



2
2020

NOTE DE CONJONCTURE

La situation économique au Luxembourg
Évolution récente et perspectives

STATEC

IMPRESSUM

Responsable de la publication

Dr Serge Allegrezza

@ Photos:

Shutterstock

Olivier Dessy

Rédaction

Ferdy Adam

Xi Chen

Michel Geller

Tom Haas

Bastien Larue

Pauline Perray

Jill Schaul

Cathy Schmit

Véronique Sinner

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

Décembre 2020

Date de clôture statistique:

20 novembre 2020

ISSN 1019-6463

STATEC

Institut national de la statistique et des études économiques

Centre Administratif Pierre Werner

13, rue Erasme

L - 1468 Luxembourg-Kirchberg

+352 247 - 84219

info@statec.etat.lu

www.statec.lu

statec.lu

Sommaire

Préface	3
Résumé et faits principaux	5
1. Conjoncture internationale	9
2. Activité économique	15
3. Inflation et salaires	31
4. Marché du travail	37
5. Finances publiques	47
6. Études thématiques	57
6.1 Un premier bilan croisé de la crise selon les branches d'activité	58
6.2 Après la chute, quel potentiel de rebond pour la consommation des ménages?	64
6.3 Risques limités pour le secteur financier luxembourgeois	73
6.4 Forecast revisions: what to expect for 2021?	85
6.5 Évaluation de l'impact de la taxe CO ₂	88
Liste des études publiées dans les dernières Notes de conjoncture	98

Après le déconfinement... le reconfinement

Récemment, le professeur Paul Wilmes de l'Université de Luxembourg rappelait que l'homo sapiens, comptant 7.5 milliards de personnes, est apparu tardivement sur une planète où grouillent des trillions de trillions de micro-organismes, dont une palanquée sont pathogènes. La cohabitation avec les virus ne peut donc pas être éternellement pacifique.

La deuxième vague du coronavirus a fini par arriver, prévue par les épidémiologues depuis l'été. Même si la deuxième vague semble moins virulente du point de vue sanitaire, elle a cassé la reprise qui se dessinait au troisième trimestre en Europe et, dans une moindre mesure, au Luxembourg.

La menace d'un bond exponentiel des malades du COVID-19, risquant de saturer les services hospitaliers, ne pouvait qu'exiger un train de mesures destinées à diminuer les interactions sociales, interrompant la chaîne de transmission de ce miasme délétère. La frayeur devant une mort cruelle, même si la probabilité de survie est infime, et les restrictions de "distanciation sociale" pèsent sur la qualité de vie, obèrent la confiance des entreprises et des consommateurs et conduisent à repousser une kyrielle de projets quelque part à un horizon plus lointain.

Prévisions épidémiologico-économiques: PIB entre -3.5% et -4.5 en 2020

La part des personnes testées positives détermine le rythme et le profil de l'activité par le canal de la demande et de l'offre. Le STATEC a collaboré avec le LISER sur le couplage entre l'activité économique et la diffusion du virus. Le modèle épidémiologique du LISER permet d'évaluer l'impact de la pandémie sur le stock de main-d'œuvre disponible. Ce dernier peut être réduit en raison de la mise en quarantaine, du confinement, voire de la maladie. Cette approche originale permet de tenir compte des dernières mesures de confinement partiel décidées par le gouvernement. La reprise en Europe selon le scénario plus ou moins favorable détermine la conjoncture de l'économie locale. Au Luxembourg, la récession, mesurée par le recul du PIB en volume, devrait se situer dans une fourchette de -3.5% à -4.5% en 2020.

Quant au rebond qui devrait avoir lieu en 2021, tout dépendra de la vitesse avec laquelle un ou plusieurs vaccins efficaces seront disponibles et de l'accueil que leur réservera le grand public, de la politique budgétaire et monétaire européenne et, finalement, du retour de la confiance partout dans le monde.

L'économie luxembourgeoise a mieux résisté que prévu. En effet, le STATEC écrivait dans son document de projections à moyen terme, publié le 18 septembre¹: *"Des données provisoires connues dès début septembre semblent indiquer une baisse de l'activité légèrement moins marquée que ce que le STATEC avait admis dans son scénario de base. Il en résulterait une estimation de croissance annuelle de -4.5 à -5% en 2020".*

¹ STATEC, Analyses 5-2020: Projections macroéconomiques à moyen terme, 2020-2024.

La bonne résistance de l'économie est due à un environnement international moins sinistré qu'annoncé, grâce aussi aux activités de services, parmi lesquelles le secteur financier, ce dernier ayant réussi à maintenir l'emploi et la valeur ajoutée, tout en préservant une rentabilité de ses fonds propres. Un chapitre spécial est consacré au secteur financier, très résilient grâce au télétravail, qui a joué un rôle non négligeable dans la lutte contre les effets de la pandémie, au bénéfice des entreprises (moratoires et prêts garantis par l'État).

Amorce de la transition énergétique

La décarbonation de l'économie, qui s'inscrit dans le plan de transition énergétique (PNEC), a commencé à prendre forme grâce à la taxe sur les carburants, le mazout et le gaz, de nature à diminuer la consommation d'énergie fossile et donc les émissions de CO₂. Le crédit d'impôt devrait rendre progressif ce prélèvement, par nature régressif. L'étude du STATEC montre qu'il faudra consentir des efforts encore plus importants si le Luxembourg veut atteindre les objectifs fixés par l'accord de Paris tout en évitant de pénaliser les entreprises et de mettre à mal les ménages les plus démunis.

Emploi, salaires, revenus

Contrairement à ce qui se passe dans les autres pays européens, l'emploi ne baissera pas au Luxembourg en 2020. Il y a bien une baisse dans certaines branches (Horeca, activités de services administratifs et de soutien, industrie), mais aussi de fortes embauches dans l'administration publique et l'action sociale et sanitaire, agissant ainsi de manière contra-cyclique.

Le coût salarial va baisser significativement en raison du chômage partiel, instrument très efficace pour maintenir le contrat de travail entre les travailleurs et leur employeur et permettre à l'entreprise de démarrer rapidement en cas de reprise. Cependant, le pouvoir d'achat, le revenu disponible réel par tête, devrait diminuer sensiblement au cours de 2020 et rebondir en 2021 avec la reprise économique et l'augmentation du salaire social minimum de 2.8%.

La présente Note de conjoncture se penche également sur la consommation des ménages qui s'est effondrée au 2^e trimestre de cette année (-21% par rapport à un scénario hors crise). Le complément de la baisse de la consommation est la hausse de l'épargne qui pourrait être mobilisée pour des futurs achats, si la confiance revient au cours de l'année 2021.

Dr Serge Allegrezza

Résumé et faits principaux

Tableau 1
Prévisions macroéconomiques

			Scénario haut ¹		Scénario bas ¹	
	1995-2019	2019	2020	2021	2020	2021
	Évolution en % sauf si spécifié différemment					
PIB (en vol.)	3.4	2.3	-3.5	4.0	-4.5	-0.5
Emploi total intérieur	3.2	3.6	1.9	2.1	1.6	0.1
Taux de chômage (% de la pop. active)	4.5	5.3	6.4	6.8	6.5	7.7
Indice des prix à la consommation (IPCN)	1.9	1.7	0.9	1.8	0.8	1.5
Coût salarial nominal moyen	2.8	1.7	-5.7	6.3	-5.9	5.7
Solde public (% du PIB)	1.9	2.4	-4.8	0.1	-5.2	-2.2

Source: STATEC (2020-2021: prévisions)

¹ Le scénario haut décrit une évolution de la pandémie "contenue", sans mesures de confinement; le scénario bas traduit une situation sanitaire dégradée au cours du 4^e trimestre 2020 et du 1^{er} trimestre 2021. Plus de détails dans le corps du texte.

La crise sanitaire a fortement affecté l'activité économique mondiale sur la première moitié de 2020. Le commerce mondial, qui avait lourdement chuté au printemps, a repris ensuite mais les exportations de biens demeurent encore bien inférieures à leur niveau d'avant-crise. Les perspectives d'évolution de l'économie mondiale pour 2020 sont, malgré une récession d'ampleur historique, un peu moins pessimistes qu'escompté cet été. Par contre, le rebond attendu pour 2021 devrait aussi être moins important.

En zone euro, le relâchement des mesures de confinement au 3^e trimestre a permis une forte reprise de l'activité. Mais à l'entrée de l'automne, les enquêtes de conjoncture montrent des signes d'inquiétude face à la remontée des infections et au renforcement des mesures préventives, laissant présager une rechute du PIB au 4^e trimestre. Les politiques monétaires et budgétaires devraient globalement rester expansives jusqu'en 2022, mais l'important plan de relance européen bute encore sur des difficultés d'ordre institutionnel.

Un recul de l'activité d'environ 4% cette année au Luxembourg

L'économie luxembourgeoise a été fortement impactée par les conséquences de la pandémie au 1^{er} semestre 2020. Cependant, comparé aux résultats des autres pays européens, elle a fait preuve d'une bonne résistance, notamment pour certaines activités de services. Les indicateurs disponibles sur le 3^e trimestre laissent entrevoir un net rebond de l'activité, à l'image de la tendance relevée dans l'ensemble de la zone euro. La dynamique s'essoufflerait cependant au 4^e trimestre, notamment à cause de la nouvelle vague d'infections au coronavirus.

Les prévisions pour 2020 et 2021 ont été élaborées sur la base de deux scénarios différents quant au développement de la situation sanitaire. L'un avec une progression des infections limitée et impactant peu l'activité, l'autre avec une deuxième vague de contaminations beaucoup plus significative et des restrictions sanitaires bien plus conséquentes sur la conjoncture économique européenne et luxembourgeoise. Pour 2020, dont la couverture statistique est déjà bien étoffée, le STATEC table sur un recul du PIB de l'ordre de 3.5 à 4.5% en fonction du scénario retenu. Pour 2021, la fourchette est beaucoup plus large, avec une croissance de 4% dans le scénario favorable, mais un repli de 0.5% dans le scénario alternatif.

Une inflation relativement stable et des coûts salariaux en forte baisse en 2020

Sur les derniers mois, l'inflation est restée plombée au Luxembourg par le repli des prix pétroliers et la gratuité des transports publics. La dissipation de ces effets, combinée au renchérissement des prix des produits pétroliers via la taxe CO₂, devrait la porter à près de 2% au printemps 2021, par rapport à 0.7% encore en octobre 2020. L'inflation sous-jacente a maintenu son rythme de croisière: les contraintes pesant sur l'offre de biens et services compensent les pressions baissières émanant de la demande. Elle devrait ralentir l'année prochaine, mais cela n'empêcherait pas l'inflation globale de progresser, de 0.9% pour 2020 à 1.8% en 2021.

Les mesures de soutien aux entreprises ont fortement abaissé le coût salarial dans presque tous les pays européens au 2^e trimestre 2020. Au Luxembourg, cela provient surtout des aides au chômage partiel. Pour l'année 2020 dans son ensemble, le STATEC s'attend ainsi à une baisse du coût salarial moyen de près de 6%. Suivant les scénarios pandémico-économiques, il devrait rebondir plus ou moins fortement en 2021 (autour de 6%). L'absence de tranche indiciaire sur 2021 constituera un facteur de stabilisation. Le relèvement du salaire social minimum en janvier 2021 ne devrait provoquer qu'une accélération très marginale des salaires.

Bonne résistance de l'emploi, mais le chômage devrait augmenter jusqu'en 2021

Les pays de la zone euro ont été largement frappés par la crise sanitaire. Grâce à l'ampleur sans précédent des mesures prises, la montée du chômage est restée modérée en comparaison à la chute de l'activité économique. Selon les prévisions d'automne de la Commission européenne, l'emploi en zone euro devrait reculer de 2% en 2020 tandis que la hausse du taux de chômage resterait limitée. L'emploi rebondirait en 2021, alors que le chômage continuerait à augmenter.

Le Luxembourg est le seul pays de la zone euro où l'emploi ne baisserait pas en 2020. Cela s'explique par les mêmes dispositifs de protection de l'emploi qu'en zone euro, mais aussi par le fait que l'activité a baissé moins dans les secteurs les plus exposés à la crise et que certaines branches de services, traditionnellement très dynamiques, ont été peu touchées par la crise (secteur financier par exemple).

Suite au confinement strict de mars/avril, le chômage a explosé au Luxembourg, passant de 5.5% de la population active en février à 6.9% en mai. Avec le relâchement des contraintes, il est reparti à la baisse, mais cette tendance est en train de s'estomper.

Pour l'année 2020 dans son ensemble, le STATEC prévoit un taux de chômage de 6.4%, mais en fonction de la gravité de la seconde vague épidémique, il pourrait augmenter encore jusqu'à 1 point de % en 2021. L'emploi devrait progresser de 2% environ en 2020 et en 2021, mais une dégradation additionnelle de la situation économique limiterait drastiquement son expansion en 2021.

Coup dur pour les finances publiques

Suite à la crise, les recettes publiques se sont effondrées au Luxembourg, mais la chute a été amortie par la bonne tenue des impôts prélevés sur les revenus des ménages et des cotisations sociales. La baisse prononcée des impôts sur les sociétés de plus de 20% contribue le plus à ce recul, mais elle tient pour partie au niveau exceptionnellement élevé de ces contributions sur le début de 2019. Pour l'année 2020 dans son ensemble, le STATEC s'attend à une baisse des recettes publiques d'environ 2% (par rapport à -5% dans la Note de conjoncture de juin dernier). Pour 2021, un rebond se situant dans une fourchette allant de +2% à 5% est attendu, en fonction de la gravité de la vague épidémique hivernale.

Avec quelque +15% en 2020, l'envolée des dépenses publiques traduit les importantes mesures prises pour contrer les effets économiques et sociaux délétères de cette crise exceptionnelle. Avec ce chiffre, le Luxembourg se situe en haut de la fourchette sur le plan européen. Le retour de bâton en 2021 avec des dépenses baissant de 4.5% environ s'explique en partie par l'expiration des mesures prises en 2020, au 31 décembre. L'absence de tranche indiciaire en 2021 aide à freiner les dépenses.

Au final, le solde très négatif de 2020 (-4.8% du PIB) pourrait se résorber déjà en 2021 ($\pm 0\%$). Toutefois, la deuxième vague en cours va tirer les recettes vers le bas, ce qui, à mesures constantes, entraînerait au pire des cas un solde négatif d'environ -2% du PIB.



Conjoncture internationale

1

La crise sanitaire a fortement affecté l'activité économique mondiale sur la première moitié de 2020. Le commerce mondial, qui avait lourdement chuté au printemps, a repris ensuite mais les exportations de biens demeurent encore bien inférieures à leur niveau d'avant-crise. Les perspectives d'évolution de l'économie mondiale pour 2020 sont, malgré une récession d'ampleur historique, un peu moins pessimistes qu'escompté cet été. Par contre, le rebond attendu pour 2021 devrait aussi être moins important.

En zone euro, le relâchement des mesures de confinement au 3^e trimestre a permis une forte reprise de l'activité. Mais à l'entrée de l'automne, les enquêtes de conjoncture montrent des signes d'inquiétude face à la remontée des infections et au renforcement des mesures préventives, laissant présager une rechute du PIB au 4^e trimestre. Les politiques monétaires et budgétaires devraient globalement rester expansives jusqu'en 2022, mais l'important plan de relance européen bute encore sur des difficultés d'ordre institutionnel.

Tableau 1.1
Prévisions de la Commission européenne

	PIB à prix constants			Prix implicites de la consommation privée			Nombre de chômeurs			Solde budgétaire		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
				Variation en %			En % de la pop. active			En % du PIB		
Belgique	-8.4	4.1	3.5	0.8	1.5	1.6	5.9	7.0	6.2	-11.2	-7.1	-6.3
Allemagne	-5.6	3.5	2.6	0.9	1.6	1.3	4.0	4.0	3.8	-6.0	-4.0	-2.5
Irlande	-2.3	2.9	2.6	0.8	1.1	1.8	5.3	8.9	8.7	-6.8	-5.8	-2.5
Grèce	-9.0	5.0	3.5	-1.3	0.9	1.3	18.0	17.5	16.7	-6.9	-6.3	-3.4
Espagne	-12.4	5.4	4.8	-0.2	1.2	1.1	16.7	17.9	17.3	-12.2	-9.6	-8.6
France	-9.4	5.8	3.1	0.5	0.7	1.5	8.5	10.7	10.0	-10.5	-8.3	-6.1
Italie	-9.9	4.1	2.8	-0.1	0.7	1.0	9.9	11.6	11.1	-10.8	-7.8	-6.0
Luxembourg¹	-4.5	3.9	2.7	0.3	1.4	1.6	6.6	7.1	7.1	-5.1	-1.3	-1.1
Pays-Bas	-5.3	2.2	1.9	1.1	1.3	1.4	4.4	6.4	6.1	-7.2	-5.7	-3.8
Autriche	-7.1	4.1	2.5	1.5	1.7	1.7	5.5	5.1	4.9	-9.6	-6.4	-3.7
Portugal	-9.3	5.4	3.5	0.9	1.4	1.6	8.0	7.7	6.6	-7.3	-4.5	-3.0
Finlande	-4.3	2.9	2.2	0.4	1.3	1.4	7.9	7.7	7.4	-7.6	-4.8	-3.4
Danemark	-3.9	3.5	2.4	0.4	1.3	1.5	6.1	5.8	5.5	-4.2	-2.5	-1.9
Suède	-3.4	3.3	2.4	0.4	0.7	1.4	8.8	9.2	8.1	-3.9	-2.5	-1.4
UE	-7.4	4.1	3.0	0.8	1.3	1.5	7.7	8.6	8.0	-8.4	-6.1	-4.5
Zone euro	-7.8	4.2	3.0	0.5	1.2	1.3	8.3	9.4	8.9	-8.8	-6.4	-4.7
Royaume-Uni	-10.3	3.3	2.1	0.7	1.7	2.4	5.0	7.3	6.2	-13.4	-9.0	-7.6
États-Unis	-4.6	3.7	2.5	1.3	1.5	1.6	7.7	6.2	5.4	-15.3	-6.9	-4.7
Japon	-5.5	2.7	0.9	0.2	0.2	0.4	3.1	2.9	2.7	-13.9	-5.6	-3.5

¹ Les prévisions de la Commission européenne pour le Luxembourg peuvent diverger de celles du STATEC.

Source: Commission européenne 22.10.2020

Une récession mondiale en 2020 un peu moins grave que prévu, mais un rebond plus faible en 2021

D'après les prévisions du Fonds monétaire international (sorties début octobre 2020), une récession du PIB mondial de l'ordre de 4% est attendue pour cette année. Elle devrait affecter davantage l'ensemble des économies avancées (-6%), en particulier celles d'Europe. La dégradation serait moindre aux États-Unis et au Japon, notamment grâce aux politiques budgétaires très accommodantes¹. Pour les économies émergentes, un repli de l'ordre de 3% est prévu, avec de fortes divergences selon les pays. La Chine, qui a déjà renoué avec la reprise depuis le 2^e trimestre, connaîtrait une expansion de 2%. En Inde par contre, où la situation sanitaire (et économique) s'est fortement dégradée dans le courant de l'été, une récession de l'ordre de 10% est attendue.

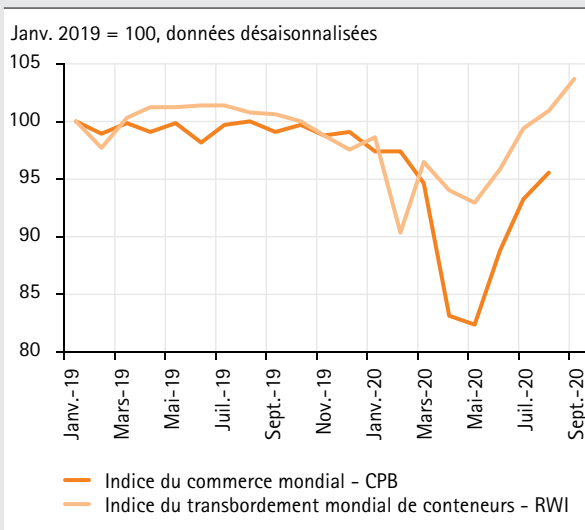
Par rapport aux prévisions intermédiaires publiées au début de l'été, les perspectives pour 2020 sont un peu plus optimistes (+0.8 point de % pour le PIB mondial). Cela provient de résultats meilleurs qu'escompté sur les données des 2^e et 3^e trimestres (à l'exception de certains pays comme l'Inde). Par contre, la baisse moins forte de 2020 implique aussi un rebond moins important pour 2021, où le FMI s'attend à une hausse du PIB de 5.2% (-0.2 point de %). La nette remontée des infections à l'échelle mondiale depuis le mois d'octobre est cependant susceptible de déboucher sur un résultat plus faible. De fait, l'évolution de la pandémie reste le premier facteur d'incertitude de toute prévision macroéconomique actuelle.

Conséquences durables

L'ampleur du choc lié à cette crise aura des conséquences durables. Le chômage devrait continuer à augmenter en 2021 dans de nombreux pays. Beaucoup d'États ont engagé des politiques de soutien massif à l'emploi et aux revenus, mais cette mise sous perfusion via l'argent public est extrêmement coûteuse. Toutefois, la crise de 2008-2009 nous rappelle qu'un retour trop rapide à la rigueur budgétaire n'est pas forcément la meilleure option. Les politiques monétaires et budgétaires devraient donc globalement rester expansives jusqu'en 2022, mais une certaine normalisation dans les dépenses publiques viendra certainement et pourrait révéler des faiblesses dans le tissu économique qui sont actuellement peu visibles.

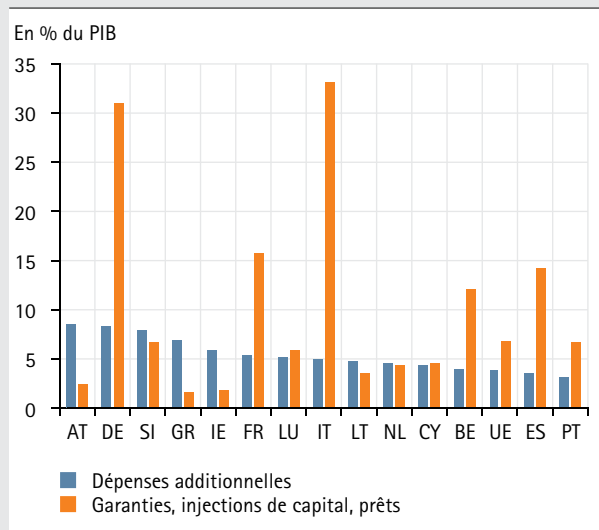
¹ Le déficit budgétaire devrait atteindre quelque 15% du PIB dans ces deux pays en 2020 (soit presque le double de celui de la zone euro).

Graphique 1.1
Remontée des échanges internationaux de biens



Sources: CPB Netherlands, RWI/ISL

Graphique 1.2
Extension des mesures de soutien européennes en septembre



Source: FMI

Des échanges plus vigoureux

Le commerce mondial avait lourdement chuté au printemps 2020, mais il s'est bien rétabli par la suite. Cette remontée doit beaucoup à celle des exportations et importations chinoises, favorisées par une reprise dynamique dans l'Empire du Milieu. Les exportations mondiales de biens demeurent cependant encore inférieures en août à leur niveau d'avant-crise (-3%), les économies avancées accusant relativement plus le coup (-11% aux États-Unis, -9% au Japon, -5% en zone euro).

Des aides nationales étendues, mais l'important plan de relance européen est bloqué

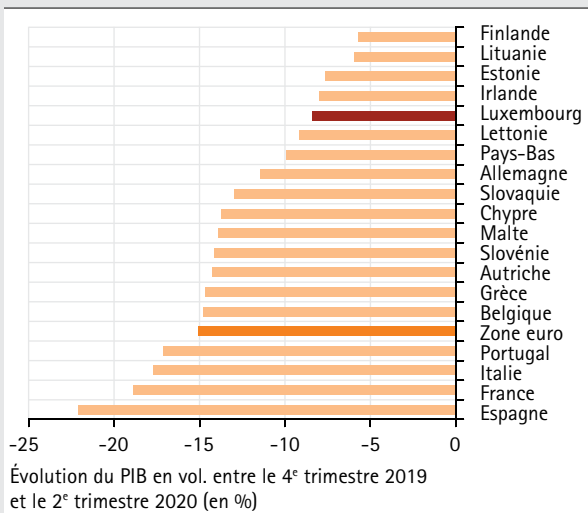
Face à la seconde vague de l'épidémie et à la reprise des mesures de reconfinement, les États européens ont étendu certaines mesures de soutien décidées en mars ou en ont pris de nouvelles. Les réponses varient en fonction des circonstances propres au pays, y compris l'impact de la pandémie et des mesures sanitaires mises en place. Les mesures comprennent des dépenses supplémentaires (services de santé, prestations de chômage, etc.), des subventions en capital et transferts ciblés, des garanties sur prêts et/ou des mesures fiscales comme des réductions ou reports d'impôts. Le **graphique 1.2** résume les principales mesures budgétaires que les gouvernements ont annoncées ou prises au 11 septembre 2020. Selon les estimations du FMI², les dépenses additionnelles annoncées par le Luxembourg au 11 septembre représentent 5.2% du PIB (11% du PIB pour les premières mesures d'aides directes et de reports d'impôts annoncées en mars³), celles de l'UE se chiffrent à 3.8% du PIB.

Le plan de relance européen post-coronavirus, nommé "Next Generation EU", prévoit d'emprunter 750 Mia EUR sur les marchés des capitaux pour relever l'économie après le choc de la crise sanitaire. Cet instrument pourrait être additionné au budget des 7 prochaines années, qui devrait atteindre 1 074 Mia EUR, selon l'accord dégagé par les chefs des États membres de l'UE en juillet dernier. Le nouveau principe du versement des fonds communautaires conditionné au respect de l'état de droit prévu à compter de l'an prochain ne fait toutefois pas l'unanimité et reste, au moment de la rédaction de cette Note, un point bloquant sur la validation du budget à long terme de l'UE et le vaste instrument de relance européen.

² Cf. <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Fiscal-Policies-Database-in-Response-to-COVID-19>

³ Voir la Note de conjoncture 1-2020 p. 12 pour plus d'informations sur les premières mesures de soutien de chaque pays.

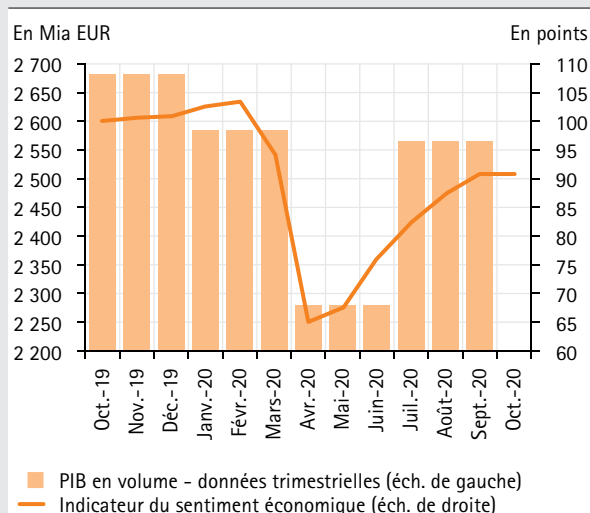
Graphique 1.3

Récession généralisée dans la zone euro au 1^{er} semestre

Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Graphique 1.4

Le regain de confiance s'estompe en zone euro



Sources: Eurostat, Commission européenne

Un net rebond de l'activité en zone euro au 3^e trimestre, mais ensuite?

Le premier semestre 2020 est marqué par une récession historique en Europe. Le PIB en volume de la zone euro a déjà accusé un fort recul au 1^{er} trimestre (-3.7% sur un trimestre), du fait notamment de fortes restrictions sur l'activité dès le mois de mars. Mais ces mesures à visées sanitaires préventives ont encore bien plus impacté le 2^e trimestre, avec un recul supplémentaire du PIB de presque 12% sur un trimestre, le plus fort jamais enregistré à ce jour (sur base des données historiques disponibles depuis 1995). La demande intérieure, en particulier la consommation des ménages, a été fortement impactée à la baisse. La demande extérieure nette (exportations moins importations) a contribué beaucoup moins au repli du PIB car ses deux composantes ont simultanément reculé, et ce dans des proportions quasi similaires⁴. Les pays du sud de la zone euro (Espagne, France, Italie et Portugal) ont été parmi les plus affectés. Ceci s'explique notamment par le fait que les mesures de confinement y ont été relativement sévères⁵, mais aussi sans doute par l'importance de leur secteur touristique (fortement touché par la baisse des flux internationaux de personnes).

Le PIB de la zone euro a fortement rebondi au 3^e trimestre, de presque 13% sur un trimestre (là encore il s'agit d'un record historique, mais qui doit être mis en perspective avec la baisse historique enregistrée sur les deux trimestres précédents). Ce rebond doit beaucoup au relâchement des mesures de confinement – dans ce sens il a un certain caractère mécanique – mais il a également été rendu possible par le soutien ferme des politiques monétaire et budgétaires. La forte impulsion budgétaire devrait déboucher sur un déficit public, là encore historique, de presque 9% du PIB pour l'ensemble de la zone euro cette année⁶.

Ce rétablissement du PIB au 3^e trimestre a coïncidé avec la remontée des opinions des entrepreneurs dans les enquêtes de conjoncture. Or, ces dernières sont moins bien orientées en octobre, les activités de services en particulier révélant une certaine inquiétude face à la remontée des infections et aux mesures restrictives qui pourraient en découler (certaines se sont déjà concrétisées). Ceci entraîne un biais négatif sur les perspectives du 4^e trimestre. A contrario, les annonces d'arrivée de vaccins, très favorablement accueillies par les marchés financiers (cf. chapitre 2), sont susceptibles de renforcer à court terme la confiance des entreprises et des ménages.

⁴ Au 2^e trimestre 2020, les exportations de biens et services de la zone euro ont baissé de 19% sur un trimestre et les importations de 18%.

⁵ Sur base des données du "Stringency index" calculé par l'université d'Oxford.

⁶ Selon les prévisions de la Commission européenne (cf. tableau 1.1), mais il faut tenir compte du fait qu'elles n'intègrent pas certaines nouvelles mesures de confinement décidées à partir de la fin octobre.

Tableau 1.2
Principales hypothèses internationales

			Scénario haut ¹		Scénario bas ¹	
	1995-2019	2019	2020	2021	2020	2021
			Évolution en % (ou spécifié différemment)			
PIB en vol. zone euro	1.6	1.3	-7.5	5.5	-8.5	-1.0
Demande mondiale (biens, vol.)	4.6	1.9	-7.5	9.4	-8.4	-2.8
Demande mondiale (services, vol.)	4.3	3.9	-16.0	14.9	-16.6	6.2
Indice boursier européen Euro Stoxx 50	3.8	1.4	-5.6	2.5	-7.6	-5.6
Prix PIB zone euro	1.5	1.7	1.8	1.1	1.8	0.6
Prix pétroliers (baril/USD)	55.1	64.4	42.6	51.4	40.1	39.8
Taux de change (EUR/USD)	1.20	1.12	1.14	1.18	1.14	1.19
Taux de chômage Grande Région (% de la pop. active)	8.8	7.5	8.7	9.0	8.9	10.7
Taux d'intérêt court terme (EUR)	2.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5
Taux d'intérêt long terme (EUR)	3.8	0.4	0.1	0.0	0.1	0.0

Sources: Oxford Economics, STATEC (2020-2021: prévisions)

¹ Le scénario haut décrit une évolution de la pandémie "contenue"; le scénario bas traduit une situation sanitaire dégradée au cours du 4^e trimestre 2020 et du 1^{er} trimestre 2021. Plus de détails dans le corps du texte.

Incertitudes élevées suite à la 2^e vague de la pandémie

Le STATEC se voit en cet automne 2020 confronté à une situation similaire à celle de mars/avril où une croissance exponentielle des cas d'infection au COVID-19 – partout en Europe – rendait impossible l'établissement d'une prévision macroéconomique précise et unique ("point forecast"). Le STATEC a donc de nouveau établi 2 scénarios, haut et bas, soit une fourchette de prévision censée représenter les risques épidémiques qui évoluent quotidiennement.

Il s'agit d'un côté d'un scénario qualifié de "haut", qui décrit une situation sanitaire comparable à celle des mois d'été, avec de petites vagues de recrudescence du virus au cours des prochains trimestres, mais une Europe sans deuxième vague épidémique significative et sans confinement strict. Ce scénario repose entre autres sur l'hypothèse d'avancées médicales significatives sur la 1^{re} moitié de 2021.

Le scénario "bas" décrit une deuxième vague épidémique, qui nécessiterait des confinements généralisés à travers l'Europe, avec comme conséquence des reculs prononcés de l'activité dans la zone euro (de -3 à -3.5% en T4-2020 et T1-2021). L'impact économique négatif ne serait pas aussi prononcé qu'au cours du deuxième trimestre 2020 (-12% dans la zone euro), mais il serait plus durable.

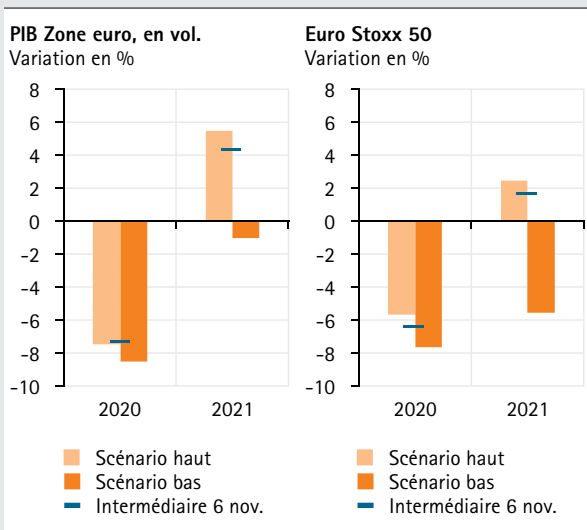
En chiffres annuels: les deux scénarios⁷ s'articulent ainsi (cf. tableau 1.2) pour la croissance du PIB en volume de la zone euro (2020/2021):

- haut: -7.5/+5.5;
- bas: -8.5/-1.0.

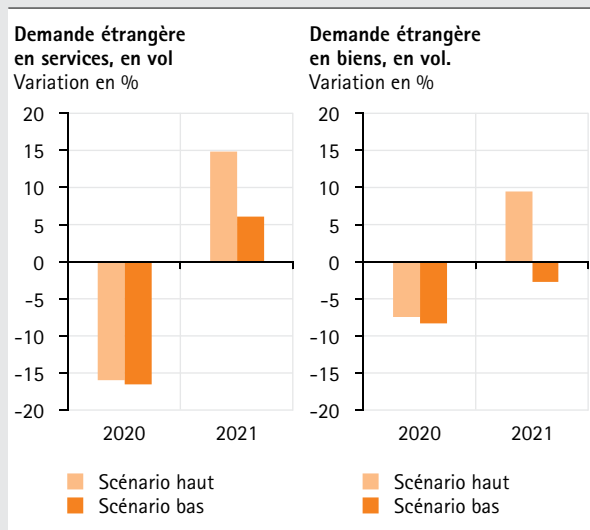
La dernière mise à jour des hypothèses internationales élaborées par Oxford Economics intègre les conséquences économiques des mesures de confinement prises en octobre/novembre, et permet de se situer dans la fourchette donnée par les deux scénarios. Pour 2020, la prévision du scénario haut a été confirmée, alors que pour 2021 on se situerait 1.2 point de % en dessous du scénario haut (soit +4.3% au lieu de +5.5%).

⁷ L'écart entre les scénarios haut et bas est plus prononcé en 2021 qu'en 2020 car les deux trimestres marqués par la 2^e vague de la pandémie pèsent plus pour le calcul du chiffre annuel de 2021.

Graphique 1.5
Prévisions des principales variables exogènes



Graphique 1.6
La demande étrangère en services plus impactée que celle en biens



Une recrudescence du virus ne mettrait pas en cause la stabilité financière

En 2020, les marchés boursiers ont relativement bien réagi à la dégradation de la situation économique, avec une baisse annuelle (moyenne) qui devrait se situer aux alentours de -6%. C'est beaucoup mieux qu'anticipé et cela résulte principalement des injections de liquidités par les banques centrales, des mesures gouvernementales pour dynamiser l'activité et préserver l'emploi et de la durée relativement courte de la récession. Dans les deux scénarios élaborés par Oxford Economics et repris par le STATEC, les marchés boursiers européens ne s'effondreraient pas, ou seulement pour une période courte, pour reprendre ensuite. La recrudescence du virus ne mettrait donc pas en danger la stabilité du système financier international et une crise bancaire et financière serait évitée.

Certes, dans le scénario bas, la plupart des variables macroéconomiques affichent une dégradation parfois prononcée par rapport au scénario haut, mais la raison principale en est que la recrudescence du virus se situe à cheval sur 2020 et 2021, ce qui pèse beaucoup sur la moyenne annuelle de 2021. L'hypothèse centrale est celle que le virus sera globalement et progressivement maîtrisé au fil de l'année 2021.

Le scénario de base présenté dans la NDC 1-2020, que ce soit pour le volet international ou national, paraît ainsi trop optimiste à ce stade, mais tant qu'une crise financière majeure est évitée et tant que les gouvernements gardent la mainmise sur la politique budgétaire, la récession devrait rester de courte durée (2 trimestres). Dans ce sens, la deuxième moitié de 2021 devrait être marquée par un rebond prononcé, à l'image du 3^e trimestre 2020, mais cela se traduira plus sur les chiffres annuels de 2022 que de 2021.

Oxford Economics, pour sa part, s'attend dans le scénario bas à une reprise à partir du deuxième trimestre, se concrétisant par une croissance trimestrielle du PIB en volume de la zone euro de 2.5%, descendant graduellement à 1% fin 2021. Pour 2022 dans son ensemble, le scénario bas prévoit ainsi une croissance de 5.3%. La reprise annoncée il y a six mois pour 2021 serait alors reportée d'une année en raison de la vague hivernale du COVID-19.



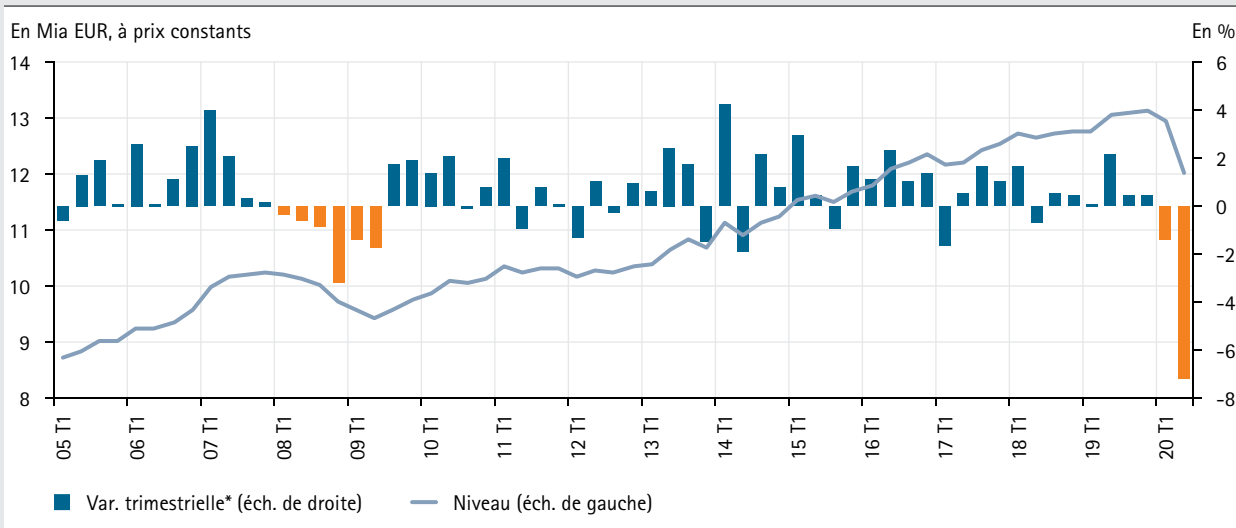
Activité économique

2

L'économie luxembourgeoise a été fortement impactée par les conséquences de la pandémie au 1^{er} semestre 2020. Cependant, comparé aux résultats des autres pays européens, elle a fait preuve d'une bonne résistance, notamment pour certaines activités de services. Les indicateurs disponibles sur le 3^e trimestre laissent entrevoir un net rebond de l'activité, à l'image de la tendance relevée dans l'ensemble de la zone euro. La dynamique s'essoufflerait cependant au 4^e trimestre, notamment à cause de la nouvelle vague d'infections au coronavirus.

Les prévisions pour 2020 et 2021 ont été élaborées sur la base de deux scénarios différents quant au développement de la situation sanitaire. L'un avec une progression des infections limitée et impactant peu l'activité, l'autre avec une deuxième vague de contaminations beaucoup plus significative et des restrictions sanitaires bien plus conséquentes sur la conjoncture économique européenne et luxembourgeoise. Pour 2020, dont la couverture statistique est déjà bien étoffée, le STATEC table sur un recul du PIB de l'ordre de 3.5 à 4.5% en fonction du scénario retenu. Pour 2021, la fourchette est beaucoup plus large, avec une croissance de 4% dans le scénario favorable mais un repli de 0.5% dans le scénario alternatif.

Graphique 2.1
Un choc violent sur le PIB en volume



Source: STATEC (données désaisonnalisées)
* Les périodes de récession sont indiquées en orange.

Une récession brutale

La pandémie a plongé l'économie luxembourgeoise dans une récession d'une ampleur inédite. L'activité a commencé à nettement décrocher à partir de la mi-mars avec la mise en place des mesures de confinement et, comme en témoignent la plupart des indicateurs mensuels conjoncturels, c'est au cours du mois d'avril qu'elle a atteint son plus faible niveau.

Le choc a été très violent. Il a déjà provoqué une forte baisse du PIB au 1^{er} trimestre 2020 (-1.4% sur un trimestre), mais celle du 2^e trimestre est encore plus impressionnante: -7.2% sur un trimestre, soit le plus fort repli jamais enregistré¹. Selon la définition communément retenue, ces deux trimestres consécutifs de recul placent le Luxembourg en situation de récession. Cette récession est cependant très différente de celles éprouvées auparavant et en particulier de celle de 2008-2009. La chute de l'activité est très rapide et très marquée du fait principalement de l'impossibilité temporaire d'exercice dans plusieurs branches d'activité, avec des retombées négatives sur l'ensemble des autres branches. Cependant, lorsqu'une activité est de nouveau autorisée, le rebond des résultats est aussi très rapide. À l'instar de la trajectoire dessinée par les indicateurs mensuels disponibles, et conformément à ce que l'on peut déjà observer pour plusieurs pays de la zone euro, le PIB luxembourgeois devrait ainsi se redresser fermement au 3^e trimestre. La récession de 2020 serait donc très concentrée dans le temps, alors qu'elle s'était étalée sur six trimestres lors de la Grande récession.

Le rebond attendu au 3^e trimestre ne constituera cependant pas un retour à la normale. Premièrement, parce que le coronavirus n'a pas disparu entretemps et que l'activité resterait contrainte par les mesures de prévention sanitaire² (certes moins restrictives que lors du 1^{er} confinement, mais encore très handicapantes pour les activités nécessitant une grande interaction physique). Mais aussi parce que le fort recul de l'activité sur les deux trimestres précédents est susceptible d'avoir causé des dégâts structurels, en particulier sur les ménages et les entreprises les plus vulnérables financièrement.

¹ Sur base des données disponibles depuis 1995.

² Aux mesures de prévention décidées par le gouvernement, il faut ajouter celles qui relèvent de décisions personnelles (comme restreindre volontairement sa fréquentation des commerces, ne plus aller au restaurant, ne pas partir en voyage, etc.).

Tableau 2.1
PIB et composantes de la demande

	Année						Trimestre		
	2015	2016	2017	2018	2019	19 T3	19 T4	20 T1	20 T2
	Variation annuelle en %								
Dépense de consommation finale des ménages	1.8	3.4	2.2	3.3	2.8	2.7	1.8	-2.7	-19.3
Dépense de consommation finale des adm. pub.	1.6	1.0	4.7	4.1	4.8	5.6	5.5	5.2	5.8
Formation brute de capital fixe	-7.7	4.6	5.6	-5.9	3.9	8.5	7.8	-13.8	-19.7
Exportations de biens et de services	4.7	2.6	0.7	0.5	0.8	3.5	1.0	2.5	-2.9
Exportations de biens	-9.6	0.0	0.5	-1.2	-0.9	-1.2	-4.2	-12.6	-30.0
Exportations de services	9.9	3.8	1.4	0.3	1.8	5.7	2.8	7.0	4.5
Exportations de services financiers	4.2	-0.2	-2.8	1.6	-2.7	-2.2	-1.6	0.7	0.9
Exportations de services non financiers	18.5	9.0	6.5	-1.0	6.9	15.4	7.0	14.6	8.2
Importations de biens et de services	3.4	1.6	0.6	-0.3	0.9	3.9	1.2	0.6	-3.6
Importations de biens	-1.8	1.4	1.6	-0.4	1.8	3.5	4.3	-11.9	-24.1
Importations de services	5.2	2.3	1.4	-0.5	1.7	5.9	1.4	5.4	2.4
Importations de services financiers	2.9	-1.7	-5.5	0.5	-4.1	-4.3	-4.5	-2.0	1.4
Importations de services non financiers	7.1	5.3	6.3	-1.2	5.3	12.9	4.6	10.3	3.0
PIB	4.3	4.6	1.8	3.1	2.3	3.1	2.8	1.5	-7.7

Source: STATEC (données en volume)

La consommation et l'investissement mis à mal

Comme dans la majorité des pays européens, la demande intérieure a été fortement impactée à la baisse au 1^{er} semestre 2020. La consommation des ménages du Luxembourg a subi un repli de 11% par rapport au 1^{er} semestre 2019, un ordre de grandeur proche de celui observé dans la zone euro (-10%). Plusieurs éléments ont conduit les ménages à moins consommer, en particulier la fermeture temporaire de certains commerces, les restrictions sur les rassemblements publics et la limitation des déplacements, mais aussi la baisse de revenus d'une partie des salariés (ceux qui se sont retrouvés au chômage ou au chômage partiel) et des indépendants. Le repli de la consommation a été a priori plus marqué pour les ménages à hauts revenus³, du fait notamment de leur propension plus élevée à consommer certains types de services (restaurants ou voyages par exemple) qui ont été mis en suspens et/ou ont tourné au ralenti du fait des restrictions sanitaires. Du fait des mesures de soutien, en particulier des conditions assouplies pour bénéficier du chômage partiel, les revenus ont bien mieux résisté que la consommation, générant ainsi un surcroît d'épargne. L'investissement, pour sa part, affiche un recul de 17% sur un an en volume au 1^{er} semestre (contre seulement -10% dans la zone euro). Une grande partie de cette baisse relève des dépenses dans le domaine du bâtiment et génie civil, et reflète la chute de la production dans la construction (voir ci-après). Le matériel de transport et le développement de logiciels ont également fait l'objet d'un net repli des investissements. Par contre, la consommation publique a augmenté de 5% sur la même période (-1% dans la zone euro⁴), sous l'effet principalement de frais d'administration générale mais aussi de dépenses en articles textiles (liés notamment à l'approvisionnement en masques de protection) et de frais relatifs à l'enseignement⁵.

La demande extérieure nette a par contre bien résisté (+6% sur un an au 1^{er} semestre, contre -40% dans la zone euro). Ceci s'explique notamment par le fait qu'au Luxembourg une part importante des dépenses de consommation et d'investissement est importée (quand elles diminuent, les importations diminuent proportionnellement plus que dans les autres pays). Mais il faut aussi considérer la bonne tenue des exportations de services non financiers découlant d'une activité encore dynamique pour certaines branches, comme les services d'information et communication.

Note de conjoncture
N° 2-2020

17

2. Activité économique

³ Cf. étude 6.2 dans cette Note de conjoncture.

⁴ La consommation publique a connu des évolutions très divergentes parmi les États membres de la zone euro au 1^{er} semestre 2020 (à la hausse ou à la baisse), contrairement aux autres grands agrégats de l'optique dépenses qui ont tous nettement diminué (consommation des ménages, investissements, exportations et importations).

⁵ On relève par ailleurs un volume de dépenses publiques en forte hausse pour les transports en commun de passagers, mais celui-ci relève d'un phénomène statistique (les dépenses en valeur n'ont pas augmenté, mais la gratuité des transports publics entraîne une forte baisse des prix implicites et donc une hausse des volumes).

Tableau 2.2
Valeur ajoutée par branche

	Poids					Année	Trimestre			
Nace rév. 2	2019	2015	2016	2017	2018	2019	19 T3	19 T4	20 T1	20 T2
	En %	Variation annuelle en %								
Valeur ajoutée en volume										
Agriculture, sylviculture et pêche	0.2	1.9	-10.7	-5.0	-1.9	3.2	0.9	4.9	1.6	-5.0
Industrie	7.4	11.2	12.3	-0.6	2.0	1.1	0.4	-2.3	-5.4	-22.4
Construction	5.6	0.2	4.0	2.5	11.2	2.0	2.8	0.0	-5.3	-19.1
Commerce, transport, Horeca	14.6	-6.3	6.8	-0.3	-3.1	1.4	1.1	-0.7	-5.0	-21.9
Information et communication	10.4	24.2	18.0	0.0	16.7	9.3	12.9	4.6	13.1	9.2
Activités financières et d'assurance	23.9	9.6	2.1	0.7	-1.1	-0.9	0.3	5.4	3.2	-4.2
Activités immobilières	8.4	1.6	3.2	-1.2	1.6	2.8	2.6	1.3	2.2	2.0
Services aux entreprises et location	12.4	7.1	3.9	7.9	6.4	2.8	4.8	4.1	5.0	-6.1
Adm. publique, défense, éduc. et santé	16.1	1.6	1.6	4.4	5.3	4.8	5.0	5.4	4.7	0.9
Autres services¹	1.7	-5.5	1.5	0.9	-0.1	4.6	7.1	5.3	0.4	-3.4
Total	100.0	4.6	4.9	1.7	2.7	2.3	3.1	2.9	1.9	-7.2

Source: STATEC (comptes nationaux)

¹ Arts, spectacles et activités récréatives, services personnels, activité des ménages, activités extra-territoriales.

Des branches fortement affectées par les fermetures temporaires et la baisse de la mobilité

Les différentes branches de l'économie luxembourgeoise ont été impactées à des degrés divers par les conséquences de la pandémie. Parmi les branches les plus affectées, on retrouve celles qui ont dû cesser temporairement leur activité sur décision des autorités: le commerce (avec la fermeture des commerces de détail non essentiels du 16 mars au 10 mai⁶), l'Horeca (fermeture de la restauration et des cafés/bars du 16 mars jusqu'à la fin mai, à l'exception du take-out) et la construction (fermeture des chantiers du 21 mars au 20 avril). Dans ces branches, les possibilités de télétravail étaient de plus très limitées (cf. chapitre 4). Les restrictions à la mobilité, notamment du fait de décisions prises à l'étranger, ont également entraîné une baisse de la demande adressée au commerce, à l'Horeca et à certaines activités de transport. Cette moindre mobilité, avec une baisse des flux transfrontaliers de personnes (travailleurs frontaliers, touristes) mais aussi des déplacements de résidents, relève aussi de la fermeture temporaire des établissements d'enseignement (au Luxembourg et à l'étranger), qui a de fait obligé bon nombre de personnes ayant des enfants à rester à leur domicile.

Malgré tout, l'économie luxembourgeoise a relativement bien résisté

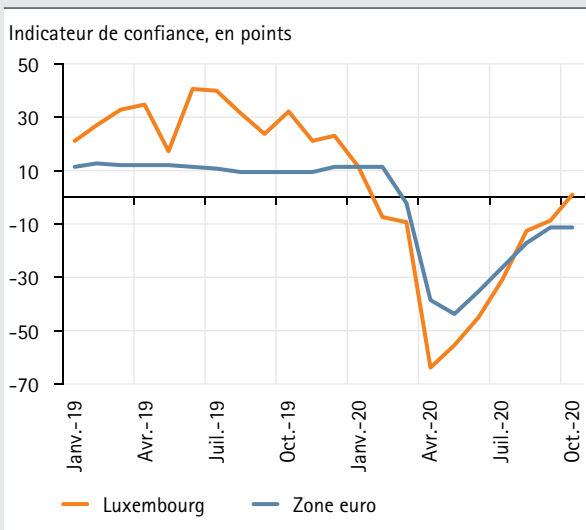
Sur l'ensemble du 1^{er} semestre, le repli de l'activité a cependant été moins important que dans la plupart des autres pays européens (de presque moitié). Une analyse croisée de l'évolution de la valeur ajoutée des différentes branches⁷ montre notamment que:

- les services d'information et communication et, dans une moindre mesure, les activités immobilières, ont poursuivi leur activité à la hausse au Luxembourg (alors qu'ils ont généralement subi un repli ailleurs);
- les services de transports, les services aux entreprises et les activités à dominante non marchande ont été moins affectés qu'à l'échelle européenne;
- la structure de l'économie luxembourgeoise a joué en sa faveur pour certaines branches comme l'industrie (où le repli est très marqué et comparable à celui de la zone euro, mais avec un poids bien moins important) et le secteur financier (qui compte pour environ un quart de l'activité au Luxembourg et où la valeur ajoutée a certes reculé, mais moins que dans l'ensemble des autres branches).

⁶ Certains commerces, comme les enseignes de bricolage, ont été autorisés à rouvrir leurs portes dès le 20 avril.

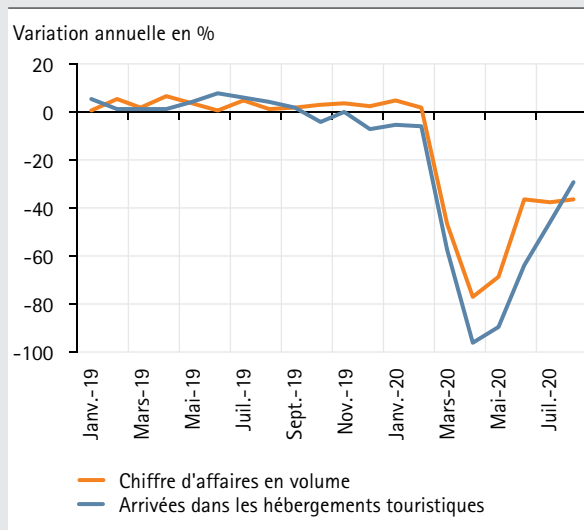
⁷ Cf. étude 6.1 dans cette Note de conjoncture.

Graphique 2.2
Redressement de la confiance dans les services non financiers



Sources: Eurostat, STATEC

Graphique 2.3
Lourde chute d'activité dans l'Horeca



Source: STATEC (dernier point: août 2020)

Fortunes diverses dans les services non financiers

L'activité des services non financiers a entamé un net redressement à partir du printemps. Celui-ci se dessine à travers différents indicateurs, comme par exemple les enquêtes de conjoncture qui témoignent d'une amélioration de la confiance de ces entreprises, et ce jusqu'en octobre (dans la zone euro, les résultats d'octobre se sont par contre légèrement dégradés, en lien avec le durcissement des mesures de confinement dans plusieurs États membres). Selon les domaines d'activité, de grandes disparités émaillent cependant les résultats.

Une addition salée pour l'Horeca

Le secteur de l'Horeca (hôtellerie, restauration et cafés) est sans conteste l'un de ceux qui a le plus souffert cette année. Au creux de la récession, en avril, le chiffre d'affaires en volume reculait de presque 80% sur un an, et au mois d'août (dernières données disponibles), il s'inscrit encore à près de 40% en deçà de l'année précédente⁸. La branche souffre à la fois d'une baisse de la demande liée à la limitation des flux de personnes et à la réticence des consommateurs, mais aussi d'une offre limitée (pour la restauration en particulier) par les critères de distanciation sociale. La fréquentation touristique a plus fortement chuté au Luxembourg que dans la zone euro en moyenne. La clientèle résidente a mieux résisté, mais celle-ci est restée marginale par rapport au cœur de cible que constitue en temps normal la clientèle étrangère⁹. En août 2020, les arrivées de résidents en hébergement touristique montrent par exemple une hausse de 72% sur un an, ce qui n'empêche pas les arrivées totales de diminuer de 30%.

Bonne tenue des enseignes généralistes par rapport aux commerces spécialisés

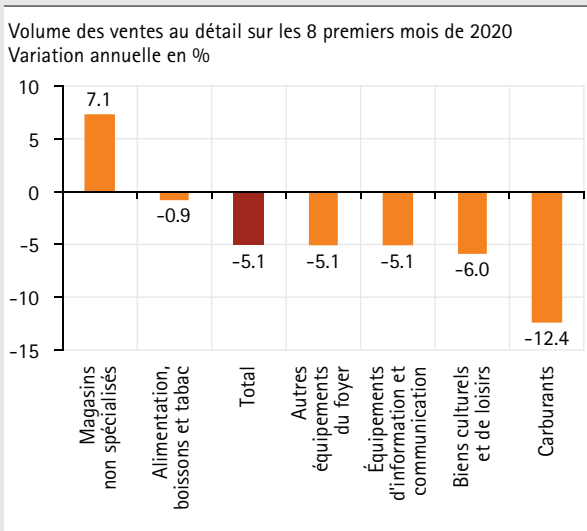
Parmi les trois grandes catégories de commerce, c'est la plus importante en termes de valeur ajoutée, à savoir celle du commerce de gros, qui affiche la moins bonne performance cette année, avec un repli du chiffre d'affaires en valeur de presque 20% sur un an au cours des 8 premiers mois (-13% pour le commerce et la réparation automobile et -6% pour le commerce de détail). Le commerce de détail, qui est le plus important en termes d'emplois (53% des effectifs), est moins affecté, mais de fortes divergences ressortent selon le type de point de vente.

⁸ En août 2020, la baisse est de l'ordre de 50% sur un an pour les hôtels et les cafés, de 30% pour les restaurants et de 25% pour les cantines et traiteurs.

⁹ Sur les huit premiers mois de 2020, les arrivées en hébergement touristique reculent de 52% sur un an (-27% seulement pour la clientèle résidente).

Graphique 2.4

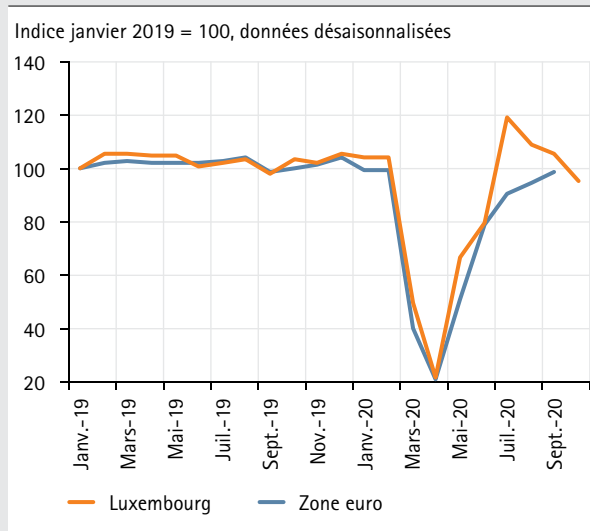
De grandes divergences sur les ventes au détail



Source: STATEC

Graphique 2.5

Remontée des immatriculations de voitures particulières



Sources: SNCT, ACEA, STATEC

Sur les 8 premiers mois de l'année, le volume des ventes des magasins non spécialisés progresse de 7% sur un an. Il faut dire que les enseignes généralistes (ainsi que celles spécialisées dans l'alimentaire) n'ont pas eu à fermer leurs portes en mars/avril. Elles ont donc pu continuer à fonctionner et aussi récupérer une partie des achats qui ne pouvaient se faire dans les commerces dits "non essentiels". La moindre mobilité (avec notamment un temps plus important passé à domicile) leur a aussi certainement profité via des phénomènes de substitution (home cooking plutôt que sorties au restaurant par exemple). Par contre, les magasins spécialisés dans les biens d'équipement et culturels ou de loisirs ainsi que les débits de carburant ont été nettement plus impactés (cf. graphique 2.4). Mais, pour les achats de biens d'équipement, les derniers chiffres disponibles témoignent d'un phénomène de rattrapage: de juin à août, ils affichent une hausse en volume de plus de 10% par rapport à l'année précédente.

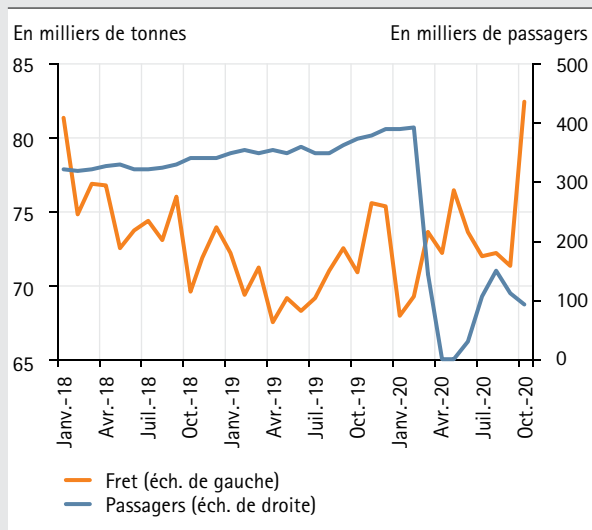
Un rattrapage se constate également sur les ventes de voitures neuves, qui ont fortement rebondi à partir de mai et qui, de juillet à septembre, se situaient à des niveaux bien supérieurs à ceux de l'année passée. Cette tendance semble cependant s'essouffler (-18% sur un an en octobre). Là encore, sur cet indicateur, le Luxembourg affiche une meilleure résistance que la moyenne européenne (-20% environ par rapport à l'année passée, contre -30% dans la zone euro).

Transports: le grand écart

Le domaine des transports est l'un de ceux où le Luxembourg se distingue très positivement des autres pays européens. Ceci ressort particulièrement au niveau du transport aérien, où le chiffre d'affaires en valeur progresse de plus de 5% sur un an au cours des 8 premiers mois de l'année, contre une baisse de 47% dans la zone euro sur la même période. Pourtant le trafic de passagers à l'aéroport du Findel a très fortement baissé. Dans le domaine du fret, les résultats ne laissent pas apparaître de conséquences négatives liées à la crise (+5% en volume environ par rapport à 2019 sur les 10 premiers mois, avec un très bon résultat sur le dernier mois d'octobre). Dans le transport terrestre, les entreprises du Luxembourg n'ont pas pu éviter une baisse de leur activité (-6% sur un an pour le chiffre d'affaires sur les 8 premiers mois), mais celle-ci est bien moins prononcée qu'en zone euro (-14% sur la même période).

Graphique 2.6

Trafic aérien: plus de fret, moins de passagers



Sources: ANA, STATEC (données désaisonnalisées)

Tableau 2.3

Services aux entreprises – chiffre d'affaires en valeur

Code Nace	Libellé	2020 (8 mois)	Avr.-20	août-20
		Var. ann. en %		
M	Activités spécialisées, scientifiques et techniques	3.6	-0.3	4.5
M69_702	Activités juridiques, comptables, conseil de gestion	4.4	5.2	1.7
M71	Architecture, ingénierie, contrôle et analyses	3.6	-22.5	16.2
M73	Publicité et études de marché	-16.3	-31.4	-3.7
M74	Autres activités	2.1	-8.8	37.4
N	Activités de services administratifs et de soutien	-16.3	-40.5	-18.6
N78	Activités liées à l'emploi	-25.8	-58.0	-19.1
N79	Agences de voyage, voyagistes	-64.6	-73.4	-89.1
N80	Enquêtes et sécurité	4.6	13.6	13.8
N812	Activités de nettoyage	-5.0	-32.4	3.9
N82	Activités administratives et autres	-4.4	-36.1	-13.9

Sources: Administration de l'enregistrement, STATEC

L'information et la communication toujours sur un sentier de croissance élevée

Les services d'information et communication avaient largement contribué à la croissance du PIB en 2018 (+17% pour la valeur ajoutée en volume) et 2019. Ils demeurent très bien orientés cette année, avec une progression d'un peu plus de 10% sur un an de la valeur ajoutée au 1^{er} semestre, à contre-courant de la tendance européenne (-2%). Cette performance est surtout conduite par la croissance à caractère structurel des services d'information et, dans une bien moindre mesure, par les entreprises de programmation et conseil informatique ainsi que celles de télécommunication. Cette forte croissance masque les performances bien moins heureuses d'autres catégories de la branche comme la "Production de films cinématographiques, de vidéo et de programmes de télévision" (-30% environ pour le chiffre d'affaires en valeur sur les 8 premiers mois), la programmation et diffusion (-16%) et l'édition (-10%).

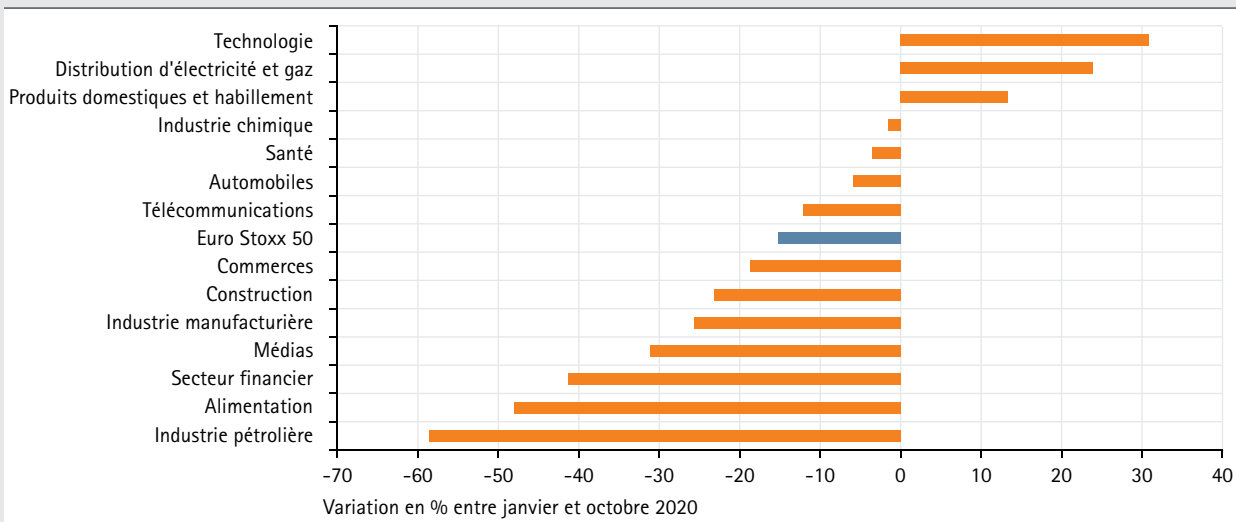
Les services aux entreprises tiennent bon

Les activités de services aux entreprises ont également bien résisté au Luxembourg comparé aux tendances observées ailleurs en Europe. Elles ont en grande majorité connu leur plus bas niveau d'activité en avril cette année, avant de se redresser plus ou moins progressivement (sur base des données de chiffre d'affaires disponibles jusqu'en août pour les plus récentes, cf. tableau 2.3). Certaines d'entre elles demeurent cependant dans une situation difficile au 3^e trimestre – comme les activités liées à l'emploi (affectées par la moindre demande de travailleurs intérimaires), les activités administratives et la publicité et études de marché – voire très difficile comme les agences de voyages.

Le principal soutien des services aux entreprises cette année provient des activités juridiques, comptables et le conseil de gestion (cette catégorie inclut notamment les grands cabinets d'audit et de conseil ainsi que les grands cabinets d'avocats d'affaires). Elles voient leur chiffre d'affaires progresser de 5% environ par rapport à l'an passé, alors qu'une baisse de 5% est relevée dans la zone euro pour les mêmes activités.

Graphique 2.7

Valorisations boursières de l'Euro Stoxx 50 par secteur d'activité



Source: Macrobond, calculs STATEC

Les valorisations boursières remontent mais restent encore faibles pour les secteurs les plus touchés par la crise

Les pertes d'activité attendues par les investisseurs à l'annonce des premières mesures de confinement se sont directement répercutées sur les valorisations boursières des différents secteurs. Au niveau européen, les compagnies pétrolières, les entreprises de l'alimentaire, les sociétés financières, les médias et les industries manufacturières n'ont pas remonté la pente (de -60% à -26% entre janvier et octobre). À l'inverse, les valeurs technologiques ont profité du confinement et ont continué de grimper même après (+31%). Les entreprises spécialisées dans les produits domestiques, cosmétiques et d'habillement ont également été privilégiées par les investisseurs (+13% par rapport à début janvier).

Alors qu'il se redressait progressivement, l'indice Euro Stoxx 50 est reparti à la baisse à partir de la mi-septembre, avec l'arrivée de la seconde vague de l'épidémie. Les annonces d'avancées encourageantes sur les vaccins contre le virus, confortant les anticipations de reprise de l'activité en 2021, ont toutefois fait rebondir l'indice dès le début novembre, mais il reste encore de 9% inférieur à son niveau d'avant-crise.

Les fonds d'investissement profitent du rebond des bourses

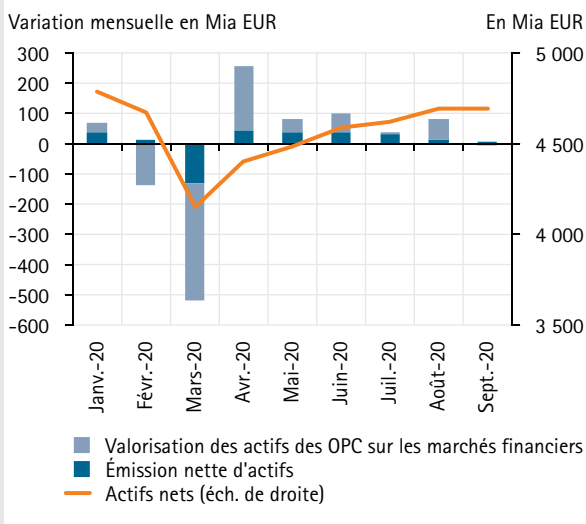
La remontée des bourses et de la confiance des investisseurs a permis aux organismes de placement collectif (OPC) luxembourgeois de résorber les pertes d'actifs engendrées par le krach boursier de février-mars (+3% sur un an en septembre, -2% depuis janvier), via les émissions nettes et les revalorisations boursières (cf. graphique 2.8 ci-après).

Les effets de la crise se constatent plutôt au niveau des divers types d'actifs investis dans les OPC. Les instruments du marché monétaire (titres du marché monétaire, titres de créance, créances comptables) ont été privilégiés (+24% sur un an en août) car ils sont moins risqués et ont un horizon de placement de court terme qui les rend plus liquides. À l'inverse, les investissements plus risqués dans la dette mezzanine¹⁰ (qui finance principalement des PME) ont chuté de 15% sur un an.

¹⁰ Une dette mezzanine est un prêt à moyen terme (durée moyenne de 7 à 10 ans) octroyé par un investisseur pour des entreprises en voie de constitution ou en difficulté.

Graphique 2.8

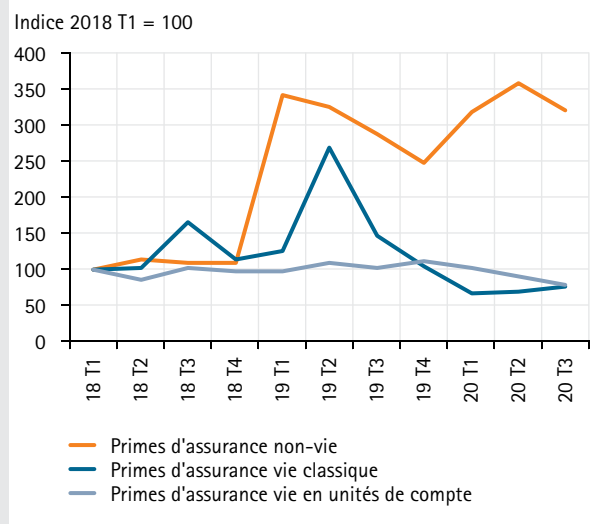
Les fonds d'investissement effacent les pertes du choc boursier de mars



Source: CSSF

Graphique 2.9

L'assurance vie perd son attrait, la non-vie dopée par les relocalisations du Brexit



Sources: CAA, STATEC (données désaisonnalisées)

Les banques et les assurances davantage affectées par la crise au 2^e trimestre

Si les banques ont profité de la volatilité en bourse au 1^{er} trimestre (augmentant les commissions nettes encaissées sur les transactions d'actifs de 23% sur un an), elles affichent de moins bons résultats pour le 2^e. Les commissions nettes n'ont plus progressé (-0.6% sur un an au 2^e trimestre) et les services d'intermédiation indirectement mesurés (SIFIM) ont reculé de 7.5% en raison de la baisse des intérêts perçus (-27% sur un an). Combiné au recul annuel des bourses, le repli des revenus des banques a fait reculer leur valeur ajoutée de 6.3% sur un an au 2^e trimestre, tirant vers le bas la valeur ajoutée de tout le secteur financier (-5.3% en valeur, -4.2% en volume).

À noter que les banques ont octroyé 18 000 moratoires sur les crédits jusqu'en juin¹¹ et de nouveaux prêts aux entreprises en difficulté de trésorerie au Luxembourg (+9% d'encours au 2^e trimestre sur un an). La détérioration de la situation financière des entreprises et des ménages laisse toutefois présager une forte hausse des prêts non performants en 2021, qui resterait cependant mesurée au Luxembourg. Les créances douteuses ne représentaient au 2^e trimestre que 1% des crédits au Luxembourg, contre 3% dans l'UE (30% en Grèce). Le secteur bancaire luxembourgeois est aussi le moins exposé aux secteurs d'activité les plus touchés par la crise (cf. étude 6.3).

La crise sanitaire impacte par ailleurs fortement l'assurance-vie "où les incertitudes relatives aux perspectives économiques et à l'évolution des marchés financiers conduisent les investisseurs à adopter une position attentiste, aussi bien pour ce qui concerne les nouveaux investissements que les rachats, alors que l'assurance non-vie semble moins touchée, du moins dans le court terme" selon le Commissariat aux assurances¹². Sur les neuf premiers mois de l'année, les primes reçues par les compagnies d'assurance ont ainsi chuté de 34% sur un an sur les produits d'assurance vie alors qu'elles ont progressé de 7.5% sur un an en assurance non-vie.

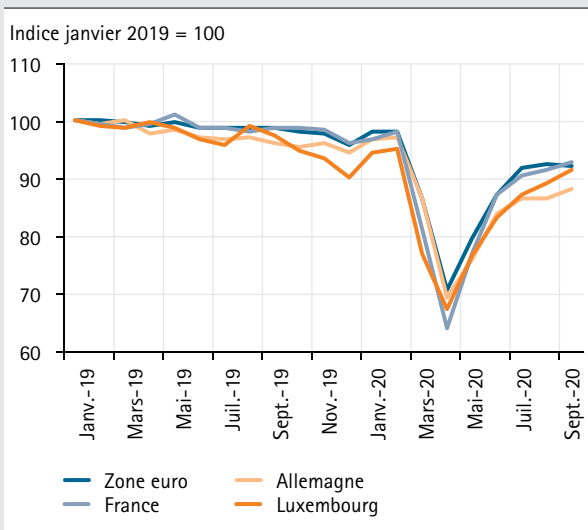
D'autres événements expliquent aussi ces évolutions. Les relocalisations liées au Brexit ont fortement stimulé l'assurance non-vie (+10% de primes liées aux relocalisations sur un an, contre +4.3% pour les compagnies travaillant essentiellement au Luxembourg), alors que le transfert en 2019 d'un portefeuille de 2 Mia EUR a impacté les évolutions de l'assurance vie classique en 2020 (-62% sur un an, -52% hors cet effet de base).

¹¹ Il y en avait encore 3 414 en cours fin octobre.

¹² <https://www.caa.lu/fr/actualites/communique-de-presse-du-commissariat-aux-assurances-3eme-trimestre-2020>

Graphique 2.10

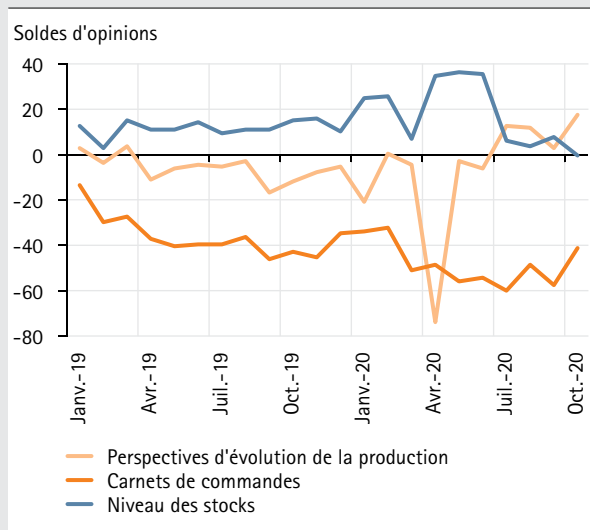
La production industrielle s'est bien reprise



Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Graphique 2.11

Les industriels luxembourgeois relativement confiants



Source: STATEC - Enquête de conjoncture dans l'industrie (données désaisonnalisées)

Industrie: la production rejoint pratiquement son niveau d'avant-crise

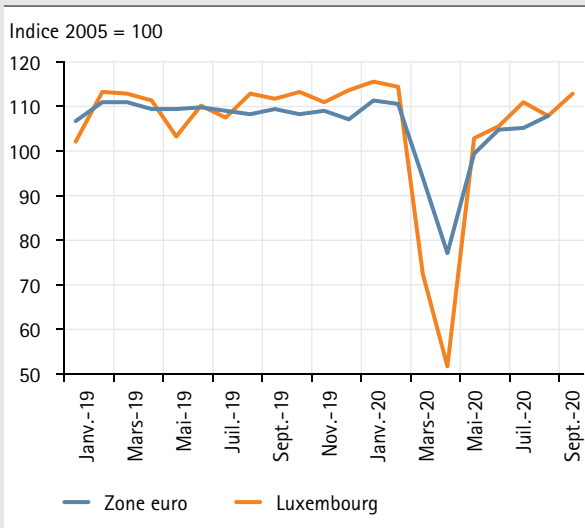
Partout en Europe, l'activité industrielle s'est retrouvée désorganisée par l'arrivée de la pandémie. Elle a connu un repli marqué en mars et avril, mais elle s'est nettement redressée par la suite. Contrairement à certaines activités de services, elle a pu profiter d'une reprise de la demande extérieure, notamment sous l'impulsion de la Chine. Sur les 9 premiers mois de l'année, la production industrielle luxembourgeoise se replie de 14% par rapport à l'année précédente, soit un peu plus que la moyenne relevée dans la zone euro (-11% sur la même période). À l'entrée dans l'automne, le niveau de la production luxembourgeoise est relativement proche de celui de la fin 2019.

Entre le mois d'avril – où la production industrielle avait atteint un plancher – et le mois de septembre, elle a rebondi de 30% environ. C'est la fabrication de produits en caoutchouc qui contribue le plus à cette remontée, suivie par les produits informatiques, électroniques, optiques et d'équipements électriques (constitués notamment de produits intermédiaires destinés à des constructeurs automobiles étrangers) ainsi que par les machines et équipements. Pour la plupart des domaines de l'industrie, les résultats ont suivi cette année la forme de courbe en V dessinée par la production totale. Font exception à cette règle les industries du bois (+10% environ par rapport à 2019, sur base des 9 premiers mois), du textile (+3%) et des produits chimiques et pharmaceutiques (stagnation).

La confiance des industriels luxembourgeois a continué à progresser en octobre, poursuivant la tendance d'amélioration amorcée depuis mai dernier. C'est surtout le redressement des opinions vis-à-vis des carnets de commandes qui a renforcé le moral de l'industrie en octobre, mais le sentiment à propos du niveau des stocks (ceux-ci étaient jugés très élevés au cours du 2^e trimestre) ainsi que les anticipations d'évolution de la production ont aussi appuyé le mouvement. Par ailleurs, les industriels sont plus optimistes qu'en septembre sur les perspectives d'emploi et les prix de vente. En revanche, la part des entreprises de l'industrie estimant que le COVID-19 pèse sur leur activité remonte à 68% en octobre, alors qu'elle avait plutôt tendance à diminuer sur les mois précédents (elle n'était que de 49% en septembre). Dans la construction et les services non financiers, cette part est restée quasiment identique à celle de septembre (à respectivement 63% et 72%).

Graphique 2.12

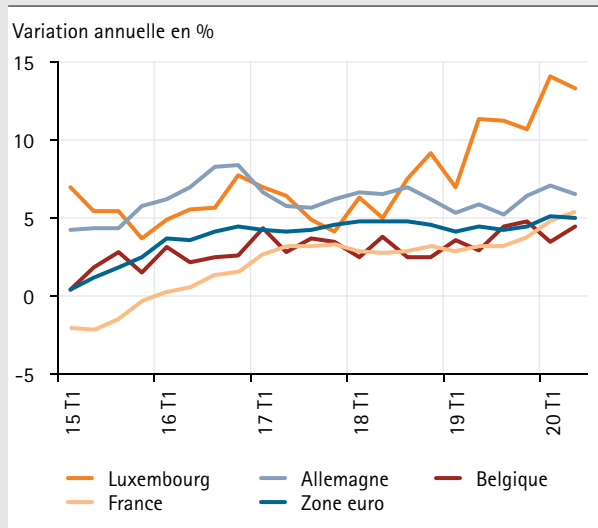
Construction: retour à la normale pour la production?



Sources: STATEC, Eurostat (données désaisonnalisées)

Graphique 2.13

La flambée des prix de vente des logements se poursuit



Sources: Administration de l'enregistrement et des domaines, STATEC, Eurostat

L'activité demeure soutenue dans la construction

Comme dans de nombreuses branches, l'activité de la construction s'est nettement repliée en mars et avril. Ce mouvement résulte principalement de la fermeture des chantiers au Luxembourg (du 21 mars au 20 avril). Dès le mois de mai en effet, la production a quasiment renoué avec son niveau de 2019. Toutefois, des différences subsistent selon le type d'activité. Ainsi, sur l'ensemble du 3^e trimestre, les entreprises actives dans les domaines du bâtiment et génie civil voient leur production augmenter de 2% sur un an, alors que celles de travaux spécialisés (toitures, installations techniques, parachèvement) enregistrent une baisse de 5%. Cela laisse penser que les "petits travaux" de construction auraient davantage souffert que les grands projets lors de cette crise.

La confiance des entrepreneurs de la construction a certes été impactée à la baisse (surtout en avril et mai, elle s'est redressée depuis), mais elle est restée tout au long de l'année à des niveaux nettement supérieurs à sa moyenne historique, signe d'une conjoncture encore favorable.

Dans cette crise économique si particulière, les experts s'interrogent sur les impacts que l'on peut attendre sur le secteur de l'immobilier résidentiel et notamment sur l'évolution des prix de vente. Une récession économique a généralement tendance à les freiner ou à les faire baisser. Mais dans la crise actuelle, où les ménages (surtout les plus aisés) ont accumulé beaucoup d'épargne, il est possible qu'une partie de celle-ci aille à terme vers des investissements immobiliers plutôt que des dépenses de consommation. Jusqu'au 2^e trimestre 2020, on ne distingue en tous cas pas de tendance au ralentissement sur les prix de vente des logements dans l'ensemble des économies de la zone euro. Et au Luxembourg, l'accélération des prix s'est même renforcée (+14% sur un an environ au 1^{er} semestre 2020, contre déjà +10% en 2019).

Tableau 2.4
Principales évolutions macroéconomiques

			Scénario haut ¹		Scénario bas ¹	
	1995-2019	2019	2020	2021	2020	2021
	Évolution en % sauf si spécifié différemment					
<i>Principaux agrégats</i>						
PIB valeur (mia EUR)	6.0	63.52	60.26	64.32	59.50	60.41
Idem, évolution en %	.	5.8	-5.1	6.7	-6.3	1.5
RNB (mia EUR)	4.3	39.81	38.35	40.30	37.79	36.68
Idem, évolution en %	.	4.1	-3.7	5.1	-5.1	-2.9
PIB potentiel (vol.) ¹	3.1	2.4	2.2	2.5	2.2	2.5
Écart de production (en % du PIB pot.) ²	0.4	2.0	-3.8	-2.3	-4.7	-7.4
PIB (en vol.)	3.4	2.3	-3.5	4.0	-4.5	-0.5
Emploi total intérieur	3.2	3.6	1.9	2.1	1.6	0.1
Taux de chômage (% de la pop. active)	4.5	5.3	6.4	6.8	6.5	7.7
Indice des prix à la consommation (IPCN)	1.9	1.7	0.9	1.8	0.8	1.5
Échelle mobile des salaires	1.8	1.4	2.5	0.0	2.5	0.0
Coût salarial nominal moyen	2.8	1.7	-5.7	6.3	-5.9	5.7
Émissions de gaz à effet de serre ³	-0.9	0.6	-14.0	3.7	-15.0	-3.5
<i>Finances publiques</i>						
Recettes totales	6.1	4.2	-1.8	5.3	-2.4	1.7
Dont: impôts	6.4	4.5	-2.0	5.5	-2.7	1.7
Dépenses	6.2	5.7	14.6	-4.7	14.7	-4.3
Solde public (% du PIB)	1.9	2.4	-4.8	0.1	-5.2	-2.2

Source: STATEC (2020-2021: prévisions)

¹ Le scénario haut décrit une évolution de la pandémie "contenue"; le scénario bas traduit une situation sanitaire dégradée au cours du 4^e trimestre 2020 et du 1^{er} trimestre 2021. Plus de détails dans le corps du texte.

² Évolution 2000-2019; pas de différence entre les scénarios haut et bas pour la croissance potentielle.

³ Évolution 2005-2019.

Deux scénarios de projection "épidémionomiques" pour le Luxembourg

Le STATEC a élaboré deux scénarios de prévision, l'un plus optimiste, l'autre plus pessimiste, sans se prononcer sur les probabilités de réalisation respectives. Ils sont tous les deux des cas extrêmes de ce qui pourrait arriver sur le plan macroéconomique sur la fin de 2020 et surtout en 2021. La réalité se situera sans doute entre les deux, l'évolution de la pandémie au cours des prochains mois, ainsi que les règles de confinement qui seront prises jouant le rôle d'arbitre¹³.

Les deux scénarios sont construits à partir de deux évolutions épidémiques et à mesures de confinement opposées, au Luxembourg et dans les pays voisins. Ils se basent sur deux trajectoires établies par Oxford Economics concernant le déroulement de la pandémie en Europe (cf. chapitre 1), statuant que l'un est favorable (absence de deuxième vague significative et de confinements associés), et l'autre défavorable.

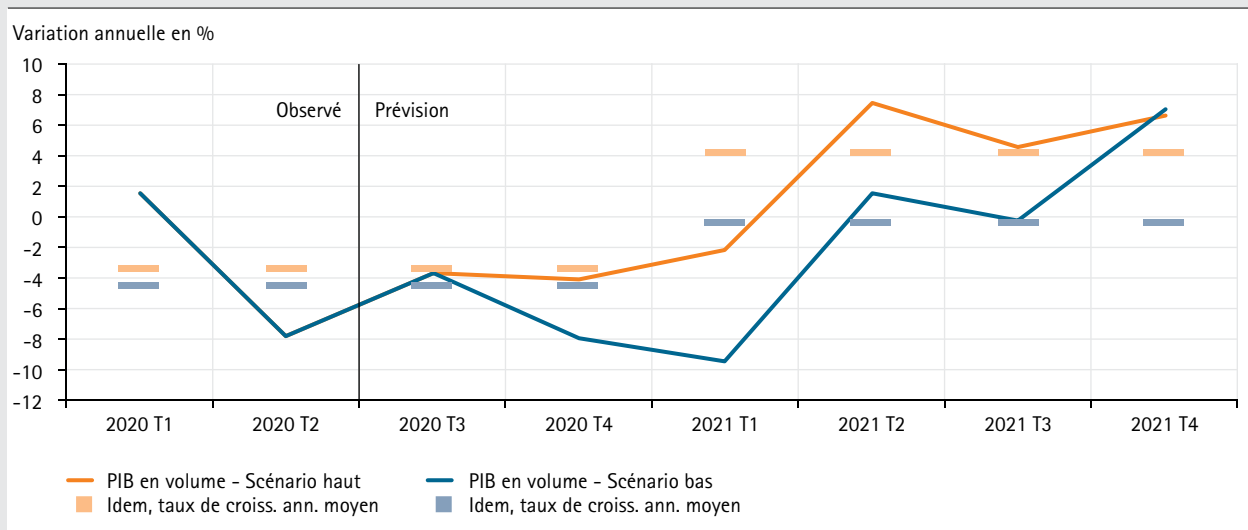
Il apparaît toutefois qu'en cette fin d'année, les conditions "épidémionomiques" situent le Luxembourg entre les deux scénarios. Le premier tablait sur une absence de confinement, alors que plusieurs pays ont resserré les mesures. Le scénario bas admettait en revanche des baisses très sévères et successives du PIB de la zone euro, de 3.5% au 4^e trimestre de 2020 et au 1^{er} trimestre de 2021. À la clôture de rédaction de cette Note de conjoncture, ces dernières projections semblent bien pessimistes, même si la situation pandémique n'est pas sous contrôle dans toutes les régions d'Europe.

Le STATEC a collaboré avec le LISER afin d'assurer une cohérence entre les évolutions macroéconomique et pandémique¹⁴. En effet, alors que les petites recrudescences du virus comme en été n'ont guère d'impact économique, une forte vague, comme celle de cette fin d'année, est susceptible de provoquer des préjudices économiques importants, notamment suite à des règles de confinement strictes. Les principaux canaux de transmission (de la pandémie à l'économie) sont le nombre et le type de branches soumises à l'inactivité ("lockdown") et le nombre de travailleurs malades du COVID-19, en quarantaine ou devant s'occuper des enfants à la maison pour raison de fermeture des écoles et crèches.

¹³ Ces scénarios ont été dessinés sur base des comptes nationaux publiés en octobre 2020. Les révisions futures des comptes sont susceptibles de changer ces trajectoires.

¹⁴ Il s'agit du projet de recherche "Modvid", financé par le Fonds National de la Recherche, et qui a donné lieu à deux publications: "COVID-19 Crisis Management in Luxembourg: Insights from an Epidemionomic Approach" et "How bad will the Covid-19 second wave be for Luxembourg's economy?": <https://liser.elsevierpure.com/en/publications/>

Graphique 2.14
Deux trajectoires alternatives pour le PIB



Source: STATEC (données désaisonnalisées)

Toutes ces limitations de la main-d'œuvre ont été modélisées dans le travail précité du LISER. La conclusion en est que les deux scénarios économiques développés par le STATEC ne sont pas incohérents avec les évolutions possibles de la situation sanitaire au Luxembourg. Cette vérification a été importante car les hypothèses internationales injectées dans le modèle du STATEC ne reflètent que l'impact économique de la pandémie dans les pays partenaires, portant sur la demande étrangère, les prix pétroliers, les taux d'intérêt, etc.

Une fourchette de croissance allant de -0.5 à 4% en 2021

Les données des comptes trimestriels observées depuis le début de la crise montrent un affaissement au 2^e trimestre de 7% environ. Ce dernier s'est avéré moins important que prévu, ce qui est d'ailleurs le cas pour beaucoup de pays européens. Au Luxembourg, les données du 3^e trimestre ne sont pas encore connues mais pour les pays qui les ont déjà publiées, un rebond plus fort qu'anticipé a été observé (zone euro: -12% en T2; +13% en T3). Le STATEC s'attend ainsi à un sursaut du PIB d'environ 5% sur les mois d'été, moins prononcé que dans la zone euro (cela tient au fait que la chute a été moins forte au Luxembourg). En effet, pour beaucoup, le rebond du 3^e trimestre est de nature technique, ou mécanique, traduisant simplement le fait que les activités économiques suspendues en T2 ont pour une large part pu reprendre à nouveau.

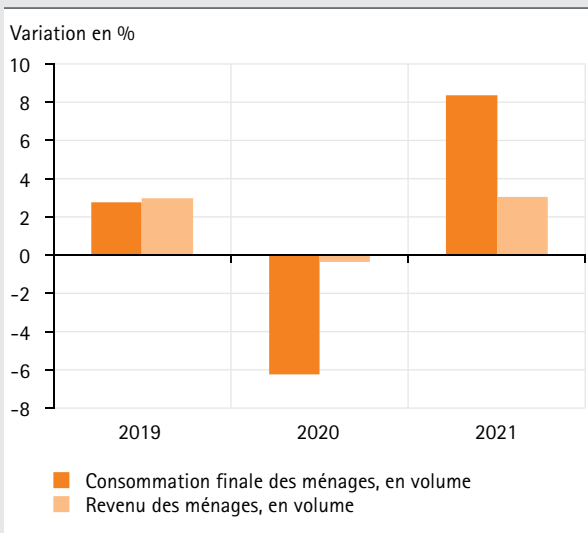
À partir du 4^e trimestre, le STATEC propose deux variantes, une haute et une basse, conformément aux évolutions extrêmes que la pandémie pourrait suivre au cours des prochains mois. Dans la variante haute, le PIB trimestriel stagnerait globalement en T4 et 2021-T1, puis croîtrait au taux trimestriel de 2% jusqu'à la fin de l'année 2021. La stagnation sur les trimestres d'automne et d'hiver traduirait des "petites" vagues de la pandémie, sans renforcement drastique des règles de confinement mais avec un virus un peu plus virulent, surtout pour des raisons saisonnières.

Dans la variante basse, des mesures beaucoup plus drastiques seraient prises, de sorte que l'activité décrocherait à nouveau. Le STATEC a implémenté des baisses de l'activité de 3-4% au cours des trimestres d'automne et d'hiver. Elles sont moins prononcées que lors du confinement au printemps, mais la période de restrictions durerait plus longtemps (deux trimestres au lieu d'un). À partir du 2^e trimestre 2021, l'économie rebondirait, un peu plus fortement que dans la variante haute, traduisant un effet de rattrapage (+3 à +4% par trimestre)¹⁵.

¹⁵ Lors de la finalisation de ces prévisions, deux vaccins ont été annoncés comme assurant un haut degré de protection. Cette information n'a pas été intégrée telle quelle dans la prévision (elle ne l'a pas influencée en dernière instance), mais cette annonce peut entraîner une convergence vers le scénario haut en cours d'année 2021.

Graphique 2.15

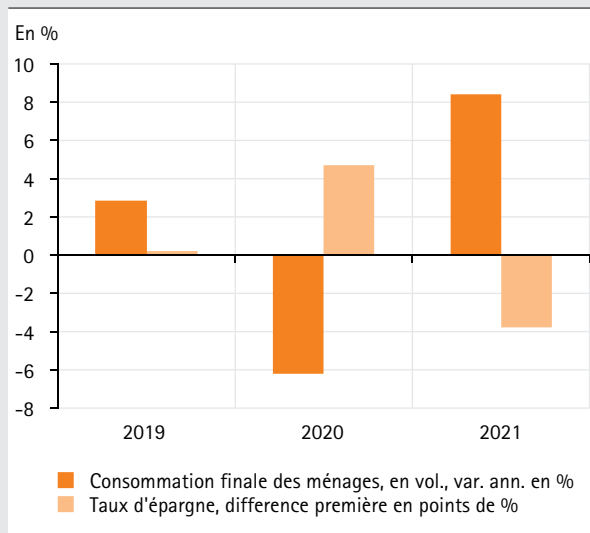
La pandémie fait reculer la consommation des ménages...



Source: STATEC

Graphique 2.16

... et gonfler l'épargne en 2020 [Scénario haut]



Source: STATEC

Au final, les taux de (dé-)croissance annuels suivants sortiraient de ces simulations: -3.5 à -4.5% en 2020 et -0.5 à +4.0 en 2021. À noter que la résurgence de la pandémie dans la variante basse joue beaucoup plus fortement sur le taux annuel de 2021 que sur celui de 2020.

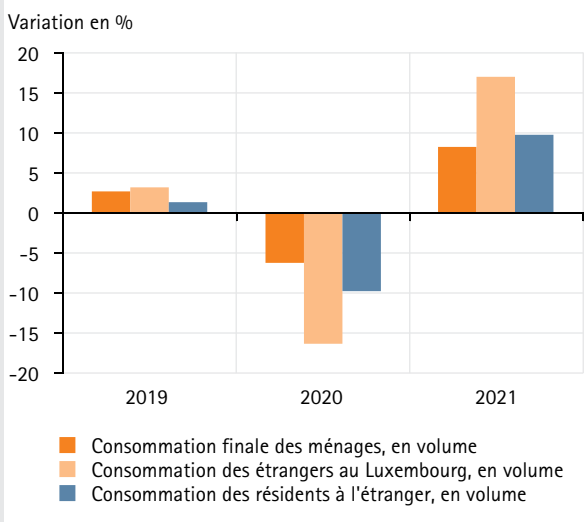
La consommation privée trinquée, les investissements pourraient résister

En 2020, la baisse de la consommation privée serait comprise entre 6 et 7.5% (en volume). Des calculs très détaillés à fréquence mensuelle et par type de produits ont été effectués, afin de tenir compte de la manière dont ils ont été affectés par le confinement puis par le relâchement des restrictions (cf. étude 6.2). La consommation privée a été particulièrement touchée en première ligne par les restrictions de contact social et de fermeture des magasins. Par la suite, les autres activités ont été affectées indirectement. Ces effets de second tour ne sont sans doute pas terminés et hypothéqueront la reprise. Ils joueront à la hausse sur le taux de chômage et à la baisse sur le revenu disponible des ménages. La baisse de la consommation privée a pour corollaire une très forte hausse du taux d'épargne, d'environ 5 points, dans le scénario haut. Il s'agit pour majeure partie d'une épargne forcée, amenée à se résorber avec la reprise de la consommation privée en 2021 (de 6.5 à 8.5% en fonction du scénario).

Le fait que le scénario défavorable n'affecte pas davantage la consommation privée tient à la nature des nouvelles mesures préventives, qui seraient nettement moins restrictives que lors de la première vague. Il n'en reste pas moins qu'en fin d'année 2021, le niveau de la consommation souffrira du fait que beaucoup d'activités nécessitant des contacts sociaux (loisirs, tourisme, restauration, transports...) ne pourront pas être rattrapées et entraîneront un effet baissier persistant sur l'activité et la production des autres branches. En ce qui concerne la consommation des étrangers au Luxembourg, la fermeture des frontières au 2^e trimestre a laissé des traces. Ainsi, elle diminuait d'environ 16 à 17 % en 2020, avant de revenir à son niveau d'avant-crise en 2021. De même, la consommation des résidents à l'étranger devrait baisser de 10% en 2020, mais se redresser complètement en 2021.

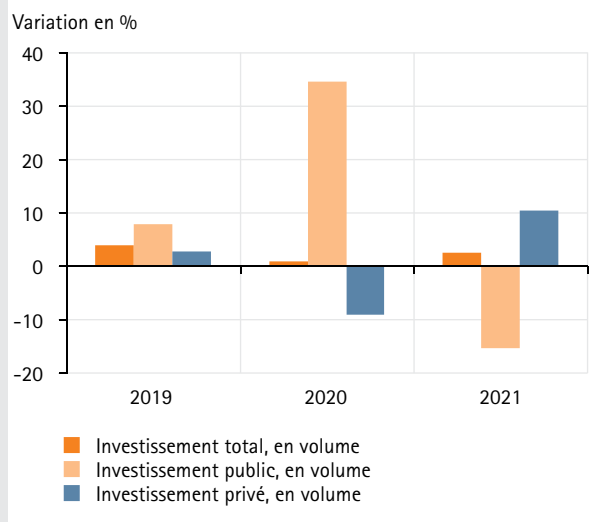
Graphique 2.17

La consommation des étrangers sur le territoire réagit fortement à la fermeture des frontières [Scénario haut]



Graphique 2.18

L'investissement contrasté entre public et privé [Scénario haut]

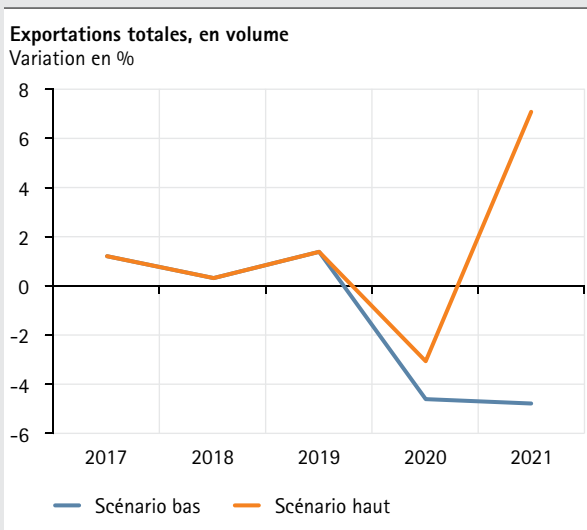


La formation brute de capital fixe devrait stagner en 2020 ou au mieux augmenter légèrement. Les investissements publics devraient en effet augmenter de 35%, ce qui contribue pour 9 points à la hausse du total. Cette hausse de l'investissement public tient surtout aux mesures prises pour combattre la crise. En 2021, l'investissement public baisserait en revanche de 15%. Les dépenses en machines et équipements ainsi que la construction non résidentielle effectueraient un mouvement synchrone avec le cycle, c.-à-d. baisseraient en 2020 (-10%) et rebondiraient d'autant en 2021. Les dépenses pour la construction de nouveaux logements resteraient quant à elles peu affectées par la crise, du moins dans une première phase. On suppose premièrement que les retards sur les chantiers dus au lockdown de mars/avril auront pu être rattrapés sur l'année dans son ensemble. Puis, les projets réalisés en 2020 résultent de décisions prises antérieurement et leur financement n'est pas nécessairement mis en cause par la crise, du moins pas dans l'immédiat. Finalement, dans un marché où la demande dépasse chroniquement l'offre, on ne doit pas s'attendre à un fort freinage des investissements résidentiels, si la crise prenait effectivement fin en 2021. Au total, après une baisse en 2019 (-7%), le STATEC prévoit une stagnation globale de l'investissement résidentiel en 2020 et 2021.

Au niveau des relations extérieures, le scénario défavorable table sur deux années de baisse consécutive des exportations de biens et services, à près de -5%. En revanche, si le scénario favorable se matérialise, un rebond des exportations totales de près de 7% serait possible en 2021. Il va de soi que la résurgence de la pandémie en cette fin d'année hypothèque plus ou moins fortement le scénario favorable pour 2021.

Graphique 2.19

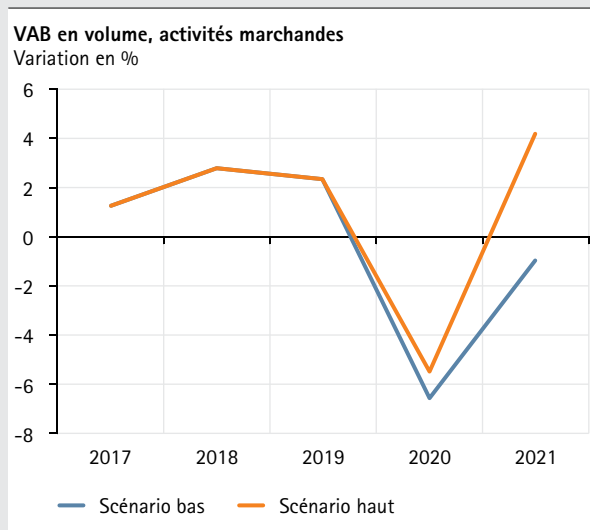
La pandémie impactera fortement le commerce extérieur



Source: STATEC

Graphique 2.20

Le rebond de l'activité marchande en balance pour 2021



Source: STATEC

Le secteur non marchand à la rescousse

Seules les activités non marchandes (État, communes, sécurité sociale, établissements publics) pourraient, en 2020 et 2021, afficher une expansion de l'activité. Ceci découle évidemment directement de la nature de la crise qui a largement sollicité le secteur public (organisation des aides aux entreprises et aux ménages, mesures sanitaires, sécurité, etc.).

Le secteur financier s'est également bien tiré d'affaire, pour le moment, même s'il devrait connaître une légère baisse de l'activité en 2020 (-2.5%). Il a pu continuer à fonctionner presque normalement grâce au télétravail et a été mis à contribution via différentes mesures au soutien des entreprises touchées directement par la crise.

Ces dernières sont regroupées dans les activités marchandes non financières. Il s'agit d'un amalgame d'activités très disparates, à commencer par celles touchées de plein fouet par la crise (commerce, restaurant, hôtellerie, transports, loisirs, etc.) pour arriver à celles peu ou pas touchées de manière immédiate (industrie, construction, communication, divers autres services, etc.). Pour cet ensemble très hétérogène, l'activité baisserait de 6.5% en 2020, et, dans le scénario favorable, on s'attend à un rebond en 2021, de l'ordre de 4-5%. Une deuxième vague de la pandémie comme celle dessinée dans le scénario défavorable replongerait les deux branches marchandes, financière et non financière, en récession en 2021.



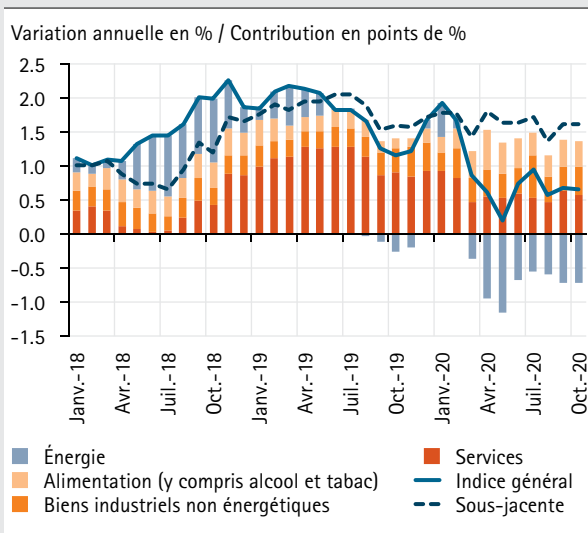
Inflation et salaires 3

Sur les derniers mois, l'inflation est restée plombée au Luxembourg par le repli des prix pétroliers et la gratuité des transports publics. La dissipation de ces effets, combinée au renchérissement des prix des produits pétroliers via la taxe CO₂, devrait la porter à près de 2% au printemps 2021, par rapport à 0.7% encore en octobre 2020. L'inflation sous-jacente a maintenu son rythme de croisière: les contraintes qui pèsent sur l'offre de biens et services compensent les pressions baissières émanant de la demande. Elle devrait ralentir l'année prochaine, mais cela n'empêcherait pas l'inflation globale de progresser, de 0.9% pour 2020 à 1.8% en 2021.

Les mesures de soutien aux entreprises ont fortement abaissé le coût salarial dans presque tous les pays européens au 2^e trimestre 2020. Au Luxembourg, cela provient surtout des aides au chômage partiel. Pour l'année 2020 dans son ensemble, le STATEC s'attend ainsi à une baisse du coût salarial moyen de près de 6%. Suivant les scénarios pandémico-économiques, il devrait rebondir plus ou moins fortement en 2021 (autour de 6%). L'absence de tranche indiciaire sur 2021 constituera un facteur de stabilisation. Le relèvement du salaire social minimum en janvier 2021 ne devrait provoquer qu'une accélération très marginale des salaires.

Graphique 3.1

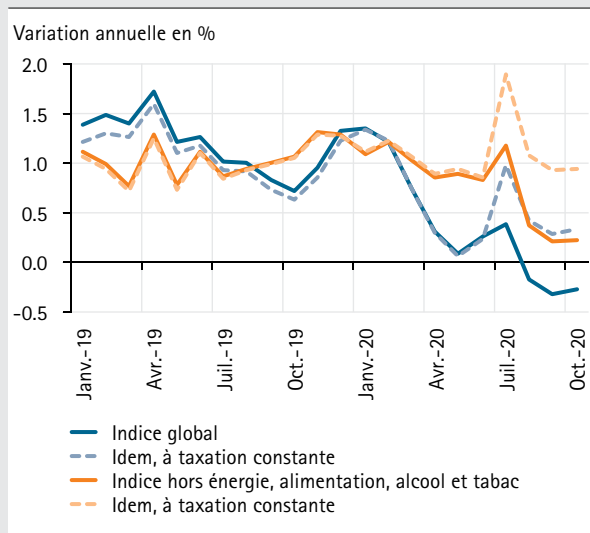
L'inflation sous-jacente est (encore) stable au Luxembourg



Source : STATEC

Graphique 3.2

Des baisses temporaires de taxes plombent l'inflation dans la zone euro



Source : Eurostat

Pressions en sens opposés

Depuis que les confinements mis en place à travers le monde ont fait plonger le cours du pétrole, le taux d'inflation est resté inférieur à 1% au Luxembourg. L'inflation sous-jacente (grosso modo hors produits pétroliers) a fait en revanche preuve de résilience, se stabilisant à environ 1,6%. Si un ralentissement économique va généralement de pair avec un freinage de l'inflation, le fait que cette crise s'accompagne de mesures qui affectent aussi bien l'offre que la demande de biens et services tendrait à gonfler certains prix (cf. aussi la page suivante).

Lors du confinement du printemps, les prix alimentaires s'étaient envolés, vraisemblablement suite à des difficultés d'approvisionnement en produits frais. Les prix de ces derniers avaient progressé à un rythme très soutenu de 6,4% sur un an en avril avant de ralentir pendant l'été (+3%). Plus récemment, une remontée des tensions sur ces prix s'observe au Luxembourg (+4,7% en octobre) et en zone euro (+4,3%).

L'inflation en zone euro tirée vers le bas par les aménagements de taxes

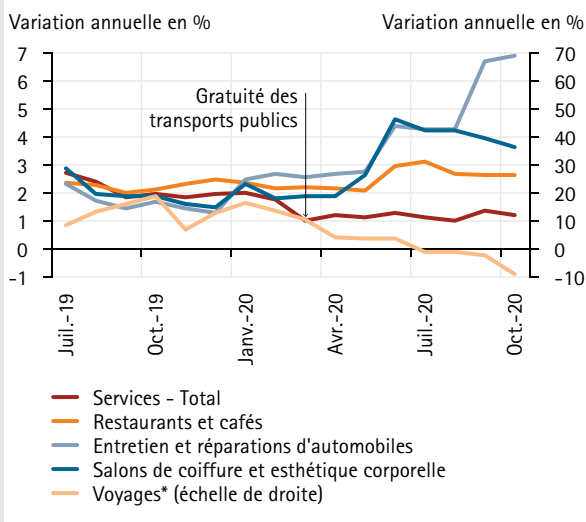
L'inflation en zone euro est passée en territoire négatif depuis août et s'affiche à -0,3% sur un an en octobre. La comparaison de ce taux avec celui du Luxembourg est compliquée par les baisses temporaires de la taxation dans certains pays, notamment de la TVA en Allemagne sur le 2^e semestre 2020. L'inflation hors énergie et alimentation a ainsi plongé en zone euro depuis la sortie du confinement du printemps, mais demeure proche de 1% si l'on retire les effets des baisses de taxes¹ (cf. graphique 3.2).

L'inflation des biens hors énergie et alimentation (à taxation constante) semble également résister jusqu'à présent: elle reste proche de 0,5% sur un an, comme sur le début d'année. Le décalage des soldes d'été dans certains pays était à l'origine d'un pic d'inflation en juillet. Plusieurs éléments plaident cependant pour un freinage sur les prochains trimestres: la détérioration des perspectives de demande, le ralentissement des prix à la production de biens de consommation en zone euro à partir de mi-2019 et l'appréciation de l'EUR face au USD d'environ 7% depuis mai (réduisant le prix des biens importés).

¹ Eurostat publie des séries "à taxation constante", établies en supposant que les modifications de la taxation sont directement et intégralement répercutées sur les prix de vente.

Graphique 3.3

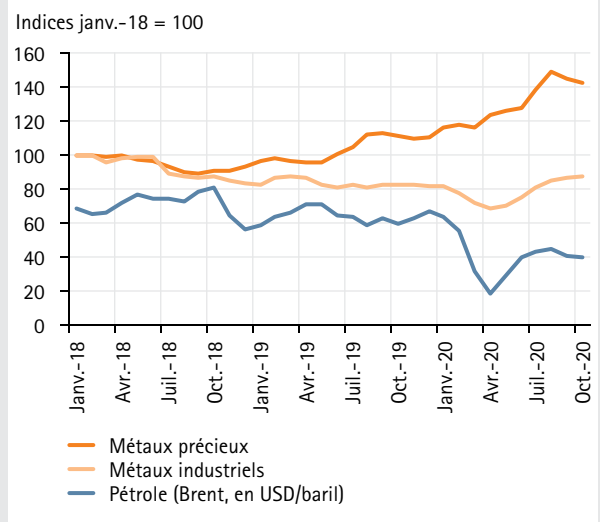
La pandémie et les mesures prises en réaction joueraient sur certains prix de services au Luxembourg – dans les deux sens



Sources: STATEC, Eurostat (* transport de personnes par air, voyages à forfait, hébergement)

Graphique 3.4

Des prix des matières premières en hausse par rapport au printemps



Source: Macrobond

Inflation par les coûts pour certains types de services?

Au Luxembourg, depuis l'entrée en vigueur de la gratuité des transports publics en mars, l'inflation des services s'est établie en moyenne à 1.2% sur un an. La relative stabilité de ce taux masque des mouvements prononcés selon les types de services, dont certains voient leur prix influencé par le contexte de la pandémie (cf. graphique 3.3). Ainsi, les prix dans les restaurants, cafés, salons de coiffure et pour l'entretien et la réparation de voitures ont accéléré par rapport au début d'année. À côté de la tranche indiciaire payée en janvier, des coûts supplémentaires pour se conformer aux règles d'hygiène et de distanciation sociale pourraient avoir contribué à ces hausses. À l'opposé, la faiblesse de la demande semble peser sur les prix du tourisme et des voyages. Des phénomènes similaires se dessinent au niveau de la zone euro².

Les services financiers (+5% sur un an en octobre) et la fourniture d'accès à Internet (-8.1%) représentent d'autres mouvements en sens opposés qui se compensent.

Les prix des matières en voie de rétablissement

Alors que les fluctuations du prix du pétrole brut se répercutent rapidement et significativement sur les prix à la consommation au Luxembourg, les chocs sur les prix des métaux tendent à être amortis tout au long de la chaîne de production, de sorte que la relation est décalée et plus difficile à identifier. Le bond des prix des bijoux au Luxembourg en octobre, portant la progression annuelle à 22% (et contribuant pour près de 0.1 point de % à l'inflation), devrait cependant s'inscrire dans le contexte de la forte remontée du cours des métaux précieux depuis fin 2019 (cf. graphique 3.4). Les incertitudes croissantes sur les perspectives économiques ont gonflé le prix de l'or – qui constitue traditionnellement une valeur refuge – alors qu'elles ont pesé sur les cours des autres matières premières en début d'année.

Les prix des métaux industriels sont entretemps repassés au-dessus des niveaux d'avant-crise, stimulés par le rétablissement de l'activité en Chine, responsable de la moitié de la demande mondiale. Ce n'est pas le cas pour le cours de l'or noir qui s'est stabilisé autour de 40 USD/baril (cf. graphique 3.4).

² Là encore, les modifications de la taxation compliquent la comparaison. Pour certains des prix en accélération au Luxembourg, les taux correspondants en zone euro sont relativement stables, traduisant une situation où les allègements de la taxation n'ont pas été répercutés sur le consommateur final (de sorte que les séries à taxation constante s'affichent en forte hausse).

Tableau 3.1

L'inflation devrait être stimulée par le renchérissement des produits pétroliers...

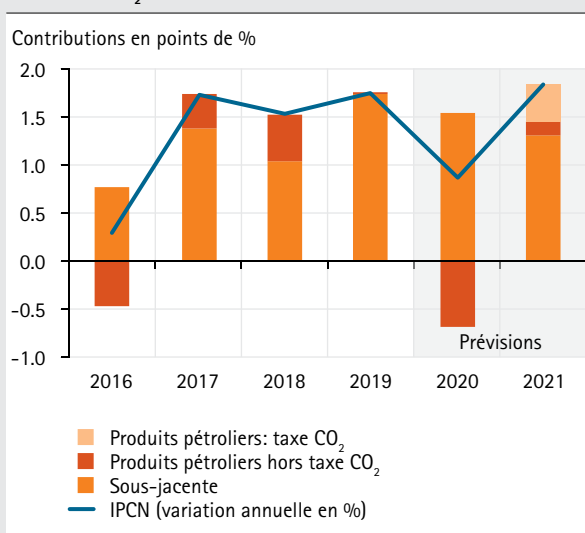
	Prévisions – scénario haut		
	2019	2020	2021
Inflation (IPCN)	1.7	0.9	1.8
Inflation sous-jacente	1.8	1.6	1.4
Produits pétroliers	0.2	-13.2	11.8
Cote d'application	1.4	2.5	0.0
Cote d'application (1.1.1948=100)	814.4	834.8	834.8
Déclenchement tranche indiciaire	-	Janv.-20	-
Prix du Brent (USD/baril)	64.3	40.9	51.4
Taux de change EUR/USD	1.12	1.14	1.18

Source: STATEC (prévisions du 03.11.2020)

NB: Le scénario haut présenté ici correspond au scénario central du Statnews n° 35 publié le 9.11.20

Graphique 3.5

... dont la majeure partie s'expliquerait par l'introduction d'une taxe CO₂



Source: STATEC (prévisions du 03.11.2020, scénario haut)

La deuxième grande vague d'infections au niveau mondial affaiblit à nouveau la demande (émanant des transports notamment) et retarde ainsi l'équilibrage entre offre et demande.

Le rebond du pétrole dynamiserait l'inflation au Luxembourg...

Dans son scénario haut³, le STATEC table sur une remontée du prix du Brent à un peu plus de 50 USD/baril en 2021 (tandis qu'il resterait proche de 40 USD dans le scénario plus défavorable). À côté de ce redressement, l'introduction d'une taxe CO₂ contribuerait au renchérissement des produits pétroliers l'année prochaine (cf. graphique 3.5 et l'étude 6.5). Le rebond anticipé de l'inflation générale de 0.9% pour cette année à 1.8% pour l'année prochaine serait ainsi porté par les produits pétroliers. Déjà au printemps 2021, le taux d'inflation approcherait les 2%, après encore 0.7% en octobre 2020, suite également à la dissipation de l'effet baissier lié à la gratuité des transports publics en mars.

L'inflation sous-jacente devrait néanmoins freiner, de 1.6% en 2020 à 1.4% en 2021, reflétant des pressions conjoncturelles limitées par la faiblesse de la demande, le ralentissement des salaires (cf. pages suivantes) et l'appréciation de l'euro. La prochaine tranche indiciaire serait uniquement déclenchée en 2022.

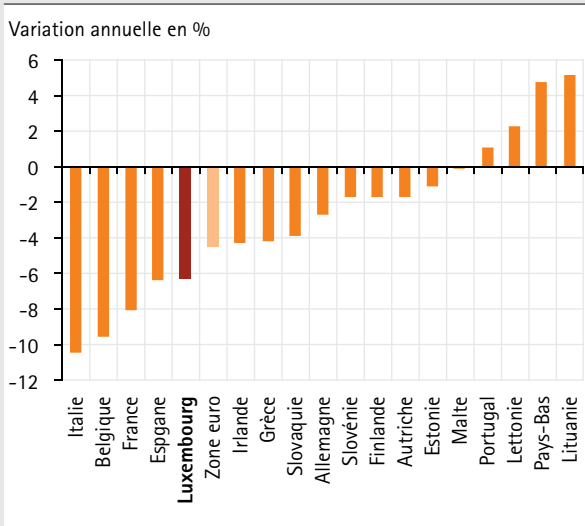
... et dans la zone euro

Pour la zone euro, la Banque centrale européenne, le Fonds monétaire international et la Commission européenne tablent également dans leurs dernières projections sur une remontée de l'inflation, de 0.3-0.4% pour cette année à environ 1% l'an prochain. À côté du redressement des produits pétroliers, le contrecoup des baisses temporaires de la taxation jouerait à la hausse en 2021. Cet effet compenserait les pressions désinflationnistes liées au contexte conjoncturel dégradé, de sorte que la BCE (seule à s'exprimer sur cette composante) prévoit une légère accélération de l'inflation sous-jacente en zone euro, de 0.8% pour 2020 à 0.9% pour 2021.

À plus long terme, les prévisionnistes institutionnels enquêtés par la Banque centrale européenne s'attendent toujours, comme avant la crise, à 1.7% d'inflation par an.

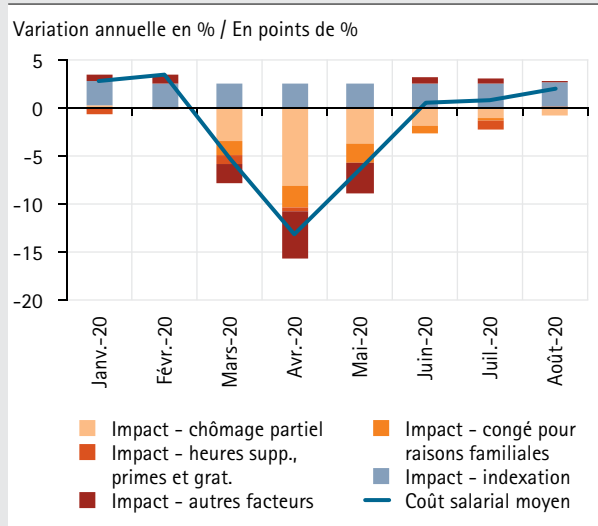
³ Le scénario haut présenté ici correspond au scénario central du Statnews n° 35 publié le 9.11.20.

Graphique 3.6
Forte baisse du coût salarial au 2^e trimestre 2020...



Sources: Eurostat, STATEC - Comptes nationaux

Graphique 3.7
... qui provient surtout du chômage partiel au Luxembourg



Sources: STATEC, IGSS

Chute du coût salarial en zone euro pendant le confinement

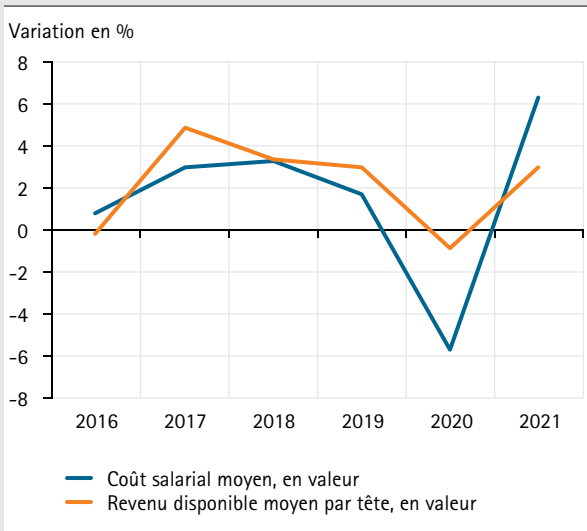
Au 2^e trimestre 2020, le coût salarial a baissé de 4.5% en zone euro, suite au confinement. Le recul s'observe dans presque tous les pays (cf. graphique 3.6), et est au plus fort en Italie (-10.5%), en Belgique (-9.5%) et en France (-8.1%). Le Luxembourg se classe au 5^e rang, avec une baisse du coût salarial de 6.3%.

La Commission européenne s'attend dans ses prévisions d'automne à une hausse des salaires de 1.4% en zone euro pour 2020 et de 1.2% pour 2021 (contre +1.1 et +0.4% dans ses prévisions de printemps). Le Luxembourg connaîtrait, avec -5.3%, la baisse des salaires la plus importante cette année, due surtout au chômage partiel, qui concerne sur la fin de l'année toujours quelque 5% des salariés du pays.

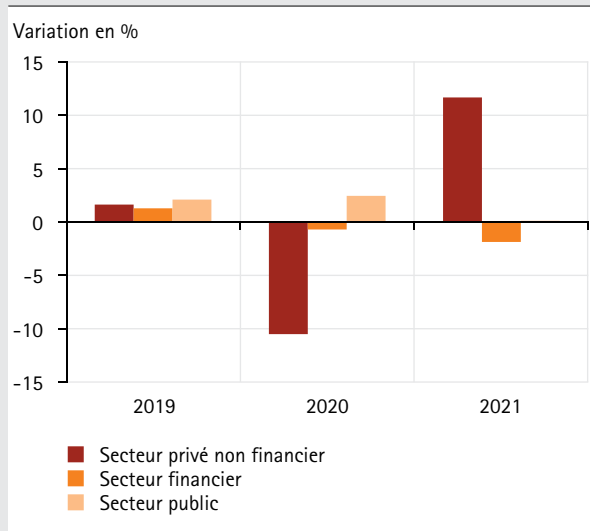
Au Luxembourg, les revenus de remplacement amputent le coût salarial

Au Luxembourg, la progression du coût salarial moyen (CSM) s'était progressivement atténuée en 2019 (de +3.5% au 4^e trimestre 2018 à une stagnation un an plus tard), ce qui s'explique principalement par le fait que l'indexation de 2018 (+2.5% en août) ne joue plus d'août à décembre 2019. Sur les trois mois de confinement, le CSM a fortement baissé au Grand-Duché (-5.3% sur un an en mars, -13.1% en avril et -6.4% en mai). Cette chute s'explique surtout par les revenus de remplacement, payés pour les salariés en chômage partiel et les personnes en congé pour raisons familiales, non pris en compte dans le calcul du coût salarial (cf. graphique 3.7).

Parmi les "autres facteurs" ayant contribué à cette baisse se range très probablement le non-paiement de la part salariale dépassant la prise en charge de l'État dans le cadre du chômage partiel (80% du salaire, plafonné à 2.5 fois le salaire social minimum). La baisse du CSM est donc plus forte dans les branches qui ont eu le plus recours au chômage partiel pendant le confinement (cf. chapitre 4). L'Horeca note ainsi une baisse de 50% du CSM au 2^e trimestre 2020, les services à la personne (comme les coiffeurs, etc.) de 17.4%, le commerce de 16.9% et la construction de 16.4%, tandis que les salaires dans le secteur financier augmentent de 3.2% et ceux de l'administration publique et de l'éducation de 0.5%.

Graphique 3.8**Les salaires et le revenu disponible devraient remonter en 2021 [scénario haut]**

Source : STATEC

Graphique 3.9**De fortes divergences sur les coûts salariaux [scénario haut]**

Source : STATEC (coût nominal)

Un pouvoir d'achat globalement préservé en 2020-2021

Le coût salarial est au cœur de l'intervention étatique pour préserver l'emploi au sein des entreprises: la baisse de la masse salariale a été compensée par des prestations sociales en faveur des travailleurs. Mais ce n'a pas été une opération nette: les travailleurs ont dû renoncer à une partie de leurs salaires, en raison surtout du plafonnement des indemnités à 2.5 fois le salaire minimum. D'autre part, le coût salarial moyen a également été tiré vers le bas (dans une moindre mesure) par la diminution des heures supplémentaires et la réduction des primes et gratifications.

Tous ces éléments pris ensemble font baisser le coût salarial moyen de 6% environ en 2020, mais il devrait rebondir, en grande partie mécaniquement à l'instar de l'activité, à l'expiration des mesures en 2021 (+6.3%). L'évolution du coût salarial moyen est très peu affectée par la possible et probable dégradation de la situation sanitaire se répercutant sur l'activité, essentiellement car l'un des déterminants essentiels en reste in affecté: l'échelle mobile. Un autre facteur qui jouera à la hausse en 2021, mais à la marge, est l'adaptation du salaire social minimum à l'évolution des salaires en 2018 et 2019 (+2.8% au 1^{er} janvier 2021, contribuant à raison de +0.17 point de % à l'évolution du coût salarial moyen). D'après les simulations du STATEC, le coût salarial moyen devrait croître d'un demi-point en moins en 2021 en cas de réalisation du scénario pandémique et économique défavorable⁴.

Dans la mesure où les revenus de remplacement sont venus se substituer aux paiements d'indemnités salariales, le revenu disponible (nominal, par tête) a été préservé en large partie. D'après les calculs et simulations du STATEC, il aurait baissé d'un petit point en 2020 et réaugmenterait sous l'impulsion de la reprise des salaires de 3% en 2021. Tous ces calculs restent très provisoires car aucune donnée statistique issue des comptes nationaux n'existe, sur 2020, sur le revenu disponible des ménages. Il est issu des comptes de secteurs qui ne sont pas publiés au niveau trimestriel. Au final, sur les deux années 2020 et 2021 prises ensemble, le pouvoir d'achat des ménages serait globalement préservé, d'après les calculs et estimations du STATEC.

⁴ Rappelons que la prévision du STATEC pour 2021 est à mesures politiques, économiques et budgétaires constantes. Or, le gouvernement, face à la montée des infections dans le cadre de la deuxième vague, a justement prolongé le régime du chômage partiel jusqu'à juin 2021 "aux conditions de 2020" (au moins sur le 1^{er} trimestre). Des répercussions sur l'évolution du chômage partiel en 2021 en sont à attendre.



Marché du travail 4

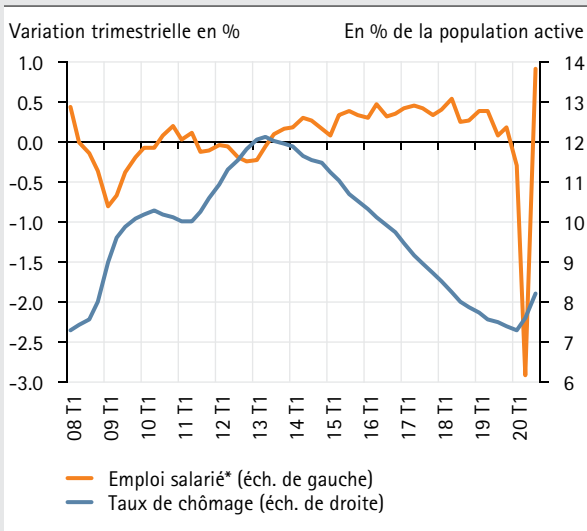
Les pays de la zone euro ont été largement frappés par la crise sanitaire. Grâce à l'ampleur sans précédent des mesures prises, la montée du chômage est restée modérée en comparaison à la chute de l'activité économique. Selon les prévisions d'automne de la Commission européenne, l'emploi en zone euro devrait reculer de 2% en 2020 tandis que la hausse du taux de chômage resterait limitée. L'emploi rebondirait en 2021, alors que le chômage continuerait à augmenter.

Le Luxembourg est le seul pays de la zone euro où l'emploi ne baisserait pas en 2020. Cela s'explique par les mêmes dispositifs de protection de l'emploi qu'en zone euro, mais aussi par le fait que l'activité a baissé moins dans les secteurs les plus exposés à la crise et que certaines branches de services, traditionnellement très dynamiques, ont été peu touchées par la crise (secteur financier par exemple).

Suite au confinement strict de mars/avril, le chômage a explosé au Luxembourg, passant de 5.5% de la population active en février à 6.9% en mai. Avec le relâchement des contraintes, il est reparti à la baisse, mais cette tendance est en train de s'estomper.

Pour l'année 2020 dans son ensemble, le STATEC prévoit un taux de chômage de 6.4%, mais en fonction de la gravité de la seconde vague épidémique, il pourrait augmenter encore jusqu'à 1 point de % en 2021. L'emploi devrait progresser de 2% environ en 2020 et en 2021, mais une dégradation additionnelle de la situation économique limiterait drastiquement son expansion en 2021.

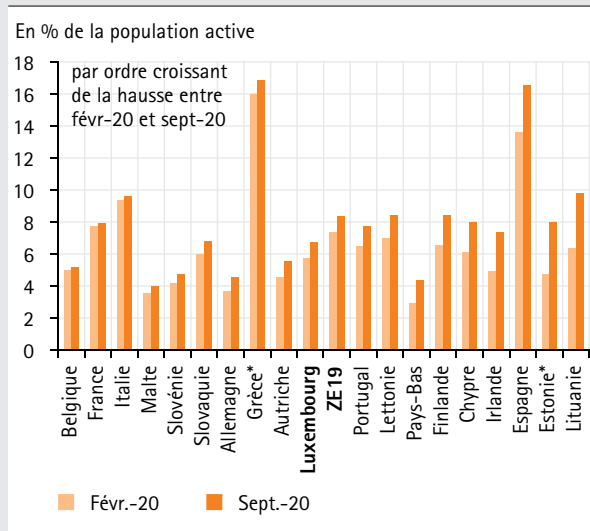
Graphique 4.1

Zone euro: rebond de l'emploi au 3^e trimestre...

Source: Eurostat, données désaisonnalisées (* 20 T3 = estimation rapide du 13.11)

Graphique 4.2

Le chômage a augmenté dans tous les pays de la zone euro



Source: Eurostat (* février et août 2020)

Les aides ont atténué l'impact de la pandémie sur le marché du travail

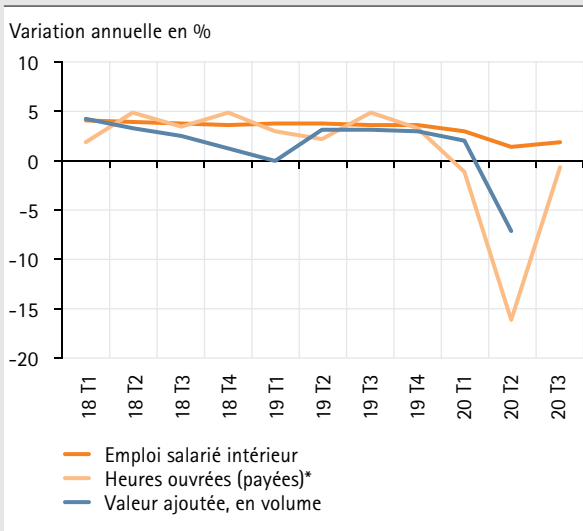
Tous les pays de la zone euro ont été largement frappés par la crise sanitaire. Toutefois, les mesures prises par les États membres ainsi que les initiatives lancées au niveau de l'UE¹ ont contribué à atténuer l'impact de la pandémie sur le marché du travail. Grâce à l'ampleur sans précédent des mesures prises, notamment sous forme de dispositifs de chômage partiel, la montée du taux de chômage est restée modérée en comparaison à la chute de l'activité économique.

Après une baisse de 2.9% au 2^e trimestre, l'emploi en zone euro augmente de 0.9% au 3^e, tandis que le chômage y atteint 8.3% de la population active en septembre, soit +1 point de % par rapport à février (cf. graphique 4.1). La Belgique, la France et l'Italie, trois pays fortement affectés par la crise sanitaire, enregistrent les plus faibles hausses du chômage (cf. graphique 4.2), ce qui pourrait s'expliquer par le fait que beaucoup de personnes se sont retirées du marché du travail. Ce recul se fait également remarquer au niveau du taux d'activité, la population active passant de 78.0% de la population en âge de travailler au 1^{er} trimestre 2020, à seulement 76.9% au 2^e, soit -1.1 point de %. Ce phénomène s'observe surtout pour les jeunes (-1.4 point de % pour ceux âgés de 15 à 24 ans), mais bien moins pour les plus âgés, alors qu'on aurait pu croire que ces derniers seraient plus amenés à se retirer du marché du travail, du fait de leur plus grande vulnérabilité.

Selon les prévisions d'automne de la Commission européenne, le recul de l'emploi en 2020 devrait être moins important qu'escompté lors des prévisions de printemps (-1.8% en zone euro contre -2.1%), et la hausse du chômage devrait rester limitée (de 7.5% de la population active en 2019, à 8.3% en 2020). Le chômage devrait toutefois continuer à augmenter en 2021 alors que les États membres supprimeraient progressivement les mesures d'aide d'urgence. De nouvelles personnes vont accéder au marché du travail, notamment des jeunes qui ont prolongé leurs études suite à la difficulté accrue de trouver un emploi pendant la crise ainsi que des personnes qui se sont retirées du marché du travail en 2020. Les catégories de travailleurs les plus vulnérables, qui ont été frappés le plus durement par la crise (contrats temporaires, non supportés par les mesures d'aide, les cols bleus qui ont moins pu profiter du télétravail...), pourraient aussi peser durablement sur le niveau du chômage.

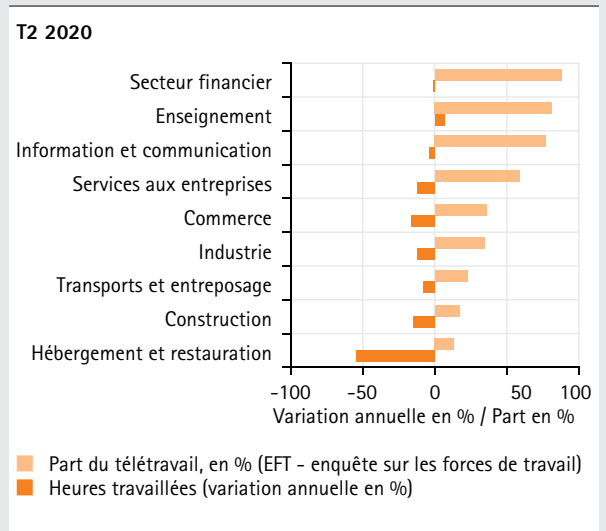
¹ SURE - instrument de soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence.

Graphique 4.3
L'activité chute, mais l'emploi est maintenu



Sources: IGSS, STATEC (* 2 mois pour 20 T3)

Graphique 4.4
L'activité a mieux résisté dans les branches télétravaillables



Sources: STATEC - Comptes nationaux, EFT (enquête auprès des résidents)

Luxembourg, le seul pays de la zone euro où l'emploi n'a pas baissé en 2020

Le Luxembourg se distingue positivement des autres pays européens, tant en ce qui concerne l'activité économique que l'évolution de l'emploi². Les différences s'observent surtout pour les branches les plus affectées en termes de valeur ajoutée (commerce, Horeca et transports), où la baisse de l'emploi a été moins prononcée au Grand-Duché. Contrairement à la majorité des autres pays de la zone, les activités à dominante non marchande (administration publique, défense, éducation, santé et action sociale) ont bien continué d'embaucher sur les derniers mois (contribuant à raison de +0.4 point de % à la variation trimestrielle de l'emploi au 2^e trimestre).

Pendant le confinement, le marché du travail luxembourgeois a encaissé un choc puissant et rapide. Comme au niveau européen, l'impact de la crise sur l'emploi a été amorti par les mesures de maintien en emploi, notamment via le chômage partiel. Alors que l'emploi n'a connu qu'une baisse de 0.6% au 2^e trimestre 2020, les heures ouvrées ont chuté de 16% (cf. graphique 4.3). En avril 2020, donc en plein confinement, 20% des heures payées (donc théoriquement travaillées) l'étaient pour chômage partiel (cf. graphique 4.8), 6% l'étaient pour congé de maladie (y.c. incapacité de travail, accident...), 4% pour congé pour raisons familiales (largement utilisé suite à la fermeture des écoles), et les autres 70% pour heures ouvrées.

Pendant le confinement, les heures ouvrées sont restées élevées dans les branches dites "essentielles" ainsi que dans les branches télétravaillables (cf. graphique 4.4). Au 2^e trimestre, 52% des salariés résidents ont télétravaillé, notamment dans le secteur financier (à raison de 88%), l'éducation (80%) et les métiers liés aux technologies de l'information et de la communication (77%).

Comme pour les dernières crises, ce sont davantage les frontaliers qui ont absorbé le choc (-0.9% au 2^e trimestre, contre -0.4% pour l'emploi national), mais ils semblent profiter également plus du rebond de l'emploi au 3^e trimestre (+1.6%, contre +0.7% pour les nationaux). Sur les huit premiers mois de l'année, 5 700 emplois ont été créés, dont la moitié occupés par des résidents et l'autre par des frontaliers. Les résidents luxembourgeois en ont occupé un tiers, alors que l'emploi des résidents étrangers n'a presque pas évolué (cf. tableau 4.1), suite notamment à la diminution des migrations.

² Cf. étude 6.1 "Un premier bilan croisé de la crise selon les branches d'activité".

Tableau 4.1

Créations et destructions d'emplois en 2020 (8 mois), par branche, résidence et nationalité

	Résidents luxembourgeois	Résidents étrangers UE	Autres résidents	Frontaliers Allemagne	Frontaliers Belgique	Frontaliers France	Total
Variation annuelle absolue (en nombre de personnes)							
Agriculture, viticulture et sylviculture, pêche et aquaculture	9	-10	-7	16	12	-5	14
Industrie	-153	-73	-9	110	-36	18	-186
Énergie et Eau	14	21	2	18	3	24	84
Construction	99	58	65	203	162	435	1 056
Commerce	-68	-175	-6	104	110	497	450
Transports et logistique	10	-24	-11	88	11	119	218
Horeca	-30	-220	22	-5	13	58	-171
Information et communication	-15	32	175	38	8	34	272
Activités financières et d'assurance	61	214	166	45	-39	124	559
Activités immobilières	33	23	7	8	-4	35	105
Services spécialisés, scientifiques et techniques	137	85	300	41	30	207	815
Activités de services administratifs et de soutien	26	-214	-95	-26	-140	-678	-1 191
Administration publique	1 414	112	73	122	50	76	1 846
Enseignement	67	28	26	-3	17	35	184
Santé et action sociale	227	85	16	198	196	335	1 055
Arts, spectacles et activités récréatives	12	5	-10	4	5	13	26
Autres activités de services	20	-30	13	-4	14	31	46
Activités des ménages en tant qu'employeurs	35	10	6	-8	6	3	65
Total	1 959	127	775	979	440	1 460	5 708

Source: IGSS

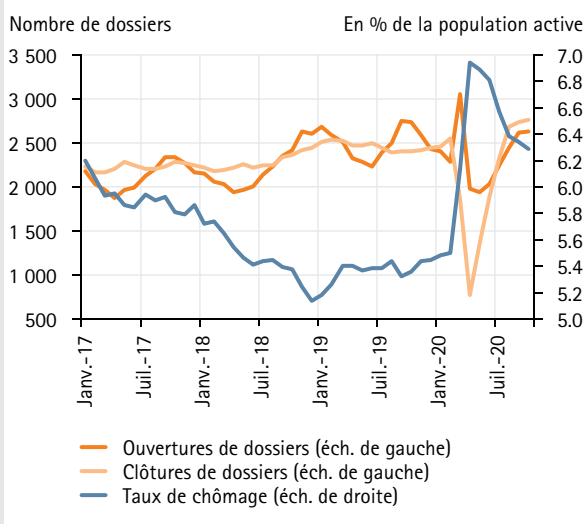
Les créations d'emploi dans les branches abritées, supérieures aux destructions dans les secteurs vulnérables

Si l'emploi a bien résisté au Grand-Duché, il y a toutefois de grandes divergences au niveau des différentes branches. D'un côté, les plus impactées par la crise sanitaire (Horeca, commerce, industrie, transports) ont perdu quelque 2 300 postes entre février et octobre 2020 (-1.6%, données préliminaires). De l'autre côté, presque 4 800 emplois (+2.3%) auraient été créés sur cette période dans les branches de la santé et de l'action sociale, l'éducation, l'administration publique, la construction, les métiers liés aux technologies de l'information et de la communication et le secteur financier.

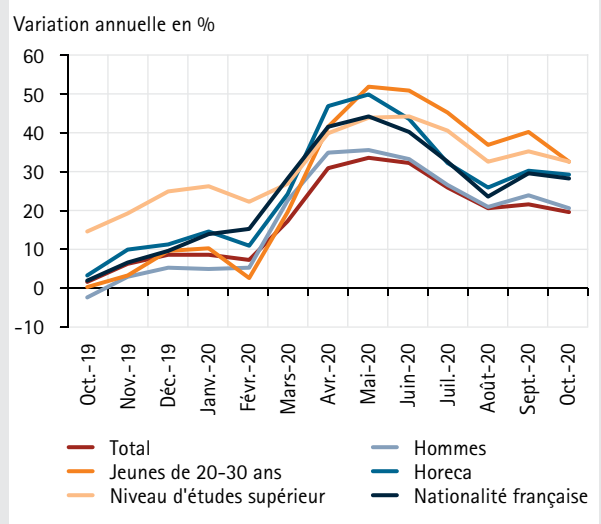
L'Horeca ressort en automne comme la branche la plus gravement impactée, avec une baisse de l'emploi de 4.6% entre février et octobre 2020 (presque 1 000 personnes). Alors que les heures ouvrées (qui sont le plus fidèle indicateur du suivi réel de l'activité) atteignent 93.5% du total des heures payées³ en août 2020 (dernières données disponibles et à comparer aux 95.3% ouvrées il y a un an), l'Horeca ne tourne en août qu'à seulement 80% (contre 93% il y a un an, avec 13% en chômage partiel, graphique 4.8). Puis vient l'industrie, comptant 800 personnes en moins sur cette période, soit -2.5%, le commerce (-280 personnes ou -0.5%) et les transports (-200 personnes, soit -0.7%).

Par ailleurs, les travailleurs intérimaires, qui ont été parmi les premiers à perdre leur emploi dès le début du confinement, restent (du moins jusqu'en août, dernières données disponibles) largement moins nombreux qu'avant la crise (-18%). Et ceci malgré une reprise de l'emploi dans la construction, qui est habituellement le principal recruteur des intérimaires. De l'autre côté, l'administration publique (où l'emploi avait été dynamisé de mai à août par la reprise scolaire en alternance), la santé et la construction ont continué à créer des emplois.

³ Le total des heures payées est égal à la somme des heures payées pour heures ouvrées, pour heures supplémentaires, pour heures chômées (pour chômage partiel et pour intempéries), pour maladie, pour incapacité de travail, suite à un accident, à un congé pour raisons familiales et suite à un congé d'accompagnement.

Graphique 4.5**Le chômage augmente fortement avec les mesures de confinement**

Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 4.6**Le chômage a particulièrement augmenté pour les hommes et les jeunes**

Sources: ADEM, STATEC (sélection des profils ayant augmenté le plus en 2020)

Le chômage diminue après avoir flambé lors du confinement

Le chômage a fortement augmenté suite au confinement. Il est passé de 5.5% de la population active en février à 6.1% en mars, surtout suite à la fermeture des chantiers. Puis, les nouvelles embauches de chômeurs (sorties vers l'emploi) chutent fortement avec le confinement (de 2 500 en février à environ 800 en avril, cf. graphique 4.5), faisant augmenter le chômage à 6.9% de la population active. Avec le déconfinement, le chômage est reparti à la baisse (jusqu'à 6.3% en octobre), mais reste tout de même au-dessus de son niveau pré-crise (5.5% en février).

En octobre 2020, le nombre de personnes au chômage est supérieur de 16% à son niveau de février, soit + 2 650 personnes. Le nombre de chômeurs a particulièrement augmenté chez les hommes et les jeunes issus de la construction et de l'Horeca (cf. graphique 4.6). Les offres d'emploi ont baissé suite à la crise (de 8 500 sur les deux premiers mois de l'année à 7 500), ramenant le taux de vacance d'emploi⁴ à 1.6% en octobre, après 1.9% au début de l'année. Cette baisse provient surtout des TIC, suivi des services aux entreprises (qui représentaient presque la moitié des offres d'emploi en 2019) et de l'Horeca. Les services aux entreprises restent toutefois, avec 3 600 offres d'emplois en octobre, la branche qui recherche le plus de nouveaux collaborateurs.

Entre février et juin 2020 (dernières données disponibles), les recrutements ont baissé de 15%. Ce sont surtout les jeunes qui sont concernés (-21% pour les moins de 25 ans et -20% pour ceux âgés de 25 à 35 ans). En même temps, les fins de contrat ont baissé encore davantage (-19%), indiquant une rotation sur le marché du travail bien plus faible qu'avant la crise (cf. graphique 4.7). Cette évolution pourrait être le fruit des mesures de maintien en emploi, mais aussi d'une rétention de main-d'œuvre du côté des entreprises ou bien encore d'une peur du côté des salariés de changer d'emploi dans ces temps incertains.

Au niveau des bénéficiaires de mesures pour l'emploi, il n'y a pas eu d'évolution notable. Le lancement de l'initiative FutureSkills⁵ en octobre 2020 pourrait toutefois entraîner une remontée de ceux-ci sur les mois à venir.

Note de conjoncture
N° 2-2020

41

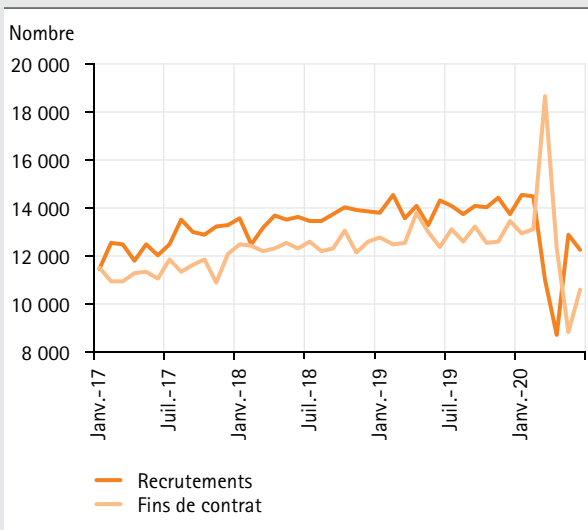
4. Marché du travail

⁴ Une vacance d'emploi se définit comme un poste rémunéré nouvellement créé, inoccupé ou sur le point de devenir vacant, (a) pour lequel l'employeur entreprend activement de chercher, en dehors de l'entreprise concernée, un candidat apte et (b) qu'il a l'intention de pourvoir immédiatement ou dans un délai déterminé. Pour le Luxembourg, il s'agit des offres d'emploi non satisfaites (OENS) déclarées à l'ADEM. Le taux de vacance d'emploi représente la proportion des postes vacants dans l'ensemble des postes (occupés et vacants).

⁵ Cf. communiqué du 6 octobre 2020, du Ministre du Travail, de l'Emploi et de l'Économie sociale et solidaire et de la directrice de l'Agence pour le développement de l'emploi (ADEM): https://gouvernement.lu/fr/actualites/toutes_actualites/communiqués/2020/10-octobre/06-adem-futureskills.html.

Graphique 4.7

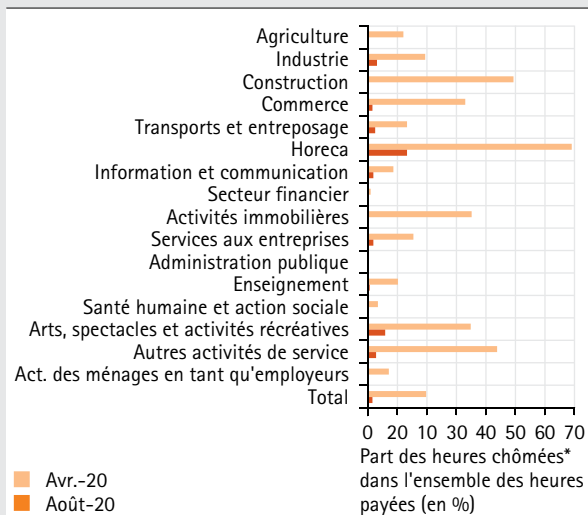
Les recrutements et les fins de contrat baissent



Sources: IGSS, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 4.8

La part des heures chômées reste élevée dans l'Horeca



Sources: IGSS, calculs STATEC

* Il s'agit des heures payées chômées, pour chômage partiel et pour intempéries.

- ⁶ Conditions d'octroi du chômage partiel après le confinement:
- Les entreprises des secteurs vulnérables (Horeca, tourisme et événementiel) peuvent recourir jusqu'à 100% au chômage partiel de source structurelle si elles ne licencient pas plus de 25% de leur effectif,
 - les entreprises industrielles, quant à elles, continuent à bénéficier du régime de chômage partiel conjoncturel à 100%, afin de pouvoir réagir face aux perturbations des marchés internationaux (p.ex. des problèmes d'approvisionnement), si elles ne procèdent pas à des licenciements (0%), et
 - les entreprises des autres secteurs économiques (donc celles ne relevant pas de l'industrie ou des secteurs vulnérables, ni du secteur financier etc., non éligible au chômage partiel) peuvent recourir au chômage partiel de source structurelle, mais le nombre de salariés en chômage partiel ne pourra pas dépasser 25% de l'effectif total pour les mois de juillet et août, 20% en septembre et octobre, 15% pour les mois de novembre et décembre 2020, et à condition de ne pas procéder à des licenciements (0%).
 - Toutes les entreprises qui dépassent ces seuils doivent établir un plan de restructuration (plan de redressement pour les entreprises avec moins de 15 personnes et plan de maintien dans l'emploi pour les autres) pour pouvoir recourir au chômage partiel.

Chômage partiel: principale mesure de maintien en emploi

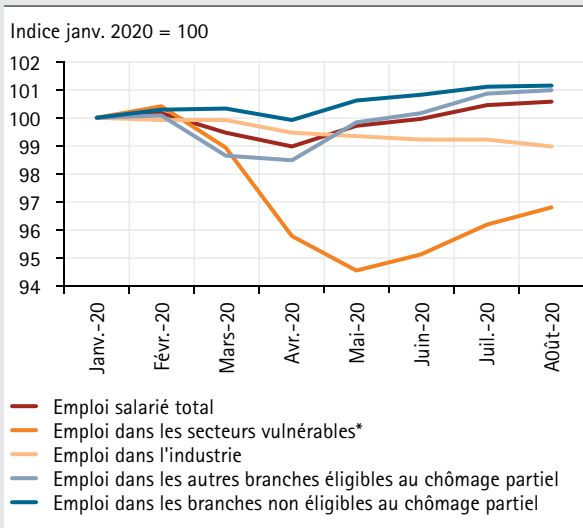
Le chômage partiel a été la principale mesure de maintien en emploi pendant le confinement et après. En avril, plus de 13 000 entreprises avaient demandé cette aide étatique pour plus de 150 000 salariés. En novembre, les demandes concernent encore 2 600 entreprises et 21 500 salariés, soit 5% de l'emploi salarié (données avant la prolongation du délai pour les entreprises suite aux nouvelles mesures sanitaires). Sans cette aide, et en faisant l'hypothèse forte que toutes les personnes concernées auraient perdu leur emploi, le chômage aurait doublé, augmentant de 6 points de % (+0.8 point de février à octobre), et l'emploi n'augmenterait plus (-3.2% au lieu de +1.6% en octobre).

Alors que le décompte de cette mesure n'est pas encore complet, les heures chômées payées donnent déjà une image de l'utilisation effective de la mesure. En avril 2020, 20% de l'ensemble des heures payées l'étaient pour chômage partiel (cf. graphique 4.8), alors que les demandes accordées concernaient 34% des salariés. Il semble donc que seulement 2/3 des demandes introduites aient effectivement donné lieu au chômage partiel.

Depuis le confinement, lors duquel toutes les entreprises concernées par la crise ont pu profiter assez généreusement de cette aide, de nouvelles conditions d'octroi plus strictes ont été introduites⁶. Premièrement, les entreprises peuvent profiter du chômage partiel à condition qu'elles limitent strictement les licenciements, et, deuxièmement, le nombre de personnes qui peuvent bénéficier de la mesure est dégressif depuis juillet pour la plupart des branches.

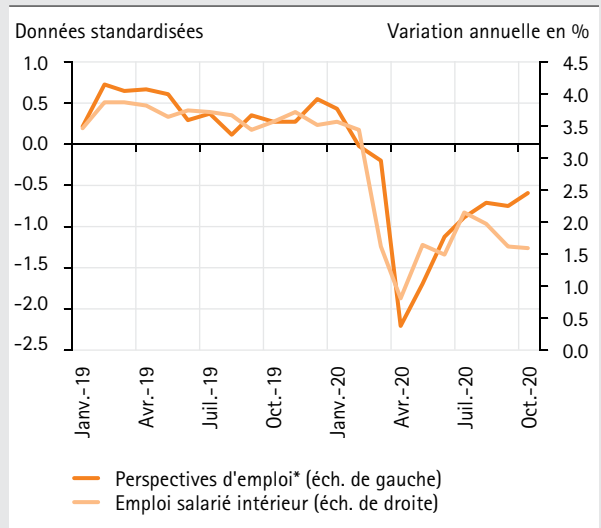
Les secteurs vulnérables (Horeca, tourisme et événementiel) pourraient ainsi licencier jusqu'à 8 000 personnes (25% des 32 000 personnes sous contrat au 30 juin 2020) tout en continuant à profiter de cette aide. Pour le moment, les licenciements restent toutefois limités. Entre février et mai 2020, ces branches ont diminué leur effectif de 2 000 personnes environ, mais sur les mois d'été (juin, juillet et août), elles ont de nouveau recruté (cf. graphique 4.9). Les premières données disponibles pour les mois d'automne montrent toutefois à nouveau une baisse de l'emploi dans l'Horeca, branche qui représente presque les deux tiers de l'emploi des secteurs vulnérables.

Graphique 4.9
Les pertes d'emploi se concentrent dans les secteurs vulnérables



Sources: Comité de conjoncture, IGSS, STATEC
* Horeca, tourisme et événementiel

Graphique 4.10
Les perspectives d'emploi s'améliorent, mais restent faibles



Sources: IGSS, STATEC (enquêtes de conjoncture)
* Moyenne pondérée: industrie, construction, commerce de détail, secteur financier, autres services non financiers.

Des menaces sur les perspectives d'emploi

Jusqu'en novembre, plus de 100 entreprises, occupant presque 12 500 personnes, ont déjà dû conclure un plan de redressement ou de maintien en emploi dans le cadre du chômage partiel, dont ArcelorMittal, Luxair et le secteur des imprimeries. La plupart de ces entreprises ne prévoient toutefois pas ou relativement peu de licenciements.

Depuis l'été, l'emploi ralentit progressivement, et le chômage baisse plus lentement. Cette évolution provient surtout de l'économie marchande, les secteurs non marchands (administration publique, éducation et santé) ayant renoué avec les embauches suite à la nouvelle vague d'infections de cet automne. Reste à voir si un contrecoup n'interviendra pas à la fin de cette vague, en 2021, et ce d'autant plus que le budget de l'État pour 2021 prévoit moins de nouveaux engagements que le budget 2020 (établi avant l'éclatement de la crise).

Tous les indicateurs du marché du travail se sont améliorés après le choc du confinement, mais leurs niveaux restent, en cette fin d'année, toujours bien en deçà de ceux d'avant-crise. Les indicateurs précurseurs de l'emploi luxembourgeois⁷, tels que les heures supplémentaires, le travail intérimaire, les perspectives d'emploi des entrepreneurs (cf. graphique 4.10) et le PIB de la zone euro sont tous repartis à la hausse après le choc du confinement, mais ils restent sans exception à des niveaux très faibles.

Peu de faillites ont jusqu'ici été prononcées. Sur les 9 premiers mois de l'année, 860 entreprises ont déclaré faillite, soit -3.5% par rapport à 2019. Les pertes d'emploi dues aux faillites ont baissé encore plus fortement, sans doute grâce aux mesures de maintien en emploi (-1 200 salariés, soit -21% sur un an). Cette situation pourrait toutefois vite changer avec le durcissement des conditions d'octroi du chômage partiel (ou éventuellement d'autres mesures de soutien).

⁷ Cf. étude "Indicateurs précurseurs pour l'emploi au Luxembourg" p. 50 dans la NDC 1-2019.

Tableau 4.2
Marché du travail

				Scénario haut ¹		Scénario bas ¹	
	2019	1995-2019	2019	2020	2021	2020	2021
	Niveau (personnes)	Évolution (en % ou en points de %)		Évolution en % sauf spécifié différemment			
Population totale ²	626 108	1.8	2.0	1.6	1.9	1.6	1.7
Solde migratoire (% de la pop. tot.)	11 075	.	1.8	1.2	1.5	1.2	1.4
Population en âge de travailler ²	401 913	1.9	2.1	1.7	1.8	1.6	1.7
Population active	287 595	2.1	2.6	2.7	2.2	2.7	2.0
Taux d'activité (% de la pop. en âge de trav.)	.	0.2	71.6	72.3	72.6	72.3	72.6
<i>Idem, femmes</i>	.	0.7	68.1	68.1	68.1	68.1	68.1
Emploi total intérieur	465 046	3.2	3.6	1.9	2.1	1.6	0.1
dont: frontaliers entrants	205 942	5.6	4.6	2.2	2.4	1.7	-0.7
emploi national	272 212	2.0	2.7	1.6	1.8	1.5	0.7
Durée de travail moyenne	.	-0.3	-0.4	-8.0	6.4	-8.0	6.4
Nombre de chômeurs (ADEM)	15 383	5.3	0.9	22.5	8.4	24.7	20.5
Taux de chômage (% de la pop. act.)	.	0.1	5.3	6.4	6.8	6.5	7.7

Source: STATEC (2020-2021: prévisions)

¹ Le scénario haut décrit une évolution de la pandémie "contenue"; le scénario bas traduit une situation sanitaire dégradée au cours du 4^e trimestre 2020 et du 1^{er} trimestre 2021. Plus de détails dans le corps du texte.

² Au 31 décembre

La situation pandémique pèsera encore sur le marché du travail en 2021

Le marché du travail du Luxembourg a très bien résisté à la première vague épidémique et à ses conséquences délétères sur l'activité. D'un côté, les mesures d'aides, en particulier le chômage partiel, ont favorisé le maintien des travailleurs en emploi. D'autre part, l'activité s'est moins affaïssée que prévu, ce qui, ceteris paribus, a contribué à une meilleure évolution du marché du travail.

En accord avec les dernières tendances mensuelles, l'emploi pourrait même légèrement accélérer en 2021, dans le scénario favorable (de +1.9% en 2020 à +2.1% en 2021). Mais cela suppose une deuxième vague très peu virulente et l'absence de mesures de confinement majeures. Or, si à la clôture de rédaction de cette Note, la progression du nombre d'infectés est redevenue linéaire avec des mesures de confinement largement moins sévères qu'en mars et avril, le nombre de nouvelles infections ne devrait décroître qu'à partir de la mi-décembre, comme le montrent par ailleurs les projections du LISER⁸ ou de la Task Force⁹.

Il y a donc lieu de se focaliser sur les risques baissiers, traduits entre autres par l'intervalle entre les deux scénarios élaborés par le STATEC. Sur base des simulations alimentées par les hypothèses internationales, admettant elles-mêmes une deuxième vague pandémique allant jusqu'à la fin du premier trimestre 2021, l'emploi pourrait ralentir à +0.1% en 2021. Il s'agit d'un écart de 11 000 personnes en emploi entre les deux scénarios. L'impact sur le taux de chômage serait de 1 point de %: ce dernier pourrait atteindre alors 7.7% en 2021 (5.3% en 2019). Les secteurs affectés seraient les mêmes que durant le premier confinement, avec également un écart négatif plus prononcé sur le travail frontalier (baisse de près de 1% en 2021, au pire)¹⁰.

Combiner les modèles économiques et épidémiologiques

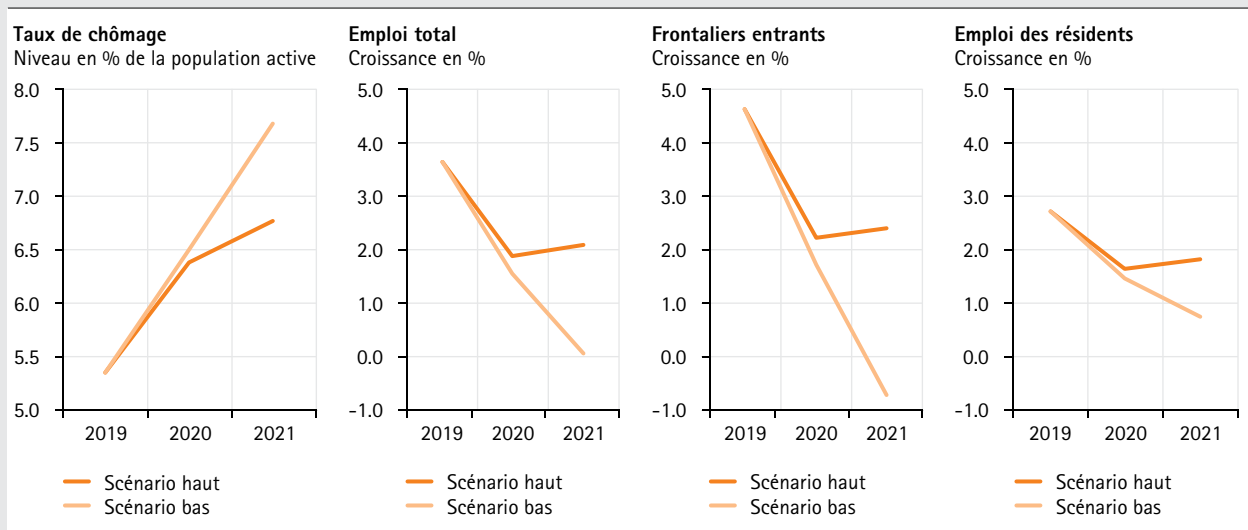
Ces projections du STATEC se basent sur un modèle économique dont les hypothèses internationales présument une deuxième vague du COVID-19, mais elles ne comportent aucune différenciation quant à la situation épidémiologique au Luxembourg.

⁸ "How bad will the Covid-19 second wave be for Luxembourg's economy?", publié sur le site du LISER: <https://liser.elsevierpure.com/en/publications/>

⁹ <https://researchluxembourg.lu/publications/>

¹⁰ S'y ajoutent des effets néfastes résultant de l'étranger via les exportations. En effet, si le Luxembourg résiste pour le moment à mettre en place des mesures plus drastiques, ce n'est pas le cas dans la plupart des pays étrangers/voisins.

Graphique 4.11
Des trajectoires très variées pour 2021 selon les scénarios



Source: STATEC

Dans le cadre d'un projet de recherche, le STATEC a collaboré avec le LISER pour développer un modèle économique du type input-output assorti d'un module épidémiologique ("modèle épidémionomique"). Il permet de simuler l'évolution de la pandémie sur base du degré de confinement et de moduler des paramètres comme le télétravail, le degré de distanciation sociale ou encore le succès du suivi des infections.

Ce modèle détermine notamment le nombre de personnes infectées et en quarantaine, ce qui permet d'en dériver les rétro-impacts sur l'activité et l'emploi. Il a été calibré sur les hypothèses économiques du STATEC, et ces dernières ont été évaluées sur base de leur cohérence avec l'évolution pandémique. Ainsi, dans le scénario défavorable, d'après les simulations du LISER, environ 30 000 personnes seraient momentanément absentes du marché du travail au plus haut de la vague, en décembre, dont la moitié environ seraient malades du COVID-19, et l'autre moitié en quarantaine. Ces 30 000 personnes comprennent une petite frange de travailleurs en chômage ou en congé parental (dû à la fermeture des écoles).

Il s'agit donc de personnes actives qui sont temporairement en incapacité de produire et réduisent la force de travail productive/mobilisable dans chaque secteur¹¹. Il s'agit donc d'un concept différent de l'emploi tel que défini par le STATEC. Qui plus est, l'emploi dans le modèle épidémionomique doit être interprété en termes d'heures totales travaillées. L'ampleur de la réaction s'apparente donc à ce qui a été observé lors de la première vague, avec une très forte baisse des heures travaillées.

En fait, les résultats des deux modèles, en termes d'emploi, ne doivent pas forcément converger, ils sont complémentaires, et à interpréter de la sorte. Ainsi, d'après le LISER, sur l'année 2021 dans son ensemble, la 2^e vague associée à un confinement assez strict engendrerait une perte de 14% des heures travaillées par rapport à la situation sans 2^e vague. Un autre avantage du modèle épidémionomique est sa ventilation sectorielle fine. En supposant un confinement similaire à celui du mois d'avril et de mars, les branches qui seraient particulièrement touchées sont la construction, le commerce de détail, l'Horeca ainsi que les services aux personnes concernées par la distanciation sociale. Dans ces branches, la baisse (temporaire) des heures travaillées oscillerait très grossièrement entre -15% et -40%.

¹¹ Elles n'affectent la production réelle des secteurs que lorsque la demande de travail, déterminée par la demande finale et par la demande intermédiaire, excède la force de travail productive.



Finances publiques

5

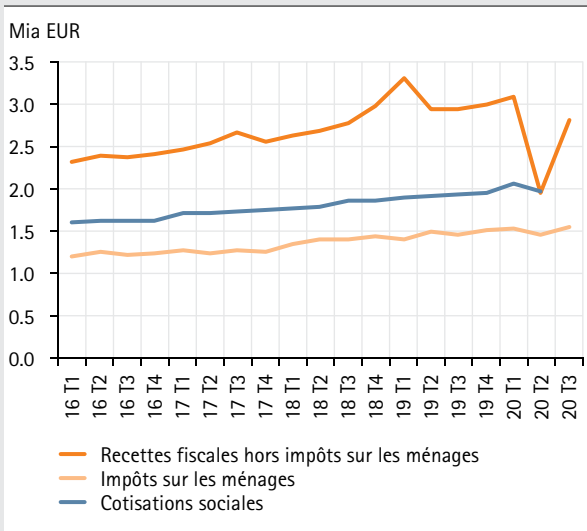
Suite à la crise, les recettes publiques se sont effondrées au Luxembourg, mais la chute a été amortie par la bonne tenue des impôts prélevés sur les revenus des ménages et des cotisations sociales. La baisse prononcée des impôts sur les sociétés de plus de 20% contribue le plus à ce recul, mais elle tient pour partie au niveau exceptionnellement élevé de ces contributions sur le début de 2019. Pour l'année 2020 dans son ensemble, le STATEC s'attend à une baisse des recettes publiques d'environ 2% (par rapport à -5% dans la Note de conjoncture de juin dernier). Pour 2021, un rebond se situant dans une fourchette allant de +2% à 5% est attendu, en fonction de la gravité de la vague épidémique hivernale.

Avec quelque +15% en 2020, l'envolée des dépenses publiques traduit les importantes mesures prises pour contrer les effets économiques et sociaux délétères de cette crise exceptionnelle. Avec ce chiffre, le Luxembourg se situe en haut de la fourchette sur le plan européen. Le retour de bâton en 2021 avec des dépenses baissant de 4.5% environ s'explique en partie par l'expiration des mesures prises en 2020, au 31 décembre. L'absence de tranche indiciaire en 2021 aide à freiner les dépenses.

Au final, le solde très négatif de 2020 (-4.8% du PIB) pourrait se résorber déjà en 2021 ($\pm 0\%$). Toutefois, la deuxième vague en cours va tirer les recettes vers le bas, ce qui, à mesures constantes, entraînerait au pire des cas un solde négatif d'environ -2% du PIB.

Graphique 5.1

Les prélèvements sur les revenus des ménages ont résisté et stabilisent les recettes totales



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

Tableau 5.1

Recettes fiscales et cotisations sociales

	2019	Évo- lution	2019 10 mois	2020 10 mois	Évolution 2020/2019 mois 1-10	
	En Mio EUR	En %		En Mio EUR	En %	
Taxes du type TVA	3 948	6.0	3 302	3 122	-180	-5.5
Impôts sur les ménages	5 865	4.4	4 727	4 938	211	4.5
Impôts sur les sociétés	3 921	14.1	3 069	2 370	-699	-22.8
Taxe d'abonnement	1 036	1.0	1 020	1 025	5	0.5
Droits d'accise	1 604	8.3	1 324	1 148	-176	-13.3
Autres	1 641	7.1	1 388	1 336	-51	-3.7
Recettes fiscales totales*	18 015	7.1	14 830	13 939	-891	-6.0
Cotisations sociales**	7 716	5.6	3 745	3 964	218	5.8

Sources: Administration des contributions directes (ACD), Administration de l'enregistrement et des domaines (AED), Administration des douanes et accises (ADA), Inspection générale de la sécurité sociale (IGSS)

* Données en base caisse, différentes des données des comptes nationaux

** Données trimestrielles produites selon l'optique SEC2010, celle des comptes nationaux. Les 4 dernières colonnes concernent les 2 premiers trimestres.

Les recettes fiscales en convalescence

Au 2^e trimestre 2020, les encaissements d'impôts au Luxembourg s'étaient effondrés, reflétant le double choc de la dégradation des bases fiscales et de l'allongement des délais de paiement. La bonne résistance des impôts prélevés sur les revenus des ménages – ces derniers bénéficiant des mesures de stabilisation publiques – ont considérablement amorti la chute. Ils n'ont que faiblement reculé au 2^e trimestre (-3.5% sur un an), alors que les autres recettes fiscales se sont repliées au total de plus d'un tiers (cf. graphique 5.1). Au 3^e trimestre, les recettes fiscales profitent de phénomènes de rattrapage (en lien avec l'activité, mais aussi l'encaissement reporté des recettes) et reviennent proches des niveaux pré-crise.

À l'issue des 10 premiers mois de l'année, les rentrées fiscales ont régressé de 6% sur un an, soit de 900 Mio EUR. La baisse prononcée des impôts sur les sociétés de plus de 20% contribue le plus à ce recul (cf. tableau 5.1). Elle s'explique cependant non seulement par les conséquences de la pandémie et des mesures prises en réaction, mais également par le niveau très élevé des recettes sur le début de 2019.

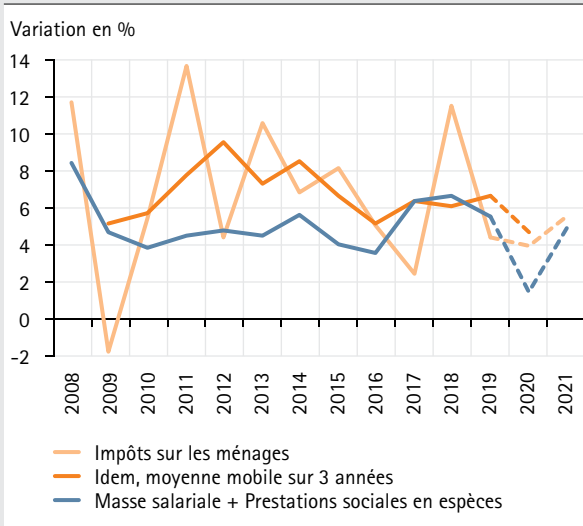
Les cotisations sociales ont maintenu le cap

À côté des impôts sur les revenus des ménages, les cotisations sociales sont un deuxième stabilisateur pour les recettes publiques. Ces deux types de recettes, comptant pour près de la moitié du total sur les dernières années, sont soutenues par les revenus de remplacement payés par les pouvoirs publics (notamment le chômage partiel, cf. aussi chapitre 3) et soumis aux impôts et aux cotisations. Ainsi, en dépit d'un recul de la masse salariale (payée par les employeurs) de 5% sur un an au 2^e trimestre, les cotisations sociales y ont encore progressé de plus de 3%. Cette progression a pourtant marqué un ralentissement par rapport à la croissance très soutenue enregistrée au 1^{er} trimestre de +8.5% sur un an, stimulée notamment par la tranche indiciaire tombée en début d'année.

Pour 2020 dans son ensemble, le STATEC table dans son scénario haut sur un freinage de la progression des cotisations à 4% (après 6% en moyenne sur les 3 dernières années), puis à quelque 3% pour 2021 (absence de tranche indiciaire).

Graphique 5.2

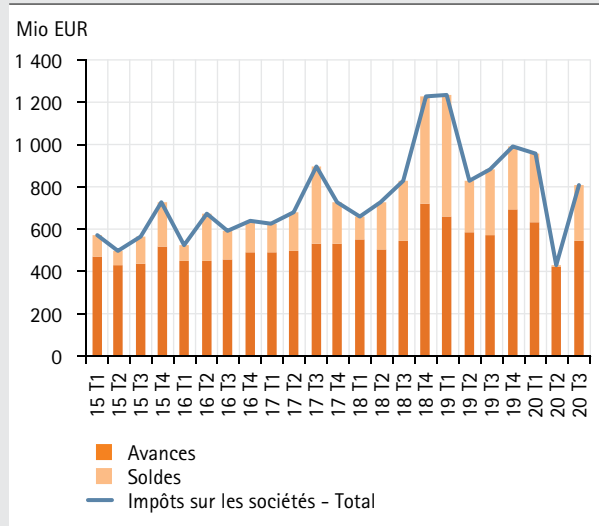
Les impôts sur les ménages progresseraient plus rapidement que la base fiscale en 2020 et 2021



Sources : ACD, STATEC (prévisions 2020-2021, scénario haut)

Graphique 5.3

L'allongement des délais de paiement a fait plonger les impôts sur les sociétés au 2^e trimestre



Sources : ACD, STATEC (données brutes)

Les impôts sur les ménages, comme un roc dans la tempête

La progression des impôts des ménages est portée par sa principale composante, à savoir la partie retenue sur traitements et salaires. Leur croissance marquée et relativement régulière (+8% après 10 mois), soutenue par les revenus de remplacement, cache des perturbations au niveau des composantes de plus faible ampleur. Ainsi, l'impôt sur revenus de capitaux, prélevé lors du versement de dividendes par des sociétés, a reculé d'un quart sur un an (-100 Mio EUR). La partie de l'impôt prélevée sur base des déclarations fiscales était plombée au 2^e trimestre (-28% sur un an) par les délais de paiement accordés et le report de la date limite pour la remise de la déclaration, mais s'est bien reprise par après (+4.5% après 10 mois).

En général¹, les impôts collectés sur les revenus des ménages s'accroissent plus rapidement que leur base fiscale (grosso modo: masse salariale + prestations sociales, cf. graphique 5.2) suite à la progressivité et la non-indexation systématique des barèmes. La partie prélevée via déclaration fiscale réagirait cependant avec un décalage au freinage de la base fiscale. Le STATEC prévoit pour 2021 une légère accélération des impôts sur les ménages, d'environ +4% pour 2020 à +5.5% (scénario haut).

Les impôts sur les sociétés dévissent

Même avant l'émergence de la crise COVID-19, on pouvait s'attendre à un recul des impôts sur les sociétés en 2020 suite aux encaissements exceptionnellement élevés du début de 2019, créant un effet de base négatif (-22% à l'issue du premier trimestre, cf. graphique 5.3). La chute des rentrées observée au 2^e trimestre (de près de la moitié sur un an) devrait s'expliquer par les reports de paiements accordés² et concernait aussi bien les soldes d'impôts (quasi nuls en T2) que les avances (-28% sur un an). En dehors de ces mesures, les sociétés ont toujours la possibilité de demander une adaptation des avances afin qu'elles reflètent mieux les profits anticipés. Les encaissements se sont redressés sur les derniers mois, sans pour autant revenir aux niveaux pré-crise (-23%, soit -700 Mio EUR à l'issue des 10 premiers mois).

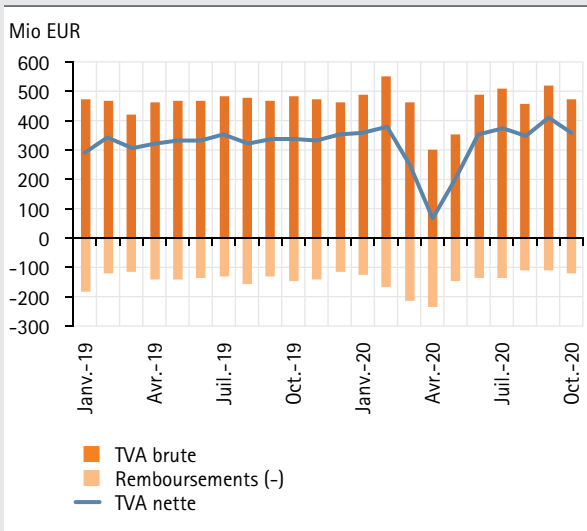
En 2021, ces recettes devraient rester à plus de 10% en deçà de leurs niveaux (très élevés) de 2018-2019, en dépit d'une progression de l'ordre de 5% par rapport à 2020 (scénario haut).

¹ En l'absence de mesures discrétionnaires – comme les allègements fiscaux de 2009 et 2017 – qui viennent perturber la relation.

² Dans le cadre des mesures de stabilisation, les sociétés ont eu la possibilité de demander l'annulation des avances trimestrielles des deux premiers trimestres et/ou un délai de paiement supplémentaire.

Graphique 5.4

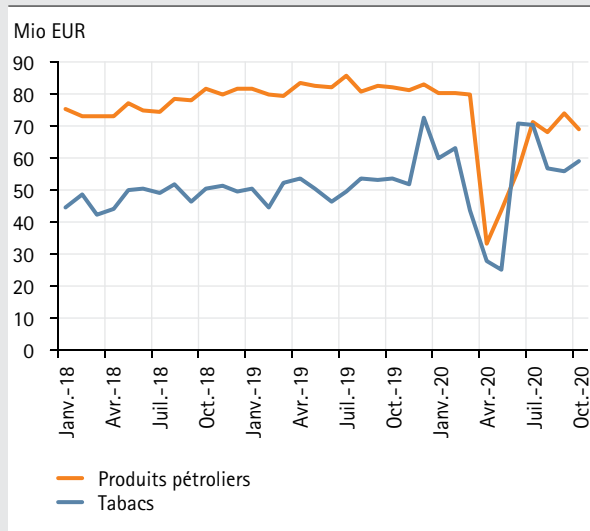
Les recettes de TVA ont nettement rebondi



Sources: AED, STATEC (données désaisonnalisées)

Graphique 5.5

Rétablissement plus tardif pour les accises sur les produits pétroliers



Sources: ADA, STATEC (données désaisonnalisées)

La TVA s'est rattrapée dès la sortie du confinement

L'effondrement des recettes de TVA au printemps reflète d'un côté celui des bases fiscales (notamment de la consommation, cf. étude 6.2), mais s'explique également par les mesures de soutien prises: accélération des remboursements de TVA aux entreprises et délais supplémentaires pour la déclaration et le paiement. Le rebond de la consommation à la sortie du confinement et le rattrapage des encaissements reportés a ensuite fait rebondir les recettes au-delà des niveaux antérieurs (+12% sur un an au 3^e trimestre). Sur l'ensemble de l'année, les recettes de TVA reculeraient de plus de 2% avant de progresser de l'ordre de 10% l'année suivante, soutenues par le redressement de la consommation (scénario haut).

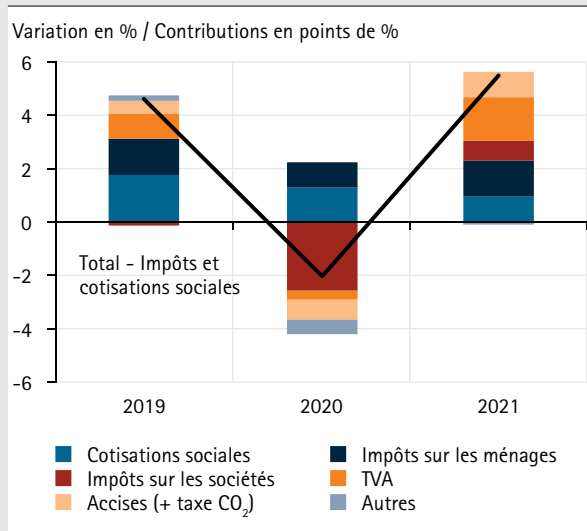
Chocs multiples sur les accises

Au printemps, le confinement et les limitations de déplacements transfrontaliers ont fait dégringoler les ventes de biens accisables, dont la majorité est destinée aux non-résidents. Côté tabacs, la hausse des taux de février a parallèlement créé des perturbations (mises en vente anticipées suivies d'un contrecoup à partir de mars). À la sortie du confinement, les recettes d'accises sur le tabac se sont envolées, reflétant le remplissage de stocks par les fumeurs, en anticipation également de la limitation quant à l'importation de tabac mise en place par le gouvernement français fin juillet. Sur les derniers mois, les accises correspondantes se sont stabilisées à un niveau plutôt élevé. En 2020 et 2021, elles resteraient proches de leurs niveaux de l'an dernier.

Côté produits pétroliers, les recettes d'accises étaient sur les derniers mois encore de plus de 10% inférieures au niveau du début d'année. La reprise des ventes de carburants devrait notamment être limitée par le ralentissement économique (moins de ventes aux transporteurs routiers), le recours prolongé au télétravail et la résurgence des infections (et des restrictions, dans les pays frontaliers surtout). Les accises afférentes se replieraient de l'ordre de 17% en 2020. L'année prochaine, l'introduction de la taxe CO₂ devrait également freiner le redressement des ventes de carburants (et de tabacs, cf. étude 6.5). Les accises sur les produits pétroliers ne progresseraient ainsi que de 7% en 2021 dans le scénario haut. La somme – accises plus taxe CO₂ – s'accroîtrait pourtant d'environ 20%.

Graphique 5.6

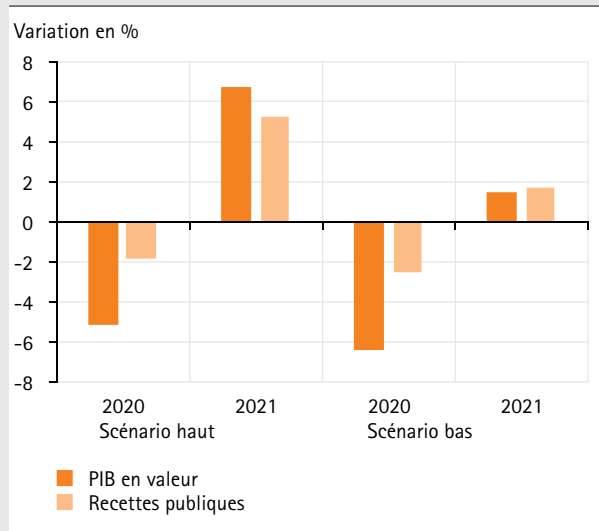
En 2020, les prélèvements sur les ménages limitent les pertes



Sources : Administrations fiscales, IGSS, STATEC (2020-2021 : prévisions, scénario haut)

Graphique 5.7

L'ampleur du rebond des recettes publiques en 2021 dépendra de celui du PIB



Source : STATEC (2020-2021 prévisions)

Baisse inédite des recettes publiques en 2020

Les cotisations sociales et impôts sur les ménages contribueraient encore de manière positive à l'évolution des recettes en 2020, alors que toutes les autres grandes catégories d'impôts devraient la plomber (cf. graphique 5.6). Les impôts sur les sociétés enregistreraient le plus fort recul, de l'ordre de 600 Mio EUR (cf. analyses ci-avant). Des impôts de plus faible ampleur – droits de succession, taxe d'abonnement et impôt sur la fortune – contribueraient également au repli, avec -30 à -40 Mio EUR pour chacune de ces catégories.

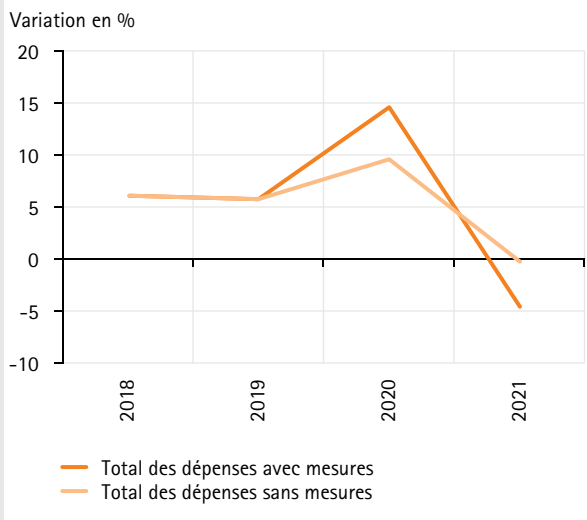
Au total, le STATEC table sur une baisse inédite des recettes publiques d'environ 2% pour 2020 dans les deux scénarios (-0.5 point de % dans le scénario bas). Les autres recettes (hors impôts et cotisations sociales) seraient surtout tirées vers le bas par les revenus de la propriété (dividendes, intérêts, loyers...) pour lesquels un recul de 10-12% est anticipé pour cette année.

La décrue des recettes publiques serait donc nettement inférieure à celle du PIB nominal, qui peut être considéré comme base fiscale agrégée. Historiquement, ces deux grandeurs ont tendance à évoluer en tandem, même si des déviations peuvent s'observer à court terme. L'écart attendu pour cette année s'expliquerait surtout par la bonne résistance des impôts et cotisations sociales dopés par les revenus de remplacement, extrêmement coûteux pour l'État. L'envolée des dépenses publiques (cf. ci-après) constitue ainsi la contrepartie de cette relativement bonne tenue des recettes.

En stabilisant les revenus des ménages et l'économie en général, les dépenses publiques posent également le fondement pour le rebond des bases fiscales, et ainsi des recettes fiscales futures. Les recettes de TVA, portées par le redressement anticipé de la consommation, contribueraient ainsi significativement à la progression des recettes en 2021 (cf. graphique 5.6, scénario haut). Le STATEC table sur l'accroissement des recettes publiques d'environ 5% en 2021 dans le scénario haut, alors que, à l'instar du PIB nominal, le rebond serait inférieur à 2% dans le scénario plus défavorable. Dans ce deuxième cas, le redressement serait insuffisant pour dépasser le niveau des recettes de 2019 (+3.5% dans le scénario haut, à comparer à des progressions annuelles moyennes de 5% sur les cinq années antérieures).

Graphique 5.8

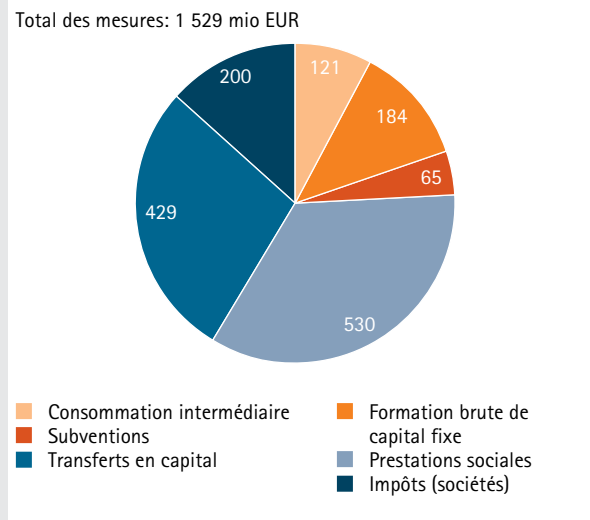
Les mesures de soutien devraient gonfler les dépenses cette année...



Source: STATEC (prévisions 2020-2021, scénario haut)

Graphique 5.9

... notamment via les prestations sociales et les transferts en capital



Source: STATEC

Poussée de fièvre sur les dépenses publiques

La crise du COVID-19 a déclenché une réaction politique quasi immédiate qui s'est traduite, dès mars, par de nombreuses mesures prises pour contrer des dégâts sanitaires et économiques sans précédent. La plupart de ces décisions ont affecté les dépenses. Les recettes (impôts) ont également été impactées mais surtout à cause de l'affaiblissement de l'activité. Certains délais de paiement supplémentaires accordés ont affecté le profil intra-annuel des encaissements (cf. ci-avant), mais à part la possibilité de demander l'annulation des avances trimestrielles pour les impôts sur les sociétés (rentrées reportées au-delà de 2020), aucune autre mesure ne devrait peser sur le profil annuel.

Les dépenses devraient s'accroître de près de 15% en 2020, à hauteur de la gravité de la crise. En comparaison européenne, le Luxembourg se situe en haut de la fourchette. On observe par exemple +10% pour la zone euro ou encore l'UE-27, mais des taux plus proches de celui du Luxembourg en Allemagne (+12%) et aux Pays-Bas (+13%). La France affiche une progression de seulement +6%.

En 2021, les dépenses publiques du Luxembourg diminueraient, de l'ordre de 5%, car la plupart des mesures devraient prendre fin en 2020³, ce qui génère un effet de base négatif en 2021. En tout état de cause, le STATEC n'anticipe jamais dans ses prévisions macroéconomiques sur les futures décisions politiques et budgétaires: sa prévision est à politique inchangée. En d'autres mots, dans le scénario bas, qui verrait la crise sanitaire perdurer en 2021 et la croissance s'affaiblir à -0.5%, les dépenses publiques seraient globalement les mêmes que dans le scénario favorable⁴.

Les aides ont permis à de nombreuses entreprises de survivre et ont maintenu dans l'emploi des milliers de personnes

Le STATEC ne revient pas ici dans le détail sur les effets des aides, en particulier sur le régime du chômage partiel qui reste une des pièces angulaires du dispositif mis en place⁵. Néanmoins, quelques chiffres résultant de l'implémentation de l'ensemble de ces aides dans la prévision peuvent aider à en illustrer l'envergure.

³ La prévision ne prend donc pas en compte les aides annoncées le 13 novembre.

⁴ De nombreuses dépenses publiques sont liées à l'échelle mobile, et pourraient dès lors évoluer différemment dans le scénario défavorable. Mais comme il n'y a pas de tranche indiciaire prévue en 2021, et que le scénario bas voit l'échéance de la prochaine tranche indiciaire encore plus repoussée vers le futur, aucune incidence sur les dépenses publiques n'en résulte.

⁵ Cf. "Chômage partiel de masse et congé pour raisons familiales: une opération à cœur ouvert de l'économie" (Note de conjoncture n° 1-2020).

Tableau 5.2
Compte simplifié des recettes et dépenses de l'État

				Scénario haut ¹		Scénario bas ¹	
	Niveaux 2019	1995-2019	2019	2020	2021	2020	2021
	Mio EUR			Évolution en % (ou spécifié différemment)			
Total des dépenses	26 811	6.2	5.7	14.6	-4.7	14.7	-4.3
Consommation intermédiaire	2 622	6.1	8.0	10.3	-9.9	10.1	-10.1
Formation de capital	2 564	6.4	9.1	36.0	-14.5	36.0	-14.5
Rémunération des salariés	6 321	5.7	6.1	8.2	1.8	8.2	1.8
Prestations sociales	11 538	6.4	5.6	16.3	-3.9	16.8	-2.8
Autres dépenses	3 766	6.2	1.8	8.3	-6.1	8.0	-6.6
Total des recettes	28 354	6.1	4.2	-1.8	5.3	-2.4	1.7
Impôts sur la production et les importations	7 230	6.1	4.1	-4.7	9.4	-5.9	3.0
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	10 511	6.5	3.7	-4.0	5.3	-4.4	2.5
Cotisations sociales	7 716	6.3	5.6	4.0	2.7	3.5	-0.1
Autres recettes	2 898	4.9	2.7	-2.0	2.8	-2.5	0.8
Capacité/besoin de financement (% du PIB)	1 543	1.9	2.4	-4.8	0.1	-5.2	-2.2

Source: STATEC (2020-2021: prévisions)

¹ Le scénario haut décrit une évolution de la pandémie "contenue"; le scénario bas traduit une situation sanitaire dégradée au cours du 4^e trimestre 2020 et du 1^{er} trimestre 2021. Plus de détails dans le corps du texte.

Ainsi, les aides ont permis d'accroître l'emploi total en 2020 de quelque 3.5 points de %; sans les aides, l'emploi aurait baissé de 1.5% environ⁶. Le chômage aura lui été de 1.2 point plus faible; sans l'ensemble des aides, il aurait bondi à plus de 7.5% (5.3% en 2019). L'impact sur le PIB aurait été d'un point de % environ. Dans l'ensemble, l'impact des aides est difficile à chiffrer car il faudrait pour cela un contrefactuel. Or le contrefactuel ne peut qu'être une situation de "crise sans mesures". Du fait de la nature de la crise et des mesures prises, ces deux vont nécessairement ensemble et sont difficiles à séparer: le contrefactuel est donc purement hypothétique, et par conséquent l'impact des mesures aussi.

L'ensemble des mesures a été simulé avec un multiplicateur (des dépenses publiques) moyen de 0.5⁷. On peut donc stipuler que les 1.3 Mia d'EUR de dépenses publiques ont généré un surcroît d'activité d'environ 650 Mio EUR, ce qui équivaut à un point de PIB. Ce surcroît d'activité se traduit, rappelons-le, par le maintien en emploi de nombreux travailleurs et la survie d'entreprises qui autrement auraient fait faillite. Avec une élasticité unitaire entre les recettes publiques et le PIB (nominal), un point de PIB génère près de 300 Mio d'EUR de recettes additionnelles, qui viennent d'autant alléger le coût financier des mesures.

Des dépenses publiques dynamiques également sans aides

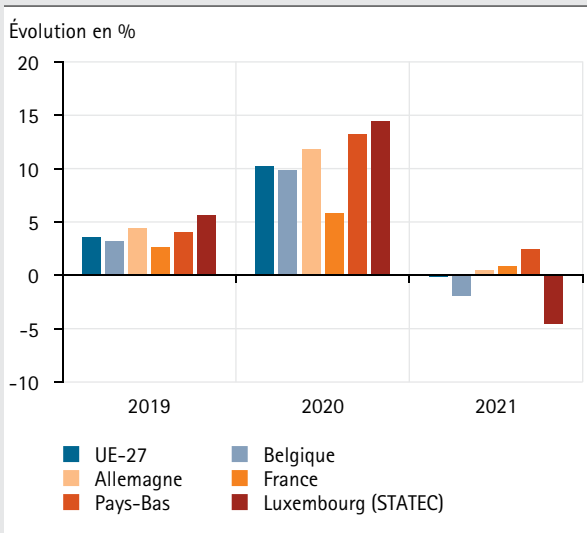
Sans les mesures commentées ci-avant, les dépenses publiques auraient augmenté de 10%. Sur longue période, il s'agit d'une hausse importante, le taux de croissance moyen se situant autour de 6.5%. Mais il n'est pas inhabituel que les dépenses approchent des rythmes d'expansion de 8 à 9%. Puis, les années 2013-2016 furent marquées par une expansion particulièrement modérée (environ +3.5% par an). Les années 2017-2019 affichaient en revanche une accélération des dépenses publiques, sous l'impulsion surtout de l'investissement et de la masse salariale (emploi). En 2020 encore, la masse salariale bondirait de 8.2%, ce qui constitue le deuxième chiffre le plus élevé jamais enregistré. Hors mesures, l'investissement public augmenterait de 30%. Il est en particulier alimenté par l'acquisition d'un avion militaire (environ 200 Mio EUR) et les importants projets d'infrastructures. Mentionnons seulement les dépenses consacrées au transport public avec quelque 300-400 Mio EUR annuels.

⁶ À comparer à une croissance de 2% dans le scénario haut.

⁷ Un EUR injecté dans le circuit économique génère 0.5 EUR d'impact sur le PIB.

Graphique 5.10

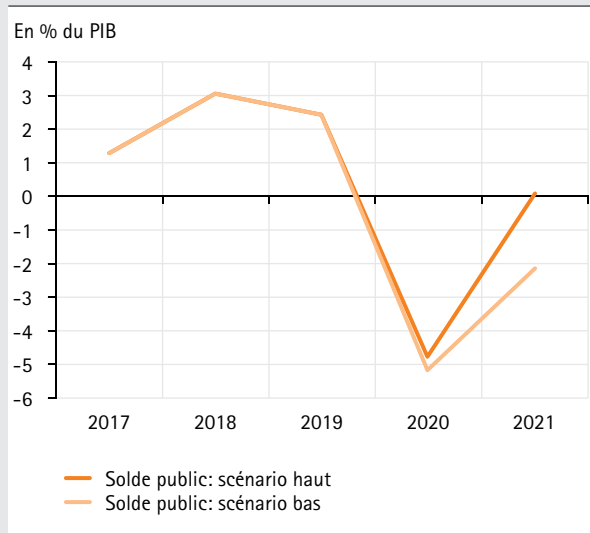
Forte progression des dépenses au Luxembourg et en Europe en 2020



Sources: Commission européenne (AMECO), STATEC (scénario haut)

Graphique 5.11

Selon le scénario haut, les finances publiques retrouveraient l'équilibre en 2021



Source: STATEC (2020-2021: prévisions)

D'autre part, il n'est pas exclu que les mesures prises en compte par le STATEC ne soient pas complètes et que certaines, de plus faible envergure, soient également venues grossir les dépenses.

Après le plus grand déficit de l'histoire économique du Luxembourg en 2020, des finances publiques déjà proches de l'équilibre en 2021?

Le Luxembourg n'est pas un pays avec une tradition de finances publiques déficitaires. Depuis 1990, le déficit le plus élevé était de -1.4 point de PIB (en 2004, suite à la réforme fiscale). Dès lors, le chiffre prévu pour 2020 détonne largement, avec, suivant les scénarios, un déficit en % du PIB compris entre -4.5% et -5%. Cette différence entre le scénario haut et le scénario bas se chiffre à 300 Mio EUR, mais rappelons que ces projections sont à mesures constantes; la détérioration de la crise sanitaire entraînant de nouvelles mesures peut donc jouer encore de façon défavorable sur le déficit.

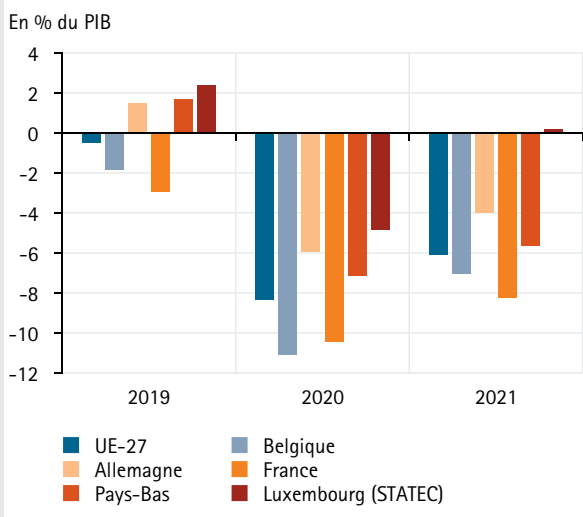
Malgré ce déficit record, une première bonne nouvelle est qu'il ressort moins élevé que prévu en juin, ce qui s'inscrit dans la ligne d'affaissements économiques moins importants que prévu, au Luxembourg et à l'étranger. En effet, cette révision est essentiellement due aux recettes que le STATEC voit aujourd'hui baisser de près de 2% en 2020 contre encore plus de 5% dans la Note de conjoncture de juin.

La deuxième bonne nouvelle est que le déficit pourrait rapidement se résorber l'année prochaine, sous la prémisse que les mesures prennent fin en 2020. Cela est évidemment tributaire d'une fin rapide de la crise sanitaire, ce qui semble incompatible avec la deuxième vague sévissant en cette fin d'année. Dans le scénario haut, les finances publiques seraient plus ou moins en équilibre mais le scénario bas les verrait rester dans le rouge, avec un solde budgétaire à environ -1.5%. La réalité se situera sans doute entre les deux. La Commission européenne se place, avec -1.3% prévu pour 2021, plus proche du scénario bas. Elle anticipe pourtant aussi des finances publiques nettement plus proches de l'équilibre que pour les autres États membres (cf. graphique 5.12).

Dès mars, la Commission européenne avait suspendu les règles budgétaires européennes afin de laisser de la marge de manœuvre financière aux États européens pour combattre la crise. Au début de l'automne, elle a réitéré cette largesse pour 2021 également.

Graphique 5.12

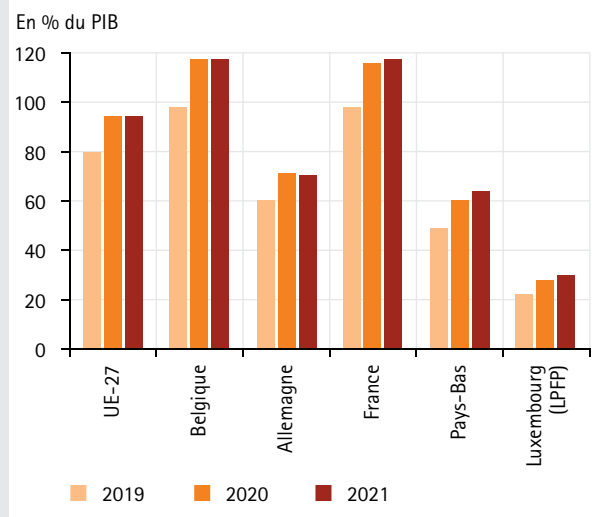
Le solde public resterait comparativement plus favorable au Luxembourg



Sources: Commission européenne (AMECO), STATEC (scénario haut)

Graphique 5.13

Les dettes publiques en Europe feront un bond en 2020



Sources: Commission européenne (AMECO), Projet de LPFP 2020-2024

En se basant sur l'écart de production calculé par le STATEC, qui serait de près de -4% en 2020 et passerait à -2% en 2021, le solde structurel redeviendrait positif en 2021, retrouvant peu ou prou le niveau de 2019 (+1.5%). Mais les incertitudes futures sont encore trop grandes pour s'en réjouir prématurément.

Les déficits alimentent la dette publique

Concernant la dette publique, le projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2020-2024 (LPFP – le STATEC n'établit pas de prévisions sur la dette) table sur un accroissement de 22% du PIB en 2019 à 27.4% pour 2020 (et 29.4% pour 2021)⁸. Ce saut, même s'il reste remarquable pour le Luxembourg en termes historiques, est relativement faible par rapport aux +15 points de % anticipés pour l'Europe en moyenne (par la Commission, cf. graphique 5.13). Après des reculs graduels du ratio de dette publique en Europe entre 2014 et 2019, la crise COVID-19 le porterait d'un coup à des plus hauts historiques. Le Luxembourg resterait aux côtés de l'Estonie et de la Bulgarie parmi les pays ayant les dettes publiques les plus faibles, inférieures à 30% du PIB.

Malgré cette envolée des dettes publiques en Europe, la Commission européenne estime que la charge de la dette, correspondant aux dépenses d'intérêts en % du PIB, diminuera par rapport à l'avant-crise, grâce aux taux d'intérêt historiquement faibles (voire négatifs). Le risque du déclenchement d'un effet boule de neige sur la dette publique en Europe devrait dès lors être limité à court terme.

⁸ Cette trajectoire de la dette se base sur une évolution plus défavorable du solde public (-7.4% pour 2020 et -2.7% pour 2021) que celles retenues dans les deux scénarios du STATEC. Si la réalité se rapprochait des prévisions du STATEC, la hausse de la dette serait moindre.



Études thématiques

6

6.1

**Un premier bilan croisé de la crise selon
les branches d'activité**

6.2

**Après la chute, quel potentiel de rebond
pour la consommation des ménages?**

6.3

Risques limités pour le secteur financier luxembourgeois

6.4

Forecast revisions: what to expect for 2021?

6.5

Évaluation de l'impact de la taxe CO₂

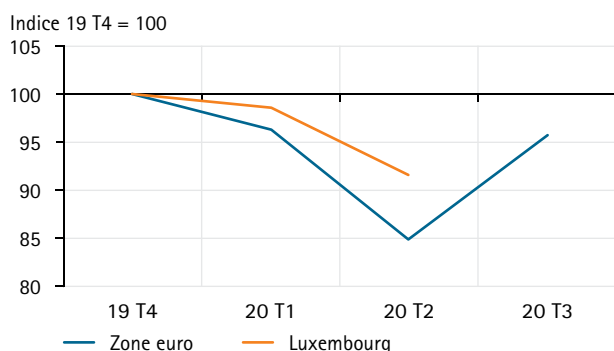
6.1

Un premier bilan croisé de la crise selon les branches d'activité

Au 1^{er} semestre 2020, l'activité économique au Luxembourg a été largement impactée par la pandémie liée au coronavirus, mais à une moindre échelle que dans la plupart des autres pays d'Europe. Cette meilleure résilience provient à la fois de la bonne tenue relative de certaines branches de services, mais aussi de la structure de l'économie grand-ducale. L'activité devrait rebondir au 3^e trimestre, mais l'incertitude est plus grande pour la fin de 2020 – ainsi que le début de 2021 – du fait de la remontée des infections intervenue à l'automne.

La crise économique liée à la pandémie de COVID-19 a lourdement impacté l'économie mondiale au 1^{er} semestre 2020. Pour l'ensemble des économies européennes, le recul de l'activité a été particulièrement prononcé entre la fin du premier trimestre et le début du second. Cette période de très faible activité coïncide avec le calendrier des mesures préventives de confinement adoptées. Les indicateurs conjoncturels mensuels tels que la production (dans l'industrie ou la construction) ou le chiffre d'affaires (dans les services) indiquent que l'activité a atteint un point bas en avril et s'est redressée progressivement ensuite, et ce pour la majorité des pays européens et pour la majorité des branches d'activité. Cette configuration se traduit sur les données trimestrielles, comme celles du PIB, par une chute de l'activité déjà conséquente au 1^{er} trimestre et encore bien plus forte au second. Mais elle implique aussi un rebond très net au 3^e trimestre suite à l'assouplissement des mesures restrictives, ce que semblent confirmer les premières estimations disponibles au niveau de la zone euro (cf. graphique A).

Graphique A
PIB en volume



Sources: Eurostat, STATEC (données désaisonnalisées)

Une récession très marquée au Luxembourg au 1^{er} semestre 2020, mais de moindres dégâts que dans la plupart des pays d'Europe

Pour le Luxembourg, les données du PIB du 3^e trimestre ne sont pas encore disponibles au moment de la rédaction, mais on peut déjà comparer la trajectoire luxembourgeoise à celle des autres pays d'Europe sur les trimestres précédents, en particulier sur la récession du 1^{er} semestre 2020, et ce pour les différentes branches économiques. Le **tableau A** renseigne à cet effet l'évolution de la valeur ajoutée brute (VAB) en volume par pays et par branche entre le 4^e trimestre 2019 (avant la crise) et le 2^e trimestre 2020 (pendant lequel l'activité a touché son plus bas niveau).

Le Luxembourg ressort parmi les économies européennes ayant le moins souffert durant cette période de récession avec un repli de la valeur ajoutée d'environ 8%. Dans la zone euro, la baisse était deux fois plus importante. Plusieurs éléments expliquent cette meilleure résistance de l'économie grand-ducale, en particulier (et par ordre d'importance décroissant):

Tableau A

Valeur ajoutée en volume par branche – Évolution entre le 4^e trimestre 2019 et le 2^e trimestre 2020

Libellé branche	Économie totale	Agriculture, sylviculture et pêche	Industrie	Construction	Commerce, transport, Horeca	Information et communication	Activités financières et d'assurance	Activités immobilières	Services aux entreprises	Adm. publ., défense, édu- cation, santé et action sociale	Arts, spectacles et act. récr.; autres act. de serv.; act. des ménages
Code Nace	TOTAL	A	B-E	F	G-I	J	K	L	M-N	O-Q	R-U
Variation en %											
Zone euro	-14.9	-3.7	-17.8	-15.5	-25.9	-5.7	-2.5	-3.0	-19.3	-9.1	-27.3
Belgique	-14.5	10.4	-15.0	-17.8	-26.5	-8.4	-5.9	-0.8	-16.7	-9.3	-34.7
Danemark	-8.8	5.7	-5.8	6.9	-17.5	-2.5	-1.7	-2.9	-14.9	-5.3	-47.6
Allemagne	-11.5	-2.3	-18.3	0.6	-13.6	-4.9	-0.4	-1.2	-16.2	-9.9	-19.9
Irlande	-6.4	-65.3	10.9	-37.9	-32.3	2.9	-8.6	-4.6	-31.5	-1.3	-67.8
Grèce	-12.9	-5.3	-9.2	32.5	-34.9	-3.0	-8.0	-2.0	-25.7	2.4	-30.0
Espagne	-22.0	4.7	-24.3	-27.2	-45.7	-14.4	1.3	-6.5	-28.1	-0.6	-37.2
France	-18.7	-6.1	-23.0	-32.0	-27.3	-9.3	-8.3	-3.0	-20.4	-16.9	-36.2
Italie	-17.7	-5.5	-26.7	-26.6	-28.7	-5.4	-5.5	-6.2	-22.3	-5.6	-14.7
Chypre	-13.4	0.5	-14.7	-28.4	-33.8	1.1	2.1	-1.9	-5.0	0.3	-30.5
Luxembourg	-7.9	-3.0	-19.9	-19.2	-20.6	6.2	-4.6	1.5	-7.9	-2.0	-5.1
Malte	-14.1	-12.6	-10.9	-14.0	-45.1	4.4	1.7	-5.0	-9.9	-6.7	-6.2
Pays-Bas	-9.8	-2.7	-7.3	-1.4	-17.2	-3.8	0.9	0.7	-12.5	-10.9	-37.3
Autriche	-13.8	-1.8	-15.1	-9.7	-27.5	-1.4	-2.8	0.7	-26.7	-0.3	-34.9
Portugal	-15.4	0.4	-20.7	4.7	-28.7	-1.9	-4.0	0.2	-28.5	-5.7	-39.4
Finlande	-4.2	-0.6	-3.9	1.7	-13.6	-0.7	5.9	-0.3	-6.5	-2.3	-16.7
Suède	-8.3	-3.6	-16.8	-0.4	-16.1	-1.1	1.1	0.8	-5.7	-5.0	-8.1
Royaume-Uni	-22.1	-4.9	-18.1	-36.1	-35.5	-13.6	-3.2	-3.0	-25.4	-24.6	-47.6
Norvège	-6.5	6.3	0.2	-9.4	-15.5	-5.7	1.0	-1.9	-11.5	-6.9	-49.1
Suisse	-10.2	-1.6	-10.1	-9.8	-20.5	-2.3	-1.1	-17.2	-5.6	-4.7	-21.6

Sources: Eurostat, STATEC

- une baisse moins forte de la VAB dans les branches "Commerce, transport, Horeca" et "Services aux entreprises";
- une baisse relativement modérée de la VAB dans les branches O à U du tableau (qui comportent en majorité des activités à dominante non marchande);
- une contribution moins forte de l'industrie au repli de la VAB totale (et ce malgré une baisse plus forte pour l'industrie luxembourgeoise que pour celle de la zone euro);
- une hausse de la VAB dans les services d'information et communication, alors que la plupart des pays européens (hormis Chypre et Malte) ont subi un recul dans ce domaine.

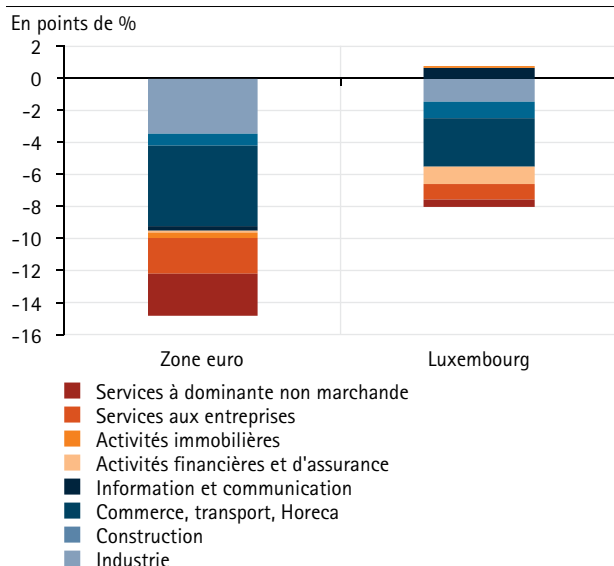
Dans cette comparaison, il est important de distinguer les effets de structure et notamment l'influence du poids des différentes branches dans le tissu économique. L'industrie en fournit un bon exemple. Sa valeur ajoutée s'est repliée de presque 20% au Luxembourg sur cette période, contre seulement 18% dans la zone euro. Mais le poids de cette branche ne représente que 7% de la valeur ajoutée totale au Luxembourg¹, contre presque 20% dans la zone euro. Par conséquent, elle contribue à la baisse de la VAB totale de seulement 1.4 point de % au Luxembourg (sur les -7.9 points d'ensemble), contre 3.4 points de % en zone euro (sur les -14.9 points d'ensemble).

¹ Pondérations de l'année 2019.

À cet égard, le fait que le secteur financier soit particulièrement développé au Luxembourg (24% de la VAB totale, contre 5% en moyenne dans la zone euro) et que le recul dans cette branche soit plus marqué au Luxembourg que dans les autres pays² (pris en moyenne) contribue davantage à la baisse de la croissance (cf. graphique B). Mais en même temps, cette hypertrophie du secteur financier limite la contribution négative de branches où le repli de l'activité a été bien supérieur à la sienne (comme l'industrie ou les services de la catégorie "commerce, transport, Horeca", moins pondérés au Luxembourg que dans les autres pays).

À titre illustratif de ces effets de composition, si le Luxembourg avait la même structure productive que celle de la zone euro dans son ensemble (i.e. des pondérations par branche identiques à celles de la zone euro), le choc enregistré par chaque branche aurait débouché sur une baisse de la VAB totale de presque 10% lors de cette récession, contre les 8% effectivement observés.

Graphique B
Contributions des branches à l'évolution de la VAB en volume entre le 4^e trimestre 2019 et le 2^e trimestre 2020



N.B.: les contributions de la branche "Agriculture, sylviculture et pêche", très proches de zéro, ne sont pas indiquées dans le graphique
Sources: STATEC, Eurostat

Des résultats meilleurs qu'escompté pour certaines branches

Dans la précédente Note de conjoncture parue en juin 2020, une étude était consacrée à l'impact escompté de la "crise COVID-19" sur les différentes branches d'activité³ de l'économie luxembourgeoise, sachant que les données du PIB pour les deux premiers trimestres de 2020 n'étaient à ce moment-là pas encore disponibles.

La baisse d'activité au plus fort du confinement (i.e. de la fin-mars à la mi-avril) avait alors été estimée à 25% environ en termes de valeur ajoutée en volume par rapport à une situation sans crise⁴. Une trajectoire hypothétique de "déconfinement" avait ensuite été définie pour en extrapoler l'évolution du PIB. Il est difficile de comparer ces résultats estimés a priori aux observations qui ressortent maintenant des comptes trimestriels (il faudrait pour cela des données de PIB mensuelles, voire hebdomadaires, qui n'existent pas). Mais on peut tout de même relever certains points de divergence en se référant notamment aux données observées d'indicateurs d'activité mensuels tels que la production et le chiffre d'affaires en volume. L'estimation d'impact établie a priori au printemps dernier débouchait sur un recul du PIB en volume de presque 20% sur un an au 2^e trimestre 2020, alors que la baisse observée est proche de 8% seulement. Dans les grandes lignes, cette moindre faiblesse de l'activité (par rapport à ce qui était attendu) est principalement liée aux éléments suivants:

- les services d'information et communication ont continué sur une trajectoire croissante au 2^e trimestre, alors qu'une baisse était escomptée; idem pour les services à dominante non marchande;
- les activités financières, immobilières, le transport et les services aux entreprises ont mieux résisté que prévu.

Par contre, les résultats observés pour l'industrie, la construction, le commerce et l'Horeca sont globalement en ligne avec les attentes.

² Il faut mentionner que pour les données de valeur ajoutée considérées en valeur (ou à prix courants), la comparaison est moins défavorable pour le secteur financier luxembourgeois (cf. étude 6.3).

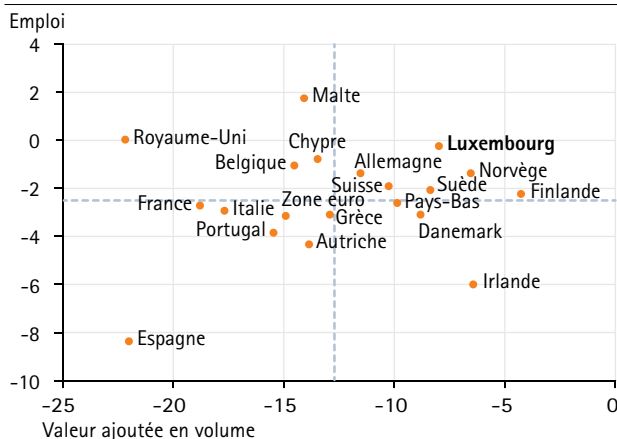
³ Étude 6.1 "Impact de la crise Covid-19 sur l'activité économique au Luxembourg", Note de conjoncture N° 1-2020, STATEC, Juin 2020.

⁴ Cette baisse de 25% correspondait à l'addition d'impacts estimés branche par branche (approche bottom-up).

Attention aux futures révisions!

Les données issues des comptes trimestriels indiquent donc que l'activité économique du Luxembourg (en termes de valeur ajoutée en volume) aurait relativement bien résisté par rapport à la tendance relevée en Europe, malgré l'ampleur historique de la baisse observée sur le 1^{er} semestre. Il faut cependant rester prudent face à ce constat, étant donné que ces données sont sujettes à révision. La mise à jour des données annuelles des comptes nationaux incorporera des révisions qui sont habituellement significatives et susceptibles de venir modifier considérablement l'image qui se dégage des comptes trimestriels aujourd'hui disponibles. Une branche comme celle de l'information et communication, qui ressort comme un soutien fort des services marchands non financiers au 1^{er} semestre 2020, a par exemple fait l'objet de révisions assez spectaculaires lors des deux campagnes annuelles précédentes (une fois à la baisse, une fois à la hausse⁵).

Graphique C
Évolution de la valeur ajoutée et de l'emploi dans la crise COVID-19* – comparaison par pays



* Variation de la valeur ajoutée en volume et de l'emploi entre le 4^e trimestre 2019 et le 2^e trimestre 2020, en % (les traits en pointillés représentent les évolutions médianes)
Sources: Eurostat, STATEC

La trajectoire de l'emploi est également plus favorable au Luxembourg

Du fait des révisions affectant le PIB ou la VAB, on ne peut pas se baser sur ces données uniquement pour tirer des conclusions définitives. Cependant, d'autres éléments vont dans le sens d'une bonne résistance relative de l'économie luxembourgeoise. C'est le cas notamment de l'emploi, pour lequel les révisions ne sont que très marginales dans le cadre de l'établissement des comptes nationaux⁶.

Toujours sur la même période de référence, c'est-à-dire entre le 4^e trimestre 2019 et le 2^e trimestre 2020, l'emploi au Luxembourg a enregistré un recul de 0.3%⁷, bien inférieur à celui enregistré dans la plupart des autres pays européens (-3.2% sur la même période). D'une manière générale, dans toutes les branches d'activité, le Luxembourg montre une évolution plus favorable (ou moins défavorable) que les autres pays européens. Cette différence s'explique principalement par deux facteurs:

- une progression encore relativement dynamique des effectifs dans les activités à dominante non marchande (+2.7%, contre une baisse de 1.5% dans la zone euro);
- une baisse moins marquée de l'emploi pour les services regroupés dans la catégorie "Commerce, transport, Horeca" (-1.8% au Luxembourg vs. -6.2% dans la zone euro).

Si l'on combine les résultats en termes de valeur ajoutée et d'emploi durant cette récession (cf. graphique C), le Luxembourg se situe par conséquent dans le cadran des pays les moins affectés, aux côtés notamment des pays scandinaves.

⁶ Cette quasi-absence de révisions découle du fait que les données de l'emploi sont issues de sources administratives à caractère exhaustif (contrairement à d'autres variables des comptes nationaux qui peuvent se baser sur des enquêtes réalisées auprès d'échantillons ou sur des estimations/extrapolations effectuées à partir d'indicateurs annexes).

⁷ Évolution de l'emploi total intérieur sur base des données désaisonnalisées.

⁵ Cf. Notes de conjoncture N° 2-18 (pp. 14-15) et N° 2-19 (p. 12).

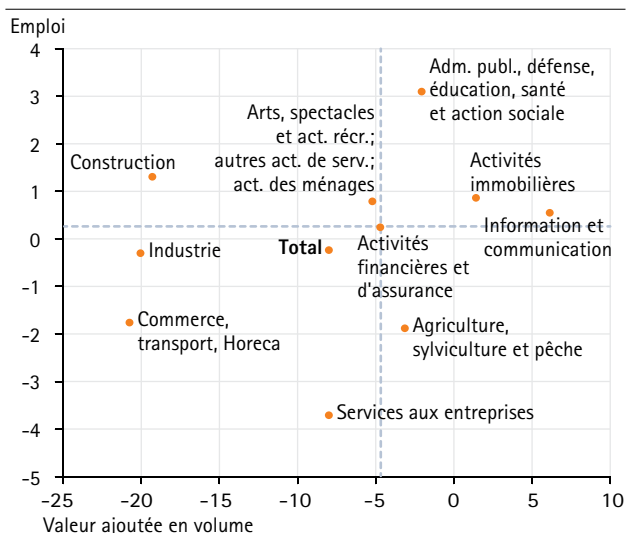
Globalement, on peut noter que l'évolution de l'emploi a été moins défavorable que celle de la valeur ajoutée. Cela résulte principalement des dispositifs de soutien à l'emploi mis en place dans la plupart des pays et notamment au recours accru au chômage partiel (qui a pour effet de maintenir les personnes en situation d'emploi même si elles n'ont pas travaillé, ou travaillé à temps réduit).

En considérant l'évolution des heures travaillées (-11% sur la période de référence) plutôt que celle de l'emploi (-0.3%), la baisse est plus en ligne avec celle de la VAB (-8%). Si l'on compare maintenant la baisse des heures travaillées au Luxembourg (-11%) avec celle de la zone euro (-17%), le différentiel reste à l'avantage du Luxembourg. On peut noter au passage que sur cette période de récession, le repli des heures travaillées a été plus prononcé que celui de la valeur ajoutée, et ce tant pour le Luxembourg que pour la zone euro dans son ensemble, ce qui indiquerait implicitement une hausse de la productivité horaire du travail⁸. Pour le Luxembourg, le fait que les branches dites "à forte valeur ajoutée" (comme le secteur financier) aient été relativement moins impactées que celles à "faible valeur ajoutée" (comme le commerce et l'Horeca) en constitue sans doute un des éléments d'explication.

Au Luxembourg, le soutien à l'emploi est visible pour de nombreuses branches (où le recul des effectifs a été largement moindre que celui de la valeur ajoutée, cf. graphique D). Par contre, pour une branche comme celle des services aux entreprises, le recul de l'emploi a été relativement prononcé. Ceci résulte surtout du fait que les travailleurs intérimaires (qui sont rattachés à cette branche des services aux entreprises) n'étaient pas éligibles au chômage partiel et ont fait l'objet d'une réduction conséquente dans leurs rangs.

Graphique D

Évolution de la valeur ajoutée et de l'emploi dans la crise COVID-19* - comparaison par branche (Luxembourg)



* Variation de la valeur ajoutée en volume et de l'emploi entre le 4^e trimestre 2019 et le 2^e trimestre 2020, en % (les traits en pointillés représentent les évolutions médianes)

Sources: Eurostat, STATEC

Rebond de l'activité attendu au 3^e trimestre, mais beaucoup d'incertitudes pour la suite

À l'instar de ce que l'on observe dans le reste de l'Europe, le PIB du Luxembourg devrait renouer avec la croissance au 3^e trimestre. Pour l'emploi, c'est déjà une certitude, les données préliminaires de l'emploi salarié intérieur marquant une hausse de 1.1% par rapport au 2^e trimestre 2020.

⁸ La productivité du travail exprimée par tête (par emploi) a par contre logiquement diminué (la VAB a baissé plus que l'emploi).

Quel rebond attendre pour le PIB du Luxembourg au 3^e trimestre? Si l'on regarde simplement les données déjà publiées pour plusieurs États membres de la zone euro⁹ (dont les quatre premières économies de la zone euro, Allemagne, France, Italie et Espagne), on peut remarquer que la hausse du 3^e trimestre est assez proportionnelle à la baisse du 2^e trimestre (+12.7% pour la zone euro, après une baisse de 11.8%). Le fait que les mesures de confinement aient été fortement relâchées au 3^e trimestre implique le retour à une certaine normalité, même si l'on ne peut pas parler de véritable retour à la normale: le PIB de la zone euro se trouve en effet encore au 3^e trimestre à un niveau inférieur de 4% à celui d'avant-crise. Pour le Luxembourg, le STATEC table sur une hausse du PIB de 5% environ au 3^e trimestre (après -7.2% au 2^e trimestre), sur base d'indicateurs conjoncturels déjà partiellement disponibles. Pour le 4^e trimestre, sur lequel on ne dispose encore que de très peu de données observées, l'incertitude est bien plus élevée. En l'absence d'aggravation de la situation sanitaire, le niveau d'activité aurait dû rester assez proche de celui du 3^e trimestre (avec une légère hausse, voire une stagnation). Mais la remontée des infections constatée depuis la mi-octobre et le renforcement des mesures préventives qui en découle (encore assez limité au Luxembourg, mais bien plus contraignant dans les pays frontaliers qui sont ses principaux partenaires commerciaux) plaideraient pour une évolution moins favorable. La trajectoire attendue pour la fin de 2020 et le début de 2021 dépend largement des hypothèses concernant l'évolution de la situation sanitaire, formalisées via une approche en termes de scénarios qui sont décrits dans les chapitres 1 et 2 de cette Note de conjoncture.

⁹ Cf. notamment l'estimation rapide préliminaire diffusée par Eurostat (communiqué 162/2020 du 30 octobre 2020).

6.2

Après la chute, quel potentiel de rebond pour la consommation des ménages?

La consommation des ménages résidents a été fortement contrainte par le confinement du printemps. Le STATEC prévoit un recul de la consommation de 6% pour 2020, mais l'épargne forcée accumulée lors du confinement constitue un important potentiel de rebond, dont devraient profiter notamment les achats de biens durables. L'évolution de la confiance des consommateurs sera néanmoins déterminante sur l'ampleur de ce rebond. Cette évaluation bottom-up décrit les degrés très variables par lesquels les différents pans de la consommation sont affectés par la crise.

Comme pour la valeur ajoutée, les circonstances très particulières de cette année 2020 rendent également intéressante une estimation bottom-up¹ pour la consommation. Les modèles traditionnels, lorsqu'il s'agit de prévoir la consommation, tiennent compte notamment de l'évolution des revenus des ménages et du taux de chômage, les ménages restreignant habituellement leur consommation si la peur de tomber au chômage s'accroît (épargne de précaution). Les modèles sont par contre incapables de prendre en compte l'effondrement de la consommation résultant des fermetures décidées pour lutter contre la pandémie et des réticences des consommateurs face aux services qui nécessitent de l'interaction sociale physique.

Les différents pans de la consommation ont été touchés de manière très variable. Ainsi, certaines dépenses de consommation n'ont guère été affectées par la pandémie, comme par exemple les loyers et les dépenses d'assurances. D'autres ont chuté ensemble pendant la phase la plus stricte du confinement mais, de par leur nature, affichent des dynamiques très diversifiées lors de la phase de déconfinement. Cette estimation bottom-up, établie sur une base mensuelle, permet de tenir compte: (1) de l'évolution des mesures de restriction au fil du temps; (2) de ces dynamiques divergentes liées à la nature même de la dépense; et (3) des parts respectives des différentes dépenses dans le total.

Les estimations et prévisions se basent sur différentes sources en fonction des informations disponibles sur les différents horizons. Les premières estimations des comptes trimestriels donnent le profil de la consommation sur la première moitié de l'année, tandis que pour les mois de l'été, les estimations bottom-up se basent davantage sur des sources mensuelles telles que les chiffres d'affaires (notamment pour le commerce de détail), les immatriculations de voitures, les scanner data sur les ventes de certains supermarchés² et les volumes écoulés de produits soumis à des droits d'accise. Ces informations sont combinées et complétées, surtout pour les mois plus récents, par des indications issues de la presse, d'organisations patronales, d'évaluations similaires faites par des instituts à l'étranger, de résultats d'enquêtes et de données de mobilité à haute fréquence.

La consommation des ménages résidents sur laquelle se focalise cette étude, constituait sur les dernières années 30% du PIB, un taux faible par rapport à d'autres pays (environ 50% dans nos pays voisins et la zone euro dans son ensemble). Si la demande d'autres acteurs (pouvoirs publics, sociétés, reste du monde) pèse relativement plus pour certains secteurs d'activités au Luxembourg, d'autres secteurs dépendent toutefois directement de la consommation finale des résidents (commerce de détail, services aux personnes...), mais aussi des non-résidents (cf. encadré à la fin de cette étude).

¹ Cette approche vise à estimer les pertes de consommation pour les différents produits et d'agrèger ces résultats pour aboutir à un impact sur la consommation totale, ceci en tenant compte des poids respectifs.

² Collectées dans le cadre de l'établissement de l'indice des prix à la consommation.

Dans l'optique dépenses du PIB, la consommation de ces derniers est comptabilisée comme exportation. Plus loin, on reviendra également sur l'impact de la crise sur la consommation sur le territoire, ce concept incorporant ces dépenses des non-résidents au Luxembourg (mais excluant les dépenses des résidents à l'étranger).

Finalement, on évaluera les effets du recul de la consommation sur l'épargne des ménages à court terme et à moyen terme.

Des trajectoires très divergentes selon les produits

Les diverses dépenses de consommation sont, selon leur nature et selon le type de mesures restrictives mises en place, affectées différemment par la crise sanitaire. À cet égard, on peut distinguer trois principales catégories de dépenses en fonction de leurs trajectoires:

- **Les dépenses quasi non affectées, même durant la phase la plus stricte du confinement, voire positivement impactées.**

Certaines dépenses courantes n'ont guère été impactées, notamment celles pour le logement³ (cf. tableau A), la communication (sauf l'achat de matériel pendant le confinement) et pour les services financiers et assurances. Les dépenses pour l'alimentation dans le commerce de détail ont même augmenté: suite aux fermetures temporaires des restaurants et cantines et au développement du télétravail, ces dépenses seraient selon nos estimations 3% supérieures en 2020 par rapport à une situation sans crise du COVID-19.

- **Les dépenses moyennement à fortement impactées durant la phase haute du confinement, mais affichant un net rebond lors de la phase de déconfinement.**

Il s'agit principalement de biens vendus dans des enseignes qui étaient fermées lors du confinement (car jugées non essentielles) et dont la consommation peut être reportée. Ainsi, pour un certain nombre de biens durables comme les meubles, l'électroménager, le matériel audio/vidéo et les voitures, les ventes devraient avoir profité d'un rattrapage, dépassant au moins temporairement, sur les mois d'été, les niveaux attendus en l'absence de crise. Le rattrapage resterait tout de même largement trop faible pour effacer les pertes antérieures. Au vu des chiffres d'affaires observés dans le commerce de détail à travers l'Europe, le rebond semble avoir été plus graduel pour l'habillement (encore environ -10% par rapport aux niveaux d'avant-crise en août)⁴ que pour les biens mentionnés ci-dessus.

- **Les dépenses fortement et durablement impactées.**

Il s'agit principalement de services nécessitant de l'interaction sociale, tels que ceux prestés par l'Horeca, les services culturels et sportifs ainsi que les services de transport et activités de voyage. La réduction des dépenses s'explique par les mesures d'endiguement du virus (fermetures, adaptations des horaires, distanciation sociale, limitations des déplacements transfrontaliers), mais aussi par les réticences des consommateurs. Ces dépenses risquent d'être perturbées jusqu'à la fin de la crise sanitaire, c'est-à-dire jusqu'à la mise à disposition d'un vaccin ou d'un traitement efficace. Les carburants constituent un bon exemple d'un bien dont la consommation a été fortement réduite durant le confinement et qui ne sera pas compensée (ou récupérée) par après. Suite au recours prolongé au télétravail et à la baisse des prix pétroliers, les dépenses en carburants ne devraient pas renouer à court terme avec les niveaux qu'on aurait observés dans un scénario sans crise.

³ Division 5 de la classification ECOICOP (European Classification of Individual Consumption according to Purpose). Cette division comprend les loyers réels et imputés et représente près d'un tiers des dépenses totales.

⁴ Selon une enquête (EY Future Consumer Index), 50% des consommateurs (européens et américains) se sentaient en juin mal à l'aise d'essayer des vêtements dans un magasin. Par ailleurs, le chiffre d'affaires dans le commerce de détail de l'habillement (comme d'autres) devrait être affecté par un recours plus prononcé à l'e-commerce. On risque ainsi de surestimer la baisse des dépenses de consommation des ménages.

Tableau A
Impacts estimés sur la consommation (en valeur) pour 2020

Poids 2018	Div.	Produits (Classification ECOICOP)	2020 – Déviation par rapport à la "normale"
			En %
8.5	1	Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	3
2.9	2	Boissons alcoolisées et tabac	-3
5.4	3	Articles d'habillement et chaussures	-19
29.6	4	Logement, eau, électricité, gaz et autres combustibles	-2
6.6	5	Meubles, articles de ménage et entretien courant du logement	-6
3.2	6	Santé (produits médicaux, consultations, services de consultation, services hospitaliers)	-6
11.5	7	Transports (achats d'automobiles, vélos, carburants, services de transport...)	-19
1.6	8	Communications (services postaux, services et équipement de téléphonie, Internet)	-1
6.9	9	Loisirs et culture (matériel audio/vidéo, articles de loisirs, services récréatifs et culturels, voyages à forfait...)	-22
1.1	10	Enseignement	-17
7.1	11	Hôtels, restaurants et cafés	-33
15.4	12	Biens et services divers (soins corporels, bijouterie, protection sociale, services d'assurance et financiers...)	-8
100		Total	-9

Source: STATEC (comptes nationaux, prévision bottom-up)

Au total, la perte de consommation par rapport à une situation "normale" – un scénario hors crise – se chifferrait à 9% pour 2020, en valeur. Par rapport à 2019, ces dépenses se replieraient d'environ 5% en valeur (et d'un peu plus de 6% en volume).

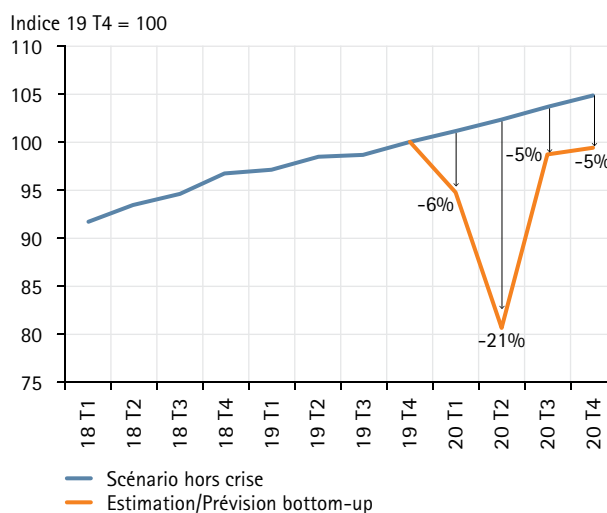
Au 2^e trimestre, la perte de consommation par rapport à la situation "normale" serait la plus marquée, avec -21% (-35% en mars, -21% en avril, puis seulement -9% en juin reflétant le déconfinement progressif). La perte ne serait plus que de 5% au 3^e trimestre (cf. graphique A) suite au surcroît de consommation sur certains biens (effet de rattrapage mentionné ci-avant) et à la normalisation plus ou moins graduelle des autres dépenses affectées. On suppose que cette normalisation intervient aussi en raison d'une meilleure adaptation de l'offre de biens et services aux nouvelles exigences. La croissance trimestrielle bondirait à plus de 20% au 3^e trimestre, après -15% environ en T2 et -5% en T1 (toujours en valeur).

L'amélioration serait freinée au 4^e trimestre (toujours une perte de 5% par rapport à une situation sans crise) par une légère recrudescence des infections et la dissipation de certains effets de rattrapage. Cette prévision est cohérente avec un scénario "haut" (cf. chapitre 2) qui n'intègre pas une forte réaaugmentation des infections rendant nécessaire un resserrement des mesures sanitaires. Au moment de la finalisation de cette étude (fin octobre), aucun resserrement n'était encore annoncé au Grand-Duché, contrairement aux pays voisins.

Si le gouvernement en décidait autrement, ou que les consommateurs devenaient de plus en plus hésitants face à la nouvelle vague d'infections, la consommation devrait se replier à nouveau au 4^e trimestre.

Dans ce scénario haut en revanche, la consommation des ménages résidents ne serait au 4^e trimestre de 2020 que légèrement inférieure à son niveau d'un an plus tôt (en valeur).

Graphique A
Perte de la consommation en valeur de 21% par rapport à un scénario hors crise au 2^e trimestre



Source: STATEC (comptes nationaux, prévision bottom-up), données désaisonnalisées

La consommation sur le territoire plus durement frappée

Au Luxembourg, la consommation sur le territoire est largement supérieure à celle des résidents (de 18% en 2018) puisqu'elle inclut également les achats effectués par des non-résidents (notamment frontaliers et touristes, y.c. ventes de carburants). La fermeture partielle des frontières et le recours accru au télétravail ont réduit l'afflux de non-résidents cette année, de sorte que leur consommation devrait baisser plus fortement (-16% en volume). Cela pèse sur les ventes de carburants et tabacs, mais aussi sur l'Horeca. Néanmoins, les dépenses plus élevées des résidents, encouragées par la distribution de bons d'hébergement de 50 EUR, devraient amortir le choc pour l'hôtellerie. La moindre présence de non-résidents devrait également expliquer l'augmentation peu marquée du chiffre d'affaires dans le commerce de détail alimentaire par rapport à d'autres pays européens.

En 2020, la consommation sur le territoire se replierait dès lors un peu plus fortement que celle des résidents, avec -8% en volume (par rapport à -6%). Au 2^e trimestre, elle aurait chuté de près de 20% en volume.

D'épargne forcée en épargne de précaution?

Deux incertitudes majeures entourent la prévision de la consommation pour l'an prochain:

- celle sur l'évolution épidémiologique, les mesures d'endiguement mises en place et le délai de mise à disposition d'un vaccin;
- celle sur l'utilisation par les consommateurs de l'épargne forcée accumulée.

Le premier facteur détermine à quel degré et sur quelle durée la consommation des produits durablement affectés (surtout des services, cf. ci-haut) sera plombée. Dans ce qui suit, on va se focaliser sur le deuxième facteur d'incertitude, sur lequel il est très difficile à trancher, suite à l'absence de points de repères historiques.

En effet, contrairement à d'autres crises, l'épargne des ménages s'est envolée et ce – dans une première phase au moins – non par précaution, mais par la forte limitation des options de consommation dans un monde confiné. Les ménages étaient contraints à épargner (d'où le terme d'"épargne forcée"), alors que leurs revenus sont relativement stables grâce aux mesures prises par les pouvoirs publics (notamment le recours massif au chômage partiel). Dans la zone euro, le taux d'épargne a ainsi doublé entre le 4^e trimestre de 2019 et le 2^e trimestre de 2020 (cf. graphique B). Au Luxembourg, en 2020, la baisse prévue de la consommation, combinée à la stabilisation du revenu disponible (+0.7% prévu pour 2020) donnerait sur un taux d'épargne de 26%, soit 1.2 Mia EUR d'épargne supplémentaire par rapport à 2019.

Graphique B

Le taux d'épargne a explosé dans la zone euro au premier semestre de 2020

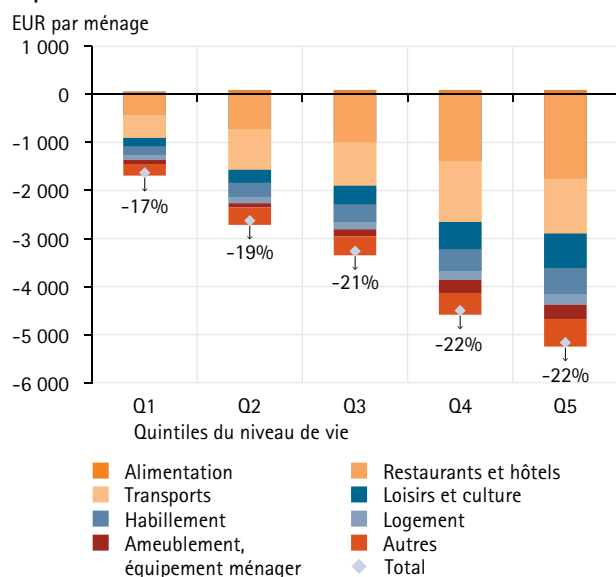


Source: Eurostat

Cette épargne accumulée constitue un énorme potentiel de rebond pour la consommation (cette dernière se chiffrerait à près de 18 Mia EUR en 2020) au cas où les ménages décideraient de l'y affecter. Plusieurs facteurs pèsent pourtant sur ce potentiel de rebond:

Graphique C
La consommation des ménages plus aisés devrait avoir baissé davantage lors du confinement

Repli estimé de la consommation au 2^e trimestre 2020



Sources: Enquête sur le budget des ménages (2016-2018), estimations bottom-up

(1) La distribution de l'épargne forcée au sein de la population

Même si nous n'observons pas l'évolution des revenus et de l'épargne des ménages, ni au niveau infra-annuel, ni par niveau de vie, on est amené à penser que ce sont les ménages en bas de l'échelle de revenus qui sont les plus concernés par les coupes dans leur budget. Ils sont typiquement plus nombreux à être actifs dans des branches qui ne se prêtent pas au télétravail et sont les plus concernés par le chômage partiel et le chômage tout court⁵.

S'y ajoute que le repli de la consommation durant le confinement devrait avoir été moins prononcé en bas de l'échelle des revenus, limitant d'autant la capacité de ces ménages d'épargner. Nous arrivons à cette conclusion en combinant les informations sur leur structure de consommation traditionnelle (résultats de l'enquête budget des ménages) avec les estimations bottom-up (cf. graphique C).

Les ménages les plus aisés consacrent en principe une plus grande part de leur consommation aux biens et services qui étaient inaccessibles lors du confinement (p.ex. voyages, activités culturelles, Horeca). Selon cette estimation, le repli de la consommation aurait été plus prononcé pour les ménages à haut revenu que pour ceux à bas revenu, et ce à la fois en valeur absolue (en EUR) et en valeur relative (en %, cf. graphique C).

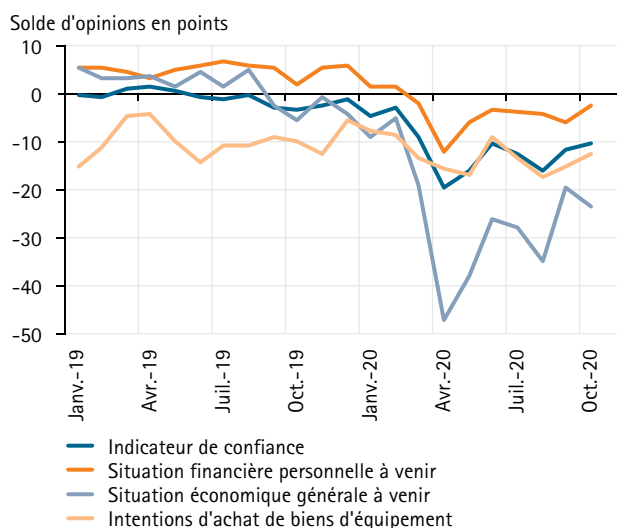
Ces évolutions du revenu et de la consommation des ménages impliqueraient qu'une grande partie de l'épargne accumulée serait concentrée chez les ménages à hauts revenus. Comme ceux-ci affichent une propension marginale à consommer inférieure à celle des ménages à faibles revenus, leur épargne forcée a de moindres chances d'être rapidement réaffectée à la consommation. S'y ajoute que pour bon nombre de services davantage consommés par les ménages plus aisés, le potentiel d'un rattrapage devrait être limité (cf. aussi page suivante).

(2) La dégradation de la confiance des consommateurs

Plus les consommateurs sont confiants, plus ils sont enclins à dépenser. S'ils jugent par contre que la situation économique générale va se dégrader et affecter leur situation financière personnelle, ils vont vraisemblablement limiter leurs dépenses de sorte que l'épargne forcée se transforme en épargne de précaution. Le choc de la pandémie et des mesures d'endiguement avaient fait dévisser la confiance des consommateurs au printemps. Le moral des résidents luxembourgeois enquêtés est timidement reparti à la hausse dès mai, n'effaçant cependant que la moitié du repli jusqu'en octobre. Des dégradations marquées concernent notamment les anticipations des résidents sur la santé du marché du travail et de l'économie en général, tandis que les perspectives sur leur situation financière et surtout les intentions d'achat de biens d'équipement ont relativement bien résisté (cf. graphique D). Les intentions d'achat sont proches de leur niveau d'avant-crise pour les consommateurs à revenus élevés, mais ont plongé (d'environ 11 points) pour ceux du quartile inférieur. Pourvu que ces intentions d'achat se maintiennent (face à la remontée actuelle des infections), le rebond de la consommation en 2021 devrait davantage être porté par les ménages plus aisés.

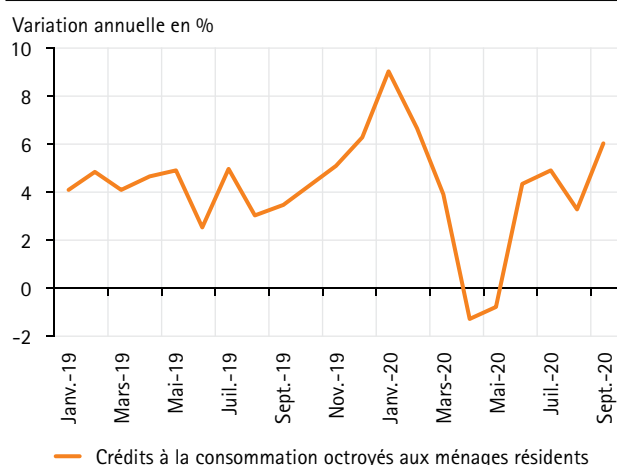
⁵ Cf. aussi la partie 2 - Le marché du travail du Rapport travail et cohésion sociale, Analyses N° 6 2020, STATEC.

Graphique D
Les intentions d'achat des consommateurs relativement peu affectées



Source: BCL

Graphique E
Les crédits à la consommation octroyés aux ménages se sont significativement redressés à partir de juin



Source: BCL

Une reprise portée par la consommation des biens durables?

Une partie de la baisse de la consommation en 2020 devrait constituer une perte nette, sans possibilité de rattrapage; il n'est pas probable qu'après la fin de la crise sanitaire les gens mangent significativement plus souvent au restaurant ou passent plus souvent chez le coiffeur qu'avant la crise. D'autres dépenses par contre peuvent aisément être reportées. La consommation de biens durables (comme les voitures, vélos, meubles et l'équipement ménager) pourrait non seulement profiter en 2021 d'un effet de report dans le temps (substitution intertemporelle), mais également de la substitution d'autres dépenses qui restent contraintes, comme certains services (réaffectation du revenu).

Le fort rebond des crédits à la consommation octroyés par les banques aux ménages résidents à partir de juin (cf. graphique E) devrait témoigner d'un côté du rebond de la demande de biens durables et de l'autre côté du fait que le deuxième canal de financement, à côté de l'épargne, reste ouvert.

Les dépenses en biens durables sont généralement procycliques comme les ménages les reportent et les ajustent en fonction de leur confiance dans la situation économique. Les revenus ont par contre été soutenus de manière anticyclique dans cette crise, ce qui laisse envisager un rattrapage sur les prochains trimestres, voire prochaines années, et donc un surcroît de consommation de biens durables. Celui-ci sera néanmoins tributaire de l'évolution de la confiance des consommateurs. Si la crise devait s'aggraver, ce potentiel pourrait pourtant être amputé: les consommateurs reverraient "à la baisse le niveau souhaité de stock de biens durables compte tenu de la baisse des anticipations de revenu de long terme"⁶.

⁶ Cf. Banque centrale européenne, "La consommation de biens durables dans la zone euro", Bulletin économique N° 5, Juillet 2020.

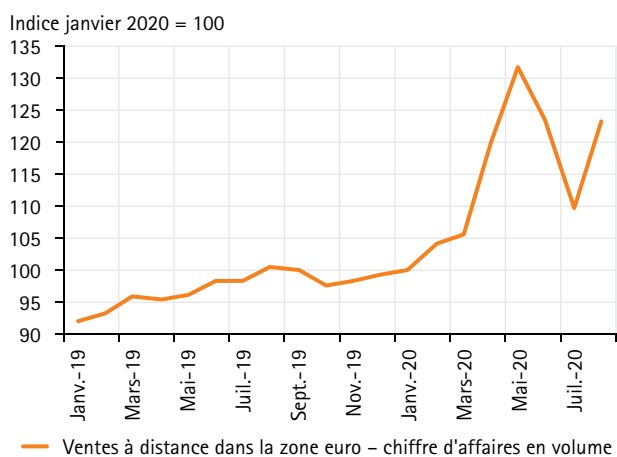
Quel rebond en 2021?

Dans son scénario haut, le STATEC table sur une remontée de la consommation de 8% pour 2021 (en volume). Elle dépasserait ainsi son niveau de 2019 d'environ 1.5%, à comparer à une croissance annuelle moyenne de 3.2% sur les 5 années antérieures.

Dans le scénario plus défavorable, la consommation dévisserait à nouveau – quoique moins fortement que lors du confinement du printemps – sur la fin de 2020 et le début de 2021. La détérioration des perspectives économiques pèserait sur la confiance (et les revenus futurs escomptés) des ménages, de sorte qu'elle limiterait le rebond de la consommation (+6.7 % en 2021 après -7.6 en 2020, en volume)⁷. Selon ce scénario, la consommation ne retrouverait pas encore en 2021 son niveau de 2019 (1.5%).

Graphique F

Fort accroissement des ventes à distance en zone euro depuis le début de la pandémie



Source: Eurostat (données désaisonnalisées)

Les phénomènes de rattrapage et la dépense de l'épargne accumulée devraient encore stimuler la consommation sur les prochaines années. Par ailleurs, la crise sanitaire COVID-19 a accéléré certains changements structurels, vers les ventes à distance (cf. graphique F, aussi bien au niveau de l'offre que de la demande), mais également le télétravail. Ces développements pourraient influencer durablement les habitudes et la structure de consommation.

Par rapport à un scénario hors crise, les mesures de relance pourraient également avoir un effet durable sur la consommation (p.ex. orientation accélérée vers la mobilité électrique), tout comme un éventuel agrandissement des inégalités des revenus.

Conclusions

Le rebond de la consommation des ménages depuis le début du déconfinement devrait avoir profité d'un effet de rattrapage au niveau des biens durables, mais celui-ci serait insuffisant pour compenser les pertes antérieures. La consommation de services qui nécessitent de l'interaction sociale physique aurait également bénéficié du relâchement de certaines mesures et du recul des infections en été, mais devrait néanmoins rester amoindrie jusqu'à la fin de la pandémie. En prenant en compte ces dynamiques tout en ne tablant pas sur un fort durcissement des mesures sur la fin d'année (scénario "haut"), les calculs bottom-up anticipent un recul de la consommation en volume de l'ordre de 6% en 2020 par rapport à 2019.

L'existence d'une épargne forcée combinée aux besoins non satisfaits en 2020 et la perspective d'un vaccin sont des arguments qui plaident pour une forte progression de la consommation en 2021, voire 2022. Ceci présuppose que la confiance des ménages continue à se rétablir et que la perte de revenu disponible due à la crise reste limitée. En cas de réalisation d'un scénario plus défavorable, avec une forte résurgence des infections et un renforcement des mesures sanitaires dès la fin de 2020, le risque que les consommateurs anticipent une dégradation du marché du travail s'accroît. Ceci affecterait leurs perspectives de revenus et de dépenses. Dans ce cas, l'épargne accumulée, au lieu d'alimenter la consommation, se transformerait plutôt en épargne de précaution.

⁷ La Commission européenne, dans ses prévisions d'automne publiées début novembre, est encore plus pessimiste pour la consommation privée au Luxembourg et table sur -9.4% en 2020, puis +6.0% en 2021.

Encadré A

Consommation des ménages et production par branche

Dans cet encadré, nous expliquons comment convertir la prévision de consommation des ménages en prévision de production par branche.

Dans une économie de marché, les consommateurs sont les demandeurs d'un bien/service et les producteurs sont les fournisseurs de ce bien/service. Selon la théorie de l'offre et de la demande, un équilibre est établi pour un produit sur un marché si les consommateurs sont prêts à acheter un produit et que les producteurs sont en mesure de mettre ce produit sur le marché.

La réalité est un peu plus compliquée. Une industrie fournit généralement un panier de différents biens et services pour un certain nombre de marchés, comme par exemple, les marchés de consommation nationaux et étrangers. Ainsi, la variation de la demande d'un produit sur un marché ne reflète pas nécessairement tout à fait les changements de la production d'un secteur. La discussion met ici l'accent sur la distinction entre la consommation et la production, puis montre la conversion des prévisions entre les deux concepts. Précisons que les résultats indiqués dans les exemples qui suivent sont fournis à titre illustratif, ils ont été élaborés avec des trajectoires de prévision qui n'intègrent pas forcément toutes les informations incluses dans la prévision macroéconomique présentée dans cette Note de conjoncture.

Des branches "multiproduits"

Une branche peut produire un certain nombre de biens et services. Ainsi, des informations supplémentaires sont nécessaires pour attribuer un catalogue de biens et services à chaque branche. Nous devons, en particulier, convertir la classification par produit (COICOP) en une classification par branche (CPA). Pour établir cette passerelle entre les deux nomenclatures, nous suivons la méthodologie proposée par Cai et Rueda-Cantuche (2019); Cai et Vandyck (2020).

Le tableau suivant fournit deux exemples relatifs aux branches de la fabrication d'équipements électriques (C27) et de l'hébergement et restauration (I). Selon nos estimations, trois types de service sont principalement associés à la branche I: restauration (représente 77% de la production totale de biens/services de consommation de cette branche), service d'hébergement (15%) et location (8%). L'industrie d'équipements électriques produit quant à elle 5 types de biens et services différents.

L'approche bottom-up fournit des prévisions suffisamment détaillées pour chacune des catégories de produits qui peuvent ensuite être agrégées en prévision de production par branche.

Tableau B

Les principaux produits des branches de la fabrication d'équipements électriques et de l'Horeca

CPA	Activité	COICOP	Biens/Services	Part dans l'activité	Prév. de croissance 2020
C27	Fabrication d'équipements électriques	053	Appareils ménagers	51%	-2%
		055	Outillage et matériel pour la maison et le jardin	16%	3%
		121	Soins corporels	10%	-15%
		072	Utilisation des véhicules personnels	8%	-14%
		051	Meubles, articles d'ameublement, tapis, ...	8%	-2%
I	Hébergement et restauration	111	Restaurants et cafés	77%	-24%
		112	Services d'hébergement	15%	-31%
		041	Loyers d'habitation réels	8%	3%

Sources: STATEC (prévision bottom-up); Calculs de l'auteur d'après les données de Cai et Vandyck (2020)

Encadré A suite

Demande intérieure et étrangère

Une branche peut servir les consommateurs sur leur marché intérieur ainsi qu'à l'étranger. La demande étrangère, par conséquent, affecte également la production de biens de consommation pour l'industrie en question. En l'occurrence, nous utilisons deux jeux de données supplémentaires pour prendre en compte les facteurs externes: (i) les prévisions de consommation d'Oxford Economics pour les pays de l'OCDE, y compris la Chine; (ii) les données issues des World Input-Output Tables (WIOT) pour les exportations de biens de consommation des branches d'activité luxembourgeoises.

Tableau C
Part des ventes domestiques et exportations

CPA	Activité	Part dans l'activité	Part des exportations
C27	Fabrication d'équipements électriques	8%	92%
I	Hébergement et restauration	99%	1%

Sources: Calculs de l'auteur d'après données WIOT

Le tableau ci-dessus présente la part des ventes domestiques et des exportations pour les deux branches. Il en ressort que l'industrie d'équipements électriques est orientée vers l'exportation, tandis que le secteur d'hébergement et restauration exerce son activité exclusivement sur le marché intérieur.

Le tableau suivant résume nos estimations de croissance pour la production de biens de consommation qui sont calculées en tenant compte de la part des ventes domestiques et des exportations (basées sur les données WIOT) et les prévisions de consommation dans les autres pays (Oxford Economics).

Tableau D
Impact estimé sur l'activité pour 2020

CPA	Activité	Taux de croissance	Taux de croissance sur le marché domestique	Taux de croissance à l'export
C27	Fabrication d'équipements électriques	-6%	-4%	-6%
I	Hébergement et restauration	-23%	-23%	-23%

Sources: Calculs de l'auteur d'après les données WIOT, Oxford Economics (baseline forecasts) et STATEC (prévision bottom-up)

Les prévisions de croissance présentées dans le tableau ci-dessus sont la traduction mécanique de la baisse de la demande d'un certain nombre de biens et de services sur les marchés de consommation nationaux et étrangers. Ces résultats suggèrent que les fabricants d'équipements électriques sont susceptibles de réduire leur production de biens finaux en réponse à la baisse de la demande. Comme la fabrication d'équipements électriques est essentiellement orientée vers l'exportation, la baisse de la demande étrangère est le moteur de ce résultat. L'Horeca est confronté à une contraction beaucoup plus importante de ses activités, principalement en raison du déclin des services de restauration au Luxembourg.

En général, la production totale d'une branche d'activité comprend (i) les productions de biens finaux qui servent directement les consommateurs, et (ii) les productions d'intrants intermédiaires qui sont utilisés dans le processus de production pour produire d'autres biens ou services. Les prévisions présentées dans le tableau ci-dessus se concentrent uniquement sur la production de biens finaux (destinés à la consommation). Par conséquent, ces prévisions ne doivent pas être interprétées comme l'évolution de la production totale des branches en question, car elles n'intègrent pas de baisse du niveau de production des intrants intermédiaires qui résulterait du déclin de l'activité générale de l'économie.

Risques limités pour le secteur financier luxembourgeois

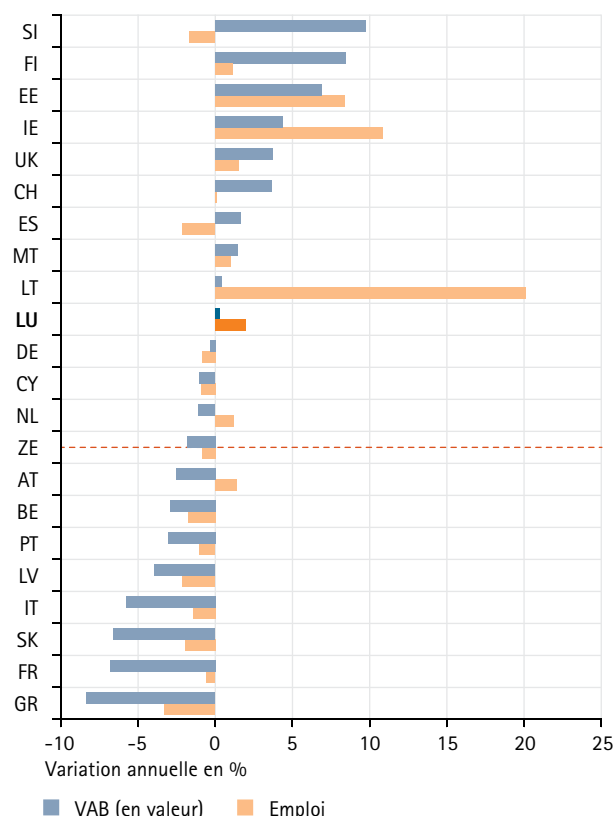
Dans tous les pays, le secteur financier est l'un des seuls ayant pu poursuivre l'ensemble de ses activités malgré les mesures de distanciation sanitaire mises en place depuis mars¹. Il a toutefois dû s'adapter pour répondre aux besoins de financement des entreprises en difficulté (tout en couvrant les risques et en reportant les intérêts à percevoir), mais aussi pour réallouer les actifs financiers des investisseurs et effectuer les opérations courantes à distance hors des agences. Le but de cette étude est d'évaluer comment les sociétés financières de la zone euro ont réagi face à cette crise et quelles seront les retombées sur la qualité de leurs actifs et sur les conditions financières dont dépendent les entreprises et les ménages.

Les activités du secteur financier luxembourgeois se sont maintenues

L'évolution du secteur financier diverge fortement selon les pays. Au Luxembourg, la valeur ajoutée brute (VAB) du secteur est restée stable sur le 1^{er} semestre 2020 (+0.3% sur un an en valeur, -0.6% en volume) et l'emploi a progressé de 2% (contre resp. -2% de VAB en zone euro et -1% d'emploi). Dans huit pays – dont la Grèce, la France et l'Italie – le secteur financier a subi de fortes pertes en termes d'activité et d'emploi, qui restent toutefois pour la plupart dans le prolongement des reculs déjà observés en 2019.

Des suppressions d'emplois sont à prévoir dans le secteur bancaire européen. Douze grandes banques d'investissement avaient en effet annoncé avant la pandémie envisager des plans de suppression d'emplois sur les trois prochaines années (88 000 emplois au total)². Ces réductions d'effectifs sont justifiées par les conséquences de la digitalisation, les taux bas qui pèsent sur les revenus ou encore par la concurrence de nouveaux acteurs comme les fintechs. Selon le syndicat Aleba, "Pour le Luxembourg, à ce jour, nous n'avons pas d'informations concrètes sur une baisse des effectifs dans les établissements de la Place".

Graphique A
Évolution du secteur financier européen au 1^{er} semestre 2020



Source: Eurostat

¹ Pour plus d'information, voir le chapitre 2 de cette Note et l'étude de la Note de conjoncture 1-20, pp. 70-79, <https://statistiques.public.lu/fr/publications/series/note-conjoncture/2020/note-conjoncture-01-20/index.html>

² HSBC avait annoncé en février la suppression de 35 000 emplois sur trois ans, Unicredit en avait envisagé 8 000 d'ici 2023 et Deutsche Bank avait prévu la suppression de 18 000 emplois d'ici 2022.

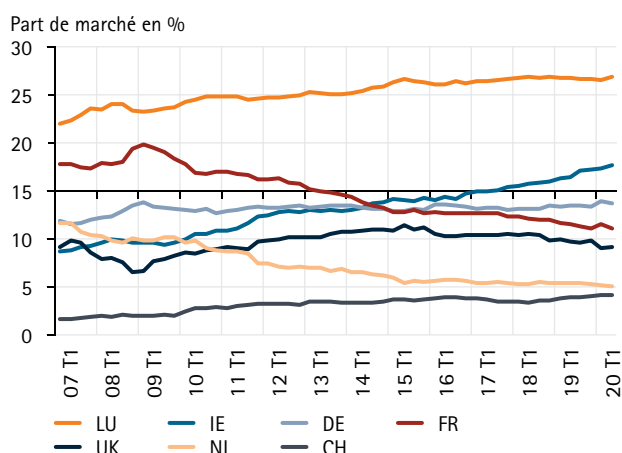
Encadré

Remarque méthodologique sur la qualité des données de l'emploi européen avec la crise COVID-19

Pour la plupart des pays de l'UE, excepté le Luxembourg, les données publiées sur l'emploi se basent sur les réponses à l'Enquête sur les forces de travail² qui ont été impactées par le confinement. L'Institut de statistique britannique explique par exemple que les premières interviews habituellement réalisées en face à face ont dû être faites par téléphone en mars, ce qui a affecté le taux de réponse³. Les pondérations des ménages ont dû être modifiées en conséquence, ce qui semble avoir plutôt tiré vers le haut l'évolution de l'emploi dans le secteur financier britannique (alors que de nombreux emplois ont été relocalisés de Londres vers d'autres pays européens dans le cadre du Brexit⁴). Les données publiées pour le Luxembourg n'ont pas été affectées par cela étant donné que l'emploi est mesuré sur base des données administratives de l'Inspection générale de la sécurité sociale (IGSS), et non sur des données d'enquête.

Le Luxembourg, leader dans l'industrie des fonds européens, a pu conserver sa part de marché de 27% des actifs détenus en Europe (33% en zone euro). Après le krach boursier de février-mars, le redressement des valeurs en bourse et les émissions nettes dans les fonds ont permis de remonter la pente. À la fin du 2^e trimestre, les actifs des organismes de placement collectif (OPC) au Luxembourg et en zone euro hors Luxembourg avaient augmenté de 4% sur un an.

Graphique B
Actifs des principales industries de fonds d'investissement européennes



Source: EFAMA

Les banques au Luxembourg ont pu bénéficier de la forte volatilité des marchés boursiers, car la hausse des transactions d'actifs financiers a gonflé le volume des commissions qu'elles ont reçues au 1^{er} trimestre (+23% sur un an, contre +7% en zone euro). Le Luxembourg a davantage profité de ce gain de commissions parce qu'il y a relativement plus de banques dépositaires et privées portées sur la gestion d'actifs financiers que de banques de détail. Les revenus sur intérêts sont par contre restreints par les taux faibles et les moratoires qui repoussent les remboursements de prêts de plusieurs mois (6 mois au Luxembourg). De l'autre côté, les coûts ont augmenté avec la crise, via l'accélération des processus de digitalisation et les provisions passées pour couvrir les risques de défaut sur crédit.

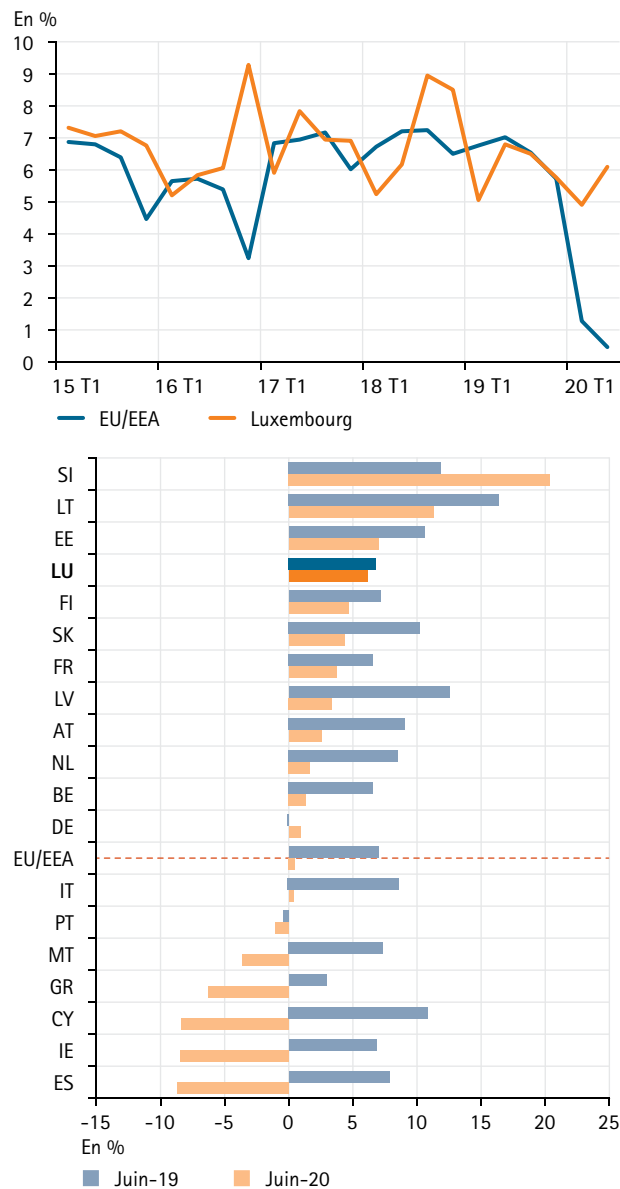
Le résultat net des banques en zone euro rapporté à leurs fonds propres a ainsi chuté de 7% à 0.5% entre le 2^e trimestre 2019 et le 2^e trimestre 2020. Il est même passé en territoire négatif dans certains pays comme l'Espagne, l'Irlande et la Grèce. Au Luxembourg, il n'a que légèrement diminué, de 6.8% à 6.1%, grâce à la forte croissance des commissions perçues au 1^{er} trimestre et des provisions pour couvrir le risque relativement plus faibles, étant donné que les bilans bancaires sont plus sains et moins exposés aux secteurs à risque (voir ci-après).

³ Cf. <https://ec.europa.eu/eurostat/fr/web/microdata/european-union-labour-force-survey> pour plus d'information sur cette enquête.

⁴ Cf. <https://www.ons.gov.uk/employmentandlabourmarket/peopleinwork/employmentandemployeetypes/articles/coronavirusanditsimpactonthelabour-forcesurvey/2020-10-13>

⁵ https://www.ey.com/en_uk/news/2020/09/ey-financial-services-brex-it-tracker-fs-firms-continue-moving-staff-ahead-of-brex-it-deadline

Graphique C
Recul des rendements sur fonds propres des banques



Source: EBA

Les mesures de soutien de l'État et de la Banque centrale européenne ont permis de garder le canal du crédit ouvert

La BCE et les gouvernements de la zone euro ont dès le mois de mars mis en place des mesures de soutien au crédit bancaire (cf. tableau A). La politique de la BCE vise principalement à maintenir les flux de crédits à l'économie réelle en apportant des liquidités aux banques à des taux avantageux et en relâchant temporairement les exigences réglementaires. Son nouveau programme d'achat d'actifs d'urgence pandémique (achats de titres des secteurs public et privé) mis en place en mars a été augmenté puis étendu jusqu'à juin 2021 lors de la réunion du conseil des gouverneurs de septembre. La BCE aura recours aux achats mensuels d'actifs (APP) aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants des faibles taux directeurs. Les objectifs mensuels de l'APP, qui ont été fixés pour la première fois en mars 2015, ont été élargis avec une enveloppe supplémentaire de 120 Mia EUR le 12 mars 2020. La BCE y mettra fin peu avant de commencer à relever les taux d'intérêt, c'est-à-dire pas avant 2024 selon les prévisions du STATEC.

Parmi les mesures de soutien décidées par les États membres de la zone euro, plusieurs visaient également à garder le canal du crédit ouvert. Les banques ont notamment été encouragées à accorder des moratoires permettant le report des remboursements de prêts de 3 à 12 mois (pour les entreprises et/ou les ménages en difficulté) et la plupart des États se sont portés garants (à hauteur de 70% à 100%) de nouveaux crédits aux entreprises en manque de trésorerie⁶. Ces dispositifs transfèrent une partie du risque de crédit des banques vers l'État, réduisant les coûts liés pour les banques.

⁶ Pour plus de détails sur les prêts garantis par pays, voir <https://eba.europa.eu/eba-publishes-overview-public-guarantee-schemes-issued-response-covid-19-pandemic>

Tableau A
Mesures de soutien aux crédits bancaires et aux conditions financières en zone euro

Banque centrale européenne	
Programme d'achat d'urgence pandémique	Achat de titres des secteurs public et privé (1 350 Mia EUR) jusqu'à juin 2021 au moins.
Augmentation du programme d'achat d'actifs (APP)	Enveloppe supplémentaire de 120 Mia EUR et réinvestissement des titres arrivant à échéance aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et des conditions financières accommodantes.
Opérations de financement de long terme TLTRO	La Banque centrale paie les banques 0.5% à 1% pour prêter à l'économie.
Assouplissement des exigences en capital	Les banques peuvent utiliser une partie de leur capital pour prêter. Cela a débloqué 120 Mia EUR de capital en zone euro.
Assouplissement des prêts non performants	Plus de flexibilité pour classer les prêts en non performants et les provisionner.
Élargissement des actifs acceptés en collatéral	Les créances des sociétés sont acceptées en collatéral afin que les banques puissent faire plein usage des opérations de refinancement.
Mesures gouvernementales	
Moratoires sur les crédits	ES, AT, BG, BA, HR, PL, CZ (pour ces pays, les remboursements de crédits sont reportés de 3 mois) LU, FR (6 mois) IT, RO, SK (9 mois) SI (12 mois)
Prêts garantis par l'État	LU (2,5 Mia EUR, pour des prêts de 6 ans max.) DE (822 Mia EUR, 5 ans max.) FR (300 Mia EUR, 5 ans max.) IT (450 Mia EUR, 6 ans max.) ES (100 Mia EUR, 5 ans max.) NL (25 Mia EUR) AT, FI, BE, BG, CZ, GR, HU, IE, IS, LI, LT, LV, MT, NO, PL, PT, RO, SI, SK

Sources: EBA, BCE, Banques centrales nationales

Les petites et moyennes entreprises des secteurs les plus touchés par la crise (commerce, tourisme et transports) ont été les principaux bénéficiaires des prêts garantis par les États de la zone euro selon la BCE⁷. Ce dispositif a davantage été utilisé en France (avec 120 Mia EUR de prêts souscrits jusqu'en août, soit 70% des nouveaux prêts octroyés) et en Espagne (100 Mia EUR, 65% des nouveaux prêts). Moins de crédits garantis ont été octroyés en Italie (55 Mia EUR, 20% des nouveaux crédits), en Allemagne (45 Mia EUR, 20%) et dans les autres pays de la zone euro (20 Mia EUR au total). Les différences sont liées aux conditions de crédit associées à ces prêts – qui sont plus favorables en France, moins en Allemagne – et aux autres mesures gouvernementales pour aider les entreprises (il y en a relativement moins en Espagne par exemple).

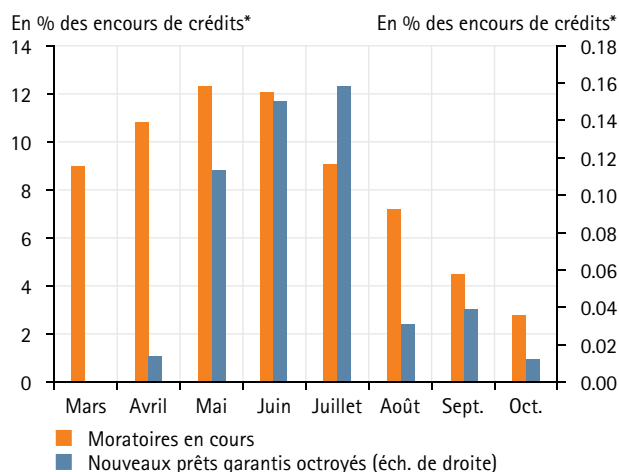
Au Luxembourg, les sept banques participant aux aides gouvernementales ont octroyé 316 prêts garantis par l'État aux entreprises entre avril et fin octobre pour un montant total de 152 Mio EUR (soit 27% de la hausse des encours de crédits bancaires aux entreprises du Luxembourg depuis mars⁸) et 533 prêts ordinaires (sans garantie de l'État) pour un montant de 259 Mio EUR (45% du gonflement des encours de crédits). Les prêts garantis sont remboursables dans les 6 années suivant l'octroi et pourront encore être octroyés jusque fin juin 2021. Cette mesure, initialement prévue jusqu'à fin 2020, a effectivement été prolongée de 6 mois le 20 octobre⁹ et il reste encore 2.3 Mia EUR d'emprunts possibles sur l'enveloppe convenue.

⁸ Ils représentaient à la fin octobre 0.5% de l'encours total de crédits bancaires aux entreprises du Luxembourg.

⁹ Plusieurs États membres de la zone euro ont aussi fait le choix de prolonger les mesures d'aides sur les crédits. La fédération des banques belges (Febelfin) a ainsi accepté de suspendre les demandes de remboursements jusqu'à fin décembre, l'Italie jusque fin janvier 2021. La France a quant à elle prolongé les moratoires sur les crédits jusqu'à l'année prochaine, mais uniquement pour les entreprises de l'événementiel et du tourisme.

Graphique D

Moratoires et prêts garantis par l'État au Luxembourg



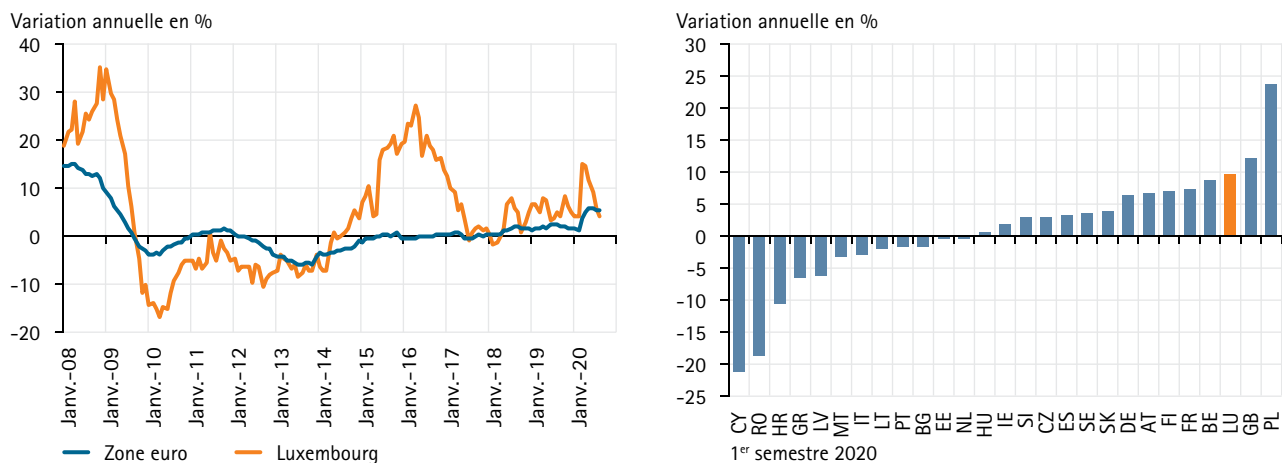
* Encours de crédits aux entreprises du Luxembourg
Sources: CSSF, calculs STATEC

Pour reporter les remboursements des prêts existants, les banques ont accordé près de 18 000 moratoires jusqu'en juin, 97% des demandes ayant été acceptées. Fin octobre, plus de 3 414 moratoires étaient encore en cours, pour un montant proche de 800 Mio EUR (soit 3% des encours de crédits aux entreprises domestiques).

Au 1^{er} semestre, les banques du Luxembourg ont au final gonflé leurs encours de prêts aux entreprises de 10% sur un an (+4% en zone euro), en particulier durant les mois de mars et avril (+11% sur un an aux entreprises domestiques et +17% aux entreprises en zone euro). La dynamique des prêts a été proportionnellement plus forte dans les pays où la souscription de prêts garantis a été plus élevée, et négative dans les pays où le secteur bancaire est plus à risque (comme en Grèce, à Chypre et en Italie).

Graphique E

Les crédits bancaires aux entreprises en zone euro résistent



Source: BCE

Des conditions financières encore favorables, mais qui vont se durcir dans les prochains mois

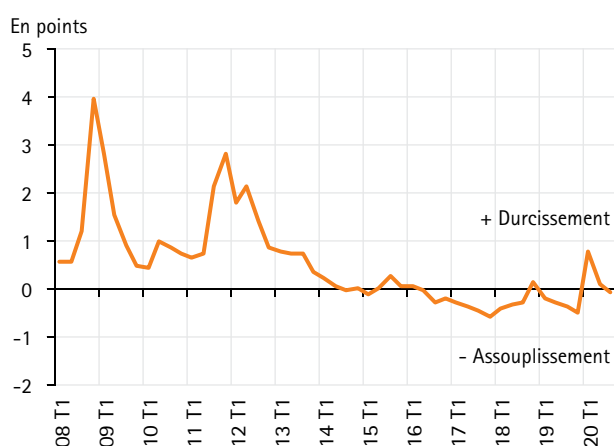
Les mesures de soutien des gouvernements et de la BCE ont contribué à préserver des conditions de financement favorables et à garder le canal du crédit ouvert, comme le confirment les résultats de l'enquête trimestrielle sur le crédit bancaire en zone euro¹⁰.

Les taux d'intérêt sont restés bas sur les nouveaux crédits aux ménages et aux entreprises, tout comme les taux de refinancement des banques. En août, les taux d'intérêt sur les nouveaux crédits aux entreprises étaient d'en moyenne 1.4% en zone euro, contre 1.2% au Luxembourg, tandis qu'ils sont d'en moyenne 5% sur les crédits à la consommation (2% au Luxembourg), et de 1.4% sur les crédits immobiliers (1.3% au Luxembourg). À noter qu'entre février et août 2020, le taux moyen sur les encours de crédits à court terme des entreprises – les plus demandés pour pallier les besoins de trésorerie rencontrés – a bien diminué au Luxembourg (-26 points de base, -32 points de base sur un an).

Les mesures de soutien ont par ailleurs rassuré les investisseurs, permettant aux marchés boursiers de se relever progressivement du krach de février-mars (+15% sur l'Euro Stoxx entre la fin du 1^{er} trimestre 2020 et la fin du 3^e). Les valorisations sont toutefois encore très faibles pour les secteurs les plus impactés par la crise et le secteur financier, pénalisé par les taux bas, les prêts non performants amenés à gonfler et l'obligation de ne pas verser de dividendes aux actionnaires. Les achats de titres de la Banque centrale européenne ont par ailleurs permis aux taux des obligations souveraines et d'entreprises de dégonfler (cf. graphique H).

Graphique F

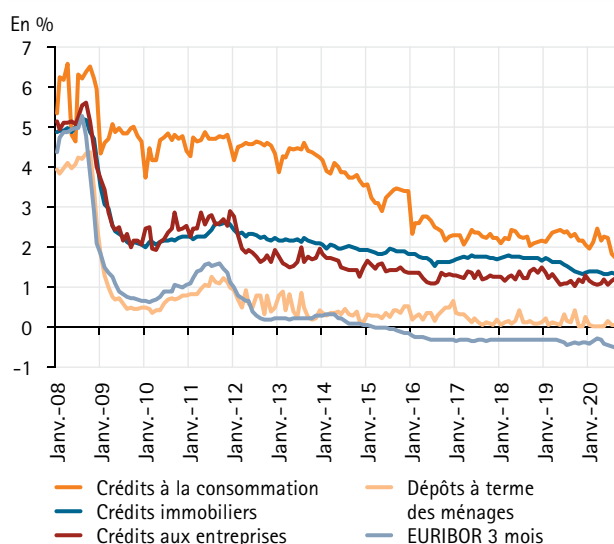
Les conditions financières¹¹ demeurent favorables en zone euro



Source: FMI

Graphique G

Les taux d'intérêt restent bas sur les nouveaux crédits et dépôts au Luxembourg

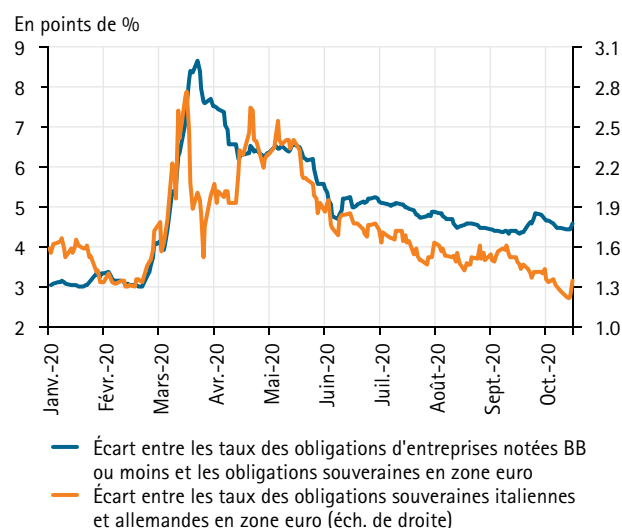


Sources: BCL, BCE

¹⁰ Cf. https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb.blssurvey2020q2~d8de5b89f0.en.html

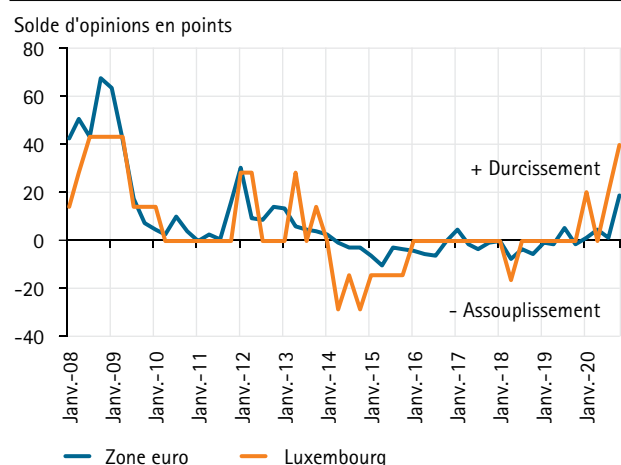
¹¹ Indice calculé par le FMI sur base des critères d'octroi de crédits aux entreprises, des taux des obligations d'entreprises et d'État, des primes de risque, des valorisations boursières et du taux de change.

Graphique H
Les taux d'emprunts des entreprises et des États moins élevés qu'au printemps



Sources: FRED (Federal Reserve Bank of St. Louis), Macrobond

Graphique I
Les critères d'octroi de crédits aux entreprises se durcissent



Source: BCE (enquête sur le crédit bancaire)

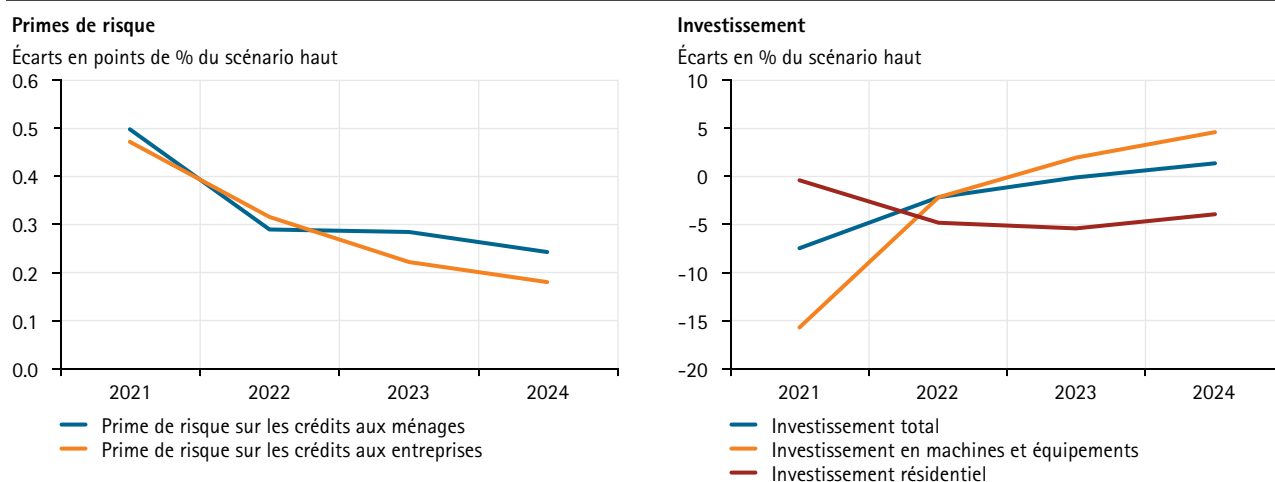
La reprise progressive des mesures de confinement depuis septembre va toutefois peser sur l'activité économique et la solvabilité des emprunteurs, déjà fortement affectés par le premier confinement. Face à la hausse des risques de défaut, les banques de la zone euro ont commencé à durcir les critères d'octroi sur l'ensemble des crédits au 3^e trimestre et prévoient de faire de même au quatrième trimestre¹². Les sept banques luxembourgeoises interrogées sont surtout plus prudentes sur l'octroi de prêts à long terme aux entreprises et aux ménages en raison des perspectives économiques moroses. Les banques ont aussi relevé leurs marges sur les crédits aux entreprises, en particulier au Luxembourg, en Belgique, en Autriche, au Portugal et en Espagne (alors qu'elles les ont plutôt réduites en France et en Grèce).

Si les banques relèvent leurs marges et les primes de risque sur les crédits, cela pourrait peser sur la reprise de l'investissement. Si on simule un rehaussement des primes de risque sur les crédits de 50 points de base par rapport au scénario haut des prévisions du STATEC, l'investissement réel des entreprises en machines et équipements serait 16% plus faible que prévu en 2021 au Luxembourg. Ainsi, au lieu de croître de 17% entre 2020 et 2021, il stagnerait globalement, ce qui affecterait (dans une moindre mesure) le PIB et l'emploi (resp. -0.6 point de % et -0.4 point de % sur un an). Une hausse des primes de risque de 50 points de base sur les crédits immobiliers pèserait sur la croissance de l'investissement résidentiel surtout entre 2022 et 2024. Au lieu de croître de 10% entre 2021 et 2022 comme prévu, les achats de logement des ménages progresseraient alors de 5% sur un an (en volume). Le choc sur les primes de risque disparaît progressivement car l'amélioration de la situation économique dès 2022 inciterait les banques à réduire à nouveau les marges et à assouplir les conditions d'octroi de crédits.

¹² Cf. https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_surveys/bank_lending_survey/html/ecb.blssurvey2020q2~d8de5b89f0.en.html

Graphique J

Un relèvement des primes de risque pèserait sur l'investissement au Luxembourg

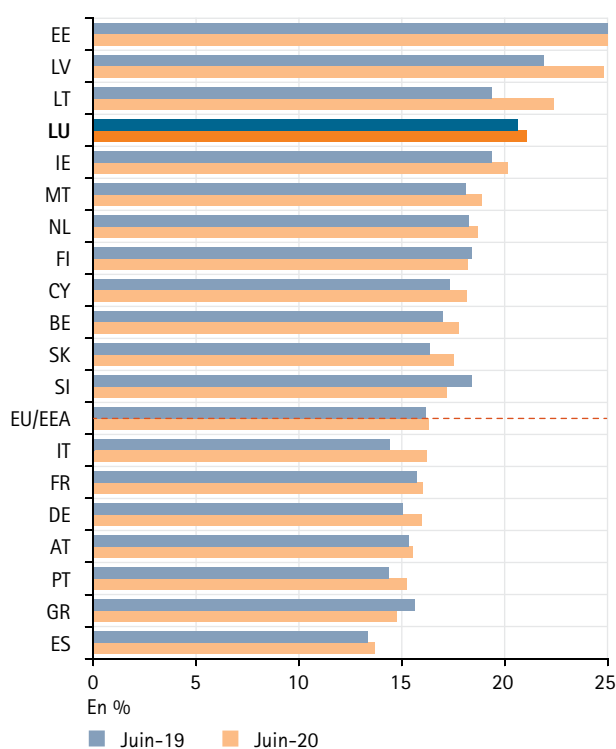


Les banques luxembourgeoises plus solvables que la moyenne européenne

Après les déboires de la crise financière de 2008, le Comité de Bâle de la Banque des règlements internationaux avait adopté en septembre 2010 de nouvelles règles concernant les fonds propres des banques (règles dites de Bâle III), en relevant notamment le minimum de capital qu'elles doivent détenir face aux risques encourus. Le ratio de capital Tier 1 – qui est le capital de catégorie 1 permettant à une banque de poursuivre ses activités et rester solvable exprimé en % des actifs pondérés au risque – a augmenté de 10% à 16% dans l'UE entre 2008 et 2020, bien au-dessus du minimum exigé de 6%. Les banques luxembourgeoises affichent une solvabilité bien plus élevée que la moyenne avec un ratio de capital Tier 1 de 21% en juin 2020, contre 13% en 2008 (cf. tableau 2 à la fin de l'étude).

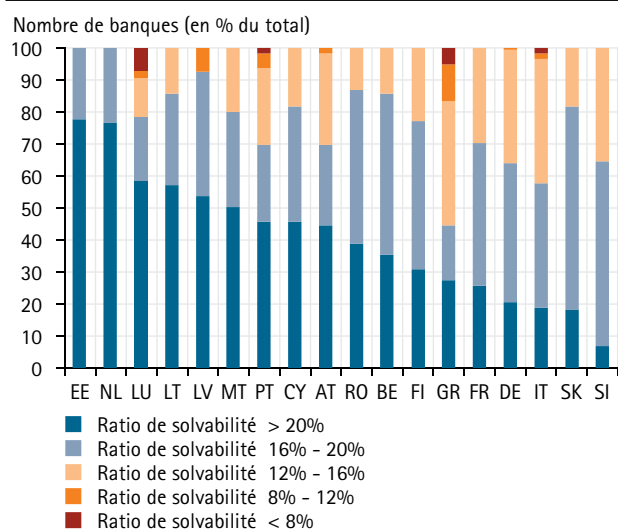
Graphique K

Des ratios de capital Tier 1 élevés en zone euro



Le ratio de solvabilité total, qui comprend également le capital de catégorie 2 qui servirait à rembourser les dépôts et crédits si une banque devenait non solvable, a quant à lui augmenté de 12 à 20% en zone euro. Le seuil critique pour ce dernier (de 10.5%) est largement dépassé pour 90% des banques de chaque pays de la zone euro, excepté en Grèce où, malgré les améliorations depuis 2008, encore 17% des banques ont un ratio de solvabilité inférieur à 12% (cf. graphique F). Au Luxembourg, 90% des banques actives¹³ ont un ratio de solvabilité supérieur au seuil à risque, dont les banques domestiques. Les 9 banques ayant une solvabilité moins élevée sont des succursales de banques étrangères.

Graphique L
Solvabilité des banques au 1^{er} trimestre 2020



Source: BCE

La part de prêts non performants reste très faible au Luxembourg

Les prêts considérés comme non performants¹⁴ n'ont cessé de diminuer depuis 2015. Les moratoires et les garanties d'État ont permis d'éviter que les crédits aux entreprises en difficulté de trésorerie passent dans la classe "non performants" à court terme. Les régulateurs européens ayant également assoupli temporairement la reconnaissance des prêts non performants dans les reportings bancaires, ces derniers ont sans surprise peu évolué dans les statistiques du 2^e trimestre 2020. La part de prêts non performants dans les encours de crédits bancaires européens est passée de 6.4% fin 2014 à 3% en 2020. Cet indicateur, qui permet d'évaluer la qualité des actifs des banques, est à surveiller car il pourrait se dégrader plus ou moins fortement lorsque les moratoires sur crédits prendront fin.

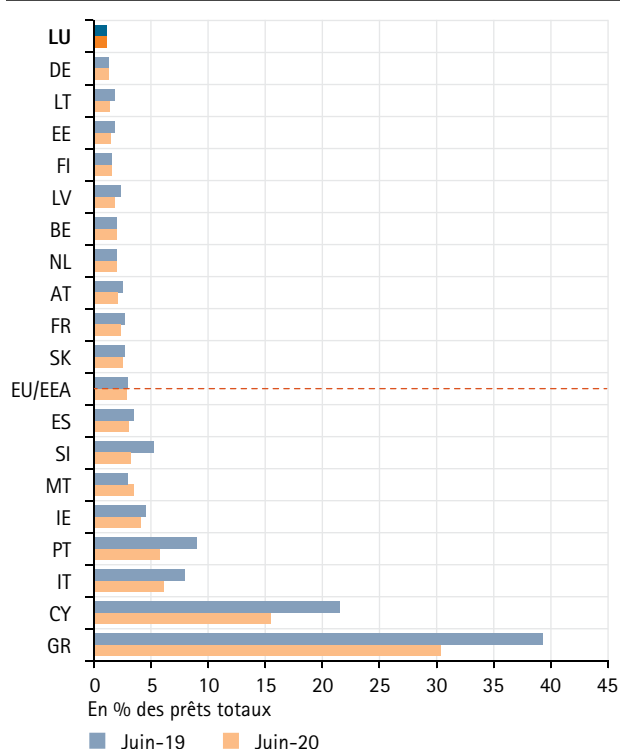
On observe encore de fortes disparités selon les pays – le ratio de prêts non performants variant de 1.1% au Luxembourg à encore 30% en Grèce – et entre les secteurs, avec des ratios plus élevés sur les crédits aux entreprises de la construction (14% de prêts non performants dans l'UE au 1^{er} trimestre 2020), de l'HORECA (8%), des arts et spectacles (7%) et des industries extractives (7%)¹⁵. Les ménages pourraient également avoir des difficultés à rembourser leurs emprunts si leur situation financière se dégrade avec la crise actuelle. Ils représentent pour l'instant 38% des prêts non performants européens (1.1% des prêts bancaires totaux), contre 20% au Luxembourg (0.2% des prêts bancaires).

¹³ 92 banques dans ces statistiques de la BCE, sur les 128 établissements de crédit ayant une activité au Luxembourg (dont 9 banques domestiques et 119 succursales de banques étrangères).

¹⁴ Un prêt non performant est un crédit impayé de plus de 90 jours ou qui ne pourra probablement pas être recouvré sans recours à la réalisation de la garantie, qu'il présente ou non des impayés.

¹⁵ Au Luxembourg, la part de prêts non performants est plus élevée dans les crédits octroyés aux secteurs de la production et distribution d'énergie (7%), des activités immobilières (4.4%) et de la construction (4.2%). Les créances douteuses ne représentent que 4% des crédits aux entreprises de l'HORECA et des arts et spectacles, et seulement 0.6% des crédits aux industries extractives.

Graphique M
Prêts non performants en zone euro



Source: EBA

Malgré les efforts consentis pour diminuer les créances douteuses des banques, la part de prêts non performants en Grèce, à Chypre, en Italie et au Portugal reste au-dessus du seuil à risque de 5% fixé par l'EBA.

Certains pays soumis à davantage de risques d'instabilité financière

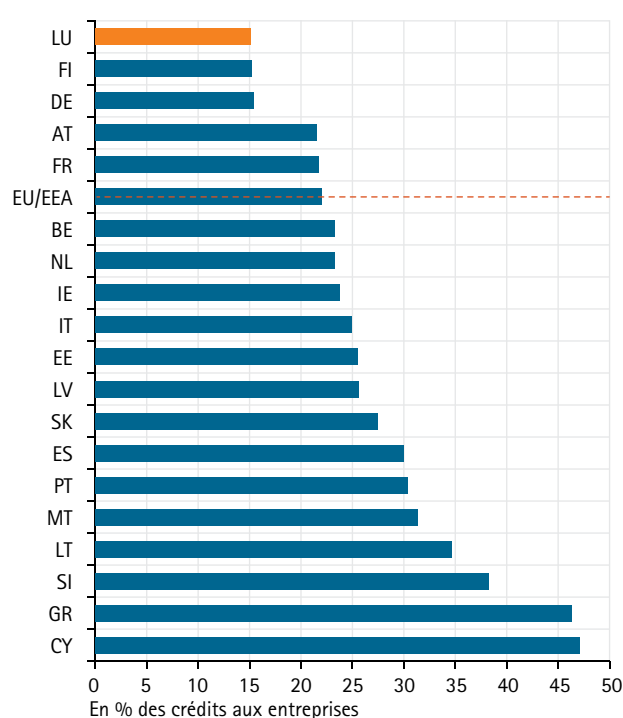
Grâce aux mesures de soutien des banques et des gouvernements, la situation est restée sous contrôle jusqu'à présent. Mais la BCE craint que cette crise provoque une vague de faillites et de défauts sur les crédits bancaires dès la fin des mesures de soutien gouvernementales et des moratoires accordés par les banques. Comme le signalait Claude Marx, le directeur général de la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) au Luxembourg, "L'impact final de cette crise sur le secteur financier et sur l'économie réelle n'est pas encore connu et il faudra sans doute attendre le début de l'année prochaine pour le mesurer entièrement."¹⁶

La hausse des prêts non performants dépendra des secteurs, de l'impact de la crise dans chaque pays et des mesures mises en place pour aider les entreprises. Les banques du Luxembourg sont les moins exposées aux secteurs les plus impactés par la crise sanitaire et les mesures de confinement liées, à savoir l'HORECA, le commerce, les transports et les arts et spectacles. Seulement 15% de leurs encours de crédits aux entreprises concernent ces secteurs, contre 46% en Grèce et près de 30% en Espagne et au Portugal.

¹⁶ Cf. <https://www.cssf.lu/fr/2020/09/retour-sur-lalfi-rentree/>

Graphique N

Exposition aux secteurs directement impactés par la crise sanitaire* en juin 2020



* HORECA, commerce, transports, arts et spectacles
Source: EBA, calculs STATEC

Dans son scénario bas, la BCE stipule que les prêts non performants pourraient tripler jusqu'en 2022 (d'environ 500 Mia EUR à 1 400 Mia EUR)¹⁷. Les prévisions d'Allianz¹⁸ pointent quant à elles vers une hausse des prêts non performants de 3% à 5% des encours de crédits à la fin de 2021, ce qui effacerait les progrès réalisés par les banques sur les 3 dernières années. La détérioration des actifs pousserait les banques italiennes, portugaises et espagnoles à durcir leurs conditions de crédit.

Oxford Economics¹⁹ estime que les défauts sur crédits engendreraient une perte de fonds propres réglementaires pour seulement 5% des banques en zone euro (-16% au total sur un an), ce qui ne déstabiliserait pas le système bancaire.

Dans un scénario plus pessimiste où le PIB de la zone se réduirait de 15% (contre -7.8% dans le scénario central), le gonflement des prêts non performants entraînerait de fortes pertes de capital pour les banques (-50% sur un an en zone euro), ce qui fragiliserait la finance européenne. Les pertes seraient selon ces estimations particulièrement fortes et problématiques en Grèce, Espagne, Irlande, Finlande et Chypre.

Finalement, la BCE²⁰ indique que le système bancaire européen est quand même capable de faire face à la crise et de continuer à prêter aux entreprises. Dans son scénario central²¹, le ratio de capital CET1 se réduirait de 1.9 point de % à 12.6% en zone euro (13.6% pour le ratio de capital Tier 1) en fin 2022 alors qu'il chuterait de 5.7 points à 8.8% (9.8% pour le Tier 1) dans le scénario bas. Ces pertes de capital seraient principalement liées aux dépréciations et provisions sur les crédits. Dans le cas plus sévère, plusieurs banques devraient alors prendre des mesures pour rester en règle avec les exigences de capital minimum à détenir et la BCE devrait prolonger ses mesures de soutien au secteur.

S'exprimant lors d'une table ronde en septembre 2020, le vice-président de la Commission européenne Valdis Dombrovskis a appelé à de nouvelles mesures pour pallier les niveaux croissants de prêts non performants: titriser ces prêts via les marchés secondaires (une proposition de directive est actuellement en cours de négociation par le Parlement et le Conseil) et réformer le recouvrement des créances douteuses²². La création d'une société de gestion de ces actifs au niveau de l'UE a notamment été évoquée comme un instrument utile pour lutter contre les effets négatifs des prêts non performants sur les banques. Cette "bad bank" rachèterait les prêts toxiques en émettant de la dette garantie par un organisme européen. Si cette dernière solution doit encore être discutée et approuvée par les États membres, la Commission a toutefois déjà présenté des propositions visant à faciliter la titrisation des expositions non performantes dans le cadre de ses mesures liées à la CMU-COVID²³.

¹⁷ Cf. https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/speeches/date/2020/html/ssm.sp201001_1~ef618a5a36.en.html

¹⁸ Cf. https://www.allianz.com/en/economic_research/publications/specials_fmo/16072020_europeanbanks.html

¹⁹ Oxford Economics, How bad must bank loan losses be to threaten recovery?, Research Briefing, septembre 2020.

²⁰ Cf. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728~7df9502348.en.html>

²¹ Le scénario central suppose une baisse de 8.7% du PIB en 2020, suivi d'un rebond de 5.2% en 2021 et de 3.3% en 2022. Dans le scénario bas, le PIB se réduirait de 12.6% en 2020 et la reprise serait aussi plus faible: +3.3% en 2021 puis +3.8% en 2022.

²² Cf. [http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/645730/IPOL_BRI\(2020\)645730_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2020/645730/IPOL_BRI(2020)645730_EN.pdf), <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/interviews/date/2020/html/ssm.in201012~f68deb5173.en.html>

²³ Cf. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_20_1377

Tableau B
Indicateurs de solidité financière du secteur bancaire

	Luxembourg			Zone euro/EEA		
	2008	2019	2020	2008	2019	2020
Solvabilité⁽¹⁾	En %					
Ratio de capital Tier 1	13.0	20.0	21.0	10.0	17.0	16.0
Ratio de liquidité à court terme	-	139.0	157.0	-	150.0	166.0
Profitabilité⁽¹⁾	En %					
Rendement sur actifs	0.0	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
Rendement sur fonds propres	3.5	5.8	6.1	5.0	5.7	0.5
Qualité des actifs⁽¹⁾	En %					
Prêts non performants (en % des prêts totaux)	-	0.9	1.1	-	2.7	2.9
... aux sociétés non financières	-	0.6	0.7	-	1.5	1.6
... aux ménages	-	0.2	0.2	-	1.1	1.1
Exposition aux secteurs à risque*	-	14.0	15.0	-	23.0	22.0
Accès au crédit⁽²⁾	En %					
Taux d'intérêt moyen sur les nouveaux crédits bancaires	En %					
... aux sociétés non financières	4.0	1.3	1.1	3.8	1.4	1.4
... à la consommation aux ménages	6.3	2.2	1.8	6.7	5.3	5.3
... immobiliers aux ménages	4.2	1.3	1.3	3.7	1.4	1.4
	En points de %					
Marge sur les nouveaux prêts	1.4	1.3	1.4	1.7	1.8	1.9
	En points (% resserrement - % assouplissement)					
Prêts refusés	-	0	20	-	6	3
Marge sur les crédits	33	-13	27	62	-6	3
Critères d'octroi des prêts aux entreprises	43	20	40	63	1	19
Critères d'octroi des prêts aux entreprises pour le prochain trimestre	29	0	40	46	0	19

* Part des prêts aux entreprises du secteur de l'HORECA, du commerce, des transports et des arts et spectacles

Sources: EBA, BCE, BCL (données en fin de période; pour 2020 jusqu'à la fin du 2^e trimestre (1) ou la fin du 3^e trimestre (2))

Conclusions

Les mesures de soutien des gouvernements et de la BCE ont permis d'assurer l'octroi de crédits aux entreprises en manque de trésorerie et de préserver des conditions financières favorables en zone euro.

Face à la hausse des risques de défaut, les banques européennes ont toutefois commencé à durcir les critères et conditions d'octroi des nouveaux crédits octroyés au 3^e trimestre.

La fin des moratoires en 2021 révélera la situation financière réelle des entreprises et leur capacité à rembourser ou non leurs emprunts. Le gonflement du volume de prêts non performants pourrait fortement peser sur les banques des pays du Sud de l'Europe, plus fragiles, alors que les banques au Luxembourg sont plus solvables et moins exposées aux secteurs d'activité à risque.

Les faibles revenus d'intérêt, le repli des bourses et les coûts du risque devraient néanmoins encore peser sur les résultats du secteur financier dans les prochains mois.

Forecast revisions: what to expect for 2021?

The forecast revision model confirms the risks being tilted to the downside. For 2021, the model forecasts GDP for Luxembourg and the euro area about 1 percentage point lower than the original International Monetary Fund (IMF) forecast published mid-October. Among Luxembourg's direct neighbours, France is particularly affected.

The COVID-19 pandemic has disturbed the global economic situation. Since the lockdowns in the first half of 2020, most of the world found itself in a deep recession. Initially, due to the abrupt and non-structural reason of the outbreak, economists used rather heterodox methods to estimate the downfall of the economy. In the Note de conjoncture no. 1-2020, for instance, STATEC engaged in a bottom-up estimation of the industries hit hardest by the lockdown in order to assess the damage to the national economy. Six months later, the crisis left its footprint in early indicators and stock markets, giving more structural background on the recession.

What has been done so far

The underlying short study presents the latest results of a panel equation explaining year ahead forecast errors¹. Following the reasoning introduced in earlier studies on this topic (see references), the IMF's real GDP forecast is historically profiting from additional information in times of severe contraction, such as at the onset of the Great Recession or the Sovereign Debt Crisis. Due to short yearly time series on the country level, a multi-country panel estimation gives more stable coefficients and results. The regression uses early indicator variables to explain historic forecast errors from the IMF. The resulting estimation gives a significant relationship between the early indicators and the forecast errors. Further, the model allows tracking the forecast by considering events that happened in the months after its establishment.

Regarding forecast accuracy, the model performs reasonably well. When applying the model out of sample² on the last 12 years, forecast errors are significantly reduced, especially during the latest recessions.

The early indicator variables used in this panel equation are national stock market indices, residential housing permit transactions, consumer confidence surveys and sovereign risk premia. Among these, residential housing might be leading to issues concerning the forecast: first, it is released with a higher delay of some months, while the other variables in the set are available shortly after the end of each month. Further, the COVID-19 pandemic has direct implications on housing transactions, since people cannot buy and visit houses during restrictions, and other administrative issues may arise. Many countries report delays in treating the requests for housing. This has to be kept in mind when looking at the results.

Now, for the current 2021 real GDP forecast, the coefficients of the model give a likely deviation of the forecast, i.e. an anticipated forecast error. Adding this anticipated forecast error to the original IMF forecast gives an adjusted (or tracked) forecast. Further, the tracking of the forecast might be repeated in later months with more data available. Hence it is possible to sort of nowcast the IMF year ahead forecast using the most recent monthly data.

¹ Forecast errors being defined as: Forecast Error = Observation – Year-ahead Forecast. Observation = 2nd estimate of national accounts.

² In out of sample benchmarking, a model is restricted to all information available at a certain historical point in time, i.e. the model is estimated on this historical data and does not include any data on events after this point in time. Then the forecast produced by this setting is compared to the observed historical outcome. This way one assesses the out of sample forecast accuracy of a model.

Be aware that the projected deviation is based on historic deviations from the original IMF forecasts over the last 25 years. However, the COVID-19 crisis is an external shock on consumption, induced by lockdowns and curfews on society. So far, it is not a structural economic crisis such as the Great Recession or the Sovereign Debt Crisis. Therefore, the results should be examined with great care and not as a well-founded statement on the current forecast. On the other hand, structural models have issues with the enormous volatility and non-linearities of this year's economic time series. Having an additional model, which does not rely on structural variables, might be of an advantage in assessing 2021's economic outcome.

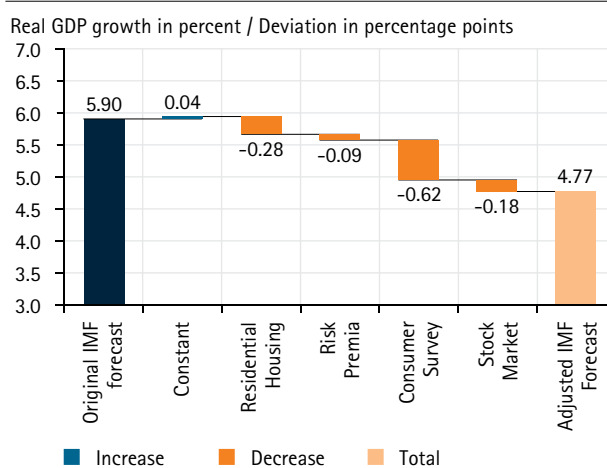
Forecasts for Luxembourg and the euro area

In its most recent forecast, the IMF forecasts the Luxembourgish economy to grow by 5.9% in 2021, after a downturn of -5.8% in 2020. This is fairly in line with previous STATEC forecasts of 7% growth in 2021 after a downturn of -6% in 2020. However, the latest STATEC forecast sees a lower plunge in 2020 (-3.5 to -4.5%) followed by a milder recovery in 2021 (range from -0.5% to +4% depending on the future evolution of the pandemic).

When estimating the model using early indicator data up to the beginning of October 2020, the model gives a slight reduction of the IMF forecast of about 1 percentage point to 4.8% growth in 2021. The deviations come mainly from the consumer survey, which on its own reduces the forecast by -0.6 percentage points. Residential housing permit transactions and the stock market account respectively for -0.3 and -0.2 percentage points deviation to the downside. Risk premia and the constant play a minor role in the current forecast tracking.

Regarding the euro area as a whole, the IMF projects a rebound of 5.2% in 2021 after -8.3% in 2020. Applying the panel estimation to these figures, the model reduces the outlook by -1.5 percentage points to 3.7% in 2021. The contributions from the early indicators are similar to those for Luxembourg, the biggest difference being the constant that at -0.4 percentage points is far more negative than the one for Luxembourg³.

Figure A
Luxembourg, Real GDP Forecast 2021



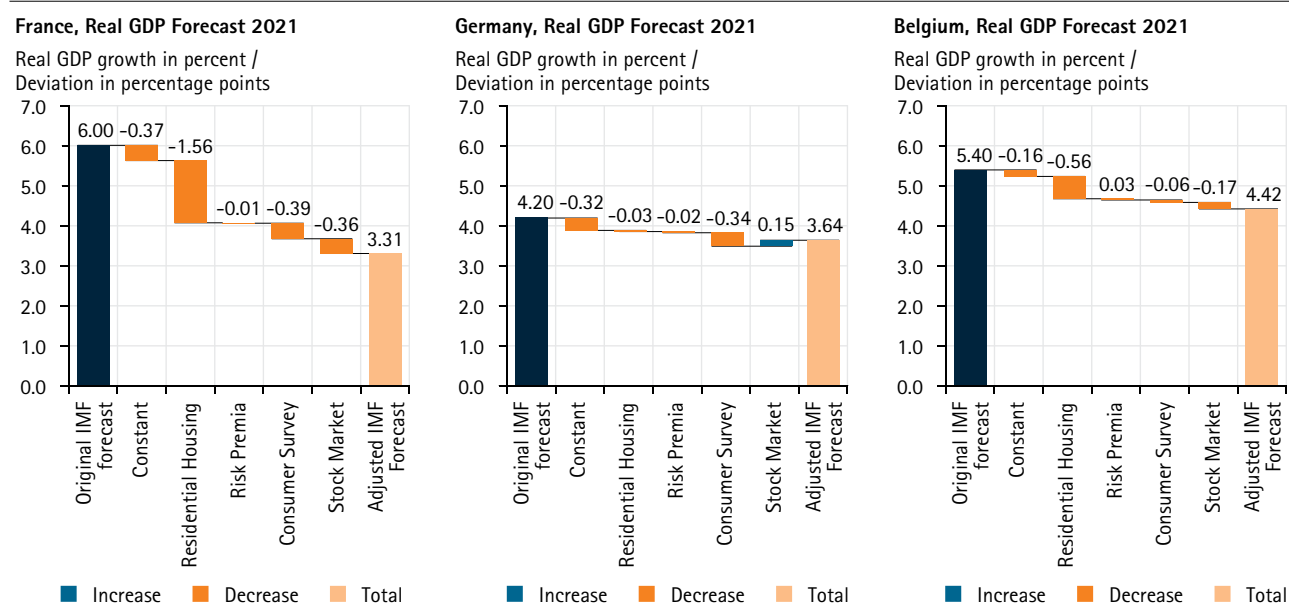
Source: Real GDP observations and original forecasts from IMF World Economic Outlook, Historical WEO Forecasts Database; Early indicators from Macrobond; Calculations by STATEC

The situation in our neighbouring countries

The results for Luxembourg and the euro area are fairly similar: the panel estimations for both entities use similar series, as Luxembourg is heavily reliant on the common block. However, when looking at our neighbouring countries, the picture is more diverse. For all three countries, the early indicators give a more pessimistic picture than the original IMF forecast. In particular, France is far more affected than the other countries in this subsample. The model adjusts the original IMF forecast of 6% to a mere 3.3% in 2021. The biggest contributor to this negative adjustment are residential housing permit transactions with more than -1.5 percentage points adjustment to the downside. However, even without the latter, the other variables contribute to a forecast reduction of more than a percentage point. For Germany, the revision is limited; the original IMF forecast of 4.2% is adjusted to 3.6%. Rebounding from the sharp decline in March, the German stock market gives a positive contribution to the adjustment. On the negative side, it is the consumer surveys and the constant that contribute to a reduced forecast. All in all, the forecast revision is only -0.6 percentage points.

³ The difference in constants stems from the fixed effect estimation in the model. The constant is the sum of the fixed effect in the model, and the overall constant in the equation. In contrast to the euro area, Luxembourg has a positive fixed effect of about 0.3, taking into account more positive surprises in Luxembourgish forecast errors.

Figure B
Neighbouring countries



Source: Real GDP observations and original forecasts from IMF World Economic Outlook, Historical WEO Forecasts Database; Early indicators from Macrobond; Calculations by STATEC

Regarding Belgium, the forecast adjustment is in-between the German and the French ones, reducing the original forecast of 5.4% by almost one percentage point. However, the reduction of residential housing permit transactions has the largest share among the negative contributions, accounting for more than a half. In contrast to its neighbours, consumer surveys have a limited effect on the Belgian forecast adjustment. In spite of the dire COVID-19 outbreak in Belgium, local consumer sentiment has kept only slightly below its mean, at 99.6 in September 2020.

Despite the presented panel equation being still experimental, the results are in line with current developments such as further losses of economic activity due to new COVID-19 restrictions. Even though the model is not aware of COVID-19 and its immediate consequences, the early indicators confirm a systematic and widespread risk to the downside in 2021. Further, the model gives a stronger forecast reduction for countries, which are the most affected by the pandemic.

References

- ASTOLFI, Roberto, et al. The use of short-term indicators and survey data for predicting turning points in economic activity. 2016.
- GENBERG, Hans; MARTINEZ, Andrew. On the accuracy and efficiency of IMF forecasts: A survey and some extensions. IEO Background Paper No. BP/14/04 (Washington: Independent Evaluation Office of the IMF). 2014.
- IMF World Economic Outlook Autumn 2020
- WEO database: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/data/WEOhistorical.xlsx>
- Note de conjoncture 2-2016, pp. 62-69
- Note de conjoncture 1-2017, pp. 66-72
- Note de conjoncture 2-2018, pp. 71-75
- Note de conjoncture 2-2019, pp. 68-70

Au 1^{er} janvier 2021, une taxe CO₂ sera instaurée au Luxembourg. Le STATEC a quantifié l'impact de cette taxe dont les montants augmenteraient progressivement en 2022 et 2023. Les émissions de gaz à effet de serre (GES) baisseraient de 11% par rapport à une situation sans taxe, mais par rapport à 2020, elles rebondiraient de 10% à l'horizon 2023. L'incidence sur les recettes fiscales serait négative à moyen terme et l'impact sur les ménages à faible niveau de vie serait neutre. Les dépenses des entreprises seraient affectées de manière différenciée selon les branches d'activité, mais l'activité économique dans son ensemble serait peu touchée.

Contexte et objectif de la taxe CO₂

L'accord de Paris¹ prévoit des réductions d'émissions à l'horizon 2030 ainsi que l'objectif de zéro émission nette d'ici 2050. Un des outils dont disposent les pays est la tarification du carbone. À ce jour, 61 initiatives sont prévues ou déjà en place au niveau mondial², dont 31 systèmes d'échange de quotas et 30 taxes de CO₂.

Via le "Plan national intégré en matière d'énergie et de climat" (PNEC), le Luxembourg s'est engagé à réduire ses émissions de GES de 55% d'ici 2030 par rapport aux niveaux de 2005³. Cet objectif concerne les émissions qui ne sont pas déjà couvertes par le système communautaire d'échange de quotas d'émission (SEQE, ETS en anglais). La taxe CO₂ vise dès lors à généraliser la tarification du carbone en introduisant une taxe CO₂ qui s'applique aux autres émetteurs.

L'idée de la taxe CO₂ est de fixer un prix des émissions, exprimé en EUR par tonne de CO₂, puis de déterminer le montant de la taxe par produit en fonction de son contenu en émissions de CO₂⁴. Ce principe du "pollueur-payeur" devrait inciter les utilisateurs à réduire leur consommation d'énergie fossile: en renchérissant les produits énergétiques qui dégagent le plus d'émissions, les énergies alternatives deviennent relativement moins chères. La taxe incite donc à changer de comportement – ou de technologie – ce qui induira une réduction des émissions et contribuera à atteindre les objectifs climatiques.

¹ L'accord de Paris est le premier accord mondial sur le changement climatique. Il a été signé le 12 décembre 2015 et est entré en vigueur le 4 novembre 2016. À ce jour, 183 parties l'ont ratifié sur les 197 parties de la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (CCNUCC).

² Dans un système d'échange de quotas d'émission, la quantité totale d'émissions est déterminée par la fixation d'un plafond. Le prix du carbone est déterminé par le marché, et fluctue donc en fonction de la demande de quotas. Dans le cadre d'une taxe sur le carbone en revanche, le prix est fixé et c'est la quantité d'émissions qui évolue en fonction du comportement des acteurs économiques. Une revue récente des initiatives peut être trouvée ici: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/33809>

³ Le CO₂ est le principal GES émis au Luxembourg. En 2018, il représentait ainsi 91% des émissions totales de GES. Le PNEC peut être consulté ici: <https://environnement.public.lu/dam-assets/actualites/2020/05/Plan-national-integre-en-matiere-d-energie-et-de-climat-du-Luxembourg-2021-2030-version-definitive-traduction-de-courtoisie.pdf>

⁴ Une telle taxe a pour but d'internaliser les coûts externes de la pollution qui sont ignorés par les prix du marché. Dans ce sens, le prix du CO₂ devrait donc refléter les coûts indirects engendrés par les émissions.

Champ d'application et calcul de la taxe

La taxe CO₂ annoncée au Luxembourg couvre les carburants, le mazout et le gaz⁵, et concerne aussi bien les ménages que les entreprises (sauf celles soumises au SEQE). Pour 2021, le prix du carbone a été fixé à 20 EUR la tonne de CO₂ et ce prix augmentera de 5 EUR respectivement en 2022 et en 2023⁶.

Le montant de la taxe (exprimé en EUR/l, ou en EUR/m³ pour le gaz) est obtenu en multipliant les prix annoncés de la tonne de CO₂ (20 EUR/tCO₂ en 2021) par le facteur d'émission implicite⁷ (tCO₂/GJ) du produit fossile en question.

À titre d'exemple, ce calcul mène à une taxe de près de 5 centimes par litre de diesel en 2021, 6 centimes en 2022 et 7 en 2023.

Prix carbone annoncé * facteur d'émission implicite
= taxe CO₂

soit pour un litre de diesel:

20 EUR/tCO₂ * 0.002462 tCO₂/l = 0.049 EUR/l en 2021
25 EUR/tCO₂ * 0.002462 tCO₂/l = 0.062 EUR/l en 2022
30 EUR/tCO₂ * 0.002462 tCO₂/l = 0.074 EUR/l en 2023

Tableau A
Impact de la taxe CO₂ sur les prix à la consommation
(TVA comprise)

	en EUR/unité			en %		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Diesel (l)	0,06	0,07	0,09	5,5	6,7	7,8
Essence (l)	0,05	0,06	0,08	4,6	5,6	6,6
Mazout (l)	0,06	0,08	0,09	12,4	14,6	16,8
Gaz (m ³)	0,05	0,06	0,07	11,8	14,2	17,0
Indice des produits pétroliers (point de %)				8,2	10,0	11,7
Indice général (point de %)				0,4	0,5	0,6

Notes: Impacts cumulés pour 2022 et 2023, représentant la déviation par rapport à un scénario hors taxe CO₂; les impacts en % dépendent de la trajectoire retenue pour le prix du pétrole brut (51, 55 et 59 USD/baril pour le Brent en 2021, 2022 et 2023).
Source: STATEC

Le renchérissement des produits pétroliers stimulera l'inflation

Les produits pétroliers, parmi lesquels figure aussi le gaz, représentent environ 5% du panier de l'indice des prix à la consommation (IPCN). En 2021, l'introduction de la taxe CO₂ devrait renchérir, TVA comprise, de 5 à 6 centimes le litre d'essence, de diesel, de mazout ainsi que le mètre cube de gaz (cf. tableau A). L'impact relatif (en %) sur les prix de vente est plus élevé pour le gaz et le mazout que pour les carburants, ces derniers étant déjà plus fortement taxés.

Ces impacts relatifs, et avec eux l'impact sur l'inflation totale, varient aussi en fonction du cours du Brent (et du taux de change). Avec le prix de l'or noir retenu dans le scénario macroéconomique haut⁸, l'impact de la taxe CO₂ sur l'inflation en 2021 devrait se chiffrer à près de 0.4 point de % (contre près de 0.5 point de % dans le scénario bas, où le prix du Brent serait plus faible).

⁵ Le charbon, peu utilisé au Luxembourg, ne sera pas taxé. D'autres énergies fossiles, comme le pétrole lampant, le fuel lourd et le LPG - des produits dérivés du pétrole - seront également taxés mais n'ont pas été pris en compte dans cette étude car leur consommation au Luxembourg est marginale.

⁶ À titre de comparaison, les quotas SEQE s'échangeaient début novembre 2020 à environ 25 EUR la tonne de CO₂.

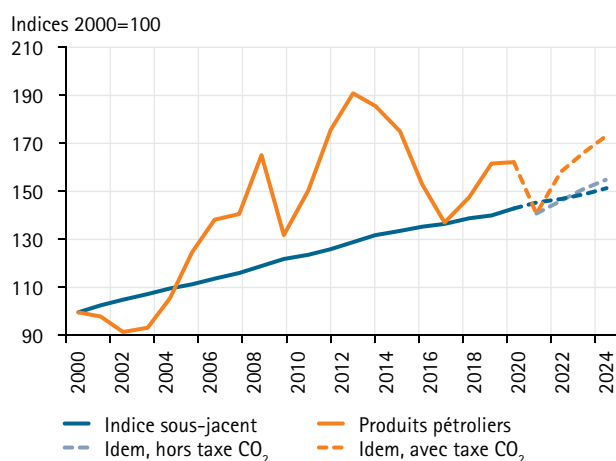
⁷ Le calcul du facteur d'émission implicite en lui-même est un peu plus laborieux: il faut multiplier le facteur d'émission fossile par le pouvoir calorifique inférieur, la densité liquide et la part de l'énergie fossile (soit le complément de la part du biocarburant). Le biocarburant est effectivement, par convention internationale, associé à des émissions nulles de CO₂. Ce calcul implique dès lors que d'éventuelles hausses futures de la part réglementaire du biocarburant impliqueraient une taxe CO₂ relativement plus faible. Les facteurs d'émissions fossiles utilisés sont ceux issus de l'inventaire de GES (soit ceux de l'année 2018). Les montants de la taxe pour 2022 et 2023 seront vraisemblablement recalculés en recourant aux données des années subséquentes lorsque celles-ci seront disponibles.

⁸ Une description des scénarios et des hypothèses qui les sous-tendent est donnée dans les chapitres 1 et 2 de la présente Note de conjoncture.

Cette hausse de l'inflation restera néanmoins sans impact sur l'échelle mobile des salaires. En effet, la taxe CO₂, comme certains types d'accises, va être neutralisée dans le calcul de l'indice de base pour l'indexation automatique. Cela permet d'éviter une hausse de second tour des coûts pour les entreprises, mais, en l'absence de mesures compensatoires, entraîne une perte de pouvoir d'achat pour les ménages.

Alors que la taxe CO₂ vise à renchérir les produits énergétiques fossiles, les prix de ces derniers resteraient en deçà de leur pic historique (cf. graphique A). Ils s'étaient fortement renchérissés entre 2003 et 2012 (avec un trou d'air lors de la crise financière) avant de dégringoler à cause d'un excès d'offre suite à l'émergence du pétrole de schiste aux États-Unis. Après un léger rebond à partir de 2017, les prix ont rechuté avec la crise du COVID-19. Fin 2020, les prix pétroliers au Luxembourg se situent ainsi environ 30% en deçà de leur niveau de 2012. Les montants annoncés de la taxe CO₂ permettront de neutraliser la baisse récente des prix pétroliers, sans pour autant compenser les baisses précédentes.

Graphique A
Malgré la taxe CO₂, le prix des produits pétroliers resterait en deçà de son pic historique



Source: STATEC

La taxe CO₂ induit une baisse de la consommation et des émissions...

Les tables énergétiques du STATEC (NAMEA⁹) renseignent les produits énergétiques consommés par les différents acteurs: ménages, entreprises (classées par branche d'activité) et non-résidents. En partant de cette vue d'ensemble¹⁰, on peut évaluer d'où viendront les recettes publiques de la taxe CO₂, ou autrement dit, qui va devoir la supporter.

Suite aux hausses de prix dues à la taxe CO₂, détaillées ci-avant, on s'attend à ce que les agents économiques ajustent leur demande à la baisse. Si leur réaction n'est pas prévisible à la décimale, les ordres de grandeur des élasticités-prix sont connus. Les ventes de carburants font partie intégrante des projections macroéconomiques du STATEC et il est établi que les élasticités-prix sont plutôt élevées, supérieures à l'unité. L'explication en est que les clients non résidents, attirés par les prix attractifs du Luxembourg, réagissent également de manière sensible quand ces prix deviennent moins compétitifs par rapport aux prix étrangers. Pour les ventes de carburants aux résidents - ménages et entreprises - des élasticités plus faibles ont été retenues¹¹, là encore en ligne avec les estimations économétriques. Quant aux dépenses pour le chauffage, elles fluctuent davantage au gré des températures observées en hiver que des seuls prix. Comme le remplacement de chaudière est un investissement de long terme, des élasticités-prix de seulement 0.2 ont été retenues pour le gaz et le mazout.

⁹ La "National accounting matrix including environmental accounts" (NAMEA) regroupe les volumes d'énergie consommés (en GJ) par type d'énergie et par catégorisation d'activité économique de la NACE Rév. 2.

¹⁰ Une première opération consiste à retirer les consommations de gaz des entreprises soumises au SEQE. Dans une 2^e étape, il faut estimer les niveaux de consommation des différents produits pour les années 2021 à 2024, sachant que 2018 est la dernière année observée. Les ventes de carburants sont issues des projections de moyen terme (<https://statistiques.public.lu/catalogue-publications/analyses/2020/PDF-Analyses-05-2020.pdf>). Elles ont ensuite été ventilées entre usagers et entre l'essence et le diesel. Les quantités consommées de gaz et de mazout ont été projetées en prolongeant les tendances historiques des différents usagers. La consommation de gaz des ménages gagne ainsi du terrain (+2% par année) au détriment du mazout (-4%). Au près des entreprises, l'évolution est inverse: le gaz recule (-8%) alors que le mazout est de plus en plus consommé (+14%).

¹¹ Pour simplifier, des élasticités-prix de 0.4 ont été retenues pour le diesel et l'essence. Cela signifie qu'une hausse des prix de 1% conduirait à une baisse de la consommation de 0.4%.

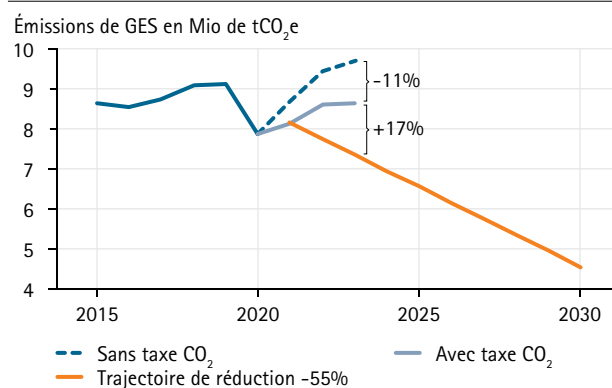
En multipliant les hausses de prix dues à la taxe CO₂ par les élasticités-prix évoquées ci-avant, on peut approximer la réaction sur la demande. Les ventes de carburants baisseraient ainsi de 8% en 2021 et même de 15% à l'horizon 2023, principalement suite à une baisse des ventes de diesel aux non-résidents. Les consommations de gaz et de mazout baisseraient entre 2% en 2021 et 4% en 2023 par rapport à une situation sans taxe CO₂. La taxe CO₂ induirait ainsi une baisse de 6% des émissions de GES en 2021, et de 11% à l'horizon 2023 vu que la transmission est progressive et que le montant de la taxe augmente au cours du temps. On parle donc d'une baisse relative par rapport à un scénario hypothétique sans taxe CO₂.

... mais insuffisante à elle seule pour atteindre les objectifs climatiques

Cette évaluation de l'impact de la mesure n'est cependant pas à confondre avec l'évolution au cours du temps, qui est déterminée par la croissance économique et fortement chahutée par la crise COVID-19. Sans taxe CO₂, les émissions augmenteraient avec le transport des marchandises ou encore avec le nombre de frontaliers (cf. graphique B, courbe pointillée). Sans taxe CO₂, les émissions de GES augmenteraient de 23% en 2023 par rapport à 2020, contre seulement 10% avec la taxe CO₂. L'introduction de la taxe CO₂ permet ainsi de casser cette dynamique haussière, sans pour autant orienter les émissions durablement à la baisse (courbe bleu clair). Si l'objectif des émissions de GES pour 2021 peut probablement être respecté, l'écart avec la trajectoire de réduction qui mène à -55% en 2030 (courbe pointillée) augmenterait au cours du temps, jusqu'à 17% en 2023.

Il est généralement admis que la taxe CO₂ est une condition nécessaire, mais pas suffisante pour réduire les émissions. D'autres instruments (subventions, systèmes de bonus-malus, renforcement des standards énergétiques) permettraient également d'orienter les émissions à la baisse. S'y ajoutent des tendances de fond, comme l'électrification de la mobilité ou encore le télétravail. L'évaluation de ces impacts dépasse néanmoins le cadre de cette étude et nécessiterait l'utilisation de modèles plus sophistiqués. Le STATEC a développé de tels modèles et envisage d'élaborer une étude plus approfondie dans le futur. Ce type d'évaluation permettrait aussi de déterminer les montants de la taxe CO₂ nécessaires pour atteindre les objectifs à l'horizon 2030.

Graphique B
Émissions de GES et trajectoire de réduction linéaire



Source: Inventaire des émissions de GES, prévisions du STATEC

Incertitudes et limites méthodologiques

Les baisses de la consommation d'énergie fossile et des émissions pourraient finalement s'avérer plus prononcées que stipulé par cette première évaluation. La littérature économique évoque effectivement que des hausses de prix qui sont dues à une hausse de la fiscalité ont généralement plus de visibilité et engendrent ainsi une réaction plus forte de la part des consommateurs. Ceci est d'autant plus vrai quand ces hausses sont progressives et sont clairement annoncées à l'avance.

De même, les résultats présentés ici sont issus de relations linéaires qui sont en principe valides pour des chocs de faible ampleur. Or, la taxe CO₂ simulée engendre des hausses de prix qui pourraient être à l'origine de réactions non linéaires, notamment pour les transporteurs professionnels. Au cours des 10 dernières années, les prix "professionnels" au Luxembourg et en Belgique (c'est-à-dire sans TVA, et sans une partie des accises qui est remboursée en Belgique) se sont rapprochés et devraient, selon les calculs du STATEC, être quasi égaux en 2020. Si le prix luxembourgeois a déjà légèrement dépassé le prix belge par le passé, il s'agissait toujours d'écarts faibles et temporaires, influençant le comportement des transporteurs uniquement à la marge.

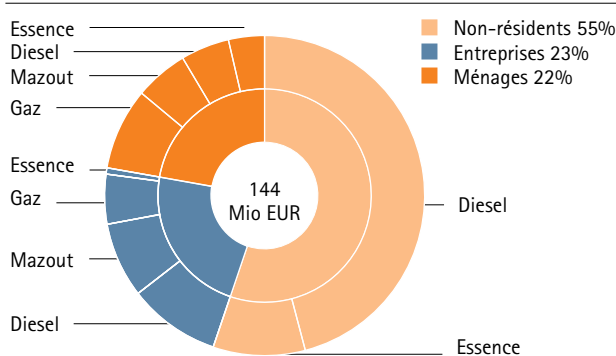
Avec l'introduction de la taxe CO₂, et l'absence de modification de la taxation outre-frontière, les prix du Luxembourg devraient significativement et durablement passer au-dessus de ceux pratiqués en Belgique. Si la réaction s'avérait non linéaire, les ventes aux professionnels pourraient s'écrouler. Comme les modèles et élasticités utilisés dans le cadre de cette étude ne tiennent pas compte d'une telle non-linéarité, les ventes de carburants et émissions de GES projetées doivent être considérées comme borne supérieure.

Inversement, des taxes CO₂ à l'étranger pourraient rapidement neutraliser l'impact de la taxe luxembourgeoise sur les écarts de prix du carburant. Seule l'Allemagne a annoncé une taxe CO₂ à partir de 2021, et cette dernière a été intégrée dans l'évaluation. Cette taxe, à elle seule, a pour effet d'augmenter la compétitivité-prix du carburant luxembourgeois, entraînant ainsi une hausse des ventes et une hausse des émissions luxembourgeoises. Si la Belgique ou la France introduisaient à leur tour une taxe CO₂, l'impact de la taxe CO₂ au Luxembourg pourrait rapidement tendre vers zéro.

Qui va payer ?

Après avoir déterminé les montants de la taxe et la réaction des agents économiques, on peut calculer les montants à charge des entreprises (classées par secteur d'activité), des ménages et des non-résidents. Cela équivaut à déterminer les recettes que le gouvernement encaissera au titre de la taxe. L'État devrait ainsi encaisser plus de 140 Mio EUR de taxes CO₂, dont 55% de la part des non-résidents¹², 22% des ménages résidents et 23% des entreprises (cf. graphique C). Compte tenu de l'augmentation prévue de 5 EUR par tonne de CO₂ pour les années 2022 et 2023, ces recettes devraient atteindre plus de 180 Mio EUR en 2022 et un peu moins de 200 Mio EUR en 2023.

Graphique C
Origine des recettes de la taxe CO₂ en 2021



Source: STATEC

Impact neutre sur les recettes publiques en 2021, négatif au-delà

Sur base de ces prévisions sur la consommation de produits pétroliers, l'État devrait donc collecter l'an prochain plus de 140 Mio EUR au titre de la taxe CO₂ (cf. ci-avant). L'impact net sur les recettes publiques serait néanmoins moindre, et ce pour trois raisons :

1. La baisse des volumes de produits pétroliers et les recettes fiscales afférentes:

suite à l'introduction de la taxe CO₂, la consommation des produits pétroliers va baisser par rapport à un scénario hors taxe carbone. Sur ces moindres volumes, l'État ne percevra pas d'accises ni de TVA. La moins-value d'accises ("traditionnelles", c'est-à-dire autres que la taxe CO₂) se chiffrerait à 60 Mio EUR. L'impact sur la TVA perçue sur produits pétroliers serait quasi nul, parce que la hausse des prix induite par la taxe CO₂ compenserait la perte liée aux volumes.

2. La baisse des volumes de tabacs et les recettes fiscales afférentes:

le tabac et les carburants sont des biens complémentaires dans le mesure où ils sont souvent achetés ensemble; une variation des ventes des carburants va généralement de pair avec une variation dans le même sens des ventes de tabacs. Sur base de cette relation empirique, la perte de ventes de tabacs induite par rapport à un scénario hors taxe CO₂ serait de près de 3% en 2021, soit une moins-value d'accises sur les tabacs d'environ 20 Mio EUR. S'y ajouterait une légère moins-value de TVA sur ces produits

¹² Ce pourcentage particulièrement élevé résulte du fait que 66% des émissions de CO₂ au Luxembourg proviennent du transport routier, dont 46% sont attribuables au transport routier des non-résidents.

3. Le coût des mesures de compensation sociale, notamment l'augmentation des crédits d'impôt: l'adaptation vers le haut de 96 EUR du plafond des crédits d'impôt pour salariés, pensionnés et indépendants devrait coûter 50 Mio EUR à l'État en 2021 (estimation du Ministère des Finances). Il s'agit d'une baisse des impôts prélevés sur les revenus des ménages qui a pour but d'amortir le choc de la taxe CO₂ sur les budgets des ménages à revenus modestes¹³.

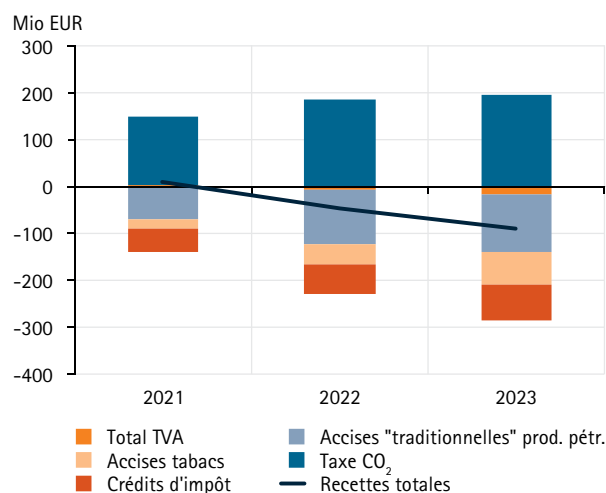
Ces pertes de recettes compenseraient pour 2021 la majeure partie du gain lié à la taxe CO₂, de sorte que le surplus net ne se chiffrerait plus qu'à une dizaine de millions d'EUR (cf. graphique D). Notons également que la moitié des recettes de la taxe CO₂ alimente le Fonds climat et énergie, qui à son tour finance les aides à la rénovation et la construction durable ou encore les primes à l'achat de véhicules hybrides ou électriques. Cela revient à recycler les recettes de la fiscalité verte comme indiqué par les économistes de l'environnement, ce qui permettrait de renforcer les baisses d'émissions et de limiter les pertes de pouvoir d'achat des ménages ou les pertes de compétitivité des entreprises.

Pour les années subséquentes, le bilan net par rapport à un scénario sans taxe CO₂ est légèrement négatif. Les relèvements du prix de la tonne de CO₂ (de 5 EUR en 2022 et 2023) génèreraient plus de recettes au titre de la taxe CO₂, mais impliqueraient en revanche de plus fortes pertes de volumes et donc de recettes. S'y ajoute que l'ajustement des volumes aux hausses de la taxe est graduel, reflétant le caractère progressif des adaptations de comportement des acteurs. Ceci contribue également à l'accroissement des pertes de volumes au fil des années. Pour cette évaluation, il a été supposé que le montant de la compensation via crédits d'impôt, et donc le coût de cette mesure, s'accroît au rythme des relèvements de la taxe.

Notons finalement que les pertes fiscales induites par la taxe CO₂ sont le résultat d'un raisonnement en déviation par rapport à une évolution sans taxe CO₂. Ces "pertes" n'empêchent pas pour autant que les recettes d'accises progressent au cours du temps (cf. graphique E).

Graphique D

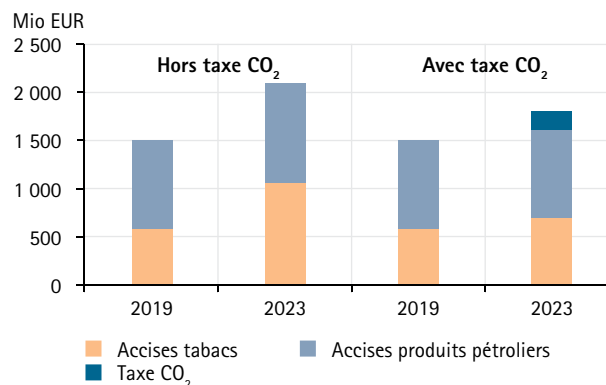
Impact neutre de la taxe CO₂ sur les recettes fiscales totales en 2021



Sources: STATEC, Ministère des Finances

Graphique E

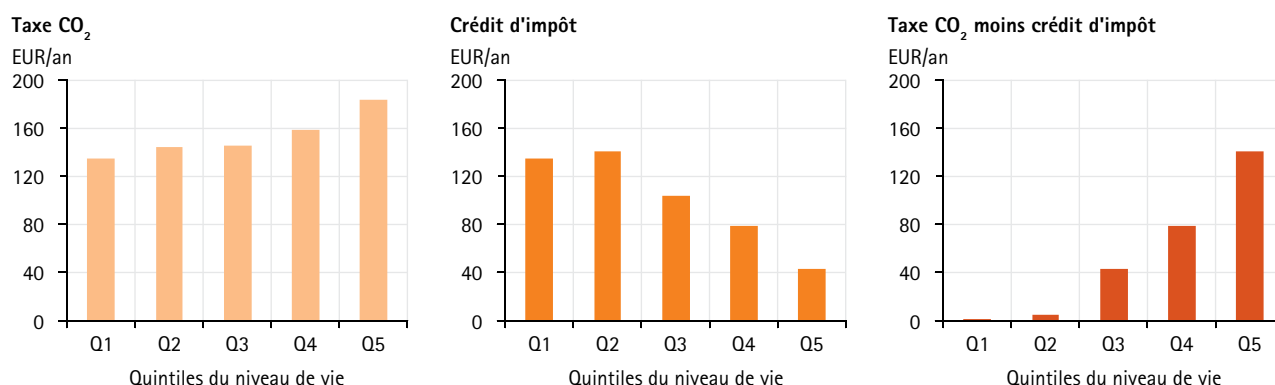
Avec ou sans taxe CO₂, les recettes d'accises augmenteraient



Source: STATEC

¹³ Le relèvement de l'allocation de vie chère de 10% en 2021, qui pourrait également être mis dans le contexte des mesures compensatoires de la taxe CO₂, devrait coûter environ 3 Mio EUR à l'État (projet du Budget 2021) et n'est pas explicitement pris en compte dans cette évaluation.

Graphique F
Le crédit d'impôt compense la taxe CO₂ pour les revenus les plus faibles



Sources: Enquête sur le budget des ménages (STATEC, 2019), Université du Luxembourg (Department of Finance), calculs du STATEC

Les ménages modestes devraient voir leur surcoût compensé

On a vu ci-avant que les ménages devraient contribuer en 2021 à hauteur de 22% aux recettes que l'État encaissera au titre de la taxe CO₂. Pour analyser de plus près l'incidence de la taxe, les données de l'enquête sur le budget des ménages sont utilisées. Elles renseignent sur le revenu et les dépenses des résidents pour les différents produits pétroliers et permettent d'évaluer l'incidence de la nouvelle taxe sur leurs budgets.

Pour le ménage moyen, la taxe CO₂ engendrerait en 2021 un surcroît de dépenses d'un peu plus de 150 EUR par an. Cet impact varie en fonction du niveau de vie¹⁴. Comme la consommation de produits pétroliers tend à s'accroître avec le revenu disponible, les 20% des ménages les moins aisés (1^{er} quintile ou Q1) paieraient en moyenne 135 EUR de taxe CO₂ par an, à comparer à 184 EUR pour les 20% aux revenus les plus élevés (Q5, cf. graphique F). Cependant, en termes relatifs, rapporté au revenu disponible, les ménages du premier quintile y consacraient – avec près de 0.4% – plus du double par rapport aux ménages les plus aisés (cf. graphique G).

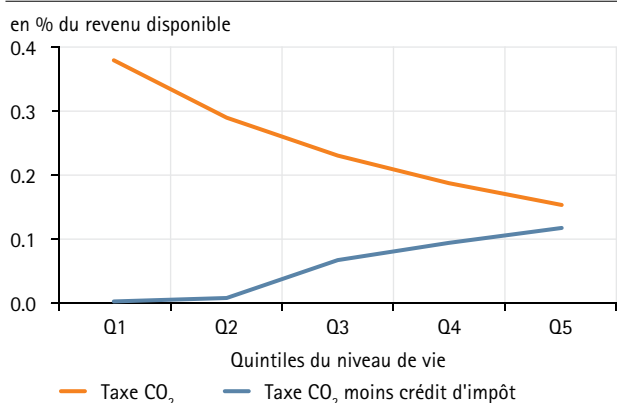
Afin de contrecarrer l'impact de la taxe CO₂ sur le budget des ménages les plus modestes, le gouvernement a annoncé le relèvement du montant maximal des crédits d'impôt pour salariés, pensionnés et indépendants de 96 EUR par an. Ce montant s'applique intégralement aux revenus bruts inférieurs à 40 000 EUR/an, mais se réduit linéairement pour les revenus de 40 000 à 80 000 EUR/an (0 EUR au-delà). Grâce aux données de l'OCDE et de la Commission européenne sur le système fiscal luxembourgeois, les crédits d'impôt qui s'appliquent aux personnes individuelles peuvent être ventilés par quintile de niveau de vie des ménages¹⁵ (cf. graphique F). Les ménages des deux quintiles inférieurs bénéficieraient ainsi d'un crédit d'impôt de près de 140 EUR/an, ce qui engendrerait une compensation quasi intégrale du surcoût pour les ménages moyens de ces deux quintiles. Surprenant, à première vue: les ménages du quintile supérieur verraient également, en moyenne, une faible partie de leur surcoût compensée. Ce résultat s'expliquerait par les ménages où cohabitent des personnes à faibles revenus (bénéficiaires du crédit d'impôt) avec des personnes à (très) hauts revenus. L'impact net (taxe CO₂ – crédit d'impôt) serait au final progressif, et ce aussi bien en termes absolus (en EUR), qu'en termes relatifs (en % du revenu disponible).

¹⁴ Le revenu équivalent, ou le niveau de vie, est égal au revenu disponible du ménage divisé par le nombre d'unités de consommation (échelle d'équivalence dite "de l'OCDE modifiée"). Il permet de comparer les conditions de vie des ménages dont la taille et/ou la composition diffère.

¹⁵ Sources: OCDE ("Les impôts sur les salaires 2020") et Commission européenne ("Taxes in Europe Database"). Le STATEC tient à remercier Huyen Tran (University of Luxembourg, Department of Finance) pour cette contribution.

Graphique G

Avec le crédit d'impôt, l'impact de la taxe CO₂ devient progressif (augmente avec le niveau de vie)



Sources: Enquête sur le budget des ménages (STATEC, 2019), Université du Luxembourg (Department of Finance), calculs du STATEC

L'augmentation de l'allocation de vie chère de 10% pour 2021 n'a pas été explicitement considérée pour cette évaluation, bien que cette adaptation soit parfois présentée comme une deuxième mesure de compensation sociale dans le contexte de la taxe CO₂. Cette mesure ne devrait concerner que les ménages figurant dans le premier quintile. En moyenne, les ménages de ce quintile bénéficieraient ainsi d'environ 60 EUR additionnels. Dès lors, leur budget augmenterait de près de 60 EUR par an par rapport à une situation sans taxe CO₂ (et sans mesures de compensation).

L'évaluation dans le cadre de cette étude se limite à dresser le bilan pour les ménages moyens des différents quintiles de revenu. Il est pourtant évident que ces moyennes masquent des impacts hétérogènes à l'intérieur des quintiles en fonction du type de chauffage, de la taille du logement, du lieu de résidence, de la composition du ménage ou encore du nombre de voitures et de leur type de motorisation. Ces caractéristiques influencent leur consommation de produits pétroliers et donc le surcoût lié à la taxe CO₂. Les données individuelles montrent que dans chaque quintile, on trouve aussi bien des ménages non impactés par la taxe que des ménages qui devront déboursier plusieurs centaines d'euros supplémentaires. Le caractère incitatif de la taxe est ainsi beaucoup plus prononcé que les moyennes par quintile le laissent entrevoir. Une analyse plus détaillée de l'impact de la taxe CO₂ sur les ménages en fonction de ses différentes caractéristiques constituera l'objet d'une publication séparée du STATEC, à paraître en 2021.

Principal moteur de l'économie luxembourgeoise, les activités de services seront peu impactées

Les entreprises paieraient 23% de la taxe CO₂, soit au total 33 millions d'EUR. Ce montant est relativement faible parce que les entreprises qui émettent le plus de CO₂ sont par définition déjà incluses dans le système européen du SEQUE¹⁶. D'autre part, le transport aérien international ne peut être taxé au niveau national et les activités agricoles et forestières ont été exemptées de la taxe CO₂¹⁷. D'une manière plus générale, cet impact assez modéré sur les entreprises reflète la structure de l'économie luxembourgeoise qui est dominée par les activités de services, relativement peu énergivores.

- Les activités de services représentent 55% de la VAB et paieraient 25% des recettes de la taxe CO₂ sur les entreprises. Leurs dépenses énergétiques, principalement destinées au chauffage des immeubles, augmenteraient de 3%. Leurs dépenses totales¹⁸ n'augmenteraient en revanche que de 0.1%, soit le plus faible impact parmi toutes les branches d'activités (cf. graphique H). Une perte de compétitivité et une baisse subséquente de leur activité ne risquent donc pas de se matérialiser.
- Le transport routier en revanche est le plus durement touché, avec une hausse de 0.4% des dépenses totales. Les dépenses énergétiques augmentent de 3%, essentiellement dû à la hausse des prix du diesel. Le transport routier paierait 17% des taxes CO₂ prélevées sur les entreprises, alors qu'il ne représente que 1% de la VAB totale. En l'absence d'alternatives technologiques (camions électriques pouvant parcourir des distances longues), on ne peut pas s'attendre à une substitution énergétique. Afin d'éviter une perte de compétitivité, leur solution pourrait néanmoins consister à faire le plein en Belgique, ce qui amplifierait la réduction des émissions luxembourgeoises (et compliquerait l'atteinte des objectifs climatiques pour la Belgique).

¹⁶ En 2018, 53% de la consommation totale de gaz des secteurs d'activité était couverte par le UE SEQUE, soit environ 8% de la consommation totale d'énergie des secteurs d'activité.

¹⁷ Le manque à gagner pour l'État s'élève à près d'un million d'EUR.

¹⁸ Les dépenses des firmes sont définies ici comme la somme des consommations intermédiaires et des salaires.

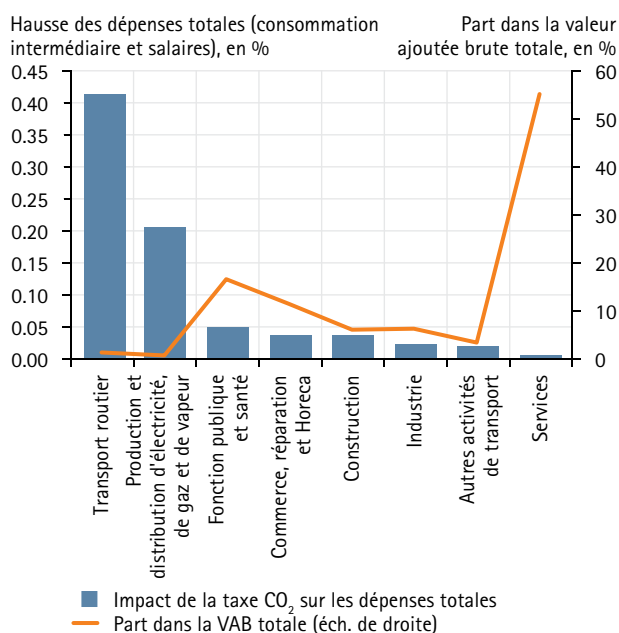
- La production d'électricité et de chaleur est touchée moitié moins que les transports routiers, ses dépenses augmenteraient de 0.2%. L'incidence de la taxe CO₂ s'explique par le recours au gaz dans certaines installations de cogénération et de chaleur urbaine. Dans les années à venir, il va être intéressant d'observer si une substitution vers des alternatives non fossiles se réalisera. L'impact sur les seules dépenses énergétiques est toutefois le plus faible de toutes les branches d'activité. L'explication est que la distribution d'électricité concerne majoritairement de l'électricité importée, non impactée par la taxe luxembourgeoise. Dans l'ensemble, ces activités paieraient malgré tout plus de 7% du total récolté parmi les entreprises, alors que leur poids dans la VAB totale est inférieur à 1%.

- Dans la fonction publique et le commerce, les dépenses totales augmentent peu ($\leq 0.05\%$), mais ce sont les branches où les dépenses de la consommation énergétique augmentent finalement le plus (près de 4%, **graphique I**), ce qui s'explique par une part importante des énergies fossiles dans leur consommation d'énergie. L'incitation pour réagir à la taxe CO₂ (changer de chauffage et/ou améliorer l'enveloppe thermique) serait donc également la plus élevée. Les dépenses énergétiques sont en revanche plutôt limitées dans leur structure de coûts (4.5% pour la fonction publique, 1.3% pour les activités de commerce, réparation et Horeca), de sorte que l'impact sur l'activité économique serait faible.
- Dans la construction et l'industrie, l'impact de la taxe CO₂ sur les dépenses est également faible. Cela découle du fait que plus d'un tiers de la consommation énergétique de ces branches est couvert par le système SEQE, et donc non impacté par la taxe CO₂. Dans l'industrie, à l'instar de la sidérurgie, l'électricité est l'input énergétique prépondérant, de sorte que l'impact de la taxe CO₂ (+1.0%) provient essentiellement du gaz. Une analyse plus détaillée, probablement au niveau des entreprises, serait nécessaire pour évaluer si des alternatives technologiques existent. L'impact sur l'activité ne peut être estimé à ce stade.

En conclusion, on peut s'attendre à un faible impact sur l'activité économique totale du Luxembourg: les activités les plus touchées par la taxe ne représentent qu'une faible partie de la VAB, alors que les branches qui pèsent beaucoup dans la VAB totale sont aussi celles qui seraient les moins touchées.

Graphique H

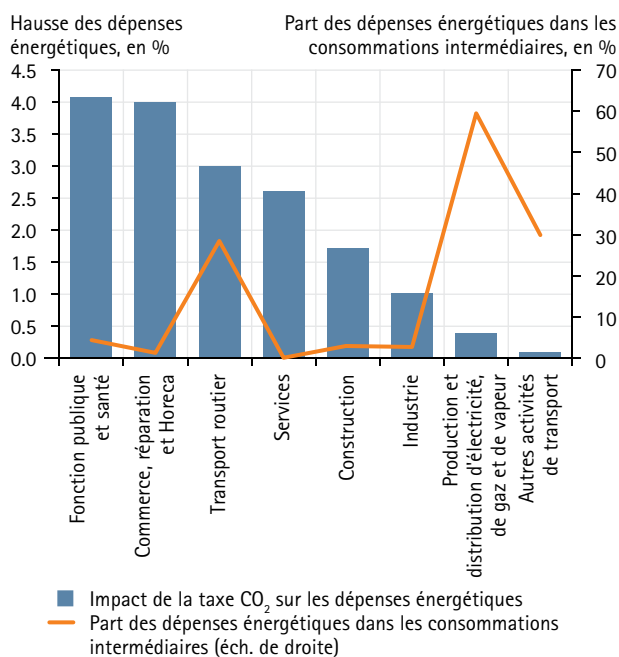
Impact de la taxe CO₂ sur les dépenses totales des entreprises en 2021



Source: STATEC

Graphique I

Impact de la taxe CO₂ sur les dépenses énergétiques des entreprises en 2021



Source: STATEC

Points à retenir

- Une taxe carbone vise à corriger les prix du marché des énergies fossiles. Le principe du pollueur-payeur est incitatif, vise à réduire les émissions de CO₂ et contribue ainsi à l'objectif de réduction des émissions de GES de 55% à l'horizon 2030.
- La taxe CO₂ induirait une hausse des prix de l'énergie fossile, permettant de neutraliser la dégringolade observée suite à la crise du COVID-19. La hausse de l'inflation ne sera pas compensée par le système automatique d'indexation des salaires, mais les ménages bénéficieront d'un supplément du crédit d'impôt. L'impact sur les ménages modestes sera ainsi neutralisé et l'incidence fiscale sera progressive, ce qui signifie que l'impact de la taxe augmente avec le niveau de vie.
- Les entreprises éviteraient une hausse de second tour de leurs coûts (via l'indexation automatique), mais subiraient le coût direct de la taxe CO₂. L'impact sur le PIB serait néanmoins limité, notamment parce que les activités de services seront peu touchées.
- Les recettes de la taxe CO₂ augmenteraient vers 200 Mio EUR à l'horizon 2023 et seraient entièrement recyclées. L'incidence totale sur les recettes fiscales deviendrait négative suite à la baisse – visée – des consommations d'énergie fossile, mais aussi suite à une baisse relative des ventes de tabacs.
- Les émissions de GES baisseraient de 6% en 2021 et de 11% à l'horizon 2023, par rapport à une situation sans taxe CO₂. Par rapport à 2020, elles rebondiraient néanmoins (+10%), ce qui implique que l'écart par rapport à la trajectoire de réduction de 55% est grandissant. Pour maintenir le cap à l'horizon 2030, les montants de la taxe CO₂ devraient augmenter au-delà de 2023 et des mesures accompagnatrices devraient s'y ajouter.
- Une évaluation plus complète de la taxe CO₂ et des objectifs climatiques requiert le recours à des modèles plus sophistiqués. Le STATEC dispose de ces outils et intensifiera encore ses efforts pour éclaircir le sujet, contribuant ainsi au débat public.

Liste des études publiées dans les dernières Notes de conjoncture

NDC 01-2020	Juin 2020
Impact de la crise Covid-19 sur l'activité économique au Luxembourg	Page 52
Chômage partiel de masse et congé pour raisons familiales: une opération à coeur ouvert de l'économie	59
Risque de propagation de la crise Covid-19 du secteur réel au secteur financier	72
Émissions de gaz à effet de serre: une bouffée d'air frais qui ne perdurera pas	82
NDC 02-2019	Novembre 2019
Montée des tensions commerciales: quelles retombées au Luxembourg?	44
Performance des banques selon leur type d'activité	49
Potential growth for Luxembourg: review of alternative methods	59
Forecast revisions: what to expect for 2020?	68
NDC 01-2019	Juin 2019
Indicateurs précurseurs pour l'emploi au Luxembourg	50
Évaluation macroéconomique des principales mesures de politique économique et budgétaire	58
À la recherche du consensus entre prévisions mensuelles, trimestrielles et annuelles	60
Analyse structurelle "shift-share" de la productivité horaire apparente du travail du Luxembourg en comparaison internationale	70
NDC 02-2018	Décembre 2018
Mieux prévoir la consommation intermédiaire et l'investissement publics grâce à une approche par fonction	46
Pertinence des enquêtes qualitatives pour anticiper les évolutions dans le secteur financier	53
Pourquoi le taux d'investissement du Luxembourg est-il si faible par rapport à ses pays voisins?	60
Improving year-ahead forecasts using panel regression	71
Les dessous de la baisse du taux d'emploi au Luxembourg	76
Risques macroéconomiques liés aux différends commerciaux	85
NDC 01-2018	Juin 2018
À la recherche de la productivité perdue	50
Pourquoi la valeur ajoutée du secteur financier ne repart-elle pas à la hausse?	55
Différents indicateurs pour passer au crible le ralentissement actuel de l'inflation sous-jacente	64
D'où provient le ralentissement de l'emploi public sur les dernières années?	69
NDC 02-2017	Décembre 2017
La crise a favorisé de l'augmentation du chômage, mais aussi du sous-emploi	54
La marge d'intérêts des banques au Luxembourg dans un contexte de taux faibles	60
Mieux capter les effets du cycle économique dans les prévisions d'inflation	67
Modélisation des recettes fiscales : la taxe d'abonnement	72
NDC 01-2017	Mai 2017
Une consommation des ménages encore timide	43
Des exportations de services non financiers en nette progression	49
Impact de l'indexation sur l'inflation sous-jacente	51
Projections à moyen terme 2017-2021	56
Impact de la réforme fiscale en faveur des entreprises	59
Uncertainty and forecast errors	66

NDC 02-2016	Novembre 2016
An evaluation of STATEC's forecasting performance	Page 62
Le processus de Brexit et l'estimation de son impact	71
Prévisions d'inflation: vers une meilleure cohérence entre court et moyen termes	80
Qualité des prévisions mensuelles d'inflation	84
Un accélérateur financier pour Modux	87
NDC 01-2016	Mai 2016
Prévisions d'inflation: que révèlent les anticipations?	66
Transmission des prix des matières premières alimentaires aux prix à la consommation	69
Incidences directes et indirectes de la rechute du prix du pétrole sur l'inflation	72
Income gains for households, corporations and government through falling oil prices	74
Impact des flux de demandeurs de protection internationale sur les principaux agrégats macroéconomiques	82
Secteur financier luxembourgeois: la résilience dans la mutation	87
Fluctuations boursières et performance économique	93
Impact de la réforme fiscale en faveur des ménages	96
NDC 02-2015	Novembre 2015
Les économies émergentes dans une période de troubles: est-ce inquiétant pour le Luxembourg?	14
Relèvement de la TVA: un effet perturbateur sur la dynamique des indicateurs de court terme	28
Des investissements qui manquent encore de ressort	32
Prix des matières premières métalliques et énergétiques: pourquoi ont-ils encore plongé?	41
Impact de la hausse de la TVA sur l'inflation – mise à jour	47
Scénario alternatif: un ralentissement plus sévère qu'anticipé en Chine	89
NDC 01-2015	Juin 2015
Transmission du prix du pétrole aux prix à la consommation énergétique	31
Impact de la hausse de la TVA sur l'inflation	33
Les effets potentiels de l'indexation et du salaire social minimum sur l'inflation au Luxembourg	35
Les soparfis – locomotive de l'emploi du secteur financier	50
Moins de créations d'emplois dans le secteur public	52
TIC et logistique: un impact mitigé en termes d'emploi	54
Une évaluation des mesures du "Zukunftspak" à l'aide des modèles du STATEC	86
Impact d'un choc de croissance favorable dans la zone euro	94
NDC 02-2014	Novembre 2014
Impact des révisions des comptes nationaux et de la balance des paiements	16
La Garantie pour la Jeunesse et son impact potentiel sur le chômage	68
On the relationship between unemployment and employment in Luxembourg	70
NDC 01-2014	Mai 2014
La perception de l'évolution de prix à la consommation par les ménages	53
Une tendance désinflationniste confirmée par différents indicateurs d'inflation sous-jacente	55
Réductions d'effectifs dans le secteur bancaire: un impact à la hausse sur le coût salarial	62
Une relation modifiée entre chômage et emploi?	92
Potential growth for Luxembourg : recent evolutions and projections until 2018 according to different sources	115
Impact de la disparition de la TVA issue du commerce électronique	136
Impact de la hausse de la TVA	138

NDC 02-2013	Octobre 2013
L'emploi intérimaire: un indicateur précurseur pour le marché du travail au Luxembourg?	Page 71
Un indicateur de tensions sur le marché du travail pour le Luxembourg	83
Marché du travail: une précarisation accrue avec la crise?	84
Impact de l'introduction de l'échange automatique pour les paiements d'intérêts au sein de l'UE	118
NDC 03-2012	Novembre 2012
Évolution conjoncturelle des heures payées	56
Mesures budgétaires, activité économique et solde des finances publiques: petit précis de multiplicateurs keynésiens	95
NDC 02-2012	Juillet 2012
Modification des données sur le marché du travail luxembourgeois: définitions, explications, impacts	69
Analyse comparative de la productivité (Luxembourg, zone euro) depuis le début de la crise	91
NDC 01-2012	Avril 2012
Nouvelle gouvernance économique pour l'Union européenne	10
Analyse des différentes versions successives des prévisions élaborées dans le cadre du semestre européen	37
NDC 03-2011	Décembre 2011
Les révisions des comptes nationaux annuels publiés à l'automne 2011	19
Analyse rétrospective sur les révisions du PIB nominal	22
Réorientation des exportations de services vers les marchés à forte croissance: une réalité pour le Luxembourg?	24
Cyclicité des mesures pour l'emploi	85
Le chômage au Luxembourg prend un caractère de plus en plus structurel	90
Effets de la population des travailleurs handicapés et/ou à capacité de travail réduite sur la structure du chômage ADEM	94
Un scénario alternatif basé sur une aggravation substantielle de la crise financière	116
Quelle est la portée pour l'économie luxembourgeoise de la baisse des indices boursiers observée depuis le printemps 2011?	118
NDC 02-2011	Juillet 2011
L'écart inflationniste entre le Luxembourg et les pays frontaliers	49
Transmission des prix du pétrole aux prix à la consommation	52
Taux d'inflation par catégorie de ménage	58
Impact macro-économique de la modulation du mécanisme de l'indexation automatique des salaires en 2011	106
Impact macro-économique de la baisse de 10% de l'indice boursier européen Eurostoxx	111
NDC 01-2011	Mai 2011
Comparaison des taux de croissance potentiels et des écarts de production pour le Luxembourg	29
Modulations de l'indexation automatique et inflation	51
Les équations liant le PIB de la zone euro et les variables de demande étrangère dans Modux	63
NDC 02-2010	Novembre 2010
Le Luxembourg dans la crise: retour sur 2008 et 2009	15
Utilité de l'enquête d'opinion du secteur de la construction pour l'analyse conjoncturelle	28
Impact observé de la tranche indiciaire sur le prix de certains services	49
Impact de la conjoncture sur les recettes fiscales	86

NDC 01-2010	Juin 2010
Analyse statistique des révisions du PIB trimestriel du Luxembourg	Page 14
Évolution des parts de marché à l'exportation du Luxembourg entre 2002 et 2009	56
Les entreprises actives dans le domaine informatique et celui de l'information peu touchées par la crise	61
Crise financière et interventions gouvernementales	90
Impact de la rétention importante de main-d'œuvre sur les perspectives à court terme du marché du travail	115
Prise en compte du modèle d'indicateurs précurseurs du STATEC pour l'établissement de la prévision du PIB	130
NDC 02-2009	Novembre 2009
Relation entre les enquêtes conjoncturelles et les enquêtes d'activité: une application sur la production industrielle luxembourgeoise	19
Recours massif au chômage partiel en 2009	64
Effet des mesures pour l'emploi sur le taux de chômage	72
NDC 01-2009	Mai 2009
Indicateurs avancés: que suggèrent-ils pour l'évolution du PIB à court terme	8
Évolution récente de l'activité de crédit	69
Les profils des travailleurs frontaliers et résidents	112
NDC 02-2008	Novembre 2008
L'ampleur de la crise économique actuelle comparée à la période de ralentissement 2001-2003	17
Les prix des matières premières en recul	49
L'impact mécanique de l'indexation automatique sur l'évolution des salaires	56
Opérations de sauvetage dans le secteur financier	74
Conséquences macroéconomiques suite à l'introduction du "statut unique"	86
NDC 01-2008	Juin 2008
La faible diversification de l'économie luxembourgeoise est-elle un facteur de risque?	50
Comparaison européenne de l'inflation sur les dix dernières années	75
Écarts entre prévisions et réalisations effectives des soldes publics pour les années 2005-2007	125
NDC 03-2007	Mars 2008
Évolution récente du pouvoir d'achat au Luxembourg	39
L'impact du secteur financier sur le reste de l'économie	70
NDC 02-2007	Octobre 2007
La hausse des taux se répercute sur le coût des crédits immobiliers	23
Productivité du travail dans les branches: comparaison entre le Luxembourg et la zone euro	35
Influence de la structure de consommation sur l'inflation	47
NDC 01-2007	Mai 2007
Dynamique du cycle des affaires au travers des branches: l'influence du secteur financier	62
Implications de la réémergence de la Chine sur l'économie mondiale et sur celle du Luxembourg	72
Modulation du système de l'échelle mobile des salaires	84
D'une analyse des stocks de salariés vers une analyse des flux de main-d'œuvre	108
Le passage du budget institutionnel au déficit/surplus de l'administration centrale	134
NDC 03-2006	Février 2007
Volatilité et croissance: une approche comparative par pays	69
Évolution de la durée de travail au Luxembourg	77

NDC 02-2006	Octobre 2006
Prise en compte des grandes orientations de politique économique et budgétaire pour l'établissement des prévisions	Page 20
2000-2005: retour sur 5 années d'inflation	44
Enregistrement dans les comptes économiques des opérations d'échange d'actions Arcelor-Mittal	68
NDC 01-2006	Mai 2006
Révision des comptes nationaux luxembourgeois – description et impact	16
Impact des mesures annoncées par le gouvernement	24
Impact sur l'économie luxembourgeoise d'un choc sur les prix pétroliers	31
Pétrole cher et biocarburants	93
Hausse du chômage: effets structurels	122
NDC 03-2005	Février 2006
Évolution des tarifs publics	39
La problématique des emplois "fictifs"	50
NDC 02-2005	Octobre 2005
Perception du chômage et confiance des consommateurs	22
Inflation au Luxembourg: comparaison détaillée avec la zone euro (1996-2004)	39
Inflation et cycle économique: comparaison Luxembourg/zone euro	42
NDC 01-2005	Mai 2005
La libéralisation des services en Europe	35
NDC 03-2004	Février 2005
Prix du pétrole et prix des carburants	34
Inflation: comparaison entre le Luxembourg et la zone euro	50
Évolution contrastée des principales composantes de l'indicateur synthétique de compétitivité	58
NDC 02-2004	Octobre 2004
Les nouveaux États membres	11
Croissance et chômage: que dit la loi d'Okun pour le Luxembourg?	26
Les ventes de cigarettes au Luxembourg	38
Indices boursiers et croissance économique	48
Nouvelle loi sur la concurrence et libéralisation des prix	56
Les grands pays émergents – défis et opportunités à moyen terme	62
Influence de la saisonnalité du travail intérimaire sur l'emploi et le chômage	70
NDC 04-2003	Janvier 2004
Enquête de conjoncture dans l'industrie: tendance de la production et carnets de commandes	16
Confiance des consommateurs: une relation étroite entre chômage et situation économique	22
NDC 03-2003	Octobre 2003
Utilité des indicateurs conjoncturels internationaux pour la prévision économique au Luxembourg	9
Seuils de création d'emplois et taux de chômage	56
NDC 02-2003	Juin 2003
Les risques potentiels de déflation	10

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

STATEC

Institut national de la statistique
et des études économiques

www.statec.lu