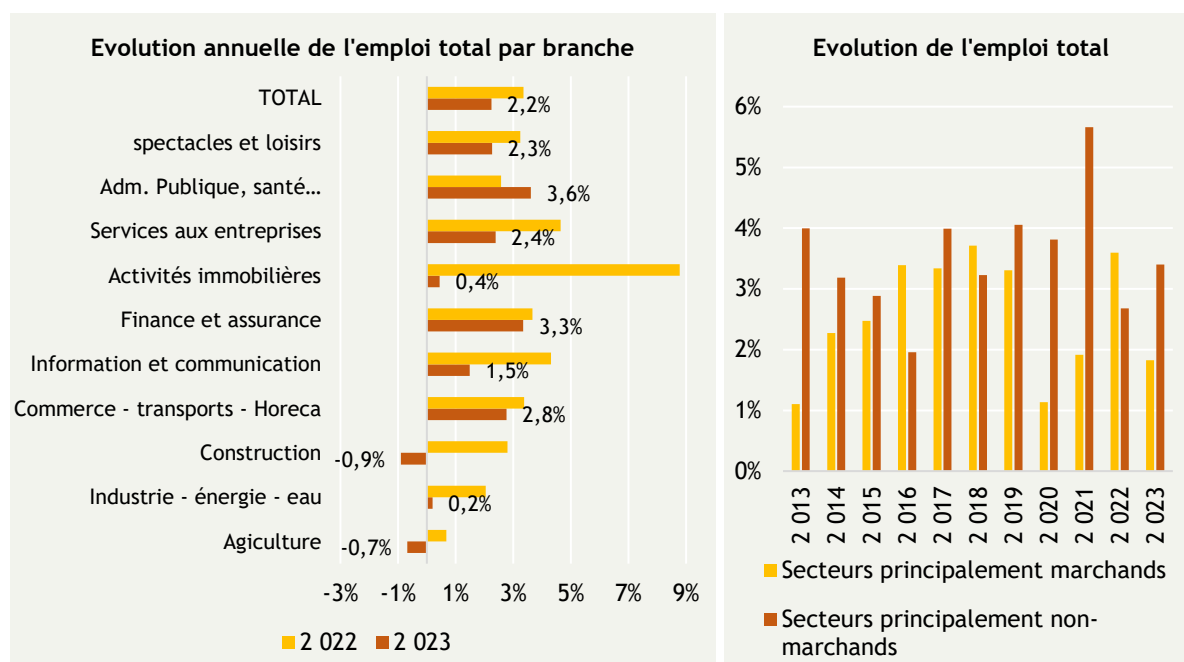
⁸⁹ Sur la période (2023Q3/2019Q3), le nombre d'emplois a progressé de 3,3% dans la zone euro, de 3,6% en France, de 3,5% en Belgique et de 2,2% en Allemagne.

⁹⁰ Cette évolution serait la plus mauvaise performance enregistrée au Luxembourg depuis 2009.

⁹¹ Entre le 4^{ème} trimestre 2022 et le 4^{ème} trimestre 2023, 1.600 emplois ont été détruits dans la construction (soit un recul de 3%).

Les secteurs principalement non-marchands ont connu une dynamique de l'emploi plus favorable que le secteur marchand (respectivement +3,4% et +1,8%). Parmi ces derniers, l'administration publique, l'éducation et la santé ont créé l'équivalent de 3.950 postes en 2023 (+3,6%).

Le secteur non-marchand⁹² a ainsi joué un rôle d'amortisseur non négligeable. Sur les 10 dernières années, l'emploi total des secteurs principalement marchands a progressé de l'ordre de 30% contre une hausse de 41% pour le non-marchand, dont le poids dans l'emploi total est passé de 24,6% à 26,1% au Luxembourg.



Source : STATEC, Comptes nationaux

Le chômage se réinstalle progressivement

Dans le contexte de ralentissement du marché du travail, les postes vacants déclarés à l'ADEM ont baissé de 25% en 2023 et le nombre de demandeurs d'emploi résidents, disponibles et inscrits à l'ADEM a augmenté de 15,9% entre janvier 2023 et janvier 2024, soit plus de 2.500 demandeurs d'emploi supplémentaires. Les hommes ont connu une hausse plus marquée que celle des femmes (respectivement +21,9%, soit +1.719 inscrits contre +10%, soit +797 inscrites). La hausse des demandeurs d'emploi âgés de plus de 45 ans est la moins importante (+12,7%), tandis que celle des 30-44 ans est de 17% et celle des moins de 30 ans de 20,6%.

⁹² Il est important de noter que les branches considérées dans les secteurs principalement non-marchands ne concernent pas uniquement des emplois publics. Les branches considérées sont : Administration publique, Enseignement, Santé humaine et action sociale, Spectacles et loisirs, réparation d'articles domestiques et autres services, Arts, spectacles et activités récréatives, Autres activités de services, Activités des ménages en tant qu'employeurs ; activités indifférenciées des ménages en tant que producteurs de biens et services pour usage propre, Activités extra territoriales.

Profil des chômeurs inscrits à l'ADEM (source ADEM)

		janvier-23		janvier-24		Variation
		Nombre	En %	Nombre	En %	En %
Genre	Hommes	7849	49,7%	9568	52,2%	21,9%
	Femmes	7952	50,3%	8749	47,8%	10,0%
Age	< 30	3156	20,0%	3807	20,8%	20,6%
	30-44	5991	37,9%	7013	38,3%	17,1%
	45 ans et plus	6654	42,1%	7497	40,9%	12,7%
Niveau de diplôme	Secondaire inférieur	6554	41,5%	7332	40,0%	11,9%
	Secondaire supérieur	5155	32,6%	5924	32,3%	14,9%
	Supérieur	4092	25,9%	5061	27,6%	23,7%
Durée d'inscription à l'ADEM	< 4 mois	5303	33,6%	6088	33,2%	14,8%
	4-6 mois	2350	14,9%	2904	15,9%	23,6%
	7-11 mois	1964	12,4%	2627	14,3%	33,8%
	12 mois et plus	6184	39,1%	6698	36,6%	8,3%
TOTAL		15801		18317		15,9%

Une observation notable est que le nombre de chômeurs ayant un niveau de diplôme du supérieur⁹³ a augmenté de 23,7% (+ 969 personnes). Cette hausse semble indiquer une inadéquation des compétences sur le marché du travail luxembourgeois compte tenu du fait que parallèlement, le nombre de postes vacants déclarés à l'ADEM qui exigent une qualification supérieure est en forte croissance depuis 2018². Selon une récente étude de l'ADEM⁹⁴, la part des diplômés du supérieur parmi les demandeurs d'emploi est en constante croissance (passant de 14,7% en 2014 à 27,9% en 2023), tandis que celle des diplômés du secondaire inférieur décroît. Outre une progression de la part des diplômés de cette catégorie dans la population active⁹⁵, la hausse de la part des diplômés du supérieur parmi les chômeurs pourrait également s'expliquer par la progression du nombre de ressortissants « hors UE » (1.532 en août 2023 contre 740 en août 2018). Dans cette population, la part des personnes de nationalité ukrainienne est relativement élevée (18,6%), suivie de celles en provenance d'Inde (10,8%) et du Brésil (5,9%). Les ressortissants « hors UE » pourraient rencontrer des difficultés à trouver un emploi en raison de problèmes linguistiques ou d'équivalence de diplômes.

Le recours au travail frontalier (en particulier de France) toujours élevé

Malgré le ralentissement du marché du travail, le nombre de frontaliers continue d'augmenter plus rapidement que le nombre de salariés résidents (respectivement +2,6% et +1,8% en 2023), pour atteindre le record de 228.900 postes fin 2023. Avec 56% des créations nettes, le recours aux frontaliers est en effet resté très élevé en 2023⁹⁶, en particulier pour les salariés résidant en France dont le nombre a crû de 3,9% sur les trois premiers trimestres de 2023 (contre des hausses de 1,7%

⁹³ Selon la définition de l'ADEM, un niveau de diplôme du secondaire supérieur signifie terminé avec succès l'équivalent du lycée (classe de 1e DFES ou 13e DFEST ou DT) et un niveau de diplôme du supérieur signifie avoir terminé avec succès des études post-secondaires (par exemple l'Université).

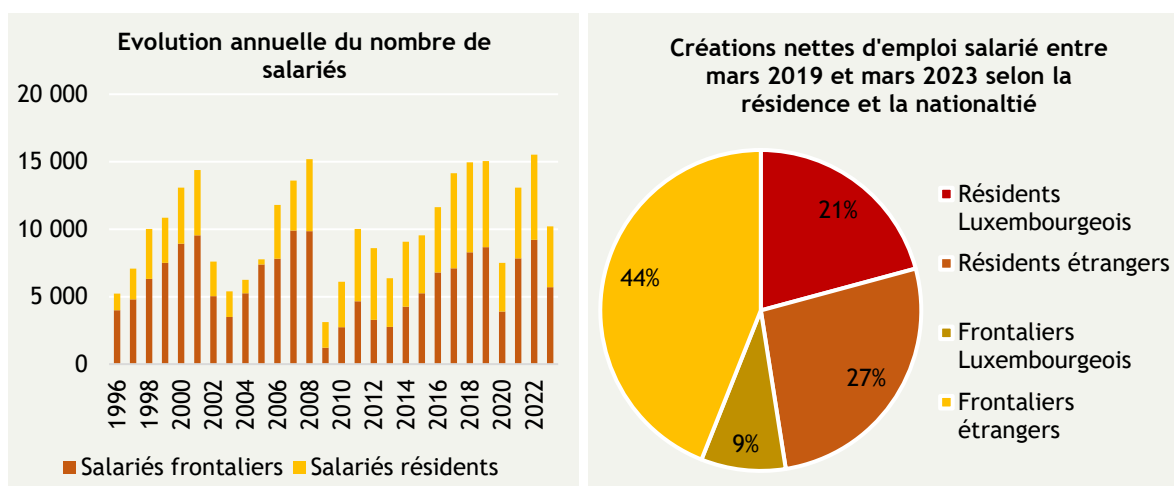
⁹⁴ ADEM, *Zoom sur les demandeurs d'emploi avec qualification supérieure*, décembre 2023.

⁹⁵ Selon Eurostat, le nombre de personnes en emploi et diplômées du supérieur a en effet significativement augmenté au Luxembourg, entre 2014 et 2022, en passant de 118.000 à 169.000 personnes, soit une hausse de 43%. Voir : https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/LFSI_EDUC_A_custom_10253988/default/table?lang=fr.

⁹⁶ Entre 1995 et la crise de 2008-2009, les frontaliers entrants ont représenté 70% des créations nettes d'emplois salariés (jusqu'à 95% en 2005). Entre 2009 et 2023, ce ratio est redescendu à 53% en moyenne. Ce « rééquilibrage » résulte à la fois d'une progression en nombre absolu des créations d'emploi de résidents (qui sont passées de +2.900 par an en moyenne entre 1995 et 2008 à +4.900 par an entre 2009 et 2023, à la faveur notamment d'une immigration plus soutenue) et d'un ralentissement des créations d'emploi frontaliers (passées de +6.900 à +5.440 par an).

pour la Belgique et de 1,6% pour l'Allemagne). Les salariés résidant en France (123.000 salariés au 3^{ème} trimestre 2023) représentent 41% des créations nettes d'emplois du Grand-Duché sur la période.

Entre mars 2019 et mars 2023, les résidents de nationalité luxembourgeoise n'ont représenté que 21% du total des créations nettes d'emploi salarié, contre 27 % pour les résidents étrangers. Sur cette période, les frontaliers étrangers ont compté pour 44% des créations et les frontaliers luxembourgeois pour près d'un nouvel emploi sur 10 (9%). On dénombre désormais plus de 14.000 « frontaliers atypiques » alors qu'ils étaient moins de 10.000 en 2019. C'est également en France que leur progression est la plus rapide sur la période récente. S'il est difficile de connaître la part des déménagements transfrontaliers d'actifs dans cette hausse, les évolutions du marché immobilier luxembourgeois au cours des 12 derniers mois pourraient avoir renforcé cette tendance (les données présentées s'arrêtant en mars 2023).



Sources : STATEC, IGSS

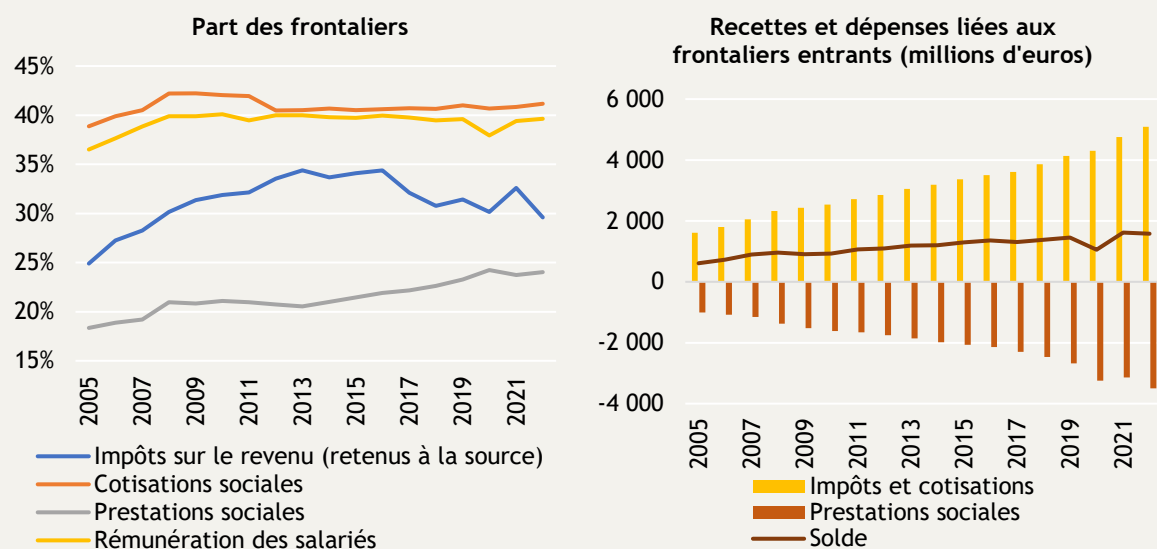
Encadré 3 : Les frontaliers représentent 40% des salaires, 30% des impôts sur le revenu et 24% des prestations sociales

En 2022, les 222.000 salariés frontaliers entrants (47% de l'emploi salarié et 44% de l'emploi total) représentaient l'équivalent de 40% de la rémunération totale des salariés du pays, soit une « sortie » de salaires affectant la balance des paiements de l'ordre de 15,1 milliards d'euros.

Les rémunérations moyennes inférieures à celles des résidents et leur faible part dans les pensionnés pourraient (notamment⁹⁷) expliquer le fait que ces derniers ne représentent « que » l'équivalent de 30% des impôts collectés à la source sur le revenu des personnes physiques. Par ailleurs, cette proportion a tendance à baisser depuis 2017. La réforme fiscale intervenue cette même année, l'introduction de crédits d'impôts (CISSM, CIE), la revalorisation du crédit d'impôt salarié, ainsi que les évolutions de la structure des revenus (indexation avec « gel » des barèmes) pourraient expliquer en partie cette contribution fiscale relative en baisse, compte tenu de la surreprésentation des frontaliers dans les salaires inférieurs ayant davantage bénéficié des allègements fiscaux ciblés. Les cotisations sociales (41% des cotisations versées en 2022), qui ont un caractère davantage « proportionnel » aux salaires, ont quant à elles tendance à suivre le poids salarial des frontaliers.

⁹⁷ D'autres facteurs comme la composition et le revenu des ménages auxquels appartiennent les frontaliers pourraient intervenir dans les différences d'imposition constatées.

En 2022, les prestations sociales à destination des non-résidents (3,5 milliards)^{98, 99} ne représentent que 24% du total des prestations sociales et sont « couvertes » par les impôts (1,65 milliard) et cotisations (3,44 milliards) versés. Depuis 2019, ce solde « positif »¹⁰⁰ (+1,58 milliard) a continué de progresser (+9%) bien que le volume des prestations marque une hausse plus soutenue que celles des « recettes » (respectivement +31% et +23%). Les prestations de pensions aux non-résidents ont connu une hausse particulièrement soutenue (+38%) en trois ans.



Source : STATEC

Le nombre moyen d'heures travaillées par emploi continue de baisser

Depuis 2017, l'évolution du nombre total d'heures travaillées progresse moins vite que celui des emplois. Ce découplage s'est nettement accéléré avec la crise sanitaire débutée en 2020, mais l'écart ne s'est pas refermé notamment dans le contexte de (forte) reprise économique en 2021 et 2022. Le ralentissement économique observé en 2023 n'a quant à lui (logiquement) pas pesé favorablement. Le découplage pourrait notamment s'expliquer par un taux d'absentéisme pour maladie resté très élevé en 2022 (5,2% contre 4,4% en 2021 et 4,6% en 2020)¹⁰¹, mais également par le recours accru au travail à temps partiel¹⁰² ou l'extension des congés légaux¹⁰³.

⁹⁸ Ces données ne tiennent pas compte des prestations de chômage et des aides aux étudiants. Voir : STATEC, l'impact des frontaliers dans la balance des paiements, janvier 2024 (<https://statistiques.public.lu/fr/publications/series/regards/2024/regards-03-24.html>).

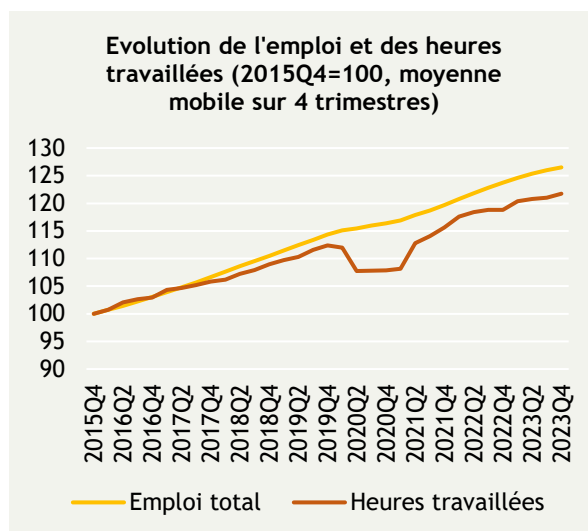
⁹⁹ Voir également : Conseil Economique et Social, Avis du 29 juin 2022, Pour un développement cohérent de la métropole transfrontalière du Luxembourg dans le Grand Région.

¹⁰⁰ Il faut néanmoins également considérer d'autres dépenses publiques imputables aux frontaliers que celles liées aux prestations sociales.

¹⁰¹ Une partie importante de l'évolution en 2022 pourrait s'expliquer par les contaminations au COVID. Voir : IGSS, La sécurité sociale 2023, Rapport général, <https://igss.gouvernement.lu/dam-assets/publications/rapport-g%C3%A9n%C3%A9ral-sur-la-s%C3%A9curit%C3%A9-sociale/rg-2023.pdf>.

¹⁰² Ce dernier pouvant être lié à la hausse du taux d'activité féminin, voir infra.

¹⁰³ Voir : Conseil National de la Productivité, <https://odc.gouvernement.lu/dam-assets/domaines/cnp/cnp-rapport-2022-2023.pdf>.



Source : STATEC

Le taux d'activité a progressé grâce aux femmes

Le taux d'activité, qui représente le pourcentage de personnes actives - employées ou cherchant activement un emploi - par rapport à la population en âge de travailler, a connu une augmentation significative, passant de 69,4% en 2012 à 73,5% en 2022¹⁰⁴ et réduisant l'écart avec la moyenne de la zone euro¹⁰⁵. Une progression significative de l'activité féminine explique en partie ce rattrapage.

En 10 ans, le taux d'activité féminin est en effet passé de 62,8% à 70,4% (dépassant même la moyenne de la zone euro), soit une hausse de 7,6 points et l'écart entre les genres s'est réduit de 13 à 6 points. Cette progression se reflète également dans les évolutions du nombre d'emplois : le nombre de femmes salariées¹⁰⁶ a en moyenne augmenté de 3,1% par an contre une hausse de 2,7% pour les hommes sur 10 ans. En 2020, pendant la crise sanitaire, l'écart de progression entre les femmes et les hommes était particulièrement important (respectivement +2,8% et +0,7%), ces dernières étant plus présentes dans le secteur non-marchand, notamment dans la santé¹⁰⁷.

Taux d'activité (%)

	2012			2022			Variation (en pts. de %)		
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total
15-24	28,8%	24,7%	26,8%	32%	35%	33,4%	+3,2	+10,3	+6,6
25-54	94,6%	79,2%	87%	92,7%	86,9%	89,9%	-1,9	+7,7	+2,9
55-64	48,3%	35,2%	41,9%	56,6%	40%	48,7%	+8,3	+5,0	+6,8
TOTAL 15-64	75,9%	62,8%	69,4%	76,4%	70,4%	73,5%	+0,5	+7,6	+4,1

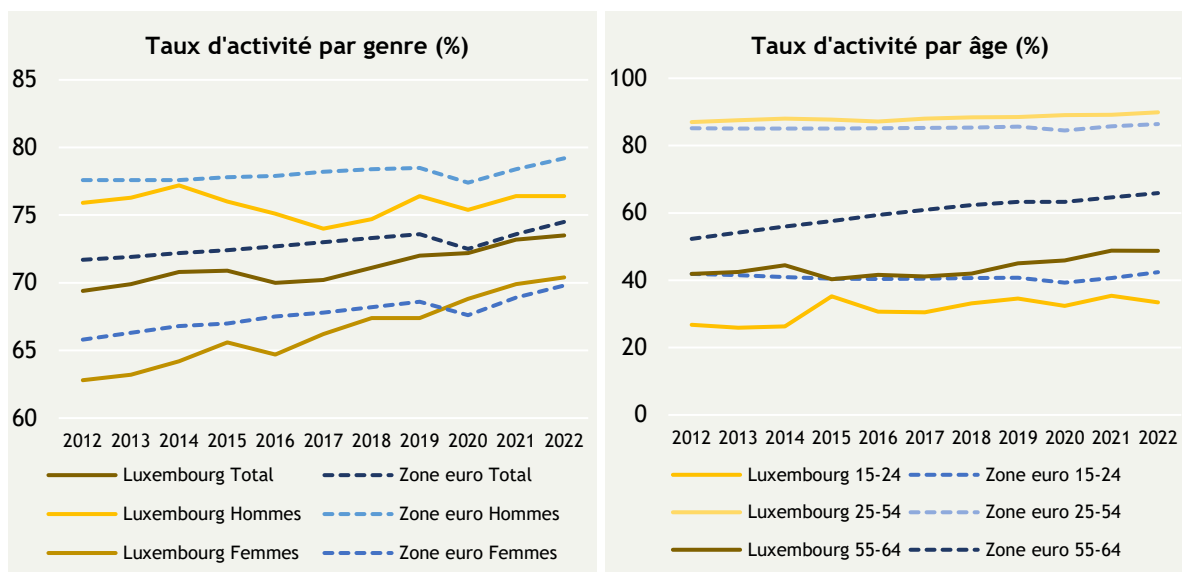
Source : Eurostat

¹⁰⁴ Eurostat, Employment and activity by sex and age - annual data [lfsi_emp_a__custom_10255588].

¹⁰⁵ L'écart est passé de 2,5 points à 1 point entre 2012 et 2022.

¹⁰⁶ Données IGSS et calculs IDEA.

¹⁰⁷ En 2022, les femmes sont majoritaires dans la branche santé humaine et action sociale (75,4%), qui représente plus de 10% de l'emploi total en 2022, voir : Fondation IDEA asbl, Document de travail N° 22, Rétrospective économique 2018-2022, p. 6, mars 2023.



Source : Eurostat

La catégorie d'âge avec le plus fort taux d'activité, tant chez les hommes que chez les femmes, reste celle des 25-54 ans (92,7% pour les hommes et 86,9% chez les femmes, en février 2022). Concernant les femmes, les taux de toutes les catégories d'âge ont augmenté ; la plus exceptionnelle hausse étant celle des 15-24 ans, pour laquelle le taux d'activité a gagné 10 points en 10 ans ; tandis que, pour les hommes, la hausse la plus importante se remarque pour ceux âgés entre 55 et 64 ans (+8,3 points de %). Aussi, les hommes âgés de 25 à 54 ans ont vu leur taux d'activité décroître de près de 2 points de pourcentage en 10 ans.

Le principal point faible du Luxembourg en matière d'activité demeure celle des 55-64 ans, qui a certes progressé (+6,8 points de % en 10 ans), mais moins rapidement que dans la zone euro et reste très inférieur à la moyenne. Avec un taux d'activité de 48,7%, le pays se situe au dernier rang des Etats de la zone euro¹⁰⁸.

Encadré 4 : Plus d'entrées et de sorties du risque de pauvreté

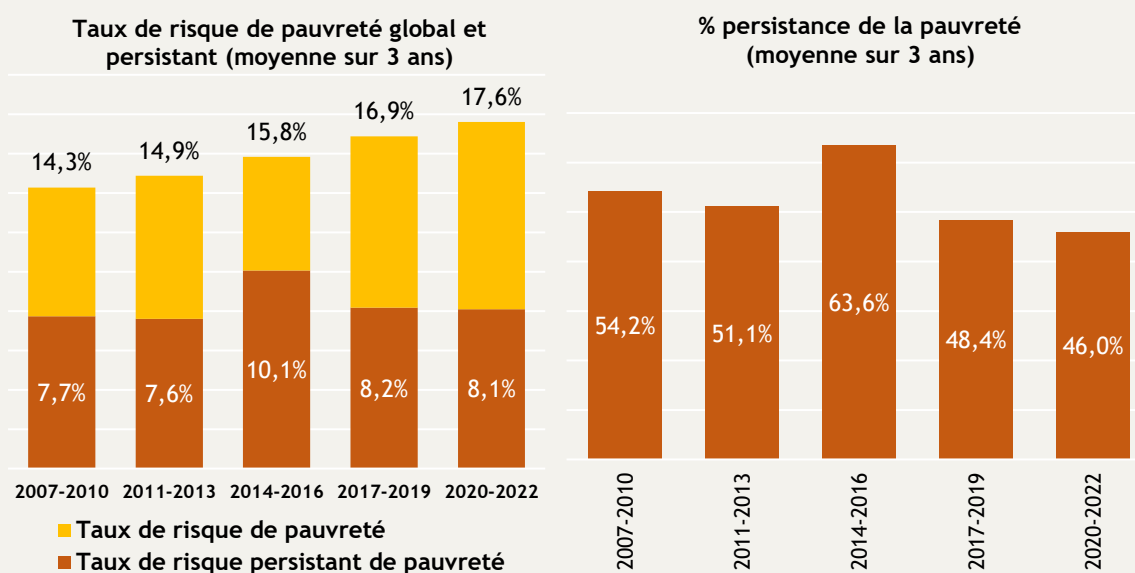
Malgré les importantes dépenses publiques contracycliques engagées et les politiques de protection contre l'inflation, la période des polycrise a nécessairement eu des effets sur le pouvoir d'achat de la population, qui pouvaient potentiellement toucher davantage les ménages les plus modestes. Le taux de risque de pauvreté, un indicateur de pauvreté relative au revenu médian de la population, avait tendance à continuellement augmenter depuis le début des années 2000, étant passé de 11,9% en 2003 à 17,5% en 2019. Il s'est cependant stabilisé depuis pour atteindre 17,3% en 2022. La période n'aurait, donc, pas pour l'instant aggravé les inégalités en bas de l'échelle des revenus.

Un autre effet potentiel des périodes de crises est l'instabilité des revenus et donc la possibilité que davantage de ménages tombent dans le risque de pauvreté ou, au contraire, en sortent car mieux protégés du fait de leur situation, notamment professionnelle. Fait sous-estimé, la pauvreté est souvent transitoire, car le fruit d'un événement important dans la vie de l'individu tel que la perte d'un emploi, le départ du foyer parental ou la naissance d'un enfant. Elle peut, au contraire,

¹⁰⁸ Il se positionnait au 14^{ème} rang sur 20 en 2012 et s'est fait dépasser par la Slovaquie, Malte, la Belgique, la Croatie et la Grèce.

se révéler persistante, lorsque les individus demeurent dans une situation d'exclusion monétaire dans le temps.

L'indicateur de taux de risque persistant de pauvreté de l'UE correspond à « la proportion de personnes dont le revenu disponible équivalent se situe en-dessous du seuil de risque de pauvreté durant l'année en cours et au moins deux des trois années précédentes. » La persistance de la pauvreté est, en général, plus faible au Luxembourg que dans l'Union européenne, au sein d'un pays dynamique sur le plan de l'économie et de la démographie. Malgré une progression constante du taux de risque de pauvreté moyen sur trois ans depuis 2007, la part de la persistance de la pauvreté varie selon les périodes triennales. Ainsi, la période récente, allant de 2020 à 2022, est celle où le risque de pauvreté est le plus volatil, plus de la moitié (54,0%) des individus en risque de pauvreté ne l'étant pas de manière persistante. Il en résulte un changement dans le visage de l'exclusion sociale qu'il faudra observer attentivement à la sortie de la crise pour mieux lutter contre le risque de pauvreté. Cette tendance ne se reproduit pas dans tous les Etats membres de l'UE, dans lesquels les situations sont variées. Le Luxembourg est le 2^{ème} pays de l'UE où le risque de pauvreté est le moins persistant durant la période des polycrise, après la Hongrie.



Source : Eurostat et calculs IDEA

Finances publiques : un monde nouveau

L'examen des finances publiques s'inscrit dans le contexte particulier d'un budget 2024 qui sera voté au mois d'avril du fait des élections de l'automne dernier¹⁰⁹. La présente analyse se basera ainsi davantage sur les documents relatifs au projet de budget 2024 du gouvernement que les années antérieures, les différentes institutions économiques ne disposant pas de ces éléments pour élaborer leurs projections des finances publiques luxembourgeoises les plus récentes. Le budget 2024¹¹⁰, que l'on pourrait qualifier de budget de crise (secteur de la construction, taux directeurs élevés pour contrer l'inflation, maintien de certaines mesures du « Solidaritétspak » ...) et de post-crise (COVID-19, flambée de l'énergie...), contient des dépenses exceptionnelles qui occasionnent un solde budgétaire public déficitaire égal à -1,2% du PIB¹¹¹. Ce déficit peut paraître raisonnable au regard de la situation d'ensemble européenne, avec par exemple un solde budgétaire négatif de -2,8% prévu pour 2024 dans la zone euro, selon la Commission. Toutefois, la trajectoire de moyen terme, qui table (toujours) sur un déficit de -0,9% du PIB en 2027, est une anomalie pour un pays qui n'a jamais connu plus de deux soldes budgétaires négatifs successifs en trente ans¹¹². La Sécurité sociale devrait voir ses excédents s'affaiblir au fil des années, dans un contexte de vieillissement de la population et d'une conjoncture moins favorable sur le marché de l'emploi. Le surplus de la Sécurité sociale, qui était compris entre +1,5% et +1,9% du PIB durant la période 2015-2019, devrait se réduire à +1,0% en 2024 puis +0,3% en 2027, limitant les marges de manœuvres des finances publiques pour les années à venir.

Scénario macroéconomique de sortie de crise

Les hypothèses sur lesquelles se base le budget prévisionnel pour les quatre années à venir font état d'un effet rattrapage de l'activité après la récession de 2023, la croissance du PIB étant anticipée à +2,0% du PIB en 2024, +3,0% en 2025 puis +2,8% en 2026 et 2027. Celle de l'emploi suivrait avec une progression moyenne de 2,4% sur la période 2025-2027. L'économie gagnerait ainsi en productivité par emploi, mais dans des proportions limitées autour de 0,5% de PIB par an (après une perte en 2023). Le taux de chômage s'atténuerait, après un pic à 5,9% en 2025, pour rejoindre 5,6% en 2027. La conjoncture réelle pourra fortement varier par rapport à ces hypothèses, pour des raisons exogènes (aggravation des conflits géopolitiques ou sursaut mondial de productivité dû à l'IA par exemple), ou endogènes (situation du logement freinant la croissance démographique). La possibilité que le ralentissement économique actuel se poursuive pour des facteurs structurels, mettrait un frein à un modèle économique, mais aussi de finances publiques, basé depuis plusieurs décennies sur l'attractivité et la dynamique du pays¹¹³.

Maintien sous le plafond des 30% de PIB

La dette publique atteindrait 26,9% du PIB en 2025 et 27,3% du PIB en 2027 selon le Projet de loi relative à la programmation financière pluriannuelle (PLPFP) pour la période 2023-2027. Le Luxembourg conserverait ainsi sa 2^{ème} position parmi les Etats membres de l'UE les moins endettés, derrière l'Estonie. Ce chiffre est bien inférieur à la moyenne estimée de 89,5% en 2025 pour la zone

¹⁰⁹ Un budget provisoire d'une durée de 4 mois a été adopté en fin d'année 2023. [Voir Loi du 22 décembre 2023 relative au budget provisoire pour la période du 1er janvier au 30 avril 2024.](#)

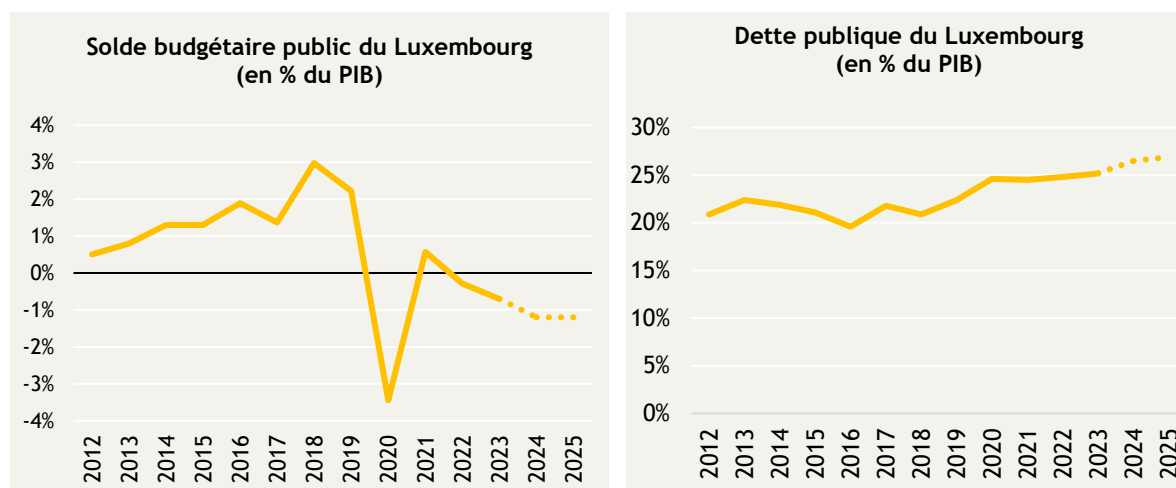
¹¹⁰ [Projet de loi relative à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2023-2027.](#)

¹¹¹ Il est à noter une amélioration notable du solde budgétaire public depuis les calculs d'octobre 2023 de l'Inspection Générale des Finances concernant l'année 2023 (déficit des Administrations publiques de 987 millions dans le budget 2024, contre 2.331 millions d'euros anticipés en octobre 2023). C'est une nouvelle illustration des difficultés inhérentes à la prévision budgétaire au Luxembourg. Le coût des mesures d'urgence de 2022 s'était, par ailleurs, avéré bien moins élevé que prévu (540 millions selon le projet de budget 2024, contre 872 encore anticipés par le Ministère des Finances en juin 2023).

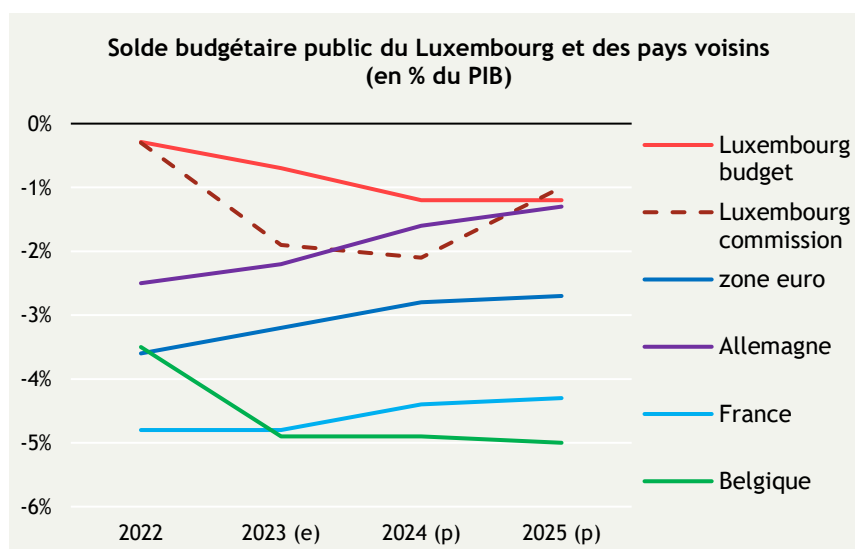
¹¹² 1995 est l'année où débutent les statistiques sur la base de données économiques de la Commission européenne, AMECO.

¹¹³ Le taux de croissance annuel moyen du PIB a été de 3,2% au Luxembourg entre 1995 et 2019, contre 1,5% pour la zone euro. Le Luxembourg en a largement profité sur le plan des recettes publiques, le total des recettes fiscales et des cotisations sociales augmentant de 4,3% en moyenne annuelle réelle sur la période.

euro, et aux dettes publiques accumulées par les pays voisins, qui devraient atteindre 62,7% du PIB en Allemagne, toujours en 2025, 110,0% en France et 107,3% en Belgique. Avec un bond anticipé de la dette de 4,5 points de pourcentage du PIB entre 2019, soit le « monde d'avant¹¹⁴ », et 2025, le Luxembourg se situe dans la moyenne de l'UE, marquée par une très forte variété de situations entre Etats membres.¹¹⁵ Cette hausse serait significativement plus faible qu'à la suite de la crise des subprimes, la dette étant alors passée de 8,1% du PIB en 2007 à 19,1% en 2010¹¹⁶, et plus importante que durant la crise de la dette souveraine européenne (de 18,5% du PIB en 2011 à 22,4% du PIB en 2013), qui a précédé une période économique faste pour le Luxembourg. Il est à noter qu'il n'est plus fait référence dans l'accord de coalition 2023-2028¹¹⁷, contrairement à celui de la mandature précédente¹¹⁸, à une limite de dette publique à 30% du PIB mais au seul maintien de la notation AAA.



Sources : STATEC, Commission européenne, PLPFP 2023-2027



Sources : STATEC, Commission européenne, PLPFP 2023-2027

¹¹⁴ Expression *fortement utilisée* pour décrire le monde pré COVID-19 durant la crise sanitaire.

¹¹⁵ Selon AMECO, la dette publique augmenterait, sur cette même période, de 17,2 points de pourcentage du PIB à Malte et de 12,6 en France, et se réduirait de 16,9 en Irlande et 1,8 aux Pays-Bas.

¹¹⁶ Les prises de participation dans des banques avaient alors occasionné en parallèle une augmentation corrélative des actifs publics.

¹¹⁷ [Accord de coalition 2023-2028 - « Lëtzebuerg fir d'Zukunft stäerken ».](#)

¹¹⁸ Veiller de façon conséquente à maintenir la dette publique à tout moment en-dessous de 30% du PIB.

Les trajectoires du solde budgétaire public du Luxembourg divergent pour la période 2022-2025, entre les estimations pré-budget 2024 de la Commission européenne et celle présentée par le gouvernement le mercredi 6 mars. Selon le budget 2024, les finances publiques seraient finalement moins affectées par la crise avec un déficit autour de -1% du PIB pour l'année dernière et celle en cours. Le Luxembourg resterait, avec l'Allemagne (déficit de -1,3% en 2025), plus vertueux sur le plan budgétaire que la France et que la Belgique, dont les déficits sont, respectivement, estimés à -4,3% du PIB et -5,0% du PIB, à l'horizon 2025, de quoi relativiser le déséquilibre luxembourgeois.

Poids de l'Etat dans l'économie, le grand bond

Ces dernières années ont été marquées par une forte augmentation des dépenses publiques, de 9,5% entre 2021 et 2022 en euros courant puis de 11,7% entre 2022 et 2023. En 2023, l'évolution est aussi comparable pour la seule administration centrale (+11,5%) pour atteindre des dépenses globales égales à 27,3 milliards d'euros, dynamisées notamment par les frais de personnel (+12,0%) et les investissements (+19,5%). Bien que provoquée en partie par l'inflation et par l'impératif de soutenir l'économie autant que possible et de sauver autant que nécessaire¹¹⁹ durant les crises, cette envolée des dépenses publiques inquiète, d'autant plus avec une hausse des recettes plus modérées (+10,5% pour les administrations publiques en 2023). Ainsi, la volonté, affichée et planifiée pour les prochaines années selon le PLPFP 2023-2027, est de briser la dynamique de progression des dépenses, qui devrait être contenue en-dessous de la barrière des 5% en 2026 et 2027. L'exercice s'avère relativement complexe dans le contexte d'un plus que doublement promis du budget de la défense, d'investissements d'ampleur prévus dans le domaine de la mobilité et, plus encore, des incidences du vieillissement sur les dépenses de prestations sociales. Le Conseil national des finances publiques (CNFP) estimait, en 2021, l'impact budgétaire du vieillissement à 1% du PIB d'ici à 2030¹²⁰.

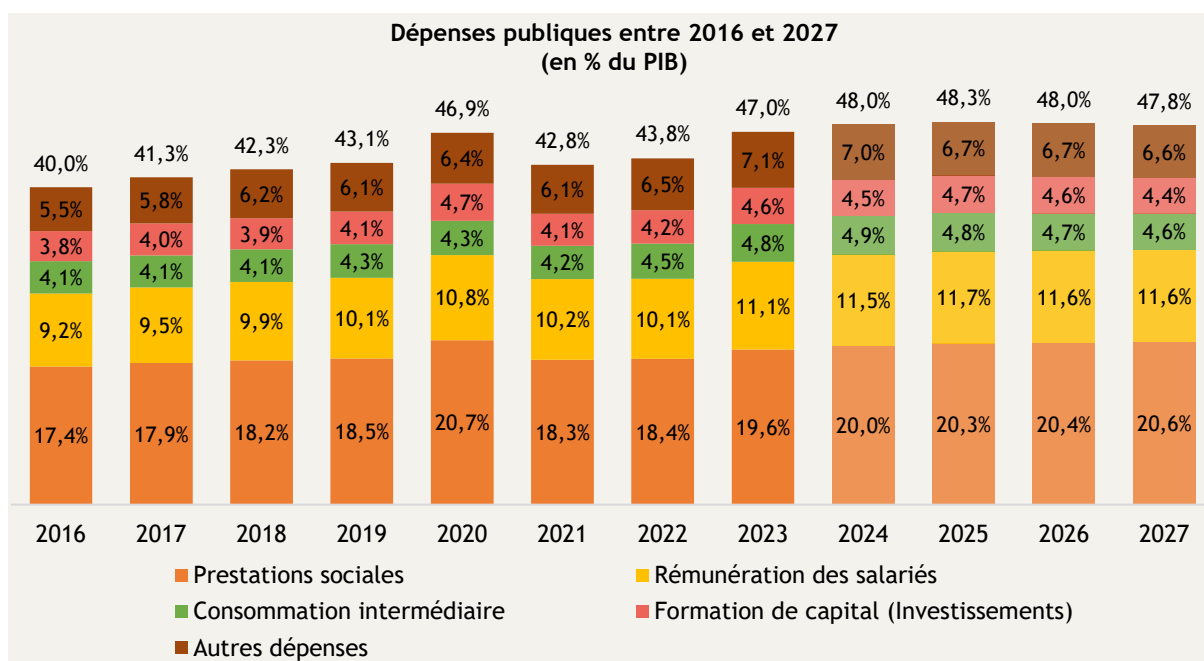
L'analyse de l'évolution des dépenses publiques en fonction du PIB, allant de 2016 au budget prévisionnel de 2027, illustre la tendance forte de dépenses publiques pesant de plus en plus dans l'économie, passant de 40% du PIB en 2016 aux alentours de 48% pour les quatre années à venir. Si toutes les catégories de dépenses augmentent sur la période, les prestations sociales (+3,1 points de PIB) et la rémunération des salariés du secteur public (+2,4 points de PIB) sont prépondérants dans cette envolée. Seuls des gains significatifs de productivité, dans l'économie et dans l'administration publique, auront la capacité de maintenir et d'améliorer les services et le soutien financier publics aux résidents et aux frontaliers, et de conserver des niveaux de rémunérations attractifs pour les employés de l'Etat, tout en limitant la part des dépenses dans le PIB. Reste à savoir s'il faudra aller chercher cette croissance de la productivité « avec les dents »¹²¹.

IDEA publiera en juin un document de travail sur le niveau des dépenses publiques au Luxembourg, qui fera la part belle aux comparaisons avec des pays raisonnablement semblables (les pays voisins en particulier).

¹¹⁹ Michel-Edouard Ruben, *Soutenir autant que possible, sauver autant que nécessaire !*, Décryptage n°11, 10 juin 2020, <https://www.fondation-idea.lu/2020/06/10/decryptage-n11-soutenir-autant-que-possible-sauver-autant-que-necessaire/>.

¹²⁰ *Evaluation de la soutenabilité à long terme des finances publiques*, CNFP, Octobre 2021.

¹²¹ Aller « chercher la croissance avec les dents s'il le faut » est une promesse de 2007 du Président de la République française Nicolas Sarkozy, reprise depuis par plusieurs responsables politiques pour attester de leur volontarisme.



Sources : Ministère des Finances, STATEC et calculs IDEA.

Le contexte conjoncturel actuel a amené les gouvernements successifs à mettre en œuvre des mesures ponctuelles de lutte contre les effets négatifs de l'inflation, plus particulièrement de l'énergie, et de (re)stimulation du secteur de la construction. Celles-ci ont un coût total de près de 3,2 milliards d'euros sur la période allant de 2023 et 2025, les mesures tripartites composant la grande majorité de ces dépenses. En effet, certaines mesures décidées en 2022, telles que la limitation de la hausse des prix du gaz et la stabilisation du prix de l'électricité, ont été prolongées jusqu'à fin 2024, année lors de laquelle les politiques conjoncturelles anti-crisis coûteraient davantage qu'en 2023. Certaines des mesures évoquées pourraient devenir pérennes, comme l'augmentation du crédit d'impôt « Bëllegen Akt » de 30.000 à 40.000 euros, et ainsi peser structurellement sur les finances publiques. Par ailleurs, le barème d'imposition des personnes physiques a été relevé de 4 tranches indiciaires au 1^{er} janvier 2024, 2,5 décidées lors des Comités tripartites et 1,5 sous l'impulsion du nouveau gouvernement, ceci afin de créer un environnement fiscal attractif pour les ménages. Le coût total de cet allègement fiscal est de 480 millions d'euros annuels, dont 180 millions d'euros pour les 1,5 tranches décidées fin 2023.

Montants des mesures conjoncturelles anti-crisis (en millions d'euros)

	2023	2024	2025	2023-2025
Mesures tripartites	1.254	1.305	499	3.058
Paquet de mesures « Solidaritéitspak 3.0 »	355	1.199	491	2.045
Paquet de mesures « Solidaritéitspak 2.0 »	637	106	8	751
Paquet de mesures « Solidaritéitspak 1.0 »	262	0	0	262
Paquet logement	0	55	76,5	131,5
Total¹²²	1.254	1.360	575,5	3.189,5

Source : Ministère des Finances

¹²² Le total pour 2023 et 2024 représenteraient, respectivement, 1,6% et 1,5% du PIB, soit une politique économique contracyclique d'envergure.

Aggiornamento fiscal en vue ?

Du côté des recettes, celles-ci augmenteraient de 7,1% en 2024 pour l'administration centrale, soit une hausse de 1,83 milliards d'euros. Cette hausse proviendrait en grande partie des impôts sur le revenu et sur le patrimoine des ménages et des entreprises. Les cotisations sociales progresseraient plus faiblement, dans un contexte peu porteur pour l'emploi. Il en est de même pour certains impôts indirects, tels que la taxe d'abonnement sur les titres de société (+2,7%), les droits d'enregistrement (-5,1%), alors que le marché de l'immobilier est au ralenti, ou encore le produit de la contribution sociale prélevée sur les carburants (-0,2%). Il est à noter, concernant la fiscalité écologique, une hausse prévue des recettes de la contribution de taxe CO₂ de 19,1%, soit de 45 millions d'euros pour des revenus totaux de 282 millions d'euros en 2024. La diminution potentielle du parc automobile thermique dans les années futures provoquerait la forte baisse de certaines recettes fiscales. Elle pourrait être concomitante à l'essor de la taxation écologique, la création d'une classe unique pour les ménages et l'instauration de nouveaux dispositifs pour renforcer la compétitivité de la place financière, redessinant ainsi le paysage fiscal luxembourgeois.

Encadré 5 : Pensions : l'horloge tourne

La réforme des pensions de 2012¹²³ a conféré une importance accrue à la notion de prime de répartition pure, qui correspond au rapport entre les prestations et la base cotisable, soit, en simplifiant, l'ensemble des salaires versés dans le pays. Cet indicateur de suivi des pensions a un intérêt légal car il permet de juger de la possibilité d'ajuster le niveau des pensions aux salaires réels. Le système des pensions est structurellement équilibré lorsque la prime de répartition pure se situe en-dessous du taux global de cotisation, soit 24% (8% pour les employeurs, 8% pour les employés, 8% pour l'Etat). Il s'agit, en effet, du niveau d'équilibre entre recettes et dépenses du régime général des pensions, hors plus-value du fonds de compensation.

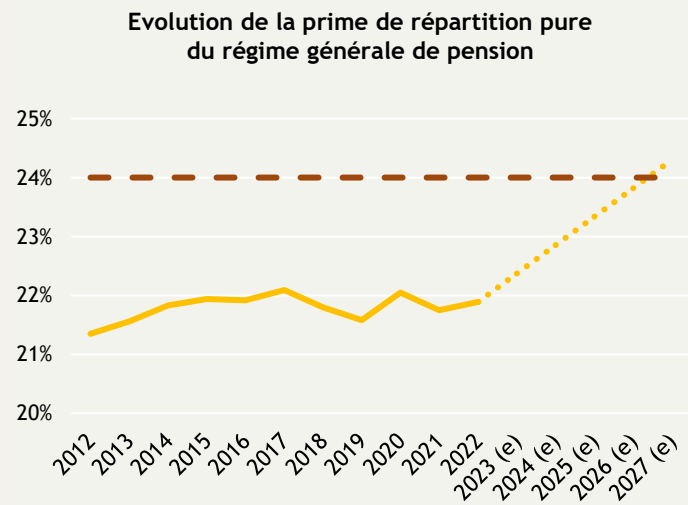
Or, le PLPFP 2023-2027 prévoit que la prime de répartition pure atteigne 24,3% en 2027, et dépasse ainsi pour la 1^{ère} fois cette barre symbolique des 24%. Cette évolution est due, en partie, à une accélération des départs en retraite. Il est prévu que le nombre de pensionnés augmente de 3,9% en moyenne annuelle sur la période 2022-2027, contre une progression de l'emploi de « seulement » 2,1%. Il en résulte une hausse des dépenses de pension de l'ordre de 8,1% par an, sur la même période, contre une croissance annuelle des recettes de 5,9%. Cette tendance participerait fortement de la dégradation du solde de la Sécurité sociale anticipée pour les années à venir.

Une analyse de l'évolution de la prime de répartition pure depuis sa création, soit 2012, révèle que les anticipations à horizon 2027 constituent une rupture dans l'équilibre des pensions. De fait, la prime de répartition pure a oscillé entre 21,4% et 22,1% de 2012 à 2022, sans qu'une véritable tendance à la hausse ne soit visible. Elle devrait ensuite, selon l'état des estimations actuelles, augmenter de 2,4 points de pourcentage en l'espace de 5 ans.

L'arrivée à l'âge de la pension d'une part de plus en plus importante des salariés entrés sur le marché du travail durant les années d'essor de la place financière est couplée au ralentissement de l'activité provoqué par les polycrises, avec la crainte de l'existence d'un « plafond de verre » de la croissance de l'économie luxembourgeoise. Il se crée ainsi un possible nouveau paradigme pour l'équilibre du système des pensions, qui devrait pousser à une réforme du système environ une quinzaine d'années après celle de 2012. La parution d'une nouvelle analyse du régime général

¹²³ [Loi du 21 décembre 2012 portant réforme de l'assurance pension.](#)

des pensions par l'IGSS en juin permettra d'avoir une idée précise de son évolution à court et moyen termes. IDEA a d'ores et déjà présenté des propositions pour une réforme des pensions qui repose sur les trois principes de transparence, de solidarité, et de résilience financière dans le recueil « Grands Défis » dédié aux élections législatives de 2023¹²⁴.



Source : Ministère des Finances et calculs IDEA

¹²⁴ [Recueil d'IDEA : Grands Défis : Propositions en vue des élections législatives 2023, avril 2023.](#)

Consensus économique d'IDEA : préoccupations et demandes d'actions

Le consensus économique d'IDEA a pour but de révéler et d'analyser le sentiment d'un panel de décideurs économiques, politiques, de partenaires sociaux et d'économistes sur les principales tendances d'évolution de la conjoncture, le scénario macroéconomique privilégié au Luxembourg, ainsi que les grands défis politico-économiques et les réponses à apporter à ces derniers.

Entre le 6 et le 23 février 2024, 119 personnes ont ainsi répondu à un questionnaire anonyme (13 questions en ligne) sur un panel de 240 personnes, soit un taux de réponse de 50%¹²⁵.

Ce cinquième exercice du consensus économique intervient en une période de crises successives lors de laquelle le Luxembourg a su, parfois, mieux amortir les chocs comme durant la crise sanitaire de la COVID-19, et en subit davantage certains aspects, son secteur de l'immobilier étant particulièrement affecté par la hausse des taux d'intérêts. Face aux incertitudes et à l'aube de possibles changements d'importance pour le pays (fiscalité, pensions, immobilier...), la consultation des panélistes apporte des enseignements, toujours éclairants, parfois surprenants, sur le devenir à court terme de l'économie luxembourgeoise.

Ainsi, certains de ces enseignements peuvent être mis en avant :

- Face à un contexte conjoncturel international et européen qui demeurerait tendu, les experts luxembourgeois réclament davantage d'actions de la part de l'Union européenne ;
- L'activité économique irait un peu mieux en 2024, mais ne rebondirait pas ;
- La compétitivité et la productivité seraient sur la mauvaise pente ;
- La progression des prix immobiliers devrait fortement freiner dans les prochaines années, ce qui serait plutôt une bonne nouvelle ;
- Il faut réformer les pensions, en jouant (finement) de tous les leviers possibles ;
- Le pessimisme gagne les observateurs quant à la capacité à atteindre les objectifs climatiques, malgré les progrès accomplis.

¹²⁵ Voir les détails du panel et le questionnaire en annexe.

« Quelques paris » sur 2024

La dernière édition du consensus économique d'IDEA date des premières semaines de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Dans ce contexte de crise géopolitique et de fortes incertitudes, il était à la fois difficile pour les panélistes d'évaluer les conséquences économiques de ce conflit et impossible de ne pas les intégrer à leurs réflexions. Deux ans plus tard, et alors que les tensions géopolitiques sont toujours très fortes, et leurs répercussions dramatiques, beaucoup des paris sur l'avenir, tant sur le plan européen que luxembourgeois, portent sur la capacité à sortir de la période de polycrise et à s'approprier les nouveaux paradigmes économiques.

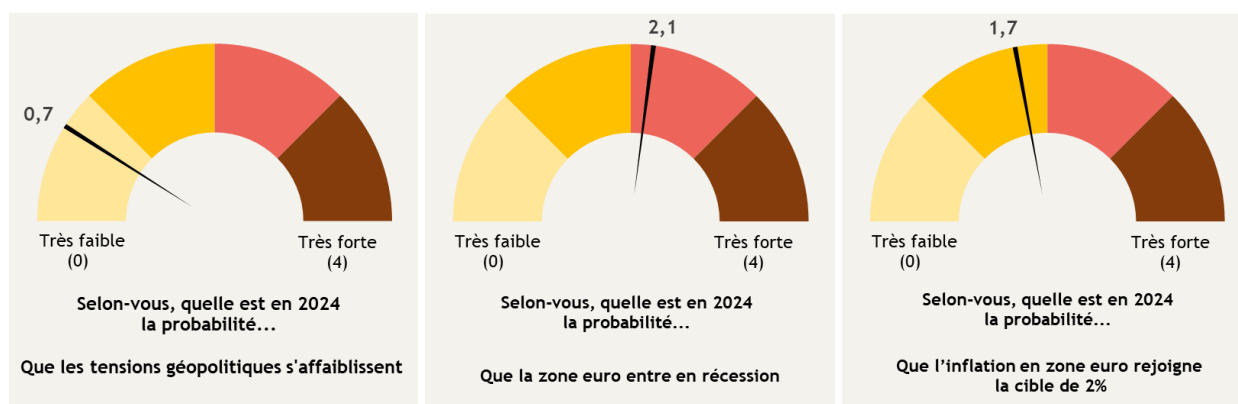
Contexte international : un brin de pessimisme

Les panélistes sont particulièrement sceptiques sur la probabilité d'un affaiblissement des tensions géopolitiques, 44% d'entre eux l'estimant très faible et 43% plutôt faible, alors que la situation s'enlise en Ukraine et que l'incertitude plane sur l'évolution des hostilités au Proche-Orient.

Ces tensions participent au pessimisme sur les perspectives économiques de la zone euro. Avec une moyenne de 2,1/4, identique à leurs estimations d'il y a de 2 ans, les panélistes penchent légèrement vers une probable récession en 2024¹²⁶. Il n'y pas de consensus non plus entre les panélistes quant à l'évolution de l'inflation. Avec une probabilité de 1,7/4 pour l'affirmation « l'inflation en zone euro rejoindra la cible de 2% », la tendance irait toutefois vers le prolongement d'une inflation robuste en 2024. Pour rappel, l'inflation atteignait 2,9% en décembre 2023 selon Eurostat. Ces anticipations sont en phase avec les projections du *Winter 2024 Economic Forecast*¹²⁷, en date du 15 février 2024, qui prévoient 0,8% de croissance et 2,7% d'inflation dans la zone euro en 2024.

L'indécision règne, par ailleurs, quant à une réduction des taux directeurs de la BCE avant le 30 juin (1,9/4), que 39% des panélistes considèrent comme très faiblement ou plutôt faiblement probables, et 30% avoir une probabilité élevée ou très élevée. La BCE annonçait, lors de la déclaration de politique monétaire du 25 janvier 2024¹²⁸, « que les taux d'intérêt directeurs de la BCE se situent à des niveaux qui, maintenus pendant une durée suffisamment longue, contribueront fortement à atteindre » l'objectif de 2 % à moyen terme.

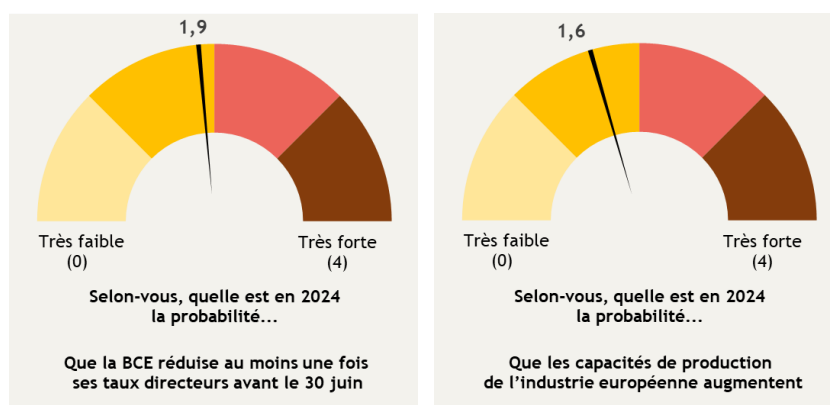
Malgré l'adoption en 2023 du « Chips Act », un plan de 43 milliards d'euros pour doper la production de semi-conducteurs, et la multiplication des projets de giga-usines de batterie pour véhicules électriques sur le continent, les panélistes considèrent comme peu réaliste une augmentation dès 2024 des capacités de production de l'industrie européenne (1,6/4).



¹²⁶ 28% des panélistes considèrent la probabilité d'une récession comme plutôt élevée et 5% très élevée.

¹²⁷ https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/winter-2024-economic-forecast-delayed-rebound-growth-amid-faster-easing-inflation_en

¹²⁸ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.mp240125-f738889bde.fr.html>



Encadré 6 : Retour sur les paris du consensus de 2022

Basé sur un questionnaire administré entre le 9 et le 18 mars 2022, le quatrième exercice du consensus économique était intervenu au moment de la levée des principales restrictions sanitaires liées à la COVID-19 et aux prémices de la période de flambée des prix de l'énergie. Le consensus d'IDEA anticipait à la fois une poursuite de la montée de l'inflation, un ralentissement de la consommation des ménages luxembourgeois et une baisse des investissements des entreprises. Les panélistes demeuraient confiants quant à la solidité des institutions financières, et donc la non-nécessité d'une intervention de l'Etat pour les soutenir.

Pression sur les finances publiques luxembourgeoises ?

Concernant le Luxembourg, les panélistes anticipent une dégradation du solde budgétaire des finances publiques en raison d'une augmentation plus faible des recettes fiscales que des dépenses publiques durant l'année 2024. 73% d'entre eux accordent une probabilité plutôt élevée (52%) ou très élevée (21%) à cette possibilité. Ils sont, ainsi, en accord avec le projet de budget pour 2024¹²⁹ qui prévoit une hausse des recettes fiscales de 5,3% et des dépenses publiques de 6,4%, engendrant un déficit budgétaire de -1,2% du PIB pour l'année en cours.

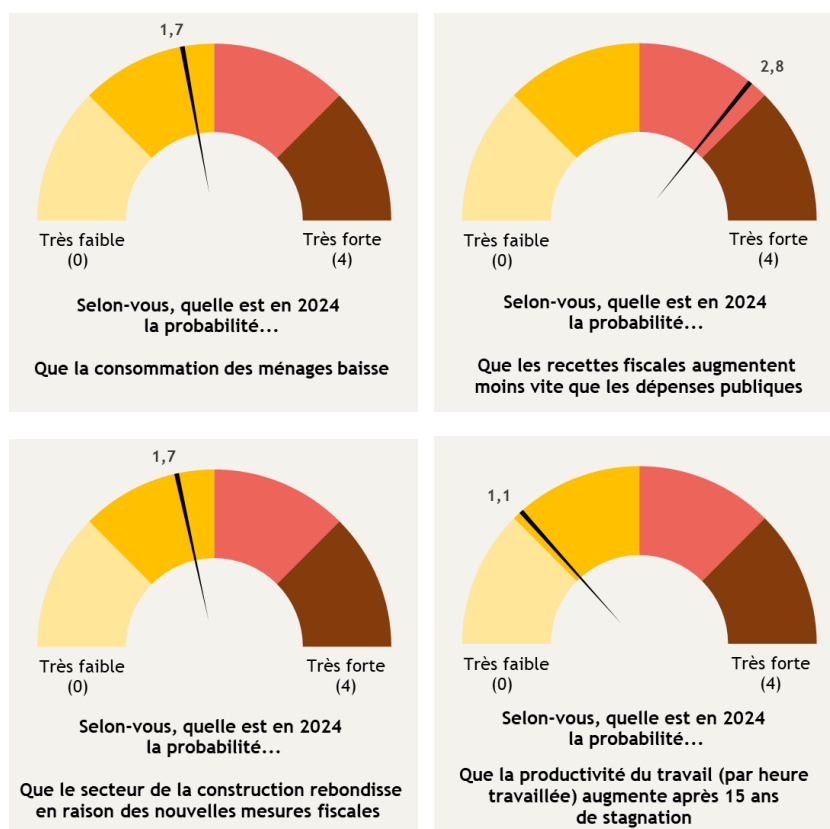
Ce déficit proviendra en partie de dépenses exceptionnelles dont un paquet logement d'un montant de 55 millions d'euros en 2024 visant à « donner un élan au secteur de la construction ». Avec une note de 1,7/4, les panélistes doutent de l'efficacité de celui-ci, ou du moins de la capacité des mesures fiscales décidées à faire rebondir le secteur de la construction.

La hausse de la productivité du travail (par heure travaillée), après 15 ans de stagnation, leur apparaît encore plus improbable, avec une note moyenne de 1,1/4 et 25% d'experts estimant la probabilité d'un tel regain de productivité comme très faible. Selon l'OCDE, le PIB par heure travaillée a régressé de 4,4% au Luxembourg entre 2007 et 2022, et augmenté de 11,1% sur la même période dans la zone euro. Le FMI estime dans les « Perspectives de l'économie mondiale » de janvier 2024¹³⁰ que « à moyen terme, l'intelligence artificielle pourrait stimuler la productivité et les revenus des travailleurs, bien que cela dépende de la manière dont les pays exploitent les nouvelles possibilités offertes. »

Enfin, les panélistes estiment peu probable (1,7/4) une baisse de la consommation des ménages, qui ne serait donc que peu affectée par la période de récession vécue en 2023 et par l'inflation estimée toujours en hausse pour les services et certains biens en ce début d'année selon le STATEC.

¹²⁹ [Projet de Budget 2024, qui a été déposé après l'administration du questionnaire.](#)

¹³⁰ [FMI, Perspectives de l'économie mondiale, janvier 2024.](#)

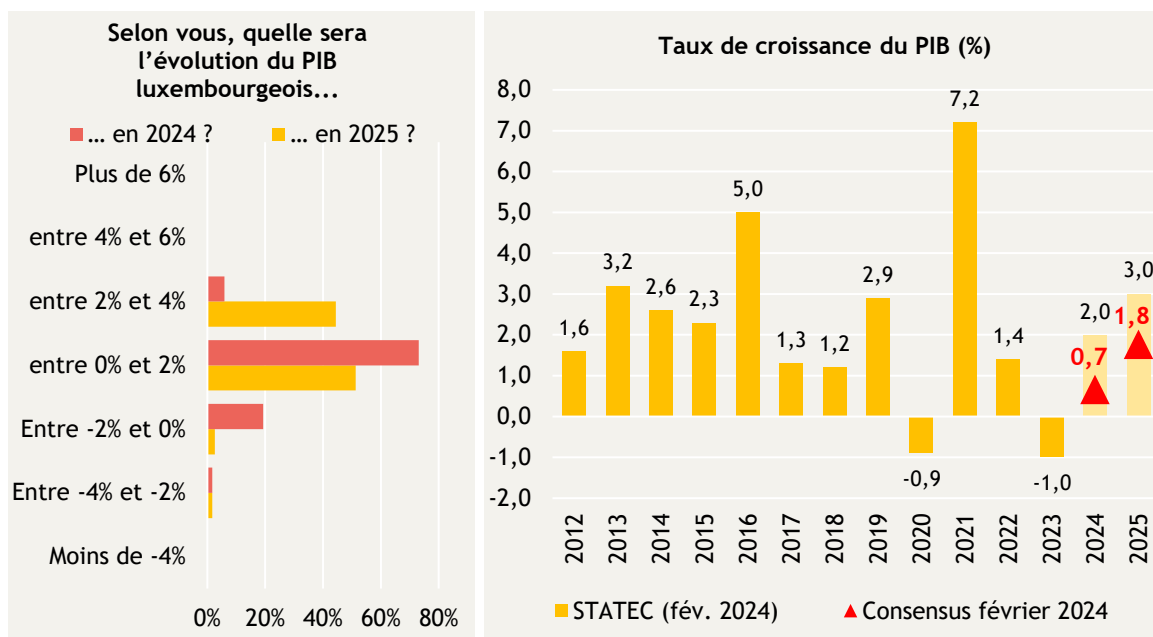


Le scénario macroéconomique luxembourgeois

Pas de rebond après récession

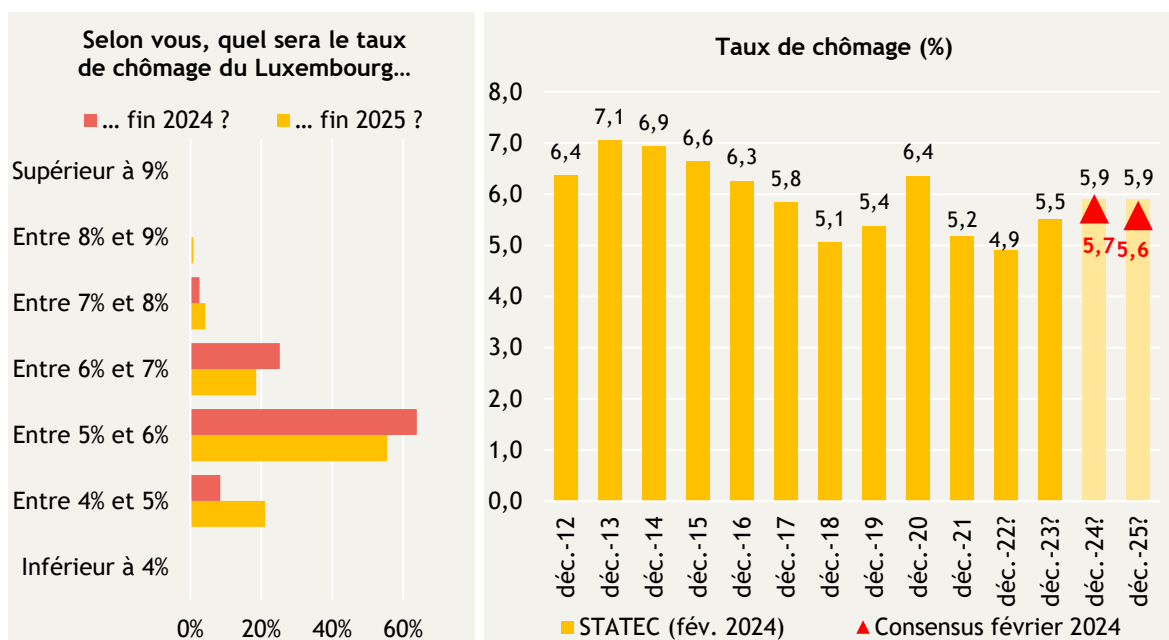
L'évolution négative du PIB en 2023 (-1,1%) ne devrait pas être suivie d'un rebond de l'activité économique en 2024 et 2025 selon les panélistes. Ainsi, seuls 6% d'entre eux envisagent un taux de croissance du PIB supérieur à 2% en 2024, pour une moyenne estimée à +0,7%, largement inférieur aux derniers chiffres du STATEC et à l'hypothèse pour le budget de +2,0%. 21% des experts interrogés anticipent même une nouvelle année de récession de l'économie luxembourgeoise. Les panélistes anticipent, tout comme l'institut statistique national, une conjoncture plus favorable pour l'année suivante. 44% des experts interrogés dans le cadre du consensus prévoient une croissance supérieure à 2% pour 2025. Toutefois, la moyenne des prévisions de taux de croissance de 2025 des panélistes est de seulement 1,8%, contre 3,0% pour le STATEC.

Ces anticipations plus faibles pourraient s'expliquer par la période de forte incertitude actuelle, marquée tout autant par les tensions géopolitiques que par de nombreuses élections majeures. Au niveau luxembourgeois, la crise du logement affecte l'activité économique alors que la place financière a été moins porteuse. Tous les regards seront portés sur l'évolution des taux directeurs de la BCE, qui jouent un rôle important quant à la bonne santé de ces deux secteurs et dont l'effet sur l'économie se ferait ressentir avec un certain décalage.



Montée relativement faible du chômage

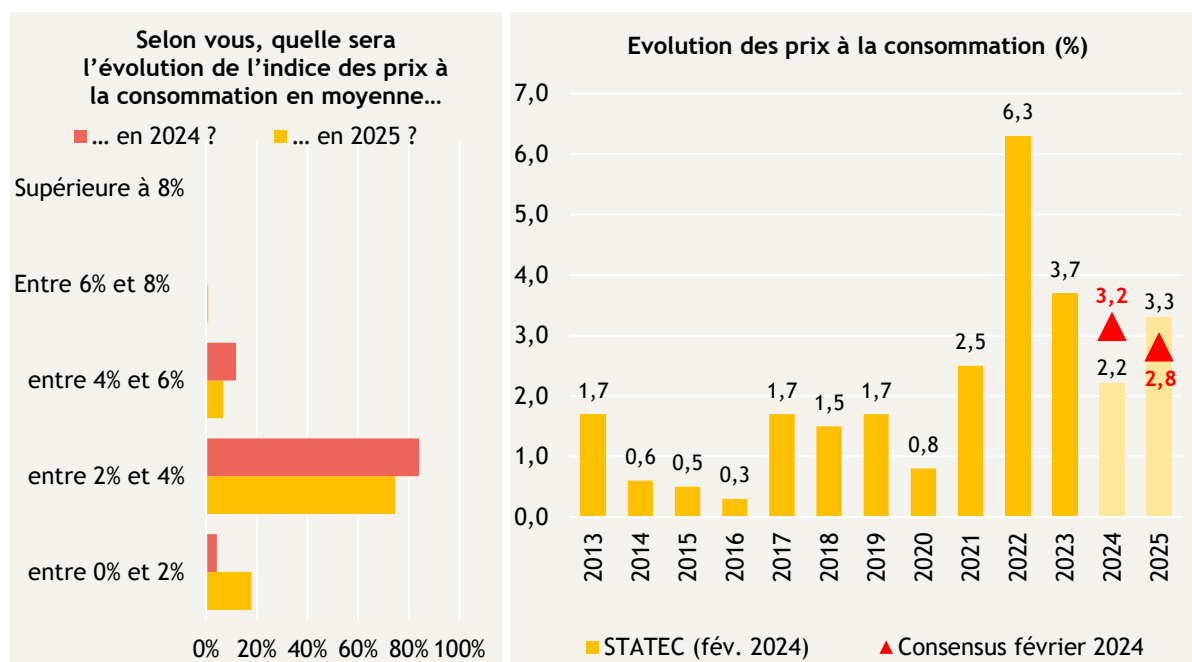
Fin 2023, le taux de chômage s'élevait à 5,5%. Il s'agit, à la fois, de son niveau pré-COVID (5,4% au mois de décembre 2019) et d'une hausse significative par rapport aux 12 mois précédents (4,9% en décembre 2022). Les heurts actuels de l'activité de certains secteurs, voire la mutation des compétences et métiers, devraient entraîner la poursuite de la montée du chômage à 5,9% sur les deux prochaines années selon le STATEC. Le consensus prévoit une tendance différente, puisque le taux de chômage anticipé à 5,7% fin 2024 devrait ensuite baisser à 5,6% fin 2025. 24% des experts interrogés envisagent un taux de chômage supérieur à 6% d'ici deux ans.



Pas d'optimum des 2% d'inflation à l'horizon

Aucun panéliste n'anticipe en 2024 et 2025 un retour à une inflation telle que connue juste après le début de la guerre en Ukraine, soit des taux à plus de 6%. Que ce soit pour 2024 ou pour 2025, la majorité d'entre eux (respectivement 84% et 75%) prévoit un taux d'inflation compris entre 2% et 4%.

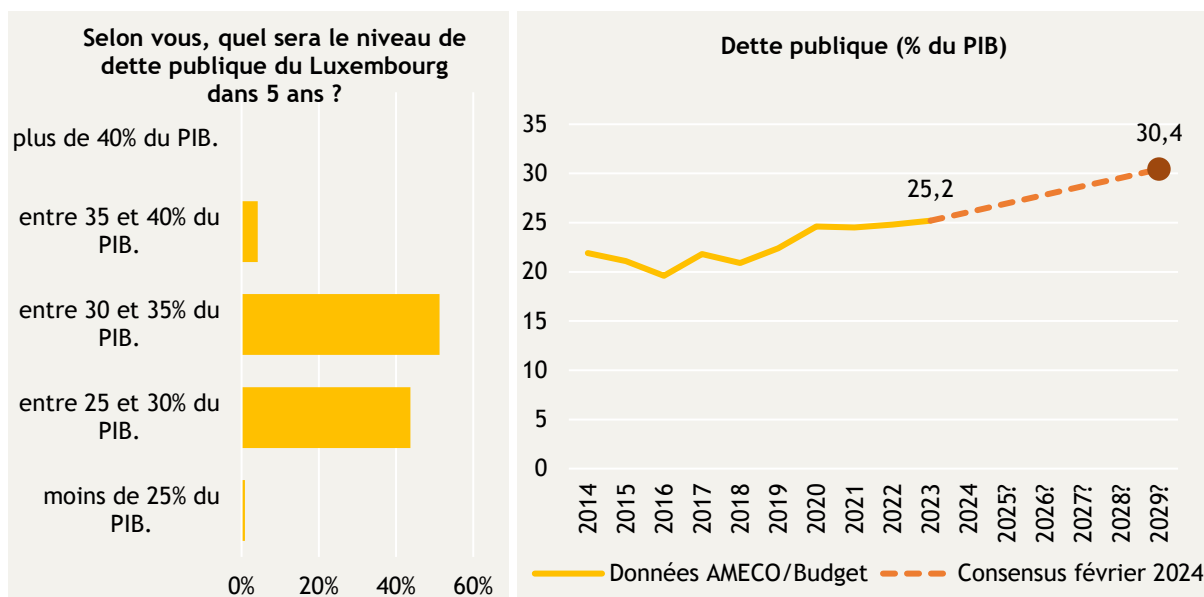
En outre, leur avis diverge avec le STATEC quant à la dynamique de l'évolution des prix pour les deux années à venir. Alors que le STATEC anticipe une inflation plus élevée en 2025 (3,3%) qu'en 2024 (2,2%), du fait de la levée des boucliers tarifaires, les panélistes escomptent une baisse progressive de la hausse des prix (3,2% en 2024 ; 2,8% en 2025).



La barre des 30% de dette publique franchie en 2029

Le plafond symbolique d'une dette publique de 30% du PIB, longtemps évoqué par les gouvernements luxembourgeois, serait dépassé en 2029 selon les panélistes (mais pas en 2028 dans le cas d'une progression linéaire). La trajectoire de l'endettement public luxembourgeois serait ainsi différente de celle envisagée par le budget pluriannuel 2023-2027¹³¹ selon lequel la dette publique atteindrait 27,3% du PIB en 2026 avant de se maintenir à la même hauteur en 2027. 45% des panélistes envisagent une dette publique inférieure à 30% du PIB en 2029 et 55% au-dessus de cette limite, dont 4% au-delà de 35% du PIB. Aucun répondant n'anticipe une vive aggravation de la dette publique au-dessus de 40% du PIB.

¹³¹ [Projet de loi relative à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2023-2027.](#)

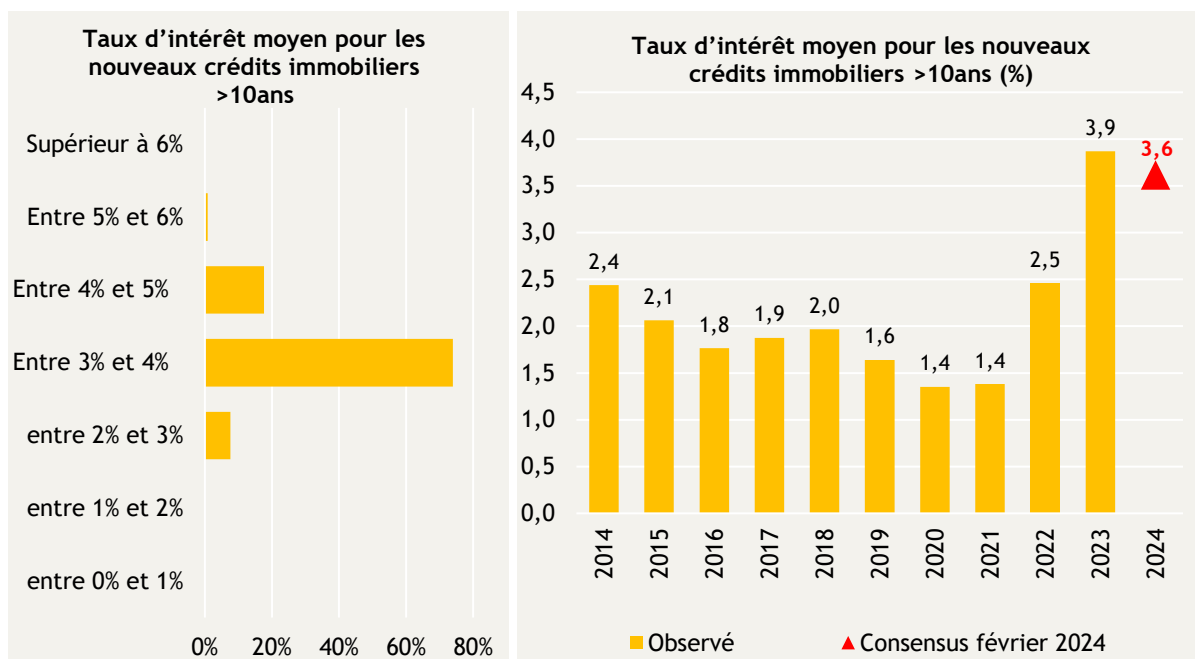


Légère réduction des taux d'intérêt

La hausse des taux d'intérêts des crédits immobiliers de ces dernières années, passant de 1,4% en 2021 à 2,5% en 2022 et 3,9% en 2023 s'agissant des nouveaux crédits immobiliers supérieurs à 10 ans, a été largement évoquée au Luxembourg. En effet, elle a engendré une brusque baisse des crédits immobiliers octroyés¹³² provoquant un fort ralentissement du secteur de la construction et du marché de l'immobilier, au sein d'un pays où la question du logement était déjà prégnante. Près de 3 panélistes sur 4 estiment que les taux d'intérêts des nouveaux crédits immobiliers supérieurs à 10 ans se maintiendront entre 3% et 4% en 2024. Seuls 19% anticipent une augmentation de ces taux au-dessus de 4% et 8% une baisse en-dessous des 3%. La poursuite de taux élevés, possiblement en légère diminution autour de 3,6%, est donc le principal scénario envisagé. Cette légère réduction pourrait notamment résulter d'une baisse des taux directeurs de la BCE qui aurait plutôt lieu durant la seconde moitié de l'année.¹³³

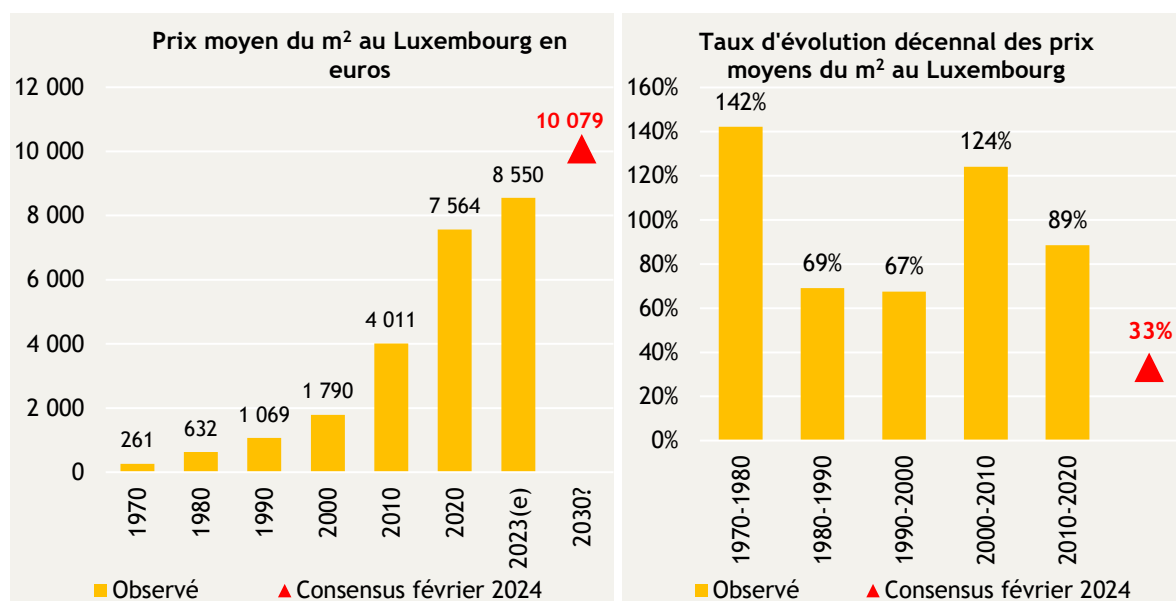
¹³² Les montants des nouveaux crédits immobiliers octroyés au Luxembourg ont diminué au 4e trimestre 2023 (-14% sur un an, - 7% sur un trimestre sur base des données désaisonnalisées). STATEC, [Conjoncture Flash Février 2024](#).

¹³³ Un décalage dans le temps pourrait, par ailleurs, avoir lieu entre les mouvements de taux directeurs et des taux hypothécaires.



Immobilier : pour (seulement) quelques euros de plus

Le consensus 2024 estimerait les prix de l'immobilier à 10.079 euros par m² à l'horizon 2030. La crise et la baisse des prix actuels ayant opéré leurs effets, ce montant est inférieur de 371 euros par rapport aux anticipations du consensus 2022 pour ce même horizon. Ainsi, les prix de l'immobilier ne progresseraient que de 33% sur la décennie 2020-2030, ce qui pourrait laisser espérer une certaine corrélation entre l'évolution des salaires et celle des prix à l'achat des logements. Cette décennie, plus sage, succéderait à vingt années plus démesurées, illustrées par une hausse des prix de l'immobilier de 124% entre 2000 et 2010 et de 89% entre 2010 et 2020, le tout dans une période d'inflation relativement modérée (+48,1% entre 2000 et 2020). 15% des panélistes prévoient un prix en 2030 inférieur à celui de 2023, et 4,5% égal ou supérieur à 14.000 euros, ce qui représenterait une hausse équivalente à la décennie précédente.



Sources : STATEC, CHD, BRI, Consensus IDEA

Fiscalité, compétitivité, transition écologique, pensions : de vastes chantiers pour le nouveau gouvernement

Cinq affirmations ont été testées dans le consensus sur les grands enjeux économiques et sociaux luxembourgeois et les politiques publiques à y consacrer. Les panélistes avaient le choix entre cinq réponses selon leur degré d'approbation ou de désapprobation des affirmations testées¹³⁴.

Quatre des affirmations proposées obtiennent une large adhésion alors que la première recueille une approbation plus nuancée. En effet, 50% des panélistes sont plutôt ou tout à fait d'accord avec la proposition que « les classes d'impôt sur le revenu doivent être supprimées », contre 32% de répondants tout à fait ou plutôt en désaccord. L'accord de coalition 2023-2028¹³⁵ indique que « le Gouvernement entamera les travaux en vue de la mise en place d'une classe d'impôt unique avec l'engagement de présenter un projet de réforme pour l'année 2026. » IDEA a publié un document de travail sur une possible réforme fiscale au Luxembourg¹³⁶ indiquant qu'une « réforme importante du barème d'impôt sur le revenu semble difficile à envisager. »

La compétitivité économique du Luxembourg s'est dégradée depuis 10 ans pour 62% des panélistes (27% neutre, 11% en désaccord). Le nouveau gouvernement porte l'ambition d'un renforcement de la compétitivité de la place financière, tout comme, plus largement, la volonté d'une conservation du triple A, d'une plus grande attractivité du pays pour les talents ou encore d'une simplification administrative pour les entreprises. Ce sont certains des chantiers majeurs pour regagner en compétitivité, tout comme la réussite de tout ou partie des paris engagés en matière de diversification économique.

Les panélistes estiment, en outre, que l'Etat devra renforcer le montant de ses investissements en faveur de la transition écologique. C'est l'affirmation la plus largement soutenue (73% de répondants plutôt ou tout à fait d'accord). Cette adhésion pourrait s'expliquer par les doutes sur la capacité du Luxembourg à atteindre ses objectifs climatiques et le souhait des acteurs privés à être davantage soutenus dans leurs propres investissements environnementaux. Le Plan national intégré en matière d'énergie et de climat (PNEC) mis à jour¹³⁷ évalue à 8,4 milliards d'euros les investissements et dépenses supplémentaires requises pour la transition énergétique à l'horizon 2030.

De même, la nécessité d'une baisse des prix immobiliers d'au moins 10% dans l'année est approuvée par le panel¹³⁸. Ceci pourrait refléter le sentiment d'une survalorisation des prix de l'immobilier dans l'absolu et en relation avec l'incapacité récente d'une partie de la population à accéder à la propriété.

73% des panélistes considèrent qu'il faut réformer le système des pensions dans les trois ans à venir, contre 13% en désaccord avec cette affirmation. Alors que le débat sur le sujet est vif entre les partenaires sociaux, les panélistes ont une vision plus catégorique sur la nécessité d'une telle réforme à relativement court terme. L'Inspection générale de la Sécurité Sociale (IGSS) doit publier un nouveau rapport sur le sujet avant l'été.

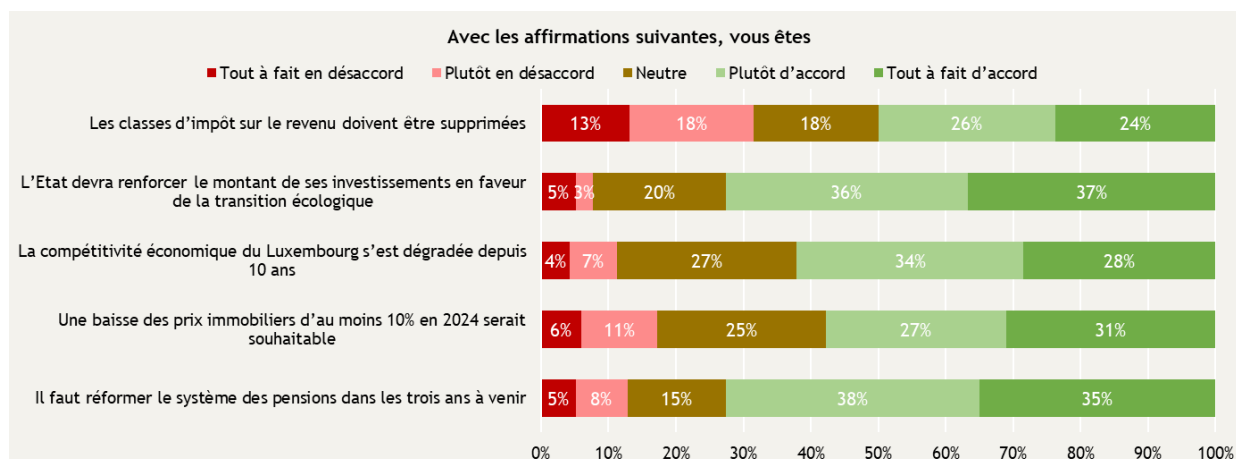
¹³⁴ Tout à fait en désaccord, Plutôt en désaccord, Neutre, Plutôt d'accord, Tout à fait d'accord, chacune étant matérialisée par des émoticônes.

¹³⁵ [Accord de coalition 2023-2028 - « Lëtzebuerg fir d'Zukunft stäerken »](#)

¹³⁶ Voir : Michel-Edouard Ruben, Fondation IDEA asbl, Document de travail N°23 : De la réforme fiscale ! Novembre 2023.

¹³⁷ [Plan national intégré en matière d'énergie et de climat du Luxembourg pour la période 2021-2030.](#)

¹³⁸ 3,3 fois plus de panélistes d'accord que pas d'accord.



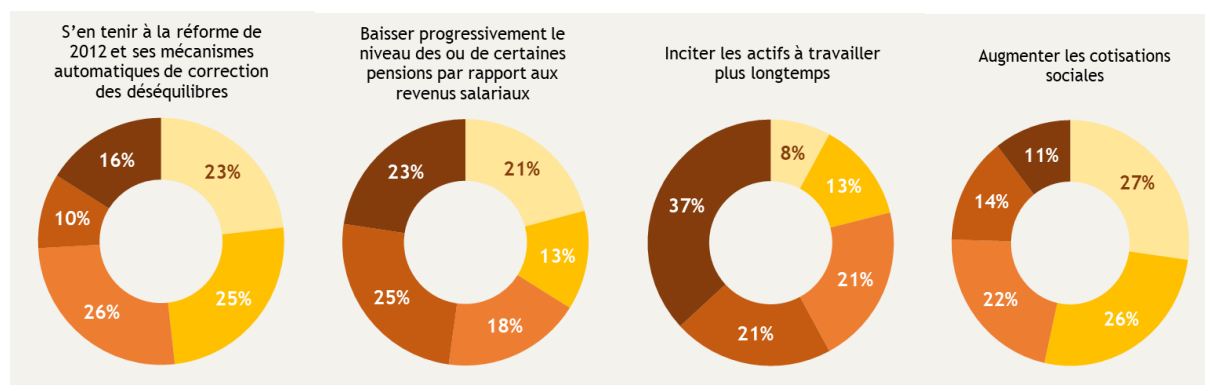
En outre, des discussions d'une durée de trois ans devaient s'ouvrir à l'automne 2024 sur l'évolution du système de pensions luxembourgeois. Le degré d'importance à accorder à quatre des options possibles pour une telle évolution a été testé par le consensus d'IDEA.

Ainsi, le levier principal à activer serait l'incitation des actifs à travailler plus longtemps, promu par près des trois quart des répondants avec un degré d'activation de 4 ou 5/5 et une note moyenne de 3,7/5. Il est suivi de la baisse progressive du niveau des ou de certaines pensions par rapport aux revenus salariaux (3,2/5), option qui suscite des avis plus disparates. Il en est de même du simple respect de la réforme de 2012 et de ses mécanismes automatiques de correction des déséquilibres qui reste envisageable pour une majorité de panélistes (52% de notes 3,4 ou 5, et note moyenne de 2,7/5). Au final, l'option d'une augmentation des cotisations sociales est celle qui recueille le moins d'approbation (2,5/5).

Cette absence de consensus renforce l'idée que la possible évolution à apporter au système de pensions repose sur l'activation de différents aspects majeurs de son fonctionnement. IDEA avait présenté un état des lieux du système des pensions et une réforme globale envisageable lors de la table ronde « Pensions au Luxembourg : que faire ? » qu'elle a organisé en juin 2023¹³⁹.

Quel serait, selon vous, les meilleurs leviers à activer pour faire évoluer le système des pensions ?

■ 1 étant un levier à ne pas activer et ■ 5 un levier à activer fortement



¹³⁹ [Table ronde d'IDEA « Pensions au Luxembourg : que faire ? », juin 2023.](#)

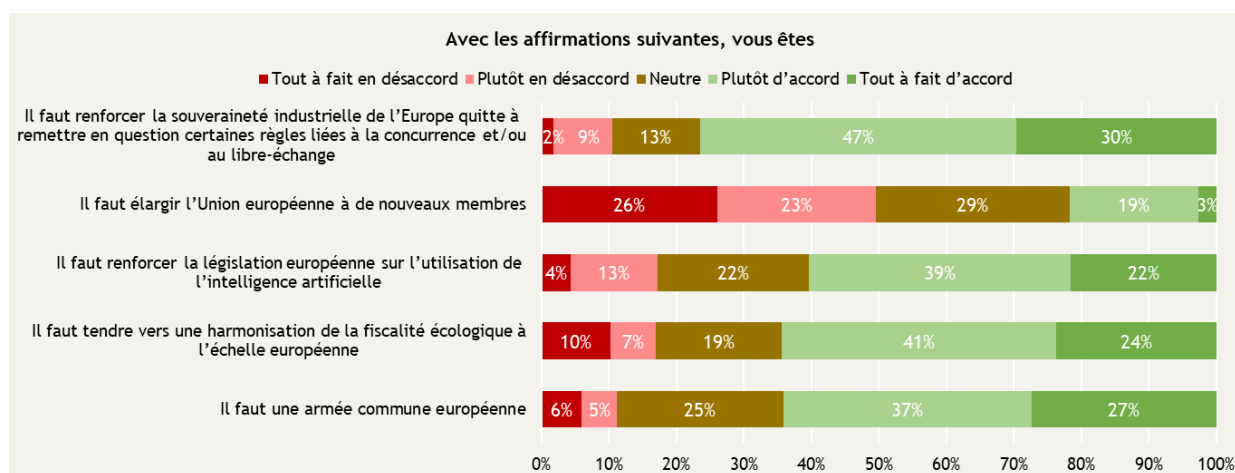
Les grands enjeux pour l'Union européenne

2024 est une année d'élections au Parlement européen, une année cruciale pour l'Europe alors qu'une guerre se déroule depuis deux ans aux portes de l'Union et que les défis se multiplient pour sa compétitivité et sa sécurité : réindustrialisation, neutralité climatique d'ici à 2050, souveraineté technologique, boussole stratégique... Certaines grandes orientations liées à ces défis, y compris de nature à changer la donne en matière de politiques européennes, ont été testées dans le consensus.

Plus d'Europe, mais toujours à 27 !

L'élargissement de l'Union européenne à de nouveaux membres est, dans l'ensemble, désapprouvé par les panélistes bien que la question fasse débat (50% tout à fait ou plutôt en désaccord contre 22% plutôt ou tout à fait d'accord). A l'heure actuelle, neuf candidats officiels à l'élargissement sont reconnus¹⁴⁰, essentiellement des pays de l'ex-Yougoslavie, la Turquie et, plus récemment, proches géographiquement de la Russie.

Si les panélistes prônent une Europe à 27, ils souhaitent, par ailleurs, que l'Union soit davantage active sur les quatre autres domaines proposés, qui font pourtant aujourd'hui largement débat entre et au sein des Etats membres. 77% estiment qu'il faut renforcer la souveraineté industrielle de l'Europe quitte à remettre en question certaines règles liées à la concurrence et/ou au libre-échange, alors que la Commission européenne ambitionne de s'affranchir des dépendances de l'Union dans les domaines stratégiques clés depuis 2021. L'harmonisation de la fiscalité écologique à l'échelle européenne (64% d'approbation), la création d'une armée commune (64% d'adhésion aussi) et le renforcement de la législation européenne sur l'utilisation de l'intelligence artificielle (60% en accord) sont trois actions soutenues par les panélistes. L'AI Act est encore en cours de finalisation et de discussion au sein des instances européennes¹⁴¹. La fiscalité écologique est toujours largement une compétence des Etats membres malgré l'introduction prévue du marché des quotas pour les secteurs du transport et du bâtiment en 2026¹⁴², tandis que la politique de sécurité et de défense commune et le Fonds européen de défense lancé en 2021 ne sont que des préludes à une véritable armée commune.



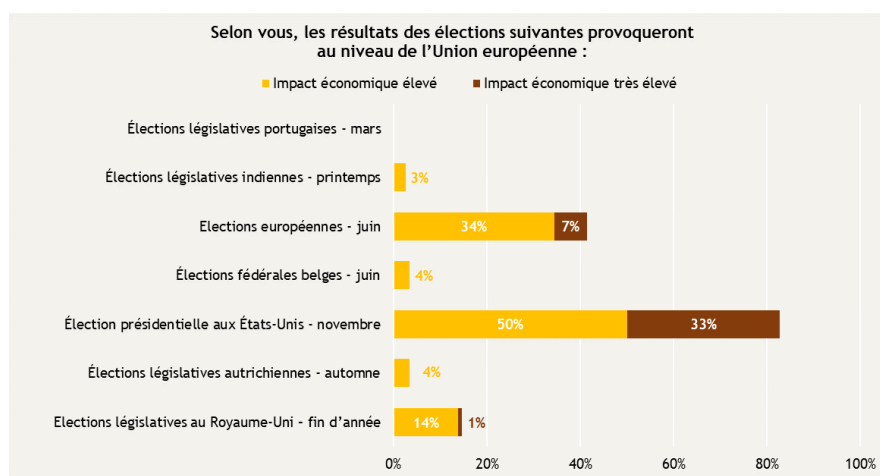
¹⁴⁰ Il s'agit de la Turquie, la Macédoine du Nord, le Monténégro, la Serbie, l'Albanie, l'Ukraine, la Moldavie, la Bosnie-Herzégovine et la Géorgie.

¹⁴¹ <https://digital-strategy.ec.europa.eu/fr/policies/regulatory-framework-ai>

¹⁴² Voir : Nathalie Koch, Fondation IDEA asbl, [Décryptage N°29 : Le Luxembourg, bon élève en matière de taxation carbone ?](#), février 2024.

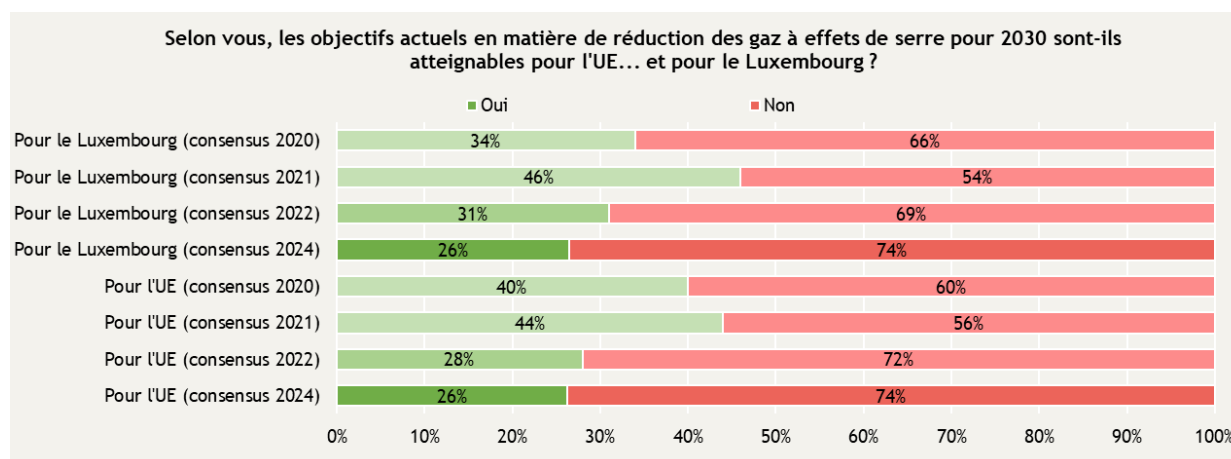
2024, année d'élection

Le regard tourné vers l'Amérique ! C'est le conseil des panélistes au cours d'une année démocratique exceptionnelle, la moitié de la population de la planète étant amenée à participer à des élections majeures en 2024. En effet, si le résultats des élections du Parlement européen entraîneront potentiellement des répercussions économiques d'importance, c'est l'élection présidentielle américaine de cet automne qui est considérée comme la plus essentielle pour le devenir de l'économie européenne. Les élections législatives au Royaume-Uni seront aussi particulièrement scrutées, quand les scrutins portugais, belges et autrichiens sont présumés occasionner des effets davantage nationaux.



Objectif climatique : si loin, si proche !

La confiance s'effrite au fur et à mesure des années quant à la capacité de l'Union européenne et du Luxembourg à atteindre leurs objectifs respectifs en matière de réduction des gaz à effets de serre (GES) pour 2030. Près de la moitié des panélistes étaient optimistes en 2021, contre seulement un quart d'entre eux cette année. Pourtant, une partie du chemin a été accomplie puisque les émissions de GES européennes de 2021 ne représentaient plus que 69,6% de celle de 1990 (contre un objectif à 45% pour 2030). Au niveau luxembourgeois, l'écart entre résultat actuel et objectif à 2030 est plus élevé mais s'étale sur une période plus courte. Les émissions de GES de 2021 sont équivalentes à 79,8% de celle de 2005 contre, là encore, un objectif à 45% en 2030. Ce pessimisme grandissant pourrait s'expliquer, en partie, par la plus difficile diffusion des véhicules électriques après les achats *des early adopters*, l'absence de bouleversement majeur des modes de consommation et la plus grande difficulté à décarboner certaines activités sur le plan technologique. Au Luxembourg, une marge de progression importante porte sur le Tanktourismus.



Contributions thématiques

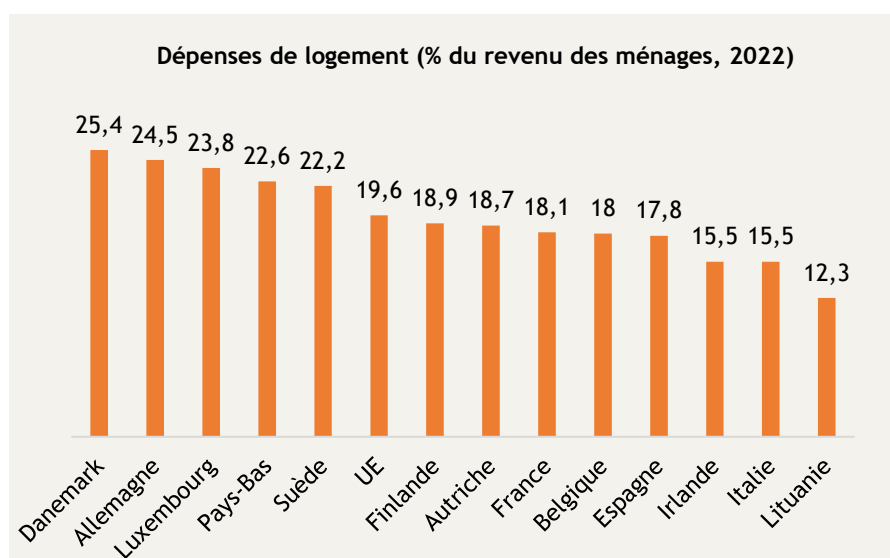
(Où) Les prix immobiliers sont-ils trop élevés au Luxembourg ?

Par Michel-Edouard Ruben

La chose semble entendue : les prix immobiliers au Luxembourg sont impayables et tellement déconnectés par rapport au pouvoir d'achat des ménages appartenant à la « classe moyenne »¹⁴³ que ceux-ci seraient de plus en plus nombreux à devoir se résoudre à habiter de l'autre côté de la frontière. Cette publication éclaire la question de la cherté des prix immobiliers en allant au-delà des méthodes d'évaluation (*price to income*, *price to rent*) généralement utilisées et livre une image relativement préoccupante de la profondeur des difficultés d'accès à la propriété dans certaines communes du pays !

Au travers de l'hypothétique bulle

Les prix du m² font l'objet de discussions passionnées qui trouvent une justification dans l'importance des dépenses de logement sur les conditions de vie des ménages¹⁴⁴ et sur l'attractivité du Grand-Duché.



Source : Eurostat

Parce que les évolutions du marché immobilier ne sont pas neutres pour la stabilité financière¹⁴⁵ et qu'elles déterminent (grandement) la valorisation des patrimoines¹⁴⁶, la progression de 135% entre 2010 et 2022 des prix du m² dans le pays oblige par ailleurs à se demander si les niveaux qu'ils ont atteints ne constituent pas la manifestation d'une « bulle », de moins en moins robuste, appelée à progressivement) se dégonfler¹⁴⁷ et si la correction observée sur le marché immobilier luxembourgeois dans le sillage de l'envolée des taux d'intérêt n'en serait pas les prémices.

¹⁴³ Sont considérés appartenir à la classe moyenne luxembourgeoise les individus dont le niveau de vie, après impôts et prestations sociales, est compris, sur la base des chiffres de 2022, entre 34.000 et 97.000 euros.

¹⁴⁴ Voir à ce sujet : Statec (2019), Le logement amplificateur des inégalités au Luxembourg.

¹⁴⁵ N.B. D'après le FMI « sur les près de 50 crises bancaires systémiques enregistrées durant ces dernières décennies, plus de deux tiers ont été précédées par une montée en flèche puis un effondrement des prix immobiliers ».

¹⁴⁶ Voir à ce sujet : Thomas Y. Mathä, Ana Montes-Viñas, Giuseppe Pulina et Michael Ziegelmeyer (2023), The Luxembourg Household Finance and Consumption Survey.

¹⁴⁷ Il est ainsi notable que - dans le cadre des stress test européens - l'Autorité bancaire européenne a retenu pour les banques luxembourgeoises le scénario d'un recul des prix immobiliers de 33% contre un recul de 21% en moyenne pour les banques de l'UE ; voir à ce sujet : <https://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/eu-wide-stress-testing>.

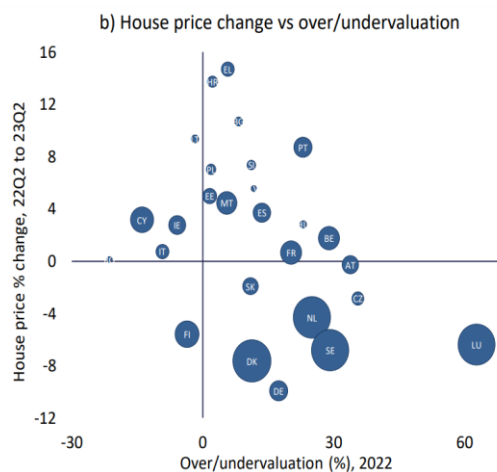
Évolution des prix immobiliers au sein de l'UE

Pays/Période	2010 - 2022	T3 2023 g.a.
Luxembourg	135%	-13,6%
Autriche	122%	-2,2%
Allemagne	94%	-10,2%
Suède	88%	-4,2%
Pays-Bas	67%	-3,8%
Irlande	55%	1,4%
Danemark	51%	-0,2%
UE	47%	-1%
Belgique	46%	1,2%
France	32%	-1,5%
Finlande	19%	-7%

Source : Eurostat

Des (indications de) réponses à ces questions sont offertes dans de nombreuses publications qui - généralement¹⁴⁸ - concluent à une surévaluation notable de la valeur vénale des logements au Luxembourg. La Commission européenne indiquait ainsi dans un récent rapport que les prix immobiliers seraient surévalués de l'ordre de 60% au Grand-Duché :

« *Statistical indicators suggest that the long-term price increases have led to an overvaluation in the Luxembourg housing market. The Commission estimates the overvaluation gap in Luxembourg at 63% in 2022* »¹⁴⁹.

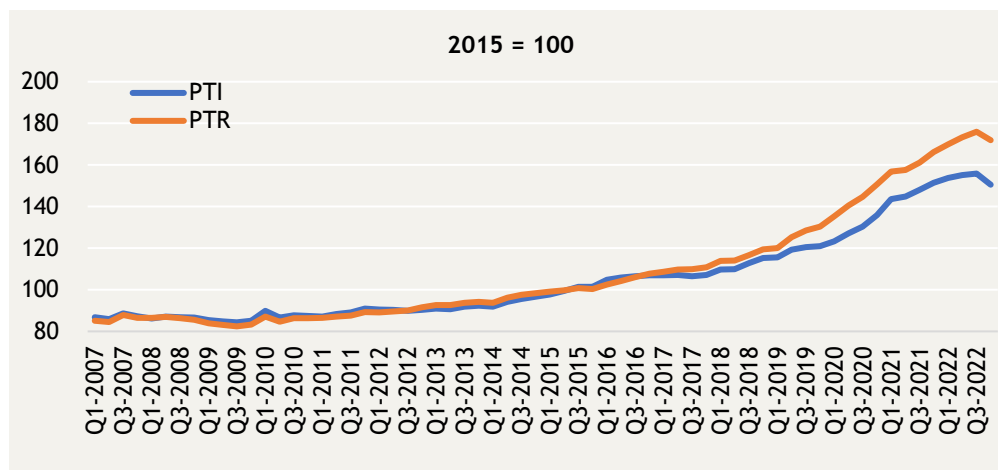


Un tel niveau de surévaluation qui - compte tenu de l'ampleur de l'ajustement qu'il suppose - a de quoi surprendre, voire inquiéter, est toutefois sujet à caution en ce qu'il repose principalement sur

¹⁴⁸ Voir à ce sujet : ESRB (2022), Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries, Gaston Reinesch (2022), les prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg, Christine Frayne, Vítor Martins, Agnieszka Szczypińska, and Bořek Vašíček (2023), Housing Market Developments : Thematic Note to Support In-Depth Reviews.

¹⁴⁹ Voir à ce sujet : European Commission (2023), In-Depth Review 2023 Luxembourg.

le degré de déviation des ratios PTI¹⁵⁰ (*price to income*) et PTR¹⁵¹ (*price to rent*) par rapport à leurs niveaux (dits) d'équilibre de long terme.



Source : OCDE

Ces ratios, qui renseignent sur l'accessibilité à la propriété (PTI) et sur la rentabilité locative d'une acquisition immobilière (PTR), sont ainsi - réputés - peu fiables¹⁵². Il leur est notamment reproché d'être particulièrement sensibles à l'année de base retenue pour calculer le niveau de surévaluation et de supposer - implicitement - que, sur le long terme, les prix immobiliers devraient évoluer de concert avec les revenus des ménages et avec les loyers ; ce faisant, ils omettent l'impact significatif des conditions financières (taux d'intérêt, durée des prêts hypothécaires) sur le pouvoir d'achat immobilier et que d'éventuels mécanismes de contrôle des loyers sont de nature à provoquer un décrochage « légal » entre l'évolution des prix immobiliers et celle des loyers¹⁵³.

Compte tenu des faiblesses susmentionnées et du fait que détecter précisément (le niveau, voire l'existence d') une bulle d'actifs relève en réalité de la gageure¹⁵⁴, une démarche alternative consiste à - tenter de - déterminer d'éventuelles défaillances de marché sur base de la capacité d'achat immobilier dans les différentes communes du pays. Concrètement, une telle approche de « disparités territoriales » permet de détecter les communes où les barrières (prix, taux d'intérêt) ressortent comme étant particulièrement contraignantes pour le développement de la propriété-occupante des (notamment jeunes) ménages.

Évaluation des disparités régionales d'accès à la propriété

La méthode retenue (cf. Encadré 1) consiste à déterminer, sur 4 périodes (2014, 2017, 2020, 2023¹⁵⁵) et pour un ensemble de 36 communes qui abritent environ 75% de la population résidente, l'indice communal d'accessibilité à la propriété à partir des taux d'effort¹⁵⁶ d'un individu - fictif - gagnant le salaire moyen de sa commune de résidence et voulant y faire l'acquisition d'un logement (ancien).

¹⁵⁰ Le ratio prix/revenu (PTI) rapporte le prix des logements au revenu disponible nominal par personne et peut être considéré comme une mesure de l'accessibilité à la propriété. N.B. Un ratio PTI élevé/en hausse traduit un niveau de prix exagéré/déconnecté par rapport au pouvoir d'achat des ménages.

¹⁵¹ Le ratio prix/location (PTR) est l'indice nominal des prix des logements divisé par l'indice des loyers et peut être considéré comme une mesure permettant d'apprécier l'évolution du retour sur investissement potentiel d'un investissement locatif. N.B. Un ratio PTR élevé/en hausse indique un niveau de prix immobiliers exagéré/déconnecté par rapport aux niveaux des loyers, et donc une rentabilité insuffisante de l'investissement locatif.

¹⁵² Voir à ce sujet : André Christophe (2010), A bird's eye view of OECD housing markets.

¹⁵³ Aussi, le ratio PTR est imparfait en ce qu'il est construit en rapportant les prix des nouvelles transactions aux loyers historiques.

¹⁵⁴ L'existence (passée) d'une bulle n'est vraiment certaine qu'après son explosion.

¹⁵⁵ Pour 2023 les prix immobiliers renseignés concernent la période s'étalant entre octobre 2022 et septembre 2023.

¹⁵⁶ Le taux d'effort correspond à la part du salaire brut à consacrer aux versements pour rembourser le crédit hypothécaire.

Encadré 7 : Données et hypothèses retenues

Salaires mensuels par commune renseignés par le STATEC ;

Prix du m² renseignés par l'Observatoire de l'habitat ;

Taux d'intérêt sur les nouveaux emprunts hypothécaires (au Luxembourg) renseignés par la BCE ;

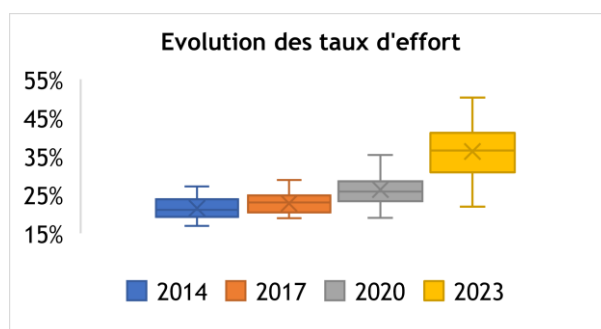
Taille de l'appartement : 60 m² ;

Durée d'emprunt : 25 ans ;

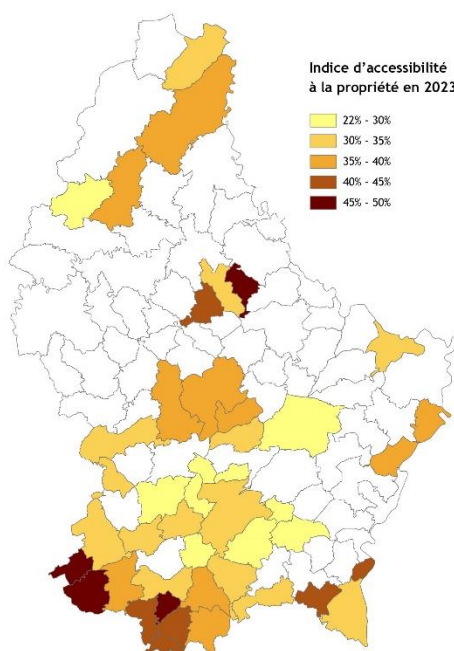
Apport de fonds propres : 10%.

Les résultats ainsi obtenus offrent une indication sur les communes où les prix semblent relativement éloignés du pouvoir d'achat immobilier de leurs résidents et font ressortir :

1. Une plus grande dispersion des taux d'effort entre les différentes communes en fin de période (écart-type de 7% en 2023 contre 3% en 2014) ;
2. Que la situation serait actuellement particulièrement « tendue » dans des communes, réputées en situation socio-économique défavorable¹⁵⁷, où les taux d'effort - 50% à Differdange, 49% à Pétange, 47% à Schiffflange, 45% à Esch sur Alzette - ressortent comme étant relativement importants en comparaison au taux d'effort moyen (36%) dans l'ensemble des communes considérées.



Sources : STATEC, Observatoire de l'habitat, BCE, calculs de l'auteur



Sources : STATEC, Observatoire de l'habitat, BCE, calculs de l'auteur¹⁵⁸

¹⁵⁷ Voir à ce sujet : STATEC (2017), Indice socio-économique par commune.

¹⁵⁸ N.B. Le graphique, se rapportant à l'année 2023, comporte des données pour un ensemble de 44 communes.

Notes pour plus tard : Limites, enseignements et perspectives

1. L'indice d'accessibilité à la propriété approximé par le taux d'effort de l'individu gagnant le salaire moyen permet - « grossièrement » - de conclure que les 7.545 euros/m² à Differdange s'avèrent en moyenne être moins abordables pour le Differdangeois que les 9.200 euros/m² à Mamer pour le Mamerois. Cette conclusion mérite toutefois d'être nuancée :
 - Les salaires moyens utilisés sont sensibles aux valeurs extrêmes et n'offrent dès lors pas nécessairement une vision parfaite du pouvoir d'achat immobilier des résidents de chaque commune puisque les hauts salaires, inégalement répartis entre les différentes communes, tendent à tirer la moyenne vers le haut¹⁵⁹ ;
 - Les taux d'effort calculés ne prennent en compte ni les aides individuelles au logement (fonction des revenus des ménages), ni les aides à l'acquisition sociale (allocation communale pour l'acquisition de logements, mise en vente de logements publics) qui peuvent varier entre les différentes communes ;
2. Il est notable que le rendement locatif instantané (loyer demandé/prix enregistré) est en moyenne plus élevé dans les communes à « accessibilité à la propriété » réduite. Une explication possible de ce résultat, qui mériterait d'être approfondi¹⁶⁰, est que la demande locative est plus forte dans ces communes compte tenu de l'incapacité croissante de ceux qui y résident à devenir propriétaires-occupants¹⁶¹ ; ces communes seraient par conséquent particulièrement « intéressantes » pour des investisseurs locatifs qui, notamment, vivraient dans des communes plus riches¹⁶² ;
3. Certains propriétaires (récents) qui habitent dans les communes où les prix immobiliers seraient relativement déconnectés des salaires de leurs résidents et qui sont endettés à taux variables pourraient être confrontés à un niveau important de stress financier (baisse de la valeur vénale de leur logement, imposante dette hypothécaire et hausse des remboursements d'emprunt) en cas d'alignement entre le pouvoir d'achat immobilier des résidents gagnant le salaire moyen et la valeur des biens en vente via d'importantes corrections des prix immobiliers ; à cet égard, une connaissance fine de la localisation des ménages endettés à taux variables pourrait utilement éclairer la conduite de la politique - financière et macroprudentielle - du logement¹⁶³ ;
4. Traditionnellement, de nombreux propriétaires-occupants ont adopté au Luxembourg une stratégie d'acquisitions successives (i.e. achat d'un studio revendu avec bénéfices servant de fonds propres à l'achat d'un appartement plus grand et ainsi de suite jusqu'à devenir dans certains cas propriétaires-occupants et investisseurs locatifs). Un recul prononcé des prix immobiliers, qui plus est avec d'importantes disparités géographiques, est de nature à enrayer cette mécanique de mobilité résidentielle ascendante ; aussi, les effets de richesse négatifs

¹⁵⁹ Cela est particulièrement vrai dans les communes (où vivent des personnes très) fortunées.

¹⁶⁰ Voir à ce sujet : Mădălina Mezaş, Antoine Paccoud (2022), Accelerating housing inequality: property investors and the changing structure of property ownership in Luxembourg.

¹⁶¹ Il sera à ce titre instructif de constater l'évolution du « propriétaire » dans les différentes communes entre 2011 et 2021 ; pour mémoire, le recensement de 2011 indiquait que la part de propriétaires était plus élevée dans la région sud (76%) que dans la capitale (52%) et que dans la périphérie de la Ville de Luxembourg (73%).

¹⁶² Il est par ailleurs possible que l'apparente « déconnexion » dans certaines communes entre le pouvoir d'achat immobilier et le niveau de prix des logements soit, sur la période récente, le fait d'investissements locatifs tendant à y pousser les prix vers le haut.

¹⁶³ Une régionalisation de la politique macroprudentielle afin de corriger des vulnérabilités locales est dès lors une alternative qui pourrait avoir sa pertinence ; voir à ce sujet : Marco Lo Duca, Sergio Nicoletti-Altamari (2019), Financial Stability and Housing Markets in Large Cities : What Role for Macroprudential Policy ?

induits en pareille situation sont de nature à avoir des impacts significatifs sur la consommation des ménages¹⁶⁴.

5. Les résidents accordant une grande importance à l'achat et à la possession de leur propre logement, si la situation actuelle (i.e. nombre de transactions inférieur de 50% par rapport à la moyenne de long terme, incapacité des nouveaux ménages à devenir propriétaires-occupants, moindre mobilité résidentielle ascendante, etc.) devait rester longtemps figée, l'aspect essentiel du pacte social luxembourgeois qu'est la « moyennisation¹⁶⁵ » de la société rendue possible par l'appartenance d'un nombre important de ménages à la démocratie de propriétaires (cf. Annexe) serait menacé.¹⁶⁶

¹⁶⁴ Voir à ce sujet : Serhan Cevik, Sadhna Naik (2023), *Feeling Rich, Feeling Poor: Housing Wealth Effects and Consumption in Europe*.

¹⁶⁵ Voir à ce sujet : Gérard Trausch (2020), *Pensée sociale-démocrate suédoise et société luxembourgeoise*.

¹⁶⁶ Voir à ce sujet : Michel - Edouard Ruben (2024), *De la « démocratie de propriétaires » et du devenir locatif du Grand-Duché*.

Annexe : de la démocratie de propriétaires

À l'instar du « rêve américain » qui consiste en la (croyance dans la) possibilité pour tout résident des USA de connaître le succès et la prospérité par le travail acharné et la foi dans les possibilités offertes par l'Amérique, il existe un « rêve luxembourgeois » qui consiste en la promesse d'y devenir propriétaire après quelques années de résidence et d'ainsi rejoindre, pleinement, les rangs de sa « classe moyenne ».

Ce « rêve luxembourgeois » structure la politique financière du logement. Ainsi, plus de 800 millions d'euros de dépenses budgétaires et fiscales ont été consacrés en 2022 pour aider les ménages à devenir propriétaires-occupants.

Aides aux propriétaires occupants (2022, MIO€)

Bëllegen Akt	205
TVA logement	283
Aides en capital ¹⁶⁷	4,5
Bonification d'intérêt	8
Subvention d'intérêt	12
Déductibilité des intérêts	89
Déductibilité des cotisations d'épargne-logement	36
Exemption de la plus-value de cession	197

Source : Ministère des Finances

Il est un fait indiscutable qu'au cours des décennies de nombreux ménages ont pu accéder au « rêve luxembourgeois » comme en témoigne la démocratisation du « propriétaire » parmi les résidents (le taux de propriétaires est passé de 56% à 70% entre 1971 et 2021, actuellement 50% des ménages en situation de risque de pauvreté sont propriétaires et près de 60% des étrangers vivant au Luxembourg sont propriétaires contre 40% en moyenne pour les résidents étrangers dans les autres pays de l'UE).

Mais dans le contexte actuel de coût important du crédit et de décorrélation entre les prix immobiliers et le pouvoir d'achat des ménages, une forte polarisation entre *insiders* (déjà propriétaires) et *outsiders* (non encore propriétaires) tend à s'installer et le risque est grandissant que faire l'acquisition d'un logement au Luxembourg ne soit à l'avenir possible que pour ceux qui y sont déjà propriétaires.

Cette inquiétante situation, de nature à exclure de la démocratie de propriétaires une fraction croissante des ménages (jeunes, immigrés récents, familles monoparentales, etc.), porte en elle des germes de tensions intergénérationnelles, de croissance des inégalités patrimoniales, d'instabilité politique, de ségrégation spatiale et constitue par ailleurs une menace de taille pour le tissu productif luxembourgeois qui risque de devoir composer avec des prétentions salariales sans cesse croissantes de la part d'actifs résidents conscients que, contrairement aux remboursements d'emprunts hypothécaires, les loyers qu'ils versent à des bailleurs ne sont pas des dépenses d'investissement rémunérées par des plus-value latentes.

¹⁶⁷ Primes de construction, d'acquisition, d'épargne et d'amélioration.

Des bourses d'études pour les futurs talents de la diversification économique

Par Jean-Baptiste Nivet

Le Luxembourg a investi significativement dans le développement de nouvelles spécialisations afin de diversifier son économie. Les secteurs visés, souvent à la pointe de la technologie, requièrent des spécialistes de haut-niveau, tout particulièrement dans les domaines des STIM (science, technologie, ingénierie et mathématiques). Si le Grand-Duché a toujours pu compter sur son attractivité pour faire croître ces secteurs émergents, il devra davantage faire reposer sa compétitivité sur les talents internes. En effet, une rude concurrence s'est installée entre les principales économies pour l'attraction et le maintien des talents. C'est ainsi que la capacité des jeunes résidents à devenir des spécialistes de haut-niveau est cruciale à la diversification économique. Les bourses d'études sont des outils efficaces pour favoriser ce mouvement, dans le contexte luxembourgeois d'une forte mobilité étudiante.

Quelles compétences pour la stratégie de diversification économique ?

La stratégie de diversification économique luxembourgeoise vise particulièrement les domaines des technologies de l'espace, des technologies de la santé, des écotechnologies et de la logistique avec comme moteur horizontal de leur compétitivité la digitalisation, l'économie des données dont l'intelligence artificielle, la décarbonation, l'économie circulaire et l'innovation. Les start-ups sont au cœur de la stratégie de développement de ces secteurs, avec une prédominance actuelle des fintechs. La diversification au sein du secteur financier demeure, en effet, fondamentale pour l'économie luxembourgeoise.

Construire un réservoir d'experts dans les domaines de la *Data Science* et de la régulation des données est l'un des principaux objectifs de la *Data-Driven Innovation Strategy for the Development of a Trusted and Sustainable Economy in Luxembourg*. Ils font partie des métiers anticipés en plus forte croissance pour les années à venir selon le « *Future of jobs report 2023* » du *World Economic Forum*, en compagnie de compétences technologiques telles que *AI and Machine Learning Specialists*, *Sustainability Specialists*, *Business Intelligence Analysts*, *Information Security Analysts*, *FinTech Engineers* et *Robotics Engineers*. En outre, la FEDIL prône, dans sa « *Luxembourg's Industry Strategy* », le renforcement d'une main-d'œuvre hautement qualifiée possédant une formation scientifique, technologique et technique afin de soutenir le renouveau industriel. Luxembourg for Finance et Deloitte ont publié en 2021 une étude sur « *The Future of the Financial Industry in Luxembourg* » qui prévoit qu'en 2030 la place financière sera plus orientée vers la technologie, innovante et durable. Les talents seront des facteurs clés pour l'innovation des services financiers proposés, sur des technologies telles que la *blockchain* et la cybersécurité.

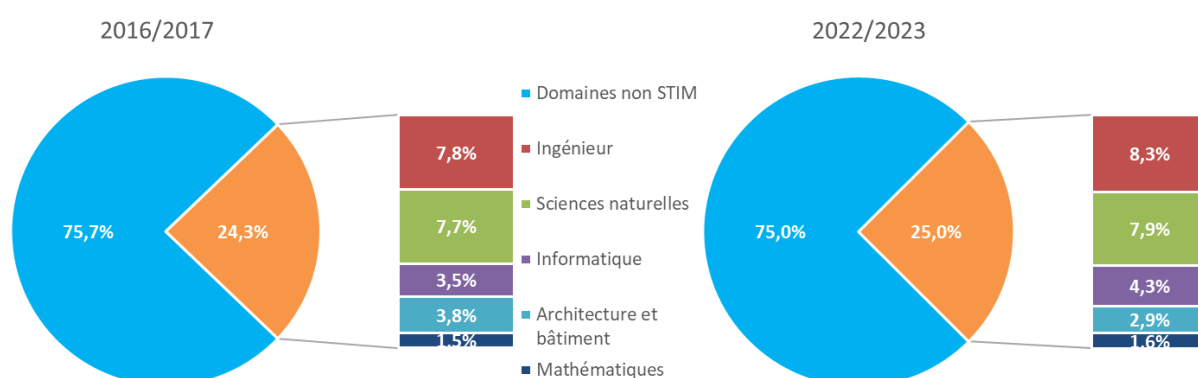
Talents internes et spécialisations sur les STIM

Ainsi, la diversification économique exigera des spécialistes de l'informatique et des technologies des données en grande quantité, auxquels il faut ajouter les autres experts des STIM. En 2021, 23,4% de la population de 25 à 64 ans diplômée de l'enseignement supérieur l'était dans un domaine des STIM, à comparer à une moyenne de 24,9% pour les pays de l'OCDE. Plus précisément, 6,0% de la population était spécialisée en Sciences naturelles, mathématiques et statistiques (contre 4,6% pour l'OCDE), 7,2% dans les Technologies de l'information et de la communication (TIC) (OCDE : 4,2%) et 10,3% en Ingénierie et construction (OCDE : 16,1%). Les spécialistes des TIC représentaient 7,7% de l'emploi total des résidents en 2022, soit le 2^{ème} pourcentage le plus élevé après la Suède (8,6%) dans l'Union européenne (4,6%). Cette part est en forte progression dans toute l'Europe et surtout au Luxembourg, les spécialistes des TIC ne représentant que 4,7% des emplois en 2013. Malgré ces

chiffres, le Luxembourg manque cruellement d'informaticiens. Plus de 5.300 postes vacants ont été déclarés à l'ADEM en 2022 sur les métiers des technologies de l'information, soit une hausse de 31,8% par rapport à 2021. Dans l'étude « *Luxembourg Startup Ecosystem Assessment and Benchmarking* » réalisée en 2022, *Startup Genome* constate « des problèmes très importants dans l'accès des startups à des ingénieurs expérimentés. Les personnes interrogées ont fait état d'une réserve limitée de talents en ingénierie au niveau local. »

Selon les données du ministère de l'Enseignement supérieur et de la Recherche (MESR), 25,0% des étudiants bénéficiaires d'aides aux études supérieures de l'année 2022/2023¹⁶⁸ suivaient un cursus STIM, répartis entre 8,3% d'étudiants ingénieurs, 7,9% en sciences naturelles¹⁶⁹, 4,3% en informatique, 2,9% en architecture et bâtiment, et 1,6% en mathématiques. C'est en progression de 0,7 point de pourcentage par rapport à 2016/2017.

Domaine d'études des étudiants bénéficiaires d'une aide aux études supérieures luxembourgeoise



Source : MESR ; Calcul IDEA

Cette part de 25,0% est plus faible que celle des étudiants STIM dans l'Union européenne (27,4%) selon l'OCDE. Le Luxembourg se caractérise par une part importante d'étudiants en Sciences naturelles, mathématiques et statistiques (9,5%) qui le positionne à la 3^{ème} place de l'OCDE derrière le Canada (11,3%) et l'Irlande (9,7%). En revanche, avec un pourcentage de 4,3%, il se situe en-dessous de la moyenne européenne (5,0%) pour les étudiants du domaine des TIC. Les spécialistes des TIC présents au Luxembourg seraient, ainsi, majoritairement des talents venant de l'extérieur. Le domaine de l'Ingénierie et construction est aussi relativement peu prisé par les étudiants bénéficiaires d'aides (11,2% contre 15,5% dans l'Union européenne).

Les vertus de la mobilité étudiante

Seuls 19,2% des étudiants résidents bénéficiaires d'aides aux études supérieures étaient inscrits dans un établissement luxembourgeois pour l'année scolaire 2022/2023. Ils étaient davantage à aller étudier en Allemagne (21,7%), alors que la Belgique (17,1%) et la France (11,7%) constituaient aussi des destinations fréquemment choisies. Cette mobilité permet d'élargir considérablement l'offre de formation pour les étudiants luxembourgeois, face à des options limitées sur le territoire du Grand-Duché. Favoriser les études à l'étranger encourage, aussi, les étudiants luxembourgeois à ambitionner l'admission à des universités et programmes d'enseignement prestigieux. 27,7% des

¹⁶⁸ Moyenne du nombre d'étudiants, résidents et non-résidents, sur les deux semestres hiver et été.

¹⁶⁹ Les sciences naturelles regroupent des disciplines telles que la physique, la chimie, la biologie, les sciences environnementales et l'écologie.

étudiants STIM résidents bénéficiaires d'une aide aux études supérieures suivaient un cursus en-dehors du Luxembourg et des trois pays voisins. Si l'Allemagne demeure une destination de choix pour l'ensemble des étudiants résidents suivant un cursus STIM, ceux-ci ciblent les pays d'études selon la qualité de l'offre proposée par spécialisation. Ainsi, l'Autriche est appréciée pour l'architecture et les sciences naturelles, les Pays-Bas pour l'informatique et la Grande-Bretagne pour les mathématiques et les sciences naturelles. Le pourcentage d'étudiants restant au Luxembourg oscille entre 35,0% pour l'informatique et 7,1% pour les sciences naturelles. Si la création de nouveaux programmes universitaires participe significativement à la formation de la main-d'œuvre nécessaire à la diversification économique, la forte mobilité étudiante fait du système des bourses, qui soutient la quasi-totalité des étudiants liés au Luxembourg, l'outil le plus performant pour former les talents de demain de l'économie des données, de l'industrie spatiale ou des technologies de la santé.

Un système de bourse universel

Sept pays de l'OCDE proposent des systèmes de bourses accessibles à tous, principalement les pays nordiques et le Luxembourg. Le système de bourse luxembourgeois repose en grande partie sur l'aide financière de l'Etat aux études supérieures, composée d'une bourse de base identique à tous (1.199 € par semestre), d'une bourse sur critères sociaux (maximum de 2.321 € par semestre), d'une bourse de mobilité pour les étudiants inscrits dans un établissement étranger (1.491 € par semestre) et d'une bourse familiale (287 € par semestre). Elle est complétée d'une majoration pour frais d'inscription pouvant aller jusqu'à 3.800 €, se répartissant à 50% sous forme de bourse et 50% de prêt étudiant. De plus, les étudiants peuvent contracter un prêt étudiant à un taux d'intérêt préférentiel de 2% maximal.

Des bourses privées, encore peu nombreuses, renforcent le soutien aux étudiants. La bourse de la Fondation Chomé-Bastian, pour les étudiants à revenus modestes, et la Fondation Schmit-Dambach, dans le domaine de l'architecture, en sont deux exemples. Enfin, des programmes de soutien sont proposés aux étudiants originaires du Luxembourg par certains pays et universités de destination, comme le célèbre programme américain *Fulbright*.

En-dehors des aides réservées aux doctorants et d'initiatives dans le domaine spatial, aucun programme du système de bourse luxembourgeois ne promeut l'orientation des étudiants vers les domaines STIM. De plus, le système, tel qu'il est construit, n'encourage que peu les parcours d'excellence. Des dispositifs récompensant l'excellence académique pourraient inciter une partie de la jeunesse luxembourgeoise à accroître leurs ambitions quant aux cursus universitaires choisis et aux résultats obtenus.

Trois nouvelles bourses d'études pour les talents STIM

Il est ainsi proposé d'innover en mettant en place de nouveaux programmes d'aides à l'enseignement supérieur qui visent explicitement à soutenir les étudiants ayant choisi les domaines STIM pour leurs études. Ces dispositifs se concentrent sur les deux premiers cycles de l'enseignement supérieur, le troisième cycle étant déjà couvert par les programmes du Fonds National de la Recherche. Ces nouveaux programmes n'ambitionnent nullement de remettre en cause le système actuel d'aides ou la libre orientation des étudiants vers le domaine d'études auquel ils aspirent.

α La bourse ranking STIM

La bourse ranking STIM consisterait en un bonus pour les étudiants bénéficiaires d'une aide aux études supérieures qui respecteraient la double condition de suivre un cursus du 1^{er} ou 2^{ème} cycle universitaire du domaine des STIM et seraient acceptés dans un établissement du top 150 d'un des trois principaux classements mondiaux des universités. L'*Academic Ranking of World Universities* (ARWU), le *QS World University Rankings* et le *Times Higher Education World University Rankings* sont les trois classements qui font référence pour évaluer l'excellence des institutions d'enseignement supérieur et seraient ainsi pris en compte. Le bonus apporté par la bourse ranking STIM consisterait dans le doublement du plafond des aides et prêts pour frais d'inscription, soit de 3.800 euros à 7.600 euros, et un supplément de 20% du total des bourses versées par l'Etat, ce qui prend mécaniquement en compte les critères sociaux et familiaux dans le montant du bonus alloué.

β La bourse d'excellence grand-ducale

La bourse d'excellence grand-ducale aurait vocation à soutenir les jeunes résidents ayant eu d'excellents résultats durant leur scolarité, avec une considération importante du résultat de l'examen de fin d'études. Les autres critères d'attribution de cette bourse seraient le projet universitaire du candidat ainsi que le lien entre ce projet et la prospérité future du Luxembourg. L'apport possible à la diversification économique serait une partie de ce dernier critère sans être indispensable pour la sélection du candidat. Enfin, des qualités telles que la motivation, la créativité ou la maturité des candidats, ainsi que leurs contributions extrascolaires, seraient prises en compte lors des entretiens, dernière étape de sélection. Plutôt que d'intégrer des critères sociaux dans l'attribution de la bourse, il serait plus inclusif de réserver un certain nombre de places minimum à des étudiants appartenant à un ménage à revenus modestes, tels qu'un tiers du nombre total de bourses, ce qui laisserait à tous les candidats une possibilité d'être admis. Cette bourse d'excellence pourrait, dans un premier temps, être attribuée à une vingtaine d'étudiants du 1^{er} cycle universitaire par an, avec une diversification des profils et des lycées de provenance. Le nombre maximum de lycéens sélectionnés par établissement devrait être de quatre. Comme c'est le cas ailleurs dans le monde, les candidats pourraient être présentés par leur lycée qui ferait ainsi une présélection de quatre élèves. Cette bourse d'excellence serait d'un montant de 2.000 euros par semestre. Elle permettrait aux élèves lauréats de pouvoir se consacrer totalement à leurs études durant l'année universitaire, sans avoir besoin de prendre, dans le même temps, un travail étudiant par exemple. En outre, la continuation de l'octroi de la bourse reposerait sur la rédaction de rapports annuels sur les études et l'engagement extra-universitaire des lauréats ainsi que la continuité dans l'excellence des résultats. Il est, par ailleurs, proposé d'ouvrir chaque année cette bourse à une dizaine de candidats qui n'ont pu l'obtenir à la sortie du lycée mais ont eu des résultats remarquables durant leurs deux ou trois premières années universitaires.

γ L'aide aux études supérieures bilatérale

Enfin, des partenariats entre le Luxembourg et des programmes universitaires du 1^{er} et du 2^{ème} cycle de l'enseignement supérieur, qui reposeraient sur la création d'une bourse d'études à destination d'un ou de deux étudiants, pourrait être développés, sur le modèle du dispositif Aides à la Formation-Recherche (AFR) bilatérale destiné aux doctorants. Ces partenariats ne garantiraient pas un accès à ces cursus, mais bien une aide financière aux étudiants étant admis. En contrepartie, ces programmes seraient promus auprès des lycéens et étudiants luxembourgeois. L'aide aux études supérieures bilatérale financerait tout ou partie des frais d'inscriptions ainsi que le budget nécessaire à la vie courante de l'étudiant dans la ville de destination. Les cursus visés devraient être de haut-niveau et porteraient, par exemple, sur l'informatique et les sciences du numérique, les sciences des données ou la biologie moléculaire, soit des savoirs de pointe liés aux spécialisations économiques

ambitionnées par le Luxembourg. Parmi le panel des *bachelors* et masters de l'aide aux études supérieures bilatérale, certains pourraient être en partie sponsorisés par des entreprises installées aux Luxembourg ayant un intérêt pour le domaine d'études visé.

Ce focus est le résumé synthétique d'un document de travail à paraître prochainement sur le site d'IDEA.

Job rotation scheme : une *best practice* à la danoise

Par Ioana Pop

Le Grand-Duché de Luxembourg, véritable carrefour économique européen, se trouve face à des défis complexes liés à son marché du travail. Ses besoins en compétences évoluent, en raison de la digitalisation, du vieillissement démographique, de la transition environnementale mais aussi des aléas conjoncturels. La mise en place d'un schéma de rotation des emplois, à la danoise, pourrait compléter les dispositifs existants pour répondre à ces problématiques. Cette *best practice*, brièvement évoquée dans les recommandations de l'OCDE (2023)¹⁷⁰, pourrait en effet aider les entreprises à renforcer les compétences de leurs salariés, et avoir un impact sur les besoins et la manière dont les entreprises recrutent et maintiennent les talents tout comme elle pourrait offrir une porte de sortie aux chômeurs de longue durée.

Une « fenêtre d'opportunité »¹⁷¹ au Luxembourg compte tenu des défis du marché du travail

Le marché du travail au Luxembourg affiche un certain paradoxe : une hausse du nombre de demandeurs d'emplois diplômés du supérieur concomitante avec une augmentation du nombre d'emplois qui requièrent des qualifications supérieures. En effet, entre 2017 et 2023, le nombre de chômeurs diplômés du supérieur¹⁷² et inscrits à l'ADEM depuis plus de 12 mois a augmenté de 35,9%, alors que pour ceux issus du secondaire supérieur la hausse n'était que de 0,2%. Sur la même période, la hausse des chômeurs diplômés du supérieur et inscrits entre 7 et 11 mois était de 50,5%, en moyenne, contre 27,3% pour ceux issus du secondaire supérieur¹⁷³.

Depuis 2018, « le nombre de postes vacants déclarés à l'ADEM qui exigent une qualification supérieure est en forte croissance », selon une étude¹⁷⁴ de l'ADEM. En 2023, le top 3 des offres d'emploi les plus abondantes se trouvent dans les métiers¹⁷⁵ de la comptabilité et gestion, des systèmes d'information et du secrétariat et assistance.

Dans un contexte de hausse du chômage, la formation des chômeurs et les politiques de réinsertion professionnelle gagnent également en importance. Ainsi, la formation continue favoriserait l'employabilité des chômeurs de longue durée et réduirait la vulnérabilité des salariés, c'est-à-dire leur probabilité de se retrouver au chômage en raison de changements actuels comme la digitalisation accrue ou l'importance donnée à la dimension environnementale. Selon le LISER (2023)¹⁷⁶, 49% des entreprises recrutent des travailleurs peu qualifiés, qu'elles forment par la suite. Aussi, au cours des deux dernières années (d'après l'eurobaromètre 2023¹⁷⁷), 38% des PME au Luxembourg ont eu recours à la formation et au *reskilling* de leur personnel et 14% ont recruté du personnel temporaire ou des indépendants, pour remédier à la pénurie de compétences. Cependant, l'Observatoire de la Formation de l'INFPC (2023)¹⁷⁸ indiquait qu'en 2020, sur 24 420 entreprises au Luxembourg,

¹⁷⁰ OCDE, *Skills Strategy Luxembourg*, 2023.

¹⁷¹ Au sens du politologue américain, John Kingdon (1984), une « fenêtre d'opportunité » se crée lorsque trois flux coexistent : l'identification du problème, les propositions politiques pour le changement et les politiques publiques, qui sont liées aux conditions locales (échéances, calendrier, etc.).

¹⁷² Selon la définition de l'ADEM, un niveau de diplôme du secondaire supérieur signifie avoir terminé avec succès l'équivalent du lycée (classe de 1^{er} DFES ou 13^e DFEST ou DT) et un niveau de diplôme du supérieur signifie avoir terminé avec succès des études post-secondaires (par exemple l'Université).

¹⁷³ Données de l'ADEM et calculs IDEA.

¹⁷⁴ ADEM, *Zoom sur les demandeurs d'emploi avec qualification supérieure*, décembre 2023.

¹⁷⁵ En suivant la classification du Répertoire Opérationnel des Métiers et Emplois (ROME) et des données du nouveau tableau interactif de l'ADEM « JobInsights ».

¹⁷⁶ LISER, *Pénurie de main-d'œuvre dans les métiers ne nécessitant pas de diplôme universitaire : une étude exploratoire sur le rôle joué par les conditions de travail*, 9 novembre 2023.

¹⁷⁷ Lien vers l'Eurobaromètre 2023 : <https://europa.eu/eurobarometer/surveys/detail/2961>

¹⁷⁸ Observatoire de la Formation de l'INFPC, *Pratiques de formation*, novembre 2023.

seulement 9% ont bénéficié de l'aide de l'Etat à la formation de leur personnel, avec une surreprésentation des salariés qualifiés, cadres et dirigeants.

Skillsdësch, accord de coalition et Skills-Plang

De nombreuses stratégies ont été élaborées au Luxembourg pour approfondir les compétences des actifs. Parmi elles, le Plan de reprise et de résilience (2021) où figure l'initiative *Future Skills*¹⁷⁹, ou encore le *Skillsdësch*¹⁸⁰, une stratégie visant le *reskilling* ou *upskilling* à travers une collaboration étroite entre tous les acteurs publics, privés, du domaine de l'emploi ou de la formation professionnelle continue. Le nouveau gouvernement a également inscrit dans l'accord de coalition 2023-2028 plusieurs projets concernant la formation professionnelle continue, comme une initiative globale pour réduire le gap intergénérationnel de connaissances et compétences numériques. Pour répondre aux besoins des métiers très en pénurie, l'accord de coalition prévoit d'étudier la possibilité de mettre en place des formations continues pour certains métiers concernés et adaptées selon les besoins du secteur, comme les infirmiers et les aides-soignants, parmi d'autres. Il envisage, en outre, de suivre les recommandations du rapport de l'OCDE (2023)¹⁸¹ sur les stratégies de compétences au Luxembourg en termes de formation continue. Il s'agirait notamment d'élargir les services sur mesure, les offres de formation sur le long terme aux chômeurs et particuliers en besoin de reconversion, de procéder à une révision stratégique des programmes de formation continue, ou encore de développer une vision prospective stratégique pour l'apprentissage des adultes.

Enfin, en juin 2023, le projet de loi n° 8234¹⁸², le *Skills-Plang*, a été déposé. Ce projet porte sur la « gestion prévisionnelle de l'emploi et des compétences » et contient deux volets : l'un sur les financements des entreprises et l'autre sur l'identification des salariés ayant des besoins spécifiques de formation. En résumé, l'employeur doit identifier parmi ses salariés ceux qui ont un besoin de formation, en ayant recours à un bilan de compétences, choisir la formation longue (de minimum 120h) la plus appropriée et élaborer le dossier de candidature qu'il déposera à l'ADEM. Il recevra une aide sur base des coûts facturés, mais seulement si son dossier a été retenu.

Le Job rotation scheme danois

Le *Job rotation scheme* existe au Danemark sous sa forme actuelle depuis 2006, et est connu en tant qu'approche approfondie du concept de « flexisécurité¹⁸³ », visant à accroître le recours à la formation continue et réduire le chômage. Il permet à un salarié de suivre une formation continue longue et aux employeurs de recevoir une subvention publique pour recruter un demandeur d'emploi, qui remplace le salarié pendant sa période de formation continue. Cette méthode permet à l'entreprise de bénéficier des nouvelles compétences de l'employé formé et d'assurer la continuité de l'exécution des tâches régulières par un substitut temporaire.

¹⁷⁹ <https://mfin.gouvernement.lu/dam-assets/publications/01-PRR-juin-Luxembourg.pdf>

¹⁸⁰ Le *Skillsdësch* figure dans le Plan National de Réforme du Grand-Duché de Luxembourg https://gouvernement.lu/fr/publications/gouv_odc%2Bfr%2Bpublications%2Brapport-etude-analyse%2Bprogramme-national-de-reforme%2B2023-pnr-luxembourg.html

¹⁸¹ OECD, *Skills Strategy Luxembourg*, 2023.

¹⁸² Chambre des Députés, projet *Skills-Plang*, <https://www.chd.lu/fr/dossier/8234>

¹⁸³ La flexisécurité danoise combine flexibilité d'embauche et de licenciement pour les entreprises, avec une sécurité sociale élevée et des politiques actives d'emploi. Ce système promeut une adaptabilité et une mobilité de la main-d'œuvre tout en offrant un filet de sécurité robuste pour les employés en période de transition.

Pour que ce schéma fonctionne, il faut que chaque partie suive des conditions strictes¹⁸⁴ :

- L'employeur

L'employeur sélectionne une formation continue pour le salarié, avance les coûts de la formation ainsi que les salaires du salarié en formation et de son remplaçant temporaire. Il doit soumettre un dossier de participation pour obtenir une indemnité de rotation d'emploi auprès de l'agence pour l'emploi ou de la commune. Cette indemnité est versée pour chaque heure pendant laquelle le salarié est en formation et son remplaçant travaille à sa place. Pour être éligible à cette indemnité, l'employeur ne doit pas bénéficier d'autres subventions salariales ou aides publiques pour la rémunération de ses employés.

- Le salarié en formation

Pour participer à une formation continue dans le cadre de ce schéma, le salarié doit avoir été employé dans la même organisation pendant au moins 3 mois. Lorsqu'il se trouve en formation continue, il n'effectue pas ses tâches habituelles et doit continuer de percevoir son salaire.

- Le remplaçant temporaire

Le remplaçant temporaire doit être au chômage depuis au moins 6 mois. Il peut recevoir des allocations de chômage ou d'autres indemnités non destinées aux salariés ou aux indépendants. Le chômeur se porte volontaire pour le travail temporaire et peut rompre le contrat sans sanctions. S'il remplace un salarié en formation, il recevra un salaire au lieu d'une allocation de chômage, devra travailler au moins 10h par semaine pendant au maximum 6 mois, et sera soumis aux mêmes lois que les salariés en cas de rupture de contrat. En cas de maladie grave pendant le travail temporaire, l'objectif du remplacement d'emploi ne pourra plus être atteint et l'indemnité de rotation de l'employeur sera annulée.

- L'agence de l'emploi ou la commune

L'agence ou la commune doit informer la caisse d'allocation de chômage lorsqu'un chômeur devient travailleur temporaire. L'agence ou la commune gère les dossiers et valide le paiement de l'indemnité qu'elle verse en totalité, pour chaque heure durant laquelle le salarié est en formation et son remplaçant travaille à sa place. Elle se fera ensuite rembourser à 60% par l'Etat.

Des évaluations positives

Le taux de chômage du Danemark a baissé fortement entre 2010 et 2023 et il est l'un des plus bas en Europe¹⁸⁵. Cela pourrait s'expliquer par plusieurs canaux, dont la contribution positive du schéma de *job rotation* montrée à travers plusieurs évaluations.

Une étude quantitative publiée en avril 2021 par l'Agence danoise du marché du travail et du recrutement (*Styrelser for Arbejdsmarked og Rekruttering - STAR*)¹⁸⁶ a analysé l'impact du schéma de rotation des emplois sur l'augmentation de l'emploi des travailleurs temporaires, entre le 1^{er} janvier 2015 et le 31 décembre 2017. Durant cette période, la durée moyenne des emplois temporaires était de 17 semaines, il y avait 6 357 travailleurs temporaires dans le programme de rotation (le groupe d'intervention) et, en contrepartie, dans le groupe de contrôle (chômeurs disposant d'allocation de chômage) ; les deux groupes avaient des caractéristiques similaires en termes d'âge, d'éducation, d'emploi effectué avant le chômage et de nationalité. Les résultats de

¹⁸⁴ Pour plus de détails sur les conditions, voir : document d'orientation VEJ nr. 10069 du 19/12/2023, décret législatif LBK n° 701 du 22 mai 2022 (articles 149 à 153) et arrêté BEK n° 1216 du 28 septembre 2023 (articles 9, 116 à 119 et 151), <https://www.retsinformation.dk/eli/retsinfo/2023/10069>

¹⁸⁵ Il était de 7,7% en 2010, de 5,6% en 2020 et de 4,6% en 2023, selon AMECO, la base de données de la Commission européenne.

¹⁸⁶ STAR, Analyse quantitative, avril 2021, <https://star.dk/media/18162/effektanalyse-af-jobrotationsordningen.pdf>

l'analyse d'impact indiquent un effet net positif à long terme. En effet, après 6 mois, elle montre qu'il n'y pas d'effet positif, mais un an après le début du travail temporaire, les personnes du groupe d'intervention gagnent 1,2 point de pourcentage de taux d'emploi par rapport au groupe de contrôle. Un an et demi plus tard, elles gagnent 4 points de pourcentage, 4,9 points de pourcentage deux années plus tard et 5,8 points de pourcentage de taux d'emploi après 2,5 années, toujours par rapport au groupe de contrôle. L'effet net sur l'emploi est donc bien positif et il se renforce avec le temps.

En outre, trois analyses qualitatives issues d'expériences dans les communes de Aarhus, Randers et Norddjurs¹⁸⁷ montrent que ce schéma a aidé à avoir des employés aux compétences renforcées, ainsi qu'à disposer d'un canal de recrutement supplémentaire.

Une possible application du schéma de rotation des emplois au Luxembourg

Au Luxembourg, un système similaire au schéma danois pourrait être mis en place pour contribuer aux mêmes objectifs. En complément du projet de loi n°8234, le système de *job rotation* pourrait en effet présenter un aspect « triple-win » : il permettrait aux employeurs de pallier le manque de main-d'œuvre pendant la formation longue continue des salariés, aux salariés d'acquérir de nouvelles compétences et aux chômeurs de bénéficier d'une expérience de travail. L'attractivité du dispositif pour les demandeurs d'emploi serait particulièrement cruciale en vue d'une possible adaptation de ce schéma au Luxembourg.

Le Luxembourg et le Danemark offrent tous les deux des niveaux élevés de protection sociale, en garantissant un filet de sécurité aux salariés en cas de perte d'emploi. Dans les deux pays, les allocations de chômage sont calculées en fonction des revenus antérieurs du demandeur. De plus, les chômeurs sont dans les deux pays souvent encouragés ou astreints à participer à divers programmes d'activation, tels que des stages ou des formations pour réintégrer le marché du travail¹⁸⁸.

Cependant, les conditions d'affiliation minimales diffèrent¹⁸⁹ (26 semaines travaillées au cours des 12 derniers mois pour le Luxembourg et avoir perçu un revenu minimal de 33 062€ au cours des 3 dernières années au Danemark) de même que la durée d'indemnisation (12 mois au maximum au Luxembourg, avec prolongation possible en fonction de l'âge et de la période travaillée, contre 2 ans maximum pendant une période de 3 ans au Danemark). Le montant de l'indemnisation (80% du salaire de référence des 3 derniers mois au Luxembourg, contre 90% du salaire de référence au Danemark) est également différent. Au Luxembourg, l'indemnité de chômage est cependant plafonnée, en ce sens qu'elle ne peut pas dépasser 2,5 fois le salaire social minimum¹⁹⁰. Ce plafond est dégressif et se réduit au fur et à mesure que l'indemnisation se poursuit¹⁹¹, contrairement au Danemark, où le montant maximal de l'allocation mensuelle est fixe.

Mettre en œuvre un tel modèle au Luxembourg augmenterait les chances des demandeurs d'emploi de longue durée de réintégrer le marché du travail, en les aidant à retrouver un emploi durable et renforcerait aussi le filet de sécurité en maintenant leurs droits à percevoir des allocations de chômage.

La mise en place de ce schéma devrait cependant tenir compte de certaines contraintes administratives liées aux ressources humaines de l'entreprise et les simplifier au maximum. Une

¹⁸⁷ Les expériences dans les 3 communes danoises : <https://vpt.dk/generelle-aftaler/jobrotation-giver-tredobbelt-gevinst>.

¹⁸⁸ En cas de refus non justifié d'un poste de travail approprié, de participation à un stage, cours, ou travaux d'utilité publique, autant au Danemark qu'au Luxembourg, le demandeur d'emploi peut se voir retirer son droit de percevoir une allocation de chômage.

¹⁸⁹ <https://www.unedic.org/publications/panorama-des-systemes-dassurance-chomage-en-europe>.

¹⁹⁰ <https://www.csl.lu/fr/vos-droits/aides/chomage/>.

¹⁹¹ <https://adem.public.lu/fr/demandeurs-demploi/demander-indemnite-chomage/residents/salaries.html>.

indemnité de rotation serait aussi versée à l'employeur pour l'aider à couvrir les frais de formation du salarié et le salaire du remplaçant¹⁹².

En adoptant un schéma de rotation des emplois inspiré du modèle danois, le Luxembourg pourrait bénéficier d'un nouveau canal de réduction du chômage de longue durée et d'une meilleure employabilité des actifs. Toutefois, il serait important de tenir compte des spécificités du Luxembourg et d'adapter le schéma de *job rotation* en fonction du contexte local et des besoins du marché du travail luxembourgeois.

Par ailleurs, l'opportunité d'un élargissement du dispositif à d'autres publics cibles, comme les demandeurs d'emploi ayant des durées d'inscription au chômage plus courtes¹⁹³ pourrait être étudiée et éventuellement faire l'objet d'une expérimentation.

¹⁹² Cette indemnité est de 203,17 couronnes danoises en 2024 (soit 27,13€) ; elle est versée pour chaque heure durant laquelle le salarié en formation est remplacé ; source : document législatif VEJ nr. 10069 du 19/12/2023 du ministère de l'Emploi du Danemark.

¹⁹³ Il pourrait également être envisagé d'élargir à d'autres publics cibles des politiques d'activation (inactifs souhaitant (ré)intégrer le marché du travail, personnes en reconversion...).

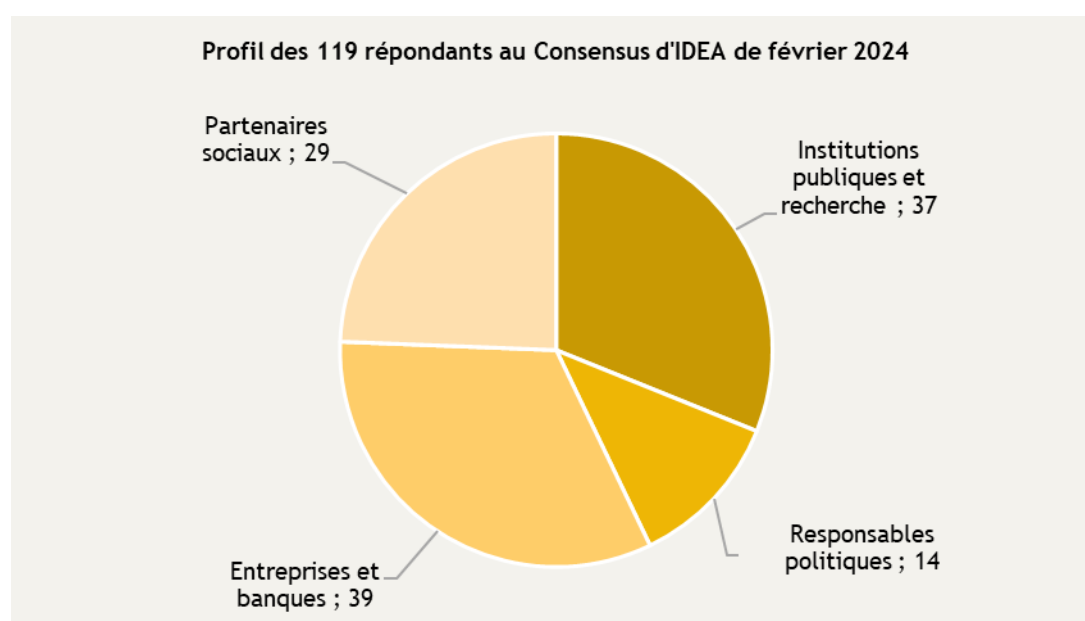
Annexe : panel et questionnaire du consensus économique d'IDEA

Panel

240 décideurs économiques, politiques, partenaires sociaux et économistes du Luxembourg issus de quatre grandes catégories ont été sélectionnés pour composer le panel : les entreprises (y compris le secteur financier), les institutions publiques et de recherche, les responsables politiques et les partenaires sociaux (organisations patronales et salariales).

La démarche de sélection des membres du consensus répond à un simple critère : exercer une profession ou un mandat représentatif nécessitant, a priori, de connaître et/ou d'analyser régulièrement les grandes données macroéconomiques luxembourgeoises.

119 personnes ont répondu au questionnaire personnel et anonyme (13 questions en ligne), soit un taux de réponse de 50%, en léger retrait par rapport au taux observé pour le consensus de mars 2022 (60%), mais avec un nombre total de répondants identiques. Le profil des répondants s'accorde avec celui du panel, avec une légère sous-représentation des membres du groupe « responsables politiques » et une sur-représentation du groupe « partenaires sociaux ». La participation des responsables politiques est, toutefois, en progrès par rapport à il y a deux ans.



Questionnaire Consensus Economique IDEA - Février 2024

Note : le questionnaire a été administré sur une plateforme en ligne. Les membres du Panel ont été invités à y répondre par l'envoi d'un lien personnel et unique.

Bienvenue dans le questionnaire du consensus économique d'IDEA.

Entre 5 et 10 minutes sont nécessaires pour le remplir.

Vous avez jusqu'au **vendredi 22 février à 18h00** pour y répondre.

Les réponses sont personnelles, anonymisées et traitées dans le respect de la [Politique de protection des données personnelles de la Fondation IDEA asbl](#).

Merci d'avance !

1. Selon vous, quelle est en 2024 la probabilité...

0 étant associé à une probabilité « très faible » et 4 « très élevée ».

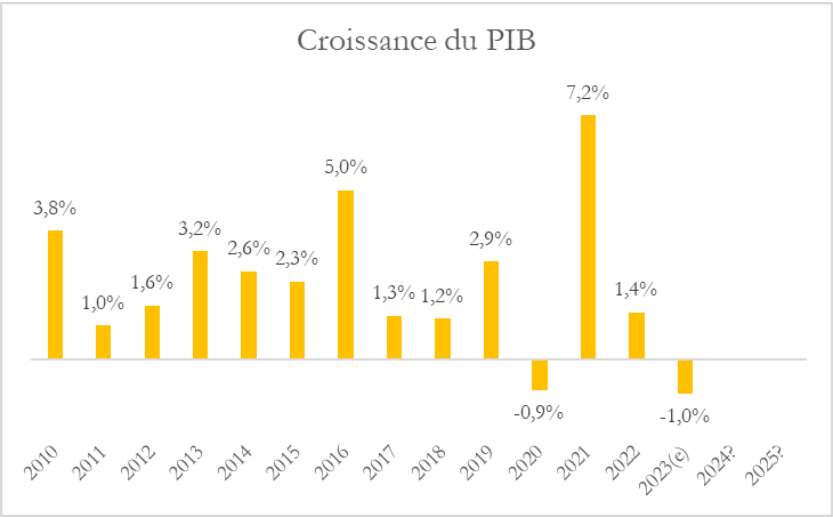
	0	1	2	3	4
	Très faible	Plutôt faible	Moyenne	Plutôt élevée	Très élevée
Que les tensions géopolitiques s'affaiblissent					
Que la zone euro entre en récession					
Que l'inflation en zone euro rejoigne la cible de 2%					
Que la BCE réduise au moins une fois ses taux directeurs avant le 30 juin					
Que les capacités de production de l'industrie européenne augmentent					

2. Quelle est la probabilité en 2024, pour l'économie luxembourgeoise...

0 étant associé à une probabilité « très faible » et 4 « très élevée ».

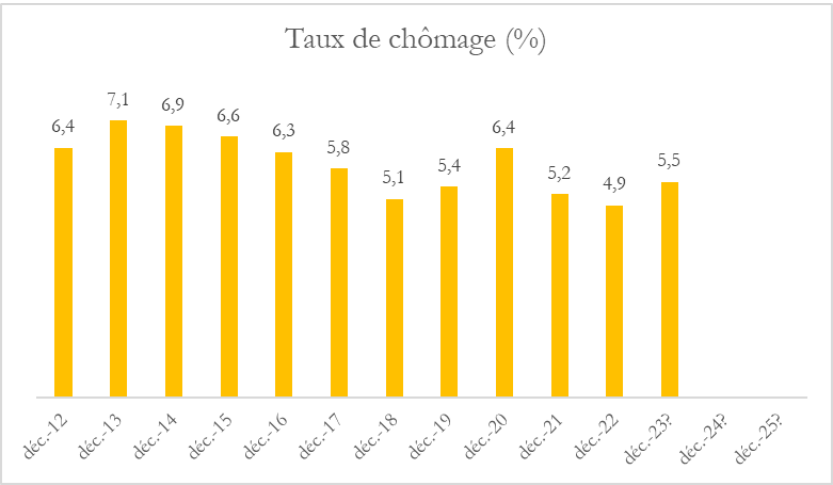
	0	1	2	3	4
	Très faible	Plutôt faible	Moyenne	Plutôt élevée	Très élevée
Que la consommation des ménages baisse					
Que les recettes fiscales augmentent moins vite que les dépenses publiques					
Que le secteur de la construction rebondisse en raison des nouvelles mesures fiscales					
Que la productivité du travail (par heure travaillée) augmente après 15 ans de stagnation					

3. Selon vous, quelle sera l'évolution du PIB luxembourgeois...



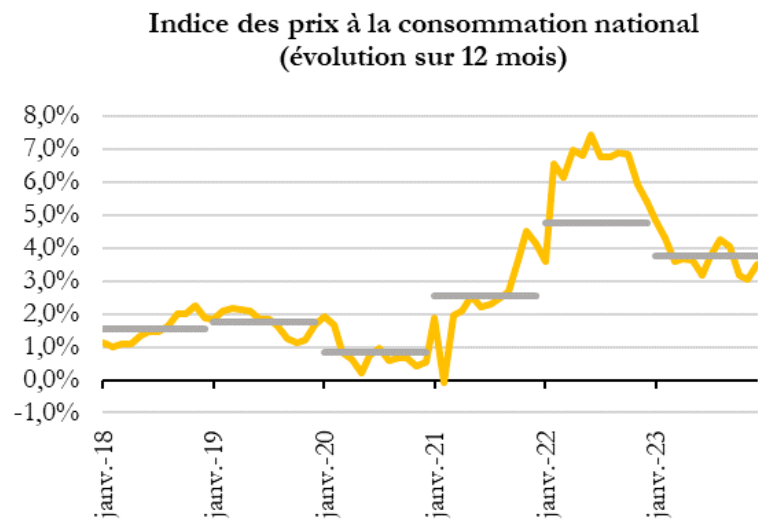
	Moins de -4%	Entre -4% et -2%	Entre -2% et 0%	Entre 0% et 2%	Entre 2% et 4%	Entre 4% et 6%	Plus de 6%
... en 2024 ?							
... en 2025 ?							

4. Selon vous, quel sera le taux de chômage du Luxembourg...



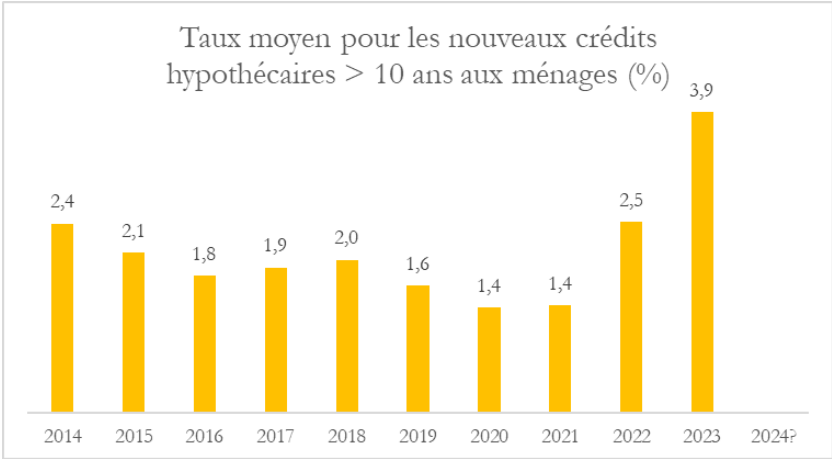
	Inférieur à 4%	Entre 4% et 5%	Entre 5% et 6%	Entre 6% et 7%	Entre 7% et 8%	Entre 8% et 9%	Supérieur à 9%
... fin 2024 ?							
... fin 2025 ?							

5. Selon vous, quelle sera l'évolution de l'indice des prix à la consommation en moyenne... ?



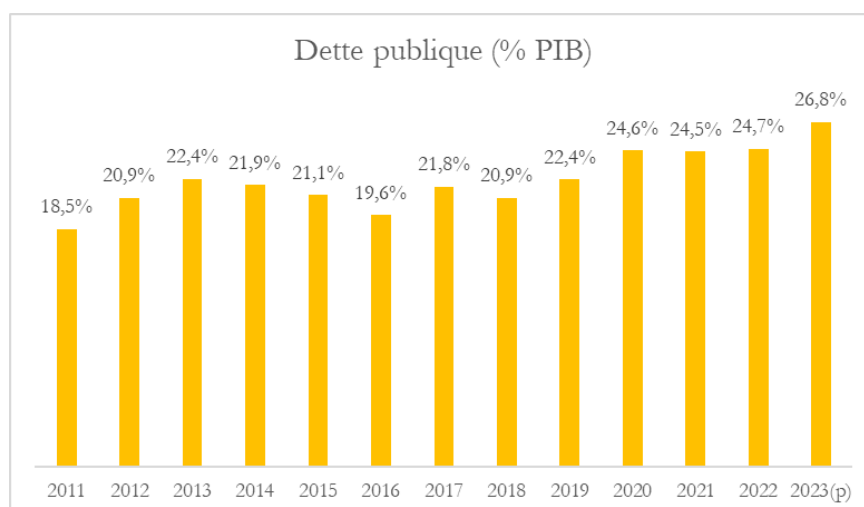
	Entre 0% et 2%	Entre 2% et 4%	Entre 4% et 6%	Entre 6% et 8%	Supérieure à 8%
... en 2024 ?					
... en 2025 ?					

6. Selon vous, quel sera le taux d'intérêt moyen pour les nouveaux crédits immobiliers >10ans au Luxembourg en 2024 ?



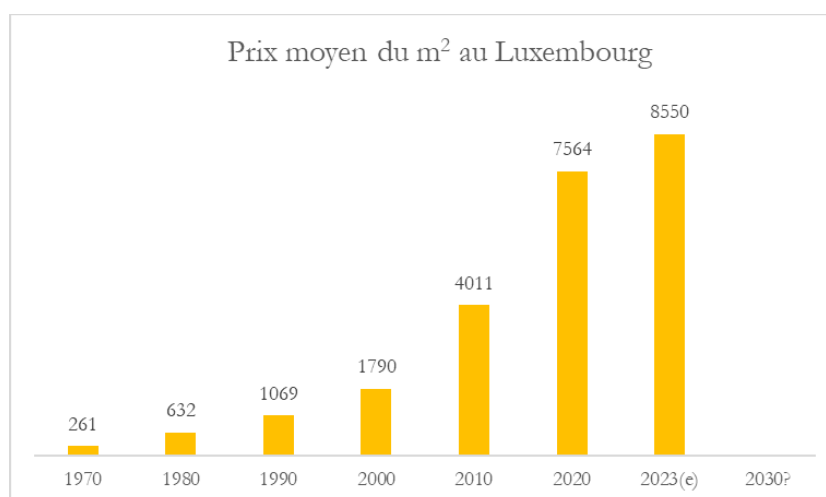
- entre 0 et 1%.
- entre 1 et 2%.
- entre 2 et 3%.
- entre 3 et 4%.
- entre 4 et 5%
- entre 5 et 6%
- Plus de 6%.

7. Selon vous, quel sera le niveau de dette publique du Luxembourg dans 5 ans (2029) ?



- moins de 25% du PIB.
- entre 25 et 30% du PIB.
- entre 30 et 35% du PIB
- entre 35 et 40% du PIB.
- plus de 40% du PIB.

8. Selon vous, quel sera le prix moyen du m² au Luxembourg en 2030 ?



€

9. Selon vous, les résultats des élections suivantes provoqueront au niveau de l'Union européenne :

	Aucun impact économique	Faible impact économique	Impact économique modéré	Impact économique élevé	Impact économique très élevé
Élections législatives portugaises - mars					
Élections législatives indiennes - printemps					
Elections européennes - juin					
Élections fédérales belges - juin					
Élection présidentielle aux États-Unis - novembre					
Élections législatives autrichiennes - automne					
Elections législatives au Royaume-Uni - fin d'année					

10. Avec les affirmations suivantes, vous êtes :



	Tout à fait en désaccord	Plutôt en désaccord	Neutre	Plutôt d'accord	Tout à fait d'accord
Il faut renforcer la souveraineté industrielle de l'Europe quitte à remettre en question certaines règles liées à la concurrence et/ou au libre-échange					
Il faut élargir l'Union européenne à de nouveaux membres					
Il faut renforcer la législation européenne sur l'utilisation de l'intelligence artificielle					
Il faut tendre vers une harmonisation de la fiscalité écologique à l'échelle européenne					
Il faut une armée commune européenne					



	Tout à fait en désaccord	Plutôt en désaccord	Neutre	Plutôt d'accord	Tout à fait d'accord
Les classes d'impôt sur le revenu doivent être supprimées					
L'Etat devra renforcer le montant de ses investissements en faveur de la transition écologique					
La compétitivité économique du Luxembourg s'est dégradée depuis 10 ans					
Une baisse des prix immobiliers d'au moins 10% en 2024 serait souhaitable					
Il faut réformer le système des pensions dans les trois ans à venir					

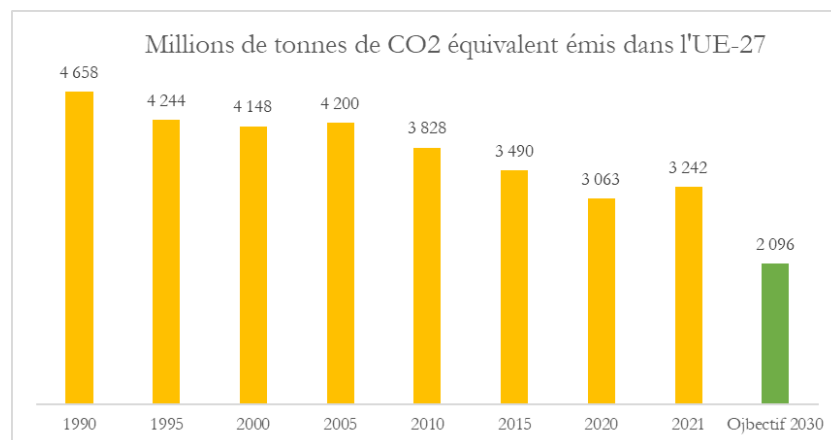
11. Quel serait, selon vous, les meilleurs leviers à activer pour faire évoluer le système des pensions ?

1 étant un levier à ne pas activer et 5 un levier à activer fortement.

- a) S'en tenir à la réforme de 2012 et ses mécanismes automatiques de correction des déséquilibres
- b) Baisser progressivement le niveau des ou de certaines pensions par rapport aux revenus salariaux
- c) Inciter les actifs à travailler plus longtemps
- d) Augmenter les cotisations sociales

12. Selon vous, les objectifs européens actuels* en matière de réduction des gaz à effets de serre pour 2030 sont-ils atteignables ?

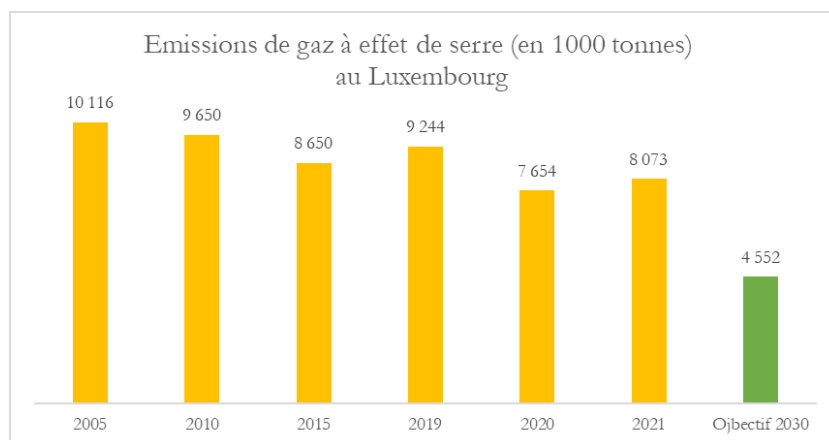
***Réduire les émissions de gaz à effet de serre d'au moins 55% par rapport aux niveaux de 1990**



- Oui.
- Non.

13. Selon vous, les objectifs luxembourgeois actuels* en matière de réduction des gaz à effets de serre pour 2030 sont-ils atteignables ?

*Réduire les émissions de gaz à effet de serre de 55% par rapport aux niveaux de 2005



- Oui.
- Non.

Alors qu'il est désormais possible d'affirmer que l'économie luxembourgeoise a bien résisté aux soubresauts inédits de la pandémie de COVID et à ses multiples vagues, le nouveau cycle qui s'est ouvert depuis 2022 avec la guerre en Ukraine, apparaît au fil des bulletins économiques comme un épisode plus difficile à encaisser. Une bonne surprise n'est pas à exclure pour 2024, mais les constats analysés dans ce 10ème Avis annuel d'IDEA confirment que le nouveau gouvernement s'installe dans une séquence où se cumulent ralentissement, incertitudes dans le contexte de « polycrise » et défis à relever (voire attentes à satisfaire) sous de multiples contraintes, luxembourgeoises comme internationales.

L'Avis annuel 2024 d'IDEA propose un tour d'horizon des principales évolutions économiques mondiales, européennes, américaines et chinoises. Il analyse, en outre, la situation socio-économique luxembourgeoise avec un passage en revue des paramètres clés de l'activité économique, du marché du travail et des finances publiques du pays. Sont aussi présentés les résultats du consensus économique d'IDEA, réalisé en février 2024, ayant permis de prendre le pouls de 120 décideurs économiques et partenaires sociaux au Luxembourg.

Enfin, trois contributions thématiques proposent une analyse des disparités territoriales en matière de capacité d'achat immobilier, de nouvelles bourses d'études pour former davantage de talents de la diversification économique ainsi qu'une étude du dispositif de « job rotation » danois qui pourrait utilement intégrer les politiques de l'emploi au Luxembourg.



www.fondation-idea.lu

ISBN 978-99987-982-1-2

