N° 8383[8]
N° 8384[8]

CHAMBRE DES DEPUTES

PROJET DE LOI

concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2024 et modifiant :

1° la loi modifiée du 17 décembre 2010 fixant les droits d'accise et les taxes assimilées sur les produits énergétiques, l'électricité, les produits de tabacs manufacturés, l'alcool et les boissons alcooliques ;

2° la loi modifiée du 14 décembre 2016 portant création d'un Fonds de dotation globale des communes ;

3° la loi modifiée du 21 décembre 1998 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 1999 ;

4° la loi modifiée du 25 mars 2020 portant création du Fonds spécial de soutien au développement du logement

PROJET DE LOI

relative à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2023-2027

* * *

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

SOMMAIRE[1]

1. Le contexte macroéconomique au Luxembourg et dans la zone euro 3
   1.1. Le contexte macroéconomique 3
      1.1.1. La croissance économique récente 3
      1.1.2. La croissance de plus long terme 7
      1.1.3. Le revenu national brut 15
      1.1.4. Le revenu disponible brut et le taux d'épargne des ménages 22
      1.1.5. La balance courante 26
      1.1.6. L'emploi et le chômage 32
      1.1.7. Les coûts salariaux unitaires et le coût salarial moyen 42
      1.1.8. L'inflation 46
   1.2. Les perspectives de croissance à court terme dans le projet de budget 2024 50
      1.2.1. La zone euro 50
      1.2.2. Le Luxembourg 52
   1.3. Les finances publiques 56
      1.3.1. La politique budgétaire au cours des années récentes 56
      1.3.2. La situation budgétaire : estimations pour l'administration centrale en 2023 64

2. Les grandes lignes du projet de budget 2024 65
   2.1. La présentation globale du projet de budget 2024 65
      2.1.1. Présentation du projet de budget 2024 65
      2.1.2. Nouvelles mesures 68
   2.2. L'analyse détaillée des recettes 69
      2.2.1. Impôt sur le revenu des personnes physiques 71
      2.2.2. Impôt sur le revenu des sociétés 74
      2.2.3. Droits de douane et accise 89
      2.2.4. Taxe d'abonnement 94
      2.2.5. TVA 98
      2.2.6. Les recettes en provenance des participations de l'Etat 100
   2.3. L'analyse détaillée des dépenses 102
      2.3.1. Les dépenses directes 102
      2.3.2. Les dépenses fiscales 121
   2.4. Les transactions sur la dette publique 126

3. La programmation pluriannuelle 128
   3.1. Le volet macroéconomique 128
   3.2. Le volet finances publiques 137
      3.2.1. Les engagements européens 141

1 Cet avis de la BCL ne contient pas et ne doit pas être interprété comme contenant des informations en rapport à la politique monétaire et en particulier avec des décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE.

3.2.2. Les engagements nationaux 142

4. La réforme de la gouvernance européenne 143

5. ANNEXE : Données supplémentaires relatives à l'économie luxembourgeoise 153

*

ENCADRES

Encadré 1 : Décomposition de la croissance du revenu national brut 19

Encadré 2 : Les impôts sur le revenu payés par les banques 76

Achevé de rédiger le 11 avril 2024

*

Pour pouvoir mener à bien ses missions en matière d'analyse des finances publiques, la BCL doit bénéficier d'un accès continu à l'ensemble des statistiques de finances publiques.

Dans ce contexte, la BCL a engagé depuis plusieurs années des discussions avec le ministère des Finances en vue d'améliorer la transmission de données. A ce stade, la BCL se félicite que la mise à disposition par le ministère de données relatives à certaines recettes lui permette désormais de mieux réaliser ses analyses. La BCL constate que certaines lacunes persistent et souhaiterait les voir disparaître dans un avenir proche. Par contre, sur le versant des dépenses, la BCL regrette qu'aucun accès aux données, au-delà de celles incluses dans la documentation budgétaire, ne lui ait été accordé jusqu'à présent. Ces données sont pourtant nécessaires pour réaliser une analyse approfondie. Enfin, les démarches entreprises n'ont pas encore pu se concrétiser dans un « Memorandum of understanding » entre le ministère des Finances et la BCL.

*

1. LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE AU LUXEMBOURG ET DANS LA ZONE EURO

1.1. Le contexte macroéconomique

1.1.1. *La croissance économique récente*

Avant la crise financière de 2008-2009, la croissance annuelle du PIB en volume du Luxembourg s'est établie à 4,6 % en moyenne sur la période 2000-2007. Le rythme de croissance du PIB a ensuite été quasiment nul en moyenne annuelle au cours des cinq années suivantes, avant de rebondir à un rythme de croissance annuel moyen de 2,6 % entre 2013 et 2019.

Au cours des années 2020 à 2023, le Luxembourg aurait connu une succession rapide de deux périodes de récession[2], d'abord en 2020 lors de la pandémie, et puis en 2023[3].

---

2 Il existe plusieurs définitions de « récession » économique.

Une récession « technique » correspond généralement à une période marquée par un recul du PIB en volume (ajusté pour les variations saisonnières) sur deux trimestres consécutifs, soit deux trimestres consécutifs avec une variation trimestrielle négative. Dans ce cas, l'économie luxembourgeoise aurait été en récession durant le premier semestre des années 2020 et 2022 et aurait également frôlé la récession au cours du deuxième semestre de l'année 2023.

Dans cet avis, on se réfère principalement aux données annuelles. L'économie est alors dite en récession lorsque le taux de variation annuel moyen du PIB en volume est négatif.

De manière analogue, une branche est dite en récession lorsque le taux de variation annuel moyen de sa valeur ajoutée brute (VAB) à prix constants est négatif.

3 Les données les plus récentes de la comptabilité nationale concernent l'année 2023 et datent de mars 2024.

Au cours de l'année 2020, marquée par la pandémie de COVID-19, le recul du PIB en volume s'est établi à 0,9 % (voir tableau 2), soit un repli moins important que lors de la récession de 2009 (-3,2 %). Eu égard à l'ampleur de la crise sanitaire, l'économie du Luxembourg a fait preuve d'une résilience certaine par comparaison à ses principaux partenaires économiques. A titre d'exemple, le PIB en volume de la zone euro a reculé de 6,2 % en 2020 (voir le tableau 3).

L'économie luxembourgeoise avait donc plutôt bien résisté lors de la pandémie, une résilience qui peut s'expliquer par plusieurs facteurs spécifiques à l'économie luxembourgeoise.

Premièrement, l'économie mondiale a dû faire face à une crise sanitaire et par ricochet à une crise économique qui, heureusement, a fini par ne pas donner naissance à une crise financière et cela grâce aux interventions exceptionnelles et massives, dès la mi-mars 2020, des banques centrales, dont la Banque centrale européenne (BCE), pour stabiliser les marchés financiers et par ricochet amortir le choc exceptionnellement négatif[4]. De ce fait, l'industrie des services financiers (très importante dans

---

4 Aussi, l'économie luxembourgeoise avait significativement bénéficié des incidences directes et indirectes de la politique monétaire très accommodante de la BCE dès mars 2020, premièrement, de par sa dépendance en tant que très petite économie ouverte aux exportations vers la zone euro et donc à la demande globale de cette dernière et, deuxièmement, de par l'importance d'une stabilité financière globale pour l'assise et le développement de ses activités financières qui contribuent de manière significative aux agrégats macroéconomiques, notamment le PIB et l'emploi.

En effet, dans le cadre de son mandat prioritaire de stabilité des prix et dans un contexte où l'inflation était déjà trop faible, et à la vue des premiers signes d'une crise économique d'envergure exceptionnelle dans le sillage de la crise pandémique, d'une détérioration et d'une fragmentation des conditions de financement de l'économie réelle et des risques réels de déstabilisation du système financier, la BCE a contribué significativement à une stabilisation de l'économie de la zone euro et à une stabilisation du système financier, tout en évitant une crise financière d'envergure, dont le risque a été imminent à la mi-mars 2020.

Partant, la BCE s'est vue amenée à élargir et à approfondir très rapidement et massivement ses instruments de politique monétaire et cela, afin de préserver les mécanismes de transmission de la politique monétaire, d'assurer une liquidité suffisante du système financier de la zone euro, d'éviter une détérioration des conditions financières et de soutenir l'économie réelle.

Aussi a-t-elle notamment introduit un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (« *Pandemic emergency purchase programme* », PEPP), des opérations de refinancement à long terme exceptionnelles et à des conditions très favorables, des mesures d'assouplissement de ses exigences de garanties, et des mesures concertées avec d'autres banques centrales afin de fournir des liquidités en euros à l'étranger et d'améliorer l'approvisionnement en devises de la zone euro, notamment en dollars des Etats-Unis.

Plus en détail, à la mi-mars 2020, la BCE a introduit le PEPP afin de faire face aux risques graves que faisait peser l'épidémie de coronavirus sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire et les perspectives économiques de la zone euro. Afin d'assurer que tous les secteurs de l'économie pussent bénéficier de conditions de financement favorables leur permettant d'absorber le choc, les achats dans le cadre du PEPP ont porté sur un éventail d'actifs très large, tels que les titres du secteur public, les titres du secteur des entreprises, les billets de trésorerie du secteur non-financier, les obligations sécurisées ainsi que les titres adossés à des actifs. Les achats dans le cadre du PEPP ont été réalisés de façon flexible, permettant des fluctuations dans la distribution des flux d'achats au fil du temps, d'une catégorie d'actifs à l'autre et entre les différentes juridictions en fonction des risques qui pesaient sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire et sur les perspectives économiques. L'enveloppe totale du PEPP, initialement calibrée à 750 milliards d'euros, a été élargie à plusieurs reprises, pour finalement être fixée à un total de 1 850 milliards d'euros, soit l'équivalent d'environ 16 % du PIB de la zone euro en 2020. Alors que les achats nets liés à ce programme ont cessé fin mars 2022, la BCE a continué à réinvestir les remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance, acquis dans le cadre du programme. Le Conseil des gouverneurs prévoit de réduire ce portefeuille de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne au second semestre de l'année et il entend mettre un terme à ces réinvestissements fin 2024. Il continuera de faire preuve de flexibilité dans le réinvestissement des remboursements des titres arrivant à échéance détenus dans le portefeuille du PEPP, afin de contrer les risques liés à la pandémie qui pèsent sur le mécanisme de transmission de la politique monétaire.

Le PEPP a été complété par plusieurs assouplissements des conditions des opérations de refinancement à plus long terme ciblées (« *targeted longer-term refinancing operations* », TLTRO III) permettant aux banques d'obtenir des liquidités pour accorder des prêts aux ménages et entreprises subissant le plus durement les effets de la propagation du coronavirus. Non seulement la BCE a augmenté le nombre des opérations ainsi que le montant d'emprunt autorisé, mais elle a aussi baissé à deux reprises le taux d'intérêt appliqué à l'ensemble des opérations TLTRO III afin de soutenir encore davantage l'économie réelle. Pour les contreparties (les banques) dont le montant net de prêts éligibles atteignait un seuil prédéterminé en matière d'octroi de prêts, le taux d'intérêt appliqué à toutes les TLTRO III en cours sur la période allant de juin 2020 à juin 2022 était inférieur de 50 points de base au taux d'intérêt moyen de la facilité de dépôt en vigueur sur la même période (à savoir -0,5 %). Étant donné que dans le cadre du système à deux paliers pour la rémunération des excédents de liquidité – en vigueur entre octobre 2019 et juillet 2022 – une partie des excédents de liquidités était non soumise au taux négatif de la facilité de dépôt, ces banques pouvaient emprunter à un taux d'intérêt inférieur jusque 100 points de base par rapport au taux d'intérêt de 0 % appliqué à une partie de leur excédent de liquidités.

De plus, afin de soutenir la liquidité du système financier de la zone euro et de préserver le bon fonctionnement du marché monétaire durant la pandémie en fournissant un filet de sécurité effectif, la BCE a conduit une série d'opérations de refinancement à plus long terme d'urgence face à la pandémie (« *pandemic emergency longerterm refinancing operations* », PELTRO) à des conditions très accommodantes et effectuées par voie d'appels d'offre à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.

l'économie luxembourgeoise) ne s'est pas retrouvée au centre de la tourmente, comme cela avait été le cas lors de la récession mondiale de 2009 ou lors de la crise de la dette souveraine en 2012.

Deuxièmement, la structure spécifique de l'économie luxembourgeoise s'est avérée favorable par rapport aux effets de cette crise, ce qui a permis au Luxembourg de limiter les pertes économiques. Le recours massif au télétravail, dès le début de la pandémie, a permis à plusieurs branches de services, notamment le secteur financier et les services aux entreprises, de continuer à fonctionner de manière quasi-normale. Evidemment, et malgré le maintien de l'ouverture des frontières, plusieurs branches (construction, hôtellerie-construction, industrie, commerce) ont subi de plein fouet les mesures de confinement et de restriction mises en place pour contrer la progression de la pandémie. De manière générale, l'économie du Luxembourg n'étant pas fortement dépendante du tourisme, elle n'a pas souffert outre-mesure des mesures mises en place pour empêcher la propagation du virus.

Troisièmement, les mesures budgétaires mises en place sur une période très longue, notamment le chômage partiel élargi et le congé familial exceptionnel, ont permis d'assouplir le choc sur les salariés et les entreprises, qui, sans ces mesures, se serait soldé par un accroissement du nombre de faillites d'entreprises et des pertes d'emplois considérables.

La reprise économique dans la zone euro en 2021 (+5,9 %) de même qu'au Luxembourg (+7,2 %) s'est aussi soldée par une accélération de l'inflation dans le contexte d'un déséquilibre majeur entre la forte reprise de la demande pour les biens, entravée pendant la pandémie, et une offre inhibée par des problèmes dans les chaînes d'approvisionnement liés encore à des mesures de restriction dans d'autres parties du globe.

L'année 2022 a été économiquement impactée par la guerre injustifiée de la Russie contre l'Ukraine en février provoquant, entre autres, une hausse inégalée des prix de l'énergie[5] et d'autres matières premières, y compris des terres rares. Par ailleurs, le taux de variation de l'IPCH de la zone euro qui avait déjà atteint 5,1 %, un niveau déjà beaucoup trop élevé, a augmenté davantage pour atteindre 10,6 % en octobre 2022, soit son niveau le plus élevé jamais observé et très largement supérieur à l'objectif d'inflation à moyen terme de la BCE (voir le tableau 12).

Dans ce contexte géopolitique instable, d'une multitude d'incertitudes y compris économiques, l'activité économique s'est progressivement ralentie au Luxembourg plus encore que dans la zone euro. Aussi, a-t-on enregistré au Luxembourg des taux de croissance trimestriels respectivement de -0,4 % au premier trimestre et -0,7% au deuxième trimestre alors que les taux pour la zone euro ont été de respectivement +0,7 % et +0,8 % (voir le tableau 1).

Au cours du deuxième semestre de l'année 2022, on a enregistré au Luxembourg un léger rebond au troisième trimestre (+0,3 %) suivi d'une chute encore bien plus marquée au quatrième trimestre (-1,5 %), contre une croissance plus forte au troisième trimestre dans la zone euro (+0,5 %) et d'un repli modéré au quatrième trimestre (-0,1 %).

Au final, la croissance annuelle moyenne du PIB en volume au Luxembourg s'est affichée à 1,4 % en 2022, en forte baisse par rapport à 2021. La VAB en volume du secteur financier s'est contractée de 4,5 % et a ainsi pesé sur la hausse du PIB. Son recul est en partie lié à la baisse des marchés boursiers observée entre la fin 2021 et la fin 2022 (comme en témoigne l'indice Euro Stoxx qui avait clôturé l'année 2021 en baisse de 12% sur un an), ce qui a engendré une baisse de la VNI des OPC[6].

Cependant, la croissance du PIB de la zone euro est restée comparativement élevée en 2022, à 3,4 %. Contrairement au Luxembourg, la mauvaise performance du secteur financier a pesé moins sur le PIB de la zone euro, ce qui a permis à l'économie de continuer à mieux bénéficier du rebond

---

Afin de préserver la liquidité du système financier de la zone euro, d'atténuer le durcissement des conditions financières et de soutenir le crédit à l'économie réelle, la BCE a aussi pris un ensemble sans précédent de mesures temporaires d'assouplissement des garanties, telles qu'une réduction générale des décotes appliquées aux garanties ainsi qu'une hausse temporaire de la tolérance au risque de l'Eurosystème.

La BCE a introduit et/ou renforcé ses lignes de swap avec d'autres banques centrales comme facilités permanentes remplissant la fonction importante de filet de sécurité pour réduire les tensions sur les marchés de financement internationaux et contribuer par la même occasion à atténuer les effets de ces dernières sur l'offre de crédits aux ménages et aux entreprises.

5 Entre février et août 2022, le prix (de gros) du gaz est passé de 182 à 456 euros par mégawatt heure (MWh). Le prix (de gros) de l'électricité, dont le profil des variations est en lien direct avec celui du gaz, est pour sa part passé de 80 à 256 euros par MWh sur la même période. En moyenne annuelle, le prix (de gros) du gaz s'est établi à 258 euros par MWh en 2022, soit une hausse de 132 % par rapport à 2021. Le prix (de gros) de l'électricité a pour sa part atteint 123 euros par MWh en moyenne en 2022, soit une hausse de 164 %.

6 En moyenne annuelle, la VNI des OPC a reculé de 2,5 % en 2022. Il s'agissait du premier recul depuis 2009.

post-pandémique enregistré dans les autres branches de l'économie et notamment dans les activités de services.

En 2023, les mesures de politique monétaire prises en réaction à l'inflation très élevée et dans un contexte conjoncturel languissant ont contribué à ralentir l'économie dans la zone euro, par le biais d'un resserrement des conditions de financement[7].

Selon les premières estimations disponibles, le PIB en volume du Luxembourg se serait replié de 1,1 % en moyenne en 2023 par rapport à l'année 2022, soit d'une ampleur quasiment identique que lors de la pandémie en 2020 (-0,9 %)[8]. Le recul du PIB en volume en 2023 au Luxembourg, qui fait suite au ralentissement important de la croissance déjà observé en 2022 à 1,4 %, est principalement dû au secteur financier au sens large[9], qui est proportionnellement plus important au Luxembourg que dans le reste de la zone euro[10].

Dans la zone euro, le niveau du PIB en volume a également quasiment stagné entre le quatrième trimestre 2022 et le premier trimestre 2024. En moyenne annuelle, la croissance du PIB en volume dans la zone euro a fortement ralenti, de 3,4 % en 2022 à 0,5 % en 2023 (voir le tableau 1).

Au final, sur la période 2020-2023, l'économie du Luxembourg a connu une croissance comparativement plus élevée que la zone euro en 2020 et 2021 (+ 6,2 % en cumulé, contre -0,7 % dans la zone euro), alors que l'inverse a été le cas sur la période 2022-2023 (+0,3 % en cumulé au Luxembourg, contre +3,9 % dans la zone euro)[11].

Sans préjudice du récent décalage relatif entre la zone euro et l'économie luxembourgeoise, il peut être noté que le PIB en volume au Luxembourg en 2023 est de 6,5 % supérieur à celui de 2019 alors que celui de la zone euro est de 3,2 % supérieur à celui de 2019.

Cette relative bonne performance de l'économie luxembourgeoise est due à l'année 2020 et dans une moindre mesure à l'année 2021 et tient entre autres à la mise en œuvre de mesures budgétaires nationales pour contrer les effets négatifs de la crise économique due à la pandémie et au fait que la politique monétaire a pu éviter une crise financière.

Il n'en reste pas moins que les mesures de soutien budgétaire ont eu un coût considérable qui a eu pour effet de détériorer le solde budgétaire et de gonfler la dette publique. La récente période rappelle ainsi qu'une petite économie ouverte n'est jamais à l'abri de chocs ou de crises externes de natures différentes qui peuvent être déstabilisateurs. S'il n'est pas possible de prévoir de tels chocs ou crises

---

7 A partir de juillet 2022, le Conseil des gouverneurs de la BCE a commencé à resserrer graduellement la politique monétaire, un revirement qu'il avait déjà annoncé bien à l'avance. Entre autres, il a décidé de relever substantiellement et en plusieurs étapes le taux de la facilité de dépôt, de -0,5 % en juin 2022 à 4,0 % en septembre 2023, soit une hausse cumulée importante et inégalée de 450 points de base sur une période somme toute assez courte. L'objectif de ce resserrement a consisté à freiner l'inflation, qui avait atteint des niveaux extrêmement élevés, et à s'assurer qu'à terme le taux d'inflation de l'IPCH dans la zone euro convergerait durablement vers 2 %.

8 En ce qui concerne le profil trimestriel néanmoins, le PIB en volume (ajusté pour les variations saisonnières) aurait déjà atteint un sommet au quatrième trimestre 2021 avec une hausse de 2,9 % sur une base trimestrielle. Il se serait replié à partir du premier trimestre 2022 et, en cumulé, il aurait chuté de 2,9 % jusqu'au quatrième trimestre 2023. En 2023, le taux de variation trimestriel du PIB en volume a été négatif au troisième trimestre seulement. Sur la base de ces données, qui sont sujettes à révision, l'économie du Luxembourg aurait donc évité de justesse la récession « technique » au cours de l'année 2023 (voir le tableau 1).

9 La contribution du secteur financier (au sens large) à la variation de -1,1 % du PIB en volume s'élève à -1,6 p.p. Les autres branches de l'économie ont, dans leur ensemble, connu une quasi-stagnation de leurs activités. Les contributions des branches des transports (-0,5 p.p.) et de la construction (-0,4 p.p.) étaient aussi fort négatives.

En automne 2024, le STATEC devrait publier davantage de détails sur l'origine de la baisse de la valeur ajoutée en 2023, et notamment sur son évolution dans les sous-branches du secteur financier.

10 Dans le contexte du recul de la VAB du secteur financier, le secteur bancaire au Luxembourg a néanmoins enregistré en 2023 une très forte hausse de ses résultats opérationnels, entre autres à cause d'une forte hausse de la marge sur intérêts. Certaines opérations ordinaires des banques ne sont cependant pas reflétées dans la VAB du secteur bancaire, ce qui a pesé sur la croissance du PIB en 2023. Par contre, les profits résultant des opérations du secteur bancaire ont généré des recettes fiscales pour l'Etat très importantes et qui impacteront les soldes budgétaires favorablement au cours des années prochaines.

Voir aussi l'encadré 2 « Les impôts sur le revenu payés par les banques » dans le chapitre 2.2.2.

11 Cette divergence est principalement due au secteur financier, qui est proportionnellement plus important au Luxembourg. Ce secteur a connu une forte croissance en 2021, avant de ralentir sensiblement en 2022 et 2023. Au Luxembourg, la contribution du secteur financier à la croissance globale de la valeur ajoutée brute (VAB) a été de +3,1 % en 2021, -1,0 % en 2022 et -1,6 % en 2023. Pour la zone euro, sa contribution a été quasi nulle de 2021 à 2023.

En ce qui concerne le reste de l'économie, les principales différences proviennent du secteur public, dont la contribution a été plus élevée au Luxembourg que dans la zone euro alors que l'inverse a prévalu pour le secteur de la construction.

externes, il doit néanmoins être toujours assuré de pouvoir contrer les effets négatifs de ces derniers au travers d'une politique budgétaire adéquate et ce, avec toute la vigueur nécessaire. Toutefois ceci ne pourra être réalisé qu'avec des finances publiques saines et en l'absence de déséquilibres macroéconomiques.

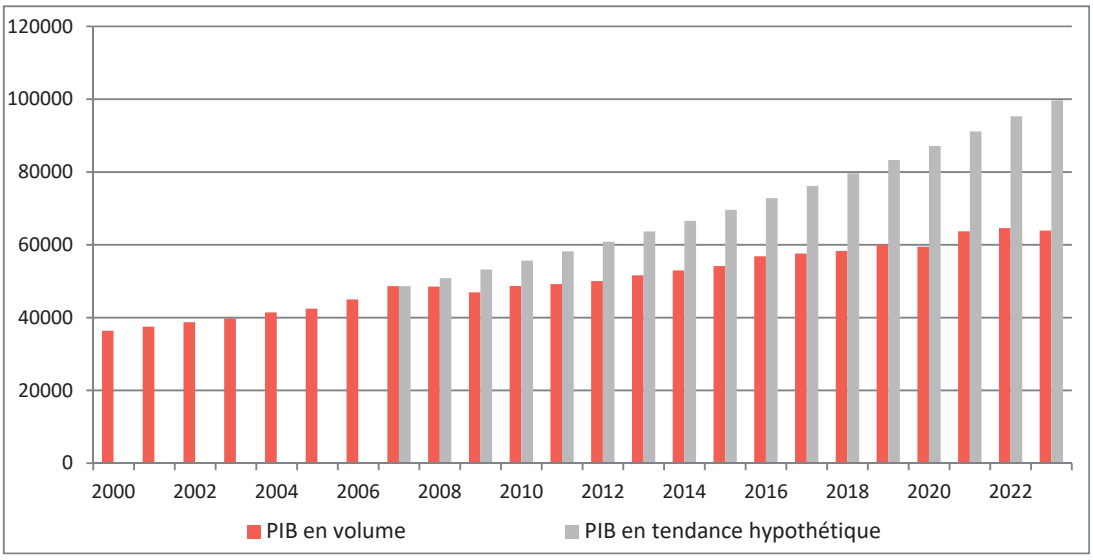
1.1.2. *La croissance de plus long terme*

1.1.2.1 *La dynamique de croissance depuis la crise de 2008 : une césure*

Dans ce contexte, il importe également de garder à l'esprit, non pas dans un esprit normatif mais dans une optique d'analyse, les conséquences que la crise financière et pandémique ont fini par avoir directement ou indirectement sur le potentiel de croissance des 15 dernières années.

Le niveau du PIB en volume en 2023 reste substantiellement inférieur à celui qui aurait été atteint si le dynamisme de la croissance observé avant la crise financière s'était maintenu après 2008. Cet écart s'est encore creusé avec la récession en 2023. Le niveau du PIB en volume observé en 2023 reste ainsi inférieur de près de 36 % au niveau qui aurait été atteint avec la croissance tendancielle d'avant crise. En effet, depuis 2008 le taux de croissance moyen s'est établi à seulement 1,7 % et donc bien en deçà du taux moyen de 4,6 % observé sur la période 2000-2007.

Graphique 1 Evolution du PIB en volume et tendance hypothétique d'avant-crise (2000-2007) (en millions d'euros à prix constants)



Sources: STATEC, calculs BCL

Les barres rouges du graphique 1 affichent la trajectoire observée du PIB réel sur la période s'étalant de 2000 à 2023. Les barres grises représentent la trajectoire conditionnée à l'hypothèse selon laquelle l'économie luxembourgeoise aurait maintenu son rythme de croissance d'avant la crise financière[12]. La « différence » cumulée entre la trajectoire observée et la trajectoire hypothétique est équivalente à un montant de 277 milliards d'euros, ce qui correspond à environ 5,7 (4,3) fois le PIB en volume de l'année 2008 (2023).

12 Cette référence est choisie non pas dans une finalité normative mais pour analyser dans quelle mesure la crise a affecté l'évolution au cours des quelque 15 dernières années.

Tableau 1 : PIB en volume au Luxembourg et dans la zone euro: taux de variation en pourcentage par rapport au trimestre précédent (T-1), en pourcentage par rapport au même trimestre de l'année précédente (T-4), en taux de variation annuel moyen.

	Luxembourg			*Zone euro*		
	Taux de variation trimestriel (T-1)	*Taux de variation annuel (T-4)*	*Taux de variation annuel moyen*	*Taux de variation trimestriel (T-1)*	*Taux de variation annuel (T-4)*	*Taux de variation annuel moyen*
2019-T1	0,5	1,3		0,6	1,8	
2019-T2	1,8	3,8		0,4	1,6	
2019-T3	0,3	3,2		0,2	1,8	
2019-T4	0,7	3,3	2,9	0,1	1,2	1,6
2020-T1	-1,2	1,6		-3,4	-2,9	
2020-T2	-6,2	-6,4		-11,3	-14,1	
2020-T3	8,5	1,3		12,1	-3,9	
2020-T4	-0,7	-0,1	-0,9	0,0	-4,0	-6,2
2021-T1	3,5	4,7		0,4	-0,2	
2021-T2	0,8	12,4		2,1	14,9	
2021-T3	0,4	4,1		2,1	4,6	
2021-T4	2,9	7,8	7,2	0,6	5,2	6,1
2022-T1	-0,4	3,8		0,6	5,4	
2022-T2	-0,7	2,2		0,8	4,1	
2022-T3	0,3	2,1		0,5	2,5	
2022-T4	-1,5	-2,3	1,4	0,0	1,9	3,5
2023-T1	0,6	-1,3		0,0	1,3	
2023-T2	0,2	-0,5		0,1	0,6	
2023-T3	-1,4	-2,1		-0,1	0,1	
2023-T4	0,0	-0,6	-1,1	0,0	0,1	0,5

Sources : STATEC, EUROSTAT

Tableau 2 : Luxembourg : Evolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB (resp. en millions d'euros, en % et en indice (2015=100))

	2007	*2008*	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*2015*	*2016*	*2017*	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
PIB nominal	37642	40010	39051	42403	44324	46526	49095	51791	54142	56208	58169	60121	62432	64524	72361	77529	79310
Var. annuelle	10,1	6,3	-2,4	8,6	4,5	5,0	5,5	5,5	4,5	3,8	3,5	3,4	3,8	3,4	12,1	7,1	2,3
PIB réel	48634	48488	46917	48682	49190	50002	51588	52941	54142	56838	57586	58288	59988	59442	63703	64583	63875
Var. annuelle	8,1	-0,3	-3,2	3,8	1,0	1,6	3,2	2,6	2,3	5,0	1,3	1,2	2,9	-0,9	7,2	1,4	-1,1
Déflateur du PIB	77,4	82,5	83,2	87,1	90,1	93,0	95,2	97,8	100,0	98,9	101,0	103,1	104,1	108,5	113,6	120,0	124,2
Var. annuelle	1,9	6,6	0,9	4,6	3,4	3,3	2,3	2,8	2,2	-1,1	2,1	2,1	0,9	4,3	4,6	5,7	3,4

Source : STATEC

Le tableau 3 montre les données correspondantes pour la zone euro.

Tableau 3 : Zone euro : Evolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB (resp. en milliards d'euros, en % et en indice (2015=100))

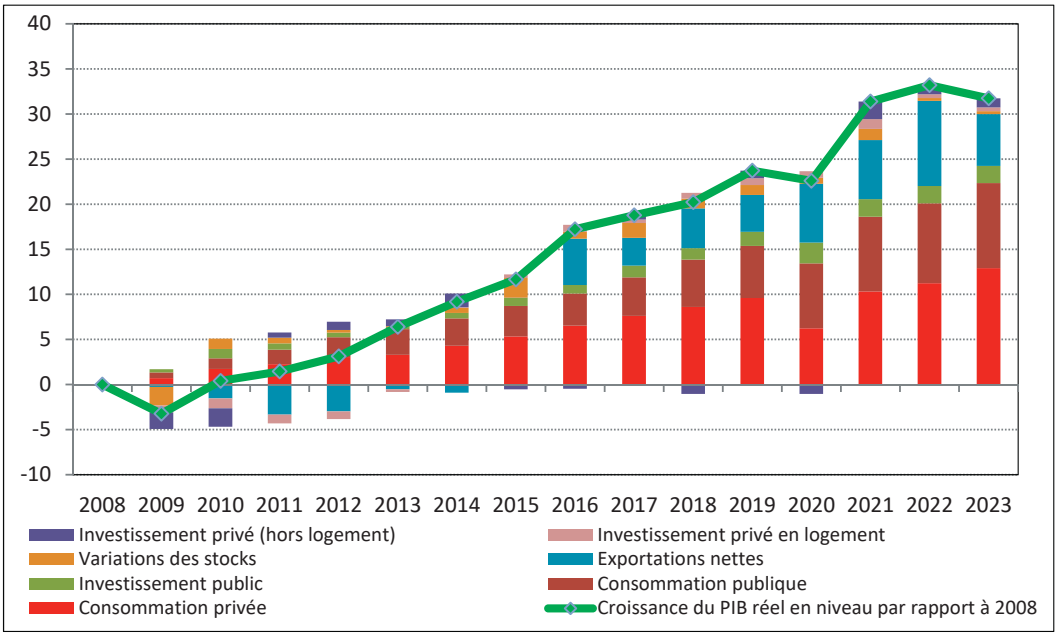
	2007	*2008*	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*2015*	*2016*	*2017*	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
PIB nominal	94359	96650	93160	95688	98381	98822	99873	102218	105606	108541	112809	116561	120490	115035	124550	134802	143482
Var. annuelle	5,5	2,4	-3,6	2,7	2,8	0,4	1,1	2,3	3,3	2,8	3,9	3,3	3,4	-4,5	8,3	8,2	6,4
PIB réel	103814	104158	99481	101500	103267	102415	102243	103667	105606	107561	110549	112494	114310	107175	113488	117394	118020
Var. annuelle	3,0	0,3	-4,5	2,0	1,7	-0,8	-0,2	1,4	1,9	1,9	2,8	1,8	1,6	-6,2	5,9	3,4	0,5
Déflateur du PIB	90,9	92,8	93,6	94,3	95,3	96,5	97,7	98,6	100,0	100,9	102,0	103,6	105,4	107,3	109,7	114,8	121,6
Var. annuelle	2,5	2,1	0,9	0,7	1,1	1,3	1,2	0,9	1,4	0,9	1,1	1,5	1,7	1,8	2,2	4,6	5,9

Source : Eurostat

1.1.2.2. *La composition de la croissance*

Le graphique 2 représente la croissance du PIB réel du Luxembourg par rapport à son niveau observé en 2008 ainsi que la contribution des différentes composantes de la demande à cette croissance.

Graphique 2 Progression du PIB réel en niveau par rapport à 2008 (en %) et contributions (en p.p.) des différentes composantes[13]



Sources : STATEC, calculs BCL

13 La progression du PIB réel se calcule par la somme des contributions à la croissance des différentes composantes du PIB. La contribution à la croissance d'une composante se calcule par la multiplication de sa part relative (α) dans le PIB et de son taux de croissance. Tous les taux de croissance sont calculés par rapport à l'année de référence 2008.

$$\frac{PIB_A - PIB_{2008}}{PIB_{2008}} = \sum_{D \in Z} \alpha_D * \frac{D_A - D_{2008}}{D_{2008}}, \qquad Z = \{C, G, Ipub, X\text{-}M, \Delta Stocks\}$$

où C représente la consommation privée, G la consommation publique, Iprivé l'investissement privé (qui résulte de la somme de l'investissement privé hors logement et de l'investissement privé en logement), Ipub l'investissement public, X-M les exportations nettes (X représente les exportations de biens et services et M représente les importations de biens et services) et ΔStocks les variations de stocks. Le symbole α_D représente la part de la composante D dans le PIB en valeur de l'année 2008.

Dans cette décomposition comptable traditionnelle du PIB, on impute l'entièreté des importations aux exportations. Il s'agit d'une hypothèse très forte pour une petite économie ouverte où les relations économiques extérieures ont une très forte incidence sur l'offre et la demande. Les importations ont évidemment une incidence sur les exportations à travers la production locale, l'hypothèse implicite et sous-jacente à la décomposition habituelle. Mais, pour satisfaire sa demande interne, un petit pays est aussi contraint d'importer des biens de consommation et des biens d'équipement qui ne sont pas produits localement.

Une alternative serait d'imputer les importations à chaque composante de la demande totale en fonction de son contenu en importations. Ceci changerait l'image de la composition du PIB et, en général, la part des composantes de la demande domestique dans le PIB serait réduite en faveur de celle des exportations. Dans une publication datant de 2000 (« Du contenu en importations », Cahier du CREA-Cunlux-Statec, N°92-00), où le STATEC avait illustré le cadre théorique de cet exercice sur la base de données préliminaires, les contenus en importations de respectivement la consommation privée, l'investissement, la consommation publique et les exportations totales avaient été estimés aux alentours de 55 %, 62 %, 28 %, 47 %. En 2021, corrigés de tels contenus en importations, la consommation privée compterait pour 13 % dans le PIB en valeur, la consommation publique pour 4 %, l'investissement pour 8 % et les exportations pour 75 %. Ces parts seraient donc toutes nettement plus basses que celles utilisées dans la présentation habituelle (ou dans nos calculs, où l'on utilise des parts de 2008) avec des parts de respectivement 30 %, 17 %, 18 % et 211 %.

Ceci changerait aussi l'image de la croissance économique et les contributions des composantes de la demande. Le graphique 2 se présenterait donc fort différemment. La croissance économique serait largement dominée par les exportations étant donné que leur part dans le PIB serait de loin la plus élevée (75 %) et bien plus élevée que la part des exportations

Depuis le début de l'année 2008, les dépenses de consommation publique et les investissements publics ont contribué positivement à l'évolution du PIB réel et leurs niveaux en 2023 sont restés largement supérieurs à ceux de 2008. En 2023, la croissance des dépenses publiques (en volume) s'est établie à 2,5 %, après 2,6 % en 2022. Il s'agit d'un ralentissement net après une hausse moyenne très élevée sur la période 2020-2021 (6,2 % en moyenne) du fait des dépenses exceptionnelles liées à la gestion de la crise sanitaire (tests de dépistage, campagnes de vaccination), des transferts sociaux en nature[14] et de la progression de la masse salariale dans le secteur public. Au total, les dépenses de consommation publique[15] ont progressé de 68 % depuis 2008. La hausse continue de la consommation publique par rapport à l'année 2008 ne permet pas de conclure que cette trajectoire peut se prolonger dans le futur, car la consommation publique ne constitue pas un moteur autonome de croissance et doit respecter la contrainte budgétaire intertemporelle.

Les dépenses d'investissements pour l'année 2023 ont reculé légèrement en 2023, à savoir -0,8 %[16]. En 2023, l'investissement public s'est inscrit en progression de 56 % par rapport à son niveau de 2008. Les statistiques indiquent, rappelons-le, qu'en variation annuelle, ces dépenses avaient reculé de 6,1 % en 2021, puis de 0,8 % en 2022, après la hausse particulièrement élevée qui avait été observée en 2020 (+14,9 %)[17].

La croissance des dépenses de consommation privée a sensiblement accéléré en 2023 (+4,1 %, après +2,3 % en 2022) dans un contexte de réduction de taux de TVA, d'une hausse du revenu disponible réel des ménages[18] et d'une épargne abondante. La consommation privée est l'une des composantes

---

totales nettes des importations totales (35 %) dans la présentation traditionnelle. Les contributions des composantes de la demande domestique seraient bien plus réduites. Une telle présentation permettrait aussi de montrer que la croissance économique du Luxembourg dépend nettement plus des exportations, et donc de la demande externe, que de la demande domestique. Ceci indiquerait à son tour qu'une relance de la croissance par un stimulus de la demande domestique, sans préjudice de certains effets sectoriels, ne peut pas véritablement être couronnée de succès dans une petite économie ouverte. Le stimulus de la consommation et de l'investissement induirait une « fuite » vers les importations, étant donné leurs contenus en importations élevés et il n'aurait donc qu'un impact réduit sur la production locale.

Un exercice empirique n'est pas possible étant donné que les données nécessaires ne sont pas disponibles. Pour une réplique du graphique 2 avec la présentation alternative, il serait nécessaire de disposer des composantes de la demande corrigées chaque année pour leur contenu en importations. Pour la consommation privée et la consommation publique, il pourrait être concevable de baser les calculs sur des parts fixes, admettant implicitement que leur composition reste assez stable. Cette hypothèse ne peut en revanche être retenue pour l'investissement et les exportations totales.

14 Les transferts sociaux en nature correspondent aux biens et services individuels fournis aux ménages, que ces biens et services aient été achetés sur le marché ou produits (production non marchande) par les administrations publiques ou les ISBLSM (institutions sans but lucratif au service des ménages, regroupant l'ensemble des unités privées dotées de la personnalité juridique qui produisent des biens et services non marchands au profit des ménages). Ils comprennent donc à la fois (i) les prestations sociales en nature qui relèvent du champ de la protection sociale, c'est-à-dire les biens et services fournis directement par les administrations publiques (aide personnalisée au logement par exemple) et ceux que les ménages bénéficiaires achètent eux-mêmes et se font ensuite rembourser (médicaments, soins médicaux) et (ii) les transferts de biens et services individuels non marchands produits par les administrations publiques ou les ISBLSM, en particulier pour l'éducation et la santé.

15 La consommation finale des administrations publiques peut être divisée en deux catégories distinctes. La première catégorie regroupe les dépenses de consommation collective (défense, justice, etc.) qui bénéficient à la société dans son ensemble, ou à de larges pans de la société sous la forme de biens et services publics. La seconde comprend les dépenses de consommation (soins de santé, logement, éducation, etc.) engagées par les administrations pour le compte des ménages individuels. Cette catégorie de dépenses est égale aux transferts sociaux en nature des administrations aux ménages et, à ce titre, elle inclut les dépenses engagées par les administrations publiques en produits et services marchands fournis aux ménages.

16 Les données disponibles indiquent que la formation brute de capital a reculé de 0,8 % en 2023, mais ne renseignent pas sur les variations de stocks, ni sur les acquisitions moins cessions d'objets de valeur. Pour la décomposition, notamment au graphique 2, nous avons fait l'hypothèse que les trois composantes (investissement public, investissement privé hors logement et investissement en logement) ont reculé au même taux que la formation brute de capital.

17 Rappelons qu'en sus des dépenses d'investissement habituelles (il s'agit par exemple des dépenses en recherche et développement, des dépenses de constructions de bâtiments et d'infrastructure ou des dépenses en matériels de transport qui, le cas échéant, peuvent être dopées par la livraison de matériel militaire), ce poste a augmenté non seulement suite aux investissements liés à la lutte contre la propagation du virus (achats de matériel médical par exemple), mais aussi à cause des dépenses effectuées en 2020 en lien avec l'acquisition d'un avion militaire. Le coût total pour l'avion militaire, environ 200 millions d'euros, équivalait à 0,3 % du PIB de l'année 2020. Sans l'acquisition de cet aéronef, la hausse de l'investissement public aurait été d'environ 6,7 % en 2020 et de 1,1 % en 2021.

18 Les données pour le revenu disponible des ménages ne sont pas encore disponibles. En sus d'une hausse de l'emploi national (+ 1,8%) et des salaires moyens réels (+ 1,5 % pour l'ensemble de l'économie), le maintien de crédits d'impôt ou leur introduction (crédit impôt conjoncture) ont également relancé le pouvoir d'achat des ménages en 2023.

ayant le plus fortement contribué à la croissance depuis la crise financière de 2008[19]. Elle a connu une progression cumulée de 43 % depuis 2008, qui est supérieure à celle du PIB réel (32 %). Or, cette progression s'explique dans une large mesure par la forte hausse de la population (+36 %) sur cette période[20].

Comme le montre le graphique 2, hormis en 2020, la contribution de la consommation privée n'a jamais reculé, y compris lors des années de plus faible croissance économique. En effet, les stabilisateurs automatiques, qui opèrent, entre autres, à travers les transferts nets de l'État (chômage partiel, transferts sociaux) ont permis d'atténuer les effets négatifs que les différentes crises auraient pu avoir sur les dépenses de consommation des ménages. Cette relative bonne tenue de la consommation privée ne doit toutefois pas être considérée comme étant le garant d'une croissance future. Dans une petite économie ouverte, le principal moteur d'une croissance soutenue ne saurait résider dans une évolution autonome de la consommation privée des ménages.

Le graphique 3 sépare la contribution à cette croissance provenant des exportations et des importations, en comparant le PIB réel en 2021 à son niveau en 2008[21].

Les exportations de biens et services, tout comme les importations de biens et services ont retrouvé leur niveau de l'année 2008 en 2010. Mais, ce n'est que depuis 2016 que leurs dynamiques respectives ont permis aux exportations nettes de fournir à nouveau des contributions significativement positives à la croissance du PIB réel par rapport à leur niveau de 2008 (voir graphique 2). Depuis 2008, les exportations nettes ont contribué à hauteur de 5,7 points de pourcentage à la croissance du PIB (voir barre bleue turquoise du graphique 2). En 2023, dans le contexte de la récession, la contribution des exportations nettes au PIB réel a toutefois été négative (- 2,6 p.p.), du fait d'un recul des exportations (-1,4 %) qui a été plus important que celui des importations. Il s'agit d'ailleurs de la deuxième année consécutive au cours de laquelle les exportations totales ont reculé.

---

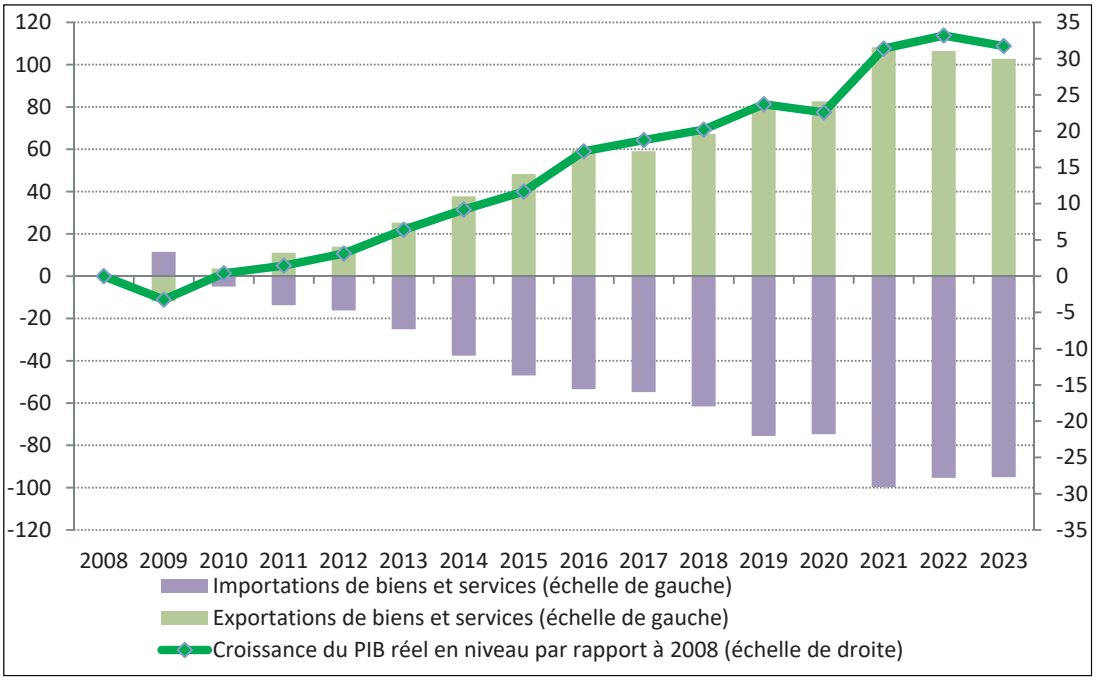
19 Par exemple (tous les pourcentages sont arrondis à l'entier près), en 2023 le PIB réel du Luxembourg s'est établi à un niveau qui surpasse de 32 % celui qui avait été observé en 2008. Les trois composantes ayant le plus contribué à ce résultat sont – par ordre d'importance : la consommation privée, la consommation publique et les exportations nettes. Entre 2008 et 2023, les dépenses de consommation privée ont enregistré une hausse de 43 %. Etant donné que la part de la consommation privée dans le PIB est de 30 %, la contribution de la consommation privée à la progression du PIB par rapport à 2008 s'élève à 12,9 points de pourcentage (p.p.), comme indiqué par la barre rouge sur le graphique 2. La consommation publique a progressé de 68 % entre 2008 et 2023 et, son poids dans le PIB étant de 14 %, elle a contribué à hauteur de 9,4 p.p. à la croissance du PIB sur la même période comme indiqué par la barre orange du graphique. Enfin, la contribution des exportations nettes du Luxembourg à la croissance s'est établie à 5,7 p.p. (barre bleue). Ces trois composantes expliquent au total 28 p.p. de la croissance de 32 % du PIB observée entre 2008 et 2023 (soit 88 %).

Les autres composantes de la demande et les variations de stocks expliquent une infime partie de la croissance du PIB observée entre 2008 et 2023. En tenant compte de nos hypothèses relatives au recul de 0,8 % des trois composantes de l'investissement, il apparaît que les contributions à la croissance de l'investissement privé (hors logement), des variations de stocks et de l'investissement public ont été de respectivement 0,9 p.p. (barre jaune), 0,5 p.p. (barre verte) et 1,9 p.p. (barre grise). L'investissement privé en logement a, dans ce même contexte, contribué à hauteur de 0,4 p.p.

20 Corrigée pour l'effet démographique, la consommation privée par habitant affiche en 2023 une modeste progression de 4,7 % par rapport à l'année 2008.

21 Entre 2008 et 2023, les exportations et les importations ont progressé de respectivement 62 % et 75 %. Etant donné que les exportations représentent 166 % du PIB, la contribution des exportations à la progression du PIB en 2023 par rapport à 2008 s'élève à 103 points de pourcentage (p.p.), comme indiqué par la barre grise sur le graphique 3. Les importations représentant 127 % du PIB, la contribution des importations à la progression du PIB en 2023 par rapport à 2008 est négative et s'élève à -95 p.p., comme indiqué par la barre orange. Le graphique 2 montre que les évolutions du commerce extérieur (exportations et importations) ont expliqué une part non négligeable des variations du PIB par rapport à l'année 2008.

Graphique 3 Progression du PIB réel en niveau par rapport à 2008 (en %) et contributions (en p.p.) des deux composantes du commerce extérieur (exportations et importations de biens et services)



Sources : STATEC, calculs BCL

L'investissement privé hors logement[22], de son côté, est repassé en 2011 au-dessus du niveau atteint en 2008, sans toutefois parvenir à se maintenir de manière durable à un niveau plus élevé. Le redressement de l'investissement privé hors logement observé en moyenne entre 2011 et 2014 a sans nul doute permis d'élargir la capacité productive des entreprises. Les évolutions observées par la suite, au cours des six années suivantes (de 2015 à 2020), sont en moyenne allées dans le sens contraire. En revanche, la reprise marquée des dépenses d'investissement en 2021 ne s'est pas confirmée en 2022 et 2023. En supposant que les dépenses d'investissement privé hors logement aient quasi-stagné en 2023 (voir note de bas de page 16), alors elles afficheraient une hausse de 9,4 % par rapport à 2008.

L'investissement privé en logement[23], qui a pour sa part enregistré une baisse marquée en 2022 (- 14 % sur un an[24]) et reculé de 0,8 % en 2023, évolue néanmoins depuis 2014 au-dessus de son niveau de 2008. L'écart par rapport à 2008 s'est toutefois réduit à 11 % en 2023 (après avoir atteint 30 % en 2021). L'hypothèse d'une baisse de 0,8 % de l'investissement en logement en 2023[25] est soumise à un fort aléa à la baisse, dans la mesure où les indicateurs disponibles, relatifs notamment au nombre de transactions immobilières et au carnet de commandes dans la construction, sont extrêmement négatifs.

L'interprétation est moins évidente pour la composante des « variations de stocks ». Premièrement, cette composante comprend aussi les « Acquisitions moins cessions d'objets de valeur » ainsi que la composante résiduelle des calculs. Deuxièmement, étant donné que cette composante est définie en « variation » et non en « niveau », un point de référence naturel n'existe pas pour les « stocks ». On peut uniquement constater une accumulation ou un écoulement de « stocks » par rapport à une période choisie. Par exemple, en 2009, un écoulement de stocks a été observé par rapport à l'année 2008, tandis

22 Les statistiques relatives à l'investissement privé doivent être considérées avec précaution en raison des fréquentes révisions.

23 L'investissement privé en logement est constitué essentiellement des achats de logements neufs et des travaux d'entretien et d'amélioration portant sur des immeubles existants (y compris les transformations en logements).

24 Cette série est très volatile et sujette à d'importantes révisions.

25 Voir note de bas de page 16.

qu'en 2015 ou 2017, une accumulation de stocks a été observée. Au total, par rapport à l'année 2008, les variations de stocks auraient contribué à hauteur de 0,5 point à la progression de 32 % du PIB en volume.

En conclusion, la tendance au rééquilibrage de la croissance économique qui s'était amorcée à partir de 2015 et qui avait concerné l'ensemble des composantes de la demande, exception faite de l'investissement privé hors logement, s'était poursuivie jusqu'en 2019, mais a été abruptement interrompue en 2020 par la pandémie. En 2023, les contributions relatives de la consommation privée et publique à la croissance du PIB par rapport à son niveau de 2008 se sont nettement renforcées pour représenter 70 % du total.

Force est de constater qu'après plusieurs années aux cours desquelles les investissements privés avaient manqué de dynamisme et, de fait, contribué de manière moins conséquente que d'autres composantes à la reprise d'après-crise financière, leur contribution positive à la croissance depuis 2021 est salutaire, mais encore beaucoup trop modeste. En effet, une période prolongée de croissance dite « faible en investissements » ne saurait perdurer trop longtemps, car cela affecterait négativement le rapport stock de capital/PIB et réduirait la productivité et donc la croissance potentielle de l'économie. Une croissance élevée et durable passe par nécessité par un redressement des investissements privés et un maintien de la croissance des exportations nettes[26].

Le dynamisme de la consommation publique a ralenti en 2022[27] et l'investissement public a subi une correction suite à la montée en puissance des dépenses d'équipement en 2020. Il n'en reste pas moins qu'au final, alors que la consommation publique a continué à progresser plus rapidement que le PIB au cours de ces deux dernières années, la contribution de ces deux composantes à la croissance du PIB entre 2008 et 2023 aurait avoisiné les 36 %. Il serait cependant illusoire de tabler sur la poursuite d'une telle composition de la croissance à l'avenir. La forte hausse des dépenses publiques s'est en effet soldée par une forte dégradation du solde budgétaire par rapport à ce qu'il était en 2008. La correction des déficits, après des années marquées par la crise sanitaire et la forte hausse des prix de l'énergie en 2022/2023, s'imposera et impliquera à l'avenir le respect des contraintes budgétaires et donc nécessairement une modération des dépenses publiques qui, par conséquent, ne pourront plus contribuer dans le même ordre de grandeur à la croissance du PIB en volume.

---

26 C'est la raison pour laquelle des mesures de soutien à la consommation, privée et publique, ne permettront pas de stimuler durablement la croissance du PIB au Luxembourg. De plus, dans une petite économie ouverte telle que le Luxembourg, une grande partie de la consommation est importée, dégradant de ce fait les exportations nettes et limitant l'effet positif d'une relance par la consommation.

Les multiplicateurs budgétaires traduisent la réaction attendue de la croissance économique à une impulsion des finances publiques, généralement à travers une hausse des dépenses publiques ou une baisse des impôts, qui de par-là détériore le solde budgétaire. Les multiplicateurs budgétaires sont en général inférieurs à l'unité et comparativement très bas dans une petite économie ouverte telle que le Luxembourg, ce qui traduit d'importants effets d'éviction. En effet, une partie de la dépense additionnelle est importée (effet dit de fuite vers l'importation), dégradant de ce fait les exportations nettes et limitant l'effet positif initial d'une hausse des dépenses publiques. Dans le cas d'une relance souhaitée de la consommation privée (ou des investissements privés), à travers une baisse des impôts des ménages (ou des entreprises), l'incidence sur la croissance économique est en sus abaissée du fait qu'une partie de la baisse des impôts n'est pas dépensée par les agents, mais est thésaurisée (effet dit de fuite vers l'épargne). Etant donné que les multiplicateurs budgétaires sont inférieurs à l'unité, une éventuelle relance de la demande via une impulsion des finances publiques ne peut pas s'autofinancer, mais aboutit à une détérioration des finances publiques, un solde budgétaire et une dette publique plus élevés.

Pour une présentation plus détaillée et une application au Luxembourg (avec un modèle DSGE), voir « Les effets des politiques budgétaires sur la dynamique économique au Luxembourg - simulations avec le modèle EAGLE » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2020 disponible sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/BCLAnalyse/20193A5.pdf

27 Avec le recul de la pandémie, moins de dépenses publiques étaient nécessaires pour les soins de santé ou pour opérer des transferts directs aux ménages et entreprises.

1.1.3. *Le revenu national brut*

Le PIB et le RNB

Dans une très petite économie ouverte, il importe de considérer non seulement l'évolution du PIB, mais également celle du revenu national brut (RNB), tant en nominal qu'en réel[28].

Le PIB est un indicateur du revenu produit sur le territoire du Luxembourg ou, autrement dit, il mesure le revenu généré par l'ensemble des activités économiques sur le territoire luxembourgeois. Cette production bénéficie aux résidents du Luxembourg, mais aussi aux agents résidant sur un territoire étranger dès lors qu'ils travaillent au Luxembourg (travailleurs frontaliers) ou qu'ils détiennent des actifs sur le territoire luxembourgeois.

Le RNB[29], quant à lui, mesure le revenu total des agents résidant au Luxembourg. Ainsi, il exclut les revenus versés à des non-résidents et inclut les revenus des résidents provenant du reste du monde. Il est obtenu en déduisant du PIB la rémunération brute des travailleurs frontaliers (nette de la rémunération que des travailleurs résidents ont pu recevoir du reste du monde), les revenus de la propriété[30] versés au reste du monde (nets des revenus reçus) et, de manière plus négligeable, les impôts payés au reste du monde[31] (nets des subventions reçues du reste du monde). Le RNB est un indicateur conceptuellement plus proche de la notion du « pouvoir d'achat économique » de la population résidente que le PIB.

Le graphique 4 compare le PIB nominal au RNB. Le RNB apparaît relativement plus volatil que le PIB nominal.

A l'exception de l'année 2009, le PIB en valeur n'a cessé de croître depuis 2000. En revanche, le RNB a enregistré six baisses sur la même période (2002, 2006, 2009, 2013, 2015 et 2019). En dépit de la pandémie, le PIB nominal et le RNB ont progressé en 2020.

Depuis 2007, la différence entre les deux agrégats s'est notablement accrue. Elle a atteint un maximum en 2022, avec un écart de 25 milliards d'euros. Depuis 2007, le PIB nominal (+106 % en 2022) a aussi progressé plus vite que le RNB (+74 % en 2022). La valeur du RNB en 2023 n'est pas encore disponible, mais celle du PIB nominal indique un accroissement de 111 % par rapport à son niveau de 2007.

En 2022, la croissance du RNB a ralenti à 5,3 % (après +9,1 % en 2021), de même que celle du PIB nominal (+7,1 %, après +12,1 % en 2021). En 2023, la croissance du PIB nominal a de nouveau ralenti en s'établissant à 2,3 %. *In fine*, le RNB a affiché en 2022 un rythme de croissance supérieur

---

28 Le RNB à prix constants n'est pas calculé dans la comptabilité nationale. « Il n'est généralement pas possible de décomposer les flux de revenus en une composante prix et une composante quantité […]. Les flux de revenus ne peuvent être mesurés en termes réels que si l'on choisit des paniers donnés de biens et services à l'acquisition desquels sont généralement affectés les revenus, l'indice de prix d'un tel panier constituant le déflateur des revenus courants. Un tel choix est toujours arbitraire […]. » Eurostat (2013) Système européen des comptes SEC2010, alinéa 10.46.

En pratique, lorsque les économistes souhaitent mesurer l'évolution du pouvoir d'achat du RNB, ils défalquent l'évolution du RNB à prix courants par celle du déflateur de la consommation privée ou de la demande domestique.

29 Les performances économiques du Luxembourg, mesurées par le RNB, ont des répercussions sur sa participation au financement du budget de l'Union européenne (UE). En effet, le budget de l'UE est financé à 90 % par des fonds dits « ressources propres » qui se composent majoritairement de contributions nationales fondées sur (i) le RNB des pays et ii) la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) perçue par les États membres.

En 2022, la contribution du Luxembourg en faveur du budget de l'UE s'est élevée, selon les dernières données de la Commission, à 536 millions d'euros (0,7 % du PIB ou 1,0 % du RNB), dont 390 millions d'euros au titre de la ressource fondée sur le RNB (73 % du total), 87 millions au titre de la ressource fondée sur la TVA (16 %) et 59 millions d'euros pour la composante résiduelle (11 %).

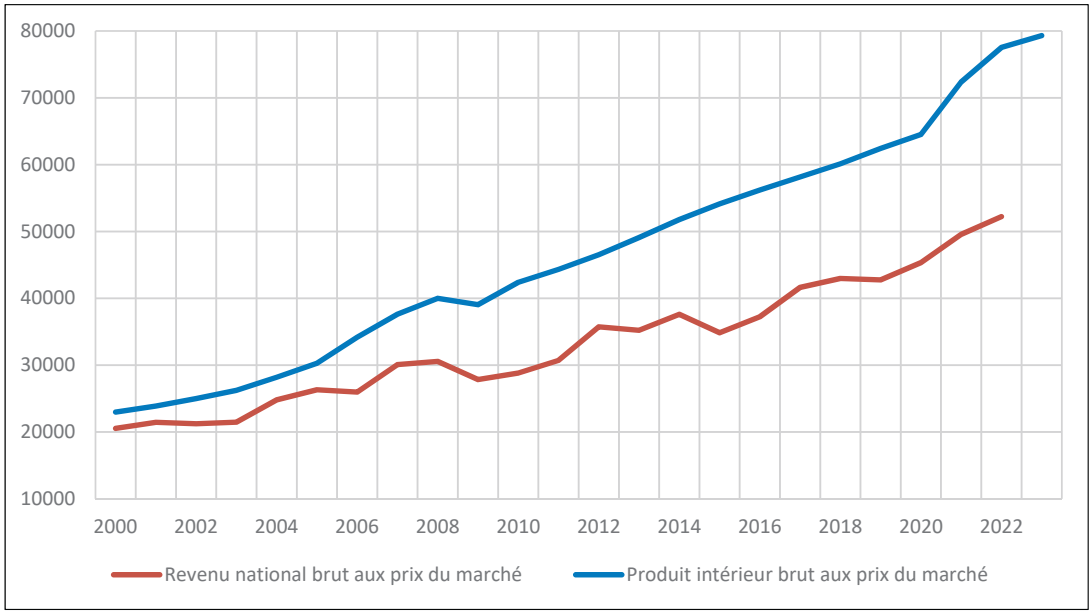
Au niveau national, le RNB sert aussi de base pour le calcul de certaines dépenses. Ainsi, en marge de la réunion des ministres de la Défense des pays de l'OTAN du 15 février dernier, le Luxembourg s'est engagé à ce que ses dépenses militaires atteignent 2 % du RNB. D'ailleurs, le Luxembourg consacre 1 % de son RNB à l'aide publique au développement depuis 2009.

30 Rappelons que les revenus de la propriété correspondent aux revenus que perçoivent les propriétaires d'actifs financiers et d'actifs naturels quand ils les mettent à la disposition d'autres unités institutionnelles. Les revenus à payer pour l'utilisation d'un actif financier sont appelés « revenus d'investissements », alors que ceux à payer pour un actif naturel sont appelés « loyers ». Les revenus de la propriété correspondent à la somme des revenus d'investissements et des loyers.

31 Il s'agit essentiellement des impôts sur la production et les importations payés au reste du monde. En 2022, le solde de ces derniers a atteint 288 millions d'euros, ce qui correspond à 0,4 % du PIB.

à sa croissance moyenne (+5,0 % sur la période 1995-2019). De son côté, la croissance du PIB nominal en 2023 est repassée en-dessous de sa moyenne (+6,1 % sur la période 1995-2019).

Graphique 4 Evolution du PIB et du RNB (en millions d'euros)



Source : STATEC

Le graphique 5[32] montre que la rémunération versée aux travailleurs frontaliers – qui constitue en moyenne plus de la moitié de l'écart entre le PIB nominal et le RNB – a progressé de manière régulière de 2000 à 2019 avant d'enregistrer une baisse en 2020 (-3,3 %)[33], largement compensée par la suite (+14,7 % en 2021 et +11,3 % en 2022). Ces évolutions sont liées à l'augmentation de la part des travailleurs non-résidents dans l'emploi total, qui est passée de 30 % en 2000 à 43 % en 2022 et 2023. Les revenus de la propriété (à recevoir moins à payer au reste du monde) ont été, pour leur part, plus erratiques. Il n'en reste pas moins que ces revenus ont explosé entre 2006 et 2022. En croissance annuelle, ils ont progressé de 10,2 % en 2022 (après +23,3 % en 2021).

Ce phénomène s'explique par la présence sur le territoire luxembourgeois de sociétés qui génèrent d'importants revenus mais sont contrôlées depuis l'étranger, bien qu'elles établissent leur bilan financier au Luxembourg. Ainsi, les profits dégagés par ces entreprises entraînent des flux de revenus qui se retrouvent comptabilisés dans le PIB du Luxembourg, tout en n'étant pas comptabilisés dans le RNB.

L'écart entre le PIB nominal et le RNB a établi un nouveau record en 2022, à 25 306 millions d'euros. Par rapport à l'année 2007, cet écart s'est accru de 235 %. Sur la même période, le montant des revenus de la propriété (à payer moins à recevoir) a enregistré une hausse de 525 % (contre +131 % sur la même période pour la rémunération versée aux travailleurs frontaliers). Par construction, cette hausse a été comptabilisée dans le PIB du Luxembourg, mais pas dans le RNB.

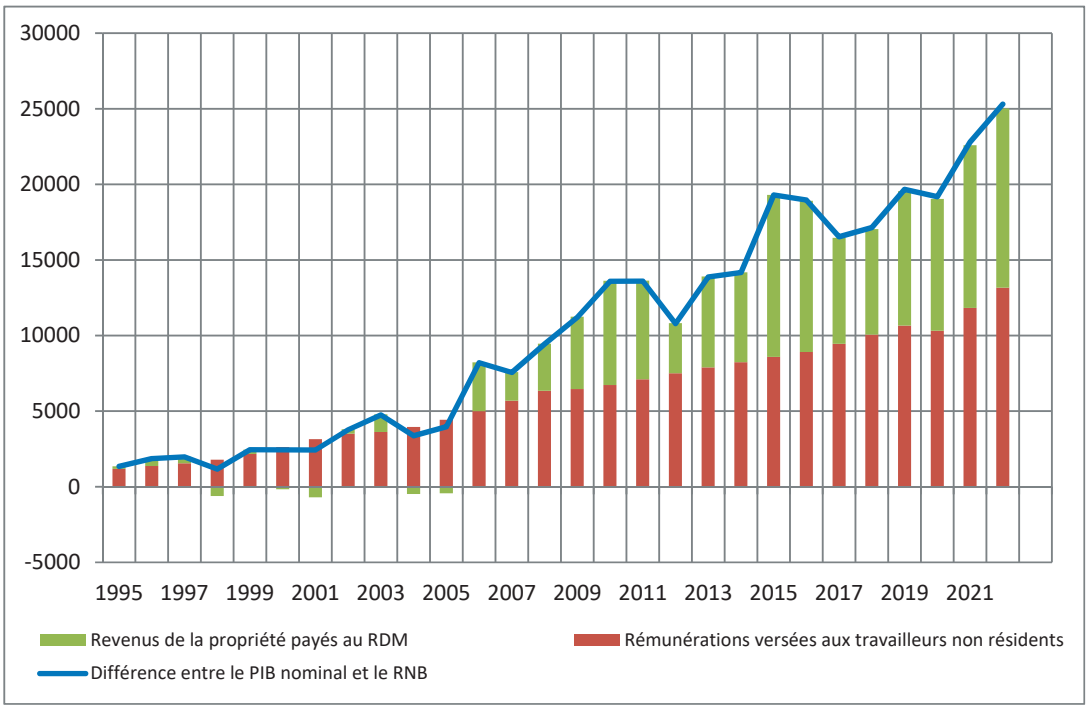
---

32 Le solde net des impôts sur la production et les importations payés au reste du monde n'apparaît pas sur le graphique en raison de son caractère négligeable par rapport aux deux autres composantes.

33 La baisse en 2020 de la rémunération nette versée aux travailleurs frontaliers a revêtu un caractère exceptionnel puisque ces versements avaient progressé de manière ininterrompue entre 1995 et 2019. Cette baisse s'est inscrite dans un contexte de pandémie, au cours de laquelle des transferts sociaux, comme les indemnités de chômage partiel, se sont substitués aux rémunérations habituellement perçues par les travailleurs frontaliers.

Les indemnités de chômage partiel ne concernent pas les revenus primaires générés sur le territoire et de ce fait elles n'ont donc pas d'incidence sur le PIB et le RNB. Mais ces indemnités concernent la distribution secondaire des revenus (Autres transferts nets) et elles ont une incidence sur le solde du compte courant du Luxembourg (voir aussi sous 1.1.5 La balance courante).

Graphique 5 Décomposition de l'écart entre le PIB nominal et le RNB (en millions d'euros)



Source : STATEC

Lorsqu'on remplace le PIB par le RNB dans le dénominateur des principaux ratios macroéconomiques, ces derniers augmentent mécaniquement puisque le niveau du RNB est inférieur au niveau du PIB. A titre d'exemple, en 2022, la dette publique du Luxembourg s'élevait à 25 % du PIB, mais à 37 % du RNB.

Le PIB en volume par employé et le RDB des ménages en volume par habitant

Afin de compléter l'analyse, et pour tenir compte des évolutions démographiques, on présente souvent des indicateurs de production et/ou de revenu corrigés pour une population de référence, l'emploi ou la population résidente. La population du Luxembourg a augmenté de 36 % entre 2008 et 2023 (contre +10 % entre 2000 et 2007) notamment sous l'influence de flux migratoires. L'emploi total a également fortement progressé (+47 % entre 2008 et 2023 (contre +26 % entre 2000 et 2007).

Les populations de référence varient en fonction de l'indicateur de production et/ou de revenu. Ces choix ne sont pas arbitraires, mais nécessaires pour faire une association pertinente entre les agrégats de production ou de revenu (utilisés dans le numérateur) et les populations de référence (dans le dénominateur), les contributeurs à la production ou les bénéficiaires de revenus.

Des choix pertinents sont particulièrement importants dans le cas du Luxembourg étant donné l'ouverture de son économie, et notamment de son marché du travail, avec le rôle important et croissant de l'emploi frontalier. L'ouverture de l'économie entraîne des différences très importantes dans les évolutions entre, d'une part le PIB et le RNB, et, d'autre part, l'emploi total (y compris les travailleurs non-résidents) et la population résidente (et aussi l'emploi résident).

Le PIB en volume est généralement rapporté à l'emploi total intérieur, donc l'emploi national augmenté de l'emploi frontalier, et pas à la population résidente. S'agissant d'un indicateur de la productivité apparente du travail[34], il associe correctement la mesure de la production à la contribution du facteur travail et il permet de mesurer son évolution au cours du temps.

34 Voir aussi le chapitre 1.1.7 ci-après.

Le PIB en valeur par habitant est souvent calculé, car, pour la plupart des économies, il s'agit d'une bonne mesure du revenu moyen de la population étant donné qu'il n'y a que très peu de différences entre le PIB et le RNB et qu'il n'y a pas beaucoup d'emploi frontalier. Or, économiquement, il ne s'agit pas d'un indicateur pertinent pour l'économie luxembourgeoise, ni pour l'analyse de la production (étant donné que le dénominateur ne tient pas compte de l'emploi frontalier), ni pour l'analyse des revenus (étant donné que le numérateur inclut les revenus des non-résidents).

Par contre, le RNB[35] et le revenu disponible brut (RDB) des ménages sont généralement rapportés à la population résidente (ou parfois l'emploi résident), et pas à l'emploi total. Ils associent correctement la mesure du revenu à ses bénéficiaires. Les revenus salariaux que les employés non-résidents touchent pour leur contribution à la production sur le territoire sont inclus dans le PIB, mais ne sont pas pris en compte dans le RNB ou dans le revenu disponible des ménages. Ils sont donc aussi logiquement exclus de la population de référence, qui ne considère que la population résidente.

De fait, l'évolution du PIB en volume par employé, qui est une mesure de la productivité apparente du travail, peut diverger sensiblement du RNB en volume par habitant ou du RDB en volume par habitant, qui sont des mesures de revenu moyen. Partant des agrégats en valeur, et après neutralisation de l'évolution des prix, les facteurs à l'origine de ces divergences ont deux sources, à savoir i) la différence entre le PIB en volume et le RDB des ménages en volume (ou le RNB en volume) ; et ii) la différence entre l'emploi total et la population résidente.

Le tableau 4 présente ces évolutions annuelles moyennes entre 1995 et 2022 pour le PIB, le RNB et le RDB des ménages.

Tableau 4 : PIB en volume, RNB en volume et le RDB des ménages en volume (en %, taux de variation annuel moyen entre 1995 et 2022)

		PIB en volume	*RNB en volume*	*RDB en volume*	*Différence RDB-PIB*
Agrégat en valeur	1	6,2	5,0	4,9	-1,3
Agrégat en volume	2	3,2	3,0	2,8	-0,4
Evolution des prix	3=1-2	2,9	2,0	2,0	-0,9
Population de référence	4	3,2	1,8	1,8	-1,4
Agrégat en volume par population de référence	5=2-4	0,0	1,1	1,1	+1,0

Sources : STATEC, calculs BCL. Note : La population de référence est l'emploi total intérieur pour le PIB et la population résidente pour le RNB et le revenu disponible brut des ménages.

Le PIB par employé a stagné (0,0 %) en moyenne sur la période 1995-2022. Cette variation est due à une hausse du PIB en volume de 3,2 % (qui provient d'une hausse de 6,2 % du PIB en valeur, dont une variation de 2,9 % du déflateur du PIB), qui est du même ordre de grandeur que celle de l'emploi total (+3,2 %).

Le RDB des ménages par résident a progressé de 1,1 % en moyenne sur la période 1995-2022. Cette variation est due à une hausse du RDB en volume des ménages de 2,8 % (qui provient d'une hausse de 4,9 % du RDB des ménages en valeur, dont une hausse de 2,0 % du déflateur de la consommation privée). La population résidente a progressé de 1,8 %, soit moins que le RDB en volume, ce qui implique que le RDB par habitant a progressé de 1,1 %. L'analyse est sensiblement la même pour le RNB par habitant.

La dernière colonne du tableau présente les différences (en p.p.) entre les évolutions du RDB et du PIB.

35 Voir aussi BCL (2013) Décomposition de la croissance du revenu national brut luxembourgeois, Bulletin 2013-3.
Cet encadré présente une décomposition comptable de l'évolution du revenu national brut (RNB) par habitant du Luxembourg. La décomposition permet d'isoler chacun des chaînons aboutissant au RNB par habitant, en particulier la population en âge de travailler, le taux d'emploi, le « levier frontalier », la durée de travail moyenne et la productivité horaire du travail.

Le RDB par habitant a progressé plus vite que le PIB par employé, malgré une hausse plus forte du PIB en volume que du RDB en volume des ménages. En effet, la population résidente a aussi progressé moins vite que l'emploi total.

Encadré 1 : Décomposition de la croissance du RNB au Luxembourg

Cet encadré[36] présente un exercice de décomposition de l'évolution du revenu national brut (RNB) en volume par habitant du Luxembourg. Cette variable, qui constitue davantage que le PIB un indicateur du niveau de vie économique de la population résidente, a connu une évolution particulièrement favorable depuis 2010. La décomposition menée à bien dans l'encadré permet d'isoler chacun des chaînons aboutissant au RNB par habitant, en particulier la population en âge de travailler, le taux d'emploi, le « levier frontalier », la durée de travail moyenne et la productivité horaire du travail. Il convient d'éviter une interprétation causale de cette décomposition avant tout de nature comptable. L'actualisation présentée ci-dessous repose sur les données de la comptabilité nationale publiées par le STATEC en avril 2024.

1. Présentation de l'exercice de décomposition de la croissance du RNB en volume par habitant

En décomposant le RNB par habitant, on peut le relier de façon comptable à divers indicateurs, à savoir la productivité, la durée moyenne du travail, le « levier frontalier », le chômage, le taux d'activité et enfin la proportion de résidents en âge de travailler. Plus précisément, le RNB en volume par habitant peut être exprimé au moyen de l'identité statistique suivante :

$$\frac{RNB}{P} = \underset{(1)}{\frac{RNB}{PIB}} \cdot \underset{(2)}{\frac{PIB}{HT}} \cdot \underset{(3)}{\frac{HT}{L}} \cdot \underset{(4)}{\frac{L}{L_R}} \cdot \underset{(5)}{\frac{L_R}{P_A}} \cdot \underset{(6)}{\frac{P_A}{P_{AA}}} \cdot \underset{(7)}{\frac{P_{AA}}{P}}$$

Avec RNB : revenu national brut en volume.

PIB : produit intérieur brut en volume.

HT : total des heures de travail prestées par an.

L_R : emploi résident.

L : emploi total intérieur ($L = L_R + L_{NR}$, où L_{NR} est l'emploi frontalier net).

P_A : population active.

P_{AA} : population d'âge actif (personnes de 15 à 64 ans).

P : population résidente totale.

Les ratios (1) à (7) peuvent être interprétés de la manière suivante :

(1) rapport entre revenus nets des facteurs de production résidents et revenus nets des facteurs de production employés sur le territoire.

(2) productivité apparente du travail.

(3) durée de travail moyenne par an.

(4) « levier des frontaliers » : emploi total intérieur (résidents et non résidents) sur emploi résident.

(5) un indicateur du chômage : complément à 1 du taux de chômage (1-U, où U est le taux de chômage).

(6) taux d'activité : population active (emploi résident + chômeurs) sur la population en âge de travailler.

(7) population d'âge actif sur population totale.

36 Il s'agit d'une actualisation d'un encadré publié dans le Bulletin 2013/3 de la BCL. Voir sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/BCLAnalyse/encadres/ch-1-2013---3-Encadre-3.pdf.

La multiplication des ratios (5) et (6) livre le taux d'emploi des résidents, soit l'emploi résident (L_R) sur la population en âge de travailler (P_{AA}).

2. Présentation de l'exercice de décomposition de la croissance du RNB en volume par habitant

Le tableau suivant présente les résultats de la décomposition effectuée sur la base des comptes nationaux d'avril 2024. Les évolutions détaillées dans ce tableau sont reprises de manière synthétique dans un graphique (voir plus loin dans le texte).

Les résultats ont été estimés sur la période 2000-2022 (le RNB relatif à l'année 2023 n'étant pas encore disponible), de sorte que les taux de croissance repris au tableau sont des taux moyens sur la période 2001-2022. Le tableau met aussi en lumière l'évolution récente depuis 2010.

Tableau 1 : Décomposition du RNB en volume par habitant (pourcentages en l'absence d'indications contraires)

	Variable	*Niveau*	*Taux de variations moyens*	
		2022	*2001-22*	*2010-22*
Composantes RNB en volume par habitant				
RNB en vol. par habitant (milliers EUR par an)	RNB/P	69	**0,5**	**0,9**
PIB en volume (mio. EUR base 2015)	PIB	64583	2,6	2,5
(1) Rapport RNB sur PIB	RNB/PIB	0,70	-0,3	0,5
Heures travaillées (millions)	HT	731598	2,5	2,4
(2) Productivité apparente	PIB/HT	0,09	0,1	0,1
Emploi intérieur total (milliers)	L	501	3,0	2,7
(3) Moyenne annuelle des heures (milliers)	HT/L	1459	-0,4	-0,3
Emploi national (résidents; milliers)	L_R	288	2,0	2,3
(4) Levier frontalier	L/L_R	1,74	0,9	0,4
Population active (milliers)	P_A	303	2,2	2,2
(5) Complément à l'unité du taux de chômage	L_R/P_A	0,95	-0,1	0,1
Population d'âge actif (milliers)	P_{AA}	453	2,0	2,2
(6) Taux d'activité	P_A/P_{AA}	0,67	0,1	0,0
(7) Proportion personnes d'âge actif	P_{AA}/P	0,69	0,1	0,1
Données additionnelles				
Taux d'emploi [(5)*(6)]	L_R/P_{AA}	0,64	0,0	0,1
RNB en volume (mio. EUR base 2015)	RNB	45327	2,3	3,0
Population (milliers)	P	655,3	1,9	2,1
Emploi non résident (milliers)	L_{NR}	221	4,3	3,2

Sources : Commission européenne, IGSS, STATEC, calculs BCL.

Notes : RNB en volume : RNB nominal issu des comptes nationaux déflaté par le taux moyen de progression du déflateur de la consommation privée, en base prix de 2015= 1. PIB en volume : base déflateur de 2015=1.

Complément à l'unité du taux de chômage (ratio (5)) : le taux de chômage qui s'en dégage est supérieur au taux effectif, car l'emploi résident L_R exclut les résidents luxembourgeois travaillant à l'étranger.

L'emploi intérieur (L) n'inclut pas les salariés résidents travaillant à l'étranger et est inférieur à la somme de l'emploi national (L_R) et non résident (L_{NR}).

Un premier enseignement se dégageant du tableau est le fait que le **PIB en volume** (2ème ligne de la partie *Composantes* du tableau) s'est accru de quelque 2,6 % par an en moyenne au cours de la période 2001-2022. La croissance moyenne du PIB en volume était légèrement plus faible au cours des neuf dernières années (2,5 % par an).

La croissance du **RNB en volume** (2ème ligne de la partie *Données additionnelles* du tableau) a été en moyenne de 2,3 % par an sur toute la période 2001-2022 et s'est caractérisée par une augmentation à 3,0 % par année en moyenne depuis 2010. Sa croissance considérée sur la période 2001-2022 a cependant été inférieure à celle du PIB, qui a été en moyenne de 2,6 % par année, sous l'incidence de la progression des rémunérations allouées aux travailleurs non-résidents et de la progression des revenus nets d'investissements versés au reste du monde. Il en résulte une baisse du **rapport RNB/PIB** sur la période 2001-2022 (voir facteur (1)). Par contre, c'est la tendance inverse qui ressort lorsqu'on considère la période 2010-2022.

La croissance de la **population** (3ème ligne de la partie *Données additionnelles* du tableau) est restée élevée durant toute la période 2001-2022 (1,9 % par année en moyenne) et s'est même accélérée depuis 2010 sous l'influence, notamment, d'une immigration accrue.

Le **RNB en volume *par tête*** (1ère ligne de la partie *Composantes* du tableau) a cru sur la période 2001-2022 de 0,5 % par année en moyenne, sa croissance augmentant même depuis 2010 (0,9 % par année en moyenne). La croissance du RNB en volume par habitant peut être mieux appréhendée en remontant la chaîne allant de la proportion de personnes d'âge actif (facteur (7)) à la productivité apparente (facteur (2)). Le facteur (1) a quant à lui déjà été abordé ci-dessus.

Contrairement à la plupart des autres facteurs examinés dans la suite de cette analyse, la **proportion de personnes en âge de travailler** (bas de la partie *Composantes* du tableau), à savoir la part des 15 à 64 ans dans la population totale, n'a que peu progressé au cours de la période 2001-2022 (0,1 % l'an en moyenne) tout comme de 2010 à 2022. Considéré isolément, ce facteur n'aurait donc que légèrement conforté la croissance du PIB ou RNB par habitant.

Le **taux d'emploi *résident*** (1ère ligne de la partie *Données additionnelles* du tableau), dont l'évolution synthétise celle du taux d'activité (facteur (6), voir partie *Composantes* du tableau) et du taux de chômage des résidents (facteur (5), voir partie *Composantes* du tableau), est pour sa part demeuré stable au cours de la période 2001-2022. La croissance de l'emploi résident (ligne L_R) est contrebalancée par celle de la population en âge de travailler (ligne P_{AA}), ce qui explique la stagnation du taux d'emploi résident. Le taux d'activité n'a que peu progressé sur la période 2001-2022 (0,1 % par année en moyenne) et cette faible progression a été neutralisée par la hausse du chômage (diminution du ratio L_R/P_A).

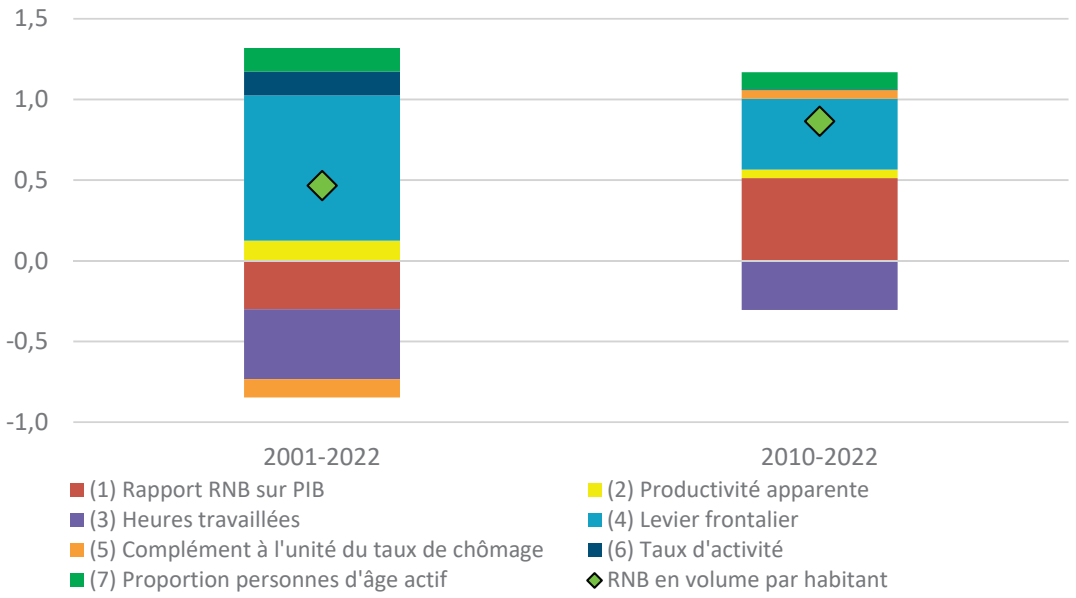
L'analyse de l'emploi total au Luxembourg ne peut bien entendu faire abstraction de l'important volant de travailleurs frontaliers. Le « **levier frontalier** » (facteur (4)), à savoir le rapport entre l'emploi intérieur total et l'emploi résident (L/L_R), s'est accru. Son apport « mécanique » à la croissance du RNB en volume par habitant a été de 0,9 % l'an en moyenne sur la période 2001-2022 et de 0,4 % l'an en moyenne sur la sous-période 2010-2022. Le levier frontalier connaissait donc une croissance marquée de 2001 à 2009, mais qui a décéléré depuis 2010. L'emploi non résident a progressé plus vite que l'emploi national, aussi bien de 2001 à 2009 que de 2010 à 2022. Mais, depuis 2010, le taux de croissance de l'emploi non résident a décéléré alors que le taux de croissance de l'emploi résident a accéléré, ce qui a abouti à une baisse du « levier frontalier ». Ceci peut notamment s'expliquer par la présence relativement plus forte des travailleurs frontaliers dans les secteurs privés et que la croissance de l'emploi au Luxembourg a été comparativement plus forte dans le secteur public au sens large (branches O-U).

En dépit de l'accélération de l'emploi résident depuis la crise, l'emploi intérieur total a vu sa croissance moyenne décélérer, puisqu'il a progressé de 3 % l'an en moyenne de 2001 à 2022, mais de seulement 2,7 % l'an en moyenne entre 2010 et 2022, en raison du moindre dynamisme du levier frontalier de 2010 à 2022. Sur cette décélération s'est greffée une diminution de la **moyenne annuelle des heures prestées** (facteur (3)) à raison de 0,3 % l'an en moyenne depuis 2010. Il s'agit là du reflet de la progression du travail à temps partiel.

La **productivité horaire apparente** (facteur (2)) a été légèrement positive, mais pas très élevée (0,1 % par année en moyenne) sur la période 2001-2022 ainsi que depuis 2010. Cette évolution n'a que peu contribué à la hausse du RNB en volume par habitant.

Finalement, comme l'illustre le graphique ci-dessous (diamant vert), la hausse moyenne de 0,9 % par année du RNB en volume par habitant sur la période 2010-2022 a été favorisée par tous les facteurs, à l'exception de la durée moyenne de travail (3). Le rapport entre le RNB et le PIB ainsi que le levier frontalier ont été les principaux facteurs expliquant la hausse du RNB en volume par habitant au cours de la période 2010-2022. Si le « levier frontalier » n'avait pas ralenti, la hausse du RNB en volume par habitant observée au cours de la période 2010-2022 aurait été encore plus élevée.

Graphique 1 : Décomposition de l'évolution du RNB en volume par habitant (en %)



Sources : STATEC, calculs BCL

1.1.4. *Le revenu disponible brut et le taux d'épargne des ménages*

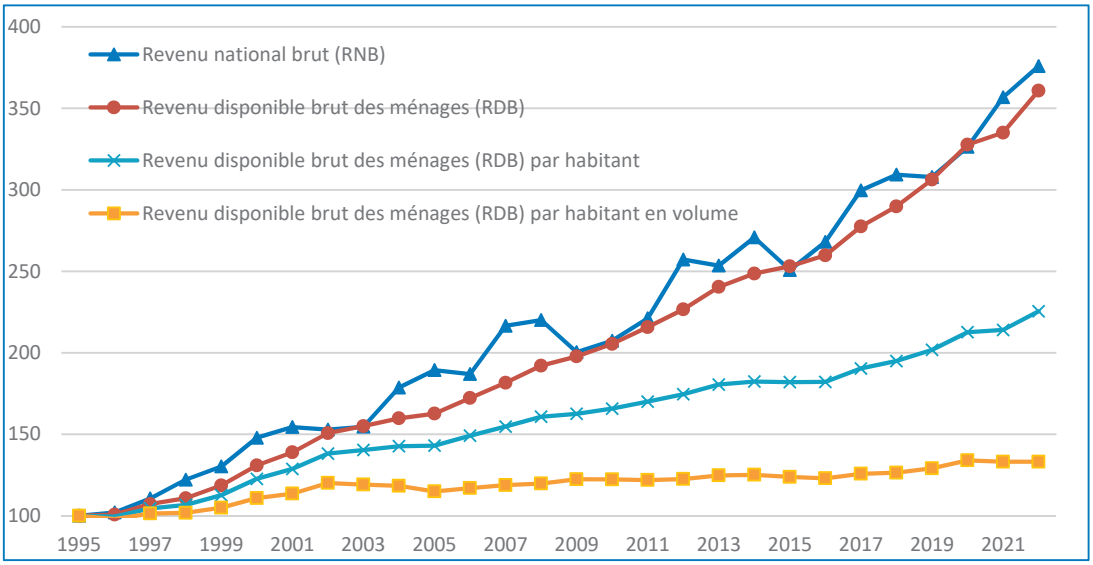
Le revenu disponible brut (RDB) des ménages résidents comptait pour 55 % du RNB en 2022 (et 37 % du PIB). Il est généralement considéré comme une meilleure mesure du pouvoir d'achat de la population que le RNB ou le PIB.

L'évolution du RDB des ménages est largement déterminée par la croissance économique, et plus directement par l'évolution de l'emploi national et des salaires perçus par les résidents. Cependant, l'État influence ce revenu à travers sa politique de redistribution, dont les instruments sont les impôts sur les revenus des ménages et des sociétés et les transferts sociaux versés aux ménages[37].

Le graphique 6 montre l'évolution du RNB, du RDB, du RDB par habitant et du RDB par habitant en volume depuis 1995.

37 Pour une analyse détaillée de la composition et de l'évolution du revenu disponible des ménages, voir Avis de la BCL sur le projet de budget 2019, chapitre « Les ménages : leur revenu disponible et leurs relations avec l'État ».

Graphique 6 Evolution du RNB, RDB, RDB par habitant et du RDB en volume par habitant (pouvoir d'achat moyen) depuis 1995 (séries en indice, 1995=100)



Sources : STATEC, calculs BCL

On observe que, sur une longue période, l'évolution du RDB des ménages suit celle du RNB. Entre 1995 et 2022, le RNB a progressé de 5,0 % et le RDB de 4,9 % en moyenne par année.

La trajectoire du RDB des ménages est néanmoins nettement moins volatile et elle ne connaît pas de baisse. Ceci s'explique par le fait que le déterminant principal de la trajectoire du RDB – la masse salariale des ménages résidents – évolue sur une trajectoire invariablement ascendante, à cause d'un emploi national en hausse constante et de salaires nominaux en progression positive, du fait non seulement de l'indexation des salaires aux prix mais aussi des hausses des salaires réels.

On observe également que les corrections opérées pour tenir compte de la croissance démographique et de l'évolution des prix à la consommation ont des impacts importants, tel que cela se dégage des courbes portant sur le revenu disponible brut par habitant, tant en valeur qu'en volume.

En corrigeant l'évolution des revenus des ménages de la croissance démographique (+1,8 % par an entre 1995 et 2022) et de la progression des prix à la consommation (+2,0 % par an pour le déflateur des dépenses de consommation des ménages), le RDB par habitant en volume, le « pouvoir d'achat moyen », a progressé de 1,1 % par an en moyenne.

Plus récemment, sur la période 2016-2022, ce taux de progression a été légèrement plus élevé (+1,3 % en moyenne), et en 2020, c'est-à-dire lors de la pandémie de COVID-19, il a même atteint 3,8 %, soit le taux le plus élevé depuis 2002. En 2021, il a légèrement reculé (-0,6 %) et en 2022 il a stagné (0,0 %).

Les évolutions récentes sont à apprécier dans le contexte d'une inflation supérieure à la moyenne historique, des évolutions favorables sur le marché du travail et, pour les années 2020-2022, également de la politique budgétaire menée pour amortir les chocs de la pandémie et de la crise de l'énergie.

En ce qui concerne le marché du travail, la rémunération des salariés (résidents) a progressé de 6,6 % en moyenne par an depuis 2016. Cette augmentation est imputable à une forte hausse de l'emploi national (+2,4 % en moyenne) et à une progression soutenue des salaires nominaux moyens (+ 4,0 % en moyenne). La progression de l'emploi national a été particulièrement élevée. D'une part, elle a été supérieure à la croissance de la population (+1,9 % en moyenne) grâce à l'immigration de personnes

en âge de travailler[38]. D'autre part, pour les années 2017-2019, donc avant la pandémie, et aussi en 2022, les hausses ont été très élevées dans une comparaison historique.

En ce que concerne les salaires nominaux moyens, leur progression s'explique par l'échelle mobile des salaires (+2,0 % en moyenne sur la période 2016-2022) et par la hausse des salaires réels par employé (+2,0 % en moyenne). La progression de l'échelle mobile des salaires (+2,0 %) a été proche de sa tendance historique, mais légèrement inférieure à la progression du déflateur des dépenses de consommation des ménages. La progression des salaires moyens réels a quant à elle été très élevée dans une comparaison historique.

Idéalement, l'évolution des salaires réels par employé devrait être scindée en deux ; d'une part l'évolution des heures travaillées par employé et, d'autre part, l'évolution du salaire horaire réel. Cette décomposition n'est pas possible du fait que la série des heures travaillées des résidents n'est pas disponible. En ce qui concerne les heures travaillées des employés sur le territoire, un agrégat qui comprend donc les heures travaillées des non-résidents, on observe une baisse structurelle depuis 1995 qui est liée à la part croissante du travail à temps partiel. Une baisse de la durée moyenne de travail pèse sur le RDB des ménages.

En 2020, les heures travaillées par employé ont chuté de plus de 5 %, conséquence directe de la pandémie sur l'activité économique (mesures de restriction, fermeture de chantiers, de restaurants et de magasins non essentiels)[39]. Son incidence sur le RDB des ménages (à travers la masse salariale) avait été largement contrebalancée par les mesures mises en place pour permettre le maintien des employés sur le marché du travail. Sans ces mesures, et notamment le chômage partiel élargi lors de la pandémie, l'emploi national aurait sans doute fortement chuté[40]. En 2021, la durée moyenne de travail a rebondi avec la réouverture de l'économie avant de baisser à nouveau en 2022. Elle reste de 2,2 % inférieure à son niveau d'avant la pandémie et même de 3,0 % inférieure à son niveau de 2016.

En ce qui concerne les incidences de la politique budgétaire sur le RDB des ménages, sur la période 2016-2022, le solde des transferts, prestations sociales et prélèvements obligatoires – c'est-à-dire le net entre impôts et cotisations sociales payés par les ménages et les transferts reçus de l'État – s'est dégradé pour les ménages, ce qui a pesé sur le pouvoir d'achat moyen. En 2020[41], ce solde s'était nettement amélioré lorsque les prestations sociales par habitant ont augmenté de plus de 13 %[42]. En 2021, cette amélioration s'est renversée dans le contexte de la dissipation de la pandémie, ce qui a engendré un recul des transferts sociaux payés par l'Etat, et de la forte progression des impôts payés par les ménages. En 2022, la détérioration s'est poursuivie, malgré l'introduction d'un crédit d'impôt énergie.

---

38 La part de la population touchant un salaire est donc en augmentation depuis 2016. Ceci n'a rien d'étonnant puisque la part de la population en âge de travailler a augmenté quasiment chaque année depuis 2000. Par contre, ce qui a changé depuis 2016 est le taux d'emploi, c'est-à-dire la part des individus en situation d'emploi dans la population en âge de travailler. Une hausse continue du taux d'emploi sera un élément important pour assurer une progression du pouvoir d'achat.

Voir aussi l'encadré 1 « Impact de la crise sur le taux d'emploi au Luxembourg » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2022.

39 Pour l'année de la pandémie (2020), on observe le recul des heures travaillées, qui a normalement une incidence négative sur la masse salariale, mais on observe aussi une forte hausse du coût salarial horaire réel, et, ce qui peut paraître contre-intuitif, on observe aussi une hausse des transferts sociaux (entre autres à travers les indemnités de chômage partiel et de congé pour raisons familiales) pour compenser les heures chômées à cause de la pandémie.

40 L'assurance chômage, y compris sa version élargie avec le chômage partiel lors de la pandémie, est un stabilisateur automatique important en temps de récession/crise. Voir aussi l'étude « La politique budgétaire et les stabilisateurs automatiques » dans le Bulletin 2022/2 de la BCL.

41 Les allègements fiscaux pour les personnes physiques introduits en 2017 ont aussi eu une incidence positive sur le pouvoir d'achat moyen. Cette incidence ne ressort toutefois pas des données macroéconomiques, les impôts payés par habitant ayant progressé même à un rythme supérieur à la moyenne historique depuis 2016. Ceci s'explique en partie par la hausse des salaires nominaux et la progressivité du barème fiscal. Dans un régime d'imposition progressif, si le salaire brut augmente à cause de l'inflation ou d'une hausse des salaires réels, une part croissante du salaire est imposée à un taux marginal plus élevé et/ou le contribuable glisse dans les tranches d'imposition supérieures ce qui fait que son salaire net d'impôts augmente moins vite que son salaire brut. Si la hausse des salaires bruts s'explique par l'inflation, et en cas de non-indexation des barèmes fiscaux à l'évolution des prix, alors on explique généralement l'érosion du pouvoir d'achat par le phénomène dit de « progression à froid » du barème fiscal.

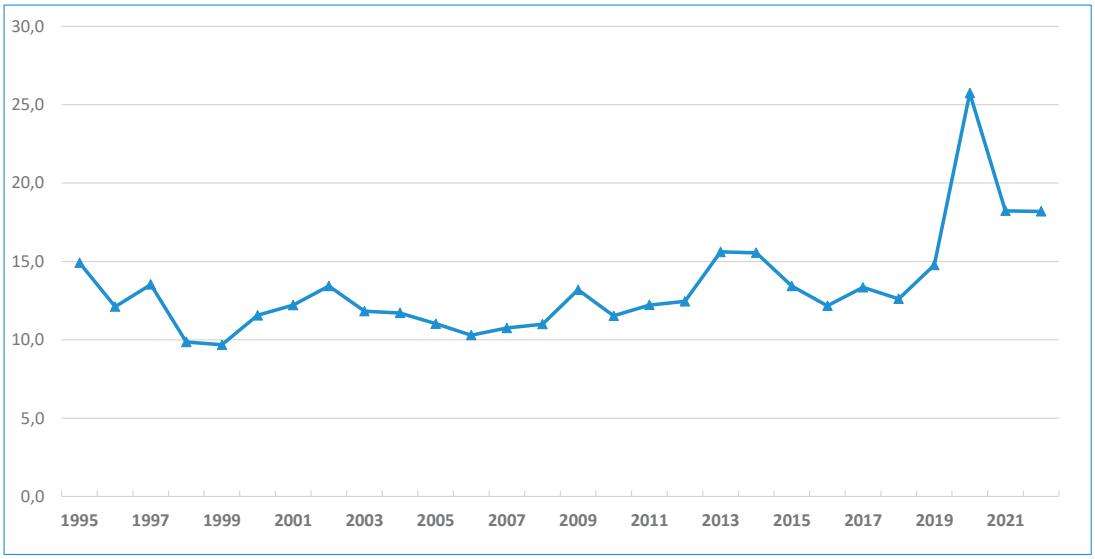
42 Les prestations sociales en espèces accordées aux ménages résidents ont augmenté de plus de 1 milliard d'euros entre 2019 et 2020, ce qui correspond approximativement à deux-tiers de l'augmentation totale des prestations sociales payées par l'État (donc y compris les prestations sociales payées aux non-résidents). Déduction faite d'une progression tendancielle, les prestations sociales « exceptionnelles » accordées aux ménages résidents, qui ne peuvent s'expliquer que par les mesures « COVID-19 », s'élèveraient approximativement à 600 millions d'euros (ou 2,3 % du RDB en 2020).

Faute de données, une présentation détaillée des prestations sociales n'est pas disponible. Néanmoins, leur augmentation en 2020 est sans doute largement due à l'élargissement du chômage partiel et au congé exceptionnel pour raisons familiales introduit dans le cadre de la limitation de la propagation de la pandémie.

Les ménages peuvent affecter leur revenu à la consommation (de biens et services) ou à l'épargne. La consommation privée[43] avait été entravée en 2020 avec la mise en place des mesures de restriction pour endiguer la propagation de la pandémie. Avec la réouverture de l'économie en 2021 et 2022, la consommation privée s'est fortement redressée sans pour autant retrouver sa trajectoire pré-pandémique[44].

L'épargne correspond à la différence entre le revenu disponible brut des ménages et leurs dépenses de consommation. Elle est généralement présentée en proportion du revenu disponible brut des ménages. Le graphique 7 présente l'évolution du taux d'épargne des ménages depuis 1995.

Graphique 7 Taux d'épargne brut des ménages (en % du revenu disponible brut des ménages)



Sources : STATEC, calculs BCL

Entre 1995 et 2019, le taux d'épargne des ménages s'est élevé en moyenne à 12,4 % du RDB des ménages. Il avait atteint son plus bas taux en 1999 (9,7 %) et son plus haut taux en 2013 (15,6 %). En 2020, le taux d'épargne s'est brusquement élevé, largement de manière involontaire, pour atteindre 25,7 %, malgré la forte hausse du revenu disponible, mais dans le contexte où la consommation des ménages a été entravée par les mesures prises pour endiguer la propagation de la COVID-19. Avec la réouverture de l'économie en 2021 et 2022, il a baissé, mais, à 18,2 % en moyenne, il demeure élevé. Il n'y a donc pas eu un effet de rattrapage (ou une compensation)[45] par les ménages pour leur consommation « perdue » en 2020. Il semblerait que la retenue des ménages dans leur comportement de dépenses se soit poursuivie et que les augmentations de revenu disponible, plutôt fortes sur cette période, aient été largement épargnées. En moyenne, sur la période 2020-2022, la « sur-épargne » ou l'« épargne excédentaire » des ménages, si on l'approxime par la différence du taux d'épargne par rapport à son niveau pré-pandémique (sa moyenne pré-pandémique), se serait élevée à 5,9 % (8,3 %) du RDB des ménages par année.

Les ménages peuvent affecter leur épargne à des investissements non financiers, principalement l'investissement résidentiel, ou à des investissements financiers.

43 Il s'agit de la consommation des ménages (résidents) sur le territoire et à l'étranger.

44 Pour les détails, voir ci-avant sous 1.1.2.2.

45 Dans ce cas, le taux d'épargne aurait dû baisser à un niveau inférieur à sa moyenne ou son niveau pré-pandémique.

Pendant la pandémie et aussi la période post-pandémique, l'investissement résidentiel des ménages avait été moins entravé que la consommation privée. En cumulé sur la période 2020 et 2022, sa progression a été de la même ampleur que pour le revenu disponible brut des ménages, et donc aussi sensiblement plus dynamique que la consommation privée[46]. Par contre, l'épargne financière des ménages a littéralement explosé sur cette période. Elle s'est élevée à 8,6 % du revenu disponible brut des ménages en moyenne sur la période 2020-2022[47], contre un taux moyen de 0,6 % sur la période 1995-2019.

1.1.5. *La balance courante*

Cette section vise à analyser d'une part, l'évolution du solde de la balance courante au Luxembourg et, d'autre part, le lien existant entre la balance courante et les agrégats tels que le PIB et le RNB.

a) *Méthodologie statistique*

La balance des paiements enregistre l'ensemble des transactions économiques et financières du Luxembourg avec le reste du monde.

Les données sont compilées conformément aux recommandations méthodologiques de la 6ème édition du Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale (MBP6). Au Luxembourg, tout comme dans le reste de l'Union européenne, cette méthodologie a été introduite en 2014, parallèlement avec l'apparition du SEC2010 pour la compilation de la comptabilité nationale, qui enregistre également les transactions avec le reste du monde. En théorie, ces deux méthodologies statistiques ont été rapprochées pour assurer un traitement cohérent des opérations extérieures du pays. Dans cette optique, la balance des paiements est un élément parmi d'autres dans le système plus large qu'est la comptabilité nationale. Il s'ensuit qu'à définition identique ou proche, les données devraient être similaires. Dans les faits, le rapprochement de ces compilations se fait par étapes et le processus de la convergence des données n'est pas encore achevé au Luxembourg.

Le compte courant, qui est un élément de la balance des paiements, enregistre les transactions courantes du Luxembourg avec le reste du monde. Il s'agit des opérations de production de biens et services ainsi que des opérations de répartition des revenus. Les opérations de production – les exportations et les importations de biens et services – affectent à la fois le PIB et le RNB. Il s'agit d'ailleurs de la seule composante du compte courant qui a cette caractéristique.

Les opérations de répartition des revenus n'affectent pas directement le PIB. Il existe différents types d'opérations de répartition de revenus. En premier lieu, il s'agit des opérations de répartition des revenus primaires. Ces revenus résultent d'une opération de production sur le territoire et ils sont donc enregistrés préalablement, au stade de la production, dans le PIB (optique revenu). Puisqu'ils sont versés à l'étranger au stade de la répartition primaire, ils sont déduits du PIB pour calculer le RNB. Il s'agit de la rémunération des salariés frontaliers (sous forme d'une masse salariale) et de la rémunération des investisseurs étrangers (sous forme de revenus sur leurs capitaux investis au Luxembourg).

Ensuite, il s'agit des opérations de répartition des revenus secondaires (transferts courants). Ces revenus ne résultent pas d'une opération de production et ils ne sont donc pas enregistrés préalablement dans le PIB, ni dans le RNB. Ils sont cependant pris en compte pour dériver le revenu national disponible[48].

b) *Le solde du compte courant*

Le graphique 8 présente le solde de la balance courante ainsi que ses principales composantes. Dans ses échanges courants avec le reste du monde, le Luxembourg a enregistré des excédents récurrents qui ont représenté en moyenne annuelle 6,5 % du PIB au cours de la dernière décennie (2014-2023).

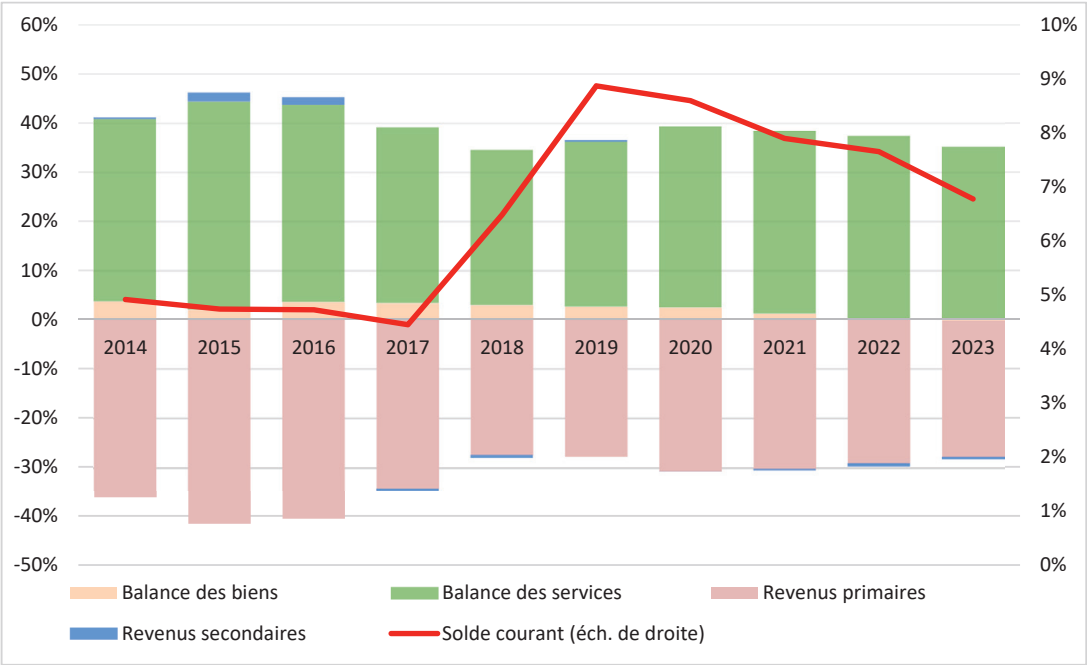
---

46 Pour les détails, voir ci-avant sous 1.1.2.2.

47 Ce taux a été de 15,7 % en 2020, 5,7 % en 2021 et 4,3 % en 2022.

48 Voir SEC 2010, article 8.95 : le revenu national disponible.

Graphique 8 Evolution du solde courant (en % du PIB)



Sources: STATEC, BCL

Le tableau suivant illustre les évolutions du solde courant et de ses principales composantes pour la période 2014-2023[49].

Tableau 5 : Soldes et variations des principales composantes du compte courant (en % du PIB)

	2014	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*
Solde courant	4,9	8,9	8,6	7,9	7,7	6,8
Biens et services	40,9	36,2	39,3	38,5	37,4	34,2
dont Biens	3,6	2,6	2,3	1,2	0,1	-0,2
dont Services	37,3	33,7	37,0	37,3	37,2	34,4
Revenus primaires	-36,2	-27,7	-30,7	-30,2	-29,1	-26,9
Dont rémunération du travail	-15,9	-17,1	-16,0	-16,3	-17,0	-18,1
Dont revenus nets d'investissements	-20,4	-10,4	-14,5	-13,6	-11,7	-8,5
Transferts courants nets	0,3	0,3	0,0	-0,4	-0,6	-0,5

Sources : STATEC, BCL, calculs BCL

Le solde du compte courant, qui s'élevait à 4,9 % du PIB en 2014, s'est chiffré à 6,8 % du PIB en 2023. Cette augmentation d'environ 2 points de pourcentage du PIB est attribuable à plusieurs facteurs.

L'excédent des biens et des services a baissé de 6,7 points de pourcentage, passant de 40,9 % du PIB en 2014 à 34,2 % du PIB en 2023. De plus, les rémunérations des salariés versées à l'étranger ont augmenté, passant de 15,9 % du PIB en 2014 à 18,1 % du PIB en 2023. Cette augmentation est due entre autres à l'augmentation du nombre de travailleurs non résidents (travailleurs frontaliers) venant

49 Les données pour la période 2023 sont provisoires et sujettes à révisions.

travailler au Luxembourg. En outre, le solde positif des revenus secondaires (transferts courants) s'est retourné (voir plus loin sous iii), apportant également une légère contribution négative en 2023, à concurrence de 0,5 point de pourcentage à l'évolution du solde courant par rapport au PIB.

Ces évolutions négatives ont néanmoins été plus que compensées par une réduction du déficit des revenus nets d'investissements, qui s'est contracté de 11,8 points de pourcentage, atteignant 8,5 % du PIB (contre 20,4 % du PIB dix ans plus tôt).

Tableau 6 : Soldes des principales composantes du compte courant (en millions d'euros)

	Crédits		*Débits*		*Net*	
	2022	*2023*	*2022*	*2023*	*2022*	*2023*
Biens	26 188	25 397	26 083	25 579	104	-182
Services	137 495	137 496	108 616	110 196	28 879	27 301
Revenus primaires	269 969	311 012	292 529	332 351	-22 560	-21 339
Revenu du travail	2 026	2 004	15 188	16 387	-13 162	-14 384
Revenus des investissements	267 886	308 947	276 975	315 700	-9 089	-6 753
Revenus secondaires	13 029	14 067	13 519	14 470	-490	-404

Sources : STATEC, BCL

Le tableau 6 présente en valeur monétaire les crédits et débits des principales composantes du compte courant pour les années 2022 et 2023. Dans le cas des biens et surtout des revenus d'investissements, on notera la relative faiblesse, en valeur absolue, du solde net à l'aune des crédits et débits.

À titre d'exemple, les OPC génèrent des revenus sur leurs actifs essentiellement non-résidents (crédit), et attribuent ces revenus aux détenteurs de parts qui sont de même majoritairement non-résidents (débit).

1. Le solde des biens et services

La balance des biens et des services se compose d'une part du solde des biens et, d'autre part, du solde des services, ce dernier représentant la part la plus importante. Le solde des biens et services est ainsi passé de 40,9 % du PIB en 2014 à 36,2 % du PIB en 2019 avant de s'établir à 34,2 % en 2023. Cet excédent dans la balance des paiements a une contrepartie directe dans la comptabilité nationale sous la forme des exportations nettes dans le PIB nominal. Dans la comptabilité nationale, l'excédent des exportations nettes comptait pour 31 % du PIB en 2023, le 69 % restant étant attribuable à la demande domestique, qui se compose de la consommation privée, la consommation publique et les investissements. Comme le solde des biens et des services est en surplus, les exportations nettes ont contribué positivement au PIB nominal.

La variation de ce solde, exprimée en pourcentage du PIB, est à mettre en lien direct avec la contribution des exportations nettes à la variation du PIB nominal[50]. Généralement, et de manière simplifiée, lorsque la part des exportations nettes dans le PIB nominal baisse, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB nominal diminue ou devient négative et *vice versa*.

– Le solde des biens

Dans la balance des paiements, le solde du commerce des biens se compose principalement de marchandises générales d'une part, dont le solde est déficitaire (-4,3 % en 2023), et des exportations nettes de biens dans le cadre du négoce international d'autre part, dont le solde est excédentaire (4 % en 2023). De ce fait, la balance du commerce des biens est légèrement déficitaire pour l'année 2023 (-0,2 % du PIB).

50 En comptabilité nationale, les données sont aussi présentées à prix constants et il est donc possible de calculer les contributions des exportations nettes à la variation du PIB en volume. Par contre, les données de la balance des paiements sont uniquement disponibles à prix courants.

Le négoce international regroupe les achats et ventes de biens à l'étranger sans passage par le Luxembourg. Il s'agit essentiellement de biens échangés via le commerce en ligne. Au Luxembourg, cette activité reste cependant volatile, puisqu'elle se concentre autour d'un faible nombre de sociétés faisant partie de grandes multinationales.

Le « toll manufacturing » est un processus de production de biens à l'étranger par des entités résidentes qui restent propriétaires des biens tout au long de la chaîne de production et de vente. Ces biens sont intégrés dans la balance courante du Luxembourg sous la rubrique « marchandises générales », pour la partie achat de matières premières (importations) et vente de produits finis (exportations), et sous services de fabrication (pour la partie coût de production, y compris la main d'œuvre à l'étranger).

En dehors du négoce et du « toll manufacturing », deux phénomènes liés à la mondialisation, la balance des biens reste structurellement déficitaire en raison de la petite taille de l'économie luxembourgeoise et de sa structure même, vu qu'elle s'est spécialisée dans les exportations de services (surtout financiers). Si cette spécialisation dans des services financiers a permis à l'économie de développer un pôle de compétitivité sur les marchés financiers internationaux, la contrepartie en est le recours aux importations de biens pour satisfaire la demande intérieure. En effet, beaucoup de marchandises échangées sur le marché intérieur ne sont pas produites localement. C'est le cas des biens de télécommunication, des appareils électroménagers, des appareils audio et vidéo, des produits pétroliers, des produits pharmaceutiques, des automobiles, etc.

– *Le solde des services*

L'excédent du solde des biens et des services dépend surtout du surplus du solde relatif aux services. Ce solde a subi des variations importantes au cours de la dernière décennie, mais reste néanmoins structurellement positif et s'élève à 34,4 % du PIB en 2023. Les services regroupent diverses activités dont les services financiers, le transport, les voyages, les services d'assurance, les services informatiques et de communication ainsi que les autres services aux entreprises (conseil/audit, leasing, une partie du commerce électronique, etc.).

L'évolution de la balance des services du Luxembourg est largement tributaire de l'évolution des services financiers, dont le surplus représente plus de trois-quarts de l'excédent total des services. Les exportations nettes de services financiers proviennent surtout de l'industrie des fonds d'investissements, qui, de son côté, est soumise aux aléas des marchés financiers. Les recettes enregistrées au titre des services financiers sont constituées majoritairement des commissions perçues par les banques résidentes, en relation avec leurs activités de gestion de fortune et/ou avec leur fonction d'agents administratifs des fonds d'investissement. Ces commissions dépendent de la valeur des actifs gérés et des nouvelles souscriptions aux Organismes de Placements Collectifs (OPC). Le solde des services financiers s'est élevé en 2023 à 28 % du PIB, dont deux tiers sont liés aux OPC.

2. Le solde des revenus primaires

Le solde des revenus primaires comprend principalement les rémunérations nettes des salariés, les revenus nets d'investissements et les autres revenus primaires. Le solde des revenus primaires est structurellement déficitaire depuis 2002, tant pour les revenus du travail que pour les revenus du capital. Ce déficit est à l'origine de l'écart entre le PIB et le RNB (voir le chapitre 1.1.2), si on fait abstraction de quelques ajustements mineurs qui sont évoqués dans la partie méthodologique[51]. Au total, le déficit du solde des revenus primaires a atteint 26,9 % du PIB en 2023.

S'agissant de la balance des revenus du travail, le solde est structurellement déficitaire sous l'effet de la hausse continue du nombre de travailleurs frontaliers, absolument nécessaire pour la performance de l'économie luxembourgeoise. Leur nombre est croissant au cours des deux dernières décennies[52]. Le déficit des revenus du travail s'est légèrement accentué, passant de 15,9 % du PIB en 2014 à 18,1 % en 2023.

---

51 Pour un solde des revenus primaires négatif, le niveau du RNB est inférieur au niveau du PIB.

52 Fin 2000, le Luxembourg comptait 91 075 travailleurs non-résidents (36 % de l'emploi salarié total). Fin 2023, le nombre de salariés non-résidents a atteint 228 247, soit 47 % de l'emploi salarié intérieur. Cette progression continue du nombre des travailleurs frontaliers, ainsi que la hausse du coût salarial moyen, génèrent un creusement du solde négatif pour les revenus des salariés.

Compte tenu de l'évolution relativement faible du déficit de la rémunération des salariés par rapport au PIB nominal, le déficit global des revenus primaires est affecté principalement par les revenus d'investissements. Leur solde net négatif s'est régulièrement accentué pour atteindre 20,4 % du PIB en 2014, mais ensuite baisser à 8,5 % du PIB en 2023.

L'évolution des revenus d'investissements et celle des services financiers sont fortement corrélées, une corrélation liée en grande partie au développement des OPC. En effet, les commissions financières encaissées par les gestionnaires résidents des OPC (exportations de services financiers) sont dans une large mesure reversées sous forme de rétro commissions à des sociétés de commercialisation établies à l'étranger (importations de services financiers). Les montants restants, après déduction des frais et autres coûts (y compris la rémunération des salariés), correspondent à des profits qui génèrent une attribution à l'étranger des bénéfices réinvestis et des dividendes versés aux actionnaires étrangers qui contrôlent ces sociétés de gestion. Dans une large mesure, le déficit des revenus nets d'investissements représente donc la contrepartie des exportations nettes de services financiers (voir le graphique 8)[53].

Le tableau 7 présente une vue plus détaillée des revenus d'investissements par catégorie fonctionnelle.

Les revenus d'investissements directs présentent un solde structurellement positif et les revenus d'investissements de portefeuille un solde structurellement négatif. En particulier, certaines institutions financières captives émettent des titres de créances sur les marchés financiers, ce qui génère des débits d'investissements de portefeuille, et prêtent les fonds levés aux filiales du groupe, ce qui génère des crédits d'investissements directs.

Tableau 7 : Soldes et variations des principales composantes des revenus d'investissements (en % du PIB)

	2014	*2019*	*2023*
Revenus nets d'investissements	-20,4	-10,4	-8,5
Investissements directs	12,0	40,6	14,2
Investissements de portefeuille	-33,3	-53,6	-37,7
Autres investissements	1,0	2,5	14,8
Avoirs de réserves	0,0	0,0	0,2

Sources : STATEC, BCL

i. *Le solde des revenus secondaires (transferts courants)*

Le compte des revenus secondaires porte sur les transferts entre les résidents et les non-résidents. Le solde des revenus secondaires oscille entre solde positif (0,3 % du PIB en 2014) et négatif (-0,5 % du PIB en 2023). Ces revenus sont classés en deux principales composantes, à savoir les transferts courants privés et publics.

Les transferts privés comprennent d'une part, les primes d'assurances non-vie (diminuées des commissions de services) en recettes, et d'autre part, les indemnités payées par les sociétés d'assurances et de réassurances luxembourgeoises en dépenses. En outre s'ajoutent, dans une moindre mesure, les envois de fonds des immigrés résidant au Luxembourg vers leurs pays d'origine ainsi que les redistributions des revenus monétaires au sein de l'Eurosystème.

Les transferts courants publics incluent, pour les dépenses, les prestations sociales versées par les organismes de Sécurité sociale, les contributions de l'Etat aux organisations internationales et l'aide au développement. Les recettes comportent majoritairement des contributions des travailleurs frontaliers, sous forme de cotisations de Sécurité sociale et d'impôts sur le revenu. Les contributions des travailleurs frontaliers sont souvent à la base du solde positif des transferts publics, qui représente en moyenne annuelle 0,6 % du PIB sur la période 2014-2023.

53 Revenus et échanges de services financiers sont également imbriqués du fait de l'enregistrement des Services d'Intermédiation Financière Indirectement Mesurées (SIFIM). Les SIFIM représentent la part des services rendus par les intermédiaires financiers qui n'est pas facturée en tant que services à la clientèle. Pour ces services, les intermédiaires financiers se rémunèrent en prenant une marge de taux d'intérêt sur les dépôts de leurs clients et sur les prêts (crédits) qu'ils leur accordent.

ii. *Conclusion*

Pour conclure, les transactions courantes avec le reste du monde demeurent structurellement positives avec un surplus de 6,8 % du PIB pour l'année 2023.

c) *Investissements directs étrangers : poursuite des retraits de capitaux*

Les revenus d'investissements sont générés par les encours d'avoirs et d'engagements financiers extérieurs. Ceux-ci se composent d'investissements directs étrangers (IDE), d'investissements de portefeuille, de produits dérivés et d'autres investissements (dépôts et crédits classiques, crédits commerciaux, autres effets à recevoir ou à payer).

Selon le Fonds Monétaire International[54], les investissements directs sont des investissements transnationaux par lesquels un résident à l'étranger détient le contrôle ou une influence importante sur la gestion d'une entreprise résidente domestique. Outre les participations au capital social qui confèrent le contrôle ou l'influence, les investissements directs incluent aussi les dettes intragroupes et les bénéfices non rapatriés. Le contrôle ou l'influence est présumé établi lorsque l'investisseur direct détient au moins 10 % du capital ou 10 % des droits de vote de l'entreprise investie. Les investissements de portefeuille, quant à eux, correspondent à des détentions des valeurs mobilières uniquement à des fins de placement financier.

En fin 2023, les encours d'avoirs et d'engagements financiers extérieurs s'élevaient respectivement à 11 688 milliards d'euros et 11 641 milliards d'euros. Pour ce qui est des investissements de portefeuille, ceux-ci représentaient 45 % et 55 % de l'encours total des avoirs et des engagements extérieurs financiers. Par ailleurs, les investissements directs du Luxembourg se concentrent sur les institutions financières captives, qui en représentent près de 90 % tant pour les avoirs (investissements sortants) que pour les engagements (investissements entrants).

Les flux d'investissements directs sont restés négatifs en 2023 (-245 milliards d'euros pour les avoirs et -209 milliards d'euros pour les engagements). Ces désinvestissements, qui sont observés depuis le second semestre 2017, ont concerné certaines SOPARFI qui ont soit restructuré, soit cessé ou délocalisé leurs activités. Des facteurs explicatifs possibles sont la réforme fiscale américaine de 2017 et les changements du contexte international dans le cadre de la lutte contre l'érosion de la base fiscale et les transferts de bénéfices (initiative BEPS de l'OCDE – *Base Erosion and Profit Shifting*).

54 Fonds Monétaire International (2010) *Balance of Payments Manual, Sixth Edition* (pp. 100-110).

Graphique 9 Evolution des encours d'investissements directs du Luxembourg (en milliards d'euros)

Sources : STATEC, BCL, calculs BCL

1.1.6. *L'emploi et le chômage*

La pandémie de coronavirus a fortement pesé sur le marché du travail luxembourgeois mais ses effets se sont révélés transitoires. Au Luxembourg, l'ajustement du marché du travail s'est essentiellement opéré sur la marge intensive, c'est-à-dire le nombre moyen d'heures travaillées par les personnes employées, qui s'est repliée de 6 % en 2020. En effet, face au recul de l'activité économique, les entreprises ont principalement opté pour une réduction du nombre d'heures travaillées, via, par exemple, l'utilisation de comptes épargne-temps, la réorganisation des congés annuels, la baisse des heures supplémentaires et le chômage partiel. Le recours massif et sans précédent à ce dispositif a permis de contenir les pertes d'emploi, tout en atténuant les effets néfastes de la crise sur le revenu des travailleurs. La progression annuelle de l'emploi a sensiblement décéléré (à un peu moins de 2 % en moyenne sur l'année 2020) avant de connaître un net rebond en 2021 (à 3 %) et 2022 (à 3,6 % en moyenne).

Cependant, alors que les conséquences de la crise liée à la COVID-19 s'estompaient, les effets de la guerre en Ukraine et de la crise énergétique ont commencé à peser sur l'économie, avec des répercussions négatives sur le marché du travail. Ces répercussions ont commencé à se faire sentir, surtout, à partir de la fin de l'année 2022 et au premier trimestre 2023.

Après la nette reprise observée en 2022, la croissance de l'emploi a ralenti à 2 % en 2023, une progression nettement en-dessous de la moyenne à long terme (soit 3 % en moyenne par an entre les années 1995 et 2022). En 2023, l'économie luxembourgeoise a donc créé un peu plus de 11 000 emplois, contre 16 000 l'année précédente (voir le tableau ci-après). Selon des données provisoires, la progression de l'emploi salarié aurait encore ralenti au tournant de l'année 2023/2024, à un peu plus de 1 %.

Tableau 8 : Données brutes de l'emploi et du chômage (en milliers, en pourcentage de l'emploi total et en pourcentage de la population active)

	Emploi total intérieur	*Emploi dans le secteur „public"*	*Emploi dans le secteur „privé"*	*Emploi dans le secteur „public" – part en % du total*	*Emploi dans le secteur „privé" – part en % du total*	*Emploi résident / national*	*Heures travaillées*	*Taux de chômage*
2000	264,0	44,1	219,9	16,7	83,3	184,7	423 638	2,4
2001	279,1	46,4	232,7	16,6	83,4	190,0	444 537	2,2
2002	286,8	49,1	237,8	17,1	82,9	192,6	455 394	2,5
2003	292,5	52,1	240,5	17,8	82,2	195,0	463 931	3,3
2004	299,3	54,6	244,7	18,2	81,8	196,6	474 752	3,7
2005	307,5	56,7	250,9	18,4	81,6	197,9	481 751	4,1
2006	319,3	58,6	260,7	18,3	81,7	201,7	500 338	4,2
2007	333,3	60,4	272,9	18,1	81,9	206,3	526 874	4,2
2008	349,1	62,7	286,4	18,0	82,0	212,2	551 943	4,2
2009	352,5	65,9	286,6	18,7	81,3	214,4	535 146	5,5
2010	359,0	68,5	290,5	19,1	80,9	217,8	546 073	5,8
2011	369,6	71,8	297,8	19,4	80,6	223,7	561 666	5,7
2012	378,7	75,3	303,4	19,9	80,1	229,2	573 176	6,1
2013	385,5	78,7	306,9	20,4	79,6	233,7	580 732	6,8
2014	395,1	81,2	313,9	20,5	79,5	238,9	597 449	7,1
2015	405,2	83,6	321,6	20,6	79,4	243,9	615 741	6,8
2016	417,5	85,5	332,0	20,5	79,5	249,5	633 782	6,4
2017	432,2	89,0	343,2	20,6	79,4	257,2	651 779	5,9
2018	447,7	92,1	355,7	20,6	79,4	264,4	670 959	5,5
2019	463,3	96,1	367,2	20,7	79,3	271,4	691 880	5,4
2020	471,6	100,8	370,8	21,4	78,6	275,6	664 100	6,3
2021	485,1	106,7	378,5	22,0	78,0	281,2	711 893	5,7
2022	501,4	109,4	392,0	21,8	78,2	288,1	731 598	4,8
2023	512,7	113,3	399,3	22,1	77,9	293,4	749 605	5,2

Note: L'emploi dans le secteur „public" correspond à l'emploi dans les branches „Administration publique, enseignement, santé humaine et action sociale" telles que définies en comptabilité nationale. L'emploi dans le secteur „privé" correspond au solde de l'emploi total moins l'emploi dans le secteur „public". L'emploi résident / national total comprend aussi les résidents luxembourgeois qui travaillent dans un pays limitrophe.

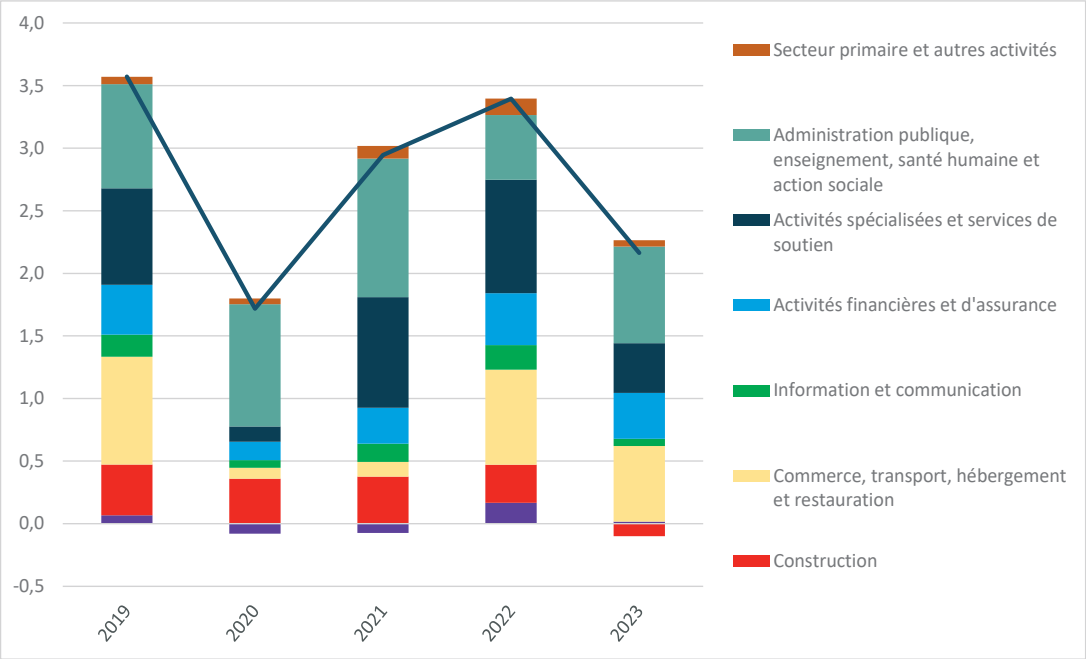
Sources : ADEM, STATEC, calculs BCL

Les plus récentes données disponibles témoignent d'un ralentissement de l'évolution de l'emploi dans toutes les branches d'activité, à l'exception du secteur public (au sens large)[55]. La construction a, pour sa part, enregistré une baisse de l'emploi de 0,9 % en 2023, une première depuis 2009. Dans ce secteur, l'emploi est passé de 52 400 en 2022 à 51 900 en 2023, enregistrant ainsi une baisse nette d'environ 500 emplois.

À contre-courant, le volume d'heures travaillées par employé a légèrement augmenté en 2023, sans toutefois retrouver son niveau d'avant-crise.

55 L'analyse de l'emploi dans le secteur public constitue un exercice délicat dans la mesure où il n'existe pas de définition précise et unique de la notion de secteur public, elle-même conditionnée par la disponibilité de données statistiques. Ici, nous nous basons sur les données de comptabilité nationale et utilisons donc une approche par branche d'activité pour approximer le secteur public. Sont alors considérées les branches d'activité « Administration publique » (O), « Enseignement » (P) et « Santé humaine et action sociale » (Q), classées selon la Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne (NACE Rév. 2). Sur cette base, en 2023, l'emploi dans le secteur public représentait 22 % de l'emploi total intérieur au Luxembourg (voir le tableau 8).

Graphique 10 Décomposition de la croissance annuelle de l'emploi salarié par branche économique (en pourcentage par rapport à l'année précédente respectivement en points de pourcentage)



Sources : STATEC, calculs BCL

Le taux de chômage, qui avait atteint son niveau le plus bas depuis la crise financière de 2008, au tournant de l'année 2018/2019, s'est hissé à 7 % au printemps 2020. Par la suite, le fort rebond de l'emploi en 2021 et 2022 a permis au taux de chômage au sens strict de diminuer à 4,8 % en 2022, soit à un taux inférieur à celui d'avant la pandémie et à un niveau qui n'avait plus été observé depuis 2009. Plus récemment, conséquence du ralentissement sur le front de l'emploi, le taux de chômage au sens strict[56] s'est accru à 5,2 % en 2023, après avoir atteint un taux de 4,8 % en moyenne au cours de l'année précédente. Ce taux de 5,2 % est supérieur mais relativement proche de celui observé juste avant le début de la crise financière de 2008. D'après des estimations, il se serait établi à 5,6 % en début d'année 2024, soit à un niveau comparable à celui observé avant la pandémie, en 2019[57].

Le taux de chômage au sens strict n'offre toutefois qu'une vue partielle de la situation du chômage. Il convient en effet d'y rajouter les personnes bénéficiant d'une mesure de soutien à l'emploi[58]. Ainsi,

56 Le taux de chômage au sens strict se limite aux personnes sans emploi qui sont résidentes sur le territoire national et inscrites à l'Agence pour le Développement de l'Emploi (ADEM). Sont uniquement considérés les demandeurs d'emploi disponibles, c'est-à-dire ceux qui, à la date du relevé statistique, ne sont ni en congé de maladie depuis plus de sept jours, ni en congé de maternité, ni affectées à une mesure pour l'emploi.

57 Dans la zone euro, le taux de chômage a reculé de 6 p.p. à moins de 7 % (soit l'équivalent de 8,5 millions de chômeurs en moins) depuis 2013. Les évolutions divergentes observées récemment au niveau du taux de chômage dans la zone euro et au Luxembourg s'expliquent sans doute par la croissance historiquement basse au Luxembourg en comparaison avec la zone euro, en 2022 et 2023.

58 L'ADEM propose une panoplie de mesures de soutien destinées aux demandeurs d'emploi et censées améliorer leur employabilité et faciliter leur réinsertion sur le marché du travail. Ces mesures, qui font partie intégrante des politiques « actives » de l'emploi peuvent se décliner sous différentes formes. En 2023, 50 % des demandeurs d'emploi concernés étaient affectés à des mesures « spéciales », destinées aux chômeurs non-indemnisés et pris en charge par des associations sans but lucratif (y compris les initiatives syndicales et locales). 22 % des demandeurs d'emploi concernés étaient affectés à des mesures de formation, suivi des mesures spécialement conçues pour les jeunes chômeurs (15 %) et des occupations temporaires indemnisées (8 %). Les mesures restantes étaient, entre autres, destinées aux demandeurs d'emploi âgés de 45 ans ou plus, aux salariés à capacité de travail réduite et aux salariés handicapés. Les personnes bénéficiant d'une mesure pour l'emploi ne sont pas considérées comme chômeurs au sens strict et se retrouvent, par conséquent, exclues du champ d'application du taux de chômage officiel. En 2023, la part des demandeurs d'emploi (au sens large) bénéficiant d'une mesure pour l'emploi s'est inscrite à 20 %, soit à un niveau inférieur à la moyenne de long terme (26 %).

le taux de chômage au sens large s'est établi à 6,6 % en 2023, en hausse par rapport à l'année précédente (+0,4 p.p.). Par ailleurs, le recours au dispositif de chômage partiel permet de contenir les effets d'une conjoncture basse sur le taux de chômage[59]. En 2023, les entreprises ont introduit une demande de chômage partiel pour près de 2 % des salariés, après un pic de 11 % en moyenne sur l'année 2020 (chômage partiel « potentiel »). Cette part se serait stabilisée à un peu moins de 2 % au premier trimestre 2024, et ce, malgré un élargissement de l'accès au chômage partiel à certaines branches de la construction[60]. À ce stade, le recours au chômage partiel dans les branches éligibles demeure limité. En effet, aux mois de février, mars et avril 2024, la part des salariés potentiellement en chômage partiel dans les branches « Construction de bâtiments résidentiels et non résidentiels » et « Démolition et préparation de sites » a représenté environ 1 % de l'emploi salarié total du secteur de la construction ou 0,1 % de l'emploi au niveau de l'économie totale. De manière générale et au niveau de l'économie dans son ensemble, bien qu'en retrait par rapport aux pics atteints lors de la pandémie, la part des salariés potentiellement en chômage partiel (c'est-à-dire estimée sur la base des demandes introduites par les entreprises) demeure importante d'un point de vue historique. La part des salariés effectivement en chômage partiel est toutefois bien plus basse (soit environ 0,4 % de l'emploi salarié en 2023[61]), puisque, par précaution, les entreprises ont tendance à formuler des demandes bien au-delà du besoin effectif.

En effet, pour pouvoir bénéficier du dispositif de chômage partiel, les entreprises doivent au préalable (mois M) introduire une demande pour le mois suivant (M+1). Lors de ses réunions mensuelles, le Comité de conjoncture, qui est composé de représentants de différents ministères et administrations, d'organisations syndicales et patronales ainsi que d'autres organismes nationaux, analyse les demandes de chômage partiel et donne son avis favorable ou défavorable. Suivant la situation conjoncturelle propre à l'entreprise (et sauf conditions particulières comme celles applicables temporairement à certaines branches de la construction), l'entreprise peut décider de demander du chômage partiel pour l'ensemble de ses salariés ou une partie seulement. Les données relatives au nombre de salariés potentiellement en chômage partiel sont calculées sur la base de ces demandes *ex ante*. Ultérieurement, les entreprises doivent introduire un décompte final reprenant le nombre exact de salariés qui ont réellement été en chômage partiel et le nombre d'heures réellement chômées. Le chômage partiel « effectif » est calculé sur la base de ce décompte final (*ex post*).

---

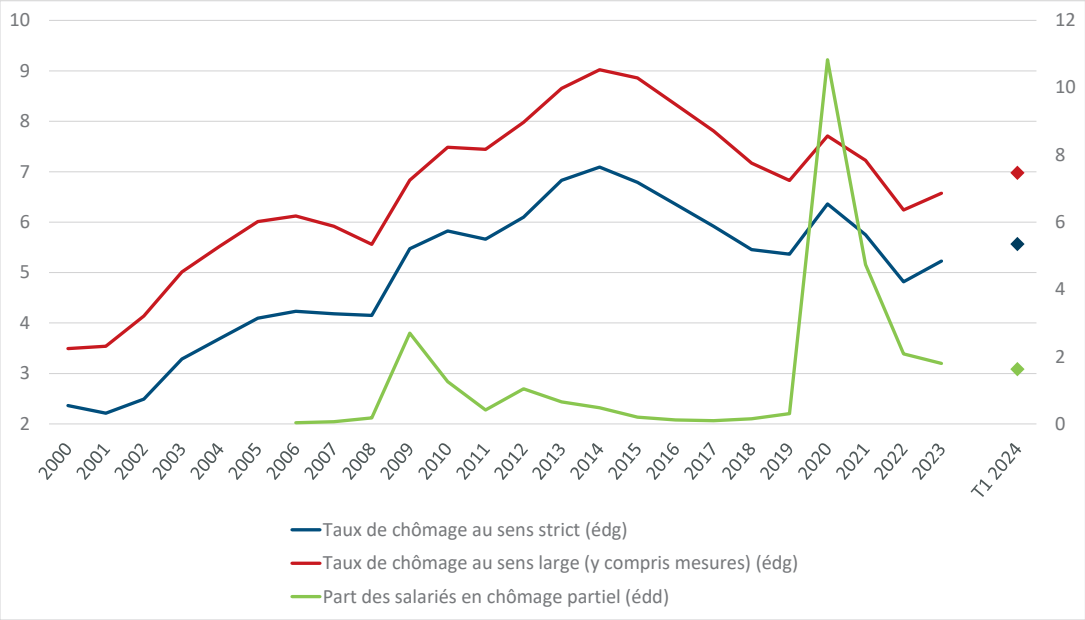
59 Le chômage partiel permet d'amortir l'incidence de chocs économiques sur le coût salarial des entreprises tout en préservant l'emploi et en compensant les pertes de revenu des travailleurs. Lors de la crise liée à la pandémie de la COVID-19, le dispositif de chômage partiel existant avait été temporairement modifié. Les règles « standard » régissant l'accès au dispositif de chômage partiel ont été réintroduites à partir de juillet 2021.

Pour plus d'informations, voir l'encadré n° 2 « Ajustement du facteur travail dans le contexte de la crise actuelle » dans le Bulletin BCL 2020/1, pp. 61-68.

60 Au vu de la situation actuelle observée dans le secteur de la construction, le gouvernement a décidé de déclarer temporairement « en crise » les branches 41.2 « Construction de bâtiments résidentiels et non résidentiels » et 43.1 « Démolition et préparation des sites » (définies suivant la Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne, NACE). Ce statut permet aux entreprises concernées de bénéficier du dispositif de chômage partiel de source conjoncturelle et ce, pour une durée maximale de 6 mois (rétroactivement au 1er février 2024) et pour un effectif maximal (exprimé en heures de travail) de 20 % du total des heures de travail normalement prestées sur les chantiers. Les deux sous-branches concernées représentent environ 30 % de l'emploi total dans le secteur de la construction et 3 % de l'emploi total de l'économie prise dans son ensemble.

61 Les données disponibles font uniquement référence aux mois de mars à décembre 2023. Les données relatives aux mois antérieurs à mars 2023 ne sont pas disponibles.

Graphique 11 Taux de chômage (nombre de chômeurs en % de la population active)



Remarque : En ce qui concerne le premier trimestre 2024, les données demeurent partielles et provisoires. Le taux de chômage au sens large (y compris mesures) fait référence aux demandeurs d'emploi au sens strict, auxquels on ajoute ceux qui bénéficient d'une mesure de soutien à l'emploi (voir la note de bas de page n° 58 pour plus de détails). Le recours au chômage partiel est mesuré par la part des salariés travaillant potentiellement à horaire réduit. Les données relatives aux années 2020 à 2024 se basent sur les demandes effectuées par les entreprises, et donc pas le recours effectif.

Sources : ADEM, Comité de conjoncture, STATEC, calculs BCL

Certaines populations demeurent particulièrement vulnérables face au chômage. Les chômeurs bénéficiant du statut de *salarié handicapé* (SH) ou de *travailleur à capacité réduite* (CTR) représentent encore 17 % des demandeurs d'emploi. De même, la part des chômeurs faiblement qualifiés reste élevée (à 41 %), bien qu'en baisse par rapport à 2022. À noter, de manière non pas moins préoccupante, les demandeurs d'emploi de niveau de formation supérieur, dont la part a augmenté de manière quasi-continue au cours des quinze dernières années, pour s'établir à 27 % en 2023.

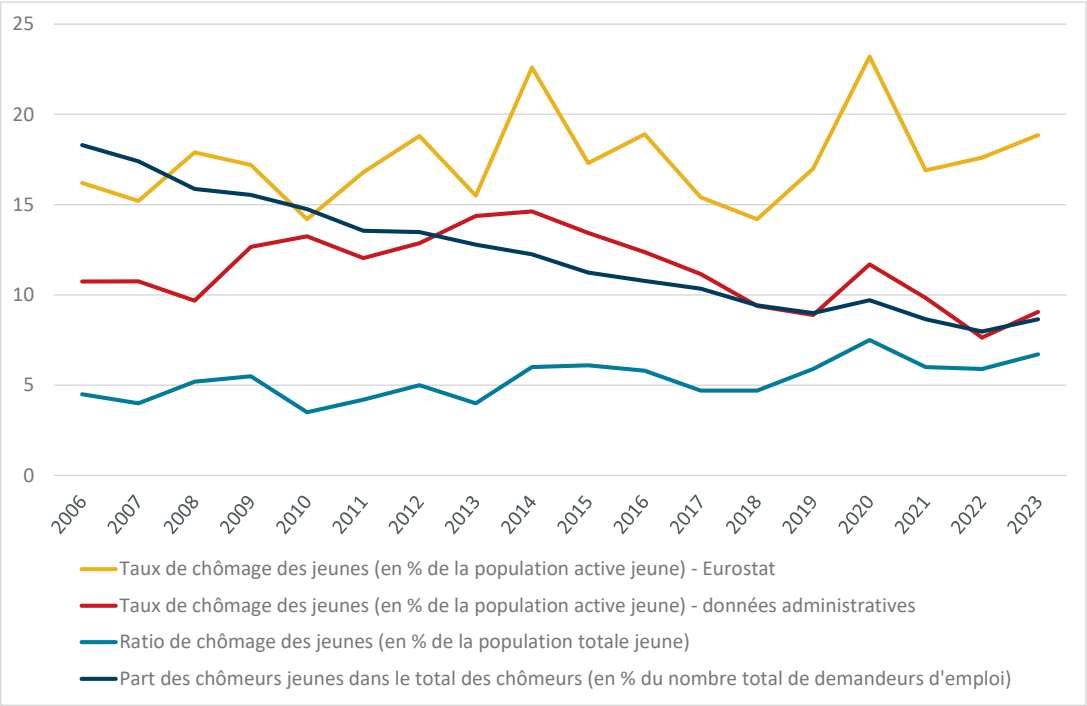
La crise déclenchée par la COVID-19 a fortement pesé sur les jeunes. Selon les données issues d'enquêtes harmonisées, le taux de chômage des jeunes (âgés de 15 à 24 ans) se serait établi à 19 % en 2023[62], après un taux de 18 % l'année précédente[63]. En d'autres termes, près d'un jeune actif sur cinq était à la recherche d'un emploi. L'incidence du chômage des jeunes, mesurée par le rapport entre le taux de chômage des jeunes et celui des adultes (âgés de 25 à 54 ans) reste d'ailleurs plus importante au Luxembourg (5 fois) que dans la zone euro (2 fois). Le taux de chômage des jeunes doit cependant être interprété avec prudence dans la mesure où il peut donner une image tronquée de leur situation sur le marché du travail, compte tenu de leur faible taux d'activité. En effet, si une part importante des jeunes participe au système éducatif et si, simultanément, une grande partie de ceux qui intègrent le marché du travail se retrouve sans emploi, le taux de chômage des jeunes sera très élevé, alors même que ce phénomène ne touche qu'une faible fraction de la population jeune totale. Le chômage des jeunes peut dès lors être appréhendé par des indicateurs alternatifs. À mentionner, en premier lieu, le

62 La moyenne annuelle est estimée à partir de données trimestrielles. Ce chiffre demeure, par conséquent, provisoire.

63 Ce taux se base sur des données issues de l'enquête harmonisée sur les forces de travail (telles que publiées par Eurostat et, occasionnellement, dans des publications du STATEC). Le taux de chômage des jeunes – tel que dérivé de données administratives – aurait augmenté de 1 p.p. en un an, pour s'établir à 9 % en 2023. Or, les données administratives et les données issues d'enquêtes harmonisées ne sont pas parfaitement comparables en raison, notamment, de l'existence de divergences méthodologiques (au niveau de leur compilation, leur couverture, les définitions conceptuelles, etc.). De surcroît, les données harmonisées sont très volatiles (en raison de la taille relativement réduite de l'échantillon national).

ratio de chômage des jeunes qui mesure la part de jeunes chômeurs dans la population totale du même âge[64]. Ce ratio s'est établi à 7 % en 2023, en légère hausse par rapport à l'année précédente. La part de jeunes demandeurs d'emploi dans le total des chômeurs constitue aussi un indicateur alternatif. Cette part s'est inscrite à 9 % en 2023, également en hausse par rapport à l'année 2022 mais en retrait par rapport à son niveau pré-pandémique et son niveau de 2009. Le nombre de jeunes chômeurs a diminué non seulement en termes relatifs (par rapport à leurs aînés) mais aussi en termes absolus, passant d'environ 3 400 en 2009 à 3 200 en 2023.

Graphique 12 Chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans (en %)



Remarque : Le « taux de chômage des jeunes – données administratives » est calculé à partir de sources administratives (et non à partir d'enquêtes). Plus précisément, le nombre de jeunes chômeurs correspond au nombre de jeunes de moins de 25 ans inscrits en tant que demandeurs d'emploi auprès de l'ADEM. Les données relatives aux jeunes en emploi sont compilées à partir des données publiques par l'IGSS. Par ailleurs, les données relatives à l'année 2023 demeurent provisoires.

Sources : ADEM, EUROSTAT, STATEC, calculs BCL

De manière générale, l'emploi des jeunes réagit plus fortement à la conjoncture économique que celui des travailleurs plus âgés. La sensibilité accrue des jeunes aux aléas conjoncturels tiendrait essentiellement à deux facteurs. D'une part, les jeunes sont souvent employés dans des secteurs davantage exposés au cycle économique ou caractérisés par un fort taux de rotation de l'emploi (tels que le secteur de l'HORECA ou le travail intérimaire). En tant que nouveaux arrivants sur le marché du travail, les jeunes travailleurs ne bénéficient pas de l'ancienneté, qui confère aux travailleurs plus âgés une certaine protection face aux fluctuations du marché. En effet, les coûts de séparation (indemnités de licenciement, coûts indirects liés aux pertes de capital humain, etc.) augmentent en général avec l'ancienneté (et l'âge). D'autre part, lors de ralentissements de l'activité, les jeunes sont non seulement pénalisés à la sortie de l'emploi (avec une probabilité de perte d'emploi supérieure à celle de leurs aînés) mais aussi à l'entrée (dans un contexte de pénurie d'offre d'emploi et compte tenu d'une concurrence accrue provoquée par une population de chômeurs plus importante)[65]. Si à court terme, la recherche d'un emploi implique inévitablement de courtes périodes de chômage, il convient de s'assurer que cette

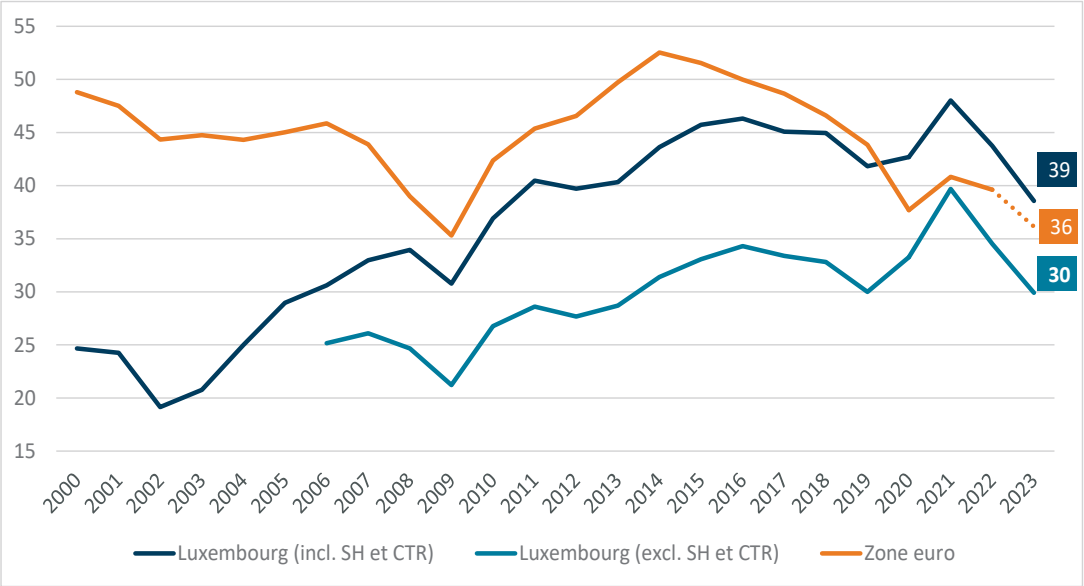
64 Cette définition alternative permet de remédier aux difficultés liées à la taille réduite de la population active jeune.

65 Pour plus d'informations, voir l'encadré n°2 « Emploi, chômage des jeunes et cycle économique » dans le Bulletin BCL 2013/4, pp. 33-45.

situation demeure transitoire, au risque de séquelles lourdes et durables. Le passage par des périodes de chômage précoce peut en effet sérieusement compromettre les perspectives d'emploi des jeunes, en particulier lorsque ces périodes sont récurrentes et prolongées.

Une zone d'ombre subsiste sur le marché du travail luxembourgeois, à savoir le chômage de longue durée. La part des demandeurs d'emploi au chômage depuis douze mois ou plus s'est établie à 39 % en 2023. Bien qu'en retrait par rapport au record historique atteint en 2021 et à son niveau pré-pandémique, cette part demeure élevée, ce qui est symptomatique de l'existence de problèmes structurels sur le marché du travail[66]. Les populations défavorisées (salariés souffrant d'un handicap ou d'une incapacité partielle, chômeurs âgés et/ou faiblement qualifiés) sont particulièrement exposées à ce fléau.

Graphique 13 Part des chômeurs de longue durée dans le chômage total (en % du nombre total de chômeurs)



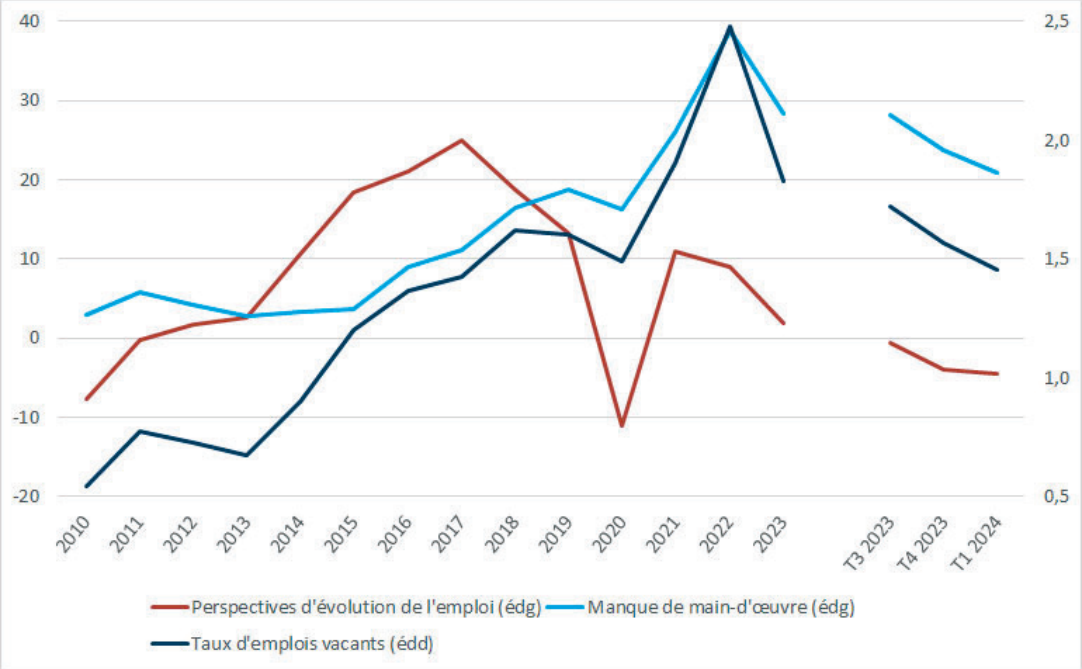
Remarque : En ce qui concerne l'année 2023, les données ne font référence qu'aux trois premiers trimestres pour la zone euro et demeurent par conséquent provisoires.
SH: salariés handicapés, CTR: salariés à capacité réduite.
Sources : ADEM, EUROSTAT, calculs BCL

L'une des principales causes du chômage structurel serait l'inadéquation des compétences aux besoins des entreprises, de surcroît changeants et, malgré une accalmie certaine en 2023 et au début de l'année 2024, la persistance de tensions et de difficultés de recrutement (voir le graphique 14), pourrait en être un reflet. Le taux d'emplois vacants, qui mesure le rapport du nombre de postes à pourvoir au nombre total de postes (occupés et inoccupés), a diminué à 1,8 % en 2023 (et 1,5 % au premier trimestre 2024), un niveau proche de son niveau pré-pandémique. Le recul des postes vacants a été particulièrement marqué dans les services aux entreprises, les activités financières, la branche « information et communication » et le secteur commercial au sens large. Les perspectives d'embauches, telles qu'elles se dégagent des enquêtes d'opinion auprès des entreprises, se sont sensiblement dégradées et sont désormais négatives dans toutes les branches d'activité. Dans le même temps, malgré la moindre demande de travail de la part des entreprises, les pénuries de main-d'œuvre signalées par les entrepreneurs dans les enquêtes de conjoncture demeurent élevées, bien qu'en baisse par rapport au pic historique atteint en début d'année 2022. Ces pénuries sont particulièrement marquées dans la

66 De son côté, la part des demandeurs d'emploi inactifs depuis plus de douze mois s'est établie à 28 % en 2023 (après une part de 33 % en 2022). À titre de rappel, la « durée d'inactivité » des demandeurs d'emploi correspond à la « durée pendant laquelle un demandeur d'emploi n'était ni en emploi, ni affecté à une mesure pour l'emploi et ni en congé de maladie ou de maternité ».

construction et l'industrie. La persistance de pénuries de main-d'œuvre dans la construction, dans un contexte de recours négligeable de la part des entreprises de ce secteur au dispositif de chômage partiel et alors même que l'emploi y est en baisse depuis plusieurs mois, pourrait être le reflet d'une demande de travail encore importante mais d'une inadéquation entre la demande et l'offre de travail dans cette branche.

Graphique 14 Indicateurs de tension sur le marché du travail (moyennes annuelles et trimestrielles)



Remarque : Le taux d'emplois vacants correspond au nombre d'offres d'emplois rapporté à l'emploi total intérieur. Les perspectives d'évolution de l'emploi et le manque de main-d'œuvre représentent les soldes des enquêtes pondérés par le poids de chaque branche dans l'emploi salarié total.

Sources : EUROSTAT, STATEC, calculs BCL

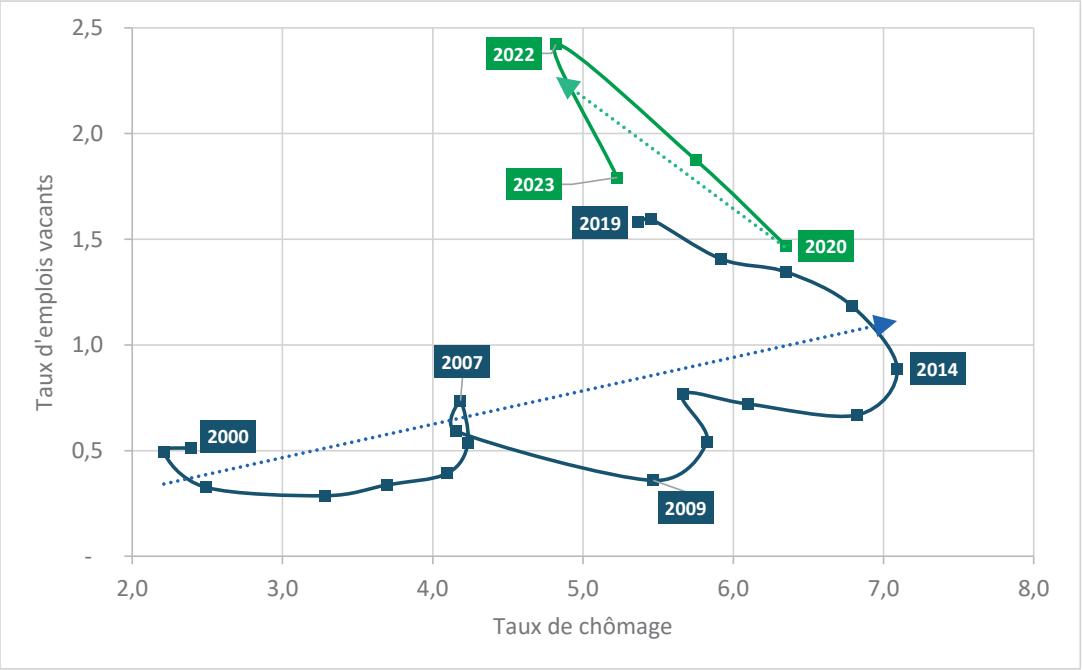
La courbe de Beveridge renseigne sur la qualité de l'appariement entre l'offre et la demande de travail, à partir d'une relation entre taux d'emplois vacants et taux de chômage. À court terme, des déplacements « le long » de la courbe refléteraient les mouvements cycliques du chômage. En revanche, sur un horizon temporel plus long, un déplacement « de » la courbe suggérerait un changement structurel dans la relation chômage-postes vacants. Des déplacements vers l'origine sont souvent interprétés comme une amélioration de l'appariement entre l'offre et la demande de travail. Au contraire, un déplacement vers l'extérieur (vers la droite) signalerait une inadéquation structurelle croissante entre les qualifications des demandeurs d'emploi et celles requises pour les postes de travail inoccupés.

Au Luxembourg, la courbe de Beveridge s'est graduellement déplacée vers la droite entre les années 2000 et 2007, représentant un chômage plus élevé associé à un niveau donné d'emplois vacants[67]. Cette dynamique suggère une détérioration de l'efficacité du processus d'appariement. Dans le sillage de la crise économique et financière de 2008, le déplacement de la courbe de Beveridge vers l'extérieur s'est sensiblement accentué, en particulier au cours de l'année 2009 ; une tendance qui n'a

67 Le début des années 2000 (qui correspond à un sommet conjoncturel) est marqué par un taux de chômage très bas couplé à un taux d'emplois vacants également très bas, une situation à première vue quelque peu surprenante. Le taux d'emplois vacants observé sur cette période ne reflétait sans doute pas bien la demande de travail au Luxembourg. Bien qu'à cette époque déjà, la loi exigeait que les entreprises déclarent tous leurs postes vacants auprès de l'ADEM, cela n'était pas forcément le cas dans la réalité. L'ADEM a entrepris des efforts pour inciter les entreprises à déclarer leurs offres d'emploi auprès de ses services, ce qui a fini par produire des effets et se refléter sur le taux d'emplois vacants (voir la note de bas de page ci-après).

commencé à s'inverser qu'à partir de 2015[68]. La chute de l'activité provoquée par la crise sanitaire a entraîné une (légère) baisse du taux d'emplois vacants et, dans la foulée, une hausse du taux de chômage, mais ces effets se sont révélés temporaires. Le redressement post-COVID en 2021 et 2022, particulièrement vigoureux, a engendré une hausse exceptionnelle de la demande de travail et une décrue du chômage, en-deçà de son niveau d'avant-crise sanitaire et même du niveau observé en 2009. En 2023, le ralentissement de la croissance de l'emploi et la diminution des postes vacants, se sont soldés par une hausse du chômage. Ces mouvements en sens inverse des aiguilles d'une montre traduisent certes une dynamique typique du cycle conjoncturel mais la persistance de tensions et de difficultés de recrutement traduit aussi une inadéquation latente entre l'offre et la demande de travail, dont il est difficile d'apprécier l'ampleur à ce stade.

Graphique 15 Courbe de Beveridge



Sources : ADEM, IGSS, STATEC, calculs BCL

Le chômage, en particulier le chômage de longue durée, est un fléau lourd de conséquences sociales, économiques et financières. Outre les implications directes en termes de revenus pour les personnes à la recherche d'un emploi, le chômage a également des répercussions directes sur les finances publiques. Le coût budgétaire (effectif) associé à l'ensemble des mesures de soutien à l'emploi a progressé de 379 millions d'euros en 2008 à 1 779 millions d'euros en 2020, avant de redescendre à 986 millions d'euros en 2023[69]. Les dépenses totales du Fonds pour l'emploi sont ainsi passées de 0,9 % du PIB nominal en 2008 à 2,8 % en 2020 et 1,2 % en 2023[70].

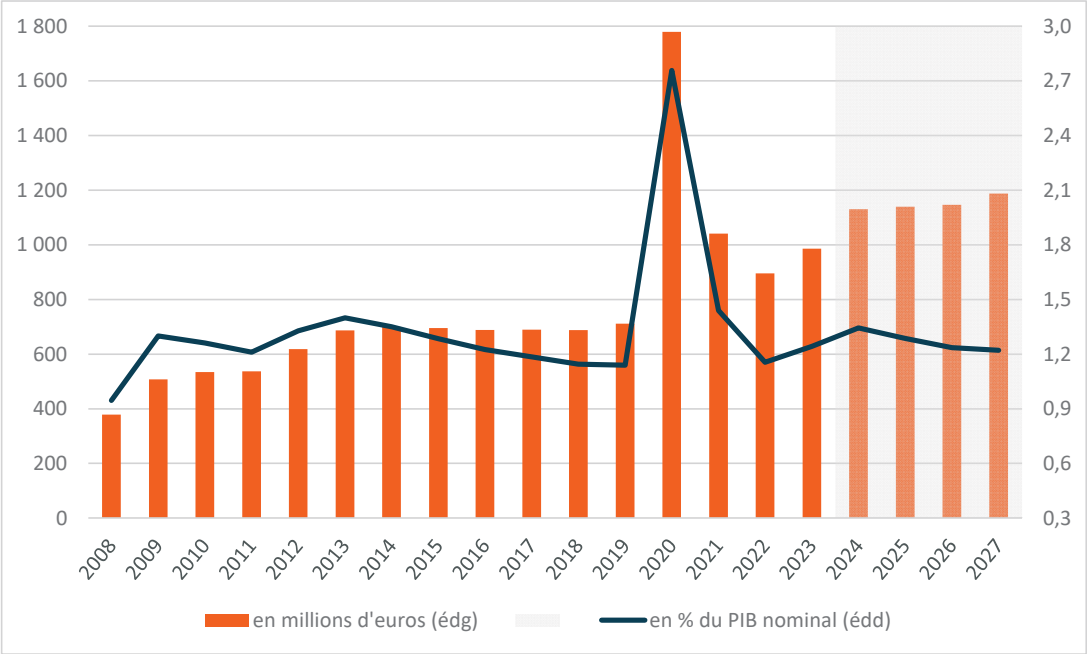
68 L'augmentation sensible du nombre de postes vacants dès 2014 s'explique non seulement par l'embellie conjoncturelle, mais probablement aussi par les effets de la réforme de l'ADEM et des accords de coopération renforcée conclus entre l'ADEM et les partenaires sociaux et autres organismes. Nonobstant cela, la prise en compte d'indicateurs alternatifs pour rendre compte des besoins de recrutement (tels que les pénuries de main-d'œuvre signalées par les entreprises dans les enquêtes de conjoncture) aboutissent aux mêmes conclusions.

69 La hausse marquée en 2020 s'est expliquée par les mesures mises en place par le gouvernement afin d'endiguer les effets néfastes de la pandémie sur le marché du travail et la flexibilisation du dispositif de chômage partiel en particulier. Ces dépenses ont été financées par une dotation extraordinaire de 800 millions d'euros qui est venue s'ajouter à l'alimentation normale du Fonds pour l'emploi, telle que prévue dans le budget pour l'année 2020.

70 À ces coûts de court terme viennent s'ajouter des coûts à plus long terme : des coûts directs liés au vieillissement de la population qui risque de mettre en péril la soutenabilité des finances publiques et des coûts indirects liés à l'éloignement progressif de la vie active de certaines franges de la population, synonyme d'une obsolescence graduelle de leurs compétences et d'un effet négatif sur le potentiel de croissance de l'économie.

Pour 2024, l'État estime les dépenses du Fonds pour l'emploi à 1 131 millions d'euros (ou 1,3 % du PIB nominal)[71]. La participation de l'État aux dépenses courantes du Fonds pour l'emploi diminuerait ensuite légèrement, pour s'inscrire à 1,2 % du PIB, en moyenne au cours des trois années suivantes.

Graphique 16 Evolution des dépenses du Fonds pour l'emploi
(en millions d'euros et en % du PIB nominal)



Remarque: Les données relatives aux années 2024 à 2027 font référence aux dépenses telles que prévues dans le projet de budget 2024 et la programmation pluriannuelle 2024-2027.
Sources : STATEC, projet de budget 2024, programmation pluriannuelle 2023-2027, calculs BCL

Au final, si le récent ralentissement du marché du travail traduit une dynamique typique du cycle conjoncturel, il ne saurait occulter l'existence de problèmes structurels, comme en témoigne la part encore importante de chômeurs de longue durée.

Une politique de lutte contre le chômage et l'inactivité passe, entre autres, par une politique de prévention visant à réduire *ex ante* le risque de perte d'emploi et d'enlisement dans le chômage, via le redéploiement des salariés vers des activités en croissance. À cela s'ajoute la mise en place d'une *gouvernance des compétences* permettant l'identification et l'anticipation des besoins des entreprises afin de pallier les pénuries de compétences actuelles et futures. Un suivi régulier des compétences et qualifications requises par les entreprises permettrait d'améliorer l'orientation (scolaire) des jeunes dès leur plus jeune âge et de réajuster, le cas échéant, l'offre de formation initiale et continue ainsi que l'enseignement universitaire. Ceci constitue un enjeu majeur, plus sérieux encore dans le contexte actuel de pénuries de main-d'œuvre toujours persistantes.

71 Cette participation résulte du produit de l'impôt de solidarité, de la contribution sociale prélevée sur les carburants, du produit de 2,2 % de l'impôt sur la fortune et d'une dotation normale (et, parfois, une dotation extraordinaire de l'État). Plus en détail, le produit de l'impôt de solidarité s'est inscrit en forte hausse au cours des dernières années, passant de 122 millions d'euros en 2008 à 775 millions d'euros en 2023 (et augmenterait encore, selon les prévisions du gouvernement, à 836 millions d'euros en 2024). Par contre, la contribution sociale prélevée sur les carburants s'est progressivement inscrite en baisse, passant de 142 millions d'euros en 2008 à 115 millions d'euros en 2023 (et 2024). Le produit de 2,2 % de l'impôt sur la fortune (qui concerne uniquement les sociétés) versé au Fonds pour l'emploi devrait passer de 24 millions d'euros en 2023 à 25 millions d'euros l'année suivante. Dans le même temps, la dotation normale de l'État au Fonds pour l'emploi est passée de 50 millions d'euros en 2008 à 60 millions d'euros en 2023. Pour 2024, le gouvernement prévoit une dotation normale de l'État de 13 millions d'euros.

Ce type de politiques publiques vise, *in fine*, à augmenter le taux d'emploi[72] [73]. Ceci est important non seulement dans une optique de moyen et long terme, avec l'objectif d'accroître la croissance potentielle et de contribuer à assurer la soutenabilité des finances publiques, mais aussi dans une optique de court terme, pour lutter contre la pauvreté et l'exclusion sociale[74]. Selon les données administratives, le taux d'emploi global des 20 à 64 ans s'est établi à 68,7 % en 2022 au Luxembourg, soit encore bien en-deçà de l'objectif national en la matière (77,6 % à l'horizon 2030)[75] [76].

1.1.7. *Les coûts salariaux unitaires et le coût salarial moyen*

La sauvegarde de la compétitivité des entreprises est un facteur essentiel pour assurer de manière soutenue le développement de l'activité économique et de l'emploi d'un pays. Ceci est d'autant plus vrai pour la très petite économie luxembourgeoise, largement dépendante d'exportations de biens et de services et d'inputs de capital et de travail non-résidents. Bien que la compétitivité soit un concept générique englobant de multiples dimensions, l'attention des analystes économiques est très souvent portée sur la compétitivité-coût de l'économie domestique dans une perspective de comparaison internationale. Un élément important de la compétitivité-coût est l'évolution des coûts salariaux unitaires[77] [78].

Le graphique ci-après montre l'évolution des coûts salariaux unitaires au Luxembourg (courbe bleue). Ces coûts ont, à une exception près, connu une hausse permanente depuis 2010, principalement sous l'effet d'une augmentation persistante du coût salarial[79] (courbe verte) et d'une productivité atone (courbe rouge). La hausse des coûts salariaux unitaires s'est par ailleurs nettement accélérée au cours de la période la plus récente. En 2022 et 2023, le coût salarial moyen (par heure travaillée) a augmenté de 7 % en moyenne par an, soit à un taux record et significativement plus élevé qu'avant la pandémie (3 % en moyenne entre les années 2000 et 2019). Ces taux de croissance sont, en partie, le reflet d'une

---

72 Le taux d'emploi, moins médiatisé que le taux de chômage, constitue un indicateur complémentaire pour analyser le marché du travail. Il mesure l'utilisation des ressources de main-d'œuvre disponibles et est défini comme le rapport entre l'emploi national et la population en âge de travailler.

73 Dans le cadre du « Socle européen des droits sociaux », l'Union européenne, dans son ensemble, s'est donnée l'objectif de porter le taux d'emploi global des 20 à 64 ans à 78 % d'ici 2030. La Commission européenne a préféré définir son objectif en taux d'emploi et pas en taux de chômage, un agrégat bien plus connu, sans doute pour éviter d'atteindre un objectif de taux de chômage par une part croissante de la population en inactivité. En effet, les personnes inactives (qui ne recherchent pas activement un emploi) ne sont pas comptabilisées en tant que « chômeurs » et sont, par conséquent, exclues des chiffres officiels du chômage. À titre d'illustration, des politiques favorisant le maintien dans l'inactivité ou le transfert vers l'inactivité, telles que l'élargissement des conditions d'accès aux régimes de retraites anticipées par exemple, ont, toutes choses égales par ailleurs, un effet baissier sur le nombre de chômeurs tels que recensés dans les statistiques officielles et, par ricochet, sur le taux de chômage et le taux d'activité.

74 Pour plus d'informations, voir l'encadré 1 « Impact de la crise sur le taux d'emploi au Luxembourg » dans le Bulletin BCL 2022/1, pp. 121-127.

75 Cet objectif a été défini dans le Plan national de réforme (« *Plan national pour une transition verte, numérique et inclusive* ») de l'année 2021, qui constitue l'instrument clé de la stratégie européenne à l'échelle nationale. Il expose les objectifs nationaux et formule la stratégie du gouvernement luxembourgeois pour les atteindre.

76 Selon les données issues d'enquêtes harmonisées (enquête forces de travail), le taux d'emploi de la population résidente âgée de 20 à 64 ans se serait établi à 74,8 % en 2023.

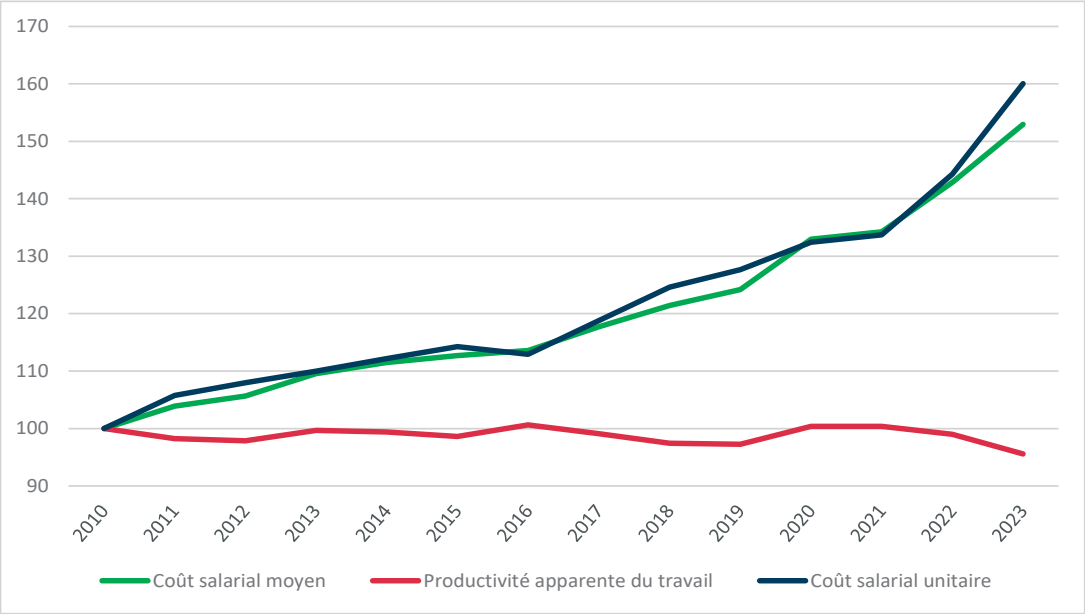
77 Le coût salarial unitaire (nominal) est un indicateur du coût du travail qui consiste à rapporter le coût salarial moyen (rémunération des salariés divisée par le nombre d'heures travaillées ou par le nombre de salariés) à la productivité du travail (PIB en volume divisé par le nombre total d'heures travaillées ou par l'emploi total). L'indicateur des coûts salariaux unitaires n'est pas une statistique parfaite et son évolution est conditionnée par divers aspects d'ordre méthodologique. Cependant, il nous semble que les différentes qualifications ne remettent pas en cause les tendances de long terme de cet indicateur, ni les implications qui en découlent.

78 Le coût salarial unitaire nominal (variation moyenne sur trois ans) figure parmi les indicateurs du tableau de bord de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques. Cette procédure s'inscrit dans le cadre du paquet législatif sur la gouvernance économique (« six-pack ») adopté par le Parlement européen et le Conseil en 2011 et vise la prévention et le suivi des déséquilibres macroéconomiques dans l'ensemble de l'Union européenne. Le tableau de bord est composé de 14 indicateurs et fournit un soutien statistique au rapport annuel sur le mécanisme d'alerte publié par la Commission européenne avant le début du processus du Semestre européen. À chaque indicateur est associé un seuil d'alerte. Le Luxembourg est régulièrement cité parmi les pays de l'Union européenne où l'évolution des coûts salariaux unitaires nominaux dépasse le seuil d'alerte correspondant. Pour plus d'informations, se référer au Rapport 2024 sur le mécanisme d'alerte : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52023DC0902.

79 Dans le cas présent, le choix de l'année de base n'a pas d'impact sur les résultats et ne modifie pas les conclusions de l'analyse.

inflation élevée et, par ricochet, d'une contribution élevée de l'échelle mobile des salaires[80] et d'un marché du travail tendu.

Graphique 17 Evolution du coût salarial moyen et de la productivité du travail (par heure travaillée) au Luxembourg (indice 2010 = 100)



Sources : STATEC, calculs BCL

Afin d'apprécier l'évolution de la compétitivité-coût de l'économie domestique, le graphique 18 propose une analyse comparative de l'évolution des coûts salariaux unitaires au Luxembourg et dans plusieurs autres pays européens[81].

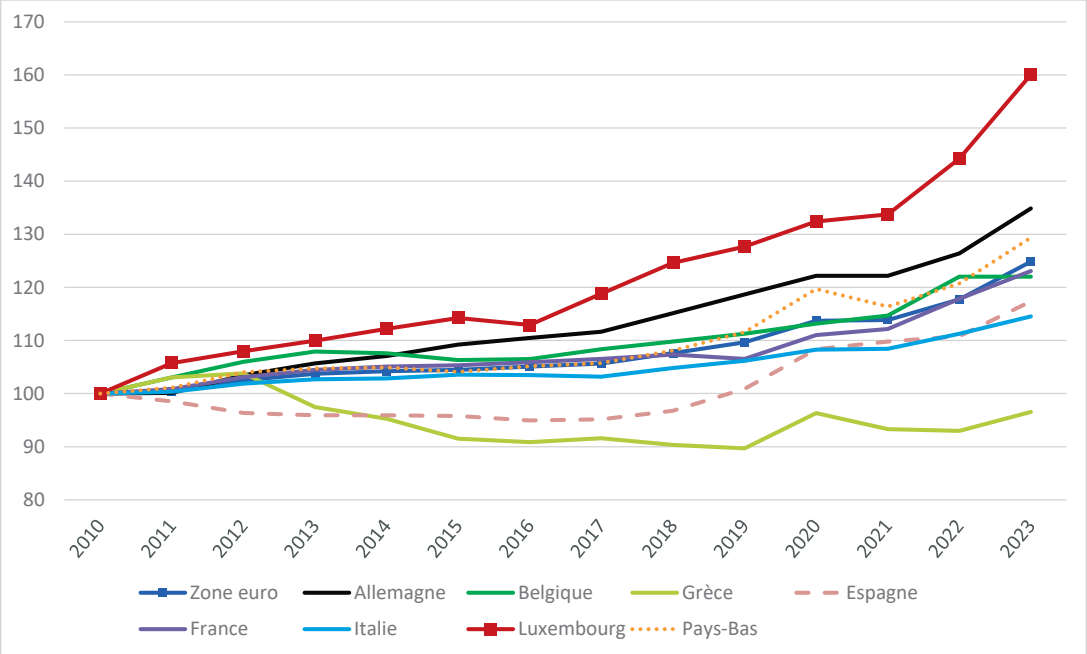
Entre 2010 et 2015, les coûts salariaux unitaires n'ont augmenté que de 4 % dans la zone euro, contre une hausse de 14 % au Luxembourg. Le démarquage de l'économie luxembourgeoise, en termes d'évolution des coûts salariaux unitaires, par rapport à la zone euro s'explique par une hausse du coût salarial moyen nettement plus élevée au Luxembourg couplée à une baisse de la productivité du travail. Au Luxembourg, après une légère baisse en 2016, les coûts salariaux unitaires se sont de nouveau inscrits sur une trajectoire ascendante, avec une hausse particulièrement marquée en 2022 et 2023. Sous la pression de la crise financière de 2008 et la récession qui s'en est suivie, il en ressort que la majorité des autres pays de la zone euro ont entamé un processus d'ajustement[82].

80 En 2022 et 2023, la hausse de l'échelle mobile des salaires s'est élevée à respectivement 3,8 % et 5,7 %. Ces progressions se comparent à une hausse moyenne de 1,9 % sur la période 2000-2019.

81 Il importe de souligner que le choix de l'année de départ peut avoir une influence sur les résultats de l'analyse dans la mesure où l'évolution des coûts salariaux est comparée au niveau observé au cours de cette année de référence qui sert en quelque sorte de « point d'équilibre ». Dans le présent avis, nous avons décidé de prendre comme année de référence l'année 2010. Si on analysait l'évolution des coûts salariaux unitaires sur base d'un graphique similaire mais en prenant comme année de référence une année plus lointaine (par exemple l'année 2000), ce changement aurait pour conséquence de modifier l'apparence du graphique, sans pour autant modifier la conclusion générale de l'analyse. Dans ce cas, on observerait un creusement encore plus important de l'écart des coûts salariaux unitaires au Luxembourg par rapport à l'Allemagne et aux autres pays. Si on analysait l'évolution des coûts salariaux unitaires sur base d'un graphique similaire mais en prenant comme année de référence une année plus récente (par exemple l'année 2015), ce changement modifierait également l'apparence du graphique. Dans ce cas, les coûts salariaux unitaires au Luxembourg seraient toujours supérieurs à ceux des autres pays, mais la différence serait nettement amoindrie. Ceci s'explique tout simplement par le fait que dans les pays de la zone euro, les coûts salariaux unitaires ont progressé très peu entre 2010 et 2015, (avant de se redresser par la suite), alors qu'ils étaient déjà bien orientés à la hausse au Luxembourg.

82 L'augmentation des coûts salariaux unitaires observée en Allemagne s'explique par le fait que la réforme du marché du travail allemand, au début des années 2000, lui a permis de connaître au cours des années les plus récentes (et avant le déclenchement de la crise liée au COVID-19), une progression salariale plus forte qu'antérieurement et supérieure à la moyenne de la zone euro.

Graphique 18 Evolution des coûts salariaux unitaires (indice 2010 = 100)



Sources : Eurostat, calculs BCL

L'évolution récente de l'activité économique, la poussée inflationniste et la forte progression des salaires soulèvent aussi des questions sur la répartition des revenus entre les facteurs de production, à savoir le travail et le capital.

La part salariale mesure la part de la richesse créée qui est allouée au facteur travail. Elle est définie comme le rapport entre la rémunération des salariés et le PIB nominal (ou la valeur ajoutée), corrigé de la part des travailleurs indépendants[83]. L'évolution de la part salariale reflète à la fois des facteurs structurels à long terme, tels que les changements technologiques, la mondialisation, les mutations sectorielles et les caractéristiques institutionnelles du marché du travail, et des facteurs conjoncturels, tels que les tensions sur le marché du travail et les évolutions du pouvoir de négociation des travailleurs.

Entre 1995 et 2022, la part salariale (ajustée) s'est établie en moyenne à 51 % (graphique 19). Elle avait atteint son point le plus bas en 2007 (49 %) et son point le plus haut en 2002 (53 %). Souvent, la part salariale est considérée comme un indicateur contra-cyclique. Elle baisse en cas de haute conjoncture et elle augmente en cas de basse conjoncture[84]. Ces mouvements peuvent avoir différentes origines. Entre autres, la rétention de main-d'œuvre (phénomène appelé *labour-hoarding* en anglais) fait que, dans une phase de ralentissement économique, les entreprises préfèrent stocker leur main-d'œuvre qualifiée plutôt que de la licencier, mesure appliquée en dernier ressort si la situation venait à empirer. Ainsi, lors du redémarrage de l'économie, l'entreprise est pleinement opérationnelle sans que le processus de production ne soit inhibé par un manque de personnel. Une deuxième explication

83 La part salariale est ajustée pour les travailleurs indépendants qui contribuent à la richesse créée mais sont exclus de la rémunération des salariés. De manière usuelle, l'ajustement consiste à supposer que le revenu moyen des travailleurs indépendants est équivalent à celui des salariés. Concrètement, la part salariale ajustée s'écrit : (rémunération des salariés / PIB nominal) * (emploi total / emploi salarié).

84 Son complément, la part des profits (le ratio de l'excédent brut d'exploitation en pourcent du PIB nominal) est considérée comme un indicateur pro-cyclique. Une baisse de la part des profits traduit une baisse de la rentabilité des entreprises.

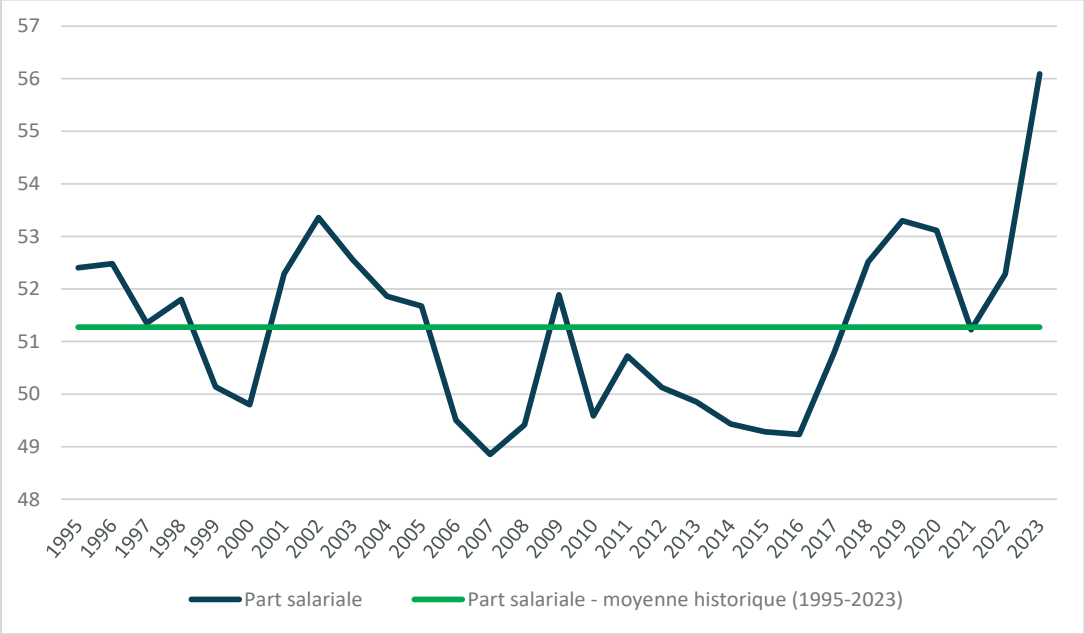
Il importe de souligner que pour aboutir au PIB en valeur, il faut ajouter la rémunération des salariés, l'excédent brut d'exploitation mais aussi les impôts moins les subventions sur la production et les importations.

peut provenir du processus, par nature relativement rigide, de la formation des salaires, et en particulier du mécanisme d'indexation automatique des salaires[85].

Depuis 2018, et donc aussi pendant la pandémie et la crise de l'énergie, la part salariale (ajustée) s'est établie à un niveau supérieur à sa moyenne historique. En 2023, elle a atteint 56 %, soit de loin le niveau le plus élevé depuis la compilation des comptes nationaux en SEC2010. Il en ressort qu'au Luxembourg, le revenu des travailleurs a été relativement épargné lors des périodes récentes de récession. Les mesures de soutien à l'économie lors de la crise liée à la COVID-19, et notamment les mesures relatives au chômage partiel, ont été d'une ampleur et d'une portée sans précédent et ont permis le maintien des salariés dans l'emploi. En 2022 et 2023, alors que l'économie a ralenti ou était en récession, le coût salarial moyen a fortement progressé, surtout sous l'impulsion de l'échelle mobile des salaires, elle-même poussée à la hausse par l'augmentation des prix à la consommation, et notamment les prix de l'énergie.

Dans une approche prospective, il est possible que la part salariale et, par ricochet, la part non salariale, se normalisent et s'approchent des niveaux moyens observés antérieurement. Un tel processus de réajustement, dont il n'est pas possible de prévoir ni sa vitesse, ni son ampleur, présupposerait que la hausse de la rémunération des salariés deviendrait moins importante que celle du PIB nominal.

Graphique 19 Part salariale (ajustée) au Luxembourg
(en pourcentage du PIB en valeur)



Sources : STATEC, calculs BCL

En conclusion, l'économie luxembourgeoise est, de par son ouverture, fortement exposée à des risques externes. Depuis 2021, la progression des salaires nominaux au Luxembourg a largement dépassé sa moyenne pré-pandémique. Dans un contexte de recul de la productivité, cette progression des salaires s'est soldée par une hausse des coûts salariaux unitaires, *ceteris paribus*, qui est importante par rapport au passé et qui dépasse celle dans les économies limitrophes et dans la zone euro. Ainsi, cette forte augmentation de ces coûts salariaux unitaires conduit à une détérioration de la compétitivité-coût de l'économie luxembourgeoise.

85 Voir, entre autres, l'analyse publiée dans un bulletin de la Banque centrale européenne : « The development of the wage share in the euro area since the start of the pandemic », ECB Economic Bulletin, Issue 4/2023.

1.1.8. *L'inflation*

Indice des prix à la consommation national (IPCN)

En 2023, l'inflation globale au Luxembourg, telle que mesurée par l'IPCN, s'est établie à 3,7 % en moyenne, un niveau toujours élevé mais en forte décélération par rapport à 2022 (6,3 %).

L'inflation des prix de l'énergie a été négative, s'établissant à -5,7 %. Cela fait suite à une année 2022 qui avait vu les prix de l'énergie progresser de plus 30 %, en conséquence notamment de la guerre en Ukraine. Les mesures sur les prix de l'énergie introduites par le gouvernement en 2022 (voir la partie sur l'incidence des mesures gouvernementales ci-dessous), qui sont pour la plupart toujours en place, ont empêché une envolée des prix du gaz et de l'électricité. La baisse des prix de l'énergie en 2023 s'explique par le fort recul du prix du pétrole et donc du prix des carburants.

L'inflation des prix à la consommation à l'exclusion de l'énergie a en revanche poursuivi son accélération, s'établissant à 4,6 % sur l'ensemble de 2023 par rapport à 4,4 % en 2022. Les prix des biens alimentaires, qui avaient déjà progressé de plus de 6 % en 2022, ont connu une hausse de près de 10 % en 2023, soutenus par les perturbations d'approvisionnement causées par la guerre en Ukraine et les incidences indirectes des hausses des prix de l'énergie. L'inflation des biens industriels non énergétiques, généralement plutôt faible, a également été très élevée, atteignant 4,5 %. Pour ces deux composantes, il s'agit des taux d'inflation les plus élevés depuis que les données détaillées sont disponibles (1995). Par contre, l'inflation des prix des services est restée relativement modérée. Cela s'explique par diverses mesures gouvernementales visant directement le prix de certains services (voir la partie sur les prix administrés ci-dessous).

Tableau 9 : Indice des prix à la consommation national (IPCN) et ses sous-composantes et indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) (en taux de variation annuel, sauf indication contraire)

	2020	*2021*	*2022*	*2023*
IPCN	0,8	2,5	6,3	3,7
Énergie	-7,9	18,9	30,9	-5,7
Gaz	-6,8	18,3	50,2	2,1
Électricité	9,8	-0,2	2,1	0,7
IPCN à l'exclusion de l'énergie	1,5	1,5	4,4	4,6
IPCN à taxation indirecte constante	0,8	2,2	6,4	3,9
IPCN à l'exclusion de l'énergie et à taxation indirecte constante	1,4	1,5	4,2	4,8
Biens alimentaires	2,5	1,0	6,1	9,4
Prix administrés	-0,8	0,7	2,1	-0,9
Loyers	1,1	1,4	1,7	1,7
IPCH	0,0	3,5	8,2	2,9
Prix du baril de pétrole en $	42	71	104	84
Prix du baril de pétrole en €	36	60	99	77

Sources: STATEC, Eurostat, calculs BCL

La dynamique de l'inflation mesurée sur la base de l'IPCH est généralement similaire à celle issue de l'IPCN. Néanmoins, en raison de pondérations différentes, notamment de la part des carburants plus élevée dans l'IPCH, l'inflation IPCH a été plus impactée par la contribution négative de la composante énergie et s'est établie à seulement 2,9 % en 2023 contre 8,2 % en 2022.

Hypothèses d'inflation dans le projet de budget

Les hypothèses d'inflation retenues par le ministère des Finances pour l'élaboration des prévisions budgétaires dans le projet de budget et le programme pluriannuel sont issues des prévisions d'inflation de l'IPCN du STATEC publiées le 8 février 2024.

Le STATEC anticipe une poursuite de la décélération de l'inflation globale en 2024 qui se rapprocherait de 2 % (2,2 %). Le reflux de l'inflation serait néanmoins plus modéré au Luxembourg que dans la zone euro, notamment en raison des effets de second tour résultant des trois tranches indiciaires accumulées en 2023. La levée des mesures sur les prix de l'énergie, fin décembre 2024, impliquerait même un net rebond de l'inflation en 2025[86] qui atteindrait, selon le STATEC, 3,3 %. L'ampleur d'une telle hausse dépend des prix de l'énergie dont l'incertitude quant à leur évolution future est importante.

Après 2025, selon les hypothèses de la LPFP 2023-2027, l'inflation globale reculerait nettement, s'établissant à 1,5 % en 2026 et 1,6 % en 2027.

Tableau 10 : Indice des prix à la consommation national (IPCN), données historiques et prévisions (en taux de variation annuel) et révisions de ces prévisions (en p.p.)

	2020	*2021*	*2022*	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*	*2027*
Données historiques	0,8	2,5	6,3	3,7				
Projet de budget 2024 et prog. pluriannuelle				3,7	2,2	3,3	1,5	1,6
STATEC (février 2024)					2,2	3,3		

Sources : STATEC, projet de budget 2024, BCL

Notons encore que le projet de budget se base sur un rehaussement de la taxe CO_2 en 2025 et 2026, mais pas en 2027. Toutefois, pour atteindre les objectifs climatiques, des hausses supplémentaires seront sans doute nécessaires.

Incidence directe des mesures gouvernementales sur les prix à la consommation[87]

Les prix administrés[88], qui avaient progressé de 2,1 % en moyenne en 2022, ont reculé de 0,9 % en 2023. Cette évolution négative s'explique par l'introduction en automne 2022 de mesures gouvernementales touchant certains prix administrés. Il s'agit notamment de la gratuité des repas dans les cantines scolaires pour les enfants de familles défavorisées ainsi que de la gratuité des maisons-relais pour tous les enfants pendant les périodes scolaires. Comme illustré par les barres hachurées du graphique 20, historiquement, les prix administrés contribuaient de manière positive et non négligeable à l'inflation. Ceci n'est toutefois plus le cas depuis 2014, période durant laquelle l'inflation des prix administrés a été inférieure à l'inflation à l'exclusion des prix de l'énergie et a même été négative en 2018, 2020 et 2023.

Afin de quantifier l'incidence directe des mesures introduites par le législateur sur les prix à la consommation, en sus des prix administrés, il convient de tenir compte des changements de la taxation indirecte. Ces changements concernent principalement les adaptations du niveau des accises sur le tabac, l'alcool et les carburants ainsi que des adaptations des taux de TVA[89]. À l'exception de l'introduction de la taxe sur les émissions de CO_2 (taxe carbone) en 2021, la contribution des taxes indirectes

86 Le rebond serait largement dû aux prix du gaz et de l'électricité qui, selon le STATEC, pourraient augmenter de respectivement de 17 % et 60 % en 2025.

87 Les détails méthodologiques sous-jacents ont été présentés dans l'encadré 1 du Bulletin 2019/3 de la BCL.

88 Les prix administrés regroupent les prix à la consommation qui sont fixés ou régulés par l'État. Le sous-indice est compilé selon une méthodologie commune développée par Eurostat. Sa composition est spécifique à chaque pays et est déterminée en collaboration avec les instituts nationaux statistiques. Pour les détails, voir sous https://ec.europa.eu/eurostat/documents/272892/272989/HICP-AP_Definitions_Explanations.pdf.

89 Les adaptations des taux de TVA sont plutôt rares. L'ensemble des taux de TVA (à l'exception du taux super-réduit de 3 %) avaient augmenté d'1 p.p. en 2015. Ces mêmes taux ont été réduits temporairement de 1 p.p. en 2023.

à l'inflation globale (barres jaunes, grises et bleues sur le graphique 20) s'est considérablement réduite ces dernières années. Les relèvements annuels successifs de la taxe carbone, dont le dernier date de janvier 2024, ont également impliqué une contribution positive mais, somme toute, assez négligeable.

En revanche, depuis 2022, la forte inflation des produits énergétiques avait poussé le gouvernement à prendre d'autres mesures, notamment à réduire temporairement les accises sur les carburants et le mazout de chauffage[90], mais également à baisser temporairement tous les taux de TVA (sauf le taux super-réduit de 3 %) de 1 p.p. en 2023, et à freiner les prix du gaz et de l'électricité.

Les mesures gouvernementales sur les prix du gaz et de l'électricité sont assez exceptionnelles de par leur ampleur et parce qu'elles visent des biens spécifiques plutôt qu'une catégorie de biens ou services (comme les prix administrés) et ne sont pas introduites, comme c'est souvent le cas, via des taxes (voir ci-dessus).

À partir de mai 2022, les frais de réseau pour le gaz ont été intégralement pris en charge par les administrations publiques et, à partir d'octobre 2022, un plafond a été imposé sur le prix du gaz payé par les ménages. Concernant le prix de l'électricité, celui-ci a été gelé à partir d'octobre 2022 également. Ces mesures, qui resteront d'application jusque fin 2024, ont rempli leur objectif en maintenant le prix du gaz et de l'électricité en 2022, 2023 et 2024 à des niveaux bien plus bas que ceux qui auraient prévalu en leur absence[91]. L'impact baissier de ces mesures[92] sur l'inflation globale (représenté par les barres de couleur bleu ciel sur le graphique 20) a déjà été très élevée en 2022, mais a encore progressé fortement en 2023[93].

Sur le même graphique, les courbes représentent respectivement le taux d'inflation annuel de l'IPCN et de l'IPCN à l'exclusion des prix administrés, des autres mesures gouvernementales et à taux de taxation indirecte constants. Ce dernier taux est représentatif de l'inflation telle qu'elle aurait été en l'absence de mesures gouvernementales. De 2004 à 2016, l'inflation globale (IPCN) a toujours été au moins aussi importante que l'inflation excluant les mesures gouvernementales, indiquant un impact positif des mesures gouvernementales sur l'inflation. Ce ne fut toutefois pas le cas en 2017, 2018 et 2020 où l'inflation à l'exclusion des mesures gouvernementales a été (légèrement) plus élevée que l'inflation globale. En 2022 et 2023, au vu des mesures précitées, l'inflation effective a été largement inférieure à l'inflation hors mesures gouvernementales. Cette réduction de l'inflation a toutefois impliqué un coût budgétaire, qui a été estimé ex ante par le gouvernement à 742 millions d'euros (0,9 % du PIB)[94], mais qui, *ex post*, est bien plus bas étant donné le recul des prix internationaux du gaz.

---

90 De la mi-avril à la fin août 2022 pour les carburants. Concernant le mazout de chauffage, l'aide a pris la forme d'une subvention de 7,5 cents par litre à partir de la mi-mai 2022, ce qui n'engendre pas un impact (négatif) sur la contribution des taxes à l'inflation. La forme spécifique de cette aide est due à la nécessité de respecter les minimas européens de taux d'accises. Celle-ci a été doublée à partir de novembre 2022 et prolongée jusque fin 2024.

91 Concernant le gaz, l'impact à la baisse des mesures sur le prix final devrait être moindre en 2024, car le prix de base du gaz devrait passer sous le plafond dès le mois d'avril 2024. Seule la mesure sur les frais de réseau aurait toujours un impact baissier sur le prix final du gaz.

En 2025, la levée des mesures et le retour du prix du gaz et de l'électricité à leurs niveaux de marché devraient entrainer un effet haussier non-négligeable sur l'inflation à cause du niveau de prix maintenu artificiellement bas en 2024.

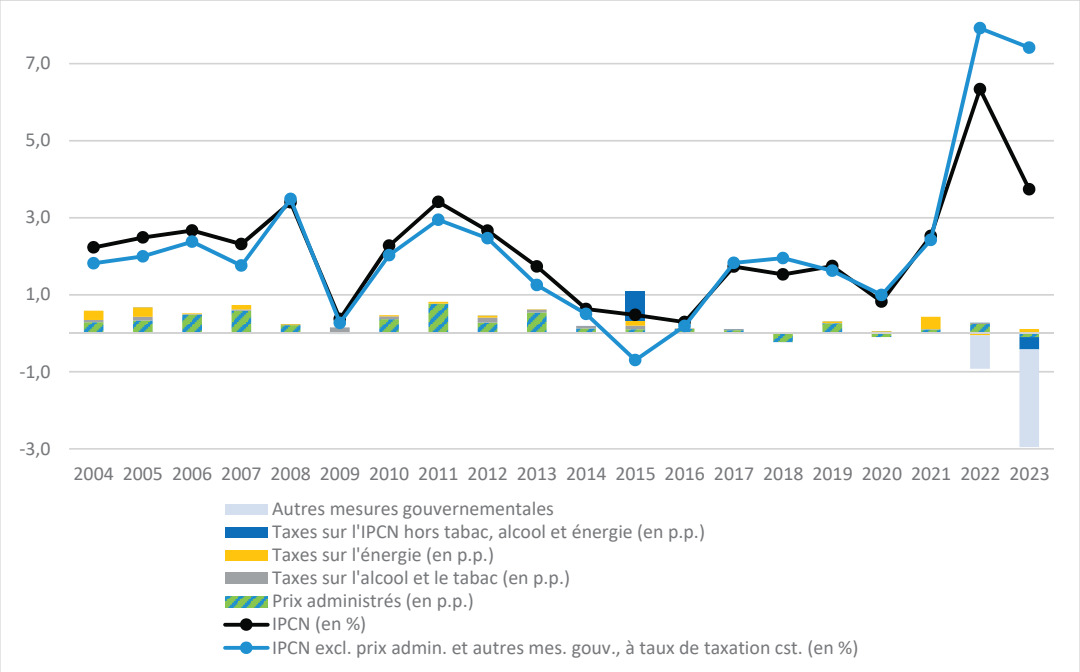
92 La série « Autres mesures gouvernementales » reprend uniquement les incidences des mesures du gouvernement sur les prix du gaz et de l'électricité. L'estimation de ces incidences dépend du scénario contrefactuel, c'est-à-dire des prix et de leur évolution au cours du temps en l'absence de mesures. Cet exercice est fastidieux, car il nécessite un suivi en continu du scénario contrefactuel. Conceptuellement, il diffère aussi des autres estimations qui ne considèrent que des adaptations ponctuelles des prix et/ou de la taxation indirecte.

93 Comme indiqué au début de cette section, ces mesures ont empêché une forte hausse des prix du gaz et de l'électricité. La contribution de ces mesures à l'inflation se calcule comme la différence entre le taux d'inflation observé et le taux d'inflation contrefactuel (c'est-à-dire sans mesures et donc plus élevé), impliquant une contribution négative.

94 Il s'agit des coûts pour le plafonnement du prix du gaz pour les ménages, y compris la gratuité des frais de réseau (505 millions d'euros), des coûts pour la stabilisation du prix de l'électricité (125 millions d'euros), les coûts pour la réduction temporaire des prix des carburants pendant plusieurs mois en 2022 (77 millions d'euros) et la subvention du prix du gasoil (35 millions d'euros).

Voir le tableau 18 de l'avis de la BCL sur le projet de budget 2023.

Graphique 20 Inflation et contributions de mesures gouvernementales à l'inflation (respectivement en taux de variation annuels et en points de pourcentage)[95]



Sources : STATEC, calculs BCL.

Echelle mobile des salaires (EMS)

Sur la base du projet de budget de 2024, la progression de l'échelle mobile des salaires est estimée à 2,7 % en 2024, à 3,6 % en 2025, à 1,2 % en 2026 et à 1,7 % en 2027. Les échéances des tranches indiciaires sous-jacentes à cette progression sont décembre 2024, juillet 2025 et mai 2027. Le projet de budget n'anticipe pas d'indexation en 2026.

Les mesures gouvernementales sur les prix de l'énergie ont eu un impact à la baisse sur l'inflation et dès lors également sur l'échelle mobile des salaires alors que, conventionnellement, les augmentations d'accises liées à la taxe sur les émissions de CO_2 sont neutralisées dans l'indice IPCN servant de base aux calculs pour l'échelle mobile des salaires.

Tableau 11 : Echelle mobile des salaires, données historiques et prévisions (en taux de variation annuel)

	2020	*2021*	*2022*	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*	*2027*
Données historiques	2,5	0,6	3,8	5,7				
Projet de budget 2024					2,7	3,6	1,2	1,7
STATEC (février 2024)					2,7	3,6		

Sources : STATEC, projet de budget, BCL

95 Les contributions (les barres sur le graphique), qui correspondent aux taux de variation annuels des sous-composantes multipliés par leurs poids respectifs dans l'indice global, sont liées à la différence entre les deux courbes, mais ne sont pas égales à celle-ci.

Tableau 12 : IPCN et IPCH au Luxembourg, IPCH dans la zone euro: taux de variation en pourcentage par rapport au même trimestre de l'année précédente (T-4), taux de variation annuel moyen en %.

	Luxembourg				*Zone euro*	
	Taux de variation annuel (T-4) - IPCN	*Taux annuel moyen - IPCN*	*Taux de variation annuel (T-4) - IPCH*	*Taux annuel moyen - IPCH*	*Taux de variation annuel (T-4) - IPCH*	*Taux de variation annuel moyen*
2019-T1	2,0		2,1		1,4	
2019-T2	2,0		2,0		1,4	
2019-T3	1,6		1,4		1,0	
2019-T4	1,3	1,7	1,2	1,6	1,0	1,2
2020-T1	1,5		1,6		1,1	
2020-T2	0,5		-0,9		0,2	
2020-T3	0,7		-0,1		0,0	
2020-T4	0,5	0,8	-0,5	0,0	-0,3	0,3
2021-T1	1,3		1,0		1,1	
2021-T2	2,3		3,6		1,8	
2021-T3	2,5		3,6		2,8	
2021-T4	4,1	2,5	5,7	3,5	4,6	2,6
2022-T1	5,4		6,8		6,1	
2022-T2	7,1		9,5		8,0	
2022-T3	6,8		8,9		9,3	
2022-T4	6,1	6,3	7,5	8,2	10,0	8,4
2023-T1	4,2		4,5		8,0	
2023-T2	3,5		1,9		6,2	
2023-T3	4,0		3,0		5,0	
2023-T4	3,2	3,7	2,4	2,9	2,7	5,4

Sources : STATEC, Eurostat, calculs BCL

1.2. Les perspectives de croissance à court terme dans le projet de budget 2024

1.2.1. *La zone euro*

Selon les projections des services de la BCE de mars 2024, l'évolution du PIB réel de la zone euro se serait établi autour de 0,5 % en 2023 (voir Tableau 13), ce qui est légèrement moins élevé qu'anticipé lors de l'exercice de projection de décembre 2023 et significativement moins élevé que lors de l'exercice de projection de mars 2023.

Ainsi, la hausse du PIB réel a considérablement ralenti en 2023 par rapport à 2022 (3,4 %), lorsque l'activité économique de la zone euro bénéficiait encore des incidences positives liées à la réouverture économique.

Tableau 13 : Projections des services de la BCE de mars 2024 pour la zone euro (en %) et révisions par rapport à l'exercice de décembre 2023 (en p.p.)

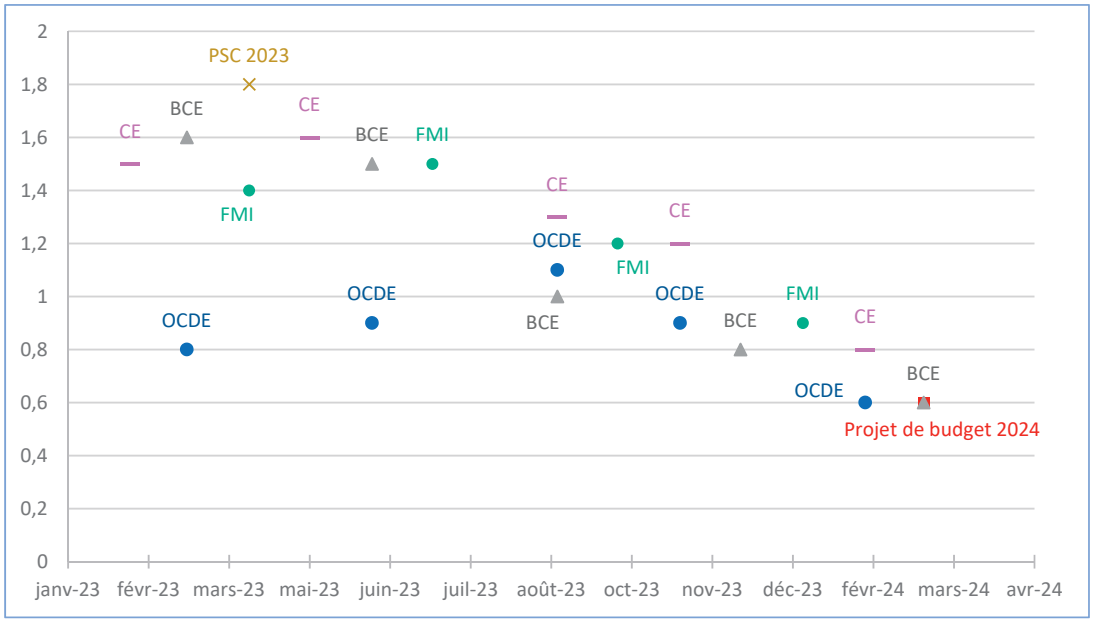
	Projections des services de la BCE de mars 2024				*Révisions depuis décembre 2023*		
	2022	*2023*	*2024*	*2025*	*2023*	*2024*	*2025*
PIB réel	3,4	0,5	0,6	1,5	-0,1	-0,2	0
IPCH	8,4	5,4	2,3	2	0	-0,4	-0,1
Emploi	2,3	1,4	0,5	0,3	0	0,1	-0,1
Taux de chômage	6,7	6,5	6,7	6,6	0	0,1	0,1
Solde budgétaire (en % du PIB)	-3,6	-3,2	-2,9	-2,8	-0,1	-0,1	-0,1

Source : BCE

Toujours selon ces projections, la croissance du PIB réel pour la zone euro en 2024 s'établirait à 0,6 %. Par rapport à l'exercice précédent (décembre 2023), cette projection de croissance a été revue à la baisse de 0,2 p.p. Ce scénario est basé sur l'hypothèse que le conflit au Moyen-Orient ne devrait avoir qu'un impact limité sur le commerce mondial et, par ricochet, sur l'économie de la zone euro. Un scénario plus défavorable se base sur l'hypothèse de perturbations plus prolongées par exemple du transport maritime dans la mer Rouge et le golfe d'Aden. Dans ce cas, la BCE s'attend à une revue à la baisse des exportations de la zone euro de 1,3 p.p. en 2024 et 0,8 p.p. en 2025 et une revue à la hausse de l'inflation de 0,25 p.p. en 2024 et 2025 par rapport au scénario de base.

Si au début de l'année 2023, les premières estimations de la croissance pour 2024 s'établissaient entre 0,8 % et 1,8 %, les perspectives se sont assombries depuis, entre autres à cause d'un sentiment de confiance en berne, une multiplication sans précédent des incertitudes affectant les projets d'investissement et un resserrement des conditions de financement qui s'est poursuivi en 2023. Les projections ont dès lors été revues à la baisse progressivement pour atteindre un niveau inférieur à 1 % vers la fin de l'année 2023 (voir graphique 21). Le projet de budget 2024, qui anticipe un taux de croissance de 0,6 % en 2024, adopte la même position que la BCE et l'OCDE, les dernières projections du FMI et de la Commission européenne étant légèrement plus élevées avec un taux de croissance de respectivement 0,9 % et 0,8 %.

Graphique 21 Evolution des projections du PIB réel dans la zone euro pour l'année 2024 (en %)



Sources : BCE, Commission européenne, FMI, OCDE, projet de budget 2024, STATEC

1.2.2. *Le Luxembourg*

Les tableaux ci-dessous comparent les projections macroéconomiques et budgétaires pour le Luxembourg pour les années 2023 et 2024 telles qu'elles ont été publiées par le gouvernement dans le programme de stabilité et de croissance d'avril 2023 (PSC), par le STATEC (Note de conjoncture du 29 juin 2023 et Note de conjoncture du 20 décembre 2023), par la Commission européenne (15 novembre 2023 et 15 février 2024)[96], et par le gouvernement dans le projet de budget 2024 (6 mars 2024).

Le tableau 14 présente également les résultats de la première estimation de la comptabilité nationale pour l'année 2023 telle que publiée par le STATEC le 8 mars 2024.

Tableau 14 : Comparaison des projections macroéconomiques et budgétaires pour le Luxembourg pour 2023 (en %, sauf mention contraire)

	PSC (Avril 2023)	*STATEC Ndc 1-23*	*STATEC Ndc 2-23*	*Commission européenne (novembre 2023/ février 2024)*	*Projet de budget 2024*	*1ère estimation 2023*
PIB réel	2,4	1,5	-1,0	-0,8	-1,0	-1,1
PIB nominal	4,7	5	4	5,8	4,0	2,3
Déflateur du PIB	2,2	3,5	5	5,0	5,0	3,4
Emploi total	2,7	2,5	2,1	1,7	2,1	2,2
Inflation (IPCN)	3,4	3,9	3,8	2,9*	3,7	
Coût salarial moyen	5,7	5,8	6,3	5,9	6,3	
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	-1,5	-1,5	-1,7	-1,9	-0,7	

* IPCH

Sources: PSC, projet de budget 2024, Commission européenne, STATEC

96 Le 15 février 2024, la Commission européenne a publié une actualisation de ses projections pour le Luxembourg pour le PIB en volume et l'inflation (IPCH).

Tableau 15 : Comparaison des projections macroéconomiques et budgétaires pour le Luxembourg pour 2024 (en %, sauf mention contraire)

	PSC (Avril 2023)	*STATEC Ndc 1-23*	*STATEC Ndc 2-23*	*Commission européenne (novembre 2023/ février 2024)*	*Projet de budget 2024*
PIB réel	3,8	2,5	2,0	1,3	2,0
PIB nominal	6,0	4,3	4,2	2,5	4,3
Déflateur du PIB	2,1	1,8	2,2	3,8	2,3
Emploi total	2,5	2	1,3	1,2	1,3
Inflation (IPCN)	2,8	2,5	2,6	2,6*	2,2
Coût salarial moyen	4,2	3,7	3,1	4,2	2,5
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	-1,7	-2,2	-2,7	-2,1	-1,2

* IPCH

Sources: PSC, projet de budget 2024, Commission européenne, STATEC

Les projections macroéconomiques sous-jacentes au projet de budget 2024 ont été préparées par le STATEC et se basent largement sur les estimations publiées dans la Note de Conjoncture 2-2023 qui date du 20 décembre 2023. Le projet de budget 2024 prévoit ainsi une croissance du PIB réel de -1,0 % en 2023 et de 2,0 % en 2024.

Outre la faible performance de la plupart des branches du secteur non financier, qui ont sans doute souffert d'une baisse de la demande, le secteur financier aurait surtout connu une année morose en 2023. La valeur ajoutée dans le commerce au sens large (G_I)[97], la construction (F) et le secteur financier (K) aurait reculé respectivement de -4,1 %, -7,4 % et -7,0 %. Cependant, la valeur ajoutée de l'industrie (B_E), de l'informatique et la communication (J) et du secteur publique (O_U) aurait encore progressé en 2023.

Selon les premières estimations, publiées le 8 mars 2024, la croissance du PIB en volume aurait été de -1,1 % en 2023, donc sensiblement la même que la projection présentée dans le projet de budget 2024. La croissance du PIB nominal, quant à elle, n'aurait été que de 2,3 %, soit 1,7 p.p. de moins qu'anticipé dans le projet de budget 2024[98]. On peut s'interroger sur l'origine de cette révision par le STATEC, d'une ampleur non négligeable et pour un indicateur-clé qu'est le PIB nominal dans un laps de temps aussi court.

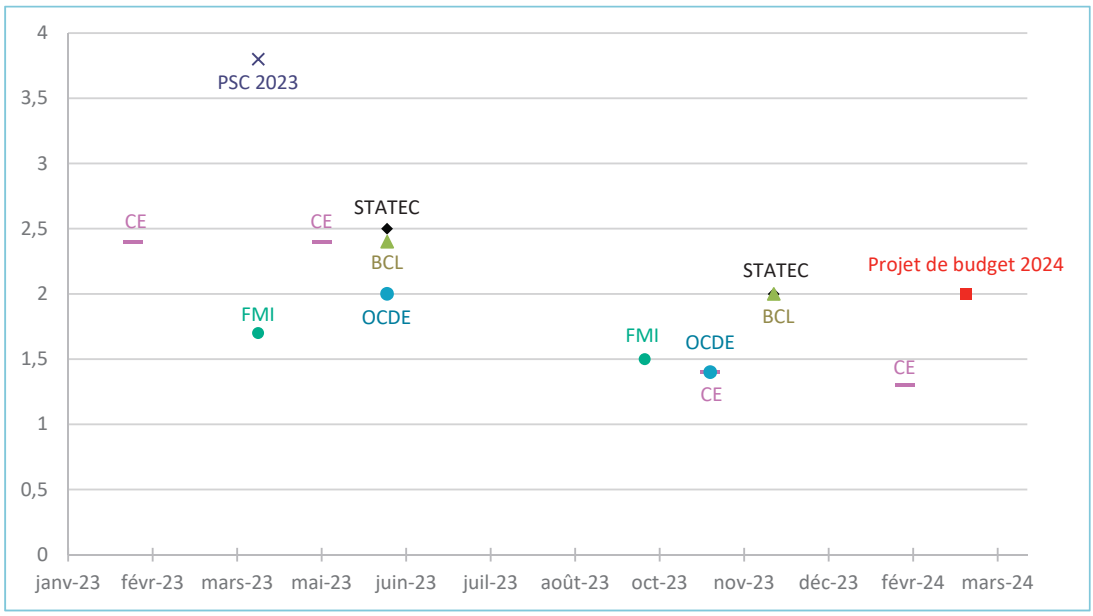
Selon le projet de budget 2024, la croissance économique accélérerait à nouveau à 2,0 % en 2024. Le texte ne fournit pas d'explications quant aux hypothèses sous-jacentes et manque de détails sur les projections macroéconomiques. Après la récession en 2023, qui signifie tout de même une évolution cyclique plutôt exceptionnelle, on aurait pu s'attendre à un exposé plus élaboré sur, entre autres, les attentes pour le secteur financier après le recul sa valeur ajoutée en volume en 2023 et sur les perspectives de l'activité des services non financiers avec la fin de la hausse des taux d'intérêt directeurs. Les auteurs évoquent uniquement un argument « statistique », à savoir un fort effet de base constaté à la fin 2022, sans lequel la croissance économique en 2024 serait encore plus basse.

Le graphique ci-après présente l'évolution des projections du PIB en volume au Luxembourg pour l'année 2024.

97 La VAB en volume de ce groupe de secteur est principalement tiré vers le bas par la branche « Transports et entreposage (H) » (-7,9 %) et dans une moindre mesure par la branche « commerce. Réparations automobiles et de motocycles (G) » (-2,8 %). Par contre, la branche « Hébergement et restauration (I) » a connu une année positive (+6,1 %).

98 La variation du PIB en volume n'a quasiment pas changé, mais la hausse du déflateur du PIB a été revue à la baisse à 3,4 %, contre 5,0 % prévu dans le projet de budget 2024.

Graphique 22 Evolution des projections du PIB réel au Luxembourg pour l'année 2024 (en %)



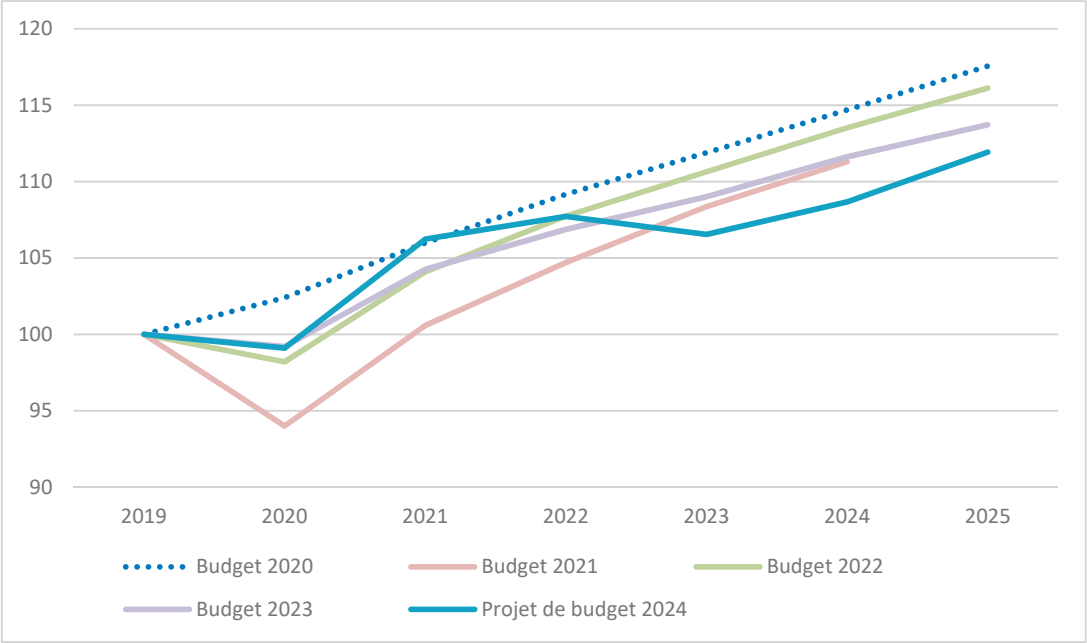
Sources : Commission européenne, FMI, OCDE, projet de budget 2024, PSC 2023, STATEC, BCL

De manière générale, on constate une tendance baissière des prévisions pour l'année 2024 au cours des derniers 15 mois. En absence d'un changement majeur de l'environnement international, cette évolution devrait être liée à des facteurs domestiques. Cela pourrait s'expliquer par le recul de l'activité économique en 2023, ce qui a été bien plus marqué que prévu antérieurement, entrainant un report négatif pour 2024. Toutefois, les prévisions présentées dans le programme de stabilité en avril 2023 paraissent très optimistes par rapport à celles d'autres sources et la différence par rapport aux projections du projet de budget 2024 est frappante. La révision de 3,8 % à 2,0 %, donc de -1,8 p.p., est difficile à appréhender et n'est pas abordée dans le projet de loi. En juin 2023, le STATEC ne prévoyait plus qu'un taux de croissance de 2,5 %, qu'il a rabaissé davantage à 2,0 % en décembre 2023. La Commission européenne avait maintenu une croissance de près de 2,4 % jusqu'au printemps 2023, avant de revoir ses prévisions à la baisse en automne 2023 et au début de l'année. Ses projections de février 2024 tablent sur une croissance de seulement 1,3 % pour le Luxembourg en 2024. Le Fonds monétaire international, déjà plus pessimiste en avril 2023, a lui aussi abaissé sa prévision de croissance de 0,2 p.p., à 1,5 % en octobre 2023. Au vu de ces dernières projections du FMI et de la CE, le taux de croissance de 2,0 % retenu dans le projet de budget 2024 semblerait plutôt optimiste.

Le graphique 23 compare l'évolution du PIB réel en niveau dans le projet de budget 2024 avec les trajectoires attendues dans les budgets 2020 à 2023. Par rapport à la simple comparaison des taux de variation annuels, cette approche permet de mieux faire ressortir les incidences cumulées des deux crises, à savoir la pandémie en 2020 et la crise de l'énergie en 2022/2023, et des rebonds respectifs sur l'activité économique des années 2020 à 2025. Les projections du budget de 2020, les dernières disponibles avant la pandémie, peuvent être interprétées comme étant un scénario de référence sans crise[99].

99 Les projections du PIB en volume au-delà de 2023 ont été prolongée par extrapolation linéaire.

Graphique 23 Evolution du PIB réel selon différents projections (en indice, 2019=100)



Note : Les projections du budget 2020 au-delà de 2023 ont été prolongées par extrapolation linéaire.
Sources : Budgets 2020 à 2023, projet de budget 2024, calculs BCL

Tout d'abord, l'impact de la crise COVID-19 et le rebond qui s'en est suivi ont été révisés de manière substantielle depuis la première estimation présentée dans le budget 2021, ce qui suggère que la crise COVID-19 prise séparément n'a eu qu'un effet temporaire sur l'activité économique et pas d'incidence à moyen terme. En revanche, selon la trajectoire du PIB en volume dans le projet du budget 2024, l'invasion de l'Ukraine par la Russie, la crise énergétique et l'augmentation de l'inflation et de l'incertitude globale auraient eu un impact plus important et durable. La croissance du PIB en volume prévue pour 2024 et 2025 ne suffirait pas à rattraper la perte de l'activité économique en 2023, ce qui laisse présager une perte persistante de l'activité économique.

Tableau 16 : Ecart de production (en % du PIB potentiel)

	2022	*2023*	*2024*
Budget 2023 – STATEC	-0,9	-0,9	-0,8
Budget 2023 – Ministère /Annexe 7	-0,4	-0,5	-0,4
STATEC Ndc 2-2023	-0,9	-3,9	-4,2
Projet de budget 2024 – STATEC	0,0	-2,6	-2,4
Projet de budget 2024 – Ministère / Annexe 7	n.d.	-2,7	-2,6
Commission européenne – novembre 2023	0,1	-2,3	-2,6

Sources: STATEC, Commission européenne, budget 2023, projet de budget 2024

Selon les estimations du STATEC préparées dans le contexte du projet de budget 2024, l'écart de production (exprimé en % du PIB potentiel) serait de 0,0 % en 2022, -2,6 % en 2023 et de -2,4 % en 2024. Il se serait donc élargi en 2023, sans surprise dans un contexte de récession, mais il ne se refermerait pas encore en 2024, après avoir été comblé en 2022.

Par rapport au budget 2023, l'écart de production pour 2022 a été révisé à la hausse de près d'un point de pourcentage, sans doute suite à une révision des données de comptabilité nationale avec une reprise économique plus importante en 2021. Cela contraste avec les années 2023 et 2024, pour

lesquelles l'écart de production a été revu à la baisse en raison du fort recul de l'activité économique au Luxembourg en 2023. En comparaison avec les estimations les plus récentes du STATEC (Note de conjoncture de décembre 2023), l'écart de production a été rehaussé pour 2023 et 2024, passant de -3,9 % à -2,6 % et de -4,2 % à -2,4 % respectivement. La révision en un laps de temps aussi court est surprenante et ce, d'autant plus que les projections de croissance sous-jacentes n'ont pas changé (voir les tableaux 14 et 15 ci-avant). Les estimations de novembre de la Commission européenne prévoyaient un profil de l'écart de production très proche par rapport à celui présenté dans le projet de budget 2024.

1.3. Les finances publiques

1.3.1. *La politique budgétaire au cours des années récentes*

1.3.1.1. *L'évolution de la situation et de la structure budgétaires des administrations publiques*

Suite aux années 2009 et 2010 marquées par la crise économique et financière, les surplus budgétaires des administrations publiques ont connu une amélioration progressive (*cf.* tableau 17) pour atteindre en 2019 un surplus de 2,2 % du PIB. L'année 2020 a été marquée par un renversement de tendance en raison de la pandémie et des mesures prises par le gouvernement. Le solde est ainsi passé d'un surplus à un déficit de 3,4 % du PIB. Après une amélioration en 2021, le solde public en 2022, année marquée par la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine, s'est creusé à nouveau et a atteint -0,3 % du PIB.

Tableau 17 : Evolution des recettes, dépenses et soldes des administrations publiques
(en % du PIB nominal)

	2008	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*2015*	*2016*	*2017*	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*Différence 2019-2022*
Recettes adm. pub.	41,3	42,5	41,7	42,2	42,3	42,1	41,9	41,7	41,9	42,6	45,3	45,3	43,5	43,4	43,6	-1,7
Dépenses adm. pub.	37,9	42,7	42,0	41,5	41,8	41,2	40,6	40,4	40,0	41,3	42,3	43,1	47,0	42,9	43,9	0,8
Solde adm. pub.	**3,4**	**-0,2**	**-0,3**	**0,7**	**0,5**	**0,8**	**1,3**	**1,3**	**1,9**	**1,4**	**3,0**	**2,2**	**-3,4**	**0,6**	**-0,3**	**-2,5**
Recettes adm. centrale	28,0	28,7	28,6	28,6	28,9	29,0	29,1	28,8	28,9	29,1	31,2	30,9	29,4	30,0	30,2	-0,7
Dépenses adm. centrale	27,7	30,7	30,6	30,1	30,6	30,0	29,4	29,1	28,9	29,6	30,4	31,1	34,3	30,8	31,5	0,5
Solde adm. centrale	**0,2**	**-2,0**	**-2,0**	**-1,5**	**-1,8**	**-1,0**	**-0,3**	**-0,4**	**-0,1**	**-0,5**	**0,8**	**-0,2**	**-4,8**	**-0,8**	**-1,4**	**-1,2**
Recettes adm. locales	5,0	5,0	5,0	5,1	5,1	4,9	4,8	4,6	4,8	4,7	5,2	5,3	5,0	4,8	4,8	-0,5
Dépenses adm. locales	4,6	5,2	4,8	4,8	4,6	4,6	4,5	4,3	4,6	4,6	4,8	4,9	4,9	4,7	5,0	0,2
Solde adm. locales	**0,4**	**-0,1**	**0,2**	**0,3**	**0,5**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**0,2**	**0,1**	**0,4**	**0,5**	**0,1**	**0,1**	**-0,2**	**-0,7**
Recettes séc. soc.	19,1	20,1	19,1	19,1	19,2	19,0	18,7	18,6	18,3	19,0	19,4	19,8	20,4	18,8	19,3	-0,5
Dépenses séc. soc.	16,4	18,2	17,5	17,3	17,4	17,6	17,4	17,2	16,6	17,3	17,6	17,8	19,1	17,5	18,0	0,2
Solde séc. soc.	**2,7**	**1,9**	**1,6**	**1,8**	**1,8**	**1,5**	**1,3**	**1,4**	**1,7**	**1,7**	**1,8**	**1,9**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**-0,6**

Sources : STATEC, calculs BCL

Entre 2012 et 2016, la dynamique des recettes et des dépenses des administrations publiques indique que l'amélioration des soldes peut être principalement attribuée aux dépenses, alors qu'entre 2016 et 2019, les surplus s'expliquent par une progression des recettes supérieure à celle des dépenses. Ainsi, le ratio des recettes a augmenté de 41,9 % du PIB en 2016 à 45,3 % en 2019, soit une hausse de 3,4 p.p. Le ratio des dépenses a connu une augmentation de moindre ampleur, évoluant de 40 % du PIB en 2016 à 43,1 % du PIB en 2019, correspondant à une hausse de 3,1 p.p. Le solde des administrations publiques dans leur ensemble est passé de 1,9 % du PIB en 2016 à 2,2 % du PIB en 2019, soit une amélioration de 0,3 p.p.

La crise sanitaire et économique de 2020 a eu des répercussions importantes sur les finances publiques. Le ratio des recettes a ainsi diminué de 1,8 p.p. par rapport à l'année précédente pour atteindre 43,5 % du PIB, tandis que le ratio des dépenses a augmenté de 3,9 p.p. pour s'établir à 47 % du PIB. Il en a résulté un déficit des administrations publiques s'élevant à 3,4 % du PIB, correspondant à une détérioration du solde de 5,6 p.p. du PIB par rapport à 2019.

En 2021, l'amélioration du contexte sanitaire et économique a entraîné une évolution positive du solde des administrations publiques qui a atteint 0,6 % du PIB, soit une progression de 4 p.p. par rapport à 2020. Cette évolution positive est principalement attribuable à une baisse des dépenses en raison de l'arrêt progressif des mesures discrétionnaires liées au COVID-19.

Dans le contexte de la crise énergétique en 2022, le solde des administrations publiques est à nouveau entré en territoire négatif pour atteindre -0,3 % du PIB. Cette détérioration est principalement due à une augmentation des dépenses d'environ 1 p.p. par rapport à 2021.

Il ressort de la décomposition par sous-secteurs que l'administration centrale est en majeure partie responsable de la dynamique du solde des administrations publiques observée tout au long de la période considérée (voir également graphique 24).

1.3.1.2. *L'administration centrale*

Depuis l'année 2009, l'administration centrale a enregistré des déficits récurrents à l'exception de l'année 2018[100]. Si ces déficits, à l'exception des années 2009, 2010, 2020 et 2022, ont été plus que compensés par les surplus budgétaires des administrations locales et surtout de la Sécurité sociale, ils le seront de moins en moins du fait de surplus de la Sécurité sociale de plus en plus petits et convergeant même vers zéro.

Les surplus observés pour les administrations publiques dans leur ensemble donnent ainsi à tort une image positive de l'état des finances publiques.

En effet, comme la BCL l'a déjà soulevé à de nombreuses reprises dans ses précédents avis, ces excédents masquent des problèmes structurels importants : les surplus substantiels dégagés par la Sécurité sociale ne viennent pas directement compenser les déficits de l'administration centrale, mais servent à alimenter le Fonds de compensation, dont l'objectif est de constituer une réserve en vue du financement futur des pensions. Ceci explique l'augmentation de la dette publique au cours de la dernière décennie, qui est passée de 8,1 % du PIB en 2007 à 22,4 % du PIB en 2019, alimentée par les soldes déficitaires (hormis l'année 2018) de l'administration centrale.

La crise économique de 2020 provoquée par la pandémie liée au COVID-19 suivie par celle de l'énergie marquée par une très forte poussée inflationniste montrent à quel point des finances publiques saines peuvent se retourner très rapidement et donner naissance à des déficits parfois importants.

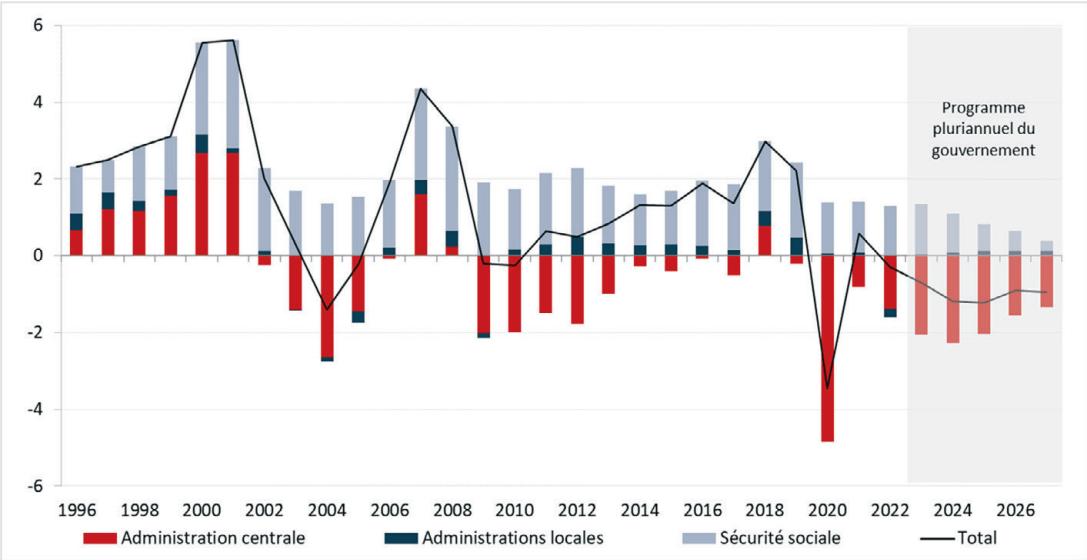
A l'instar du solde budgétaire, le ratio de dette publique a également souffert des crises de 2020 et de 2022. Alors qu'il était sur une pente descendante au cours de la période 2013-2018, le ratio de dette est remonté de 22,4 % du PIB en 2019 à 24,6 % du PIB en 2020, soit une augmentation de 2,2 p.p. en une année. Après une stabilisation en 2021 à 24,5 % du PIB, le ratio a de nouveau augmenté en 2022 pour atteindre 24,7 % du PIB. Au total, le ratio a donc augmenté de 2,3 p.p. du PIB en l'espace de trois années.

Au vu des défis auxquels les autorités publiques devront faire face dans les années futures, incluant notamment la hausse des coûts liés au vieillissement de la population ainsi que les transitions digitale et énergétique, des efforts devront être entrepris, dans le but de réduire au maximum les déficits

100 En 2016, l'administration centrale a enregistré un très léger déficit à concurrence de 0,1 % du PIB.

enregistrés au niveau de l'administration centrale. Cette importance est d'autant plus cruciale compte tenu de la disparition des surplus de la Sécurité sociale dans les années à venir.

Graphique 24 Décomposition du solde des administrations publiques par sous-secteurs (en % du PIB nominal)



Sources : STATEC, projet de budget 2024, programmation pluriannuelle 2023-2027, calculs BCL

Tableau 18 : Evolution des soldes des administrations publiques, 2008-2027 (en % du PIB nominal)

	2008	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*2015*	*2016*	*2017*	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023**	*2024**	*2025**	*2026**	*2027**
Solde adm. pub.	**3,4**	**-0,2**	**-0,3**	**0,6**	**0,5**	**0,8**	**1,3**	**1,3**	**1,9**	**1,4**	**3,0**	**2,2**	**-3,4**	**0,6**	**-0,3**	**-0,7**	**-1,2**	**-1,2**	**-0,9**	**-0,9**
Solde adm. centrale	0,2	-2,0	-2,0	-1,5	-1,8	-1,0	-0,3	-0,4	-0,1	-0,5	0,8	-0,2	-4,8	-0,8	-1,4	-2,0	-2,3	-2,0	-1,5	-1,3
Solde adm. locales	0,4	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
Solde séc. soc.	2,7	1,9	1,6	1,8	1,8	1,5	1,3	1,4	1,7	1,7	1,8	1,9	1,3	1,3	1,3	1,3	1,0	0,7	0,5	0,3

*Projections incluses dans la programmation pluriannuelle 2023-2027
Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2023-2027

Selon le tableau 18, au cours de la période 2012-2016, le ratio des recettes par rapport au PIB au niveau de l'administration centrale a connu une certaine stabilité. Par après, le ratio des recettes est passé de 28,9 % du PIB en 2016 à 31,2 % du PIB en 2018 (+2,3 p.p.). Une baisse de moindre ampleur (-0,3 p.p.) a ensuite été enregistrée en 2019.

Du côté des dépenses, le ratio a reculé progressivement entre 2012 et 2016 avant de remonter légèrement entre 2016 et 2019 pour s'établir à 31,1 % du PIB.

Il résulte de l'évolution des recettes et des dépenses de l'administration centrale que son solde s'est amélioré progressivement entre 2012 et 2016 (à l'exception de l'année 2015), en majeure partie grâce à une diminution des dépenses en proportion du PIB. Après une légère détérioration du solde en 2017, celui-ci est repassé en territoire positif en 2018 (pour la première fois depuis 2008), affichant un surplus de 0,8 % du PIB. En 2019, le solde au niveau de l'administration centrale présentait de nouveau un léger déficit (-0,2 % du PIB).

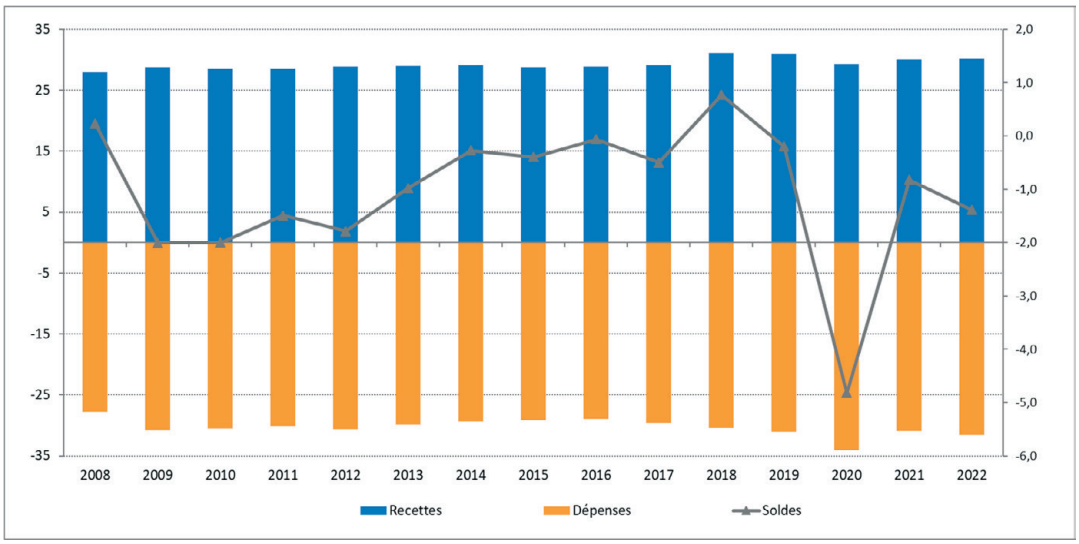
L'irruption de la crise sanitaire et économique de 2020 a eu un impact très important tant sur les recettes que sur les dépenses de l'administration centrale. Le ratio des recettes a baissé de 1,5 p.p. par rapport à 2019 pour atteindre 29,4 % du PIB alors que le ratio des dépenses a augmenté de 3,2 p.p. pour s'établir à 34,3 % du PIB en raison notamment des mesures prises par le gouvernement pour contrer les effets de la crise. L'évolution des recettes et des dépenses a entraîné un déficit de l'administration centrale de 4,8 % du PIB, soit un niveau largement supérieur à celui résultant de la crise économique et financière de 2008.

Toutefois, en 2021, l'amélioration du contexte sanitaire et économique a permis un redressement des finances de l'administration centrale. Ainsi, les recettes se sont élevées à 30 % du PIB, soit une hausse de 0,6 p.p. par rapport à 2020. Quant aux dépenses, la suppression progressive des mesures discrétionnaires a contribué à leur baisse de 3,5 p.p. pour s'établir à 30,8 % du PIB. Au total, le solde de l'administration centrale a enregistré un déficit de 0,8 % du PIB en 2021[101].

En 2022, l'évolution positive de l'année précédente a été freinée par la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine, ainsi que la crise énergétique qui en a résulté. Les mesures prises par le gouvernement à travers trois paquets d'aides publics (« Energiedësch », « Solidaritéitspak 1.0 et 2.0 ») ont contribué à la détérioration du solde par rapport à 2021. Les dépenses ont ainsi atteint 31,5 % du PIB, soit une hausse de 0,7 p.p. par rapport à 2021. Les recettes n'ont connu qu'une légère augmentation de 0,2 p.p. pour atteindre 30,2 % du PIB. Le solde de l'administration centrale s'est ainsi dégradé par rapport à 2021 de 0,6 p.p. affichant un déficit de 1,4 % du PIB.

101 Le solde de la Sécurité sociale, qui était encore excédentaire à concurrence de 1,9 % en 2019, a vu son surplus baisser fortement en 2020 et 2021 (surplus de 1,3 % du PIB) en raison de la crise sanitaire et des mesures prises par le gouvernement.

Graphique 25 Recettes, dépenses (échelle de gauche) et soldes (échelle de droite) de l'administration centrale (en % du PIB nominal)



Sources : STATEC, calculs BCL

Tableau 19 : Evolution des recettes, dépenses et soldes de l'administration centrale (en % du PIB nominal)

	2008	*2009*	*2010*	*2011*	*2012*	*2013*	*2014*	*2015*	*2016*	*2017*	*2018*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*Différence 2019-2022*
Recettes	28,0	28,7	28,6	28,6	28,9	29,0	29,1	28,8	28,9	29,1	31,2	30,9	29,4	30,0	30,2	-0,7
Dépenses	27,7	30,7	30,6	30,1	30,6	30,0	29,4	29,1	28,9	29,6	30,4	31,1	34,3	30,8	31,5	0,5
Solde	0,2	-2,0	-2,0	-1,5	-1,8	-1,0	-0,3	-0,4	-0,1	-0,5	0,8	-0,2	-4,8	-0,8	-1,4	-1,2

Sources : STATEC, calculs BCL

1.3.1.3. *La situation budgétaire : revue de l'année 2022*

Suite à la reprise significative de l'activité économique en 2021 et de l'amélioration du contexte budgétaire qui l'a accompagnée, une nouvelle crise a perturbé la situation conjoncturelle en 2022, à savoir celle de la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine. La poussée inflationniste observée en 2021 en raison des goulots d'étranglement suite à la réouverture de l'économie a été renforcée par la très forte hausse des prix énergétiques en 2022 entrainant un niveau d'inflation historiquement élevé. Pour faire face à cette situation, durant 2022, trois paquets de mesures (« Energiedësch », « Solidaritéitspak 1.0 et 2.0 ») ont été mis en place dans le but d'endiguer les effets de l'inflation sur les ménages et les entreprises durant les années 2022 et 2023. Au cours de l'année 2022, le montant déboursé pour ces mesures (hors garanties) a atteint 487 millions d'euros, soit 0,6 % du PIB.

Tableau 20 : Mesures discrétionnaires prises en réponse à la crise énergétique pour 2022

Liste des mesures	*Montants déboursés / Montants garantis*	
	En millions EUR	*En % du PIB*
Paquet de mesures „Energiedësch“	**40**	**0,1**
Prime énergie pour ménages à faible revenu	5	0,0
Stabilisation des prix de l'électricité	10	0,0
Subvention des frais de réseau de gaz	25	0,0
Paquet de mesures „Solidaritéitspak 1.0“	**384**	**0,5**
Introduction d'un crédit d'impôt énergie	267	0,3
Aides aux entreprises	15	0,0
Réduction de 7,5 cents par litre de carburant/mazout	69	0,1
Augmentation des aides financières pour études supérieures	10	0,0
Maintien de l'indexation des allocations familiales	12	0,0
Autres mesures	11	0,0
Paquet de mesures „Solidaritéitspak 2.0“	**63**	**0,0**
Limitation de la hausse des prix de gaz à +15% pour les ménages	55	0,0
Nouvelle aide en matière énergétique pour les entreprises	7	0,0
Autres mesures	0,4	0,0
TOTAL *(sans garanties)* :	**487**	**0,6**
Régime d'aides sous forme de garanties dans le cadre de la crise énergétique	184	0,2
TOTAL *(avec garanties)* :	**672**	**0,8**

Sources : Projet de loi portant règlement du compte général de l'exercice 2022

Les mesures liées à la crise de la COVID-19 ont eu un impact limité sur l'année 2022 du fait que la plupart d'entre elles n'avaient plus cours. En 2022, le montant total alloué aux mesures COVID-19 restantes s'est donc élevé à 199 millions d'euros (soit 0,2 % du PIB).

Pour l'année 2022, le solde des administrations publiques présenté dans la notification d'octobre 2023 fait apparaitre un déficit de 0,3 % du PIB, ce qui représente une révision à la baisse par rapport à la notification d'avril 2023 (+0,2 % du PIB). Cette dégradation du solde (-0,5 p.p.) a trouvé sa source dans une hausse du ratio des dépenses totales (+0,6 p.p.) de plus grande ampleur que celle observée dans le ratio des recettes totales (+0,1 p.p.). La révision du solde peut entièrement être attribuée à l'administration centrale.

En ce qui concerne les dépenses totales, la hausse du ratio observée entre les deux notifications a trouvé sa source principalement dans l'effet d'une hausse des ratios de la formation de capital, de la consommation intermédiaire et des prestations sociales. Du côté des recettes totales, la légère hausse du ratio est attribuable principalement aux ratios des impôts sur le revenu et des cotisations sociales tandis que le ratio des impôts sur la production a baissé.

Le déficit de 0,3 % du PIB affiché pour 2022 au niveau des administrations publiques est proche du déficit de 0,4 % du PIB projeté par le gouvernement dans le budget 2023.

A la fin de l'année 2022, le ratio de dette atteignait 24,7 % du PIB, en hausse de 0,2 p.p. par rapport à celui prévalant à la fin de l'année 2021.

1.3.2. *La situation budgétaire : estimations pour l'administration centrale en 2023*

Le solde de l'administration centrale prévu pour 2023 dans le projet de budget 2024 s'élève à -2,0 % du PIB. Cette estimation est plus favorable que la prévision incluse dans la note budgétaire à politique inchangée envoyée à la Commission européenne en octobre 2023 (- 2,7 % du PIB), dans le Programme de Stabilité d'avril 2023 (- 2,9 % du PIB) et que celle du budget 2023 (- 3,4 % du PIB).

En date du 23 janvier 2024, le ministre des Finances a présenté la situation budgétaire et financière de l'État au 31 décembre 2023 lors de la réunion jointe de la Commission des Finances et du Budget et de la Commission du contrôle de l'exécution budgétaire[102]. Ces données indiquaient pour l'administration centrale un déficit de 630 millions d'euros (environ -0,8 % du PIB) à la fin décembre 2023, représentant une dégradation significative par rapport aux estimations équivalentes pour les années précédentes. À cette même période de l'année, le solde s'établissait en effet à 838 millions d'euros pour 2021 et 1010 millions pour 2022. Quant aux recettes et dépenses, elles ont affiché une croissance de 7 % et 14,6 %, respectivement, entre leur niveau observé fin décembre 2022 et celui observé fin décembre 2023.

La différence entre le solde issu des données présentées le 23 janvier (environ -0,8 % du PIB) et le solde de l'administration centrale estimé pour 2023 dans le projet de budget 2024 (-2,0 % du PIB) provient essentiellement d'une série de dépenses qui n'avaient pas été encore enregistrées et qui peuvent encore être réalisées jusqu'au 30 avril 2024, date de la clôture de l'exercice budgétaire 2023. Le montant des dépenses projeté pour 2023 dans le projet de budget 2024 est de 27 275 millions d'euros pour l'administration centrale, soit un montant très supérieur à celui inclus dans les données présentées le 23 janvier (25 772 millions d'euros). Du côté des recettes, le montant projeté pour 2023 dans le projet de budget 2024 est de 25 625 millions d'euros, contre 25 142 millions d'euros dans les données présentées le 23 janvier 2024.

Selon les chiffres du projet de budget 2024, la détérioration de la situation budgétaire de l'administration centrale entre 2022 (-1,4 % du PIB) et 2023 (-2,0 % du PIB) aurait été attribuable essentiellement à une progression importante des dépenses (+11,5 %). Leur évolution serait expliquée principalement par la croissance des investissements directs (+19,5 %), de la rémunération des salariés (+12,0 %), des subsides (+37,0 %) et des transferts en capital à payer (+21,8 %). La forte croissance des dépenses est à mettre en lien avec l'inflation, qui exerce une influence directe sur certaines dépenses indexées, ainsi qu'avec la mise en place de différents paquets de mesures destinés à contrer les effets de l'inflation sur les ménages et les entreprises. A ce sujet, il est regrettable que le gouvernement se soit contenté d'actualiser, dans son projet de budget, l'estimation de l'impact total pour les quatre grands paquets de mesures, sans fournir de détails pour les mesures individuelles comprises dans ces paquets.

Au vu des informations à la disposition de la BCL, il n'est donc pas possible d'évaluer si les estimations initiales des coûts budgétaires telles qu'annoncées par le précédent gouvernement ont été en ligne avec les réalisations ou *a contrario* si, finalement, le coût des mesures a été moindre qu'estimé initialement. Il s'est avéré que les prix internationaux du gaz et de l'électricité ont chuté fortement depuis leurs niveaux très élevés enregistrés mi-2022, ce qui a dû avoir une incidence favorable sur certaines dépenses de crise envisagées. Entre autres, le coût budgétaire des mesures mises en œuvre pour stabiliser le prix du gaz pour les ménages a dû être bien inférieur aux estimations faites *ex ante*[103]. Par ricochet, le coût concernant les aides aux entreprises a dû également être moindre qu'envisagé. De plus, l'AED a annoncé que le coût effectif de l'abaissement temporaire des taux de TVA a été d'approximativement 100 millions d'euros inférieur aux attentes (voir le chapitre 2.2.5). Au total, un moindre coût budgétaire concernant les mesures de crise aurait dû engendrer une incidence positive

---

102 Ces données sont disponibles sur le site du ministère des Finances à l'adresse suivante : https://gouvernement.lu/dam-assets/documents/actualites/2024/01/23-roth-situation-financiere/tableaux-situation-budgtaire-au-31-dcembre.pdf

103 Ce coût budgétaire se calcule, de manière simplifiée, entre le prix international du gaz et le prix de gros du gaz facturé au consommateur final.

A la fin de l'année 2023, le prix final du gaz pour certains ménages s'est déjà établi à un niveau inférieur au prix plafonné introduit en octobre 2022, impliquant un coût budgétaire nul pour l'Etat, si on fait abstraction de la mesure relative à la gratuité des frais de réseau. Pour l'électricité, bien que son prix ait fortement chuté, il devrait rester supérieur au prix gelé en octobre 2022 jusqu'à la levée des mesure début 2025.

sur le solde budgétaire de l'administration centrale en 2023, ce qui pourrait donc en partie aussi expliquer pourquoi le solde budgétaire des administrations publiques pour 2023 a finalement été meilleur que le solde prévu lors du vote du budget 2023 (décembre 2022).

Concernant les recettes, elles auraient progressé de 9,6 % entre 2022 et 2023. L'impôt courant sur le revenu aurait progressé de 14,1 % en raison notamment des montants élevés récoltés en 2023 au titre de l'impôt sur le revenu des collectivités et de l'impôt sur les salaires et traitements.

Il importe de noter que le solde de l'administration centrale pour 2023 est fort susceptible d'être ajusté lors des futures publications de notifications relatives à la Procédure de Déficit Excessif (« notification EDP »), la prochaine étant prévue pour la mi-avril 2024. Il est rappelé que le projet de budget a été finalisé avant de pouvoir prendre en compte la notification EDP d'avril 2024[104].

*

2. LES GRANDES LIGNES DU PROJET DE BUDGET 2024

2.1. La présentation globale du projet de budget 2024

2.1.1. *Présentation du projet de budget 2024*

Le tableau 21 présente les grandes lignes du projet de budget 2024 et compare ces dernières aux projections incluses dans la note budgétaire à politique inchangée que le gouvernement a envoyée à la Commission européenne en octobre 2023, ainsi qu'aux projections incluses dans la 24ème actualisation du programme de stabilité et de croissance (PSC) du Luxembourg, publiée en avril 2023.

Tableau 21 : Projet de budget pour l'année 2024

	Note	*Administration centrale*		*Administrations publiques*	
		en mio d'euros	*en % du PIB*	*en mio d'euros*	*en % du PIB*
Recettes projet de budget 2024	1	27451	32,7	39333	46,8
Dépenses projet de budget 2024	2	29361	34,9	40319	48,0
Solde projet de budget 2024	**3=1-2**	**-1910**	**-2,3**	**-987**	**-1,2**
Recettes note budgétaire à politique inchangée (octobre 2023)	4	x	x	x	44,6
Dépenses note budgétaire à politique inchangée (octobre 2023)	5	x	x	x	47,4
Solde note budgétaire à politique inchangée (octobre 2023)	**6=4-5**	**x**	**-3,8**	**x**	**-2,7**
Recettes Programme de Stabilité (avril 2023)	7	x	x	38066	43,9
Dépenses Programme de Stabilité (avril 2023)	8	x	x	39583	45,6
Solde Programme de Stabilité (avril 2023)	**9=7-8**	**-2457**	**-2,8**	**-1517**	**-1,7**
Différences de soldes entre Projet de budget 2024 et PS avril 2023	10=3-9	547	0,5	530	0,5

Remarque : Les « x » représentent des données non disponibles dans les documents.
Sources : Projet de budget 2024, programme de stabilité 2023, note budgétaire à politique inchangée (octobre 2023), calculs BCL

Selon le projet de budget 2024, les recettes de l'administration centrale pour l'année 2024 s'élèveraient à 27 451 millions d'euros (32,7 % du PIB) et les dépenses à 29 361 millions d'euros (34,9 % du PIB). Il en résulterait un déficit de 1 910 millions d'euros, soit - 2,3 % du PIB. Ce solde est plus

104 Le 11 avril 2024, le STATEC a publié les données relatives au compte des administrations publiques pour l'année 2023. Il en ressort que le déficit de l'administration centrale en 2023 aurait été non pas de 2,0 % du PIB comme annoncé le 6 mars 2024 lors du dépôt du projet de budget 2024 mais bien de 2,3 % du PIB. Parallèlement, le solde au niveau des administrations publiques en 2023 aurait affiché un déficit de 1,3 % du PIB en 2023 et non pas de 0,7 %.

favorable que celui contenu tant dans la note budgétaire à politique inchangée d'octobre 2023 (-3,8 % du PIB) que dans le Programme de stabilité d'avril 2023 (-2,8 % du PIB).

Un constat similaire peut être fait pour les administrations publiques dans leur ensemble : le déficit de 1,2 % du PIB contenu dans le projet de budget 2024 est plus favorable que ceux contenus dans la note budgétaire à politique inchangée d'octobre 2023 (2,7 % du PIB) et dans le Programme de Stabilité d'avril 2023 (1,7 % du PIB). Par rapport à ce dernier, l'amélioration du solde s'explique par une révision à la hausse du ratio des recettes par rapport au PIB (+ 2,9 p.p.) plus importante que celle du ratio des dépenses par rapport au PIB (+ 2,4 p.p.). L'ampleur de cette amélioration trouve son origine dans une révision à la baisse du PIB nominal projeté pour 2024 (84 064 millions € dans le projet de budget 2024, contre 86 739 millions € dans le PS 2023), ainsi que dans une révision à la hausse des recettes et des dépenses exprimées en montants nominaux (39 333 millions € pour les recettes et 40 319 millions € pour les dépenses dans le projet de budget 2024, contre 38 066 millions € pour les recettes et 39 583 millions € pour les dépenses dans le PS 2023).

La révision à la hausse du solde prévu pour 2024 par le projet de budget 2024, en comparaison avec le Programme de Stabilité 2023 et la note budgétaire à politique inchangée d'octobre 2023, peut paraître à première vue surprenante. Le PIB nominal a en effet été révisé à la baisse et les mesures additionnelles, qui n'étaient pas encore incluses dans les projections antérieures, vont toutes dans le sens d'une dégradation des comptes publics. Toutefois, l'estimation des recettes récoltées en 2023 a été révisée à la hausse dans le projet de budget 2024, entraînant un effet de base positif pour l'année 2024.

Le tableau 22 présente les prévisions contenues dans le programme pluriannuel 2023-2027 des recettes et des dépenses ainsi que des soldes des administrations publiques et de l'administration centrale.

Tableau 22 : Evolutions des recettes, des dépenses et des soldes de l'administration centrale et des administrations publiques (millions d'euros et taux de variation annuels en %)

	2022	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*	*2027*	*Moyenne 2024-2027*
Administration centrale							
Total des recettes	23.379	25.625	27.451	28.876	30.354	31.734	
Taux de croissance		**9,6**	**7,1**	**5,2**	**5,1**	**4,5**	**5,5**
Total des dépenses	24.457	27.275	29.361	30.686	31.791	33.027	
Taux de croissance		**11,5**	**7,6**	**4,5**	**3,6**	**3,9**	**4,9**
Solde	-1.078	-1.650	-1.910	-1.810	-1.437	-1.293	
Administrations publiques							
Total des recettes	33.802	37.338	39.333	41.701	43.728	45.674	
Taux de croissance		**10,5**	**5,3**	**6,0**	**4,9**	**4,5**	**5,2**
Total des dépenses	34.025	37.904	40.319	42.783	44.561	46.595	
Taux de croissance		**11,4**	**6,4**	**6,1**	**4,2**	**4,6**	**5,3**
Solde	-222	-566	-987	-1.082	-833	-921	
Solde primaire	-99	-422	-789	-807	-443	-419	

Sources : Projet de budget 2024, projet de LPFP 2023-2027, calculs BCL

Après une hausse significative des recettes en 2023 (+9,6 % pour l'administration centrale et +10,5 % pour l'ensemble des administrations publiques), portée entre autres par l'influence favorable de l'inflation sur les recettes d'impôts et de cotisations sociales, une croissance plus modérée serait enregistrée au cours de l'année 2024 (+7,1 % pour l'administration centrale et +5,3 % pour les administrations publiques). Dans les deux secteurs, les taux de croissance projetés baisseraient à nouveau en 2025, ainsi qu'au cours des deux années suivantes, pour s'afficher à des niveaux bien inférieurs à leur moyenne historique.

Sur la période 2024-2027, les taux de croissance des recettes de l'administration centrale prévus par le gouvernement (croissance annuelle moyenne de 5,5 %) sont inférieurs à la moyenne historique de

5,9 % calculée sur la période 2002-2022. Si ces prévisions peuvent paraître prudentes *prima facie*, il convient toutefois de garder à l'esprit les mesures fiscales que le gouvernement a annoncées pour les années à venir, qui constituent un risque à la baisse pour la progression des recettes. Notamment, les tranches indiciaires échues depuis le 1er janvier 2017 ou encore à échoir devraient être neutralisées au niveau du barème sous la présente législature. L'impôt prélevé sur la classe 1a serait également allégé dès 2025, en amont de la mise en place d'une classe d'impôt unique dont le projet devrait être présenté en 2026. Au niveau des sociétés, le gouvernement a également annoncé une baisse du taux d'imposition de 1 p.p. en 2025.

Sur le volet des dépenses, la hausse importante des dépenses en 2023, liée entre autres à la mise en place de différents paquets de mesures destinés à contrer les effets de l'inflation sur les ménages et les entreprises (+11,5 % pour l'administration centrale et +11,4 % pour les administrations publiques), serait suivie par un ralentissement des dépenses en 2024 (+7,6 % pour l'administration centrale et +6,4 % pour les administrations publiques). Pour les deux secteurs, le ralentissement s'accentuerait encore pour la période 2025-2027, conséquence du retrait des mesures de soutien mises en place au cours des années 2022-2024 pour faire face à la hausse de l'inflation et des prix énergétiques.

Au niveau de l'administration centrale, la croissance projetée de 4,9 % en moyenne sur la période 2024-2027 est, tout comme pour les recettes, bien inférieure à la croissance observée au cours des années précédentes (6,6 % en moyenne sur la période 2002-2022)[105]. Pourtant, les dépenses pourraient subir d'importantes pressions à la hausse. Les autorités devront en effet faire face à de nombreux défis dans les années à venir, en matière de protection sociale, de logement, d'infrastructures, de dépenses militaires ou encore de dépenses liées aux objectifs climatiques et à la transition digitale[106].

Le tableau 23 illustre l'évolution des recettes, des dépenses et des soldes de l'administration centrale (en pourcentage du PIB) contenue dans le projet de LPFP 2023-2027.

Le ratio des recettes, en hausse entre 2022 et 2024 (+2,5 p.p.), atteindrait 32,7 % du PIB en 2024 avant de se stabiliser pour le reste de l'horizon de projection. Du côté des dépenses, le ratio passerait de 31,5 % du PIB en 2022 à 34,9 % du PIB en 2024 (+3,4 p.p.), avant de diminuer de façon progressive pour atteindre 33,9 % du PIB en 2027.

Tableau 23 : Evolutions des recettes, des dépenses et des soldes de l'administration centrale (en % du PIB)

	2022	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*	*2027*	*Différence 2023-2027*
Recettes	30,2	31,8	32,7	32,6	32,7	32,6	0,8
Dépenses	31,5	33,8	34,9	34,6	34,3	33,9	0,1
Solde	-1,4	-2,0	-2,3	-2,0	-1,6	-1,3	0,7

Sources : Programmation pluriannuelle 2023-2027, calculs BCL

Il ressort de l'évolution des recettes et des dépenses projetées que le solde de l'administration centrale, après sa détérioration en 2023 et 2024, devrait s'améliorer de manière progressive sur le reste de l'horizon de projection pour atteindre -1,3 % du PIB en 2027, soit un niveau similaire à celui observé en 2022. Cette amélioration à partir de 2025 découlerait d'une baisse du ratio des dépenses.

Le solde de l'administration centrale resterait toutefois en territoire négatif sur l'ensemble de la période de projection.

À l'aune des chiffres présentés et au vu des défis auxquels les autorités devront faire face dans les années futures, il découle qu'elles devront entreprendre des efforts soutenus afin d'éviter une dégradation continue du solde de l'administration centrale et ce, dans un contexte de dégradation des soldes au niveau de la Sécurité sociale qui devraient converger vers zéro dans un proche avenir.

105 En termes réels, la croissance projetée des dépenses de l'administration centrale s'élèverait à environ 2,8 % en moyenne sur la période 2024-2027, contre environ 4,6 % pour la période 2002-2022.

106 Une éventuelle extension des mesures sur les prix de l'énergie en 2025, notamment l'électricité, aurait un coût budgétaire supplémentaire.

2.1.2. *Nouvelles mesures*

Depuis le début de l'année 2022, une série de mesures a été mise en place afin de lutter contre la hausse de l'inflation et enrayer l'incidence de la hausse des prix de l'énergie sur les ménages et entreprises. Ces mesures peuvent être regroupées en quatre blocs : les mesures annoncées le 28 février 2022 (paquet « Energiedësch »), celles incluses dans l'accord tripartite du 31 mars 2022 (« Solidaritéitspak 1.0 »), dans l'accord tripartite du 28 septembre 2022 (« Solidaritéitspak 2.0 ») et enfin dans l'accord du 3 mars 2023 (« Solidaritéitspak 3.0 »). Le gouvernement a également présenté un « Paquet Logement » en février 2024 dans le contexte de pénurie de logements abordables au Luxembourg (voir la partie 2.3.1.3 pour une analyse plus détaillée de ces mesures). Le projet de budget 2024 reprend l'estimation des impacts budgétaires annuels des différents paquets (voir tableau 24). Le gouvernement issu des élections d'octobre 2023 a également augmenté l'indexation du barème de l'impôt sur le revenu des ménages, à hauteur de 4 tranches indiciaire au lieu de deux tranches et demi comme initialement prévu dans le « Solidariteitspak 3.0 », portant le coût budgétaire estimé de la mesure à 480 millions d'euros (au lieu de 300 millions d'euros).

Tableau 24 : Mesures gouvernementales mises en place depuis 2022

Paquets de mesures	*2022*	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*	*2027*
Solidaritéitspak 3.0	0	355	1199	491	472	466
Solidaritéitspak 2.0	17	637	106	8	6	0
Solidaritéitspak 1.0	458	262	0	0	0	0
Energiedësch	65	0	0	0	0	0
Total	540	1254	1305	499	478	466
Total (% du PIB)	0,7	1,6	1,6	0,6	0,5	0,5
Paquet Logement			55	77	85	88
Total avec paquet logement	540	1254	1360	576	563	554
Total avec paquet logement (% du PIB)	0,7	1,6	1,6	0,6	0,6	0,6

Sources : projet de budget 2024, calculs BCL

Il ressort du tableau 24 que l'essentiel du soutien aux ménages et aux entreprises se matérialise en 2023 et 2024. Bien que l'ensemble des mesures temporaires aura pris fin au 31 décembre 2024, un impact budgétaire se fera ressentir également pour les années 2025-2027, en raison du caractère permanent de certaines mesures[107] (en particulier l'ajustement du barème).

Il est regrettable que le tableau présenté par le gouvernement ne contienne aucun détail sur les mesures incluses dans chaque paquet et se contente de présenter les impacts budgétaires totaux estimés par paquet. Il aurait été intéressant de renseigner l'impact budgétaire de chaque mesure individuellement, notamment pour les comparer aux enveloppes budgétaires qui avaient été annoncées initialement[108].

Outre les mesures précédemment annoncées depuis le début de sa législature, le gouvernement a également annoncé, dans son projet de budget 2024, une augmentation de certains taux d'accises, en particulier sur les cigarettes et le tabac, ainsi qu'un nouveau régime relatif aux produits émergents assimilés aux tabacs manufacturés (dont l'entrée en vigueur est prévue pour le 1er octobre 2024).

107 L'ajustement du barème d'impôts à hauteur de 4 tranches indiciaires, l'augmentation du plafond prévu dans le « Bëllegen Akt », l'adaptation du plafond pour la déduction des intérêts des prêts immobiliers et le crédit d'impôt CO2 auront un impact permanent à partir de 2024.

108 En date du 23 janvier 2024, le ministre des Finances a présenté une mise à jour de l'impact budgétaire des mesures incluses dans les différents paquets, lors de la réunion jointe de la Commission des finances et du budget et de la Commission du contrôle de l'exécution budgétaire. Toutefois, ce tableau contient uniquement les montants totaux déboursés ou les pertes de recettes au 31 décembre 2023, sans ventilation par année. Il en ressort que le montant total (montants déboursés ou moins-values de recettes) réalisé au 31 décembre 2023 s'élève à 1,9 % du PIB, soit un montant inférieur aux estimations reprises au tableau 24 (impact cumulé de 2,3 % du PIB pour les années 2022-2023).

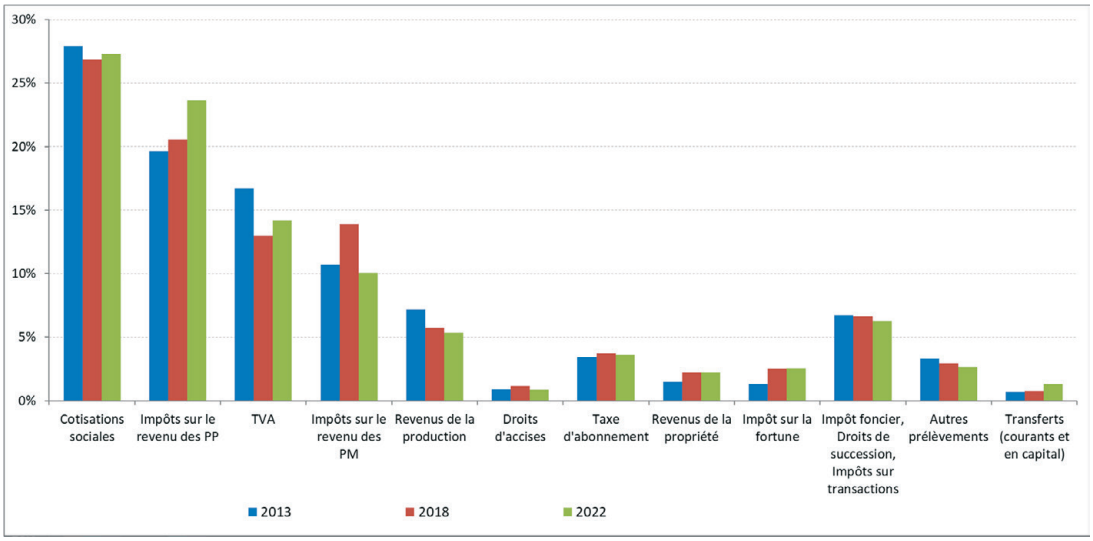
L'impact budgétaire de ces nouvelles mesures devrait s'élever à 21 millions d'euros en 2024, selon le gouvernement.

2.2. L'analyse détaillée des recettes

L'année 2020 a été marquée par la crise sanitaire qui a eu des répercussions économiques importantes. Les recettes des administrations publiques ont ainsi baissé de 1 % par rapport à 2019. C'est la première fois au cours de la période 1995-2020 que les recettes exprimées en termes nominaux ont diminué. En 2021, elles ont progressé de 11,9 %, puis de 7,5 % en 2022.

Avant d'aborder en détail une série de recettes particulièrement importantes, le graphique suivant montre la répartition des recettes totales des administrations publiques. Ces recettes financent bien entendu les biens et les services fournis par les administrations publiques, mais elles permettent également à l'État d'assurer, sur base de la structure des dépenses, son rôle de redistribution afin de pallier aux inégalités.

Graphique 26 Composition des recettes des administrations publiques en 2013, 2018 et 2022 (en %)



Sources : STATEC, calculs BCL

Les recettes fiscales et les cotisations sociales constituent les principales sources de revenus des administrations publiques. Il ressort de ce graphique que les parts des recettes issues des impôts sur le revenu des personnes morales et des accises ont diminué en 2022 par rapport à 2013 et 2018. Par contre, les parts des recettes issues de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur la fortune ont augmenté en 2022 par rapport à 2013 et 2018.

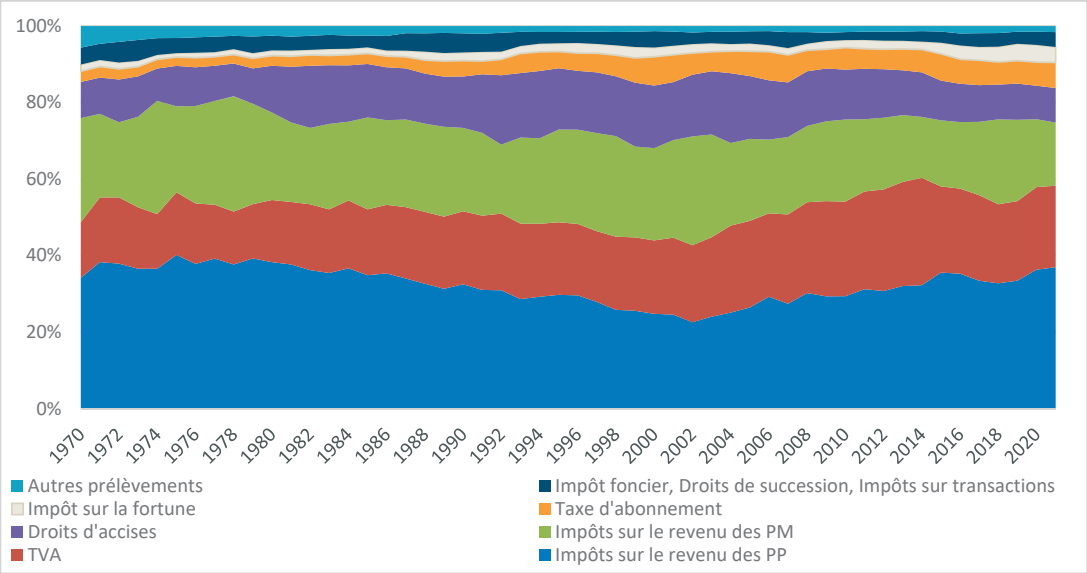
Le tableau et le graphique suivants montrent l'évolution de la composition des recettes fiscales depuis 1970. La structure des recettes fiscales constitue un indicateur utile, puisque différentes taxes ont des effets économiques et distributifs différents.

Tableau 25 : Composition des recettes fiscales des administrations publiques (en %)

	1970	*1975*	*1980*	*1985*	*1990*	*1995*	*2000*	*2005*	*2010*	*2015*	*2020*	*2022*
Impôts sur le revenu des personnes physiques	34	40	38	35	32	30	25	26	29	36	36	37
TVA	15	16	16	17	19	19	19	23	25	23	22	21
Impôts sur le revenu des sociétés	27	22	23	24	22	24	24	21	21	17	18	17
Droits d'accises	9	11	12	14	13	16	16	16	13	10	9	9
Taxe d'abonnement	3	2	3	3	4	4	8	7	6	7	6	7
Impôt foncier, Droits de succession, Impôts sur transactions	4	4	4	3	5	3	4	3	2	3	3	4
Impôt sur la fortune	2	1	1	2	2	2	2	2	2	3	4	4
Autres prélèvements	6	3	3	3	2	2	1	1	2	1	1	2

Source: STATEC, calculs BCL

Graphique 27 Composition des recettes fiscales des administrations publiques (en %)



Source: STATEC

Le graphique indique que 37 % des recettes fiscales en 2022 provenaient de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et 17% de l'impôt sur le revenu des personnes morales. La part des impôts directs payés par les sociétés a atteint son niveau le plus bas depuis 2015 (17 %). La part payée par les personnes physiques a été en hausse progressive entre 2000 et 2022 pour s'approcher des niveaux observés au début des années 1980.

La part de la TVA dans le total des recettes fiscales a nettement progressé au cours des années récentes pour atteindre 28 % en 2014. Cette part s'est réduite sensiblement à partir de 2015 en raison de la baisse des recettes de TVA issues du commerce électronique. En 2022, elle s'élevait à 21 %.

La part des droits d'accises est en baisse depuis 2005 et est passée de 18,2 % en 2004 à 8,5 % en 2022.

La modification de la structure fiscale au cours du temps s'explique par une combinaison de facteurs, tels que les modifications de taux et de base d'imposition ainsi que par les changements des variables macroéconomiques sous-jacentes (consommation privée et emploi par exemple).

La partie qui suit ne constitue pas une analyse exhaustive de toutes les recettes des administrations publiques luxembourgeoises, mais se concentre sur des recettes particulièrement importantes, à savoir l'impôt sur le revenu des personnes physiques, l'impôt sur le revenu des sociétés, les droits de douanes et accises, la taxe d'abonnement et la TVA.

2.2.1. *Impôt sur le revenu des personnes physiques*

2.2.1.1. *Revue historique de l'impôt sur le revenu des personnes physiques*

Au cours de la période 2010-2020, les recettes d'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) ont progressé à un rythme moyen de 7,2 % par an. Cette croissance a bénéficié notamment de l'instauration de mesures fiscales ayant trait aux personnes physiques[109], malgré la mise en œuvre de la réforme fiscale au 1er janvier 2017[110]. Par ailleurs, la masse salariale, l'indicateur macroéconomique qui s'approche le plus de la base imposable sous-jacente aux recettes IRPP, a connu une croissance annuelle moyenne de 5,2 % sur la période 2010-2020.

L'effet de la croissance de la masse salariale sur les recettes IRPP est double : d'une part, la croissance de l'emploi implique une croissance proportionnelle des recettes. D'autre part, en raison du caractère progressif du barème des impôts sur le revenu des personnes physiques, la croissance nominale des revenus imposables par salarié a pour effet d'augmenter les taux moyens d'imposition. Il en résulte une croissance plus que proportionnelle des recettes. La croissance des recettes IRPP est donc *in fine* plus élevée que celle de la masse salariale nominale, traduisant une élasticité supérieure à l'unité.

Pendant la crise économique et sanitaire liée au COVID-19, les recettes IRPP ont augmenté de 6,3 % en 2020 et de 16,4 % en 2021. Cette croissance a été permise notamment par les mesures d'aide mises en place par le gouvernement pour soutenir l'emploi, en particulier le régime de chômage partiel « COVID-19 » et le congé pour raisons familiales exceptionnel, tous deux considérés comme des revenus de remplacement soumis à l'impôt. La croissance des recettes particulièrement élevée en 2021 a notamment été portée par l'impôt sur le revenu des capitaux (+79,3 %) et l'impôt sur le revenu des personnes physiques fixé par voie d'assiette (+17,0 %).

Les recettes d'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) ont ensuite connu une croissance toujours soutenue en 2022 (+9,7 %) et se sont établies à 8 028 millions d'euros, soit 10,4 % du PIB (*cf.* graphique 28).

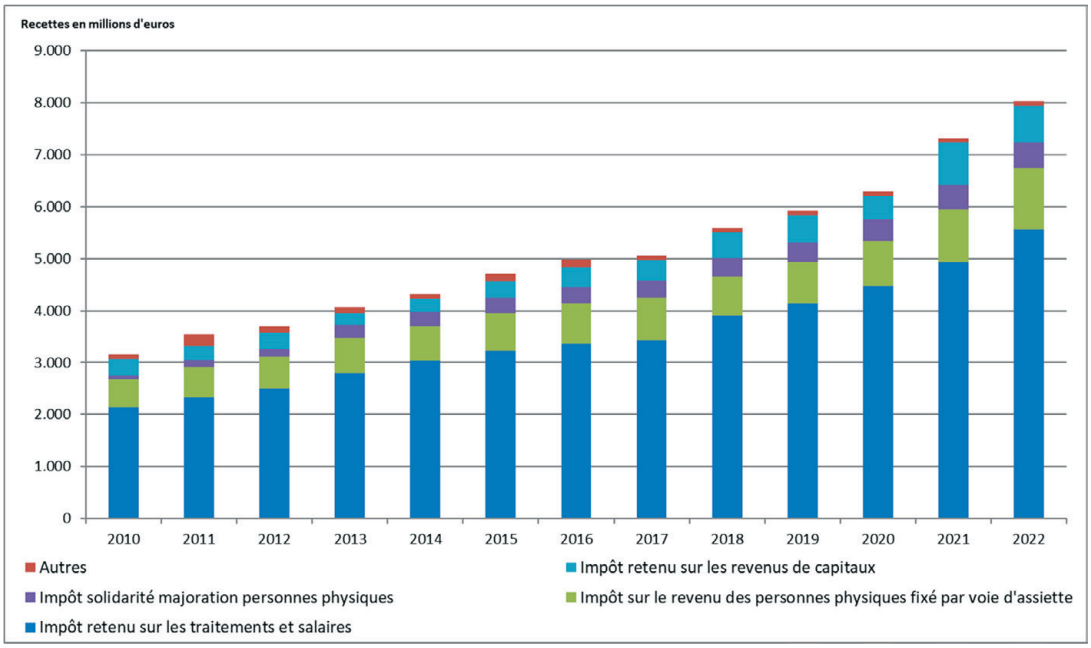
---

109 Par exemple, le relèvement du taux de l'impôt de solidarité en 2011 et 2013, l'ajout des tranches taxées à 39 % (en 2011) et 40 % (en 2013) dans le barème progressif de l'impôt ou encore l'instauration de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire pour les années 2015 et 2016.

110 Les principales mesures relatives aux personnes physiques mises en œuvre au 1er janvier 2017 dans le cadre de la réforme fiscale ont été les suivantes :

- Révision du barème d'imposition des personnes physiques en vue d'une imposition plus progressive.
- Adaptation ciblée de plusieurs crédits d'impôt (crédit d'impôt pour salariés, crédit d'impôt pour indépendants, crédit d'impôt pour pensionnés, crédit d'impôt monoparental).
- Abolition de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire.
- Augmentation de la retenue à la source libératoire sur les paiements d'intérêts.
- Mesures relatives aux dépenses fiscales : augmentation de la déduction fiscale pour l'épargne prévoyance-vieillesse, augmentation de l'abattement pour certaines charges extraordinaires, doublement du plafond de la déduction pour l'épargne-logement, augmentation de la déductibilité des intérêts des prêts hypothécaires pour l'habitation personnelle, introduction d'un abattement forfaitaire pour les véhicules 0 émissions.
- Imposition individuelle sur option pour conjoints mariés.
- Régime d'imposition des contribuables non-résidents mariés ou pacsés aligné sur celui des résidents.

Graphique 28 Evolution des recettes IRPP et décomposition des postes (en millions d'euros)



Sources : STATEC, calculs BCL

Cette croissance des recettes de l'IRPP en 2022 a notamment été portée par l'impôt sur les traitements et salaires (+12,9 % par rapport à son niveau de 2021) et l'impôt sur le revenu des personnes physiques fixé par voie d'assiette (+14,5 %). Cette évolution positive est principalement le résultat du dynamisme observé sur le marché de l'emploi et l'influence de l'inflation sur les salaires nominaux[111], ainsi que par un recours élevé aux soldes des années antérieures.

2.2.1.2. *Evaluation du projet de budget 2024*

Pour l'année 2023, les estimations incluses dans le projet de budget 2024 du gouvernement, largement basées sur des données statistiques préliminaires couvrant l'ensemble de l'année, font état d'une croissance des recettes IRPP de 11,9 % (*cf.* graphique 29). Cette croissance élevée serait survenue dans un contexte inflationniste ayant pour effet de doper les recettes via l'échelle mobile des salaires, en sus de l'application de la tranche indiciaire déclenchée en juillet 2022 mais dont les effets ne se sont matérialisés qu'en avril 2023. La dynamique des salaires nominaux observée en 2023 aurait permis une croissance soutenue des recettes d'impôt sur les traitements et salaires, celles-ci passant de 5 342 millions d'euros en 2022 à 5 983 millions d'euros en 2023 (+14,3 %). Cette dynamique se serait matérialisée malgré l'impact négatif du crédit d'impôt conjoncture, qui se chiffrerait à environ 220 millions d'euros en 2023 selon le gouvernement. Le crédit d'impôt énergie, qui a été applicable sur la période s'étalant du 1er juillet 2022 au 31 mars 2023, a également eu un impact négatif sur les recettes de 2023, mais moins important que son impact sur les recettes de 2022[112]. L'impôt sur le revenu fixé par voie d'assiette continuerait d'afficher une croissance soutenue en 2023 (+11,4 %), dans le sillage des deux années précédentes, en raison d'un recours toujours important aux soldes des années antérieures.

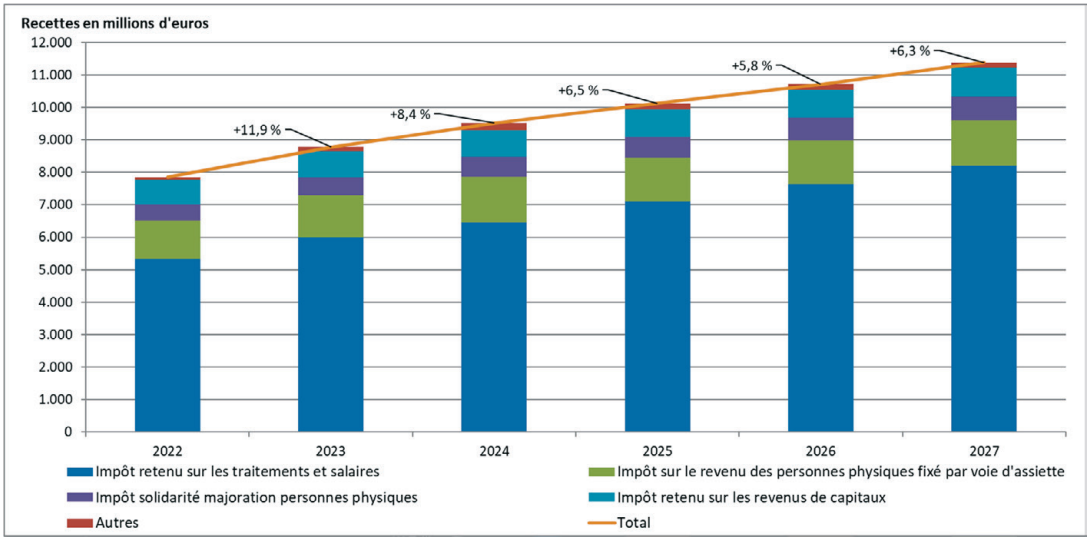
111 Au Luxembourg, les barèmes fiscaux (et les dépenses fiscales) ne sont pas automatiquement indexés à l'inflation, ce qui a des incidences positives sur les recettes publiques. Ces incidences se trouvent nettement amplifiées si l'inflation est élevée, comme cela a été le cas pour les années 2022 et 2023, raison pour laquelle le gouvernement a introduit le « crédit d'impôt conjoncture » pour l'année 2023, avant d'indexer les barèmes à hauteur de 4 tranches indiciaires pour l'année 2024.

Voir aussi le chapitre 2.4.5.2 (Simulations d'ajustements de l'impôt sur le revenu des personnes physiques) dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2015.

112 Selon la présentation du gouvernement à la COFIBU en date du 23 janvier 2024, les montants totaux déboursés pour le crédit d'impôt énergie se chiffrent à 455 millions d'euros au 31 décembre 2023.

Le montant des recettes IRPP renseigné dans le compte prévisionnel pour 2023 (8 781 millions d'euros) s'avère au final plus élevé que le montant inscrit dans le budget 2023 (8 496 millions d'euros). Cette différence, de l'ordre de 285 millions d'euros, provient plus particulièrement de plus-values ayant trait à l'impôt sur le revenu par voie d'assiette (196 millions d'euros), le revenu des capitaux (149 millions d'euros) et la retenue libératoire nationale sur les intérêts (37 millions d'euros). Les montants récoltés au titre de l'impôt retenu sur les traitements et salaires auraient en revanche été moins élevés que prévu (- 117 millions d'euros).

Graphique 29 Evolution des recettes IRPP
prévue dans le projet de programmation pluriannuelle, 2022-2027
(en millions d'euros)



Sources : projet de programmation pluriannuelle 2023-2027, calculs BCL
Note : pour 2023, les données sont issues du compte prévisionnel.

Pour l'année 2024, les recettes IRPP progresseraient de 8,4 % par rapport au compte prévisionnel de 2023, soit un taux légèrement supérieur à la moyenne observée sur la période 2010-2022 (8,1 %). En revanche, le taux de croissance pour la masse salariale prévu dans le scénario macroéconomique présenté dans le projet de budget 2024 s'élève à +3,8 %, un taux inférieur à la moyenne observée sur la période 2010-2022 (+5,5 %).

L'impôt sur les traitements et salaires et l'impôt de solidarité connaîtraient une croissance en baisse par rapport aux années précédentes (+7,7 % et +8,1 % respectivement). D'une part, le ralentissement de la croissance de l'emploi et de l'inflation via l'échelle mobile des salaires prévu dans le scénario macroéconomique aurait pour effet des freiner les recettes. D'autre part, l'adaptation du barème de l'impôt sur le revenu à hauteur de quatre tranches indiciaires à partir du 1er janvier 2024 viendrait plomber les recettes à hauteur de 480 millions d'euros, selon les chiffres du gouvernement. Cet impact négatif aurait néanmoins largement été compensé par la fin des crédits d'impôt énergie et conjoncture. Il y a également lieu de souligner que, d'après le discours du ministre lors de la présentation du projet de budget 2024, un « crédit d'impôt barème » serait introduit pour l'année 2024 afin de soutenir certains ménages suite à la fin du « crédit d'impôt conjoncture », toutefois ce crédit d'impôt n'est pas mentionné dans le projet de budget ni la programmation pluriannuelle. Concernant l'impôt sur le revenu fixé par voie d'assiette, il connaîtrait une croissance soutenue (+9,9 %), qui nécessiterait un recours important aux soldes d'impôt relatifs aux années antérieures, comme ce fût le cas pour les années 2022 et 2023. L'impôt sur le revenu des capitaux n'augmenterait quant à lui que légèrement par rapport à son niveau de 2023 (+2,6 %). Pour finir, la retenue libératoire nationale sur les intérêts s'élèverait à 130 millions d'euros, représentant une hausse significative par rapport aux recettes de 2023 (56 millions d'euros), conséquence de la hausse des taux d'intérêt créditeurs octroyés par les banques commerciales.

Compte tenu de ces éléments et du scénario macroéconomique du gouvernement, la projection des recettes IRPP prévue pour 2024 semble optimiste.

Pour 2025, la croissance des recettes IRPP contenue dans le programme pluriannuel s'élève à 6,5 %, soit un taux inférieur à celui projeté pour 2024 (+8,4 %) et à la moyenne de la période 2010-2022 (+8,1 %). Les recettes seraient portées par l'impôt sur les traitements et salaires (+10,2 %) dont la croissance serait compensée par une baisse des recettes d'impôt par voie d'assiette (-6,0 %), faisant suite à l'effet de base prévu pour 2024. Au vu de la croissance prévue pour la masse salariale nominale en 2025 (+6,0 %) et l'absence de nouvelle mesure ayant trait à l'IRPP en 2025[113], la prévision des recettes IRPP semble plausible. Pour les années 2026 à 2027, la croissance annuelle moyenne des recettes IRPP s'élève à 6,0 %, soit un taux de croissance plus faible que ceux observés au cours des dernières années. La croissance de la masse salariale nominale projetée dans le scénario macroéconomique présenté par le gouvernement (moyenne annuelle de 4,2 %) est elle aussi inférieure aux tendances observées au cours des dernières années. Au vu du scénario macroéconomique sous-jacent, les taux de croissance indiqués dans la programmation pluriannuelle semblent atteignables[114].

En comparaison avec la LPFP 2022-2026, les projections de recettes d'IRPP pour les années 2024-2026 ont été révisées à la baisse de 17 millions d'euros en 2024, de 28 millions en 2025 et 14 millions en 2026.

2.2.2. *Impôt sur le revenu des sociétés*

2.2.2.1. *Données historiques et projections budgétaires*

Le graphique suivant montre l'évolution historique des recettes de l'impôt sur le revenu des sociétés (IRS)[115], sa décomposition par branches au cours de la période 2007-2023 telle que disponible dans les documents parlementaires, ainsi que les projections contenues dans le budget 2023 et le projet de budget 2024.

Le graphique 30 indique que la crise économique et financière de 2008/2009 a eu un impact très important sur les recettes de l'IRS. En base des droits constatés (par année d'imposition)[116] les recettes ont fortement reculé entre 2007 et 2009. Elles sont ensuite graduellement remontées mais ce n'est qu'en 2014, soit 7 ans après le début de la crise, qu'elles ont finalement atteint un niveau supérieur à celui enregistré en 2007.

En base caisse (par année budgétaire, ligne bleue foncée sur le graphique), les recettes ont légèrement progressé entre 2007 et 2014. Par la suite, la dissipation graduelle des effets de la crise s'est manifestée dans les données, mais, dans un premier stade (2015-2016), l'encaissement des recettes n'a que modérément augmenté pour s'accélérer fortement par après (2017-2019). En 2020, année marquée par la pandémie, les recettes ont fortement baissé[117] et, en 2021 et 2022, elles ne se sont que légèrement redressées.

---

113 Bien que certaines mesures aient été annoncées pour les années à venir (allégement des impôts pour la classe 1a, indexations futures du barème d'imposition), elles n'ont pas encore été spécifiées dans des documents officiels et n'ont donc pas été intégrées dans l'analyse. Ces mesures constituent un risque à la baisse pour les recettes futures.

114 L'élasticité implicite qui est égale à 1,4 (= 6,1/4,2) n'est pas très élevée en comparaison avec des estimations qui ont été utilisées ou publiées dans d'autres rapports. A la page 58 du rapport du Conseil National des Finances Publiques sur le Programme de stabilité 2021-2025, il est fait mention d'une élasticité de 1,75.

115 Les recettes de l'impôt des sociétés (IRS) comprennent les recettes de l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC), les recettes de l'impôt commercial communal (ICC) et les recettes de la contribution au fonds pour l'emploi (l'impôt de solidarité – CS).

116 La méthode des droits constatés enregistre une transaction au même moment que son fait générateur, la réalisation par l'entreprise d'un bénéfice imposable dans ce contexte. Les impôts en droits constatés sont enregistrés selon l'année d'imposition. La série des impôts par année d'imposition n'est connue qu'avec des retards importants et lorsque les encaissements se rapportant à une année d'imposition s'estompent. En début d'année 2024, la dernière observation entièrement disponible concerne l'année 2017. Cette série n'est pas souvent utilisée, mais elle importe pour l'analyse économique, car elle associe d'une manière correcte les impôts à leur fait générateur. Pour plus de détails concernant la distinction entre la série par année budgétaire et la série par année d'imposition, voir l'avis de la BCL sur le projet de budget 2017, chapitre 2.3.7.5.

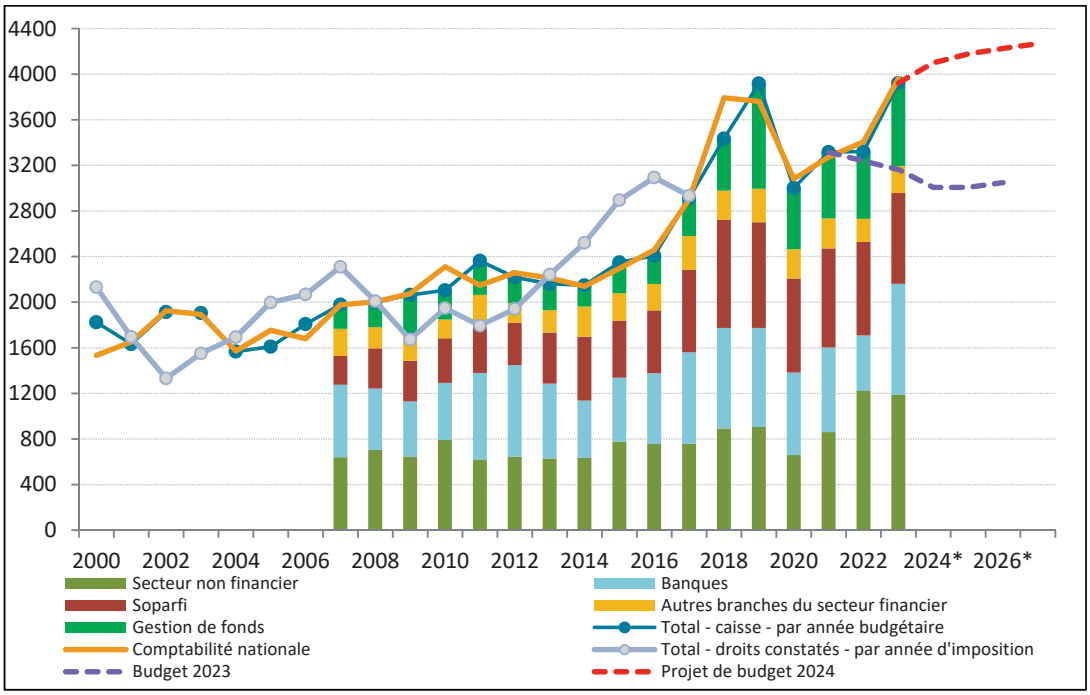
117 La baisse des recettes en 2020 n'est pas directement attribuable à un recul des profits imposables dans le contexte de la récession de 2020 puisque les bénéfices n'ont été déclarés à l'Administration des contributions directes (ACD) qu'au plus tôt au courant de l'année 2021 et l'encaissement des soldes d'impôts y relatifs ne se fera que graduellement. Elle s'explique entre autres par les mesures du gouvernement (et de l'ACD) visant à amortir le choc de la crise sanitaire sur les entreprises (voir l'avis de la BCL pour le projet de budget de l'année 2022). Puis, les avances avaient été abaissées de manière générale en 2020 et, depuis, jusqu'en 2023, leur niveau reste comparativement bas (voir aussi le graphique 31 ci-après).

Sur la base des données du projet de budget 2024, le total des recettes de l'IRS a atteint un montant de 3 922 millions d'euros en 2023, soit en hausse de 18 % par rapport aux recettes encaissées en 2022 et de 24 % supérieur aux recettes prévues dans le budget 2023 pour l'année 2023 (3 164 millions d'euros). Globalement, les recettes ont ainsi retrouvé leur niveau d'avant la pandémie[118].

Le rebond considérable des recettes en 2023 par rapport à l'année précédente s'explique par un encaissement important des soldes relatifs aux arriérés d'impôts se rapportant à des exercices d'imposition antérieurs, et notamment l'exercice 2021 (710 millions d'euros ou 18 % du total encaissée en 2023)[119]. Des soldes d'impôts élevés pour l'exercice d'imposition 2021, année du rebond post-pandémique, est une bonne nouvelle, car cela pourrait indiquer que la récession de 2020, somme toute assez modérée, et les pertes qu'elle aurait pu engendrer, n'ont pas eu de répercussions majeures sur les exercices d'imposition subséquents, à travers le report de pertes fiscales, comme cela avait encore été le cas lors des années après la crise financière de 2008.

En ce qui concerne la décomposition par branches, les impôts sont payés à concurrence d'approximativement 24 % par les Sociétés de participations financières (SOPARFI) (moyenne sur les années 2019-2023), 22 % par les banques, 19 % par les sociétés de gestion de fonds, 7 % par les autres branches du secteur financier et le reste (28 %) par les autres branches du secteur non financier. La part payée par les banques est en baisse de 6 p.p. (elle était de 28 % en moyenne sur la période 2007-2018) et celle payée par les SOPARFI est en hausse de 4 p.p. (elle était de 20 % en moyenne sur la période 2007-2018). La part des sociétés de gestion de fonds a progressé le plus (+7 p.p. en moyenne sur les années 2019-2023 par rapport à la période 2007-2018).

Graphique 30 Evolutions historiques et projetées des recettes de l'IRS (en millions d'euros)[120]



Sources : ministère des Finances, budget 2023, projet de budget 2024, calculs BCL

118 La série par année budgétaire est disponible depuis 2000.
Sur la base de la comptabilité nationale, où les impôts payés par les sociétés sont enregistrés selon la méthode de la « caisse ajustée », le niveau des recettes en 2023 (3 961 millions d'euros) est légèrement différent, mais le profil de variation est comparable à celui des recettes enregistrées en base « caisse ».

119 En 2023, il y a aussi un remboursement des impôts perçus en trop en 2017, 1er exercice d'imposition où le taux d'imposition global de 24,94 % a été appliqué.

120 La décomposition par branches est faite selon les codes NACE (Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne).

Selon les documents budgétaires, les recettes de l'IRS augmenteraient en 2024 (à 4 099 millions d'euros) par rapport au budget exécuté de l'année 2023 et continueraient cette tendance à la hausse en 2025 (à 4 178 millions d'euros) et 2026 (4 225 millions d'euros) pour atteindre 4 268 millions d'euros en 2027 (ligne rouge en pointillé sur le graphique 30).

La trajectoire des recettes a été considérablement ajustée à la hausse sur toute la période de projection 2024 - 2027. La révision cumulée par rapport au projet de budget 2023 s'élève à +3 439 millions d'euros (pour la période 2024-2026), ce qui correspond en moyenne à une révision annuelle à la hausse de 1,3 % du PIB (ou +38 % par rapport aux projections de la LPFP 2022-2026).

La révision structurelle à la hausse marque un changement important par rapport à la LPFP 2022-2026 lorsque les projections avaient encore été fortement (et probablement trop) adaptées à la baisse. Implicitement, cela suggère que les répercussions de la crise de l'énergie et de la récession de 2023 sur les recettes ne seraient pas importantes et permanentes. Il semblerait aussi que les adaptations de la fiscalité internationale et l'appréciation que le gouvernement fait de ces incidences sur les profits imposables des entreprises seraient limitées.

Encadré 2 : Les impôts sur le revenu payés par les banques

En 2023, selon la documentation de l'ACD, les banques ont payé 976 millions d'euros d'impôts sur leurs revenus. Cela représente 1,2 % du PIB, 2,6 % du total des recettes des administrations publiques et 25 % du total des impôts prélevés sur les revenus des sociétés.

Selon le compte de résultat agrégé des banques publié par la BCL[121], les impôts dus par les banques sur leur bénéfice imposable pour l'exercice d'imposition 2023 se seraient élevés à 1 670 millions (2,0 % du PIB).

Ces deux montants sont très différents. Ils reflètent aussi des concepts différents.

Les impôts collectés par l'ACD sont renseignés selon une optique « caisse »[122]. Il s'agit des montants effectivement perçus par l'ACD (et aussi effectivement payés par les banques) pendant l'année budgétaire 2023, sous forme d'avances pour l'exercice d'imposition 2023 et qui sont augmentées (ou réduites) de soldes d'impôts restant dus (payés en trop) se rapportant aux exercices d'imposition antérieurs.

La branche des SOPARFI comprend, en outre des « sociétés de participation classiques » aussi des « sociétés figurant comme tête de groupe ». Si on classait ces sociétés dans le secteur économique du groupe concerné, alors cela aurait pour effet d'abaisser la part des impôts payés par les SOPARFI au profit des autres branches économiques. Une telle reclassification, à des fins analytiques, aurait également une incidence sur la répartition par branches de l'impôt sur la fortune.

121 Les données sont collectées par la CSSF et transmises à la BCL. Elles sont disponibles sous https://www.bcl.lu/fr/statistiques/series_statistiques_luxembourg/11_etablissements_credit/11_04_Tableau.xls.

Depuis 2008, la plupart des établissements de crédit publient leurs états financiers selon le référentiel IAS/IFRS (*International Accounting Standards / International Financial Reporting Standards*). Le choix du référentiel comptable n'a pas d'incidence sur les impôts dus par les banques, car le bénéfice imposable est calculé selon les normes fiscales établies par l'administration fiscale, et non pas selon les normes commerciales.

Les données publiées par la BCL font référence aux banques avec inclusion des résultats de leurs succursales à l'étranger. Elles sont disponibles à fréquence trimestrielle. Etant donné l'incidence des corrections de valeur sur le bénéfice imposable des banques, l'analyse des impôts dus ne devient pertinente qu'à la clôture de l'exercice comptable, généralement à la fin de l'année civile, une fois que les banques ont procédé à une évaluation exhaustive de leurs postes de bilans et ont déterminé les montants de ces corrections de valeurs. Les données peuvent aussi être révisées par les banques jusqu'à la remise de la version « définitive » de leurs comptes de résultat.

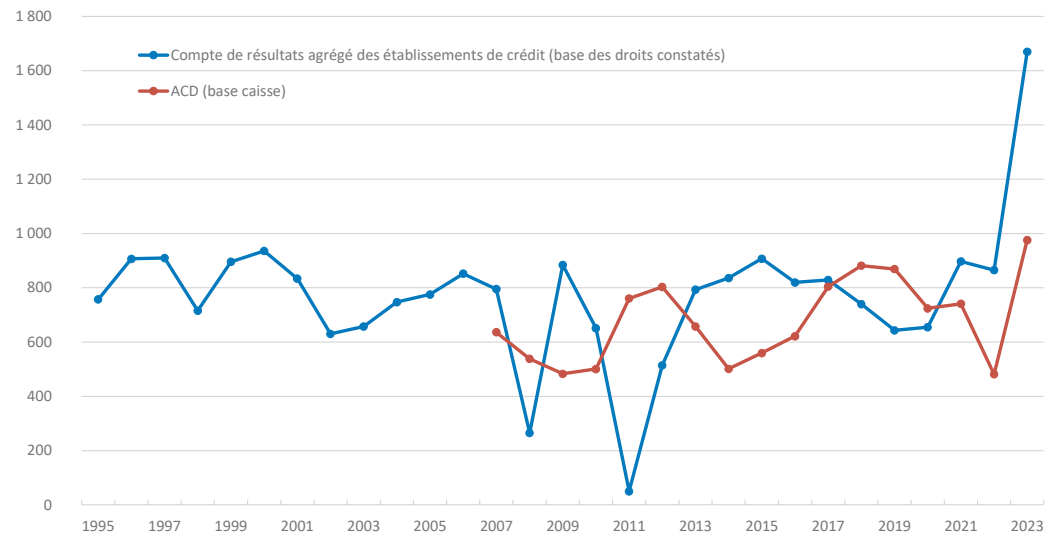
122 La série est compilée selon la méthode des paiements. Les transactions sont enregistrées au moment de respectivement l'encaissement et le décaissement des fonds. Les impôts sont enregistrés selon l'année budgétaire.

Les impôts imputés par les banques dans leur compte de résultat suivent une logique de « droits constatés »[123]. Il s'agit de l'impôt exigible pour l'exercice d'imposition, c'est-à-dire le montant que les banques estiment devoir payer sur leur bénéfice imposable selon les lois fiscales en vigueur[124]. Elles ont déjà payé des avances pendant l'exercice budgétaire 2023 (qui coïncide avec l'exercice d'imposition 2023). Cependant, le montant définitif et le solde d'impôts restants dus ne seront connus et payés qu'à une date ultérieure lorsque l'ACD aura déterminé la cote d'impôt pour l'exercice d'imposition 2023, après un contrôle de la déclaration d'impôts et, le cas échéant, après avoir procédé à des redressements nécessaires.

Les impôts dus par les banques sur leurs bénéfices sont fonction de leur résultat avant impôts qui est déterminé par leur cycle d'activités[125] et par des corrections de valeur[126]. Celles-ci peuvent être très importantes lors d'événements exceptionnels, comme cela avait été le cas en 2008, 2009, 2011 et 2022. Le report des pertes fiscales des exercices d'imposition antérieurs et le niveau du taux d'imposition global, tout comme les bonifications d'impôt et les abattements ont aussi des incidences sur les impôts dus.

Le graphique 1 présente les deux séries des impôts.

Graphique 1: Impôts imputés par les banques dans leur compte de résultat agrégé et impôts payés par les banques selon l'ACD (en millions d'euros)



Sources : ACD, BCL, CSSF

En absolu, le montant des impôts dus par les banques selon le compte de résultat agrégé n'a pas trop évolué entre 1995 (757 millions d'euros) et 2022 (865 millions d'euros). En relatif, exprimé en pourcentage du PIB nominal, les impôts dus ont toutefois baissé de 5,0 % du PIB en 1995 à 1,1 % du PIB en 2022. Ces évolutions s'expliquent par l'abaissement du taux d'imposition global, en plusieurs étapes, de 40,9 % en 1995 à 24,94 % en 2022. De plus, le bénéfice avant impôts a progressé sur cette période, mais nettement moins que le PIB nominal.

123 La méthode des droits constatés enregistre les impôts au même moment que leur fait générateur, ce qui, dans ce contexte, correspond à la réalisation par la banque d'un bénéfice imposable, sans prise en considération de la date de paiement des impôts (principe de rattachement des charges et produits à l'exercice auquel ils se rapportent). Les impôts sont enregistrés selon l'année d'imposition.

124 Il s'agit de l'impôt sur le revenu des collectivités, de l'impôt de solidarité et de l'impôt commercial communal.

125 Il s'agit principalement de l'évolution de la marge sur intérêts, qui est déterminée par le volume des crédits et dépôts et les taux d'intérêts bancaires qui s'y rapportent, des revenus nets sur commissions qui sont assujettis aux aléas des marchés financiers, et des frais opérationnels et de personnel des banques.

126 Ces corrections de valeur d'actifs peuvent prendre la forme d'une constitution de provisions ou d'une dépréciation d'actifs. Si les corrections de valeurs sont conformes aux normes fiscales, elles réduisent le profit imposable, et de ce fait aussi les impôts payés.

La série selon les comptes des résultats des banques est cyclique et fort volatile, voire erratique avec des chutes occasionnelles très importantes, par exemple en 2008 et 2011[127].

La série en base « caisse » de l'ACD est plus lisse et décalée par rapport à la série des « droits constatés » du compte de résultat. Ce décalage, d'approximativement deux ans[128], s'explique par le décalage temporel entre la réalisation du bénéfice imposable et la perception des impôts y relative.

Au total, sur la période 2007-2022, la différence entre les deux séries n'est pas très élevée, ce qui suggère que la série du compte de résultat agrégé est un indicateur avancé fiable de la série de l'ACD[129].

Des différences positives et négatives entre les deux séries existent. Le cumul de ces différences sur plusieurs exercices budgétaires fournit un ordre de grandeur de l'évolution de la réserve de l'Etat concernant les soldes d'impôts non encore encaissés.

En 2023, les impôts dus par les banques (telles qu'estimés par celles-ci dans leurs comptes de résultats) ont quasiment doublé par rapport à l'année 2022 (+97 %) pour atteindre un montant de 1 607 millions d'euros. Cette évolution est le résultat d'une très nette amélioration des résultats opérationnels des banques, notamment de la marge sur intérêts, et d'un niveau plus bas en ce qui concerne les corrections de valeur[130].

Il serait normal de comparer les agrégats du compte de résultat agrégé des banques, comme le bénéfice imposable et les impôts dus par les banques, avec les agrégats de la comptabilité nationale, tels que la valeur ajoutée brute ou l'excédent brut d'exploitation du secteur financier ou du secteur bancaire, étant donné que ces agrégats sont également estimés selon la base des « droits constatés ». Il n'est pourtant pas facile d'établir un lien entre ces séries[131]. D'une part, les champs de couverture ne sont pas identiques[132]. D'autre part, la méthodologie statistique du SEC2010 diverge de la méthodologie comptable utilisée pour établir le compte de résultat agrégé. Certaines opérations ordinaires des banques ne sont pas du tout reflétées dans la valeur ajoutée du secteur bancaire[133]. De même, le report de pertes fiscales ou des opérations exceptionnelles comme les corrections de valeur sont acceptés dans le calcul du bénéfice imposable, mais ne le sont pas dans les estimations de la comptabilité nationale.

---

127 En 2011, dans le contexte de la crise de la dette publique en Europe, le montant des impôts dus pour l'exercice d'imposition s'élevait uniquement à 50 millions d'euros ou moins de 0,1 % du PIB alors que, entre 2008 et 2023, ce montant s'est élevé en moyenne à 1,3 % du PIB.

En début d'année 2012, les données disponibles indiquaient encore un montant d'impôts dus de 229 millions d'euros (0,5 % du PIB) pour 2011. Voir BCL (2012) Revue de stabilité financière, p.84.

L'agrégation du compte de résultat des banques est un exercice purement comptable et ne nécessite pas d'estimations de la part de la BCL/CSSF. Des révisions peuvent néanmoins apparaître lorsque les banques soumettent leurs données définitives.

128 La corrélation contemporaine entre les deux séries (exprimées en % du PIB) est de -0,2. La corrélation maximale entre les deux séries est de +0,5 si la série du compte de l'ACD est avancée des deux ans.

129 Idéalement, on comparerait la série publiée par la BCL/CSSF avec une série de l'ACD qui présenterait les impôts payés par les banques par année d'imposition. Des écarts éventuels pourraient s'expliquer par des différences d'appréciation entre l'ACD et les contribuables en ce qui concerne le calcul du bénéfice imposable.

130 Les résultats opérationnels s'étaient déjà améliorés en 2022, mais le résultat avant impôts avait été plombé par des corrections de valeur. En 2023, la marge sur intérêts s'est établie à 10 692 millions d'euros, contre 7 047 millions d'euros en 2022, ce qui correspond à une hausse de 52 %. Les corrections de valeur se sont établies à 783 millions d'euros en 2023, contre 1 377 millions d'euros en 2022, ce qui correspond à une baisse de 43 %.

131 Voir aussi l'encadré 2 « Aspects techniques pour l'interprétation du ratio des impôts sur le revenu payés par les sociétés » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2020.

132 Dans les données annuelles de la comptabilité nationale (publiées en automne), le STATEC présente les agrégats pour le secteur financier (K) dans son ensemble et pour trois sous-branches, à savoir i) les « Activités des services financiers, hors assurance et caisses de retraite (64) », dans laquelle sont reprises les banques, mais, entre autres, également les SOPARFI, ii) les « Assurances (65) » et iii) les « Activités auxiliaires de services financiers et d'assurance (66) ». Dans la comptabilité nationale en revanche, il n'y a pas de branche qui reprend exclusivement les établissements de crédit et qui aurait donc une couverture identique à celle du compte de résultat agrégé des banques.

133 Entre autres, les intérêts sur produits dérivés n'entrent pas dans la production bancaire. Les services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM) ne sont pas calculés sur les dépôts et crédits entre intermédiaires financiers, y compris la Banque centrale européenne.

Il semblerait que la très bonne performance opérationnelle des banques en 2023 diverge assez nettement des agrégats du secteur financier tels que publiés dans la comptabilité nationale. La valeur ajoutée à prix courants du secteur financier dans son ensemble aurait approximativement stagné en 2023 (-0,4 %)[134], ce qui est en net contraste avec la hausse de 64 % du résultat avant impôts des banques ou une variation de +34 % d'une approximation de la valeur ajoutée du secteur bancaire calculée sur la base du compte de résultat[135]. Cette divergence peut s'expliquer par les effets susmentionnés.

De fait, les taux d'imposition implicites des banques ont augmenté en 2023. Ces taux sont généralement calculés en rapportant au numérateur les impôts dus (ou payés) par les banques au dénominateur un agrégat de profit. On peut ainsi calculer une multitude de taux d'imposition implicites.

Lorsqu'on rapporte les impôts dus par les banques à un agrégat de la comptabilité nationale, le taux d'imposition implicite augmente de 1,1 % en 2022 à 2,0 % en 2023, si on utilise le PIB nominal au dénominateur, ou de 5,1 % en 2022 à 9,8 % en 2023 en cas d'utilisation de la valeur ajoutée brute du secteur financier. Il s'agit de fortes variations, mais qui ont déjà été observées dans le passé (2008 ou encore entre 2011 et 2013).

Le taux d'imposition implicite calculé sur la base du compte des pertes et profits agrégé des banques – les impôts dus en proportion du résultat net avant impôts – augmente aussi, mais moins fortement, de 17 % en 2022 à 20 % en 2023[136].

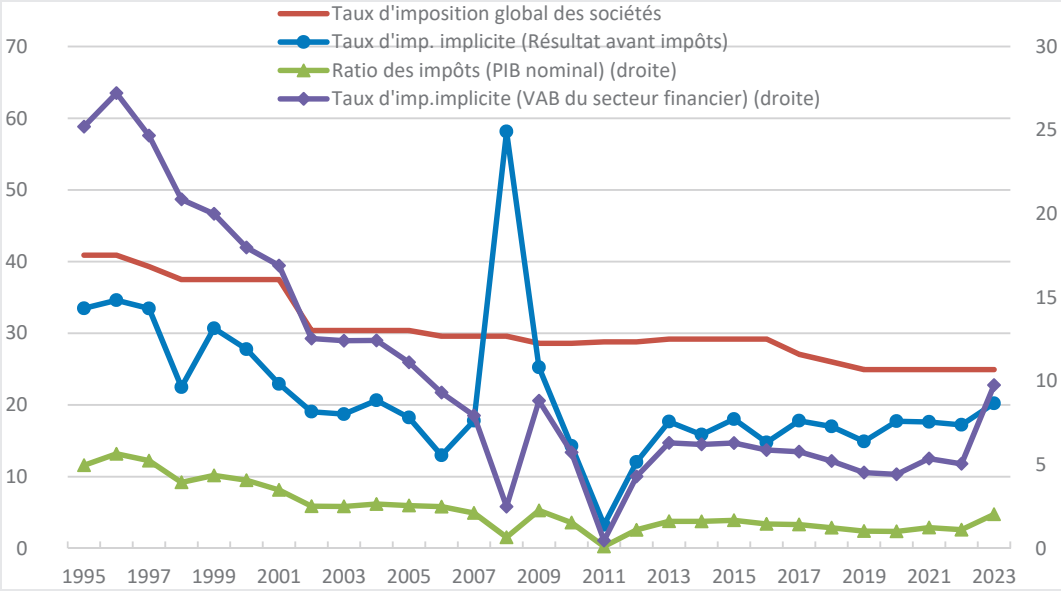
Le graphique 2 présente ces taux d'imposition implicites, conjointement avec le taux d'imposition global des sociétés.

134 En automne 2024, lors de la publication de la deuxième estimation des données annuelles pour l'année 2023, le STATEC devrait publier le détail pour les trois sous-branches du secteur financier, ce qui permettra un nouvel éclairage sur le secteur financier. Selon des informations préliminaires (Conjoncture Flash de mars 2024 du STATEC), la valeur ajoutée brute (VAB) à prix courants du secteur bancaire aurait augmenté d'approximativement 8 % en 2023. Compte tenu de la stagnation de la VAB dans le secteur financier dans son ensemble, la VAB à prix courants des autres branches du secteur financier a dû chuter fortement. Néanmoins, des indicateurs conjoncturels pour ces branches ne sont pas disponibles et ne permettent donc pas un éclairage sur l'évolution de leurs activités.

135 L'indicateur qui approxime la valeur ajoutée du secteur bancaire est calculé par la somme de la marge d'intérêt et des revenus nets sur commissions, après déduction des charges d'exploitation.

136 Le taux d'imposition implicite des banques calculé sur la base du compte de pertes et profits agrégé serait donc inférieur au taux d'imposition global de 24,94 % des sociétés, comme cela avait d'ailleurs toujours été le cas depuis 1995 à l'exception de l'année 2008. La différence entre ces taux, qui évolue d'ailleurs dans le temps, peut s'expliquer par des dispositions fiscales, autres que le taux d'imposition global, qui abaissent la charge fiscale pour les banques (abattements, exemptions, crédits d'impôts, report de pertes fiscales). De plus, pour la branche dans son ensemble, des effets de composition importent. Les taux d'imposition implicites diffèrent entres les banques, en raison des recours différents aux dispositions fiscales précitées.

Graphique 2 : Taux d'imposition global des sociétés et différentes notions de taux d'imposition implicite des banques (en %)



Source : STATEC, CSSF, calculs BCL

Il serait erroné d'interpréter l'évolution à la hausse de ces taux d'imposition implicites comme étant un alourdissement de la charge fiscale du secteur bancaire (ou des sociétés en général) en 2023. Il convient donc de ne pas interpréter de manière normative les niveaux des taux d'imposition implicites.

Comme la BCL l'a déjà mis en évidence dans son avis sur le projet de budget 2020 (pour la référence, voir la note de bas de page 149), les taux d'imposition implicites évoluent au cours du temps largement en raison de facteurs qui sont indépendants des adaptations des normes fiscales (taux d'imposition nominal, abattements, crédits d'impôts, etc.). Celles-ci sont restées inchangées en 2023. Les impôts dus par les sociétés ont ainsi évolué en raison de la très nette amélioration de leurs résultats opérationnels. De plus, les recours par les banques à certaines dispositions fiscales, dont le report de pertes fiscales, ont pu changer, mais un observateur externe peut difficilement l'évaluer. Des effets de composition (à l'intérieur d'une branche ou dans l'économie dans son ensemble), ne sont pas non plus directement observables.

Le fait que les taux implicites basés sur les agrégats de la comptabilité nationale augmentent plus fortement en 2023 que le taux implicite basé sur le compte de pertes et profits du secteur bancaire est dû à la divergence entre les agrégats de la comptabilité nationale et du compte de pertes et profits. Le profit opérationnel (l'excédent brut d'exploitation (EBE)) du secteur financier dans la comptabilité nationale a évolué très différemment du profit imposable. La valeur ajoutée du secteur financier a stagné en 2023 (-0,4 %), son EBE a baissé (- 6,6 %), la valeur ajoutée du secteur bancaire aurait légèrement augmenté (+ 8 %), mais le profit imposable des banques a augmenté fortement (+64 %). Cette divergence entre ces agrégats est exceptionnellement élevée en 2023 et est due à des facteurs méthodologiques. Certaines opérations des banques, dans ce cas touchant à la marge sur intérêts des banques, impactent positivement le profit imposable, alors qu'elles ne sont pas prises en compte dans la VAB du secteur financier de la comptabilité nationale[137]. De ce fait, le profit opérationnel du

137 De plus, les corrections de valeur, qui ne sont pas prises en compte dans la comptabilité nationale, avaient été très élevées en 2022, créant ainsi un effet de base positif pour le profit imposable en 2023.

secteur financier augmente moins fortement, ce qui pousse ces taux d'imposition implicites à la hausse. Les divergences dans les différentes notions de profits ne sont pas forcément permanentes. Au contraire, elles pourraient s'estomper dans un futur proche, sans que les normes fiscales ne soient modifiées, du fait d'un changement dans l'environnement économique des banques et d'une moindre rentabilité de certaines opérations.

Les projections de recettes d'impôts payés par les sociétés sont généralement évaluées par rapport au PIB à prix courants ou un indicateur de profit opérationnel comme l'excédent brut d'exploitation (voir le chapitre sur l'impôt sur les sociétés). Si les agrégats de la comptabilité nationale divergent des bénéfices imposables des banques, il se pourrait alors que les projections de recettes d'impôts (pour l'ensemble des sociétés) qui découlent du scénario macroéconomique s'avèrent erronées. Dans un tel contexte, ou lors d'événements exceptionnels, qui sont difficilement prévisibles et/ou dont les conséquences sur les bénéfices imposables des banques sont difficilement estimables, une vérification croisée de ces projections de recettes (basées sur les projections macroéconomiques) avec les données du compte de résultat agrégé des banques peut s'avérer utile. Cela permet d'anticiper mieux et plus tôt des revirements importants dans les recettes susceptibles d'impacter les projections budgétaires. Dans le cas présent[138], avec la très forte hausse des impôts dus pour l'exercice d'imposition 2023, les projections de recettes fiscales – basées uniquement sur les agrégats macroéconomiques – pourraient s'avérer trop basses pour les exercices budgétaires 2024 et suivants[139].

En effet, les avances payées par les banques en 2023 pour l'exercice d'imposition 2023 ont été calculées par l'ACD en fonction des impôts dus pour l'exercice précédent. Compte tenu de la hausse des impôts dus pour l'exercice 2023, ces avances auront été comparativement très basses et, forcément, les soldes d'impôts restant dus seront très élevés. Si l'imposition automatique selon la déclaration électronique s'appliquait aux banques, alors on pourrait s'attendre à une forte hausse des impôts payés par les banques déjà en 2024. Néanmoins, si des contrôles sont effectués d'office sur ces déclarations d'impôt, ce qui serait logique étant donné que les montants dus par certaines banques sont élevés, alors les délais de perception des impôts pourraient aussi être plus longs. Dans ce cas, la hausse des recettes d'impôts pourrait être lissée sur plusieurs exercices budgétaires[140].

Dans une approche prospective, il n'est pas exclu que les résultats opérationnels des banques restent élevés en 2024 (par rapport aux années antérieures à 2022), en tout cas en ce qui concerne la marge sur intérêts, même si une baisse par rapport à 2023 ne peut être exclue. La surprise positive qui a été observée dans les bénéfices imposables en 2023, et, par ricochet, dans les impôts imputés par les banques dans leur compte de résultat, pourrait donc se réitérer en 2024 avec à la clé des recettes d'impôts futures à nouveau plutôt élevées.

---

138 Dans le passé, la situation inverse a déjà dû se présenter. A titre d'exemple, en début d'année 2012, le compte de résultat agrégé des banques pour 2011 indiquait une chute brutale des recettes d'impôts, mais dont le législateur ne s'en était peut-être pas encore rendu compte étant donné que les déclarations d'impôts des banques n'étaient pas encore transmises à l'ACD et n'avaient certainement pas encore été traitées par ses agents. A ce même moment, les estimations de la comptabilité nationale suggéraient une hausse du PIB nominal de 6,3 % pour 2011 (qui entretemps a été revue à la baisse à 4,6 %). Les premières estimations pour la valeur ajoutée du secteur financier n'avaient été publiées qu'en automne 2012 et suggéraient une baisse de -5,5 % (qui a été revue à la hausse à -4,9 % dans les estimations les plus récentes). Un conjoncturiste aurait donc prédit une hausse (une légère baisse) des recettes d'impôts dus par les banques s'il avait basé ses projections sur l'évolution du PIB nominal (valeur ajoutée brute du secteur financier). Mais, sur la base des données macroéconomiques, il n'aurait nullement su prédire la forte chute de ces recettes pour l'exercice d'imposition 2011, ce qui a dû se solder par une surestimation assez importante des recettes et qui a dû impacter les projections budgétaires pour les années 2013 et suivantes.

139 Evidemment, si la quasi-stagnation en 2023 de la valeur ajoutée/profit opérationnel du secteur financier dans son ensemble (tel que renseigné dans la comptabilité nationale) résulte d'une hausse du secteur bancaire qui est contrebalancée par une baisse des autres branches du secteur financier, alors les impôts dus pour l'exercice d'imposition 2023 par le secteur financier autre que le secteur bancaire pourraient chuter fortement en 2023 et contrebalancer de ce fait aussi la hausse des impôts dus par le secteur bancaire. Au total, les impôts dus par le secteur financier pourraient ne pas progresser en 2023 par rapport à 2022. Néanmoins, cette constellation ne semble pas très probable, car les impôts dans les autres branches du secteur financier devraient chuter d'approximativement 25 % pour compenser la hausse des impôts dus par le secteur bancaire. Au total, il est très probable que les impôts dus par le secteur financier pour l'exercice d'imposition 2023 aient augmenté par rapport à 2022.

140 Si la corrélation historique se maintient, avec le retard de deux ans (voir ci-avant), alors la forte hausse des recettes d'impôt serait due pour 2025.

2.2.2.2. *Nouvelles mesures budgétaires et autres*

Le projet de budget 2024 n'introduit aucune nouvelle mesure ayant une incidence directe sur les impôts sur le revenu payés par les sociétés. Depuis le budget 2022 néanmoins, le législateur a décidé de deux mesures ayant une incidence directe sur ces impôts.

La loi du 22 décembre 2023[141] relative à l'imposition minimale effective a transposé la directive (UE) 2022/2523 du Conseil du 14 décembre 2022[142] visant à assurer un niveau minimum d'imposition mondial pour les groupes d'entreprises multinationales et les groupes nationaux de grande envergure dans l'Union européenne. La directive met en œuvre au niveau de l'Union le « Pilier Deux » d'un accord multilatéral au niveau de l'OCDE (Cadre inclusif OCDE/G20 relatif au programme BEPS) qui vise l'application d'un taux d'imposition minimum de 15 % aux entreprises multinationales. Cette mesure est susceptible d'avoir une incidence sur les recettes de l'IRS. Son ampleur reste toutefois incertaine.

Dans la loi du 22 décembre 2023[143] portant modification de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu (L.I.R.), le législateur a modifié les dispositions de la bonification d'impôt pour investissement (article 152*bis* de L.I.R.). Il a abrogé le dispositif existant 1) en abolissant la bonification d'impôt pour investissement complémentaire (dont le taux était de 13 %), 2) en augmentant le taux de la bonification d'impôt pour investissement global de 8 % à 12 % et en supprimant les tranches d'application[144] et 3) en élargissant le champ d'application de la bonification d'impôt des biens amortissables corporels à des investissements et dépenses d'exploitation effectués dans le cadre de la transformation digitale ou de la transition écologique et énergétique de l'entreprise (avec un taux de bonification d'impôt supplémentaire de 6 %[145]).

Les auteurs de la loi estimaient que les modifications du dispositif existant ne changeraient pas son coût budgétaire. Cette appréciation ne semble pourtant guère plausible. Le manque de recettes qui résultera de la suppression de certains seuils d'application et de l'extension du champ d'application, notamment à certaines dépenses d'exploitation (frais de formation des salariés, frais de diagnostic, licences de logiciels), certes dans des cadres restreints et prédéfinis, mais aussi avec un taux de bonification plus élevé, sera sans doute bien plus important que le surplus de recettes résultant de l'abolition de la bonification d'impôt pour investissement complémentaire. Il n'est pas possible de chiffrer directement ce manque à gagner[146] étant donné que certains détails relatifs aux estimations du coût du dispositif existant ne sont pas publiés et qu'il n'est pas possible de quantifier les dépenses d'exploitation susceptibles de bénéficier des nouveaux avantages fiscaux. Ainsi, un coût budgétaire pourrait s'appliquer à partir de l'année d'imposition 2024 et se concrétiserait graduellement à partir de l'année budgétaire 2025, étant donné les décalages existant entre la réalisation du profit, la fixation de la cote par l'ACD et la perception des impôts.

2.2.2.3. *Analyse des projections budgétaires de l'IRS*

Pour l'analyse de la plausibilité des recettes pour les années budgétaires 2024-2027, il convient de prendre en compte en particulier 1) l'évolution de la base imposable, 2) les mesures fiscales introduites dans les années récentes, mais dont l'effet ne se manifestera pleinement que lors des années suivantes, ainsi que 3) les nouvelles mesures prévues dans le projet de budget 2024.

---

141 https://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2023/12/22/a864/jo. Projet de loi N° 8292 du 4 août 2023.

142 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32022L2523&amp%3Bqid=1682496237741.

143 https://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2023/12/22/a836/jo. Projet de loi N° 8276 du 13 juillet 2023.

144 Le taux de la bonification d'impôt pour investissement global s'élevait à 8 % pour la tranche d'investissement ne dépassant pas 150 000 euros et à 2 % pour la tranche d'investissement dépassant 150 000 euros. Dans le dispositif modifié, il y a un taux unique de 12 %.

145 Le taux de bonification d'impôt global pour ces dépenses spécifiques sera donc de 18 % (12 % + 6 %).

146 Selon le compte-rendu de la réunion de la Commission des Finances et du Budget du 12 décembre 2023, « [s]ur base de l'expérience de l'ACD, le ministre des Finances avance qu'environ 7.800 impositions en moyenne ont profité de la bonification d'impôts pour investissement chaque année fiscale jusqu'à présent. L'impact fiscal se chiffre à environ 200 millions d'euros par an. Il n'est pas possible d'estimer l'impact fiscal exact du nouveau système de bonification d'impôt introduit par le présent projet de loi, mais l'impact budgétaire général de la bonification d'impôt pour investissement devrait rester constant. ».

La base imposable – le revenu imposable des sociétés – n'est pas directement observable[147]. L'indicateur le plus proche dans la comptabilité nationale est l'excédent brut d'exploitation des entreprises (EBE). Selon les données de la comptabilité nationale, l'EBE aurait progressé de 15,1 % en 2021 (son taux le plus élevé depuis 2010[148]) et de 5,2 % en 2022, mais il se serait replié de 5,2 % en 2023. La hausse exceptionnelle de 2021 reflète le très fort rebond post-pandémique. La baisse de l'EBE en 2023 est historiquement non négligeable et semble suggérer que la récession de 2023 était plus sévère que celle de 2020, lorsque l'EBE avait encore progressé.

Pour évaluer les projections, on exprime les recettes de l'IRS en pourcentage du PIB. Ceci permet de neutraliser l'effet de la progression de la base imposable, du moins si l'on part de l'hypothèse qu'à moyen terme le PIB nominal et l'excédent brut d'exploitation des entreprises progressent plus ou moins au même rythme. On procède à cet exercice du fait qu'il n'y a pas d'alternative envisageable si on considère les données macroéconomiques disponibles. Toutefois, il est loin d'être parfait et il importe de connaître ses limites[149].

A l'heure actuelle, les données macroéconomiques se rapportant à l'année 2023 sont peu favorables, avec une expansion assez basse du PIB nominal de 4,0 % selon le projet de budget, mais uniquement de 2,3 % selon les estimations plus récentes du STATEC. Mécaniquement, sur cette base, et sous la condition que la baisse des profits économiques se transmette aux profits imposables, il serait concevable d'anticiper une trajectoire des recettes de l'IRS qui serait impactée négativement par le recul de l'activité économique, notamment dans le secteur financier, les services non financiers et la construction.

Cette inquiétude devrait être d'autant plus grande que la branche qui, selon les données de la comptabilité nationale, a le plus souffert de la récession en 2023 est celle relative au secteur financier, qui compte pour la majorité (72 %) des recettes de l'IRS. La valeur ajoutée brute en valeur (en volume) du secteur financier aurait stagné (baissé de 7,0 %) en 2023. Son excédent brut d'exploitation aurait baissé de 6,6 %. Néanmoins, sur la base des résultats du compte de pertes et profits agrégé du secteur bancaire (la branche la plus importante du secteur financier), il semblerait que, les impôts à payer par les banques au titre de l'exercice d'imposition 2023 ne reculeraient pas, mais pourraient même augmenter fortement (voir l'encadré 2). Les impôts imputés par les banques dans leur compte de résultat s'élèvent à 1 670 millions d'euros (2,0 % du PIB), contre 865 millions d'euros en 2022 (1,1 % du PIB), soit une hausse de 93 % ou de 0,9 % du PIB. Cette évolution est donc bien plus favorable que la stagnation, voire le recul des agrégats de la comptabilité nationale, ce qui permet d'adoucir les craintes quant à l'évolution future des recettes.

Quant au coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition global de 29,2 % en 2016 à 24,94 % en 2019, la BCL l'estime à approximativement 0,8 % du PIB (par année d'imposition)[150]. En base caisse[151], son impact sera graduel jusqu'en 2025 étant donné que l'encaissement des impôts est étalé sur une période de sept ans. Toutes choses égales par ailleurs, le recul structurel (permanent) du ratio des impôts avoisinerait l'ampleur du coût budgétaire relatif aux mesures fiscales.

En ce qui concerne les autres mesures prises dans les budgets antérieurs, elles vont toutes dans le sens d'un allègement de la fiscalité (rétrécissement de la base d'imposition). Bien qu'un chiffrage officiel fasse actuellement défaut, les mesures de rétrécissement de la base auront un coût budgétaire, qui devrait cependant être faible.

---

147 En adoptant quelques hypothèses simplificatrices, on peut calculer implicitement le revenu imposable (par année d'imposition) en divisant le montant des impôts payés (par année d'imposition) par le taux d'imposition global des sociétés.

148 Dans la documentation budgétaire, les projections du STATEC relatives à l'EBE ne sont pas publiées.

149 Il existe des différences conceptuelles assez importantes entre l'EBE et le profit imposable, alors que cet exercice présuppose précisément la cohérence entre les données (et les projections) fiscales et macroéconomiques. Ces différences peuvent être particulièrement importantes lors des années de récession. Les estimations de l'EBE sont aussi très incertaines et elles ne se stabilisent que plusieurs trimestres après l'année à laquelle elles se rapportent. Cette incertitude est d'autant plus élevée en période de récession lorsque la part des entreprises dont le résultat opérationnel se détériore augmente. Ceci est important puisque c'est le niveau du PIB en valeur (ou de l'EBE) qui importe si l'on souhaite, comme on le fait ci-après, apprécier le niveau du ratio des impôts et son évolution tel que projetée.

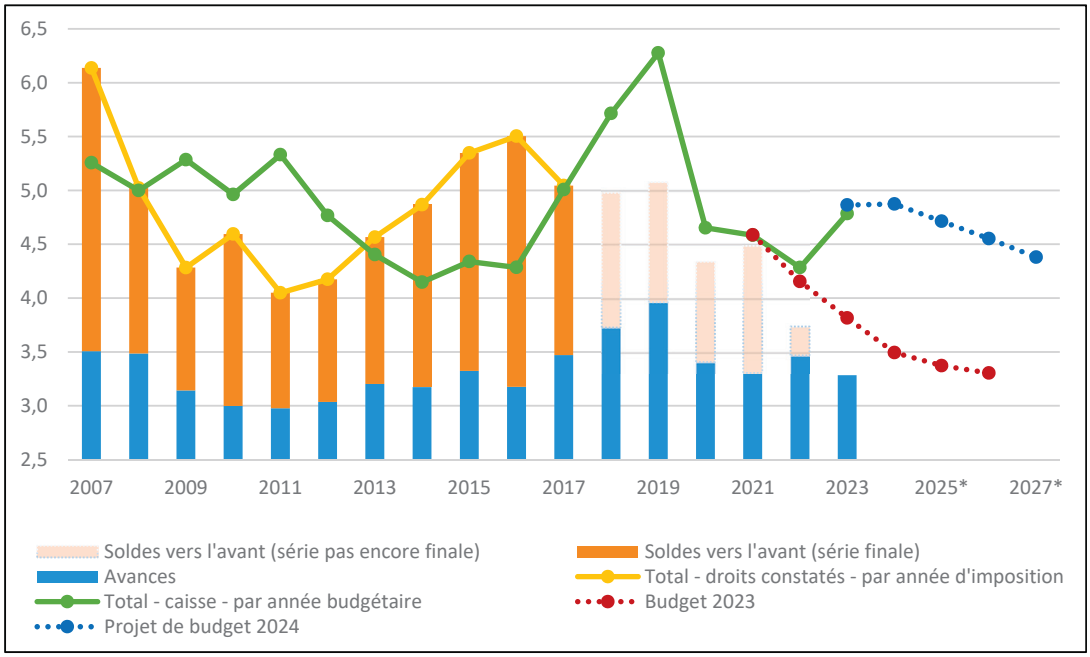
Voir aussi l'encadré « Aspects techniques pour l'interprétation du ratio des impôts sur le revenu payés par les sociétés » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2020 et Ueda Junji (2018) *Estimating the corporate income tax gap: The RA-GAP methodology, IMF Technical Notes and Manuals* N°18/02.

150 Pour les détails, voir avis de la BCL sur le projet de budget 2019, chapitre 2.3.2.

151 Pour plus de détails, voir les avis antérieurs de la BCL.

Le graphique 31 présente les données de recettes fiscales actuelles et projetées en pourcentage du PIB nominal.

Graphique 31 Evolutions historiques et projetées des recettes de l'IRS (en % du PIB nominal retenu respectivement dans le budget 2023 et le projet de budget 2024)[152]



Note : projections (*)
Sources : ministère des Finances, budget 2023, projet de budget 2024, STATEC, calculs BCL

Le graphique reprend aussi la série des impôts par année d'imposition et sa décomposition en avances et soldes vers l'avant. Il s'agit des soldes qui ont été encaissés lors des années budgétaires suivant l'année d'imposition pour laquelle ils étaient dus. Pour les années postérieures à 2017, la série des soldes (vers l'avant) est encore amenée à évoluer au vu des encaissements qui se feront au cours des années à venir. Pour ce qui est de l'année 2018, ce montant ne va plus beaucoup évoluer et le total sera inférieur au niveau de 2016, ce qui serait logique puisque le taux d'imposition de l'IRC avait été abaissé en 2017. A partir de 2019, le total devrait augmenter, mais ces soldes subiront l'incidence négative des abaissements successifs du taux global. En pratique, les hausses les plus importantes seront observées pour les derniers exercices d'imposition (2022 et 2023) puisque l'ACD devra encore clôturer de nombreux dossiers y relatifs. Dans le cas présent, les barres (oranges claires) pour les années 2022 et 2023 vont donc encore augmenter considérablement avec l'encaissement des impôts qui se fera au cours des années à venir. Ceci va à son tour réduire la différence entre le total des recettes par année d'imposition (qui évolue) et le total des recettes par année budgétaire (qui ne va plus changer).

Par ailleurs, sur le graphique, on observe aussi que les avances payées en 2023 se chiffrent seulement à 3,3 % du PIB, soit le niveau le plus bas depuis 2016 et similaire à celui en 2021[153].

Selon le graphique, les recettes par année d'imposition – le total des avances (barres bleues sur le graphique) et des soldes vers l'avant (barres oranges foncées et claires) – ont progressé, en pourcentage

152 Le lecteur notera que l'axe vertical a été rétréci afin de mieux visualiser les projections budgétaires. Toutes les recettes non visibles sur le graphique concernent les avances (jusqu'en 2023). La série des soldes vers l'avant reprend aussi les soldes d'impôts encaissés en 2023 pour les années d'imposition antérieures à 2023.

153 En 2023, les avances se sont élevées à 2 692 millions d'euros. Ce montant ne serait en hausse que de 12 % par rapport à 2019, l'année avant la pandémie. Toutes choses égales par ailleurs, un abaissement des avances augmente la réserve des impôts à encaisser au cours des exercices futurs.

du PIB, jusqu'en 2016, pour atteindre leur niveau le plus élevé depuis 2007[154]. Cette évolution reflète la conjoncture très favorable.

Pour les années 2013-2017 et à l'opposé des années 2009-2012, les recettes par année d'imposition ont été supérieures aux recettes par année budgétaire, ce qui suggère une constitution (ou une augmentation) de la réserve budgétaire sous la forme d'impôts non encore encaissés[155]. Cette réserve a sans doute, en partie, été utilisée en 2018 et 2019, puisque le total des recettes (en pourcentage du PIB) encaissées au cours de ces années a fortement augmenté par rapport aux années précédentes. En 2020, le ratio des impôts est assez bas et, compte tenu de la récession, ce ne serait pas surprenant s'il restait inférieur au niveau de 2019. Le ratio en 2021 se trouve déjà à un niveau supérieur à celui de 2020 (alors que, *a priori*, les soldes à encaisser sont aussi plus élevés que pour l'exercice 2020), ce qui pourrait suggérer que la récession de 2020 a eu des effets purement temporaires sur les recettes.

Les documents budgétaires de l'ACD indiquent un solde des impôts non encore encaissés d'environ 2,8 milliards d'euros au 31 décembre 2023. Ce montant est de 81 % supérieur au solde qui prévalait à la même date de l'année précédente. Il correspond à 68 % des impôts prévus par le ministère pour l'année budgétaire 2024. Si le montant des avances en 2024 restait inchangé par rapport à l'année 2023, alors le total des impôts pourrait être largement supérieur aux montants budgétisés.

L'incertitude pour les projections se situe plutôt au-delà de l'année 2024 et donc à un horizon pour lequel il n'y a plus d'indications disponibles concernant les soldes d'impôts restants dus.

Une approche pour évaluer les projections consiste à se baser sur le niveau normal du ratio des impôts (en droits constatés) et d'y appliquer les incidences des abaissements successifs du taux global ainsi que l'hypothèse quant aux incidences des différentes crises/récessions. Le niveau normal des impôts (qui aurait prévalu en l'absence de ce changement) n'est pas observable, mais les ratios de 2019 et 2021 (par année d'imposition) en constituent de premières approximations[156]. A l'heure actuelle, ces niveaux sont de 5,1 % et 4,5 % du PIB.

Sur cette base, et si on admet que la récession de 2023 aura une incidence limitée sur les impôts, alors on pourrait conclure que les projections budgétaires à moyen terme – avec un ratio projeté de 4,7 % du PIB nominal en 2025 – sont plausibles. Pour les années suivantes (2026-2027), ce serait aussi le cas compte tenu des légères baisses prévues pour finalement atteindre un ratio de 4,4 % en 2027. Mais ces projections sont sans doute moins prudentes que celles effectuées lors du budget précédent pour lesquelles la marge par rapport à un ratio « normalisé » était plus importante.

Le graphique met aussi en évidence que le projet de budget 2024 a nettement augmenté la trajectoire du ratio des recettes par rapport à celle figurant dans le budget 2023. Cela reflète que, outre le fait que les montants nominaux ont augmenté (voir le graphique 30), le dénominateur du ratio – le PIB en valeur – a été légèrement revu à la baisse (sauf pour l'année 2026) dans le projet de budget 2024 (voir aussi le graphique 46 dans la partie 3.1). La révision à la hausse du ratio des impôts est de 1,3 p.p. du PIB en moyenne pour les années 2023-2026, dont seulement 0,1 p.p. du PIB (aux arrondis près) s'explique par l'abaissement du PIB nominal, le reste (1,2 p.p. du PIB, aux arrondis près) étant dû à une révision à la hausse des montants nominaux. Il reste qu'il y a une incohérence apparente dans le projet de budget entre, d'une part, la (forte) révision à la hausse des impôts (en nominal) et, d'autre part, la (légère) révision à la baisse du PIB nominal. Autrement dit, le ministère (ou l'ACD) a adapté ses projections de recettes fiscales bien plus qu'on pourrait ne le justifier sur la seule base du scénario macroéconomique.

2.2.2.4. *Perspectives et facteurs de risque*

Comparativement aux projections d'autres recettes fiscales, celles relatives à l'IRS ne sont guère aisées à réaliser. Comme déjà mentionné dans les avis précédents, une approche conservatrice est généralement indiquée dans la projection de ces recettes. En ce qui concerne le projet de budget 2024,

154 Ceci est assez surprenant puisque le taux d'imposition global est tout de même bien plus bas.

155 En 2019 les impôts encaissés par année budgétaire représentaient 6,3 % du PIB nominal.

156 A partir de 2019, le taux global de 24,94 % a été appliqué. L'année 2021 est un repère important, dans la mesure où il s'agit d'un ratio post-pandémique. Les deux approximations sont imparfaites étant donné que les encaissements/décaissements relatifs à ces exercices se feront encore aux cours des prochaines années. Elles constituent sans doute des bornes inférieures d'un ratio « normalisé ».

étant donné leur forte révision à la hausse, les projections de l'IRS semblent s'écarter de l'approche habituellement plus conservatrice qui a caractérisé les budgets précédents.

En général, les recettes de l'IRS sont volatiles. Les effets non-linéaires, qui sont la source d'une élasticité instable entre le profit opérationnel et les recettes, sont particulièrement importants lorsque le profit des sociétés est bas, nul ou négatif (traitement asymétrique des pertes, exemptions, valeur fixe des amortissements, etc.).

Un facteur de risque majeur est lié à la forte concentration des impôts payés, dont la plupart provient d'un nombre limité de sociétés.

Ainsi, le secteur bancaire compte pour environ 22 % des recettes de l'IRS, équivalentes à 1,1 % du PIB (moyenne sur la période 2019-2023). Dès lors, tout changement structurel affectant le volume d'activité des banques sur la place financière ou encore leur rentabilité pourrait avoir des conséquences importantes sur les recettes publiques (voir aussi l'encadré 1 sur les impôts sur le revenu payés par les banques).

Il en est de même pour les sociétés dites de participation financière (SOPARFI) qui ont généré en moyenne des recettes en matière d'IRS équivalentes à 1,2 % du PIB. Ces activités devraient être impactées par les adaptations du système fiscal rendues nécessaires par les évolutions aux niveaux international et européen.

En décembre 2023, la Cour de justice de l'UE a annulé deux décisions de la Commission européenne qui, avait jugé que le Luxembourg aurait accordé des avantages fiscaux illégaux à Amazon[157] et ENGIE[158]. Ces deux entreprises n'ont donc pas à rembourser l'Etat luxembourgeois (250 millions d'euros pour Amazon et 120 millions pour ENGIE).

Dans ce contexte s'inscrivent aussi les initiatives internationales prises récemment au niveau du G20/OCDE dans le cadre du programme BEPS (*Base erosion and profit shifting*)[159]. En décembre 2021, la Commission européenne a présenté sa directive « Unshell » qui vise à lutter contre l'utilisation abusive de sociétés à des fins de planification fiscale agressive[160]. Elle a également présenté en septembre 2023 une proposition pour sa directive « BEFIT » (*Business in Europe : Framework for Income Taxation*)[161]. Il s'agit d'un nouvel ensemble de règles fiscales pour déterminer la base d'imposition des groupes d'entreprises dans l'Union européenne.

Ces initiatives sont susceptibles d'avoir une incidence à moyen terme sur les recettes de l'IRS, notamment les impôts payés par les SOPARFI. Leur incidence reste toutefois incertaine. Selon des études des organisations internationales, les centres financiers internationaux, y compris le Luxembourg, perdraient en effet une partie de leurs recettes si les impôts dus par ces sociétés étaient répartis selon une formule prédéterminée tenant compte de la substance (ventes, actifs au bilan, main d'œuvre) présente sur le territoire[162]. Parallèlement, des simulations de centres d'études suggèrent que le Luxembourg pourrait bénéficier de recettes supplémentaires assez conséquentes lors de l'introduction du taux d'imposition minimum de 15 %[163]. Dans son ensemble, l'incertitude reste cependant très élevée, ce qui est étonnant pour une réforme d'une telle envergure. Dès lors, il aurait été fortement souhaitable d'obtenir plus d'informations de la part du ministère des Finances quant à l'impact potentiel de cette réforme.

Selon les données de la Balance des Paiements, certaines SOPARFI ont adapté leurs structures depuis 2017 et ont délocalisé leurs activités en dehors du Luxembourg, vraisemblablement en réaction aux changements intervenus dans le contexte fiscal international[164]. La clôture des dossiers de ces entreprises par l'ACD a pu résulter en une hausse temporaire des recettes d'impôts en 2017-2018 qui devrait réduire d'autant les recettes dans les années futures. Depuis le sommet de 2018, l'IRS en provenance

157 https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2023-12/cp230190fr.pdf.

158 https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2023-12/cp230183fr.pdf.

159 https://www.oecd.org/tax/beps/about/.

160 Voir sous https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation-1/unshell_en.

161 https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation-1/corporate-taxation/business-europe-framework-income-taxation-befit_fr.

162 De Mooij Ruud, Liu Li, Prihardini Dinar (2019) *An assessment of global formula apportionment*, FMI, Cahier technique N°19/213.

163 Voir sous https://www.taxobservatory.eu//www-site/uploads/2021/10/Note-2-Revenue-Effects-of-the-Global-Minimum-Tax-October-2021-1.pdf.

164 Voir sous 1.1.4.c.

des SOPARFI a effectivement enregistré une baisse quasi-continue. Si cette tendance devait se poursuivre, les conséquences négatives ne pourraient que prendre plus d'ampleur.

Le ministre des Finances a annoncé la baisse d'un point de pourcentage du taux d'imposition sur le revenu des collectivités à partir de 2025, en notant que des baisses supplémentaires pourraient être décidées lors des exercices subséquents. Etant donné que cette mesure n'est pas reprise dans la LPFP 2023-2027, son incidence à la baisse sur les recettes n'est pas encore intégrée dans les projections à moyen terme. Selon le ministre, le coût budgétaire de cette mesure pourrait s'élever à 100 millions d'euros (0,1 % du PIB)[165], une estimation qui semble plutôt faible.

En effet, l'abaissement du taux global de 24,94 % en 2024 à 23,94 % à partir de 2025 représente un recul relatif de 4 %[166], réduisant d'autant la charge fiscale globale des sociétés. Si on considère que les recettes totales de l'impôt sur les sociétés représentent 4,8 % du PIB en moyenne sur la période 2023-2025[167], le coût budgétaire global de cette mesure pour l'administration centrale est évalué à approximativement 0,2 % du PIB par année d'imposition ou 170 millions d'euros pour l'année d'imposition 2025[168].

2.2.2.5. *Impôt sur la fortune et imposition globale des sociétés*

Les sociétés sont redevables de l'impôt sur le revenu et de l'impôt sur la fortune (IF)[169].

En 2023, le total de ces recettes s'élevait à environ 6,2 % du PIB, dont 4,8 % au titre de l'IRS et 1,3 % au titre de l'IF.

Le graphique 32 montre que ce ratio, malgré son recul par rapport à l'année 2019 (7,5 % du PIB), est en hausse par rapport à l'année 2014 (4,7 % du PIB, niveau le plus bas de la série), mais reste en-deçà des niveaux observés avant 2004 (7,6 % du PIB en moyenne sur les années 1995-2003).

---

165 « …le ministre des Finances avance un déchet fiscal (purement mécanique) d'environ 100 millions d'euros en lien avec la baisse d'un pourcent de l'IRC prévue (en vue d'un alignement sur le taux moyen des pays de l'OCDE à moyen terme).. ». Extrait du compte-rendu de la réunion de la COFIBU du 6 mars 2024.

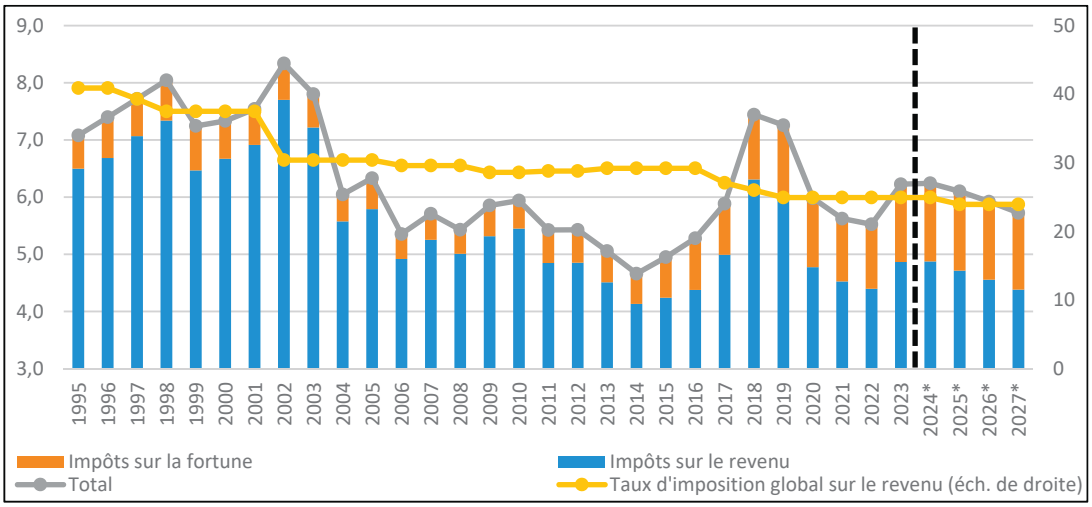
166 $\frac{(24{,}94\ \% - 1\ \%)}{24{,}94\ \%} - 1 = 4\%$

167 Une alternative serait de prendre la moyenne des années récentes, par exemple la période 2020-2022, mais le résultat serait sensiblement le même.

168 Pour les détails méthodologiques sous-jacents à ces estimations, voir le chapitre « Estimation du coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition des sociétés » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2018 aussi disponible sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/BCLAnalyse/20173A1.pdf.

169 Pour une analyse détaillée de l'impôt sur la fortune, voir le chapitre « L'impôt sur la fortune » publié dans le bulletin 2021/2 disponible sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/Bulletin-BCL-2021_2/226423_BCL BULLETIN_2-2021_Chap3.pdf.

Graphique 32 Evolutions historiques des impôts payés par les sociétés (en base caisse) (en % du PIB)



Sources : STATEC, calculs BCL

Note : Depuis 2006, l'impôt sur la fortune est exclusivement payé par les sociétés et, depuis 2016, l'IRC minimum, introduit en 2011, a été transformé en IF minimum. La trajectoire pour le taux d'imposition global reprend sa baisse annoncée de 1 point de pourcentage à partir de 2025, bien que l'incidence de cette mesure ne soit pas encore reprise dans les projections de recettes.

La hausse entre 2014 et 2023 (+1,4 % du PIB) est due à la fois à une progression de l'IRS (+0,6 % du PIB) et de l'IF (+0,8 % du PIB)[170].

Cette hausse s'est faite en dépit de l'abaissement du taux d'imposition global sur le revenu, de 29,2 % en 2016 à successivement 27,1 % en 2017, 26 % en 2018 et 24,9 % en 2019.

En 2023, et pour l'économie dans son ensemble, l'IF présentait une imposition additionnelle de 28 % de l'imposition du revenu des sociétés[171]. Cette surcharge n'était que de 10 % en 2010 (avant l'introduction de l'IRC minimum) et de 16 % en 2015 (avant le reclassement de l'IRC minimum vers l'IF minimum et l'abaissement du taux d'imposition global au cours des années 2017-2019).

Sur la période de projection, le ratio des impôts totaux reculerait de 0,5 p.p., de 6,2 % du PIB en 2023 à 5,7 % en 2027 en raison du recul projeté pour le ratio de l'IRS (-0,5 p.p.), le ratio de l'IF restant quasiment inchangé.

Dans son ensemble, le ratio n'évoluerait pas trop entre 2010 (5,5 %), dernière année avant l'introduction de l'IRC minimum et 2027 (5,7 %). Sa composition évoluerait aussi puisque la part de l'IF serait en forte hausse. De ce fait, le total des recettes dues par les sociétés deviendrait moins sensible au revenu imposable, qui est une composante volatile et difficilement prévisible, mais davantage sensible aux actifs nets des sociétés, qui est une composante plus stable et, sans doute, plutôt sur une trajectoire ascendante.

Projections budgétaires

Selon les documents budgétaires, les recettes de l'IF se sont élevées à 1 098 millions d'euros en 2023, en forte hausse (25 %) par rapport à l'année 2022. En comparaison avec la prévision incluse dans le budget 2023, il s'agit aussi d'une surprise positive de plus 31 %.

170 Pour une analyse plus détaillée sur le lien ténu entre les impôts totaux payés par les sociétés et le taux d'imposition global, voir le chapitre 2.2.2.2. Imposition globale des sociétés dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2021 (https://www.bcl.lu/fr/cadre_juridique/documents_nationaux/avis_bcl/budget/Avis-de-la-BCL-sur-le-projet-de-Budget-2021.pdf).

171 0,28=1,3/4,8. Cette surcharge est très hétérogène à travers les branches, ce qui s'explique en partie par le fait que l'IRS est payé uniquement par les sociétés qui dégagent un résultat positif alors que l'IF est dû par (quasiment) toutes les sociétés.

Selon les projections budgétaires, ces recettes augmenteraient de 52 millions d'euros à 1 150 millions d'euros en 2024, de 80 millions d'euros à 1 230 millions d'euros en 2025, puis de 40 millions d'euros pour les deux dernières années à respectivement 1 270 millions d'euros en 2026 et 1 310 millions d'euros en 2027.

Tout comme les recettes de l'IRS, les recettes de l'IF ne reculeraient pas, mais elles progresseraient chaque année. Par rapport au budget 2023 et la LPFP 2022-2026, la trajectoire entière de ces recettes a été révisée à la hausse. Cette trajectoire s'établit aussi à un niveau bien supérieur à celle du dernier budget avant la pandémie (budget 2020 et LPFP 2019-2023).

En général, il est assez difficile d'évaluer la plausibilité des recettes de l'IF, car il est impossible d'établir un lien entre ces recettes et une base macroéconomique[172]. La base imposable est la fortune nette des sociétés (pour ce qui est de l'IF normal), et celle-ci n'est pas directement observée. Il n'y a également pas d'agrégat de la comptabilité nationale qui s'en approcherait, ne fut-ce que de manière approximative.

En pourcentage du PIB nominal, les recettes de l'IF s'élèveraient à 1,4 % chaque année de 2024 à 2026 et 1,3 % en 2027. Ceci est supérieur à la moyenne des années récentes (1,1 % entre 2016-2023) ce qui ne traduit pas forcément une prudence budgétaire. Le fait que le ratio tel que renseigné dans les documents budgétaires resterait à un niveau structurellement plus élevé pourrait indiquer que le ministère ne s'attend pas à une incidence négative des différentes initiatives de fiscalité internationale sur les impôts payés par les SOPARFI. Les SOPARFI comptent pour approximativement pour 72 % (moyenne pour la période 2019 - 2023) des recettes de l'impôt sur la fortune, mais leurs avoirs (avoirs nets) s'affichent en baisse d'approximativement 40 % (14 %) en 2023 par rapport au sommet observé en 2016 (voir aussi le graphique 9).

2.2.3. *Droits de douane et accise*

Rétrospective

En 2023, selon la comptabilité nationale, les recettes totales des droits de douanes et d'accise se sont élevées à 2,1 milliards d'euros, soit 9,0 % des recettes fiscales et 6,5 % des recettes totales des administrations publiques.

Elles ont été plus élevées que les recettes anticipées dans le budget de 2023 (+6 %). La composition des recettes est également différente, puisque les recettes sur les ventes de tabacs ont été nettement supérieures, alors que celles sur les carburants étaient inférieures aux anticipations (voir les barres rouges et bleues sur le graphique 34).

Huiles minérales

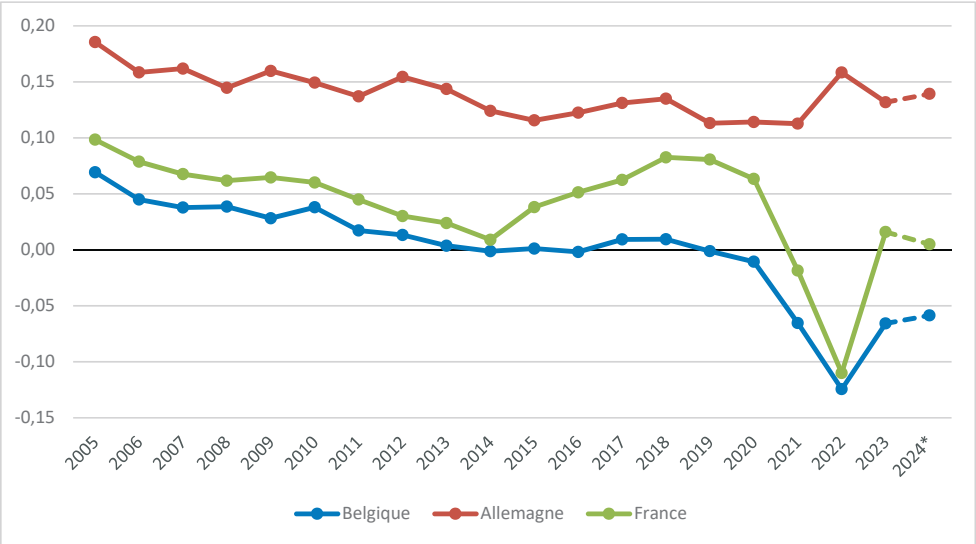
En 2023, les ventes d'essence ont progressé de 13 % par rapport à 2022 alors que les ventes de diesel ont reculé de plus de 5 %. Les recettes d'accises liées à ces ventes ont connu une dynamique plus favorable (plus de 20 % sur l'essence et 4 % sur le diesel), ce qui s'explique par le relèvement de la taxe sur les émissions de CO_2 en janvier 2023 (de 5 euros pour atteindre 35 euros/tonne d'émission) et par l'abaissement temporaire des accises sur les carburants qui avait eu lieu en 2022, de mi-avril

172 On calcule le ratio des recettes de l'IF par rapport au PIB nominal pour normaliser les recettes de l'IF (les rapporter à une base commune, le PIB nominal) et pour faciliter leur comparaison avec d'autres recettes (ou des dépenses). Mais, contrairement au ratio de l'IRS, le ratio des recettes de l'IF par rapport au PIB nominal n'a pas une interprétation naturelle et il n'est donc pas non plus possible d'en déduire un niveau « normalisé » vers lequel il pourrait converger à moyen terme. En effet, le numérateur de ce ratio reprend des recettes qui dépendent d'un stock de capital, alors que le dénominateur – le PIB nominal – est un indicateur de revenu. Les deux n'étant aucunement liés, dans une approche prospective, on ne peut pas faire l'hypothèse qu'à moyen terme le PIB nominal et la fortune nette progressent approximativement au même rythme. Au contraire, dans une petite économie ouverte qui attire des capitaux étrangers, il est possible que ces deux indicateurs puissent diverger assez sensiblement.

à fin août, générant un effet de base positif en 2023[173] [174]. La tendance baissière des ventes de diesel depuis 2021 s'explique par plusieurs facteurs, notamment le fait que les consommateurs se détournent des véhicules diesel au profit de véhicules à essence, électriques ou hybrides mais également par l'introduction de la taxe sur les émissions de CO_2.

En effet, la majorité des ventes de carburants provient du tourisme à la pompe, grâce à un différentiel de prix traditionnellement favorable au Luxembourg par rapport aux pays voisins. Ce différentiel de prix demande néanmoins une attention particulière. Une grande partie du tourisme à la pompe concerne les transporteurs routiers qui bénéficient de droits d'accise réduits sur le diesel en Belgique et en France. Le différentiel de prix a commencé à se détériorer en 2019 suite à l'augmentation des accises au Luxembourg. Depuis 2020, le différentiel est favorable à la Belgique. L'introduction de la taxe carbone en 2021 a renforcé ce phénomène et rendu le différentiel également favorable à la France. Le différentiel avec l'Allemagne reste en revanche largement favorable au Luxembourg, ce pays n'ayant pas de droits d'accise préférentiels pour les professionnels et ayant également introduit une taxe carbone en 2021. En 2022, le différentiel s'était détérioré davantage sous les effets des mesures temporaires pour contrer la hausse des prix de l'énergie, celles-ci ayant été généralement plus généreuses dans les pays voisins qu'au Luxembourg en ce qui concerne les carburants. En 2023, avec la fin de la plupart des mesures temporaires sur les carburants, le différentiel s'est amélioré pour le Luxembourg mais est néanmoins resté favorable à la Belgique et devenu quasiment nul avec la France. Les autorités belges ont décidé de réduire graduellement le remboursement des accises aux professionnels ce qui s'est traduit par une baisse du différentiel non-négligeable en 2023. Les baisses à venir devraient néanmoins être beaucoup plus modérées, ce qui explique une certaine stabilisation du différentiel en 2024.

Graphique 33 Différentiel du prix du diesel professionnel par rapport aux pays limitrophes (en euro par litre et en moyenne annuelle)[175]



Sources : Commission européenne, Bulletins officiels des douanes (France), Union professionnelle du transport et de la logistique (Belgique), calculs BCL. *Données jusqu'au 4 mars. Projections en pointillés sur la base des informations les plus récentes (notamment l'augmentation du prix de la tonne de carbone au Luxembourg et en Allemagne et la réduction du remboursement des droit d'accise aux professionnels en Belgique).

173 Pour le diesel et l'essence, les accises avaient été abaissés de 7,5 cents par litre, TVA comprise. Concernant le mazout de chauffage, le taux d'accises ne pouvant pas être abaissé en dessous des minima européens, l'aide a pris la forme d'une subvention de 7,5 cents par litre qui n'a donc pas d'impact sur les recettes d'accises. Cette aide pour le mazout de chauffage a été doublée à partir de novembre 2022 et prolongée jusque fin 2024.

174 Le coût des mesures temporaires sur les carburants, sur la base de nos estimations et des volumes totaux observés jusque septembre 2022, s'est élevé à environ 49 millions d'euros en recettes d'accises et 58 millions d'euros si on inclut également la baisse des recettes de TVA.

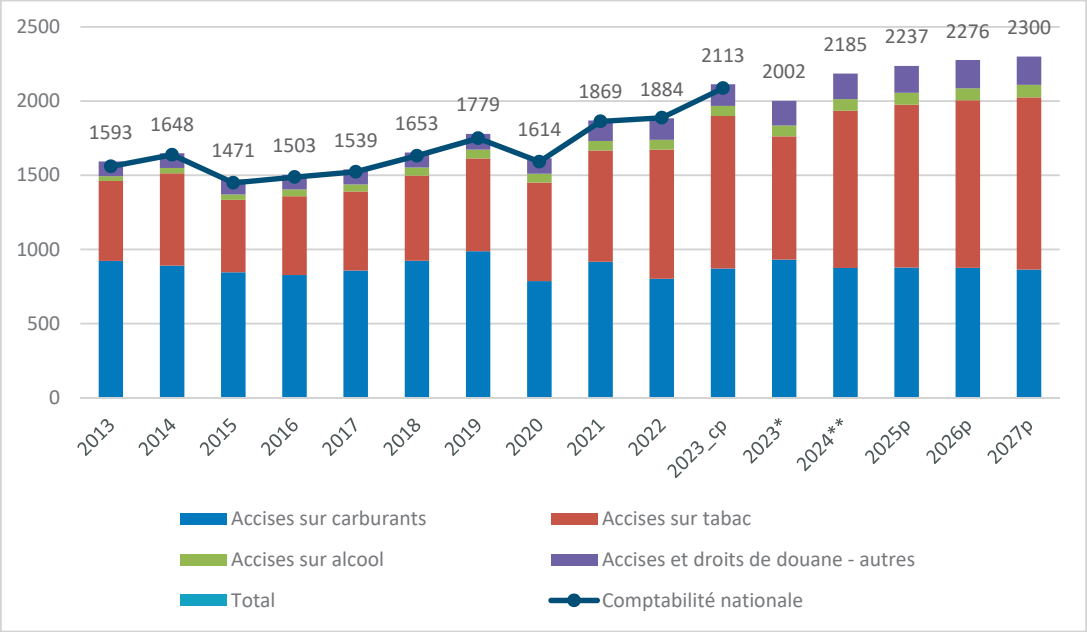
175 Ce prix est calculé à partir du prix hors taxes, auquel nous rajoutons le montant d'accises payé par les transporteurs routiers.

Tabac et alcool

En 2022, les recettes sur les ventes de cigarettes et de tabac étaient devenues le poste principal concernant les recettes d'accises. Le budget pour 2023 anticipait un léger recul de ces recettes qui, couplé avec une progression des recettes sur les carburants, impliquait que les recettes sur les ventes de carburants reprenaient le dessus. Néanmoins, le compte provisoire pour 2023 fait état d'une forte progression des recettes sur les ventes de cigarettes et de tabac (18,1 %) avec pour conséquence un renforcement de la position de ces recettes comme poste principal des recettes d'accises (quasiment 50 %).

Les recettes d'accises sur les ventes d'alcool ont connu une progression de 7,2 % en 2023, et se sont établies pour la première fois au-dessus de 70 millions d'euros.

Graphique 34 Recettes d'accises par type de produits et projections budgétaires (en millions d'euros)



Sources : Administration des douanes et accises, projet de budget 2024.
cp: compte provisoire, *: budget voté, **: projet de budget, p: programme pluriannuel

La forte hausse de l'IPCN en 2022 et en 2023 a eu une incidence importante sur certaines recettes de l'Etat. Les recettes de l'IRPP et les recettes de TVA (voir les deux chapitres ci-avant) par exemple ont mécaniquement augmenté puisque leur base imposable a augmenté avec l'inflation. Cet effet n'a pas été présent pour les recettes des droits d'accise. En effet, les droits d'accise sont des taxes spécifiques qui portent sur une quantité (un litre de carburant, un litre d'alcool, une cigarette) et non sur une valeur. À droit d'accise inchangé, les recettes augmentent uniquement si les volumes de ventes augmentent.

Il existe des exceptions pour les tabacs. Les droits d'accise *ad valorem* sur le tabac, qui sont appliqués conjointement avec les droits d'accise spécifiques, sont proportionnels au prix de vente final. Toutes choses égales par ailleurs, les recettes de ces droits augmentent donc aussi lorsque le prix final du produit vendu augmente. En 2022 et 2023 cependant, cet effet n'a vraisemblablement pas été important. La hausse annuelle des prix du tabac a été de respectivement 3,3 % et 3,0 %, ce qui est inférieur à la progression de l'IPCN sur la même période (6,3 % et 3,7 %).

Prospective

La principale nouveauté du projet de budget concernant les droits d'accise pour 2024 est l'introduction de droits d'accise sur les nouveaux produits du tabac (e-cigarettes, sachets de nicotine et tabac à chauffer). Néanmoins, cette mesure entrera en application en octobre seulement et devrait donc avoir un effet relativement limité en 2024.

Une augmentation des taux d'accises sur les cigarettes et le tabac est en revanche prévue pour le mois de mai 2024[176]. Son ampleur est légèrement inférieure à celle ayant eu lieu en juillet 2023 mais elle couvrirait deux mois supplémentaires et devrait donc impacter de manière non-négligeable la dynamique des recettes. En 2023, les recettes avaient progressé bien plus fortement que les ventes suite à la hausse des accises[177]. La différence serait plus marquée en 2024, ce qui semble assez cohérent au regard des deux mois supplémentaires couverts. La hausse des ventes serait toutefois bien plus faible qu'en 2023, atteignant seulement 1,3 % pour les cigarettes et 0,7 % pour le tabac. Un ralentissement de la progression des ventes est certes probable étant donné la très forte hausse enregistrée en 2023 (environ 10 % pour les cigarettes et 15 % pour le tabac), mais des taux de progression au de-là, ou proche de 10 %, sont observés depuis plusieurs années et on peut donc s'interroger sur la raison qui justifie un tel ralentissement. En effet, si le Luxembourg augmente progressivement la taxation du tabac, c'est également le cas de la France et de la Belgique qui se situent pourtant déjà à des niveaux de taxation bien supérieurs.

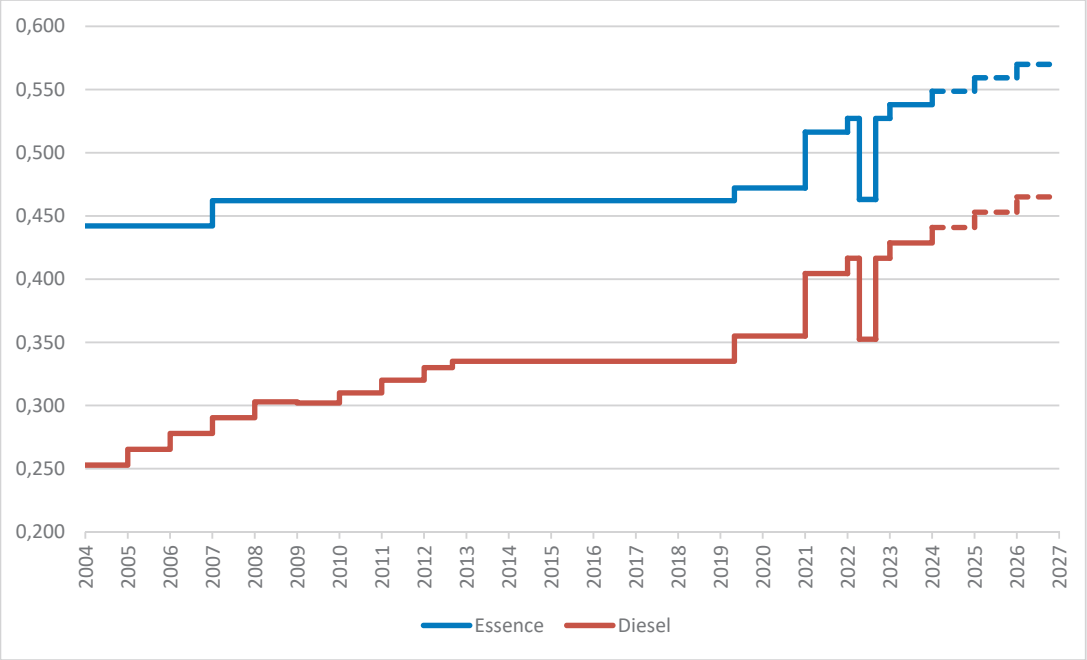
Les recettes d'accises sur les ventes d'alcool progresseraient de près de 15 % en 2024 (contre seulement 2,4 % en 2023). Ne disposant pas d'informations complémentaires sur la progression de ventes, il est difficile d'évaluer la pertinence de cette projection. Une augmentation du taux d'accises sur l'alcool pur est prévue, mais devrait avoir un impact limité sur les recettes étant donné la faible part de ce bien dans les ventes.

Par rapport aux volumes effectifs de 2023, le projet de budget prévoit, pour 2024, une légère hausse des ventes d'essence et une baisse marquée des ventes de diesel. Concernant le diesel, le recul des ventes serait plus prononcé qu'en 2023, ce qui semble cohérent avec, d'une part, le détournement des usagers vers des véhicules hybrides/électriques et, d'autre part, le peu d'évolution du différentiel de prix avec les pays voisins. Le fort ralentissement de la progression des ventes d'essence est plus surprenant étant donné leur dynamisme observé au cours de ces dernières années, dans un contexte pourtant déjà marqué par l'entrée sur le marché des véhicules hybrides/électriques. Au niveau des recettes, le rehaussement de la taxe sur les émissions de CO_2 qui a eu lieu en janvier 2024 (voir graphique 35) permettrait aux recettes sur les ventes d'essence de progresser plus vite mais n'empêcherait par le recul des recettes sur les ventes de diesel.

176 Pour plus de détails voir :
https://www.chd.lu/fr/node/2198#:~:text=Le%20Ministre%20des%20Finances%20Gilles,sur%20les%20dix%20derni%C3%A8res%20ann%C3%A9es.

177 A titre d'exemple, en ce qui concerne les cigarettes, les quantités avaient augmenté de 10 % en 2023, mais les recettes de 16 %.

Graphique 35 Evolution des taux d'accises sur les carburants au Luxembourg, en euro par litre (projections en pointillés)[178]



Source : Administration des douanes et accises, extrapolations sur la base des annonces pour la taxe carbone

Au total, en 2024, les recettes totales des droits de douane et d'accise, au sens de la législation sur la comptabilité de l'Etat, s'élèveraient à 2,2 milliards d'euros selon le projet de budget ; elles progresseraient ainsi de 9,2 % par rapport au budget de 2023 (2,0 milliards d'euros) et représenteraient 7,6 % des recettes fiscales. Par rapport aux recettes effectivement encaissées en 2023 (2,1 milliard d'euros), elles augmenteraient de 3,4 %. Cette progression semble trop faible au regard de l'évolution observée au cours des dernières années (hors pandémie du COVID-19) et de la dynamique que l'on peut attendre de certaines composantes, notamment du tabac et de l'essence.

Par rapport au budget pluriannuel de 2022-2026, les recettes totales des droits de douane et d'accise ont été revues à la hausse de 203 millions d'euros en 2024 (0,3 % du PIB). Les montants estimés pour les années suivantes ont connu des révisions encore plus importantes. Au niveau de la dynamique, cela se traduit par une progression des recettes tout au long de l'horizon contre un recul continu projeté dans le budget précédent.

Dans le respect de la trajectoire définie dans le PNEC, des relèvements de la taxe sur les émissions de CO_2 de 5 euros la tonne sont anticipés pour 2025 et 2026 mais pas encore pour 2027. En 2026, la taxe se situerait à 45 euros par tonne de CO_2. Or, afin d'atteindre l'objectif d'une réduction significative des émissions de CO_2 dans le secteur des transports d'ici 2030[179], des relèvements supplémentaires des droits d'accise seraient nécessaires. Ces hausses devraient sans doute être conséquentes puisque leur objectif est précisément d'induire un recul des ventes de carburants. Afin d'assurer une prévisibilité en cette matière, il importerait que le gouvernement présente son estimation concernant la trajectoire pour la taxe carbone qui lui permettrait d'atteindre ses engagements climatiques. Sur cette base, il serait alors possible d'estimer les hausses futures des droits d'accise, changements qui seraient alors intégrés dans la projection de ces recettes.

178 Ce graphique n'intègre pas l'adaptation à la hausse des taux de TVA sur les produits pétroliers. La TVA a été relevée de 12 % à 15 % en 1995 pour le diesel et en 2004 pour l'essence. En 2015, la TVA est passée à 17 % tant pour le diesel que pour l'essence. Ces adaptations ont donc un effet à la hausse sur le prix final payé par le consommateur. En 2023, les taux de TVA avaient été temporairement abaissés d'un 1 p.p.

179 Le Luxembourg s'est engagé à abaisser ses émissions de gaz à effet de serre de 55 % par rapport à leur niveau de 2005. Etant donné que le secteur du transport routier représente la part la plus importante de ces émissions (57 % en 2019), un effort important doit provenir de ce secteur si on souhaite atteindre cet objectif.

Selon les études d'organisations internationales, le prix de la taxe carbone au niveau mondial devrait en effet encore augmenter nettement à l'horizon 2030 afin d'atteindre les objectifs climatiques au niveau mondial. Les estimations quant à une telle trajectoire peuvent cependant diverger. Si, à titre d'illustration, et uniquement pour le Luxembourg, on suppose une trajectoire linéaire de ce prix, pour atteindre environ 100 euros en 2030 en partant de 45 euros en 2026, alors le Luxembourg devrait augmenter son prix de 15 euros chaque année de 2027 à 2030. Ces hausses seraient donc trois fois supérieures aux augmentations actuelles, ce qui est la conséquence logique du fait que les adaptations de la taxe carbone ont été assez modérées après son introduction en 2021. Au niveau des taux d'accises cela se traduirait par une augmentation annuelle d'environ 3,2 cents par litre pour l'essence et 3,6 cents pour le diesel. Évidemment, il s'agit d'une simple illustration technique et nul ne garantit que cette trajectoire permettrait au Luxembourg d'atteindre ses objectifs climatiques à l'horizon 2030.

2.2.4. *Taxe d'abonnement*

Selon le projet de budget pour l'année 2024, les recettes fiscales au titre de la taxe d'abonnement s'établiraient à 1 231 millions d'euros en 2024, ce qui représenterait 1,5 % du PIB nominal[180] et 5,4 % des recettes fiscales au sens de la législation sur la comptabilité de l'État.

Dès lors, le poids de la taxe d'abonnement augmenterait légèrement par rapport à l'année 2023 et par rapport aux années précédentes. En effet, selon les données de comptabilité nationale, établies suivant les normes SEC2010, les recettes de la taxe d'abonnement ont représenté 5,2 % des recettes fiscales et 3,3 % des recettes totales des administrations publiques en 2023 (voir le graphique 26)[181].

Les Organismes de Placement Collectif (OPC) et les Fonds d'Investissement Spécialisés (FIS) sont les principaux contributeurs aux recettes de la taxe d'abonnement (avec une part de 95,2 % en 2023), suivis des Fonds d'investissement alternatifs réservés (FIAR) (3,1 %) et des Sociétés de gestion de patrimoine familial (SPF) (1,7 %).

Les recettes au titre de la taxe d'abonnement sont influencées par quatre facteurs, à savoir i) un effet « structure », ii) un effet « de modification des taux (théoriques)[182] », iii) un effet « prix » et iv) un effet « volume ». Les effets « structure » et « de modification des taux (théoriques) » sont intimement liés aux bases imposables et aux taux d'imposition qui varient selon le type d'assujetti[183]. Les recettes de la taxe d'abonnement sont principalement fonction de la valeur nette d'inventaire[184] (VNI) des actifs des fonds d'investissement (OPC et FIS). Le coefficient de corrélation entre les taux de croissance de ces deux variables s'est établi à 0,95 sur la période 2008T1-2023T4. Cette valeur nette des actifs sous gestion varie en fonction des cours boursiers (effet « prix ») et des souscriptions (ou des rachats) de parts qui traduisent l'afflux (ou le reflux) de capitaux (effet « volume »)[185]. Le graphique suivant témoigne de ce lien.

---

180 Selon le gouvernement, le PIB nominal atteindrait une valeur de 84 milliards d'euros en 2024.

181 Sur la période séparant les années 1995 et 2023, les recettes de la taxe d'abonnement se sont établies, en moyenne, à 1,6 % du PIB et 6 % des recettes fiscales des administrations publiques.

182 Taux d'imposition tels que prévus par la loi.

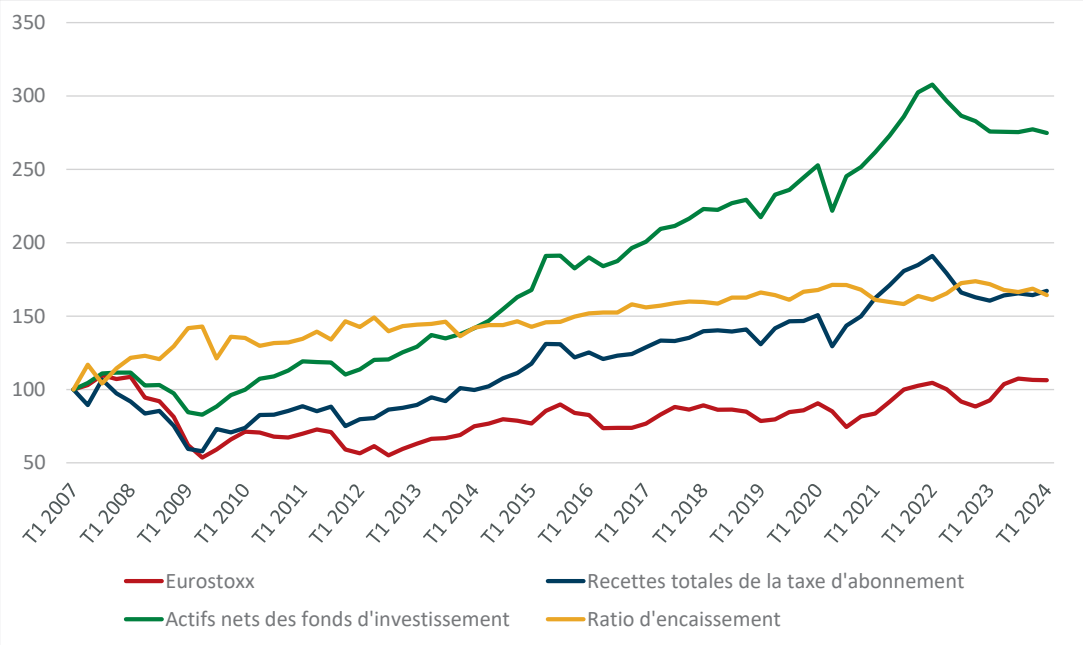
183 Certains types d'OPC bénéficient de taux réduits et d'autres sont même complètement exonérés. Sur la période la plus récente, la loi du 19 décembre 2020 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2021 a introduit une taxation réduite en matière de taxe d'abonnement pour favoriser les investissements dans les « activités durables » (définies selon les critères de la taxonomie européenne en la matière). De même, la loi du 21 juillet 2023 et le règlement grand-ducal du 21 juillet 2023 ont introduit un taux réduit de 0,01 % pour les fonds monétaires, ainsi que des exonérations pour les fonds monétaires à court terme, pour les produits paneuropéens d'épargne-retraite individuelle (PEPP) et les fonds d'investissement à long terme (ELTIF).

Pour plus d'informations, voir l'encadré 3 « Évolution récente du taux d'imposition effectif de la taxe d'abonnement » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2022 (Bulletin BCL 2022/1, pp.186-189).

184 Valeur de marché des actifs des fonds moins les engagements (p.ex. les charges ou autres dettes).

185 La taxe d'abonnement à payer par les fonds d'investissement est déterminée quatre fois par an pour un exercice déterminé (31 décembre A-1, 31 mars A, 30 juin A et 30 septembre A). Par conséquent, les recettes encaissées au cours d'une année A (2023 par exemple) sont déterminées sur base de la valeur nette d'inventaire portant sur la période allant du quatrième trimestre de l'année A-1 (2022) au troisième trimestre de l'année A (2023).

Graphique 36 Evolution des recettes de la taxe d'abonnement (indice, T1 2007 = 100)



Remarque : Le ratio d'encaissement indique la valeur nette d'inventaire nécessaire pour encaisser 1 euro de recettes au titre de la taxe d'abonnement. La taxe d'abonnement à payer par les fonds d'investissement au cours d'un trimestre (t) est déterminée sur base de la valeur nette d'inventaire des actifs de ces fonds au cours du trimestre précédent (t-1). Par conséquent, l'évolution des indices boursiers Eurostoxx et des actifs nets des fonds d'investissement est présentée avec un décalage d'un trimestre par rapport à celle des recettes de la taxe d'abonnement. Les données relatives aux recettes et aux actifs nets au premier trimestre 2024 font uniquement référence aux mois de janvier et février 2024.

Sources : AED, CSSF, ministère des Finances, STATEC, calculs BCL

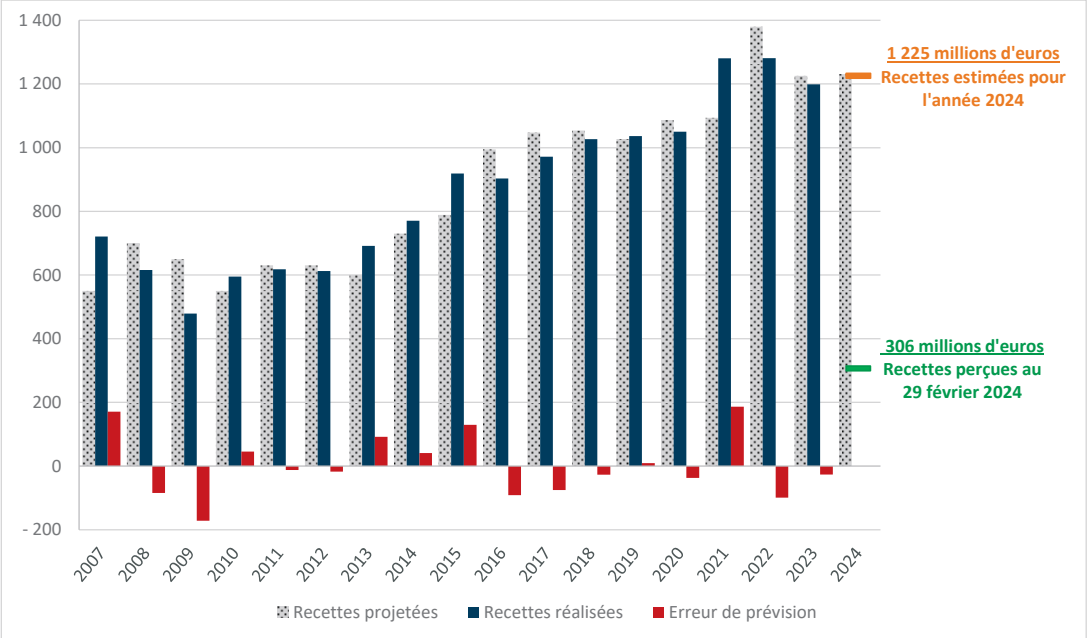
Par conséquent, ce lien étroit constitue une source de vulnérabilité de ces recettes fiscales vis-à-vis des mouvements sur les marchés boursiers internationaux, qui sont à leur tour difficilement prévisibles. Les recettes de la taxe d'abonnement ont ainsi tendance à être surestimées en période de chute des marchés financiers et sous-estimées en période de forte hausse des cours (voir le graphique 37). Sur la période 2007-2023, les erreurs de prévision se sont chiffrées à +96 millions d'euros (soit l'équivalent de 11 % des recettes réalisées) en moyenne en période de sous-estimation (par exemple en 2007 et 2021) et à -64 millions d'euros (soit l'équivalent de 7 % des recettes réalisées) en moyenne lors de surestimation (par exemple en 2009 et 2022). Ces chiffres témoignent de l'impact des incertitudes qui entourent l'évolution des marchés financiers sur les recettes de la taxe d'abonnement et par conséquent de l'importance d'adopter des hypothèses prudentes en la matière.

En ce qui concerne l'année 2024, il ressort du graphique 37 que les recettes perçues au 29 février 2024 se sont élevées à 306 millions d'euros (barre verte), ce qui correspond à 25 % du montant prévu pour l'ensemble de l'année 2024 dans le projet de budget 2024 (soit un montant de 1 231 millions d'euros)[186]. Sur la base des estimations de la BCL, ces prévisions apparaissent réalistes, voire même très prudentes, dans la mesure où ce montant serait globalement atteint (trait orange sur le

186 Cette part apparaît, à première vue, très élevée et pourrait, en partie, s'expliquer par la hausse des marchés financiers à la fin de l'année 2023. Cependant, le montant des recettes de la taxe d'abonnement perçu au cours du premier mois d'un trimestre est en général comparativement plus élevé que celui perçu au cours des deuxième et troisième mois d'un trimestre. À titre d'illustration, en 2023, les recettes de la taxe d'abonnement collectées au cours des mois de janvier, avril, juillet et octobre ont représenté en moyenne 92 % du total des recettes enregistrées au cours du trimestre respectif, les 8 % restants ayant été enregistrés au cours des deuxième et troisième mois de chaque trimestre. Cela s'explique par le fait que la déclaration et le paiement de la taxe d'abonnement se font normalement avant le 20e jour suivant la fin de chaque trimestre, c'est-à-dire avant le 20 janvier, le 20 avril, le 20 juillet et le 20 octobre.

graphique 37), même en cas de stagnation de la valeur nette d'inventaire (sur les mois restants de l'année) par rapport au niveau observé jusqu'en février 2024[187].

Graphique 37 Evolution des recettes annuelles de la taxe d'abonnement réalisées et prévues dans les projets de budget (en millions d'euros)



Remarque: Les recettes « projetées » représentent les recettes telles que prévues dans les budgets de l'Etat votés pour l'année correspondante. Les erreurs de prévision correspondent aux recettes réalisées moins les recettes projetées. Une erreur de prévision positive reflète une sous-estimation tandis qu'une erreur de prévision négative reflète une surestimation dans le budget. Les recettes « estimées » correspondent aux recettes telles qu'estimées par la BCL pour l'année 2024, sur la base de l'évolution de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement observée jusqu'en février 2024.

Sources : ministère des Finances, Legilux, projet de budget 2024, calculs BCL

Le graphique ci-après montre l'évolution des recettes de la taxe d'abonnement telles que prévues dans le projet de budget 2024 (et la programmation pluriannuelle 2024-2027) (barres bleues) et des scénarii alternatifs. Les barres grises indiquent l'évolution de la taxe d'abonnement qui résulterait de l'application, sur l'horizon de projection (à savoir de 2024 à 2027), du taux de croissance annuel moyen observé sur la période allant de 2003 à 2023 (soit une hausse annuelle moyenne de 6,2 % l'an). Les barres vertes indiquent l'évolution des recettes qui serait observée sur les années 2024 à 2027 sur base des hypothèses exogènes contenues dans le projet de budget 2024.

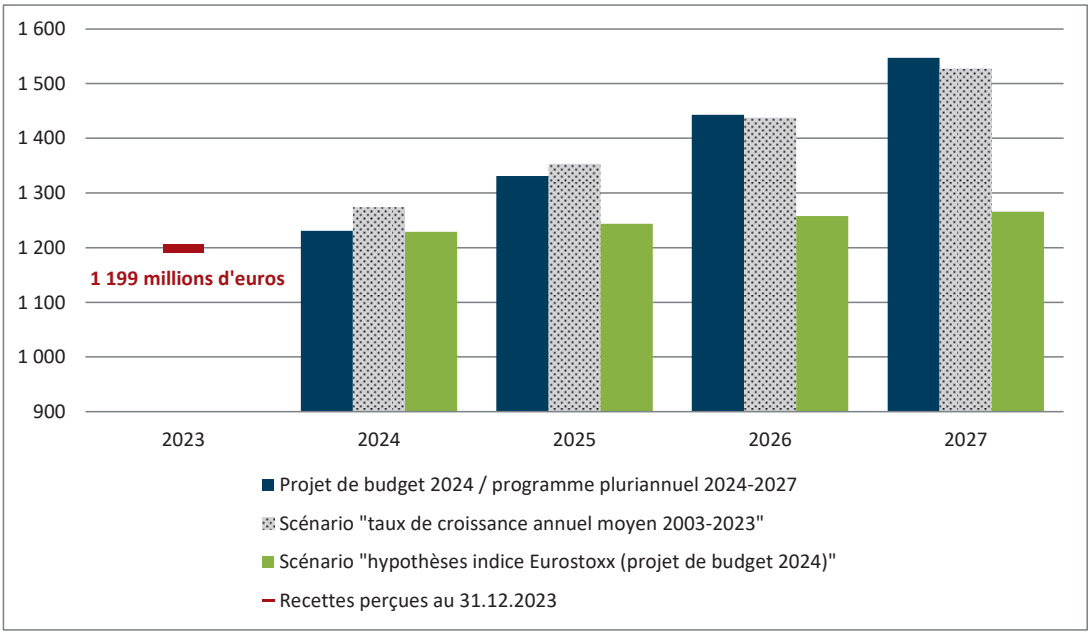
187 Les recettes « estimées » (1 225 millions d'euros) correspondent aux recettes estimées par la BCL en tenant compte des recettes perçues au 29 février 2024 et de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement observée à l'issue du mois de février 2024. On suppose en outre un ratio d'encaissement identique à celui observé au cours des trimestres précédents et une répartition des recettes de la taxe d'abonnement (entre les différents assujettis) identique à celle enregistrée en 2023. Le ratio d'encaissement indique la valeur d'inventaire nécessaire pour encaisser 1 euro de recettes au titre de la taxe d'abonnement. Il est calculé en rapportant les actifs nets sous gestion aux recettes de la taxe d'abonnement.

On constate que le montant de la taxe d'abonnement projeté dans le projet de budget 2024 pour l'année 2024, soit 1 231 millions d'euros, est proche du montant qui pourrait être inféré des hypothèses relatives à l'indice boursier Eurostoxx, telles qu'admises dans le projet de budget 2024[188].

Pour ce qui est des années 2025 à 2027, le programme pluriannuel prévoit un rebond de la progression de la taxe d'abonnement à 7,9 % en moyenne chaque année. Si un tel scénario semble réaliste eu égard au taux de croissance moyen observé sur la période couvrant les années 2003-2023 (soit 6,2 % l'an)[189], la prise en compte des hypothèses exogènes en matière d'évolution de l'indice boursier contenues dans les documents parlementaires impliquerait, toutes choses égales par ailleurs, des recettes plus basses que celles prévues pour les années 2025-2027 (barres vertes sur le graphique 38)[190].

En comparaison avec la LPFP 2022-2026, les projections de recettes de la taxe d'abonnement pour les années 2024-2026 ont été révisées à la baisse de 46 millions en 2024 et à la hausse de respectivement 5 millions en 2025 et 70 millions en 2026.

Graphique 38 Evolution des recettes de la taxe d'abonnement selon divers scénarii (en millions d'euros)



Sources : CSSF, ministère des Finances, projet de budget 2024, programmation pluriannuelle 2024-2027, calculs BCL

Au final, les projections pour les années 2024 à 2027 en matière de recettes de la taxe d'abonnement sont assez proches des tendances historiques mais pèchent par leur manque de cohérence avec les hypothèses exogènes sous-jacentes (sur la base desquelles ces recettes seraient en moyenne plus basses sur les années 2025-2027).

188 La hausse de 13 % de l'indice boursier Eurostoxx en 2023 (telle qu'observée) suivie d'une baisse de 1 % en 2024 (telle qu'admise dans le projet de budget 2024), impliqueraient, *prima facie* et toutes choses égales par ailleurs, une augmentation des recettes de la taxe d'abonnement en 2023 (par rapport à l'année 2022) et une légère diminution (et non une hausse) en 2024. Or, les recettes encaissées au cours d'une année A (2024 par exemple) sont déterminées sur base de la VNI portant sur la période allant du quatrième trimestre de l'année A-1 (2023) aux troisième trimestre de l'année A (2024). Compte tenu de cet effet de décalage d'un trimestre, les recettes perçues au titre de la taxe d'abonnement au cours d'une année ne dépendent pas uniquement de l'évolution moyenne de la VNI (et de l'indice boursier Eurostoxx) au cours de cette année, mais partiellement aussi de leur évolution au cours de l'année précédente. La BCL a tenu compte de cet effet de décalage dans ses estimations et dans l'élaboration des scénarii alternatifs présentés ici.

189 Ce taux de croissance annuel moyen tient compte de la hausse tendancielle du ratio d'encaissement au cours des dernières années.

190 Selon ces hypothèses, l'indice boursier Eurostoxx augmenterait de 1,3 % en moyenne chaque année au cours de la période 2025-2027.

2.2.5. *TVA*

Le graphique suivant présente les évolutions des recettes de TVA depuis 2005. Hors commerce électronique (barres bleues), la croissance annuelle des recettes de TVA a été de 9,1 % en moyenne sur la période 2005-2014. Ensuite, la hausse importante des recettes de TVA hors commerce électronique enregistrée en 2015 s'est expliquée par le relèvement de 2 p.p. de tous les taux de TVA, à l'exception du taux super réduit de 3 %. Sur la période 2016-2019, ces recettes de TVA ont progressé de 7,9 % en moyenne avant de reculer de 2,3 % en 2020. Après deux années de forte croissance (+18 % en 2021 et +12 % en 2022), les recettes de TVA ont peu évolué l'année suivante pour de multiples raisons exposées ci-après.

Selon les données disponibles pour l'ensemble de l'année 2023, les recettes de TVA se sont élevées à 5 102 millions d'euros, soit 6 % du PIB et 20 % des recettes de l'État. Elles se sont quasiment stabilisées par rapport à 2022 (+ 4 millions d'euros). Ce montant est en outre de 276 millions d'euros (soit 0,3 % du PIB de 2023) ou de 5 % inférieur au montant inscrit au budget 2023 (5 378 millions d'euros).

Plusieurs facteurs ont contribué à cette atonie des recettes de TVA en 2023. Il s'agit du contexte macroéconomique moins favorable, marqué par le recul de l'activité économique au Luxembourg, notamment dans la branche de la construction. Il s'agit aussi de la nette diminution des recettes de TVA portant sur la vente de carburants (-96 millions par rapport à 2022) ; d'une moindre progression des prix de l'énergie[191] ; et, d'une nouvelle progression de 5 % des remboursements de TVA[192] qui ont pesé sur les recettes.

D'autres facteurs ont finalement eu une incidence plus positive qu'attendu – en octobre 2022 – sur les recettes. Il s'agit de la consommation privée qui est restée robuste dans le contexte de la résilience du marché du travail[193] et qui a évolué plus favorablement que ce qui était prévu dans le budget 2023[194] ; de la réduction d'un point de pourcentage de certains taux de TVA[195] – dont le coût, initialement (sur)estimé à 358 millions d'euros par le gouvernement ne se serait finalement élevé qu'à 216 millions d'euros[196] ; et, de l'effondrement du nombre des transactions immobilières et des travaux de rénovation et de construction de logements directement facturés au taux super réduit de 3 % qui a corollairement induit une érosion des dépenses fiscales liées à la TVA logement[197].

Au total, l'ensemble de ces facteurs a, *toutes choses égales par ailleurs*, eu une incidence plus négative sur les recettes de TVA en 2023 que cela n'avait encore été estimé dans le budget précédent.

---

191 Pour rappel, les recettes de TVA de l'année 2022 avaient été favorablement soutenues par l'inflation élevée des prix de l'énergie qui avait engendré un surplus de recettes de TVA. Les recettes de TVA issues des ventes d'électricité et de gaz avaient atteint un montant comparativement très élevé. Voir le Rapport explicatif pour la COFIBU du 19 octobre 2022 (dans le cadre du Projet de Budget 2023). Dans sa documentation pour le projet de budget 2024, l'AED n'a pas fourni une actualisation de ces montants pour l'année 2023.

192 Le montant total des remboursements de TVA s'est établi à 1 829 millions d'euros en 2023, soit 43 millions de plus qu'en en 2020, année de la pandémie.

193 La consommation privée en nominal (en volume) des ménages résidents a progressé de 7,5 % (4,1 %) en 2023 par rapport à 2022. Les détails sur la consommation des non-résidents sur le territoire n'ont pas encore été publiés.

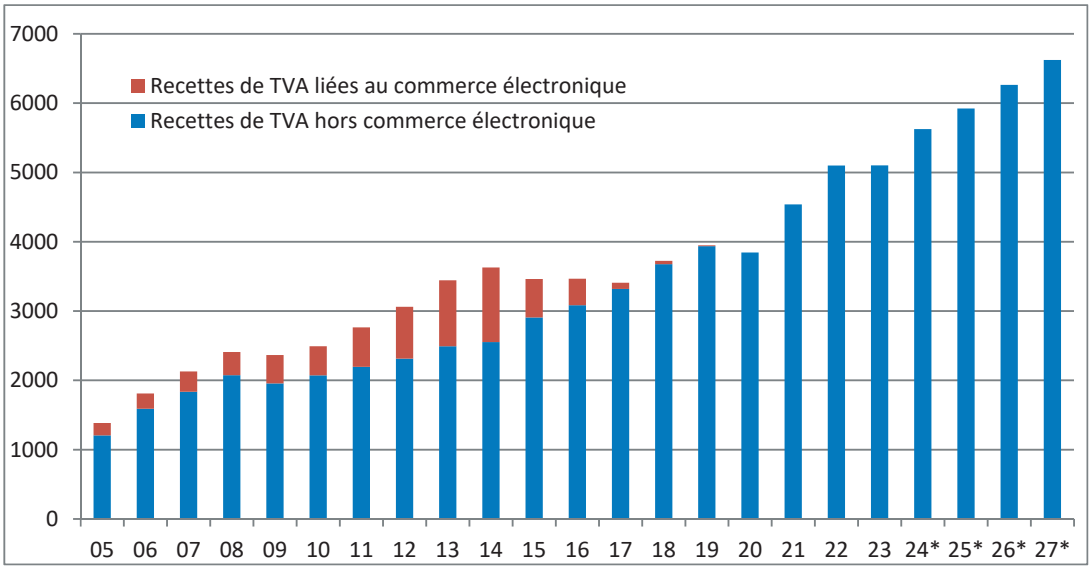
194 Les documents relatifs au budget 2023 tablaient sur une hausse de 5,4 % des dépenses nominales de consommation privées en 2023.

195 Dans le cadre de la Tripartite (« Solidariteitspak 2.0 »), le gouvernement avait instauré pour l'année 2023 une série de mesures. Elles prévoyaient une baisse temporaire du taux de TVA normal de 17 % à 16 %, du taux intermédiaire de 14 % à 13 % et du taux réduit de 8 % à 7 % ; le taux super réduit de 3 % restant inchangé. Les mesures incluaient le transfuge permanent, à partir du 1er janvier 2023, de certains biens et services du taux normal en vigueur vers un taux réduit : l'application du taux réduit de TVA de 8 %, abaissé temporairement à 7 % en 2023, à la réparation d'appareils ménagers, ainsi qu'à la vente, location et réparation de bicyclettes (y compris vélos électriques) ; et, l'application du taux super réduit de TVA de 3 % à la livraison de panneaux solaires et leur installation sur certains immeubles.

196 Voir la documentation du ministère des Finances relative à la situation budgétaire au 31 décembre 2023, page 5.

197 Ces dépenses fiscales se sont établies à 126 millions d'euros en 2023 (niveau le plus faible observé depuis 2003), soit une baisse de 92 millions d'euros ou de 42 % par rapport au montant de 2022 (218 millions d'euros).

Graphique 39 Recettes de TVA (en millions d'euros, données en base « caisse »)



Sources : Administration de l'Enregistrement, des Domaines et de la TVA, projet de budget pluriannuel 2023-2027 (*), calculs BCL

Sur la période 2024-2027, la programmation pluriannuelle prévoit que les recettes de TVA devraient progresser à un rythme moyen de 6,8 % par an. Ce taux moyen est en ligne avec la hausse moyenne observée sur la période 2010-2019 (soit un taux géométrique de +6,7 % obtenu en excluant les recettes issues du commerce électronique). Dans le détail, les recettes de TVA progresseraient de 10,2 % en 2024, de 5,3 % en 2025, de 5,7 % en 2026 et de 5,8 % en 2027.

Concernant l'année 2024, la fin de la baisse temporaire de 1 point des taux normal, intermédiaire et réduit devrait générer un surplus de recettes. Le gouvernement table par ailleurs sur des dépenses de consommation privée à prix courants, dont la progression ralentirait de 7,8 % en 2023 selon les données disponibles de la comptabilité nationale à 4,9 % en 2024[198]. Ce dernier taux implique une élasticité implicite de 2,1[199] avec le montant des recettes qui est attendu en 2024, soit une élasticité légèrement plus élevée que celle observée en moyenne entre 2010 et 2019[200]. Dans ces conditions, la prévision des recettes de TVA pour 2024, malgré le fort rebond, apparaît relativement compatible avec la prévision des dépenses de consommation.

Concernant la période 2025-2027, les progressions des recettes de TVA s'établissent, selon la documentation budgétaire, à 5,3 % en 2025, 5,7 % en 2026 et 5,8 % en 2027. Les documents budgétaires ne fournissent pas d'informations sur les taux de croissance relatifs à la consommation privée.

Les taux de progression des recettes de TVA anticipés pour les années 2025 à 2027 contenus dans la programmation pluriannuelle sont inférieurs à la valeur moyenne observée entre 2010 et 2019 (soit 6,7 %) et de ce fait ces projections apparaissent prudentes et plausibles.

En comparaison avec la LPFP 2022-2026, les projections de recettes de TVA pour les années 2024-2026 ont été révisées à la baisse de 66 millions en 2024 et à la hausse de respectivement 10 millions en 2025 et 85 millions en 2026.

198 Le projet de plan budgétaire intègre des prévisions de croissance de la consommation privée en termes réels (voir page 19) et le déflateur de la consommation privée (voir page 8).

199 2,1 = (10,2/4,9), soit le rapport entre le taux de croissance de la TVA et le taux de croissance de la consommation privée.

200 En moyenne, l'élasticité implicite est de 1,9 depuis 2010 (TVA hors commerce électronique). Les recettes de TVA dépendent aussi de la consommation des non-résidents et des dépenses des professionnels qui ne sont pas inclues dans la consommation privée, d'où une élasticité implicite plutôt élevée.

2.2.6. *Les recettes en provenance des participations de l'Etat*

Le projet de budget 2024 prévoit un total de 338 millions d'euros de recettes provenant des participations de l'État dans le capital des sociétés de droit privé et d'établissements publics (voir le tableau 26), en hausse de 34 % par rapport au montant encaissé en 2023. Selon les chiffres prévisionnels du projet de budget 2024, le montant encaissé en 2023 serait d'environ 253 millions d'euros et donc supérieur au montant inscrit au budget 2023 (232 millions d'euros). Il est cependant regrettable que la LPFP 2023-2027 ne fait plus de distinction entre les dividendes provenant des participations dans le capital de sociétés de droit privé et la part de l'État dans le bénéfice des établissements publics (BCEE, ILR et Post) comme c'était le cas jusque l'année dernière.

Tableau 26 : Recettes provenant des participations de l'Etat dans le capital des établissements publics et des sociétés de droit privé (en millions d'euros, resp. en % du PIB nominal)

	Budget	*Compte général*	*Compte général (en % du PIB)*
2015	186	201	0,4
2016	186	205	0,4
2017	190	224	0,4
2018	198	192	0,3
2019	203	213	0,3
2020	208	61	0,1
2021	161	271	0,4
2022*	186	198	0,4
2023*	232	253	0,3
2024**	338		
2025***	348		
2026***	362		
2027***	373		

Note : * provisoire, ** projet de budget, *** prévision.

Sources : projet de budget 2024 et projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2023-2027

Le tableau 27 présente la répartition des recettes provenant des participations de l'État dans le capital des établissements publics et des sociétés de droit privé, dont la plupart ont augmenté. En 2023, selon le compte prévisionnel, le montant des recettes aurait rebondi d'environ 55 millions d'euros par rapport à son niveau de 2022. Toutefois, par rapport à son niveau de 2021, les recettes provenant des participations de l'État auraient légèrement diminué de 17 millions d'euros.

La hausse des recettes s'explique principalement par une augmentation des dividendes versés par les établissements bancaires BCEE, BGL et BNP Paribas S.A. et Banque Internationale à Luxembourg S.A., mais également par une augmentation des dividendes versés par d'autres sociétés de droit privé (ArcelorMittal, Cargolux, Orbital Ventures et la Société de la Bourse de Luxembourg S.A.).

Tableau 27 : Répartition des recettes provenant des participations de l'Etat dans le capital des établissements publics et des sociétés de droit privé

		2021	*2022*		*2023*	
		En millions d'euros	*En millions d'euros*	*En % du total*	*En millions d'euros*	*En % du total*
Établissements publics		**97,62**	**41,98**	**21,2**	**62,25**	**24,6**
	dont :					
Banque et Caisse d'Épargne de l'État (BCEE)		80,00	40,00	20,2	60,00	23,7
Institut Luxembourgeois de Régulation (ILR)		3,62	1,98	1,0	2,25	0,9
POST Luxembourg		14,00	0,00	0,0	0,00	0,0
	dont:					
Sociétés en droit privé		**173,17**	**155,97**	**78,8**	**191,20**	**75,4**
	dont:					
APERAM S.A.		0,79	0,90	0,5	0,90	0,4
ArcelorMittal S.A.		3,19	4,68	2,4	5,28	2,1
BGLet BNP Paribas S.A.		144,40	114,22	57,7	136,39	53,8
Banque Internationale à Luxembourg (BIL) S.A.		0,00	1,81	0,9	6,00	2,4
CargoluxAirlines International S.A.		6,90	15,82	8,0	22,75	9,0
Creos Luxembourg S.A.		0,45	0,45	0,2	0,45	0,2
Cruchterhombusch S.A.		0,00	0,02	0,0	0,02	0,0
ENCEVO S.A. (anc. ENOVOS)		2,58	0,00	0,0	0,00	0,0
Energieagence (anc. Agence de l'Energie)		0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Luxair S.A.		0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Lux-Development S.A.		0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Master Leaseco S.A.		0,04	0,04	0,0	0,04	0,0
Orbital Ventures S.C.A.		0,02	0,00	0,0	0,51	0,2
Paul Wurth S.A.		0,11	0,00	0,0	0,00	0,0
SES Global S.A.		13,09	15,95	8,1	15,95	6,3
SNCA		0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
SNCH		0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
SNHBM		0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Société de l'Aéroport de Luxembourg S.A.		0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Société de la Bourse de Luxembourg S.A.		0,70	1,20	0,6	2,00	0,8
Société Électrique de l'Our (SEO) S.A.		0,81	0,81	0,4	0,81	0,3
Société du Port de Mertert S.A.		0,01	0,01	0,0	0,01	0,0
Warehouses Service Agency W.S.A. S.A.R.L.		0,07	0,07	0,0	0,07	0,0
Total		**270,79**	**197,95**	**100,0**	**253,44**	**100,0**

Source : Ministère des Finances

Il serait souhaitable, en vertu du principe de transparence, que la répartition des recettes soit publiée de manière régulière dans le projet de budget de l'État, comme ce fut le cas auparavant, par exemple dans le projet de budget 2012.

Une réflexion générale, aussi bien économique qu'institutionnelle, est de mise au sujet de la politique et de la gestion des participations de l'État (y compris les participations détenues par les établissements publics financiers ou autres), qui constituent un élément important du patrimoine financier public. Une telle réflexion devrait s'opérer avec le souci de l'intérêt général à moyen et long terme, en prenant en compte l'intérêt des sociétés concernées et non pas des intérêts particuliers. Il convient en outre d'éviter toute éventualité de conflits d'intérêt.

2.3. L'analyse détaillée des dépenses

Cette partie analyse, d'une part, les dépenses directes des administrations publiques (données SEC2010) et, d'autre part, les dépenses fiscales (données en base caisse).

2.3.1. *Les dépenses directes*

Cette partie vise à analyser, sur la base des données disponibles, les niveaux et la structure des dépenses des administrations publiques. Ces dépenses constituent le moyen de mettre en œuvre les objectifs du gouvernement ainsi que les fonctions régaliennes telles que la justice, les infrastructures publiques, etc.

L'analyse des dépenses directes aborde successivement les dépenses totales des administrations publiques, la décomposition des dépenses suivant la classification économique et la décomposition des dépenses suivant la classification fonctionnelle. La première classification permet d'identifier l'origine économique des dépenses (frais de fonctionnement, transferts et investissements), tandis que la deuxième permet d'appréhender les domaines dans lesquels l'État intervient (santé, sécurité, etc.). La dernière section de cette partie met en exergue les défis potentiels auxquels les dépenses publiques luxembourgeoises pourront être confrontées dans un avenir proche.

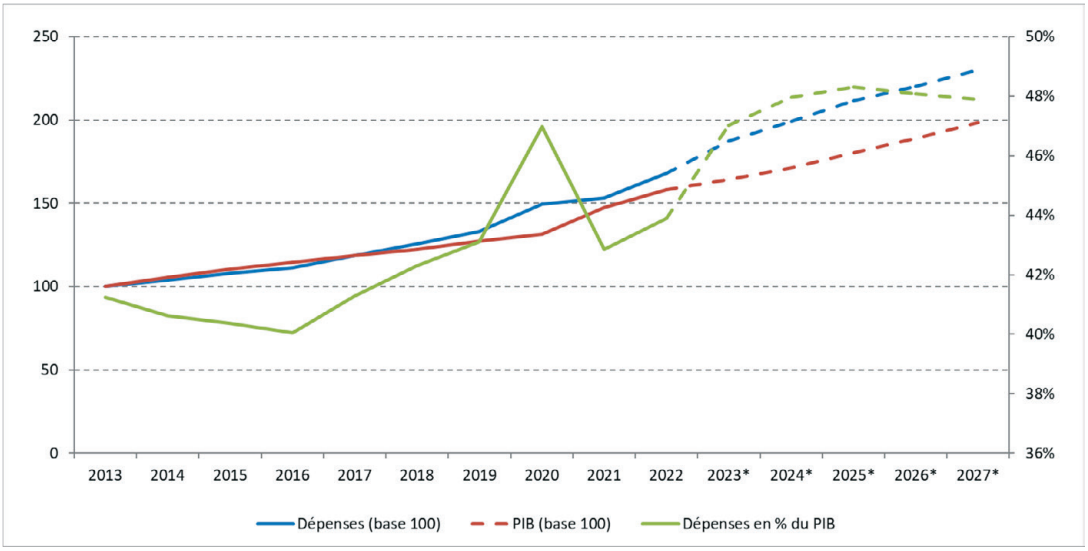
Le graphique suivant montre la hausse tendancielle des dépenses publiques enregistrée de 2013 à 2022. Les dépenses des administrations publiques se sont accrues à un rythme annuel moyen de 5,8 % au cours de la période 2013-2022, alors que le PIB nominal a progressé en moyenne de 5,3 % par an. Exprimées en pourcentage du PIB, les dépenses publiques ont donc progressé. Elles ont néanmoins connu une tendance à la baisse entre 2013 (41,2 % du PIB) et 2016 (40 % du PIB). Entre 2017 et 2019, le ratio a de nouveau augmenté en raison d'un taux de croissance des dépenses supérieur au taux de croissance du PIB. En 2019, il s'établissait à 43,1 % du PIB.

L'année 2020 a été marquée par la crise sanitaire liée au COVID-19 dont les répercussions économiques ont été importantes. Ainsi, les dépenses publiques ont augmenté de 12,6 % par rapport à 2019 pour atteindre 47 % du PIB en 2020. Cette hausse importante du ratio des dépenses est due, entre autres, aux mesures prises afin de faire face aux conséquences négatives engendrées par la crise sanitaire et économique. Les dépenses supplémentaires s'élevaient à environ 1,7 milliard d'euros, soit 2,6 % du PIB. De ce fait, les dépenses en termes nominaux ont crû beaucoup plus rapidement que le PIB nominal (3,4 %), ce qui a engendré une forte hausse du ratio.

En 2021, l'arrêt progressif des mesures liées au COVID-19 et l'amélioration du contexte économique ont permis au ratio de dépenses de baisser et de s'établir à 42,9 % du PIB. Le taux de croissance des dépenses (+2,4 %), influencé par un effet de base important en 2020, était largement inférieur au taux de croissance du PIB nominal (+12,1 %).

En 2022, la crise énergétique, conséquence de la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine, a fait rebondir le taux de croissance des dépenses à 9,7 %, alors que le PIB nominal a connu un taux de croissance de 7,1 %. Le ratio des dépenses a ainsi progressé de 1 p.p. pour s'établir à 43,9 % du PIB. Cette hausse est liée entre autres aux mesures de soutien aux ménages et aux entreprises impactés par cette crise, qui sont comptabilisées principalement sous forme de subventions et de transferts courants.

Graphique 40 Evolution du PIB et des dépenses des administrations publiques, base 100 en 2013 (échelle de gauche) et en pourcentage du PIB (échelle de droite)



Sources: STATEC, programmation pluriannuelle 2023-2027, calculs BCL
Note : * estimation pour 2023 et projections pour 2024-2027 issues de la programmation pluriannuelle.

Selon les documents budgétaires, les dépenses totales auraient progressé de 11,4 % en 2023, soit un taux de croissance supérieur à celui du PIB nominal (+4,0 %) et au taux de croissance moyen des dépenses observé au cours de la période 2013-2022 (5,8 %). Les dépenses se seraient établies ainsi à 47 % du PIB en 2023, soit une hausse de 3,1 p.p. par rapport à 2022. Cette progression trouve sa source dans plusieurs facteurs : premièrement, les mesures prises dans les différents paquets (les trois « Solidaritéitspak ») mis en œuvre pour contrer les effets de la hausse des prix énergétiques ont exercé une pression à la hausse sur les dépenses en 2023. Les dépenses supplémentaires s'élevaient à environ 620 millions d'euros, soit 0,8 % du PIB. Deuxièmement, l'indexation automatique des salaires ainsi que l'indexation de nombreuses dépenses (prestations sociales, …) ont également contribué à la dynamique de ces dernières. Enfin, le Luxembourg a payé une contribution additionnelle de 247 millions d'euros (soit 0,3 % du PIB) au budget de l'UE suite à la réévaluation à la hausse de son RNB durant la période 2010-2022.

En 2024, les dépenses continueraient à augmenter de +6,4 % et le ratio des dépenses s'élèverait à 48 %. Cette progression serait due d'une part, aux mesures discrétionnaires additionnelles inscrites dans le projet de budget 2024[201] et d'autre part à l'extension en 2024 de certaines mesures déjà mises en œuvre en 2023[202].

En 2025, malgré l'arrêt des mesures liées à la crise énergétique fin 2024, le ratio des dépenses augmenterait encore légèrement de 48,0 % à 48,3 % du PIB, la croissance des dépenses (+6,1 %) étant supérieure à celle du PIB nominal (+5,4 %). Des mesures mises en place en 2023 et 2024[203] auront un impact budgétaire permanent à la hausse sur les dépenses à hauteur de 92 millions d'euros (soit 0,1 % du PIB).

Le ratio des dépenses s'établirait dès lors à un niveau historiquement élevé (48,3 % du PIB).

201 Le projet de plan budgétaire qui a été envoyé à la Commission européenne le 6 mars 2024 détaille ces mesures portant sur les dépenses. L'impact budgétaire est estimé à 306 millions d'euros (soit 0,4 % du PIB).

202 Mesures regroupées dans le paquet « Solidaritéitspak 3.0 » qui englobent notamment les subventions liées au plafonnement des prix du gaz et à la stabilisation des prix de l'électricité ainsi que les transferts courants liés aux aides aux entreprises.

203 Il s'agit de l'accord salarial dans la fonction publique du 9 décembre 2022 (impact de 72 millions d'euros) et le crédit d'impôt CO2 (impact de 20 millions d'euros).

Finalement, en 2026 et 2027, les dépenses augmenteraient en moyenne de 4,4 % par an. Cette progression serait inférieure à celle du PIB nominal (+4,8 %), ce qui expliquerait la légère baisse du ratio des dépenses en pourcentage du PIB de 48,3 % en 2025 à 48,1 % en 2026 et puis à 47,9 % en 2027. Les taux de croissance projetés pour 2026 et 2027 seraient non seulement nettement inférieurs à la moyenne observée entre 2013 et 2022 (5,8 %) mais n'ont été observés dans le passé qu'en de rares circonstances[204]. Par conséquent, on peut s'interroger sur la plausibilité de taux de croissance des dépenses si faibles notamment en vue des défis futurs (vieillissement de la population, transition digitale et énergétique, …) auxquels le Luxembourg devra faire face.

Il convient de mettre en évidence que de tels niveaux concernant le ratio des dépenses n'ont jamais été observés auparavant, ni pendant la crise financière de 2008-2009, ni pendant la crise sanitaire du COVID-19. Ces niveaux sont d'autant plus élevés que les dépenses additionnelles pour contrer les incidences des différentes crises ne seront plus d'application à partir de 2025 et que dès lors, on aurait donc pu s'attendre à un recul du ratio dès 2025.

Bien que les taux de croissance des dépenses resteraient contenus vers la fin de l'horizon de projection, il serait néanmoins souhaitable de faire baisser le ratio des dépenses dans un futur proche de manière à se créer une marge de manœuvre qui permettra d'absorber une éventuelle hausse du ratio en cas de périodes de crises futures. Dans ce contexte, il est dès lors logique que le gouvernement ait annoncé sa volonté à agir dans ce sens. Toutefois, aucune mesure détaillée ni encore moins une quelconque ampleur concernant ce freinage n'ont été annoncées. Etant donné les niveaux élevés du ratio des dépenses, on peut aussi s'interroger si le freinage des dépenses est déjà intégré dans les projections de la LPFP 2023-2027 ou si le gouvernement compte annoncer de nouvelles mesures prochainement.

2.3.1.1. *Décomposition des dépenses suivant la classification économique*

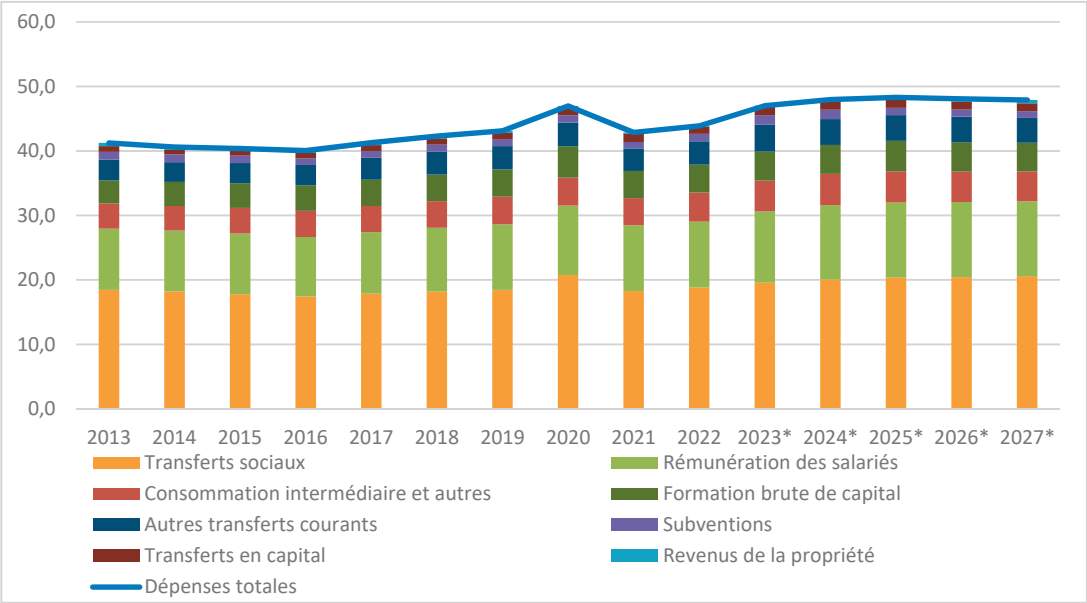
Le graphique suivant indique la répartition des dépenses publiques par catégories économiques en pourcentage du PIB. Toutes les dépenses n'ont pas le même effet sur la croissance économique au cours de l'année durant laquelle ces dépenses ont lieu (multiplicateurs des dépenses différents), ainsi que sur le potentiel de croissance de l'économie, auquel les dépenses d'investissement contribuent davantage que les dépenses courantes.

Le graphique 41 indique que, le ratio des dépenses a augmenté d'environ 2,6 p.p. au cours de la période 2013-2022. Les transferts sociaux représentaient la catégorie de dépenses la plus importante (43 % des dépenses totales en 2022, soit 18,8 % du PIB). Les rémunérations du personnel constituaient la deuxième dépense par ordre d'importance (23 % en 2022, soit 10,2 % du PIB), suivie par la formation brute de capital (10 % en 2022 ou 4,3 % du PIB) et la consommation intermédiaire (10 % en 2022 ou 4,5 % du PIB). Selon la programmation pluriannuelle 2023-2027, cette répartition resterait relativement stable sur l'horizon de projection.

---

204 Des taux de croissance des dépenses inférieurs à 4,4 % ont été observés notamment en 2006 et 2011. Ensuite, les taux de croissance étaient en-dessous de 4 % durant les années 2014-2016, période pendant laquelle le solde des administrations publiques s'est nettement amélioré. En 2021, le taux de croissance a atteint 2,4 %, ce qui est dû à l'effet de base important de l'année 2020.

Graphique 41 Evolution et composition des dépenses des administrations publiques (en % du PIB)



Sources: STATEC, programmation pluriannuelle 2023-2027, calculs BCL
Note : * estimation pour 2023 et projections pour 2024-2027 issues de la programmation pluriannuelle.

Par leur ampleur, les transferts sociaux constituent un important déterminant de l'évolution des dépenses des administrations publiques. En 2022, les transferts sociaux ont augmenté de 10,3 % par rapport à 2021. La dynamique des transferts sociaux en 2022 s'explique entre autres par une hausse des prestations de santé, des prestations familiales (notamment le congé parental[205]) et des dépenses pour les pensions (voir aussi la partie 2.3.1.2 sur la classification fonctionnelle des dépenses ci-dessous). De plus, l'indexation des prestations sociales en espèces a également contribué à cette croissance.

En 2023, les dépenses relatives aux transferts sociaux auraient augmenté de 8,2 %. Cette progression serait supérieure au taux de croissance annuel moyen sur la période 2013-2022 (+5,7 %) et s'expliquerait entre autres par l'impact des trois indexations des transferts sociaux ayant eu lieu en 2023, notamment sur les prestations familiales et les pensions.

La progression des transferts sociaux serait freinée légèrement en 2024 avec un taux de croissance de 6,9 %. Au cours de la période 2025-2027, la dynamique de croissance baisserait. Le taux de croissance annuel moyen des transferts sociaux sur cette période (5,9 %) serait cependant supérieur à celui du PIB nominal (5,0 %) et proche du taux de croissance annuel moyen observé sur la période 2013-2022 (5,7 %).

Le ratio des transferts sociaux est estimé à 19,6 % du PIB en 2023 et continuerait à progresser tout au long de l'horizon de projection. Sur base des estimations incluses dans la programmation pluriannuelle, la hausse totale du ratio des transferts sociaux s'élèverait à 1,8 p.p. entre 2022 et 2027, ce qui correspond à presque la moitié de la hausse du ratio des dépenses publiques au cours de cette même période (+4 p.p.).

Les rémunérations du personnel ont augmenté de 7,5 % en 2022, ce qui est supérieur au taux de croissance moyen observé sur la période 2013-2022 (6 %) sous l'impact notamment de la progression de l'échelle mobile de salaires et de l'évolution de l'emploi (+3,9 %). En 2023 et 2024, les dépenses de rémunération progresseraient à un rythme plus soutenu (+12,4 % en 2023 et +8,8 % en 2024), ce

205 Les dépenses pour congé parental ont augmenté de 16,3 % en 2022 selon le rapport d'activité de la Caisse pour l'avenir des enfants.

qui s'explique entre autres par l'indexation des salaires[206]. De même, suite à un accord salarial dans la fonction publique, une prime unique a été introduite en 2023 qui a été transformée en une augmentation linéaire du point indiciaire de 1,95 % à partir du 1er janvier 2024. Au cours de la période 2025-2027, les dépenses de rémunération progresseraient à un taux de 5,2 % par an, taux inférieur au taux de croissance moyen observé durant la dernière décennie, mais néanmoins quelque peu supérieur au taux de croissance moyen du PIB nominal sur la période (5 % par an). Ce « freinage » dans la dynamique des rémunérations du personnel serait attribué à divers facteurs, dont une progression moins rapide de l'échelle mobile des salaires qui prévoit, selon les projections à moyen terme du STATEC, trois indexations entre 2024-2027. En termes de pourcentage du PIB, les rémunérations du personnel augmenteraient au cours de la période 2022-2027 de 1,4 p.p. pour s'établir à 11,6 % du PIB en 2027.

Dans le contexte de hausse des dépenses, le gouvernement a annoncé son intention de freiner les dépenses de fonctionnement des administrations publiques[207]. Cette catégorie de dépenses concerne surtout, en sus des rémunérations des salariés (voir ci-dessus), la consommation intermédiaire. Entre 2010 et 2018, la consommation intermédiaire a connu une certaine stabilité avec un ratio oscillant aux alentours de 4,0 % du PIB. Entre 2019 et 2022, une tendance à la hausse a été observée, le ratio passant de 4,3 % en 2019 à 4,5 % du PIB en 2022. En 2023 et 2024, les dépenses de fonctionnement continueraient à augmenter de 10,9 % et de 6 % respectivement pour passer de 4,8 % du PIB en 2023 à 4,9 % en 2024. Sur les années 2025-2027, le taux de croissance serait ramené en moyenne à 3,3 %, ce qui serait inférieur à la moyenne de 6,2 % observée pendant la dernière décennie (2013-2022). En pourcentage du PIB, la consommation intermédiaire baisserait légèrement vers la fin de l'horizon de projection, de 4,8 % en 2025 à 4,6 % en 2027, mais resterait toutefois à des niveaux supérieurs à ceux enregistrés durant la décennie précédant la crise énergétique.

Les investissements constituent une catégorie de dépenses qui méritent d'être analysées en raison de l'impact positif qu'ils peuvent avoir sur la croissance potentielle. Le tableau ci-après reprend l'évolution prévue des investissements directs (formation brute de capital) et indirects (transferts en capital) telle que mentionnée dans les documents budgétaires.

Tableau 28 : Investissements directs et indirects des administrations publiques (en millions d'euros, en taux de croissance et en pourcentage du PIB)

	2019	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*	*2027*
Programmation pluriannuelle 2023-2027									
Investissements directs (1)	2571	3026	2962	3285	3669	3765	4198	4233	4314
Investissements indirects (2)	595	783	967	846	1041	1140	1176	1171	1202
Total (3)	**3166**	**3809**	**3929**	**4131**	**4710**	**4905**	**5374**	**5404**	**5516**
Taux de croissance		20,3%	3,1%	5,2%	14,0%	4,1%	9,6%	0,6%	2,1%
Total (hors avion et satellite militaires) (4)	***3166***	***3612***	***3929***	***4131***	***4710***	***4905***	***5154***	***5404***	***5516***
Taux de croissance (hors avion et satellite militaires)		*14,1%*	*8,8%*	*5,2%*	*14,0%*	*4,1%*	*5,1%*	*4,8%*	*2,1%*
en % du PIB	**5,1%**	**5,9%**	**5,4%**	**5,3%**	**5,8%**	**5,8%**	**6,1%**	**5,8%**	**5,7%**
en % du PIB (hors avion et satellite militaires)	***5,1%***	***5,6%***	***5,4%***	***5,3%***	***5,8%***	***5,8%***	***5,8%***	***5,8%***	***5,7%***

206 Le chiffre pour 2023 prend en compte les trois indexations déclenchées au cours de cette année. Pour 2024, le projet de budget prévoit une indexation des salaires.

207 Le Ministre des Finances a annoncé le 6 mars 2024 dans son discours sur la présentation du projet de budget 2024 que la progression des frais de fonctionnement serait plus faible sur l'horizon de projection, comparée aux observations passées.

	2019	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*	*2027*
Programmation pluriannuelle 2022-2026									
Total (5)	**3166**	**3809**	**3929**	**4324**	**5008**	**5049**	**5087**	**5008**	
Total (hors avion et satellite militaires) (6)	***3166***	***3612***	***3929***	***4324***	***4788***	***5049***	***5087***	***5008***	
Différence (3)-(5)	**0**	**0**	**0**	**-193**	**-298**	**-144**	**287**	**396**	
Différence (4)-(6)	***0***	***0***	***0***	***-193***	***-78***	***-144***	***67***	***396***	**-**

Sources: programmations pluriannuelles 2022-2026 et 2023-2027, calculs BCL

Le tableau 28 reprend aussi des séries ajustées pour les dépenses exceptionnelles que sont les acquisitions de l'avion (en 2020) et le satellite (en 2025) militaires[208].

En 2022, les investissements directs se sont élevés à 3 285 millions d'euros et les investissements indirects à 846 millions d'euros, soit un total de 4 131 millions d'euros. Ils se sont accrus de 5,2 % par rapport à 2021[209]. Ce taux de croissance est supérieur au taux de croissance annuel moyen enregistré durant la décennie précédent la crise liée au COVID-19 (4,1 % sur la période 2010-2019). Les investissements totaux sont néanmoins inférieurs à concurrence de 193 millions d'euros (ou 0,2 % du PIB) à ceux prévus en automne 2022 (dans la programmation pluriannuelle 2022-2026) pour 2022.

Selon la programmation pluriannuelle 2023-2027, les investissements totaux se chiffreraient à 4 710 millions d'euros en 2023, soit un montant inférieur de 298 millions d'euros au montant prévu pour 2023 dans la programmation pluriannuelle 2022-2026. Les investissements augmenteraient de 14 % et ce malgré le report de la livraison du satellite militaire à 2025. En neutralisant l'effet du satellite militaire (coût estimé à environ 220 millions d'euros[210]), dont la livraison avait été prévue pour 2023 selon la LPFP 2022-2026, la différence entre les investissements totaux pour 2023 présentés dans le projet de LPFP 2023-2027 et dans la LPFP 2022-2026 pour 2023 serait nettement plus faible.

En 2024, les investissements s'élèveraient à 4 905 millions d'euros, soit une hausse de 4,1 % par rapport à 2023.

En 2025, ils augmenteraient à nouveau à un rythme plus soutenu (+9,6 %) en raison de l'acquisition d'un satellite militaire. En neutralisant le coût de cette acquisition, le taux de croissance serait de 5,1 % par rapport à 2024.

En 2026 et 2027, les investissements connaitraient une faible progression (seulement +0,6 % en 2026 et +2,1 % en 2027) en raison d'un effet de base important de l'année 2025. Le taux de croissance serait cependant plus prononcé en 2026 (+4,8 %) si on fait abstraction de l'impact du satellite militaire. Les investissements totaux prévus pour 2026 sont nettement supérieurs à ceux prévus en automne 2022 (dans la programmation pluriannuelle 2022-2026) (à hauteur de 396 millions d'euros ou 0,4 du PIB). On peut s'interroger sur ces dépenses plus ambitieuses étant donné d'une part, un ratio des investissements comparativement déjà élevés (voir le graphique 42) et d'autre part, la volonté du gouvernement de freiner la dynamique des dépenses publiques.

Le graphique suivant montre l'évolution des investissements en pourcentage du PIB (ligne grise). La ligne bleue montre les investissements selon la LPFP 2022-2026 (hors satellite militaire) et la ligne verte montre les investissements totaux inclus dans la LPFP 2023-2027, mais sans prendre en compte l'effet du satellite militaire en 2025.

En 2022, les investissements totaux se sont élevés à 5,3 % du PIB. Selon la documentation budgétaire, ils augmenteraient à 5,8 % du PIB en 2023 et resteraient à ce niveau en 2024. En 2025, les investissements dépasseraient même légèrement 6 % du PIB[211]. Entre 2026 et 2027, ils baisseraient à nouveau pour s'élever en moyenne à 5,7 % du PIB, soit à un niveau supérieur à celui observé au cours de la période 2010-2019 (4,9 % du PIB).

---

208 D'une part, il s'agit de montants comparativement élevés ; d'autre part, les années de la comptabilisation des acquisitions ont évolué. Dans les deux cas, cela peut fausser l'analyse de l'évolution des dépenses et leur comparaison entre deux LPFP.

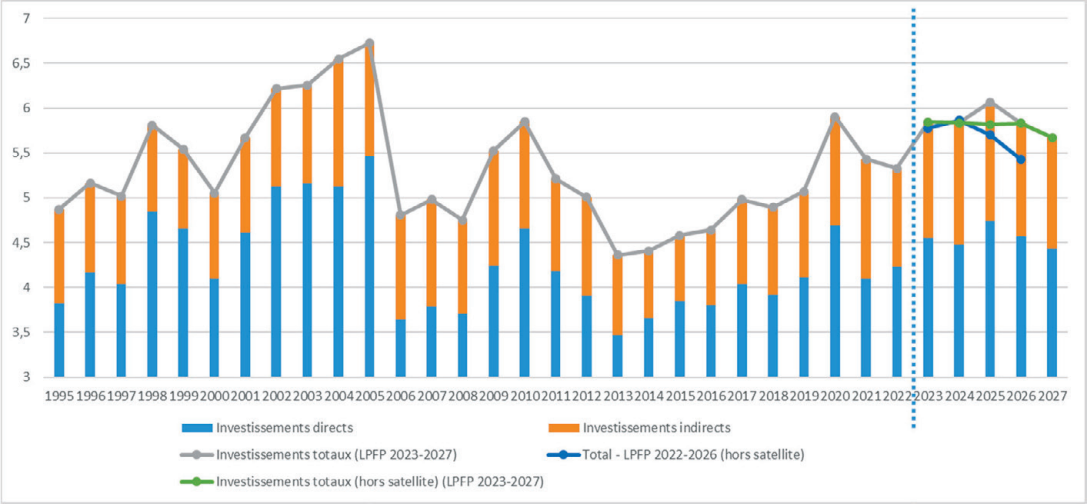
209 Les mesures prises dans le cadre de la crise énergétique ne contiennent qu'une part faible d'investissements. Les aides aux entreprises mises en œuvre avec le « Solidaritéitspak 1.0 » (début 2022) sont considérées comme un investissement, dont le montant déboursé est estimé à 22,5 millions d'euros en 2022.

210 L'estimation est faite sur base du rapport de la Cour des comptes et de la programmation pluriannuelle 2023-2027.

211 Du fait de l'acquisition du satellite militaire comptabilisée en 2025.

De manière générale, on constate, sur le graphique 42, que la lignes verte (nouvelles projections sans satellite) est au-dessus de la ligne bleue (anciennes projections sans satellite) sur la période 2025-2026. Ces différences s'expliquent par des dépenses d'investissement plus importantes en 2026 que celles prévues dans la LPFP 2022-2026.

Graphique 42 Evolution des investissements directs et indirects des administrations publiques (en % du PIB)



Sources: programmations pluriannuelles 2022-2026 et 2023-2027, STATEC, calculs BCL

2.3.1.2. *Décomposition des dépenses suivant la classification fonctionnelle*

Les dépenses des administrations publiques peuvent aussi être classées de manière fonctionnelle, selon l'objet auquel les fonds sont consacrés. Cette répartition des dépenses par classification des fonctions des administrations publiques (CFAP ou COFOG en anglais) est instructive du fait qu'elle permet d'appréhender les domaines dans lesquels les administrations publiques interviennent.

Le tableau suivant inclut les données historiques jusque 2022 ainsi que les prévisions du gouvernement pour 2023 et 2024 telles que publiées dans la note transmise en mars 2024 à la Commission européenne. Il révèle que le ratio des dépenses des administrations publiques par rapport au PIB a augmenté de près de 3 points de pourcent en dix ans passant de 41,2 % en 2013 à 43,9 % en 2022[212]. Si la moitié de cette augmentation (1,4 % du PIB) est due aux dépenses de protection sociale, on peut également noter des hausses, bien que d'ampleur moindre, dans les ratios des dépenses liées aux affaires économiques (+0,6 % du PIB), à la santé (+0,2 % du PIB) à la protection de l'environnement (+0,2 % du PIB) et à la défense (+0,2 % du PIB).

Selon les documents budgétaires, le gouvernement prévoit une hausse conséquente – de 4 points de pourcent – du ratio des dépenses publiques par rapport au PIB de 43,9 % en 2022 à 48,0 % en 2024. Cette hausse importante serait due à toutes les composantes, mais elles serait principalement portée par les dépenses liées à la protection sociale (+1,3 point), aux services généraux (+0,8 point), les affaires économiques (+0,6 point) et à la santé (+0,4 point)[213].

212 Le pic dans les dépenses au cours de l'année 2020 (47 % du PIB) est à attribuer aux mesures prises par le gouvernement pour contrer les effets de la pandémie COVID-19 ainsi qu'à la faible croissance du PIB nominal.

213 Le poste « services généraux » inclut les dépenses relatives aux fonctions suivantes : fonctionnement des organes exécutifs et législatifs, affaires financières et fiscales, affaires étrangères, aide économique extérieure, recherche fondamentale, R-D concernant des services généraux des administrations publiques, opérations concernant la dette publique, transferts de caractère général entre administrations publiques.

Les dépenses de santé comprennent les dépenses liées aux services hospitaliers (équipements médicaux et installations médicales), celles relatives aux produits, appareils et matériels médicaux ainsi que les dépenses relatives aux services ambulatoires.

Tableau 29 : Dépenses des administrations publiques suivant la classification fonctionnelle (en % du PIB)

	2013	*2016*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*	*2024*
Total	**41,2**	**40,0**	**43,1**	**47,0**	**42,9**	**43,9**	**47,0**	**48,0**
Services généraux des administrations publiques	5,0	4,9	5,2	5,1	4,7	4,8	5,5	5,6
Défense	0,3	0,3	0,4	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6
Ordre et sécurité publics	1,0	1,0	1,2	1,3	1,2	1,2	1,3	1,3
Affaires économiques	4,9	5,2	5,2	5,8	5,4	5,5	5,9	6,0
Protection de l'environnement	0,8	0,7	0,9	1,0	0,9	1,0	1,0	1,1
Logements et équipements collectifs	0,5	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,7	0,7
Santé	5,2	4,8	5,2	5,8	5,4	5,4	5,7	5,8
Loisirs, culture et culte	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3
Enseignement	4,7	4,3	4,8	5,0	4,7	4,7	5,0	5,1
Protection sociale	17,7	17,1	18,3	20,6	18,4	19,1	20,0	20,4

Sources: EUROSTAT, ministère des Finances
Notes : 2013-2022 données, 2023 et 2024 prévisions publiées dans le plan budgétaire pour 2024.

Les dépenses les plus importantes sont celles relatives à la protection sociale. Si elles ont augmenté de 1,4 point de pourcent du PIB entre 2013 et 2022, le ratio est passé de 18,4 % à 19,1 % du PIB entre 2021 et 2022, ce qui représente une progression de 0,7 point de pourcent en seulement une année. Un autre poste important est celui des dépenses de santé (5,4 % du PIB en 2022). Ensemble, les dépenses de protection sociale et de santé représentaient 24,5 % du PIB en 2022, soit plus de la moitié des dépenses totales.

Les dépenses relatives aux affaires économiques s'élevaient à 5,5 % du PIB en 2022, ratio semblable par rapport à 2021.[214] On note cependant une progression de 0,6 point de pourcent de ce ratio sur la période 2013-2022.

Avec respectivement 4,8 % et 4,7 % du PIB en 2022, les dépenses liées aux services généraux et à l'enseignement constituent également deux catégories de dépenses importantes.[215] Par rapport au PIB, ces dépenses sont cependant restées relativement stables au cours de la dernière décennie.

Le reste de cette section discute brièvement des dépenses liées à la défense avant de détailler les dépenses de protection sociale.

Défense. Depuis plusieurs années, l'OTAN a insisté sur le besoin d'augmenter les capacités militaires en y allouant davantage de ressources financières publiques afin de renforcer les défenses nationales face à une agression potentielle extérieure. L'irruption de la guerre injustifiée d'agression de la Russie contre l'Ukraine en 2022 n'a fait que renforcer ces demandes.

Les dépenses consacrées par le Luxembourg à sa défense ont atteint en 2022 (0,5 % du PIB) le niveau le plus élevé depuis 2013 (0,3 % du PIB)[216]. En termes nominaux, les dépenses liées à la défense ont plus que doublé au cours de la dernière décennie. Le taux de croissance moyen s'est élevé à 15,4 % entre 2013 et 2022. Même en faisant abstraction de l'acquisition de l'avion militaire, les données

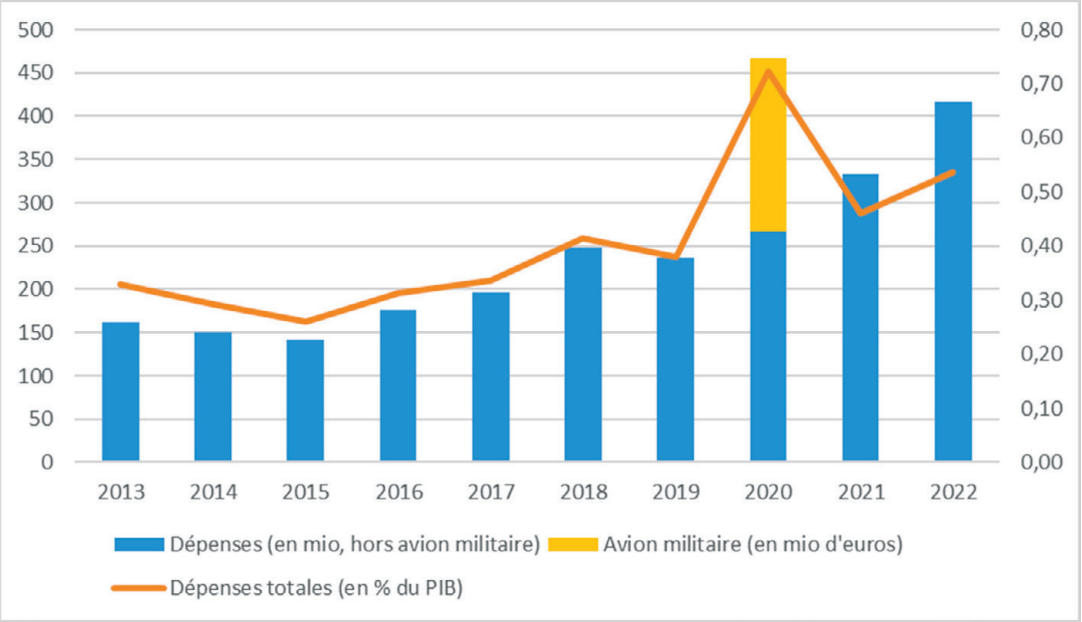
214 Le poste « affaires économiques » comprend les dépenses liées aux activités suivantes : la tutelle de l'économie générale, des échanges et de l'emploi, agriculture, sylviculture, pêche et chasse, combustibles et énergie, industries extractives et manufacturières, construction, transports, communications, autres branches d'activité, R-D concernant les affaires économiques.

215 Le poste « enseignement » inclut : l'enseignement préélémentaire, primaire, secondaire et supérieur, l'enseignement post-secondaire non supérieur, l'enseignement non défini par niveau, les services annexes à l'enseignement, la R-D dans le domaine de l'enseignement.

216 En 2020, le ratio des dépenses de défense s'est établi à 0,7 % du PIB suite à l'acquisition par le Luxembourg d'un avion militaire. En faisant abstraction du coût de l'avion (environ 200 millions), le ratio des dépenses se serait élevé à 0,4 % du PIB.

historiques affichent une tendance à la hausse des dépenses de défense depuis 2015 (voir le graphique suivant).

Graphique 43 Evolution des dépenses de défense (hors avion militaire) entre 2013 et 2022 et la comptabilisation de l'avion militaire en 2020 (selon la comptabilité nationale - classification COFOG) (en termes nominaux, échelle de gauche, et en % du PIB, échelle de droite)



Sources : STATEC, calculs BCL

Dans le cadre des engagements vis-à-vis de l'OTAN, le Luxembourg est tenu de consacrer 2 % de son RNB à la défense[217]. De ce fait, le projet de budget 2024 confirme la volonté du gouvernement d'augmenter les dépenses de défense de manière soutenue et indique que celles-ci continueraient à croitre afin d'atteindre 1 % du PIB en 2028 et 2 % du RNB à moyen terme[218]. L'horizon temporel exact relatif à cet engagement n'est cependant pas indiqué. Sur la base des informations dont la BCL dispose, il serait prévu que les dépenses militaires atteindraient 2 % du RNB en 2033.

Selon la programmation pluriannuelle 2023-2027, les dépenses de défense se seraient élevées à 578 millions d'euros (soit 0,7 % du PIB) en 2023, en hausse de 27 % par rapport à 2022. En 2024, cette catégorie de dépenses continuerait sa trajectoire ascendante pour atteindre 695 millions d'euros (soit 0,8 % du PIB). Sur la période 2025-2027, les dépenses de défense augmenteraient en moyenne de 9 % par année pour arriver en 2027 à environ 900 millions d'euros (soit 0,9 % du PIB).

217 Au sommet de l'OTAN à Vilnius en 2023, les pays membres se sont engagés, dans la durée, à consacrer chaque année au moins 2 % du PIB à la défense. L'engagement du Luxembourg par rapport à l'OTAN a par contre été fixé à 2 % du RNB. En effet, le PIB du Luxembourg est proportionnellement très élevé, ce qui traduit le fait qu'une partie importante de la production est créée par des non-résidents (salariés et entreprises) et que les revenus y relatifs leurs sont aussi reversés. Voir le chapitre 1.1.2 relatif au RNB.

218 Le projet de budget 2024 stipule que « Cet engagement [à porter son effort de défense à hauteur de 2 % du RNB], dont la mise en œuvre sera non seulement suivie par l'OTAN en tant que telle mais également par les Alliés, en premier lieu les États-Unis, est reflété dans l'accord de coalition, avec l'objectif d'atteindre un effort de défense de 1 % du PIB en 2028 et 2 % du RNB dans le moyen terme. Le budget proposé reflète cet engagement. ».

Tableau 30 : Projections des dépenses de défense selon la programmation pluriannuelle 2023-2027 (en millions d'euros, sauf indication contraire)

	Compte	*Programmation pluriannuelle 2023-2027*					
	2022	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*	*2027*	*2028*[219]
Direction de la défense (hors dotation au fonds d'équipement militaire)	80	171	192	195	228	193	
Armée luxembourgeoise	112	128	144	151	149	152	
Fonds d'équipement militaire	194	211	291	307	356	486	
Bâtiments publics*	62	62	62	62	62	62	
Police grand-ducale*	7	7	7	7	7	7	
Total des dépenses	**455**	**578**	**695**	**722**	**802**	**900**	**1015**
taux de croissance (en %)		27 %	20 %	4 %	11 %	12 %	13 %
Total (en % du PIB)	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9	1
Total (en % du RNB)	0,9	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5
PIB nominal	77529	80632	84064	88567	92693	97291	101812
RNB	52220	54420	56680	59150	61490	63980	66632

Sources : LPFP 2022-2026, LPFP 2023-2027, calculs BCL

Note : les estimations de la programmation pluriannuelle sont présentées en base « caisse »

Les postes marqués par * sont supposés rester constants au niveau annoncé pour l'année 2024 par la ministre de la Défense.

Pour atteindre l'objectif du gouvernement de 1 % en 2028, un effort additionnel de 0,1 p.p. du PIB serait donc requis en 2028, soit environ 115 millions d'euros. Selon les informations disponibles, les dépenses nominales s'élèveraient alors à 1015 millions d'euros, en hausse de 13 % par rapport à 2027.

Protection sociale. Les dépenses de protection sociale et de santé ont progressé à des taux supérieurs à celui du PIB nominal au cours de la période 2013-2022. L'évolution de ces dépenses peut s'expliquer, entre autres, par l'évolution du nombre de bénéficiaires, l'augmentation des prix des soins résultant notamment de l'inflation et du progrès technologique, mais aussi par de nouvelles mesures prises par le gouvernement.[220]

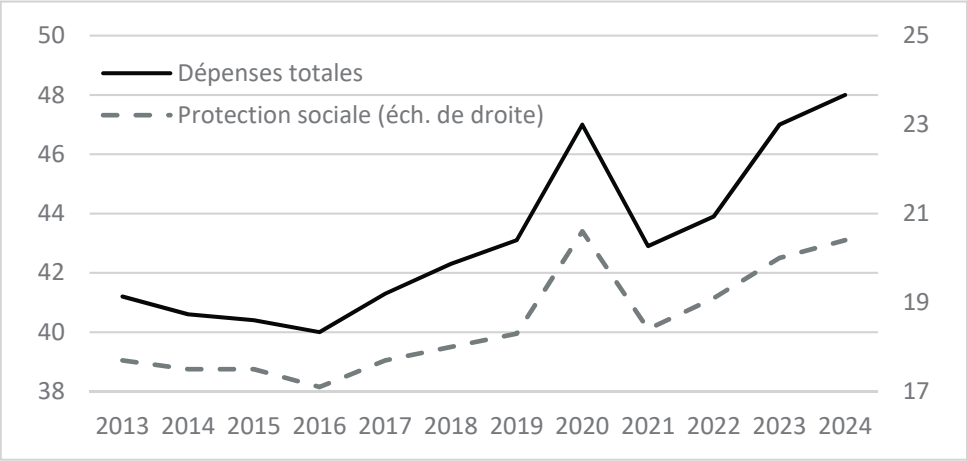
Le graphique suivant montre l'évolution des dépenses totales des administrations publiques et des dépenses de protection sociale (en % du PIB) entre 2013 et 2022 ainsi que les prévisions du gouvernement pour 2023-2024. Le ratio des dépenses de protection sociale semble être largement responsable des mouvements du ratio des dépenses totales. Entre 2013 et 2022, les dépenses de protection sociale et des administrations publiques ont augmenté respectivement de 1,4 et 2,7 points de pourcent du PIB. Le pic en 2020 s'explique entre autres par les mesures temporaires prises dans le cadre de la crise liée au COVID-19. Les dépenses totales ont alors atteint 47 % du PIB et celles de la protection sociale 20,6 % du PIB. Hormis la période liée au COVID-19, on observe – depuis 2016 – une tendance à la hausse du ratio des dépenses totales des administrations publiques sur PIB ainsi que du ratio des dépenses de protection sociale sur PIB. Le gouvernement prévoit, entre 2022 et 2024, une hausse des

219 Pour les années 2023-2027, les projections du PIB et du RNB correspondent à celles incluses dans la LPFP 2023-2027. Le PIB nominal pour 2028 a été estimé en appliquant le taux de croissance moyen projeté sur la période 2023-2027 à la projection du PIB nominal pour 2027 telle qu'incluse dans la LPFP 2023-2027. Un raisonnement analogue est utilisé pour estimer le RNB en 2028.

220 Dans son rapport général de 2023, l'IGSS présente l'évolution récente des dépenses de protection sociale. Selon ce rapport, le ralentissement de ces dépenses entre 2014 et 2016 serait le résultat d'une meilleure maîtrise des dépenses de soins de santé et de longue durée et d'une baisse des dépenses en matière de chômage (en 2016) suite au recul du taux de chômage. Par contre, à partir de l'année 2017, les dépenses ont de nouveau progressé suite à la fin des mesures d'économies relatives aux soins de santé en application depuis 2011, à la hausse des dépenses de soins de longue durée résultant principalement de la forte variabilité annuelle des opérations sur provisions et à la hausse des dépenses en matière de congé parental suite à la réforme de ce dernier en décembre 2016. IGSS (2023) Rapport général, pp. 19-22.

dépenses de protection sociale (+1,4 p.p. du PIB), mais celle des dépenses totales (+4,0 p.p. du PIB) serait encore beaucoup plus importante.

Graphique 44 Dépenses totales des administrations publiques et dépenses de protection sociale (en % du PIB)



Sources: EUROSTAT, ministère des Finances, BCL
Notes : 2013-2022 données, 2023 et 2024 prévisions du Budget.

Le tableau suivant expose l'évolution des différentes sous-catégories des dépenses de protection sociale entre 2013 et 2022.

La sous-catégorie la plus importante des dépenses de protection sociale est celle liée aux dépenses de pension de vieillesse, qui représentaient 9,7 % du PIB en 2022, soit plus de la moitié des dépenses de protection sociale. Les dépenses liées aux familles et aux enfants ainsi que les prestations de maladie et d'invalidité sont les deux autres sous-catégories les plus importantes, s'élevant à respectivement 3,5 % et 3,4 % du PIB en 2022. Ces trois sous-catégories représentaient plus de 85 % des dépenses de protection sociale.

Les prestations de chômage ont connu un bond de 1 point de pourcent du PIB passant de 0,9 % du PIB en 2019 à 1,9 % en 2020 avant de revenir à leur niveau pré-COVID-19 en 2022. Ce bond dans le ratio des dépenses de chômage s'explique d'une part par le ralentissement de l'activité économique (effet dénominateur) et d'autre part par l'octroi du chômage partiel aux conditions dites « chômage partiel structurel, simplifié » mis en place entre mars 2020 et juin 2021, durant la période de la crise liée au COVID-19 (effet numérateur). Ceci explique aussi, en grande partie[221], la brusque hausse en 2020 des dépenses de protection sociale, qui est visible dans le graphique ci-dessus.

Tableau 31 : Décomposition des dépenses de protection sociale (classification fonctionnelle, en % du PIB)

	2013	*2016*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*
Protection sociale, dont	**17,7**	**17,1**	**18,3**	**20,6**	**18,4**	**19,1**
Maladie et invalidité	3	2,8	3,1	3,7	3,2	3,4
Vieillesse	9,1	9,1	9,7	10,1	9,5	9,7
Survivants	0	0	0	0	0	0
Famille et enfants	3,4	3,3	3,6	3,6	3,3	3,5
Chômage	1,2	1	0,9	1,9	1,2	0,9
Logement	0,1	0	0,1	0,2	0,3	0,3

221 Les dépenses pour « Maladie et invalidité » ont aussi augmenté temporairement en 2020 (+0,6 point de pourcent du PIB).

	2013	*2016*	*2019*	*2020*	*2021*	*2022*
Exclusion sociale n.c.a.	0,7	0,7	0,7	0,9	0,7	1,2
R & D dans le domaine de la protection sociale	0	0	0	0	0	0
Protection sociale n.c.a.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

Sources: EUROSTAT, BCL. Note : n.c.a. signifie non classé ailleurs

Il est fort probable que les dépenses de protection sociale continuent d'augmenter à moyen/long terme. Le gouvernement prévoit d'ailleurs une hausse à court terme (entre 2022 et 2024, voir tableau plus haut). Les détails concernant l'évolution en 2023 (décomposition des dépenses de protection sociale) ne sont pas encore disponibles, mais la faible progression du PIB nominal explique en partie la prévision de hausse du ratio des dépenses de protection sociale sur PIB en 2023 (effet dénominateur). Puis, et entre autres, il est possible que les dépenses pour la « Famille et enfants » aient augmenté en 2023. En effet, en termes de prestations liées à la famille et aux enfants, le dernier rapport de la caisse de l'Avenir des Enfants (CAE) révèle que ces dépenses ont augmenté de 6,8 % entre 2022 et 2023[222]. Cette hausse s'explique principalement par la hausse du nombre de congés parentaux demandés ainsi que par les indexations successives des prestations familiales.

Dans une approche de plus long terme, l'IGSS projette que les dépenses de pension passent de 9,2 % du PIB en 2022 à 17,5 % en 2070, soit une hausse de 8,3 points d'ici 2070 - la plus forte hausse parmi les pays membres de l'Union européenne[223]. Les estimations de l'IGSS prévoient également que le régime général de l'assurance pension, représentant environ 80 % des dépenses de pension, sera déficitaire (cotisations inférieures aux dépenses du régime) en 2027[224]. La hausse des dépenses de pension[225] est notamment alimentée par le vieillissement démographique et par le départ à la retraite des premiers contingents de travailleurs frontaliers.

2.3.1.3. *Défis auxquels devront faire face les administrations publiques luxembourgeoises*

Cette partie a pour but de rappeler les problématiques futures qui pourraient avoir un impact important sur la situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises.

Dans un contexte de population croissante et vieillissante, les défis auxquels le Luxembourg est confronté sont nombreux. Il convient en effet de s'assurer que l'accroissement des dépenses que ces défis engendrent soit soutenable tout en répondant aux besoins de la population, que ce soit en matière de protection sociale, de logements, de transport, etc.

✓ Les dépenses de protection sociale

La dynamique des dépenses de protection sociale, soit la plus grande part des dépenses des administrations publiques, et plus particulièrement celles relatives aux pensions et aux soins de santé, pourrait, à politique inchangée, engendrer l'apparition de déficits récurrents, la disparition graduelle des réserves et l'émergence d'un ratio de dette non soutenable[226]. La partie ci-dessus sur les dépenses selon la classification fonctionnelle (COFOG) analyse plus en détail l'évolution des dépenses de protection sociale.

222 Le montant du volume global payé par la CAE (prestations familiales et indemnités de congé parental) est passé de 1,376 milliard d'euros en 2022 à 1,469 milliard d'euros en 2023. En particulier, les dépenses d'allocation familiale et de congé parental ont progressé respectivement de 5 % et 13 % entre 2022 et 2023, l'allocation familiale passant de 1,001 à 1,049 milliard d'euros et le congé parental de 330 à 374 millions d'euros. Rapport d'activité 2023 de la CAE.

223 Voir p.69 du Budget pluriannuel 2023-2027 et qui fait référence au *Ageing Report* 2024 de la Commission européenne.

224 IGSS (2022) « *Bilan technique du régime général d'assurance pension* », Inspection générale de la sécurité sociale, Ministère de la Sécurité sociale.

225 Voir Bouchet, Marchiori et Pierrard (2014), « Déficit, Croissance et bien-être intergénérationnel : comment réformer les pensions au Luxembourg ? », cahier d'études BCL N°87, ainsi que Marchiori (2020) « *PENELOPE : Luxembourg Tool for Pension Evaluation and Long-Term Projection Exercises* », Cahier d'études BCL n°140.

226 Voir https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/Bull_2022_2/228202_BCL_BULLETIN_2_2022_ANALYSES _01.pdf.

✓ Le logement

Fonds spécial pour le logement abordable

Un fonds spécial dédié au financement de projets de construction d'ensembles de logements abordables a été instauré par la loi du 7 août 2023 modifiant la loi du 25 mars 2020 portant création du Fonds spécial pour le logement abordable[227].

Le tableau suivant reprend les dépenses prévues pour ce fonds dans le projet de programmation pluriannuelle 2023-2027. Les dépenses comprennent deux volets, d'une part, un volet relatif à « l'aide à la pierre et acquisitions par l'Etat » et, d'autre part, un volet ayant trait au « Pacte logement 2.0 ». La 2ème version du Pacte logement de 2021 tend à renforcer la coopération entre l'État et les communes[228]. Les dépenses de ce fonds s'inscrivent dans la volonté du gouvernement de faire face à la crise dans le secteur de la construction et du logement afin de soutenir d'une part l'offre de logements à travers des investissements soutenus et, d'autre part, la demande à travers des mesures fiscales et des aides individuelles (voir ci-après).

Tableau 32 : Dépenses du Fonds spécial pour le logement abordable (en millions d'euros)

	2022	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*	*2027*
Aide à la pierre et Acquisitions Etat	172	176	431	604	651	662
Pacte logement 2.0	2	2	12	29	29	29
LPFP 2023-2027 Total	**174**	**178**	**443**	**633**	**680**	**691**
Taux de croissance (en %)		2	150	43	8	2
LPFP 2022-2026 Total	**214**	**317**	**387**	**410**	**388**	

Sources: programmations pluriannuelles 2022-2026 et 2023-2027, calculs BCL

Selon les documents budgétaires, les dépenses du Fonds spécial pour le logement abordable se sont élevées à 174 millions d'euros en 2022 (0,2 % du PIB), soit un montant inférieur aux estimations contenues dans la programmation pluriannuelle 2022-2026. En 2023, le taux de croissance des dépenses aurait été faible (+2 %) avec un montant de dépenses prévues bien inférieur par rapport à celui contenu dans la programmation pluriannuelle 2022-2026 (-44 %). Les dépenses connaitraient cependant une forte croissance sur la période 2024 et 2025 avant d'augmenter moins rapidement en 2026 et en 2027. Le taux de croissance en 2024 s'inscrit dans l'engagement du gouvernement à soutenir le secteur de la construction[229]. Les dépenses atteindraient respectivement 443 millions d'euros (0,5 % du PIB) en 2024, 633 millions d'euros en 2025 (0,7 % du PIB), 680 millions d'euros en 2026 (0,7 % du PIB). Les projections pour les années 2024-2026 ont été fortement revues à la hausse par rapport à celles incluses dans la LPFP 2022-2026, compte tenu des nouvelles mesures présentées par le gouvernement au début

227 La programmation pluriannuelle stipule : « Le fonds a pour mission de contribuer à l'augmentation de l'offre de logements abordables par la participation financière à : (i) la réalisation de logements abordables au sens de la loi du 7 août 2023 relative au logement abordable ; (ii) la constitution par l'État d'une réserve foncière à des fins de développement de logement ; (iii) la revalorisation, l'assainissement et la viabilisation d'anciens sites industriels en vue de la création de logements ; (iv) l'amélioration de la qualité du logement et de l'habitat de manière à ce qu'ils répondent aux objectifs du développement durable; (v) les projets de logement déclarés d'intérêt général par le Gouvernement en conseil. »

228 Ses trois objectifs sont (i) l'augmentation de l'offre de logements abordables et durables, (ii) la mobilisation du potentiel foncier et résidentiel existant (terrains, « Baulücken », résidentiel existant), (iii) l'amélioration de la qualité de vie dans tous les quartiers par un urbanisme adapté. Pour atteindre ces objectifs, les communes bénéficient d'un soutien financier dépendant en partie du nombre de logements abordables créés et de conseillers en logement qui assistent les communes dans le développement et la mise en œuvre d'une stratégie pour le logement. Les communes peuvent également bénéficier d'aides issues du volet « aide à la pierre et acquisitions Etat ».

Ministère du Logement (2019), concrétisation des objectifs et du catalogue des mesures du Pacte logement 2.0 rapport final.

229 Paquet d'aides présenté en date du 31 janvier 2024 pour les années 2023-2027. Ce paquet prévoit notamment la prolongation et le renforcement du programme de vente en état futur d'achèvement (VEFA). En ce qui concerne la création de logements abordables, le nouveau gouvernement a annoncé que les investissements dans ce domaine seraient maintenus à un haut niveau, en ligne avec ce qui a été annoncé déjà dans le budget 2023.

de l'année 2024 pour soutenir l'offre de logements. En 2027, les dépenses atteindraient 691 millions d'euros (soit 0,7 % du PIB).

On peut néanmoins se demander, au vu de la différence entre les données projetées et réalisées en 2022 ainsi qu'entre les dépenses ajustées et non-ajustées pour l'horizon de projection 2023-2027 (voir tableau 32) si les montants inclus dans la programmation pluriannuelle seront effectivement atteints. En effet, en termes cumulés, la différence entre les dépenses ajustées et non-ajustées sur la période 2023-2027 s'élèveraient à 1 016 millions d'euros.

Tout comme pour le secteur de la construction en général, il semble que les projets de construction de logements abordables font face à des retards importants. Selon le dernier rapport publié par le Fonds spécial, la livraison estimée de logements abordables en 2024-2025 a été réduite de 400 unités par rapport au niveau prévu en 2020, passant de 1900 à 1500 logements, ceci avec une dotation qui n'a cessé d'augmenter entre 2020 et 2023. Si le gouvernement compte atteindre ses objectifs pour le parc immobilier en matière de logements abordables, il conviendrait d'introduire des mesures pour accélérer les mises en chantier et l'achèvement des logements.

Mesures récentes pour le logement

Depuis le budget 2022, plusieurs mesures ont été introduites pour soutenir le marché du logement. Un 1er paquet de mesures a été introduit au printemps 2023 dans le cadre de l'accord tripartite « Solidaritéitspak 3.0 » par le gouvernement précédent. Un 2e ensemble de mesures a été proposé début février 2024 par le gouvernement actuel (« Paquet Logement »)[230].

Le tableau 33 fournit un résumé de ces mesures et une estimation de leur impact budgétaire. Les mesures fiscales introduites en 2023 sont à caractère permanent et vont impacter les soldes budgétaires aussi au-delà de 2023. Le projet de loi introduit en février 2024 prévoit des mesures fiscales temporaires (applicables uniquement à l'année 2024) et des mesures de nature structurelle (permanentes).

Tableau 33 : Nouvelles mesures destinées au marché du logement et coût budgétaire estimé

	Impact budgétaire	
	En millions d'euros	*En % du PIB*
Mesures fiscales « Solidaritéitspak 3.0 » introduites avec effet rétroactif à janvier 2023	**135**	**0,2%**
Augmentation permanente du crédit d'impôt sur les droits d'enregistrement des actes notariés (« Bëllegen Akt ») de 20 000 euros à 30 000 euros par personne	90**	0,1%
Majoration des plafonds de la déductibilité fiscale des intérêts débiteurs pour le financement d'une habitation occupée par le propriétaire à raison de 50 %	45	0,1%
Relèvement de l'exonération fiscale des revenus locatifs provenant de la gestion locative sociale de 50 % à 75 %	-	
« Paquet Logement » de janvier 2024		
Mesures fiscales temporaires et limitées à l'année 2024	**53**	**0,1**
Augmentation du crédit d'impôt sur les droits d'enregistrement des actes notariés (« Bëllegen Akt ») de 30 000 euros à 40 000 euros par personne	40	0,1
Introduction d'un crédit d'impôt sur les droits d'enregistrement pour l'acquisition d'immeubles destinés à la location de 20 000 euros par personne		
Abaissement de l'imposition des plus-values immobilières du demi-taux au quart-taux global	0	0

230 « Projet de loi N°8353 portant introduction d'un paquet de mesures en vue de la relance du marché du logement » du 7.02.2024.

	Impact budgétaire	
	En millions d'euros	*En % du PIB*
Augmentation du taux d'amortissement accéléré à 6 %	8	<0,1
Neutralité fiscale d'une plus-value immobilière, sous réserve que celle-ci soit transférée sur un immeuble destiné à des fins de gestion locative sociale ou sur un immeuble qui atteint le niveau énergétique A+	5	<0,1
Mesures fiscales permanentes et non limitées dans le temps	**80**	**0,1**
Majoration des plafonds de la déductibilité fiscale des intérêts débiteurs pour le financement d'une habitation occupée par le propriétaire à raison de 33 %	45	0,1
Relèvement de l'exonération fiscale des revenus locatifs provenant de la gestion locative sociale de 75% à 90%	0,5	<0,1
Introduction d'une exemption partielle des primes accordées par un employeur à un salarié à des fins de location d'un logement occupé à titre de résidence principale	30	<0,1
Exemption d'impôt sur le revenu pour les plus-values et les bénéfices de cession réalisées en relation avec des biens immobiliers cédés au Fonds du Logement	5	<0,1
Adaptations des aides individuelles aux ménages	*	
Adaptation des plafonds à l'évolution du niveau de vie corrigé	*	
Adaptation du montant maximal de la subvention de loyer pour les ménages avec enfants	*	
Augmentation des limites de revenu pour les primes d'accession à la propriété	*	
Augmentation du taux maximal de la subvention d'intérêt et augmentation de la limite de revenu	*	
Modification des paramètres et limites pour la garantie de l'État	*	

Sources : Projet de loi N°8353 portant introduction d'un paquet de mesures en vue de la relance du marché du logement et portant modification ; Projet de loi N°8195 portant modification de la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu ; Projet de loi N°8176 modifiant la loi modifiée du 30 juillet 2002 déterminant différentes mesures fiscales destinées à encourager la mise sur le marché et l'acquisition de terrains à bâtir et d'immeubles d'habitation

Note : * Les coûts budgétaires de ces mesures sont pas spécifiés dans le projet de loi. La LPFP 2023-2027 prévoit des dépenses de 78 millions d'euros au total pour les aides individuelles aux ménages.

** L'impact de cette mesure est estimé à 45 million d'euros en 2023 et à 90 millions d'euros à partir de 2024.

En tenant compte du décalage de l'incidence des déductions fiscales sur le solde budgétaire[231], l'impact total des mesures fiscales « Solidaritéitspak 3.0 » et « Paquet Logement » est estimé à 188 millions d'euros en 2024. A partir de 2025, l'impact budgétaire à caractère permanent s'élèverait à 215 millions d'euros ou 0,3 % du PIB. L'impact de ces mesures se rajoute au coût budgétaire des mesures fiscales existantes et qui a été estimé par la BCL à plus que 600 millions d'euros par an en 2018[232].

Il ressort du tableau 33 qu'une des mesures ayant l'impact budgétaire le plus important est l'augmentation de la déductibilité fiscale des intérêts débiteurs pour le financement d'une habitation occupée par le propriétaire. Cette mesure va directement à l'encontre des recommandations de la plupart des organisations internationales. Ainsi, à titre d'exemple, dans son avis sur la 23ème actualisation du programme de stabilité et de croissance du Luxembourg pour 2023, le Conseil de l'Union européenne avait recommandé « … *une [réduction] à la baisse de la déductibilité des intérêts hypothécaires* » qui,

231 Par exemple, l'incidence sur le solde budgétaire de la majoration des plafonds de la déductibilité fiscale des intérêts débiteurs ne serait observée qu'à partir de l'année 2024 étant donné que la faveur fiscale ne sera accordée que lors de la remise par les ménages de leur déclaration fiscale à partir de l'année budgétaire 2024.

232 Voir BCL Bulletin 2018/1, Analyse 4 « Les interventions de l'État sur le marché immobilier au Luxembourg ».

selon le staff de la Commission européenne, contribue à maintenir les prix des logements élevés au Luxembourg[233].

Le projet de loi estime un impact budgétaire neutre en 2024 de l'abaissement de l'imposition des plus-values immobilières du demi-taux au quart-taux global. Cependant, l'objectif de la mesure est de stimuler une hausse des volumes des transactions, comme cela avait d'ailleurs été le cas lors de l'introduction d'une mesure analogue entre juillet 2016 et décembre 2018, et bien qu'on ne sache pas prévoir ce volume additionnel de ventes, la mesure va tout de même avoir un coût budgétaire. Une évaluation de l'incidence de la mesure qui avait été temporairement introduite en juillet 2016 aurait pu aider à guider les estimations de ce coût.

Le « Paquet Logement » prévoit également l'adaptation d'une série d'aides individuelles destinées aux ménages. Il ne fournit néanmoins pas d'estimations quant à leur impact budgétaire. En comparant les dépenses projetées pour les différentes aides figurant à la LPFP 2023-2027 avec celles incluses dans la LPFP 2022-2026, on constate que seulement les dépenses pour la subvention de loyer entre 2024 et 2026 ont été adaptées à la hausse. Ainsi, la LPFP 2023-2027 prévoit que l'augmentation des limites de revenu pour les primes d'accession à la propriété n'aura aucun impact budgétaire, bien que le projet de loi prévoit une augmentation du nombre de ménages éligibles de 59 %. D'ailleurs, la LPFP 2023-2027 ne prévoit aucun impact budgétaire pour l'adaptation des plafonds à l'évolution du niveau de vie corrigé. De même, l'augmentation du taux maximal et de la limite de revenu pour la subvention d'intérêts ne semblent pas avoir un impact budgétaire dans la LPFP 2023-2027. Ces mesures présentent donc un risque à la baisse pour les soldes budgétaires à partir de 2024.

✓ Les infrastructures

Dans le but de pouvoir répondre aux besoins liés à la hausse continue de la population, des investissements massifs dans les infrastructures (scolaires, routières, ferroviaires, etc.) seront nécessaires. Alors que les investissements publics représentent à l'heure actuelle une part importante des dépenses totales (en comparaison avec la zone euro), ces derniers devront être maintenus à des niveaux élevés si l'on veut pérenniser la croissance solide et durable au Luxembourg.

Le tableau suivant montre le taux de réalisation des investissements directs et indirects de 2019 à 2022. Il en ressort que les investissements totaux ont été réalisés à hauteur de 94 % en 2019. En ce qui concerne les années 2020 et 2021, les taux de réalisation qui ressortent du tableau sont biaisés à la hausse par les mesures prises dans le cadre de la crise sanitaire et économique, qui n'étaient pas prévues dans le budget de 2020[234]. C'est particulièrement le cas des aides aux entreprises qui gonflent le ratio des investissements indirects. En 2022, le taux de réalisation atteignait 101 %. Du fait que les aides aux entreprises dans le cadre de la crise énergétique ne représentaient qu'une faible partie des investissements réalisés, on peut donc constater que le montant total des investissements réalisés était très proche du montant inscrit dans le budget 2022.

233 Voir « Recommandation du Conseil concernant le programme national de réforme du Luxembourg pour 2023 et portant avis du Conseil sur le programme de stabilité du Luxembourg pour 2023 » publié le 24.5.2023.

Cette conclusion trouve aussi écho dans d'autres études. Voir par exemple Hoebeeck, A. & K. Ingelbrecht (2017) « *The impact of the mortgage interest and capital scheme on the Belgian mortgage market* » BNB Working Paper No 327.

234 En 2020, un montant de 194 millions d'euros lié à l'acquisition d'outils et d'infrastructures médicaux dans le cadre de la lutte contre la propagation du virus a été enregistré en tant qu'investissement direct tandis qu'en 2021, un montant d'un peu plus de 297 millions d'euros d'aides directes octroyées aux entreprises a été comptabilisé en investissements indirects.

Tableau 34 : Réalisation des investissements directs et indirects des administrations publiques (en millions d'euros, et en pourcentage)[235]

	2019	*2020*	*2021*	*2022*
Investissements directs				
Budget	2619	2891	2983	3182
Réalisé	2571	3026	2962	3285
Taux de réalisation	**98%**	**105%**	**99%**	**103%**
Investissements indirects				
Budget	747	795	712	922
Réalisé	595	783	967	846
Taux de réalisation	**80%**	**99%**	**136%**	**92%**
Investissements totaux				
Budget	3366	3686	3695	4104
Réalisé	3166	3809	3929	4131
Taux de réalisation	**94%**	**103%**	**106%**	**101%**

Sources: Budgets 2019, 2020, 2021 et 2022, programmations pluriannuelles 2022-2026 et 2023-2027, STATEC, calculs BCL

Sachant qu'une partie importante des investissements est réalisée au travers des fonds spéciaux, le tableau 35 présente les dépenses prévisionnelles des fonds spéciaux considérés comme fonds d'investissements[236]. Les Fonds du rail et des routes constituent les deux fonds d'investissements majeurs. En 2022, les investissements totaux de ces deux fonds ont été de l'ordre de 807 millions d'euros, ce qui représente environ 20 % des investissement totaux réalisés.

La programmation pluriannuelle renseigne également des « dépenses ajustées » pour chaque fonds considéré. Ces dépenses sont obtenues en soustrayant du total des dépenses qui ne seront pas effectuées pour raisons de potentiels retards et aléas de chantiers. L'écart entre les dépenses totales et les dépenses ajustées est important, comme en témoignent les dernières lignes du tableau 35.

Les décotes appliquées aux dépenses totales pour obtenir les dépenses ajustées varient entre -18 % et -27 % sur la période 2023-2027. Hormis le Fonds des raccordements ferroviaires internationaux (qui est inclus dans « Autres »), tous les fonds d'investissements sont concernés par cette décote. En lien avec les défis liés au logement, la décote appliquée au Fonds spécial pour le logement abordable est particulièrement prononcée (-39 % sur la période 2023-2027). Quant au Fonds d'investissements publics scolaires et au Fonds d'investissements publics administratifs, ceux-ci sont aussi sujets à des réductions de dépenses de respectivement 26 % et 27 % au cours de la période 2023-2027. La décote appliquée au Fonds des routes s'élèverait à 19 %. De ce fait, le taux de croissance annuel moyen des investissements réalisés par les fonds ne serait pas de 19 % mais de 11 %, ce qui reste néanmoins bien supérieur au taux de croissance du PIB nominal sur la période (4,6 %).

235 Les investissements totaux prévus pour 2022 (4104 millions d'euros) sont tirés du Budget 2022 qui a été présenté en octobre 2021. Ainsi, ce chiffre diffère de celui inclus dans le Budget 2023 présenté en octobre 2022 (4324 millions d'euros).

236 La mission principale de ces fonds est de réaliser des investissements en infrastructures. Des montants infimes de ces fonds peuvent aussi être destinés à des dépenses courantes. D'autres fonds peuvent également contribuer au financement d'investissements comme le Fonds de la gestion de l'eau sans pour autant avoir été considérés dans l'analyse du fait que leur mission première ne concerne pas le financement d'infrastructures.

Tableau 35 : Dépenses prévisionnelles totales et ajustées des fonds spéciaux d'investissements (en millions d'euros et en %)

Dépenses non ajustées	*Budget 2020*	*Compte 2020*	*Budget 2021*	*Compte 2021*	*Budget 2022*	*Compte 2022*	*Budget 2023*	*Programmation pluriannuelle*				
								2023	*2024*	*2025*	*2026*	*2027*
Fonds du rail	501	451	501	505	548	540	567	575	610	643	678	642
Fonds des routes	300	160	351	205	312	267	349	374	447	521	620	686
Fonds d'investissements publics scolaires	125	82	125	104	119	87	93	65	85	104	131	177
Fonds d'entretien et de rénovation des propriétés immobilières de l'Etat	112	72	123	80	112	82	109	84	112	116	117	120
Fonds d'investissements publics administratifs	119	67	132	72	131	75	134	79	103	144	215	223
Fonds spécial pour le logement abordable	0	96	141	171	327	174	317	177	443	633	681	691
Autres	254	128	249	138	279	129	305	186	331	436	537	578
Total non ajustées	**1411**	**1056**	**1622**	**1275**	**1828**	**1354**	**1874**	**1540**	**2131**	**2597**	**2979**	**3117**
Taux de réalisation		75%		79 %		74%		82%				
Taux de croissance				21%		6%		14%	38%	22%	15%	5%
Dépenses totales ajustées	**1099**	**1056**	**1301**	**1275**	**1543**	**1354**	**1583**	**1541**	**1750**	**1980**	**2216**	**2284**
Taux de réalisation		96%		98%		88%		97%				
Taux de croissance				21%		6%		14%	14%	13%	12%	3%
Différence ajustées – non ajustées												
en millions d'euros									-381	-617	-763	-833
en %									-18%	-24%	-26%	-27%

Sources: compte général 2019, 2020, 2021 et 2022, budgets 2019 à 2023, programmation pluriannuelle 2023-2027, calculs BCL
Note : les taux de croissance pour 2023 sont calculés sur la base du compte général 2022.

Si les projets de programmation pluriannuelle prévoient un écart important entre les dépenses et les dépenses ajustées, il est également intéressant d'analyser les dépenses effectivement réalisées. Le tableau 35 présente les taux de réalisation sur base des dépenses non ajustées et ajustées.

En 2022, les investissements effectivement réalisés représentaient 88 % des dépenses ajustées prévues dans le budget 2022. Le taux de réalisation basé sur les dépenses non ajustées était de l'ordre de 74 % en 2022, soit un taux nettement moins élevé.

A la lecture de ce qui précède, et comme la BCL l'avait déjà signalé dans une étude plus détaillée dans le cadre de son avis sur le projet de budget 2020[237], il paraît légitime de s'interroger sur la pertinence et la signification des montants relatifs aux dépenses totales non ajustées des différents fonds spéciaux renseignés dans les projets de loi, sachant que ceux-ci prévoient systématiquement des ajustements qui prennent en compte des retards et aléas de chantiers potentiels.

Si de tels ajustements sont difficilement quantifiables dans le cadre d'un exercice de projection, notamment lorsque ce dernier a trait à un horizon relativement éloigné (par exemple 2026 ou 2027), il semble que leur prise en compte permet néanmoins de réduire l'écart entre les dépenses totales prévues et celles effectivement réalisées. Par conséquent, il serait souhaitable de revoir la manière dont les différents projets d'investissement sont sélectionnés et intégrés dans la programmation pluriannuelle de manière à pouvoir disposer de projections plus réalistes et plus transparentes.

On peut aussi s'interroger sur le lien existant entre les données budgétaires (présentées selon la loi de 1999) et les données présentées selon la méthodologie SEC2010. Les montants repris dans les programmations pluriannuelles au niveau de l'administration centrale, et de surcroît des administrations publiques, se réfèrent-ils aux dépenses ajustées ou aux dépenses non ajustées ? La documentation budgétaire n'est pas claire à ce sujet.

Pour combler ce manque de clarté, il serait utile d'expliquer les données au niveau de l'administration centrale, voire d'inclure dans la documentation budgétaire, le passage entre les données budgétaires (présentées selon la loi de 1999) et les données SEC2010. Un tel exercice, qui n'est pas réalisable pour un observateur externe, permettrait une interprétation plus nuancée des projections budgétaires.

Un observateur externe est susceptible d'interpréter la différence entre les dépenses ajustées et les dépenses non ajustées comme une variable d'ajustement pouvant être utilisée par le gouvernement dans le but d'atteindre des objectifs budgétaires précis. Le fait de pouvoir décaler des projets d'investissement permet en effet d'influencer les dépenses effectives et ainsi d'atteindre plus facilement, voire de dépasser des objectifs budgétaires (en matière de solde), comme cela a été le cas au cours des dernières années.

Sous cette optique, les dépenses d'investissement non ajustées joueraient un rôle d'ajustement sur le volet des dépenses comme l'encaissement des arriérés d'impôts sur le revenu des sociétés peut l'être sur celui des recettes.

De manière purement illustrative, la différence, en cumulé, entre les dépenses non ajustées et les dépenses ajustées concernant les fonds d'investissements s'élèverait sur la période 2024-2027 à un peu plus de 2,5 milliards d'euros, soit 3,1 % du PIB en total, ou 0,8 % du PIB par an.

Etant donné la nécessité d'investissements publics pour répondre aux défis futurs de l'économie luxembourgeoise, il est nécessaire de réaliser au minimum les investissements prévus dans la programmation pluriannuelle 2023-2027. Reste à savoir si les dépenses d'investissement prévues seront suffisantes afin de pouvoir répondre aux besoins accrus qui se manifesteront avec la poursuite d'une croissance future élevée.

✓ Climat et énergie

Le tableau suivant reprend les dépenses totales du Fonds climat et énergie prévues dans le projet de programmation pluriannuelle 2023-2027 et les compare avec celles incluses dans les programmations pluriannuelles précédentes. La différence cumulée entre les dépenses ajustées et non-ajustées sur la période 2024-2027 s'élève à 210 millions d'euros.

237 Voir avis de la BCL sur le projet de budget 2020, chapitre 8.2 Les investissements publics au Luxembourg.

Tableau 36 : Dépenses totales du fonds climat et énergie (en millions d'euros)

	2019	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*	*2027*	*Cumulé*
PP 2019-2023	76	150	176	184	199					**849**
PP 2020-2024	62	144	150	182	201	229				**968**
PP 2021-2025		125	183	262	283	319	329			**1502**
PP 2022-2026			99	267	359	336	316	333		**1710**
PP 2023-2027				135	291	557	375	376	396	**2130**
PP 2023-2027 ajustées				135	291	491	326	330	347	**1920**

Sources: programmations pluriannuelles 2019-2023, 2020-2024, 2021-2025, 2022-2026 et 2023-2027, calculs BCL

Les dépenses effectuées en 2022 (135 millions d'euros) ont été bien inférieures à celles prévues dans la programmation pluriannuelle 2022-2026 (267 millions d'euros). Pour 2023, les dépenses incluses dans le projet de LPFP 2023-2027 sont inférieures à celles prévues dans la LPFP 2022-2026. Pour les années suivantes, les projections montrent une forte révision à la hausse des dépenses par rapport à ce qui a été inclus dans la LPFP 2022-2026 (+323 millions d'euros). Cette révision pourrait venir d'un report des dépenses non effectuées au cours des années précédentes. Au total, les dépenses s'élèveraient à un peu plus de 2 milliards sur la période 2022-2027 (1,9 milliard si l'on considère les dépenses ajustées), ou à 0,44 % du PIB en moyenne par an (0,4 % du PIB).

Le Luxembourg a adopté un plan national intégré en matière d'énergie et de climat (PNEC) en 2020 avec des objectifs climatiques et énergétiques, suite à l'introduction du Pacte vert par la Commission européenne.[238] Le PNEC a été révisé en 2023 et les objectifs renouvelés/renforcés[239]. Il comporte 197 mesures, dont les mesures dites « existantes » du PNEC 2020 et les mesures dites « additionnelles » du PNEC 2023, telles que la taxe C02 majorée annuellement de 5 euros/tonne jusqu'en 2026, l'électrification du parc automobile ou le phase-out du chauffage fossile.

Ces objectifs climatiques et énergétiques, fixés pour la plupart pour 2030, requièrent des efforts supplémentaires dans les domaines du climat et des énergies renouvelables dans les années à venir. En effet, bien que la Commission européenne observe que l'implémentation du Pacte vert pour l'Europe est en cours au Luxembourg, elle estime aussi, sur base de simulations du STATEC, que les mesures « existantes » ne sont pas suffisantes pour atteindre l'objectif de réduction des émissions de gaz à effet de serre en 2030[240]. Cet objectif ne serait atteint que si les mesures « additionnelles » du PNEC 2023 sont mises en œuvre.

Finalement, dans ce contexte, il serait également souhaitable de faire une analyse coûts – bénéfices de toutes les options auxquelles le gouvernement peut recourir dans le but de respecter ses engagements en matière environnementale (adaptation des droits d'accises, rachat de certificats d'émission, investissements ayant trait à l'écologie, etc…) et ce, en tenant compte des conséquences directes et indirectes des différentes mesures, qui pourraient être mises en œuvre, sur les recettes et dépenses budgétaires.

2.3.2. *Les dépenses fiscales*

Les dépenses fiscales peuvent être définies comme « des dispositions du droit fiscal, des réglementations ou des pratiques réduisant ou postposant l'impôt dû pour une partie restreinte des contribuables

238 Le Pacte vert pour l'Europe (European Green Deal) de décembre 2019 définit notamment deux objectifs, qui deviennent juridiquement contraignants à travers *la loi européenne sur le climat* adoptée par le Parlement européen en juin 2021: (i) La neutralité climatique d'ici à 2050, c'est-à-dire de zéro émission nette, et (ii) la réduction des émissions de 55 % d'ici à 2030 comparé au niveau de 1990.

239 Les deux objectifs climatiques nationaux (outre à cinq objectifs sectoriels) visent (i) à atteindre la neutralité climatique d'ici 2050 au plus tard, c'est-à-dire „zéro émissions nettes" au Luxembourg et (ii) à réduire d'ici à 2030 de 55 % les émissions de GES par rapport à 2005. Les trois objectifs énergétiques nationaux sont fixés pour 2030 et consistent à (i) atteindre 37 % d'énergies renouvelables dans la consommation finale brute d'énergie, (ii) améliorer de 44 % l'efficacité énergétique et (iii) renforcer les objectifs en matière d'énergies renouvelables et d'efficacité énergétique.

240 Voir page 34 du rapport de la Commission Européenne « 2023 Country Report – Luxembourg » Recommendation for a COUNCIL RECOMMENDATION on the 2023 National Reform Programme of Luxembourg and delivering a Council opinion on the 2023 Stability Programme of Luxembourg, 24.05.2023, Brussels.

par rapport au système fiscal de référence »[241]. Elles peuvent prendre différentes formes (déductions, abattements, exonérations, réductions de taux, crédits d'impôt, etc.).

Tout comme les dépenses directes, les dépenses fiscales sont des outils de politiques économiques et sociales. Il est donc primordial de disposer d'un inventaire complet et régulier de leur coût. La première estimation du coût des dépenses fiscales avait été publiée lors du projet de budget 2015. Cette publication était requise dans le cadre de la nouvelle gouvernance européenne[242] et constituait une première avancée en matière de transmission d'information.

Les tableaux ci-après reprennent le coût des dépenses fiscales en matière d'impôts directs et indirects en 2023 et 2024 telles qu'elles ressortent de la LPFP 2022-2026 et du projet de LPFP 2023-2027 respectivement[243]. La LPFP 2022-2026 estimait les dépenses fiscales totales à 1 666 millions d'euros, soit 2,1 % du PIB, en 2023. Selon le projet de LPFP 2023-2027, le coût des dépenses fiscales s'élèverait à 1 480 millions d'euros en 2024, soit 1,8 % du PIB, avec un coût de 365 millions pour les impôts indirects (voir tableau 37) et un coût de 1 115 millions pour les impôts directs (voir tableau 38).

Sur la base de la LPFP 2022-2026, il avait été estimé que les dépenses fiscales en matière d'impôts indirects pourraient s'élever à 502 millions d'euros en 2023 avec, entre autres, un montant de 180 millions d'euros pour le crédit d'impôt logement (« Bëllegen Akt ») et 268 millions d'euros pour la faveur fiscale relative au taux de TVA réduit à 3 % aux logements destinés à des fins d'habitation principale. Cependant, selon la documentation de l'AED présentée à la COFIBU en mars 2024, le montant total du crédit d'impôt logement se serait finalement élevé à uniquement 127 millions d'euros en relation avec une baisse d'un peu plus de 50 % au niveau des droits d'enregistrement. En ce qui concerne l'application du taux de TVA réduit à 3 % aux logements destinés à des fins d'habitation principale, le montant de la faveur fiscale aurait atteint, selon l'AED, uniquement 126 millions d'euros en 2023. Ces deux coûts auraient donc été nettement inférieurs aux estimations pour 2023 incluses dans la programmation pluriannuelle 2022-2026.

En 2024, les dépenses fiscales diminueraient de 11 % par rapport à celles incluses dans le budget 2023 pour 2023. Cette baisse s'expliquerait, d'une part, par la réduction du montant enregistré pour le coût lié au taux de TVA réduit pour la construction et la rénovation de logements à des fins d'habitation principale et, d'autre part, par la baisse du coût lié au crédit d'impôt logement. La baisse de ces catégories de dépenses fiscales résulterait d'une baisse des demandes engendrée en lien avec le ralentissement du marché immobilier. On pourrait conclure que les estimations pour 2024 ont été élaborées sous l'hypothèse que le ralentissement sur le marché immobilier se poursuivrait en 2024.

En raison de l'introduction de la taxe CO_2, les droits d'accises sur le gasoil (chauffage) sont dorénavant supérieurs à ceux prévus par la directive européenne 2003/96/CE et, de ce fait, ne sont plus repris dans la liste des dépenses fiscales.

---

241 OCDE (2010), Les dépenses fiscales dans les pays de l'OCDE, Paris.

242 Article 14 paragraphe 2 de la directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres (« Les États membres publient des informations détaillées concernant l'impact de leurs dépenses fiscales sur leurs recettes. ») et transposé à l'article 10 paragraphe 2 de la loi du 12 juillet 2014 sur la gouvernance et la coordination des finances publiques.

243 La programmation pluriannuelle n'indique les dépenses fiscales que pour l'année auquel le projet de budget se rapporte.

Tableau 37 : Estimation des dépenses fiscales en matière d'impôts indirects (en millions d'euros)

		2023	*2024*
TVA Taux réduit à 3%	Produits alimentaires destinés à la consommation animale	1	1
	Chaussures et vêtements pour enfants âgés de moins de 14 ans	3	2
	Services de restaurant et de restauration, à l'exclusion desdits services portant sur des boissons alcoolisées	33	57
	Hébergement dans les lieux qu'un assujetti réserve au logement passager et de personnes et locations de camps de vacances ou de terrains aménagés pour camper	7	4
	Secteur financier	3	2
	Logements (à des fins d'habitation principale)	268	137
TVA Taux réduit à 14%	Vins de raisins frais tirant 13° au moins d'alcool, à l'exception de vins enrichis en alcool, des vins mousseux et de vins dit de liqueur	4	4
	Assurances	1	2
	Secteur financier	2	1
Droits d'enregistrement et de transaction	Crédit d'impôt logement („Bëllegen Akt")	180	155
	Total dépenses fiscales pour les impôts indirects	**502**	**365**

Sources : Budget 2023 et projet de budget 2024

En matière d'impôts directs, les dépenses fiscales s'élèveraient à 1 115 millions d'euros en 2024, en légère baisse d'environ 4 % par rapport à celles enregistrées pour 2023.

Tableau 38 : Estimation des dépenses fiscales en matière d'impôts directs (en millions d'euros)

		2023	*2024*
Abattement	extra-professionnel	133	141
Abattement	en raison d'un bénéfice de cession sur un immeuble ou une participation importante	11	13
Abattement	sur les plus-values de cession d'un immeuble bâti acquis par voies de succession en ligne directe	5	5
Abattement	pour charges extraordinaires (y compris abattement forfaitaire pour frais de domesticité, etc.)	64	69
Abattement	pour charges extraordinaires en raison des enfants ne faisant pas partie du ménage du contribuable	15	15
Déductibilité	des aréages de rentes, charges permanentes dues en vertu d'une obligation particulière et payées au conjoint divorcé	4	5
Déductibilité	des cotisations d'assurances et intérêts débiteurs	105	110
Déductibilité	des cotisations payées à titre personnel en raison d'une assurance continue, volontaire ou facultative, et d'un achat de périodes en matière d'assurance maladie et d'assurance pension auprès d'un régime de sécurité sociale	6	7
Déductibilité	des libéralités et dons	20	21
Déductibilité	des intérêts débiteurs en relation avec un prêt bancaire pour financer l'acquisition d'une habitation personnelle	91	138
Déductibilité	des cotisations d'épargne logement	38	40

		2023	*2024*
Déductibilité	des versements au titre d'un contrat individuel de prévoyance-vieillesse (3ème pilier)	48	54
Déductibilité	des cotisations personnelles dans un régime complémentaire de pension (Éme pilier)	8	8
Bonification d'impôt	en cas d'embauche de chômeurs	3	1
Exemption	de la prime participative allouée à certains salariés par leur employeur	24	25
Exonération	à hauteur de 80 % des revenus perçus de certains droits de la propriété intellectuelle	5	5
Crédit d'impôt	pour salariés, pour pensionnés et pour indépendants	337	280
Crédit d'impôt	salaire social minimum	74	75
Crédit d'impôt	monoparental	8	13
Crédit d'impôt	énergie	165	na
Crédit d'impôt	conjoncture	255	5
Crédit d'impôt	CO2	na	85
	Total dépenses fiscales pour les impôts directs	**1164**	**1115**
	Total dépenses fiscales ajusté pour les impôts directs pour l'année 2023	**1419**	

Sources : Budget 2023 et projet de budget 2024

Note : Le montant total ajusté pour l'année 2023 tient compte du crédit d'impôt conjoncture qui a été mis en place en juillet 2023 avec effet rétroactif au 1er janvier 2023. L'impact budgétaire a été estimé à 255 millions d'euros.

Le poste le plus important concerne le crédit d'impôt pour salariés, pensionnés et indépendants qui compterait pour 280 millions d'euros en 2024 (0,3 % du PIB). Ce poste connaitrait cependant une baisse pronconée parmi les dépenses fiscales en matière d'impôts directs -17 %). Ceci s'explique par la baisse du montant maximum autorisé pour ce crédit d'impôt (de 696 euros par an en 2023 à 600 euros par an à partir de 204). Le crédit d'impôt CO2 compenserait en partie le crédit d'impôt pour salariés, pensionnés et indépendants.

La mise en place du crédit d'impôt conjoncture[244] en juillet 2023 dans le cadre du « Solidaritéitspak 3.0 » n'était pas encore prévue au moment de l'élaboration du projet de budget 2023 en 2022. La prise en compte de cette dépense fiscale ferait augmenter le total des dépenses fiscales en 2023 à hauteur de 255 millions d'euros. S'y ajoute l'impact de 5 millions d'euros en 2024, montant affiché dans le projet de budget 2024.

Une remarque similaire, mais dont la portée est différente, peut être faite pour l'augmentation du plafond du crédit d'impôt logement (« Bëllegen Akt ») de 20 000 à 30 000 euros et dont l'impact budgétaire avait été estimé à 45 millions d'euros en 2023. Comme les données de l'AED l'ont montré, en raison du ralentissement du marché immobilier, le coût de cette dépense fiscale a dû au final être plus basse en 2023.

Notons dans ce contexte que, dans le cadre du « Paquet Logement » présenté à la fin du mois de janvier 2024, une augmentation supplémentaire du plafond du crédit d'impôt logement (« Bëllegen Akt ») de 30 000 à 40 000 euros et un nouveau crédit d'impôt « Bëllegen Akt » pour l'investissement dans le logement locatif ont été annoncés par le gouvernement pour la seule année 2024[245]. Ces adaptations ne figurent pas encore dans la liste des dépenses fiscales, car la procédure législative n'est pas encore achevée.

A la liste « officielle » reprise dans le budget, on pourrait rajouter l'exemption des plus-values réalisées sur la cession de la résidence principale. Dans le budget 2022, le coût de cette dépense fiscale avait encore été estimé à approximativement 0,25 % du PIB. Finalement, on pourrait aussi rajouter le coût budgétaire de la bonification d'impôt pour investissement des entreprises, qui a été récemment

244 Ce crédit d'impôt était destiné à neutraliser en 2023 en partie les indexations échues dans les barêmes d'impôt avant que ces derniers ne soient ajustés à hauteur de 4 tranches indiciaires à partir de 2024.

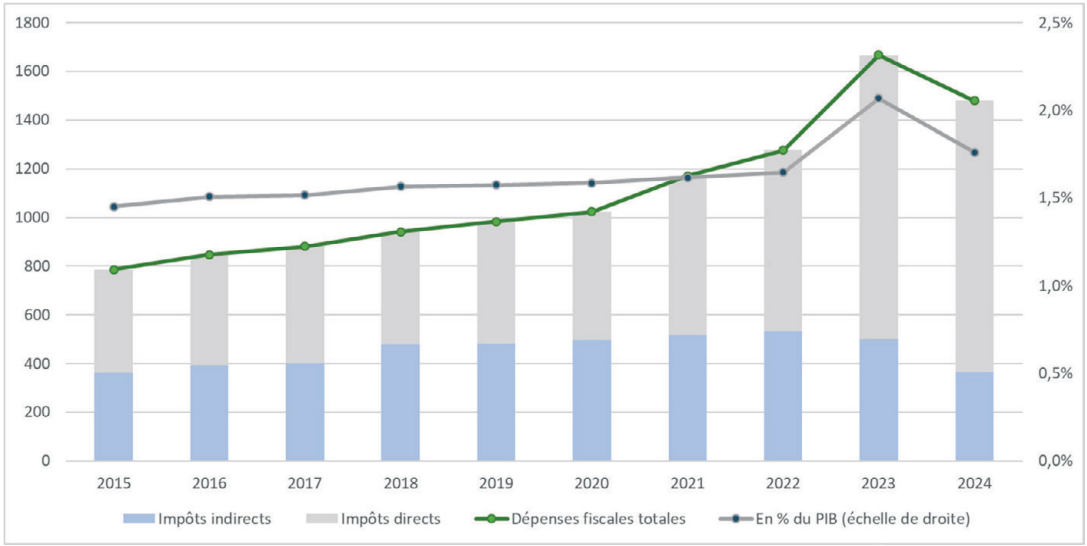
245 Selon le projet de budget 2024, l'estimation de cette dépense fiscale serait de 40 millions d'euros en 2024.

estimé à environ 200 millions d'euros ou 0,25 % du PIB, une mesure qui sera d'ailleurs plus généreuse à partir de 2024.

S'il est difficile de vérifier l'estimation de chaque dépense fiscale, il convient de noter que les dépenses fiscales relatives au logement resteraient les plus onéreuses (470 millions d'euros) et constitueraient 32 % des dépenses fiscales totales en 2024, malgré une baisse de 19 % par rapport à 2023, et auraient un impact budgétaire similaire aux divers crédits d'impôt (458 millions d'euros).

Le graphique ci-après reprend l'évolution du coût des dépenses fiscales en matière d'impôts directs et indirects depuis leur publication en 2015. Au cours de la période 2016-2022, les dépenses fiscales se sont accrues à un rythme moyen de 7,2 % par an. En 2023, l'ajout des différents crédits d'impôt[246] explique la croissance de 31 % observée entre 2022 et 2023. Entre 2023 et 2024, les dépenses fiscales telles qu'elles ressortent de la documentation budgétaire diminueraient de 11 %, ce qui s'explique par des dépenses fiscales nettement plus faibles en relation avec le logement. Exprimées en pourcentage du PIB, elles ont oscillé entre 1,5 % et 1,8 % du PIB entre 2015 et 2022, et ont dépassé 2 % en 2023. En ce qui concerne la répartition entre les impôts directs et indirects, les dépenses fiscales relatives aux impôts directs ont représenté plus de 50 % du total des dépenses fiscales et ce, tout au long de la période sous revue sauf en 2018 (49 %). Cette part a augmenté à 70 % pour l'année 2023, du fait de l'ajout de divers crédits d'impôts à la liste à partir de 2023, et passerait à 75 % pour l'année 2024.

Graphique 45 Evolution des dépenses fiscales (en millions d'euros et en pourcentage du PIB)



Sources : Budgets 2015 à 2023 et projet de budget 2024, calculs BCL

Finalement, si la revue effectuée par le ministère des Finances et l'ajout de nouveaux éléments dans la liste des dépenses fiscales, tels que les différents crédits d'impôt (voir ci-dessus), répondent en partie aux souhaits émis par la BCL dans ses avis précédents, la BCL maintient toutefois que disposer d'un inventaire régulier du coût de tous les abattements, exemptions et bonifications, qu'ils aient été ou non considérés comme constituant des dépenses fiscales, est indispensable[247]. Cette absence de données rend impossible toute estimation des taux d'imposition effectifs. Ceci est d'autant plus nécessaire dans le cas où une réforme fiscale verrait le jour en 2026, comme annoncé dans l'accord de coalition du nouveau gouvernement.

246 Il s'agit du crédit d'impôt pour salariés, pensionnés et indépendants, du crédit d'impôt salaire social minimum et du crédit d'impôt monoparental, qui ne figuraient pas sur la liste des dépenses fiscales avant le dépôt du projet de budget 2023, mais qui faisaient déjà partie du système fiscal depuis plusieurs années.

247 Il manque notamment le coût de la bonification pour investissement et celui de l'exemption des plus-values de cession de l'habitation.

2.4. Les transactions sur la dette publique

Dans son avis sur le projet de budget 2019, la BCL a salué la suppression du fonds de la dette. En effet, dans ses avis précédents, la BCL estimait que le fonds de la dette n'était qu'un simple « intermédiaire comptable » destiné à retracer les paiements relatifs à la dette de l'État. Le rôle du fonds de la dette se réduisait à reprendre les montants mis à disposition pour le paiement des intérêts et le remboursement des emprunts de l'État.

Les nouveaux articles budgétaires remplaçant le fonds de la dette publique permettent ainsi de différencier les montants qui seront empruntés dans le but de refinancer la dette publique venant à échéance de ceux qui permettront d'assurer le financement du déficit de l'État central.

Tableau 39 : Transactions sur la dette publique (en millions d'euros)

	2023	*2024*	*2025*	*2026*	*2027*
Intérêts échus sur la dette publique (1)	119	171	246	346	454
Amortissements de la dette publique (2)	2016	503	1500	1700	2000
Produits d'emprunts pour financer les déficits (3)	2645	2000	2000	1550	1500
Produits d'emprunts pour le refinancement de la dette publique (4)	2016	500	1500	1700	2000
p.m. Produits d'emprunts projetés (5) = (3)+(4)	4661	2500	3500	3250	3500
p.m. Déficit projeté de l'État central (6)	-2584	-2160	-1890	-1960	-2150
p.m. Autorisations d'emprunts disponibles (en cumulé) (7)		5000			

Source : Programmation pluriannuelle 2023-2027

Le tableau 39 fournit les informations suivantes: i) les paiements d'intérêts sur la dette seraient en forte hausse à l'horizon 2027 (1); ii) l'État procédera entre 2024 et 2027 à des nouveaux emprunts pour financer le déficit de l'administration centrale ou encore pour refinancer la dette venant à échéance (5); iii) entre 2024 et 2027, l'entièreté de la dette venant à échéance (2) serait refinancée par l'émission de nouveaux emprunts (4) et iv) les montants relatifs aux emprunts servant à financer les déficits (3) seraient quasi identiques aux déficits projetés de l'État central (6) tels qu'ils apparaissent dans la loi de programmation pluriannuelle 2023-2027.

Enfin, les autorisations d'emprunts disponibles pour 2024 qui s'élèvent à 5 000 millions d'euros[248] (7) seraient suffisantes pour couvrir le financement de la dette en 2024 (un montant de 2 500 millions d'euros serait nécessaire dans ce cas).

Soldes budgétaires stabilisant le ratio de dette des administrations publiques luxembourgeoises

En général, la dynamique de la dette publique au niveau des administrations publiques dépend de quatre facteurs, à savoir le solde budgétaire primaire des administrations publiques, le taux d'intérêt (effectif) sur la dette publique (« i »), le taux de variation du PIB en valeur (« g »)[249] et l'ajustement « stock-flux ».

Au Luxembourg, ce sont les déficits récurrents au niveau de l'administration centrale, et non des administrations publiques, qui alimentent la dynamique de la dette publique. Cela provient du fait que les communes présentent en général des soldes budgétaires à l'équilibre tandis que les surplus récurrents de la Sécurité sociale servent à alimenter le Fonds de compensation du système général de pension.

248 En vertu de l'article 32 du projet de budget 2024, le solde disponible de l'autorisation d'emprunt inscrite à l'article 39 de la loi du 23 décembre 2022 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2023 est annulé.

249 Voir BCL (2022) L'impact de « i-g » sur la dynamique de la dette publique au Luxembourg, Bulletin 2022/2.

Le tableau ci-dessous compare le solde de l'administration centrale tel que projeté dans la LPFP 2023-2027 (ligne 4) avec celui qu'il conviendrait de dégager pour stabiliser le ratio de dette des administrations publiques luxembourgeoises à son niveau de 2023 (ligne 5).

Tableau 40 : Soldes budgétaires stabilisant le ratio de dette des administrations publiques luxembourgeoises (en % du PIB, voire en p.p.)

		2022	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*	*2027*
Dette des administrations publiques	(1)	24,7	25,2	26,5	26,9	27,3	27,3
Variation du ratio de dette des administrations publiques	(2) = Δ(1)		0,5	1,3	0,4	0,4	0,0
Variation du PIB en valeur	(3)	7,1	4,0	4,3	5,4	4,7	5,0
Solde de l'administration centrale	(4)	-1,4	-2,0	-2,3	-2,0	-1,5	-1,3
Solde stabilisant le ratio de dette	(5)= $[-(1)_{A-1}*(3)_A]$			-1,1	-1,3	-1,4	-1,4
Différence entre le solde stabilisant la dette et le solde de l'administration centrale	(6)=(5)-(4)			1,2	0,6	0,2	-0,1
Dette des administrations publiques avec le solde de l'administration centrale	(7)[250]		25,2	26,5	27,1	27,4	27,4

Sources : Programmation pluriannuelle 2023-2027, calculs BCL

Les lignes 1 et 3 du tableau reprennent respectivement le ratio de dette des administrations publiques et le taux de croissance du PIB en valeur tels que projetés dans la LPFP 2023-2027.

À partir de ces deux variables, il est possible de calculer le solde budgétaire qu'il conviendrait de dégager (au niveau de l'administration centrale) afin de stabiliser le ratio de dette (ligne 5). On remarque que le ratio de dette pourrait être stabilisé (à son niveau de l'année précédente) tout en dégageant des déficits budgétaires. D'une part, cela trouverait son origine dans le fait que le taux de variation du PIB en valeur (« g », ligne 3) est positif. D'autre part, l'ampleur du déficit permettant de stabiliser le ratio de la dette dépendra de l'importance du taux de variation du PIB en valeur et du niveau du ratio de dette à stabiliser. Ce déficit serait de l'ordre de 1,1 % du PIB en 2024 et il augmenterait à environ 1,4 % sur la période 2025-2027 (ligne 5). La hausse du ratio sur les années 2025-2027 s'explique par le fait que la croissance projetée du PIB en valeur sur cette période serait plus élevée qu'en 2024[251].

L'augmentation du ratio de dette au Luxembourg au cours de l'horizon de projection (ligne 2) proviendrait du fait que le solde budgétaire de l'administration centrale (ligne 4) est inférieur, entre 2024 et 2026, au solde qu'il conviendrait de dégager pour stabiliser le ratio de dette (ligne 5).

La ligne 6 du tableau représente la différence entre le solde qui permettrait de stabiliser le ratio de dette au niveau des administrations publiques et le solde projeté au niveau de l'administration centrale. A titre illustratif, le déficit de l'administration centrale devrait être réduit de l'ordre de 0,9 % du PIB en moyenne au cours de la période 2024-2025 pour stabiliser le ratio de dette publique à son niveau de 2023.

La ligne 7 du tableau représente l'évolution du ratio de dette dans l'hypothèse selon laquelle les déficits de l'administration centrale (ligne 4) seraient entièrement financés par une émission de dette et les emprunts venant à échéance refinancés dans leur intégralité.

La quasi similitude entre les chiffres inclus à la ligne 1 et à la ligne 7 du tableau confirme donc que ce sont bien les déficits de l'administration centrale qui sont responsables de l'augmentation du ratio de dette au niveau des administrations publiques luxembourgeoises.

*

250 La ligne 7 est dérivée au moyen de la formule suivante $(7) = (1)/100_{A-1}*1/(1+((3)/100))_A - (4)/100_A$.

251 Dans les calculs du tableau, le taux d'intérêt (effectif) sur la dette publique (« i ») n'intervient pas. Toutefois, les résultats et les conclusions obtenus au tableau 40 seraient similaires si on utilisait le différentiel entre le taux d'intérêt (effectif) sur la dette publique (« i ») et le taux de variation du PIB en valeur (« g ») pour calculer le solde primaire qui stabilise le ratio de dette.

3. LA PROGRAMMATION PLURIANNUELLE

3.1. Le volet macroéconomique

Dans une approche pluriannuelle, il convient tout d'abord de s'interroger sur la croissance future de l'économie luxembourgeoise. Son estimation revêt, en effet, une importance particulière pour les projections pluriannuelles de finances publiques. En partant d'un scénario de croissance à moyen terme, les autres variables importantes, comme l'emploi, le coût salarial moyen, l'excédent brut d'exploitation, la consommation privée, etc. en sont dérivées. Ces variables importent dans la mesure où il s'agit de bases imposables qui influent directement sur les projections de recettes fiscales. Les projections de dépenses publiques dépendent également des projections macroéconomiques, mais dans une moindre mesure.

L'estimation de la croissance future de l'activité économique – mesurée par le PIB – n'est pas une chose aisée pour une petite économie très ouverte qui, de surcroît, est caractérisée par une forte concentration des activités dans le secteur des services financiers et des services en général. Les experts des organisations internationales s'accordent sur un ralentissement de la croissance tendancielle dans la zone euro et également au Luxembourg, entre autres à cause du vieillissement de la population. Dans son avis sur le projet de budget 2016, la BCL avait présenté plusieurs facteurs susceptibles d'influer sur la croissance future du Luxembourg[252]. Or, bien qu'on puisse s'accorder sur une croissance tendancielle plus faible qu'avant la crise financière de 2008-2009, l'étendue de cette correction reste incertaine. La crise financière date de plus d'une décennie et ses incidences directes sur l'économie luxembourgeoise se sont déjà estompées.

La pandémie de 2020-2021 s'est soldée par une récession, qui aurait pu entraîner une augmentation des faillites d'entreprises, ce qui aurait pesé sur le potentiel de production. *Ex post*, la récession aura été bien moins sévère qu'attendu par les observateurs et aussi qu'estimé initialement par le STATEC. Les conséquences structurelles de la pandémie, en termes d'une plus faible croissance potentielle, pourraient donc s'avérer moins néfastes, bien que la pandémie pourrait avoir des répercussions durables sur le fonctionnement de certaines branches d'activité ainsi que sur celui relatif au marché du travail.

Dans une approche prospective, les incidences de l'agression injustifiée de la Russie contre l'Ukraine qui a provoqué une hausse inégalée des prix de l'énergie, pourraient se pérenniser et peser sur le potentiel de production en Europe et, par ricochet, aussi sur celui du Luxembourg.

Face à une inflation très élevée, la BCE a resserré nettement les conditions de financement entre la mi-2022 et la fin 2023, ce qui a contribué à un fort ralentissement dans la zone euro dans un contexte d'incertitude élevée et de faiblesse de la demande extérieure. L'économie du Luxembourg a été plongée dans la récession, pour la deuxième fois dans une période plutôt courte. L'activité économique aurait reculé en 2023 d'une ampleur quasiment identique qu'observée lors de la pandémie, mais les répercussions sur le marché du travail ont été moins sévères qu'en 2020, en dépit de la hausse du chômage et du ralentissement de l'emploi.

Les données de la comptabilité nationale servent à estimer le potentiel de production et le ralentissement de la croissance moyenne a des répercussions sur les estimations de la croissance potentielle future. Le STATEC adapte régulièrement ses estimations du PIB. A des intervalles réguliers, des changements méthodologiques sont aussi introduits au niveau européen, ce qui, pour des raisons de cohérence temporelle, nécessite une actualisation des données historiques. Dans le cas actuel, les données ont été revues depuis 2019 et, dans son ensemble, ces révisions ont été plutôt contenues. La pandémie et le rebond post-pandémique ont eu des répercussions importantes sur le fonctionnement de l'économie, ce qui a sans doute compliqué davantage la transcription des flux économiques dans la comptabilité nationale.

252 BCL (2016) Avis sur le projet de budget 2016, p.154.

Révisions des données de la comptabilité nationale

Depuis la présentation du projet de budget 2023, les données historiques du PIB en valeur ont été sujette à des révisions comparativement contenues. D'une part, les adaptations des données se limitent aux années récentes. D'autre part, en absolu, l'envergure des révisions est moindré[253].

Le tableau 41 présente les taux de variations annuels pour le PIB en valeur, le PIB en volume et le déflateur du PIB telles qu'ils ont été publiés par le STATEC en mars 2024 (lignes 1-3) et les différences par rapport aux estimations antérieures qui étaient disponibles lors de la présentation du projet de budget 2023 (lignes 4-6).

Tableau 41 : Estimations de la comptabilité nationale et révisions par rapport aux estimations antérieures (taux de variation annuels moyens, respectivement en points de pourcentage)

		2019	*2020*	*2021*	*Moyenne 2019-2021*
	(en %)	*Estimations de décembre 2023*			
1	PIB en valeur	3,8	3,4	12,1	6,4
2	PIB en volume	2,9	-0,9	7,2	3,1
3	Déflateur du PIB	0,9	4,3	4,6	3,3
	(en p.p.)	*Différences par rapport aux estimations d'octobre 2022*			
4	PIB en valeur	0,1	-0,5	0,5	0,0
5	PIB en volume	0,6	-0,1	2,1	0,8
6	Déflateur du PIB	-0,5	-0,4	-1,5	-0,8

Sources: STATEC, calculs BCL

En moyenne sur les années 2019-2021, le taux de variation annuel du PIB en valeur s'élève à +6,4 %, soit un niveau inchangé par rapport aux estimations d'octobre 2022. Cependant une révision à la hausse de 0,8 p.p. de la croissance du PIB en volume, dont la progression moyenne s'établit désormais à 3,1 %, a été contrebalancée par une révision à la baisse de même ampleur de la variation du déflateur du PIB, dont la hausse s'établit désormais à 3,3 %.

Les changements les plus importants concernent 2021, l'année de la relance économique post-pandémique. La variation du PIB en volume pour cette année a été revue à la hausse et celle des prix a été revue à la baisse. Cela aboutit à un taux de variation annuel du PIB en valeur pour 2021 de +12,1 %, soit 0,5 p.p. de plus qu'estimé encore en octobre 2022. Dans son ensemble, l'incidence de la pandémie sur l'économie luxembourgeoise a donc été contenue.

Le STATEC n'a pas publié une documentation détaillant davantage ces révisions ou encore identifiant les facteurs sous-jacents à ces dernières, ce qui est regrettable puisque des explications aideraient l'utilisateur à en faire une interprétation appropriée. Ceci importe dans le contexte actuel puisque les révisions pour l'année 2021 ne sont pas négligeables et ont, de ce fait, une incidence sur les estimations du potentiel de croissance et les projections.

Projections dans les documents budgétaires

Le tableau 42 présente les données historiques de la comptabilité nationale et les projections macro-économiques détaillées telles qu'elles ressortent des documents budgétaires les plus récents.

253 En octobre 2021, les données de la comptabilité nationale avaient été revues plus fortement. Voir l'avis de la BCL sur le projet de budget 2022.

Tableau 42 : Evolution du PIB en valeur, du PIB en volume et du déflateur du PIB au Luxembourg (resp. en millions d'euros, en % et en indice (2015=100))

	PIB en valeur	*Var. annuelle*	*PIB en volume*	*Var. annuelle*	*Déflateur du PIB*	*Var. annuelle*
2008	40010	6,3	48488	-0,3	82,5	6,6
2009	39051	-2,4	46917	-3,2	83,2	0,9
2010	42403	8,6	48682	3,8	87,1	4,6
2011	44324	4,5	49190	1,0	90,1	3,4
2012	46526	5,0	50002	1,6	93,0	3,3
2013	49095	5,5	51588	3,2	95,2	2,3
2014	51791	5,5	52941	2,6	97,8	2,8
2015	54142	4,5	54142	2,3	100,0	2,2
2016	56208	3,8	56838	5,0	98,9	-1,1
2017	58169	3,5	57586	1,3	101,0	2,1
2018	60121	3,4	58288	1,2	103,1	2,1
2019	62432	3,8	59988	2,9	104,1	0,9
2020	64524	3,4	59442	-0,9	108,5	4,3
2021	72361	12,1	63703	7,2	113,6	4,6
2022	77529	7,1	64583	1,4	120,0	5,7
2023*	80632	4,0	63937	-1,0	126,0	5,0
2024*	84064	4,3	65215	2,0	128,9	2,3
2025**	88567	5,4	67172	3,0	132,0	2,4
2026**	92693	4,7	69053	2,8	134,6	1,9
2027**	97291	5,0	70986	2,8	137,5	2,2

Sources: STATEC, projet de budget 2024, calculs BCL. *prévisions du projet de budget 2024, ** LPFP 2023-2027

Le tableau 43 présente les projections macroéconomiques telles qu'elles ressortent des projets de loi de programmation financière pluriannuelle pour les trois années suivant l'année pour laquelle le projet de budget a été préparé. Ces projections sont généralement peu influencées par les aléas conjoncturels de même que par les révisions des données les plus récentes. Par conséquent, ces projections se caractérisent par un profil assez lisse, aussi parce qu'il n'est guère possible de prévoir des chocs macroéconomiques. Ces projections s'avèrent également être assez stables, variant peu d'un exercice à l'autre.

La deuxième colonne du tableau présente les projections du projet de loi actuel couvrant les années 2025 à 2027. La troisième colonne présente les projections incluses dans la loi votée en décembre 2022 et qui couvrait les années 2024 à 2026. Enfin, la quatrième colonne présente les différences entre ces deux jeux de projections.

Dans les trois dernières colonnes, les données historiques de trois sous-périodes sont présentées, à savoir les sept années qui précédaient la crise financière de 2008-2009, les douze années qui ont fait suite à cette dernière y compris la pandémie (il s'agit de l'année 2020 avec l'affaissement de la croissance et l'année 2021 avec le rebond) et une période plus récente couvrant les années 2015 à 2019, mais qui exclut donc les années de la pandémie et aussi la récession de 2023.

Tableau 43 : Projections macroéconomiques à moyen terme (taux de variation annuels moyens)

	Projet de loi 2024 (2025-2027) (en %)	*Projet de loi 2023 (2024-2026) (en %)*	*Différences (en p.p.)*	*Données (2001-2007) (en %)*	*Données (2010-2022) (en %)*	*Données (2015-2019) (en %)*
PIB en valeur	5,0	3,6	1,4	7,3	5,4	3,8
PIB en volume	2,9	2,2	0,7	4,2	2,5	2,5
Déflateur du PIB	2,1	1,4	0,8	3,0	2,9	1,3
PIB potentiel[254]	2,2	2,2	0,0			
Ecart de production (en % de la production potentielle)	-0,9	-0,8	-0,1			
IPCN	2,1	1,9	0,2	2,4	2,0	1,2
Différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN	0,0	-0,5	0,5	0,6	0,9	0,1

Sources: budget 2023, projet de budget 2024, programmations pluriannuelles 2022-2026 et 2023-2027, STATEC, calculs BCL

En ce qui concerne le PIB en valeur, la progression moyenne sur la période 2025-2027 serait de 5,0 %, soit un rythme supérieur à la croissance observée au cours de la période 2015-2019 (3,8 %). Elle serait aussi de 1,4 p.p. supérieure aux prévisions du gouvernement faites en octobre 2022 et qui concernaient la période 2024-2026. Il s'agit donc de progressions qui ont été revues à la hausse, mais qui restent en-deçà de la croissance moyenne observée depuis la crise financière (5,4 %). Cette trajectoire semble plus appropriée que celle encore présentée dans le budget 2023, qui était marquée par une croissance très faible du PIB en valeur. Malheureusement, la documentation budgétaire ne fournit aucune explication sur ces révisions relativement importantes.

En ce qui concerne le PIB en volume, la croissance moyenne serait de 2,9 % sur les années 2025 à 2027, soit 0,7 p.p. de plus que ce qui était anticipé précédemment pour la période 2024-2026. La révision est importante et on peut s'interroger sur les facteurs sous-jacents ayant entraîné ces révisions. En ce qui concerne les données historiques, la croissance moyenne a été moins élevée (2,5 %), notamment si on inclut la période depuis la pandémie. Par rapport à la projection pour 2024 (croissance du PIB en volume de +2,0 %), le gouvernement prévoit donc une poursuite de l'accélération de la croissance du PIB en volume pour la période de 2025 à 2027. La croissance du PIB en volume serait de 3,0 % en 2025 avant de ralentir légèrement à 2,8 % en 2026 et 2027.

La croissance moyenne escomptée sur la période 2025-2027 est quant à elle supérieure à l'estimation de la croissance potentielle (+2,2 % en moyenne).

Le projet de budget 2024 ne fournit aucune information sur le scénario relatif aux perspectives macroéconomiques à moyen terme, c'est-à-dire au-delà de 2024.

Les estimations de la croissance potentielle sont quasiment inchangées par rapport au budget 2023. La hausse moyenne du PIB potentiel est estimée à 2,2 % sur la période 2025-2027, soit un niveau semblable à au même niveau que la croissance potentielle sur la période 2024-2026 du budget 2023.

L'écart de production (exprimé en pourcentage du PIB potentiel) serait de -0,9 % en moyenne sur les 3 années (2025-2027) suivant l'année budgétaire, proche de la projection de -0,8 % lors de l'exercice précédent. Le profile a toutefois changé.

Le scénario macroéconomique de la programmation pluriannuelle actuelle montre que l'écart de production, qui s'était refermé en 2022, du fait du fort rebond post-pandémique en 2021, s'est élargi considérablement en 2023 (-2,6 %) avec la récession économique. L'écart de production n'évoluerait guère en 2024 (-2,4 %) avant de se rétrécir, de 1,5 % en 2025 à -0,4 % en 2027. Malgré une croissance moyenne du PIB en volume supérieure à sa moyenne historique (2010-2022) et dépassant la croissance potentielle sur la période de 2025 à 2027, l'écart de production resterait négatif jusqu'à la fin de

254 Il s'agit des estimations du STATEC publiées dans le projet de budget 2024 (p. 12). Dans l'annexe 7 de la LPFP 2023-2027 (Le passage des soldes nominaux aux soldes structurels) la croissance potentielle (l'écart de production) est estimé(e) à 2,4 % (-1,3 %) en moyenne sur la période 2025-2027.

l'horizon de projection. En l'absence d'une récession en 2023, l'écart de production se serait fermé, voire serait devenu positif sur cette même période.

Un écart de production négatif implique que l'estimation de la composante cyclique du solde budgétaire serait négative. Ceci aurait comme conséquence que le solde apuré de la conjoncture (solde structurel) se situerait à un niveau supérieur au solde nominal. A son tour, ceci aurait comme conséquence que l'« effort budgétaire » nécessaire pour respecter les règles budgétaires – la différence entre l'Objectif à moyen terme (OMT) et le solde structurel – serait moins important que le solde nominal ne le suggère[255].

L'IPCN progresserait de 2,1 % en moyenne sur la période 2025-2027, ce qui serait légèrement plus qu'anticipé en automne 2022 pour la période 2024-2026 (+0,2 %). Cette variation annuelle moyenne serait aussi légèrement supérieure à la hausse annuelle moyenne observée depuis la crise financière (2,0 %). La différence par rapport à la période de très faible inflation tel qu'observé avant la pandémie (1,2 %) est encore plus marquée.

Le déflateur du PIB[256] mesure l'évolution du prix de vente de la production finale de biens et services générée sur le territoire national. Le projet de budget ne présente pas cet indicateur, mais on peut le calculer implicitement en divisant le PIB en valeur par le PIB en volume.

La progression moyenne du déflateur du PIB serait de 2,1 % en moyenne sur les années 2025 à 2027, soit un niveau supérieur à sa progression avant la pandémie (+1,3 % sur la période 2015-2019), mais bien inférieure à sa progression moyenne observée depuis 2010 (+2,9 %). Sa progression a été revue à la hausse (0,7 p.p.) par rapport aux anticipations précédentes pour la période 2024-2026.

On peut décomposer la variation du déflateur du PIB en une variation de l'indice des prix à la consommation national (IPCN) et en une composante résiduelle – le différentiel d'inflation de ces indices de prix – cette dernière représentant (approximativement) l'incidence des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB[257].

L'incidence des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB serait de 0,0 p.p. en moyenne sur les années 2025-2027. Elle serait plus positive que par rapport au budget précédent pour les années 2024-2026 (-0,5 p.p.), proche de son niveau précédant la pandémie (+0,1 p.p.), mais se situerait également à un niveau bien inférieur à celui observé en moyenne depuis 2010 (+0,9 p.p.).

Il serait opportun d'expliquer les taux de progression très élevés du déflateur du PIB depuis l'émergence de la pandémie (en moyenne de +4,9 % de 2020 à 2023). Il s'agit des hausses les plus importantes observées depuis 2010 et ce, sur une période assez longue de quatre années. Elles sont intervenues alors que l'économie a connu deux périodes de récession (2020 et 2023). De manière comptable, ces variations expliquent presque trois-quarts de la variation du PIB en valeur, et par là même, beaucoup plus que les variations du PIB en volume.

Durant plusieurs années consécutives (2021-2025), les taux de progression de l'IPCN et du déflateur du PIB seraient élevés (respectivement 3,6 % et 4,4 % en moyenne) et de surcroît bien supérieurs à leurs moyennes historiques. Cette inflation élevée et soutenue coïnciderait donc avec une position cyclique négative, ce qui amène à s'interroger sur la cohérence entre l'écart de production et les tensions qui peuvent exister sur les prix des biens et services.

---

255 Dans le cas où l'OMT est déjà atteint, cela impliquerait alors l'existence d'une « marge de manœuvre budgétaire ». Nous faisons ici l'hypothèse que les règles budgétaires nationales continuent à incorporer un OMT national. L'OMT ne sera plus utilisé dans les règles budgétaires européennes, une fois que la réforme de la gouvernance européenne entrera en vigueur sera mise en œuvre. Pour plus de détails, voir la partie 4 du présent avis.

256 Pour une analyse détaillée, voir « Le déflateur du PIB » dans le bulletin 2021-2 de la BCL disponible sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/Bulletin-BCL-2021_2/226423_BCL_BULLETIN_2-2021_Chap1.pdf.

257 Le calcul du différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN permet de donner une interprétation aux projections du déflateur du PIB. Ce différentiel d'inflation correspond (approximativement) à l'incidence des termes de l'échange sur le déflateur du PIB. Lorsque ce différentiel d'inflation est positif, les termes de l'échange – le rapport entre les prix à l'exportation et les prix à l'importation – ont une incidence positive sur la variation du déflateur du PIB, et vice versa. Une amélioration des termes de l'échange augmente le PIB en valeur et donc aussi le revenu intérieur brut de l'économie.

En général, dans les grandes économies, la contribution des termes de l'échange à la variation du déflateur du PIB est, en moyenne, nulle et, par conséquent, l'évolution du déflateur du PIB est assez proche de l'évolution du déflateur de la demande domestique, et, puisque la consommation privée compte pour la plus grande part de la demande domestique, également de l'indice des prix à la consommation. Au Luxembourg, ceci n'a pas été le cas et les termes de l'échange se sont améliorés depuis 1995, et sur la période 2007-2014 en particulier. Ainsi, le différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN a été positif, de 0,6 p.p. sur la période 2001-2007 et même de 0,9 p.p. sur les années après la crise financière.

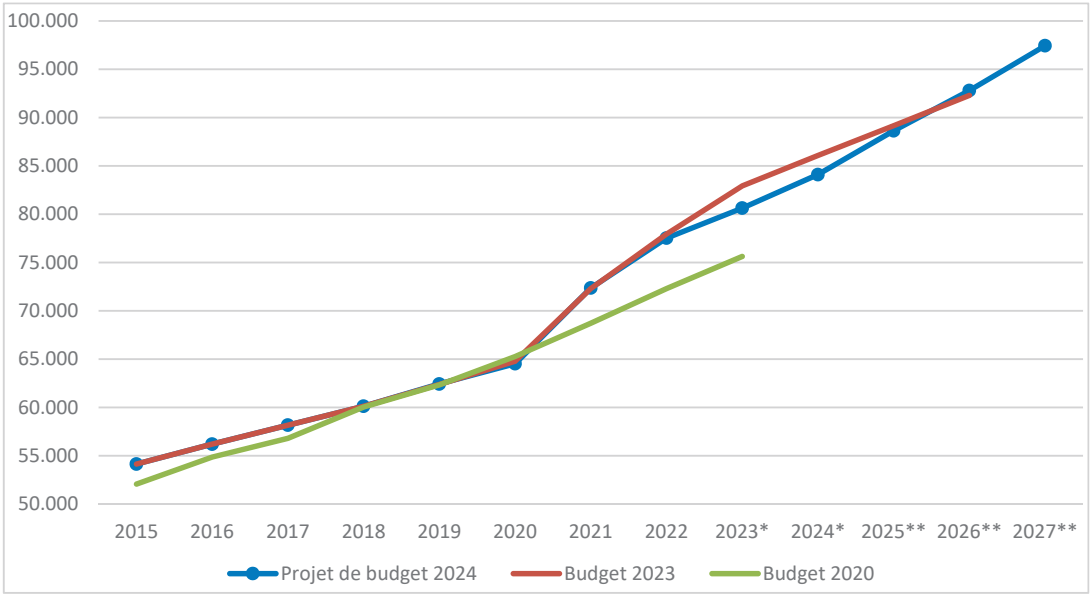
Incidence des récessions sur les niveaux des agrégats macroéconomiques et implications pour les soldes budgétaires

La présentation classique des projections de la programmation pluriannuelle est utile en temps normaux. Elle présente néanmoins un inconvénient si l'économie vient de traverser une période de récession profonde et/ou longue, car la récession a une incidence sur le niveau du PIB, mais elle n'apparaît plus dans la comparaison des taux de croissance des années subséquentes. La sortie immédiate de la récession a aussi une incidence sur les taux de croissance puisque, généralement, ces taux de croissance sont temporairement très élevés, ce qui peut fausser les comparaisons. De plus, dans une étape subséquente, la récession peut aussi avoir des effets persistants (à la baisse) sur les taux de croissance économique, soit parce que la croissance mondiale est durablement impactée, soit parce que les agents économiques entament un processus d'assainissement dans le but d'apurer les répercussions de la récession sur leurs bilans financiers, ce qui pèse sur la croissance de l'économie domestique[258]. Ceci avait par exemple été le cas à la sortie de la récession de 2008/2009, aussi bien dans la zone euro qu'au Luxembourg. Au Luxembourg, la hausse moyenne du PIB en valeur (PIB en volume) n'avait plus été de 4,8 % (2,5 %) en moyenne sur la période 2010-2019, contre 7,3 % (4,2 %) lors des sept années précédant cette crise.

A cet effet, il est utile de compléter la présentation des projections des taux de croissance à moyen terme par une analyse des séries en niveau.

Les trois graphiques suivants présentent les niveaux du PIB en valeur, du PIB en volume et du déflateur du PIB tels que présentés dans la documentation budgétaire actuelle (projet de budget 2024), de l'année précédente (budget 2023) et du dernier budget avant la pandémie (budget 2020).

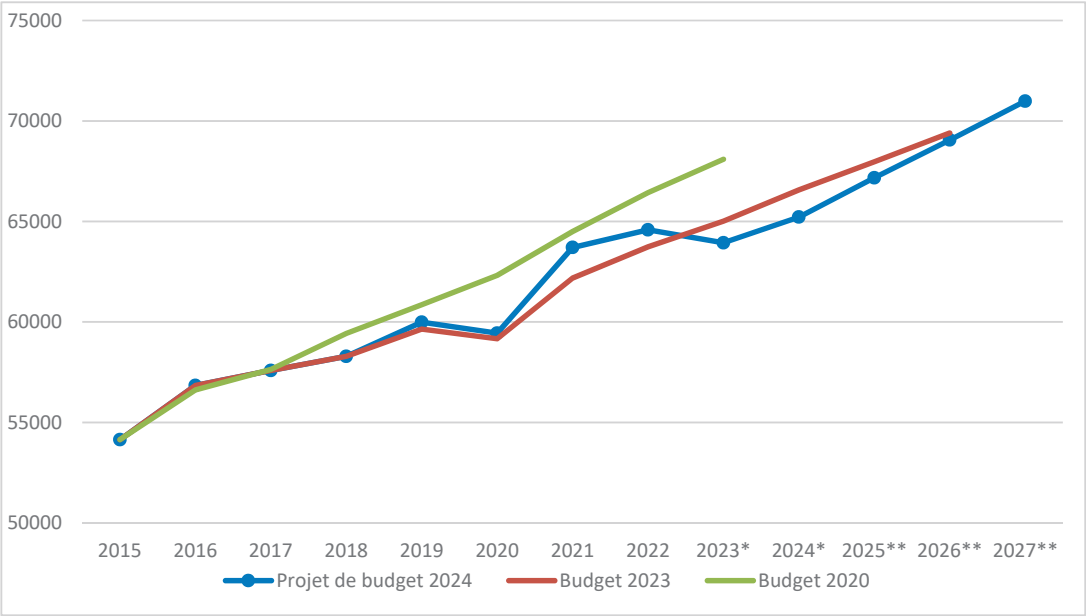
Graphique 46 Projection du PIB en valeur en niveau (en millions d'euros)



Sources: budgets 2020 et 2023, projet de budget 2024, programmations pluriannuelles 2019-2023, 2022-2026 et 2023-2027, STATEC, calculs BCL

258 Il peut s'agir, entre autres, d'un processus de désendettement des entreprises et/ou des ménages ou d'un réajustement de la politique budgétaire, des processus qui sont tous susceptibles de ralentir la croissance économique.

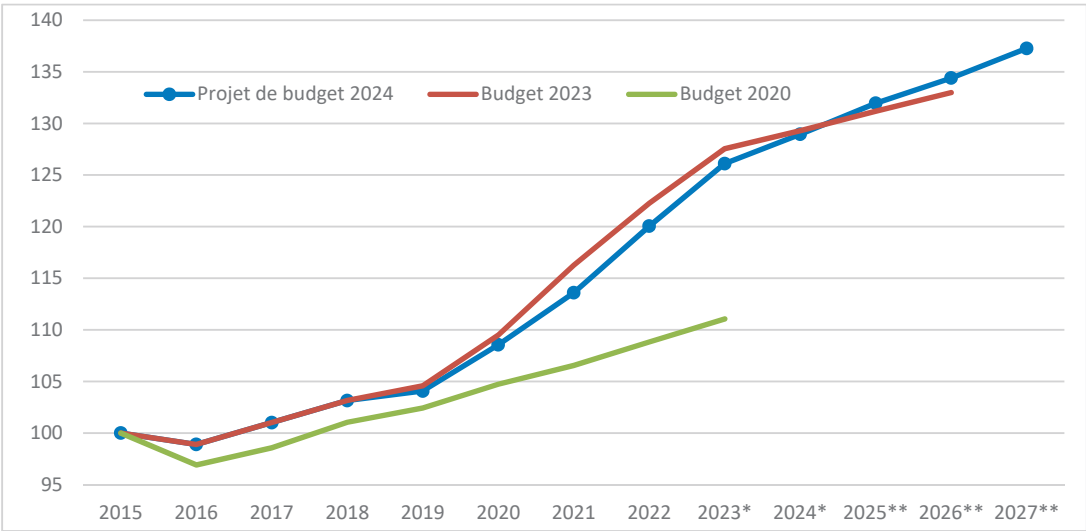
Graphique 47 Projection du PIB en volume en niveau (en millions d'euros)



Sources: budgets 2020 et 2023, projet de budget 2024, programmations pluriannuelles 2019-2023, 2022-2026 et 2023-2027, STATEC, calculs BCL

Note : La série relative au budget 2020 a été rebasée en 2015=100 pour que les niveaux de départ des 3 séries coïncident.

Graphique 48 Projection du déflateur du PIB en niveau (en indice, 2015=100)



Sources: budgets 2020 et 2023, projet de budget 2024, programmations pluriannuelles 2019-2023, 2022-2026 et 2023-2027, STATEC, calculs BCL

Note : La série relative au budget 2020 a été rebasée en 2015=100 pour que les niveaux de départ des 3 séries coïncident.

L'économie luxembourgeoise a connu deux récessions dans un laps de temps relativement court : en 2020 en raison de la crise sanitaire, et en 2023 dû à une faible performance du secteur financier.

La trajectoire du PIB en valeur est restée largement inchangée par rapport aux projections du budget 2023. Elle reste aussi supérieure à la trajectoire retenue dans le dernier budget avant la pandémie (budget 2020). Il n'y aurait donc pas eu d'incidence négative de la pandémie sur le niveau du PIB en valeur.

Toutefois, le profil de la trajectoire du PIB en valeur a changé pour la période de projection (2023-2027). Ainsi, le niveau du PIB en valeur a été révisée à la baisse pour 2023 et 2024 par rapport au budget précédent. A la fin de l'horizon de projection, il reviendrait néanmoins à un niveau déjà prévu dans le budget précédent. A moyen terme, les auteurs du projet de budget ne s'attendent donc pas à un impact négatif et durable de la récession de 2023 sur le PIB en valeur.

La trajectoire du PIB en volume a été revue à la hausse dans le projet de budget 2024 par rapport au budget 2023, en ce qui concerne le passé récente (2019-2022), en raison notamment d'une reprise plus forte que prévu en 2021. Son niveau reste cependant toujours en-deçà de celui qui figurait comme hypothèse dans le budget d'avant la pandémie. Pour la période de 2024 à 2026 néanmoins, la trajectoire du PIB en volume a été abaissée dans le projet de budget 2024 par rapport au budget 2023, largement à cause de la récession en 2023. Compte tenu de la trajectoire prévue au-delà de 2024, le PIB en volume ne retrouverait son niveau prévu dans le budget 2023 qu'à la fin de 2026 et resterait de ce fait aussi inférieur au niveau qui aurait pu prévaloir dans le budget 2020.

La trajectoire du déflateur du PIB a été revue à la baisse pour la période de 2019 à 2024 et à la hausse pour le reste de l'horizon de projection. Elle reste à un niveau bien plus élevé qu'anticipé lors du budget d'avant la pandémie. Ceci est d'une part le résultat de la hausse des prix très importante observée lors de la pandémie, aussi bien en 2020 qu'en 2021[259], et d'autre part, de la très forte inflation qui a persisté en 2022 et 2023, dans le contexte de l'envolée des prix de l'énergie. L'inflation serait plus modérée au cours des années suivantes.

Finalement, le bilan quant aux répercussions des deux récessions en 2020 et 2023 sur l'activité économique au Luxembourg est mixte. Si l'on estime ces répercussions par la différence entre les deux courbes (projet de budget 2024 - budget 2020), alors, pour le PIB en volume, la perte cumulée sur les années 2020-2026 serait de -38 %[260].

En revanche, en ce qui concerne le PIB en valeur, il n'y aurait aucune perte cumulée d'activité économique et de revenu pour l'ensemble de l'économie pour les années 2020 à 2026. Au contraire, il y aurait un gain de 49 % et qui serait donc dû à la forte progression des prix et de surcroît bien plus élevée que prévu dans le budget 2020.

Economiquement, une croissance du PIB en valeur qui repose principalement sur une inflation élevée, comme c'est le cas sur la période 2022-2023, est qualitativement inférieure à un partage prix/volume du PIB en valeur qui serait davantage tourné vers les volumes[261].

D'un point de vue budgétaire néanmoins, et en ce qui concerne de nombreuses recettes fiscales (TVA, IRPP), la variation du revenu nominal est déterminante et son partage prix/volume importe peu[262]. A court terme, une hausse imprévue de l'inflation a une incidence positive sur ces recettes[263]. De ce fait, il faut aussi s'attendre à observer des retombées positives de la hausse du PIB en valeur sur les recettes des administrations publiques, qui devraient donc connaître une évolution bien plus favorable qu'anticipé précédemment[264].

---

259 L'inflation élevée en 2021 se situe dans le contexte du fort rebond cyclique et le fait que beaucoup de branches étaient confrontées à des ruptures de leurs chaînes d'approvisionnement elles-mêmes provoquées par des fermetures de sites de production dues à la pandémie, le tout dans un contexte avec un soutien budgétaire important et un marché du travail de plus en plus étroit.

260 Ces calculs ont été effectués en prolongeant les trajectoires du PIB en volume du budget 2020 par extrapolation linéaire.

261 On associe la variation du PIB en volume avec la création de richesse produite et la hausse des prix avec une baisse du pouvoir d'achat.

Dans le cas du Luxembourg, il faut nuancer puisqu'une part importante de la hausse du déflateur du PIB peut provenir d'une incidence positive des termes de l'échange. Dans ce cas, la hausse des prix n'est pas synonyme d'une baisse du pouvoir d'achat de l'économie, mais, à volumes inchangés, elle augmente le revenu réel de l'économie.

262 Ceci n'est donc pas le cas pour les recettes fiscales qui dépendent du « volume » de consommation, comme les droits d'accise (fixes) sur l'alcool, le tabac ou les carburants.

263 Il s'agit d'un raisonnement statique qui fait abstraction des incidences indirectes et secondaires d'une inflation élevée sur la croissance économique (à travers des dépenses de consommation et d'investissement plus basses) et le niveau des taux d'intérêt (ce qui aurait une incidence sur la charge d'intérêts sur la dette).

264 Généralement, on considère le PIB en valeur comme étant une bonne approximation d'une base fiscale au niveau de l'économie prise dans son ensemble. On admet aussi généralement que les recettes fiscales augmentent, toutes choses égales par ailleurs, approximativement au même rythme que le PIB en valeur (élasticité unitaire).

Lors d'une récession, les dépenses publiques augmentent généralement, ne fut-ce qu'à cause des stabilisateurs automatiques (dépenses supplémentaires dues à une hausse du chômage), ce qui induit un effet négatif sur le solde public.

Lorsque l'inflation s'avère plus élevée que prévu, les dépenses augmentent également de manière plus dynamique que prévu. D'une part, l'inflation générale renchérit les prix de biens et services consommés par les administrations publiques. D'autre part, l'indexation automatique des salaires à l'évolution des prix répercute la hausse de l'inflation sur les salaires et de ce fait, les dépenses des administrations publiques relatives à la rémunération des salariés augmentent aussi plus fortement que prévu.

Depuis 2020, les différentes crises ont engendré des hausses importantes et imprévues de dépenses publiques. Lors de la pandémie, les dépenses en soins de santé ont augmenté fortement de même que celles réalisées dans le but de subvenir en aide aux ménages (chômage partiel) et aux entreprises. Ces dépenses exceptionnelles, qui ont été considérables en 2020, se sont largement amoindries en 2021 avant de s'estomper complétement en 2022. En 2022, dans le contexte de la très forte hausse des prix de l'énergie, de nouvelles mesures ont été mises en œuvre, visant principalement à contenir la hausse des factures énergétiques des ménages et des entreprises. Ces dépenses exceptionnelles concernent les années 2022 à 2024, mais, en fonction des hypothèses du projet de budget, devraient s'estomper à partir de 2025, même s'il n'est pas exclu que les mesures sur les prix de l'énergie pourraient être prolongées une nouvelle fois.

La trajectoire des dépenses serait donc adaptée à la hausse sous l'effet de ces deux facteurs : La trajectoire entière des dépenses s'établirait à un niveau plus élevé du fait d'une inflation plus élevée que prévu (effet permanent). A ce premier impact se superposerait également une hausse additionnelle des dépenses publiques en raison de la mise en œuvre des mesures de crise. Or, malgré l'enchaînement de périodes exceptionnelles, ce second impact devrait rester temporaire, à condition toutefois que le gouvernement n'ait pas introduit de nouvelles mesures discrétionnaires.

En théorie, et à court terme, l'incidence conjointe sur le solde budgétaire d'un effet positif et persistant sur les recettes budgétaires et d'une hausse importante des dépenses publiques n'est pas déterminée, car ces deux effets se neutralisent partiellement. Cependant dans le cas qui nous incombe, l'effet négatif de la hausse des dépenses devrait l'emporter, en raison de la hausse transitoire des dépenses liées à la crise, ce qui ferait que le solde budgétaire nominal se détériorerait temporairement.

A moyen terme toutefois, donc au-delà de la période relative aux dépenses additionnelles temporaires, et toutes choses égales par ailleurs, le solde budgétaire nominal devrait revenir à son niveau projeté avant crise.

Lorsqu'on adapte les trajectoires des recettes et des dépenses en fonction des variations permanentes de leurs bases (PIB en valeur pour les recettes et IPCN pour les dépenses), l'incidence sur le solde budgétaire nominal sera alors déterminée par les révisions relatives de ces deux variables. Si la révision du niveau du PIB en valeur est supérieure à celle relative au niveau de l'IPCN, alors l'ampleur de la révision au niveau des recettes budgétaires devrait être plus importante que celle observée sur le volet des dépenses et *vice versa*, avec comme conséquence une amélioration mécanique du solde budgétaire nominal. Ce dernier devrait donc se situer à des niveaux supérieurs à ceux anticipés avant la pandémie.

Dans le cas où la détérioration temporaire du solde budgétaire nominal est financée par un endettement croissant, alors la dette publique augmenterait à concurrence de cet endettement supplémentaire.

En pratique, on observe rarement ces résultats théoriques, car d'autres facteurs interviennent également dans ce processus (décalages dans l'encaissement des impôts, variation dans les élasticités, changement de composition du PIB, etc.). C'est également le cas lorsque l'on observe la LPFP 2023-2027. Malgré l'hypothèse d'une trajectoire bien plus élevée pour le PIB en valeur entre la LPFP 2019-2023 et la LPFP 2023-2027, et dont la révision à la hausse est quasi similaire à celle observée pour l'IPCN[265], la projection du solde budgétaire nominal pour 2025 (-1,2 % pour les administrations

265 Pour l'année 2023 (la dernière année de projection disponible dans la LPFP 2019-2023), la différence de niveau entre la projection contenue dans la LPFP 2023-2027 et la projection contenue dans la LPFP 2019-2023 est de 6,6 % pour le PIB en valeur et de 6,4 % pour l'IPCN.

publiques) est bien plus basse que celle qui aurait sans doute prévalu dans la LPFP 2019-2023 si on avait étendu son horizon de projection de deux ans[266].

Lorsqu'on compare la LPFP 2023-2027 à la LPFP 2022-2026, alors la trajectoire du PIB en valeur a été revue (légèrement) à la baisse et celle relative à l'IPCN a été (légèrement) revue à la hausse. Mécaniquement, et à politique inchangée, le solde nominal devrait se détériorer en raison d'une incidence à la hausse sur les dépenses qui serait combinée à une incidence légèrement à la baisse sur les recettes. Cette détérioration devrait être d'autant plus forte que de nouvelles mesures pesant sur le solde budgétaire ont été introduites depuis le budget 2022. Or, le solde des administrations publiques pour l'année 2026 est resté inchangé, à -0,9 % du PIB, dans la LPFP 2023-2027 par rapport au solde projeté dans la LPFP 2022-2026. Pour une comparaison des deux LPFP, voir la dernière section du chapitre suivant.

3.2. Le volet finances publiques

La BCL analyse le volet « finances publiques » du programme budgétaire pluriannuel en fonction de deux approches différentes. Une première approche consiste à analyser les projections pluriannuelles de finances publiques à l'aune des obligations européennes, tandis qu'une seconde approche consiste à les analyser sous l'angle des engagements pris par le gouvernement au niveau national durant cette législature.

L'irruption de la crise sanitaire et économique en mars 2020 a entrainé l'activation de la *clause pour récession économique sévère* (clause dérogatoire générale ou, en anglais, « general escape clause ») du Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Cette clause[267] vise à faciliter la coordination des politiques budgétaires en période de grave récession économique[268].

Dans sa communication du 8 mars 2023, la Commission européenne a annoncé que la clause dérogatoire générale serait désactivée à la fin de l'année 2023. Il en résulte que les règles budgétaires tant au niveau européen qu'au niveau national (loi modifiée du 12 juillet 2024) sont réactivées depuis le 1er janvier 2024.

Le tableau 44 présente les projections pluriannuelles du gouvernement pour la période 2022-2027 et les compare d'une part aux projections incluses dans la note au formateur à politique inchangée établie au mois d'octobre 2023 et d'autre part aux projections du programme de stabilité d'avril 2023.

Sur la base des informations incluses dans la programmation pluriannuelle, le solde nominal des administrations publiques se dégraderait de 0,4 p.p. en 2023 pour afficher un déficit de 0,7 % du PIB. En 2024, le solde continuerait de se détériorer à concurrence de 0,5 p.p. pour s'afficher à -1,2 % du PIB et resterait à un niveau identique en 2025. En 2026, le déficit serait réduit à concurrence de 0,3 p.p. pour atteindre 0,9 % du PIB, solde qui resterait inchangé en 2027. Toujours selon les informations de la programmation pluriannuelle et après avoir enregistré un déficit à concurrence de 1,4 % du PIB en 2022, le solde de l'administration centrale se détériorerait quant à lui à concurrence de 0,6 p.p. en 2023 et de 0,3 p.p. en 2024 pour afficher un déficit de respectivement 2,0 % et 2,3 % du PIB. En 2025, le déficit serait réduit à concurrence de 0,3 p.p. pour afficher un solde négatif de l'ordre de 2,0 % du PIB. En 2026 et 2027, l'amélioration du déficit de l'administration centrale serait d'une ampleur supérieure à celle observée au niveau des administrations publiques. L'administration centrale enregistrerait néanmoins encore un déficit de l'ordre de 1,3 % à la fin de l'horizon de projection.

Selon la programmation pluriannuelle, et en l'absence de nouvelles mesures budgétaires, on pourrait conclure que l'amélioration des conditions macroéconomiques serait responsable de l'amélioration du solde de l'administration centrale, de l'ordre de 0,7 p.p. en cumulé au cours de la période 2025-2027.

---

266 Dans la LPFP 2019-2023, le gouvernement avait prévu un solde budgétaire de 2 % en 2023 pour les administrations publiques.

267 Clause instaurée par l'article 5, paragraphe 1, l'article 6, paragraphe 3, l'article 9, paragraphe 1 et l'article 10, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1466/97, et par l'article 3, paragraphe 5, et l'article 5, paragraphe 2, du règlement (CE) n° 1467/97.

268 Par analogie, la « clause pour circonstances exceptionnelles » telle qu'incluse à l'article 6, paragraphe 1 de la loi modifiée du 12 juillet 20214 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques a également été activée.

Tableau 44 : Projections de finances publiques à long terme (en % du PIB)

	2022	*2023*	*2024*	*2025*	*2026*	*2027*
Programmation pluriannuelle 2023-2027-mars 2024						
Solde des administrations publiques	-0,3	-0,7	-1,2	-1,2	-0,9	-0,9
Solde de l'administration centrale	-1,4	-2,0	-2,3	-2,0	-1,5	-1,3
Solde de la sécurité sociale	1,3	1,3	1,0	0,7	0,5	0,3
Solde structurel des administrations publiques		0,5	0,0	-0,3	-0,3	-0,6
Dette consolidée des administrations publiques	24,7	25,2	26,5	26,9	27,3	27,3
Note (à politique inchangée) de l'IGF envoyée au formateur – octobre 2023						
Solde des administrations publiques	-0,3	-1,9	-2,7	-2,3	-2,1	-2,2
Solde de l'administration centrale	-1,4	-2,7	-3,8	-3,2	-2,9	-2,7
Dette consolidée des administrations publiques	24,7	25,0	27,8	29,6	31,2	34,4
Programme de stabilité – avril 2023						
Solde des administrations publiques	0,2	-1,5	-1,7	-1,0	-0,8	-0,9
Solde de l'administration centrale	-0,9	-2,9	-2,8	-2,1	-1,7	-1,6
Dette consolidée des administrations publiques	24,6	26,1	27,5	28,2	28,6	29,0

Sources: projet de budget 2024, programmation pluriannuelle 2023-2027, Note de l'IGF au formateur à politique inchangée (octobre 2023), programme de stabilité (avril 2023)

L'évolution du ratio de dette publique par rapport au PIB serait en légère hausse dans les projections du gouvernement et atteindrait 27,3 % du PIB en 2027.

Le ratio de dette ne dépasserait donc pas l'ancien objectif national de 30 % du PIB sur l'horizon 2023-2027.

La clause pour récession économique sévère du PSC étant désactivée depuis le 1er janvier 2024 et dans l'attende de l'entrée en vigueur des nouvelles règles de gouvernance[269], ce sont les règles qui étaient en vigueur avant l'activation de la clause qui s'appliquent. Ainsi, les soldes structurels projetés par le gouvernement seraient en ligne avec l'Objectif à moyen terme (OMT) (fixé à 0 % du PIB pour la période 2023-2025) au cours des années 2023 et 2024 mais seraient inférieurs à l'OMT pour la période 2025-2027.

Au vu de l'incertitude qui entoure ces projections, et notamment en ce qui concerne les estimations relatives à l'écart de production, il convient d'appréhender les estimations des soldes structurels avec la plus grande prudence.

Le tableau 44 indique également que les soldes projetés dans la programmation annuelle 2023-2027 sont beaucoup plus optimistes que ceux présentés dans la note (à politique inchangée) transmise au formateur en octobre 2023.

Selon la note au formateur, le solde des administrations publiques serait encore déficitaire à concurrence de -2,2 % du PIB à l'horizon 2027, alors qu'il serait ramené à -0,9 % du PIB en 2027 selon les chiffres présentés dans la programmation pluriannuelle d'avril 2024. Alors que le ratio de dette

269 Voir la partie 4 du présent avis.

atteindrait 34,4% du PIB selon la note au formateur, il s'élèverait à seulement 27,3 % du PIB selon la programmation pluriannuelle.

Si on adapte les projections du programme de stabilité présenté en avril 2023 pour les différences enregistrés dans les données pour l'année 2022, on peut également conclure que les chiffres projetés dans la programmation pluriannuelle 2023-2027 sont plus optimistes que ceux inclus dans le programme de stabilité présenté en avril 2023.

Les améliorations dans les projections des soldes budgétaires dans la LPFP 2023-2027 par rapport à la note (à politique inchangée) de l'IGF, soit des documents produits à des intervalles de quelques semaines, sont particulièrement élevées (6,2 p.p. du PIB au total ou 1,2 p.p. du PIB en moyenne par année sur la période 2023-2027 pour le solde des administrations publiques).

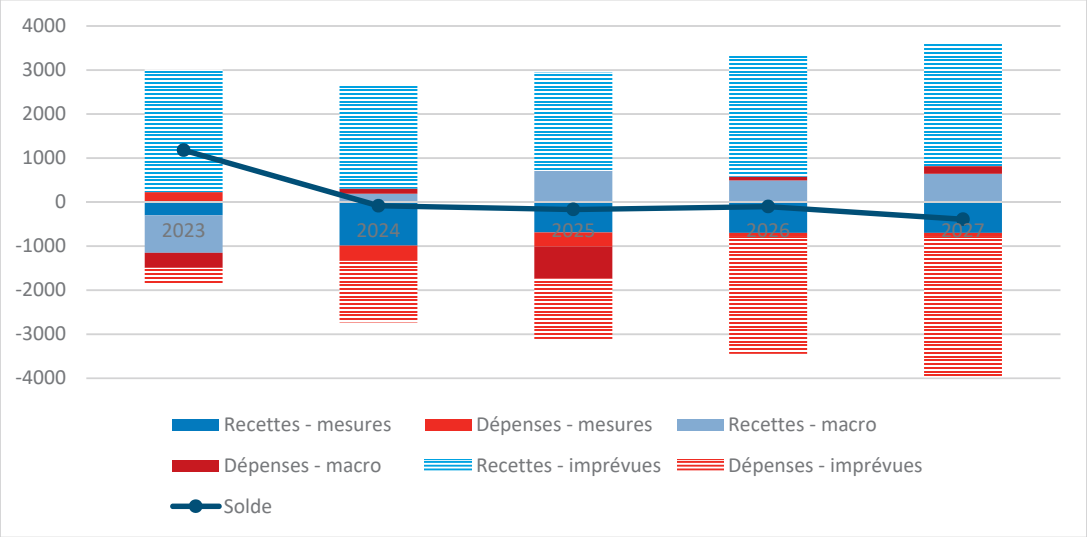
La révision à la hausse des soldes dans la LPFP 2023-2027, en comparaison avec le Programme de Stabilité 2023 (pour 2023 et pour 2024) et la note budgétaire à politique inchangée d'octobre 2023, peut paraître à première vue surprenante. Le PIB nominal a en effet été révisé à la baisse et les mesures additionnelles, qui n'étaient pas encore incluses dans les projections antérieures, vont toutes dans le sens d'une dégradation des comptes publics. Toutefois, l'estimation des recettes récoltées en 2023 a été révisée à la hausse dans le projet de budget 2024, entraînant un effet de base positif sur l'horizon de projection.

Comparaison des deux lois de programmation pluriannuelle (2022-2026 et 2023-2027)

Cette partie compare la loi de programmation pluriannuelle 2023-2027 avec la précédente (2022-2026) et ce, dans le but d'appréhender l'origine des révisions des agrégats budgétaires au niveau des administrations publiques (total des recettes, total des dépenses et solde budgétaire).

Le graphique ci-dessous reprend la comparaison des deux lois de programmation (2022-2026 et 2023-2027) en mettant en évidence, tant sur le volet des recettes que sur celui des dépenses les révisions (estimées) dues aux trois éléments suivants : les révisions des agrégats macroéconomiques (PIB nominal et indice des prix à la consommation national), les mesures additionnelles mises en œuvre et enfin, par calcul résiduel, les recettes imprévues, voire les dépenses supplémentaires[270].

Graphique 49 Comparaison des lois de programmation pluriannuelle 2022-2026 et 2023-2027, variation du solde des administrations publiques et incidence des différents facteurs (en millions d'euros)



Sources : LPFP 2022-2026, LPFP 2023-2027, calculs BCL

270 Afin d'appréhender les différences entre les deux lois de programmation, les révisions afférentes aux données pour 2022 ont été isolées.

Les remarques suivantes peuvent être faites.

Pour l'année 2023, le solde des Administrations publiques (APU) se serait amélioré d'approximativement 1,2 milliard d'euros entre les deux LPFP, en raison principalement de recettes imprévues, de l'ordre de 2,8 milliards d'euros et de mesures sur les dépenses (report de l'acquisition de l'avion militaire à l'année 2025). Ces incidences positives sur le solde auraient néanmoins été partiellement contrebalancées par un manque à gagner du fait d'un PIB nominal plus bas (environ 850 millions d'euros) et de la mise en œuvre de nouvelles mesures expansives sur le volet des recettes (300 millions d'euros). L'inflation plus élevée et des dépenses supplémentaires auraient également impacté négativement le volet des dépenses à concurrence de respectivement 330 et 350 millions d'euros.

Pour les années suivantes, le solde budgétaire resterait quasiment inchangé par rapport à la LPFP précédente. Cette stabilité apparente dans le solde budgétaire cacherait cependant des impacts provenant de différents facteurs qui se contrebalanceraient. De manière générale, les révisons du scénario macroéconomique[271] auraient un impact comparativement bas sur la révision des recettes et des dépenses prévues dans les deux lois de programmation, bien que leur incidence positive nette ne serait pas négligeable, surtout à la fin de l'horizon de projection.

L'introduction de mesures discrétionnaires additionnelles impacterait le solde à partir de 2024, principalement sur le volet des recettes (pour les 4 années) mais également sur le volet des dépenses (2024 et 2025)[272].

Néanmoins, les deux éléments principaux expliquant les différences entre les deux jeux de prévisions seraient, d'une part, l'émergence de recettes imprévues et, d'autre part, la mise en œuvre de dépenses additionnelles.

Les recettes imprévues seraient très importantes et proviendraient principalement du supplément de recettes enregistré en 2023[273] et dont l'effet perdurerait sur tout l'horizon de projection.

Sur le volet des dépenses, nous observerions également des montants conséquents de dépenses additionnelles qui augmenteraient de manière soutenue sur l'horizon de projection[274]. Ces hausses seraient particulièrement importantes en 2026 et 2027.

Abstraction faite des dépenses supplémentaires, les soldes budgétaires au niveau des administrations publiques repasseraient en territoire positif dès l'année 2024[275].

Enfin, à l'instar des données incluses dans les lois de programmation pluriannuelle, il est difficile d'appréhender un freinage des dépenses. Ces dernières progresseraient certes à un rythme inférieur à la moyenne historique, mais augmenteraient nettement en proportion du PIB nominal.

Au vu de cet exercice technique, on peut s'interroger quant à la raison pour laquelle le gouvernement souhaite dorénavant freiner la dynamique des dépenses alors que ces dernières augmenteraient

---

271 Pour une présentation des aspects théoriques y relatifs, voir le chapitre 3.1 Le volet macroéconomique.

Les différences dans les taux de croissance du PIB nominal sont répercutées sur les recettes tandis que les différences dans les projections d'inflation impactent les dépenses.

À l'exception de l'année 2023, le taux de croissance du PIB nominal a été revu légèrement à la hausse dans la loi de programmation 2023-2027, ce qui pousse les recettes légèrement à la hausse si on considère que le PIB nominal sert de base macroéconomique pour générer les recettes budgétaires.

Les projections d'inflation ont quant à elles également été revues à la hausse pour les années 2023 et 2025 alors que l'inverse prévaut pour les années 2024, 2026 et 2027. Ces révisons impactent les dépenses.

272 Les mesures additionnelles incluses dans la loi de programmation 2023-2027, mais non connues lors de la préparation de la loi de programmation 2022-2026, se réfèrent aux mesures du « Solidaritéitspak 3.0 » ainsi qu'aux mesures annoncées par le nouveau gouvernement (l'indexation des barèmes fiscaux à concurrence de 4 au lieu de de 2,5 tranches indiciaires et la mise en œuvre de mesures portant sur le logement).

273 Selon les calculs, les recettes additionnelles se seraient élevées à environ 2 800 millions d'euros en 2023 (soit 3,5 % du PIB) et perdureraient sur tout l'horizon de projection. Selon les calculs désagrégés, ces recettes additionnelles proviendraient principalement des impôts courants sur le revenu et le patrimoine, notamment l'impôt sur le revenu des sociétés, les impôts sur la production et les importations et enfin les revenus de la propriété.

274 Les dépenses supplémentaires seraient particulièrement prononcées à partir de l'année 2024 (1 400 millions d'euros, soit 1,7 % du PIB) avant de doubler en 2026 et enfin atteindre 3 200 millions d'euros en 2027, soit 3,3 % du PIB). Tous les principaux postes budgétaires seraient impactés par ces dépenses supplémentaires et plus particulièrement la rémunération des salariés ainsi que les prestations sociales ou encore les dépenses d'investissement.

275 Inversement, abstraction faite des recettes imprévues, le solde budgétaire se détériorerait par rapport à la LPFP 2022-2026. Or, sur le volet des recettes, une part importante des recettes imprévues provient de l'impôt sur le revenu des sociétés, dont les projections ont été structurellement revues à la hausse dans la LPFP 2023-2027. Cette révision à la hausse est due en partie au fait que ces projections étaient très basses et prudentes dans la LPFP précédente.

fortement par rapport à celles incluses dans la LPFP précédente (2022-2026). Ces hausses de dépenses seraient bien supérieures à une hausse mécanique considérée sur la base du scénario macroéconomique et des mesures discrétionnaires additionnelles.

Nous rappelons que ces résultats sont basés sur une approche simple et mécanique, c'est-à-dire sans jugement, et qui présuppose la cohérence entre les scénarios macroéconomiques et de finances publiques. Il convient de se rappeler de ces limites lors de l'interprétation des résultats.

3.2.1. *Les engagements européens*

Les obligations européennes du gouvernement comportent deux volets. Le premier volet consiste à maintenir un déficit public inférieur à 3 % du PIB et une dette publique inférieure à 60 % du PIB. Ces deux objectifs resteront inchangés lorsque les nouvelles règles du PSC entreront en vigueur[276].

Le gouvernement est également tenu de respecter les obligations incluses dans le volet préventif[277] du PSC, actuellement applicables au Luxembourg.

Les règles en vigueur actuellement, c'est-à-dire applicables depuis la désactivation de la clause pour récession économique sévère en date du 1er janvier 2024, incluent, d'une part, le maintien d'un solde structurel en phase avec l'OMT ou convergeant vers ce dernier et, d'autre part, le respect de la « norme des dépenses »[278].

Lorsque les nouvelles règles du PSC seront d'application, l'objectif du volet préventif consistera principalement à respecter une norme (adaptée) des dépenses.

L'Objectif à moyen terme du Luxembourg (OMT), en vigueur pour la période 2023 à 2025, s'élève à + 0,0 % du PIB.

Au vu des informations contenues dans le programme pluriannuel et à des fins purement analytiques, le gouvernement serait en ligne avec ses engagements au niveau européen sur la période 2023-2024.

Le solde nominal des administrations publiques afficherait un déficit inférieur à 3 % du PIB et serait donc en ligne avec l'objectif européen de déficit.

Le ratio de dette demeurerait quant à lui bien inférieur à 60 % du PIB et donc en phase avec l'objectif européen de dette sur tout l'horizon de projection.

Le solde structurel dégagé au cours de la période 2023-2024 serait en ligne avec l'OMT[279].

Les nouvelles règles du PSC devraient être plus faciles à atteindre pour le Luxembourg. Elles ne prendront en effet plus en compte un Objectif à moyen terme ni encore une convergence vers ce dernier. Endéans le fait que le Luxembourg devra fournir un plan budgétaire et structurel d'une durée minimale de 4 années incluant une trajectoire des dépenses primaires nettes, le Luxembourg sera en phase avec ses objectifs européens aussi longtemps que le déficit sera inférieur à 3 % du PIB et la dette publique inférieure à 60 % du PIB. Le Luxembourg sera cependant tenu de maintenir un solde structurel inférieur à -1,5 % du PIB (sauvegarde de résilience du déficit) de manière à assurer une marge de manœuvre par rapport au critère du déficit.

---

276 Le Parlement européen devrait voter les nouvelles règles budgétaires dans le courant du mois d'avril 2024 avec une entrée en vigueur de ces dernières prévue pour le mois de mai 2024. Le nouveau cadre de gouvernance européen est décrit et commenté dans la partie 4 du présent avis.

277 Le PSC se compose du volet préventif et du volet correctif (qui inclut les États actuellement en procédure de déficit excessif). Le Luxembourg se trouve dans le volet préventif du PSC.

278 Depuis l'entrée en vigueur, en décembre 2011, du Pacte de stabilité et de croissance réformé (*Six-Pack*), la conformité de la trajectoire d'ajustement empruntée par les États membres vers leur OMT dans le cadre du volet préventif du PSC est évaluée selon deux piliers. Le premier pilier concerne l'ajustement structurel annuel effectué par les États membres, dont la valeur de référence doit être égale ou supérieure à 0,5 % du PIB et ce jusqu'à ce que l'OMT soit atteint. Le second pilier compare l'évolution des dépenses publiques à un taux de référence basé sur la croissance du PIB potentiel à moyen terme. Depuis janvier 2015, l'ajustement structurel annuel effectué par les États membres est modulé en fonction de la conjoncture économique. Lorsque le solde structurel est en phase avec l'OMT, la norme des dépenses ne s'applique pas, ce qui est le cas du Luxembourg.

279 Selon la recommandation faite par le Conseil ECOFIN au Luxembourg («*2023 Country specific recommendation* »), qui était basée sur le constat d'un écart entre d'une part la projection du solde structurel pour 2023 et d'autre part l'OMT, le solde structurel devait s'améliorer de 0,3 % du PIB en 2024 correspondant à une progression maximale des dépenses primaires nettes de 4,8 %. Au vu des documents budgétaires, le solde structurel serait dorénavant en phase avec l'OMT en 2023, annulant donc le besoin de faire converger le solde structurel vers l'OMT en 2024 et par la même la restriction imposée sur la croissance des dépenses.

Au vu des données incluses dans la programmation pluriannuelle, le Luxembourg respecterait ses engagements européens sur tout l'horizon de projection (2023-2027).

Il existerait également une marge de manœuvre pour mettre en place des mesures discrétionnaires au cours de la période 2025-2027[280].

3.2.2. *Les engagements nationaux*

Lors de son entrée en fonction à la fin de l'année 2023, le gouvernement s'est fixé en matière de finances publiques les objectifs suivants :

– « maintenir la notation AAA du Luxembourg. Cette notation, signe de la solidité financière du Luxembourg et garant de son attractivité économique, permet au Luxembourg d'emprunter à des taux d'intérêt avantageux ».
– « A la lumière et en complément des règles européennes, le Gouvernement mettra à jour le cadre budgétaire national avec l'objectif de définir une trajectoire soutenable en termes de dette publique ».

Comme on peut le constater, les objectifs nationaux du précédent gouvernement, qui consistaient à respecter l'objectif à moyen terme (OMT) et à un maintenir un ratio de dette publique en dessous de 30 % du PIB, n'ont pas été retenus.

Les objectifs budgétaires nationaux du présent gouvernement ne sont plus définis sous une forme quantitative mais bien sous une forme qualitative. Aucune explication n'a été fournie à ce jour permettant de savoir comment le gouvernement entend concrètement maintenir la meilleure bonification (AAA) dont bénéficie actuellement le Luxembourg.

Rappelons que la loi modifiée du 12 juillet 2014 transpose en législation nationale les obligations européennes découlant du Pacte de stabilité et de croissance ainsi celles incluses dans le Pacte budgétaire[281].

À l'instar de l'activation de la clause pour récession économique sévère au niveau européen pour la période 2020-2023, la clause pour « circonstances exceptionnelles » sur le plan national, telle que prévue à l'article 6 paragraphe 1er de la loi modifié du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques, était également activée jusqu'à la fin 2023. Il en résulte que le mécanisme de correction[282] ne serait pas déclenché pour toute déviation du solde structurel par rapport à l'OMT ou par rapport à la trajectoire vers ce dernier qui serait constatée au cours de la période 2020-2023.

Les règles du PSC étant réactivées depuis le 1er janvier 2024, il en est de même pour les règles incluses dans la loi modifiée du 12 juillet 2014 dont l'objectif principal consiste à maintenir un solde structurel en phase avec l'OMT ou à le faire converger vers ce dernier[283].

Nous partons également du principe que les règles incluses dans la loi du 12 juillet continueront à être d'application tant que ces dernières n'ont pas été modifiées ou abrogées[284].

Au vu des informations contenues dans la programmation pluriannuelle, le solde structurel serait en phase avec l'OMT pour les années 2023 et 2024, mais serait légèrement inférieur à l'OMT au cours de la période 2025-2027[285] (sous condition que le niveau de l'OMT soit maintenu à 0 % du PIB pour les années 2026 et 2027).

---

280 De manière illustrative, si on considère que la seule contrainte du Luxembourg sera le respect d'un déficit structurel maximum de 1,5% du PIB, la marge de manœuvre budgétaire serait de 1,2 % du PIB en 2025 et 2026 et de 0,9 % du PIB en 2027.

281 Le Pacte budgétaire est défini dans le Titre 3 (articles 3-8) du Traité sur la Stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG).

282 « Si les comptes annuels du secteur des administrations publiques présentent un écart important par rapport à l'objectif à moyen terme ou par rapport à la trajectoire d'ajustement, et sauf dans les circonstances exceptionnelles visées à l'article 3, paragraphe 3 du Traité sur la Stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), le Gouvernement inscrit au plus tard dans le projet de budget pour l'année à venir, des mesures pour rétablir la trajectoire telle que prévue dans la loi de programmation pluriannuelle en l'absence de déviations ».

283 La loi du 12 juillet 2014 comporte également le concept de « montant maximal des dépenses de l'administration centrale ».

284 Lors de la présentation du projet de budget 2024, le ministre des Finances a mentionné le fait que le Luxembourg pourrait conserver un OMT national.

285 L'écart projeté pour 2025 entre le solde structurel et l'OMT ne serait pas considéré comme important du fait qu'il serait inférieur à 0,5% du PIB sur une année ou à 0,25% du PIB en moyenne sur deux années.

A la lumière de ce qui précède, on constate donc que les chiffres inclus dans la programmation pluriannuelle seraient en ligne avec les obligations européennes du Luxembourg sur tout l'horizon de projection alors que les règles nationales telles que définies actuellement seraient *prima facie* seulement respectées pour les années 2023 et 2024[286].

La crise sanitaire et économique liée au COVID-19, la crise énergétique et les mesures d'accompagnement budgétaire prises en vue de stabiliser l'économie montrent à quel point la situation relative aux finances publiques peut se retourner très rapidement et un solde en équilibre, voire en léger surplus, peut être suivi par des déficits très importants (et persistants).

A l'avenir, il sera primordial de réduire au maximum les déficits au sein de l'administration centrale. Il sera également important d'amorcer la réduction de la dette publique afin de rétablir une marge de manœuvre plus importante. Dans une optique de plus long terme, un tel assainissement sera aussi nécessaire pour pouvoir affronter, dans les meilleures conditions, les défis futurs comme la hausse programmée des coûts liés au vieillissement de la population.

Malgré la dégradation des finances publiques, liée d'une part à la crise sanitaire et économique et d'autre part à la crise énergétique, les agences internationales de notation ont confirmé la meilleure appréciation (le « triple A ») pour le Luxembourg. Pour un petit pays aussi largement ouvert que le Luxembourg, cette bonité est un atout important sur la scène internationale et en particulier auprès des investisseurs étrangers à la recherche d'un environnement économique stable. Elle permet aussi au gouvernement, ainsi qu'au secteur privé, de se financer à un coût moins élevé. Au vu de ce qui précède, l'objectif visant à réduire au maximum les déficits au niveau de l'administration centrale, et à maintenir des ratios de dette à des niveaux bas, ne peut en être que renforcé.

*

4. LA REFORME DE LA GOUVERNANCE EUROPEENNE

Le 26 avril 2023, la Commission européenne a publié une proposition législative[287] concernant la réforme de la gouvernance économique de l'Union européenne (UE). Cette proposition fait suite à la communication de la Commission sur les orientations pour une réforme du cadre de gouvernance économique de l'UE, publiée le 9 novembre 2022[288], aux conclusions du Conseil économique et financier de l'UE (ECOFIN) du 14 mars 2023[289].

La proposition législative met l'accent sur les principes de soutenabilité de la dette et de l'appropriation nationale (« *national ownership* »).[290]

La proposition est centrée sur l'établissement par les États membres de l'UE de plans budgétaires et structurels d'une durée de 4 années[291] et est basée sur une analyse concernant la soutenabilité de la

---

286 Nous faisons abstraction de l'écart toléré qui est de 0,5 % du PIB sur une année ou de 0,25 % du PIB en moyenne sur deux années.

287 La proposition législative de la Commission européenne du 26 avril 2023 inclut deux règlements et une directive :

- "A proposal for a regulation of the European Parliament and of the council on the effective coordination of economic policies and multilateral budgetary surveillance and repealing Council Regulation (EC) No 1466/97"
  Voir :https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/6d456c53-5267-4519-a958-8f4723f92f6a_en ?filename=COM_2023_240_1_EN.pdf
- "A proposal for a Council regulation amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure".
  Voir :https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/72628042-ee7a-46be-8ba3-b8389ef53175_en ?filename=COM_2023_241_1_EN.pdf
- "A proposal for a Council directive amending Directive 2011/85/EU on requirements for budgetary frameworks of the Member States".
  Voir :https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/663d7e01-9636-4410-ae48-d8616871e14d_en? filename=COM_2023_242_1_EN.pdf

288 Voir : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0583 et le chapitre 3.3 de l'Avis de la BCL sur le projet de budget 2023.

289 Voir https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6995-2023-REV-1/fr/pdf.

290 Ces plans seraient élaborés par les États eux-mêmes, permettant une véritable appropriation par ceux-ci des efforts budgétaires à fournir.

291 La durée normale du plan d'ajustement sera de 4 années mais pourra être étendue à 7 années dans le cas où l'Etat présente des engagements en matière de réformes et d'investissements appropriés et limités dans le temps.

dette publique[292]. La mise en œuvre de ces plans est ensuite effectuée au travers d'un plafond contraignant de dépenses primaires nettes des administrations publiques[293].

Cette proposition a été formulée dans un contexte de suspension des règles du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) avec l'application de la clause dérogatoire générale du PSC entre mars 2020[294] (émergence de la crise liée au COVID-19) et la fin de l'année 2023[295]. Depuis le 1er janvier 2024, les règles de gouvernance sont de nouveau en vigueur et, en mai 2024, la Commission fera son évaluation du respect de ces règles[296].

Après d'intenses négociations au sein du Conseil ECOFIN, un accord sur la réforme des règles de gouvernance budgétaires européennes a été trouvé le 20 décembre 2023 entre les Etats membres, accord confirmé le 10 février 2024 par le Parlement européen après des négociations entre ce dernier et le Conseil ECOFIN[297].

Les prochaines étapes du processus sont les suivantes :

- 25 avril 2024 : vote final au Parlement européen.
- Mai 2024 : entrée en vigueur du cadre réformé de la gouvernance européenne.
- Juin 2024 : présentation par la Commission européenne des trajectoires techniques.
- Septembre 2024 : soumissions des premiers plans budgétaires et structurels nationaux couvrant une période de 4, voire 7 années par les Etats membres.
- 2025 : entrée en vigueur des plans budgétaires après validation par le Conseil ECOFIN.
- Fin 2025 : date limite pour la mise en vigueur par les Etats membres des dispositions nécessaires pour se conformer aux amendements de la Directive européenne 2011/85/EU sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des Etats membres.

L'année 2024 serait donc considérée comme étant une année de transition entre l'ancien et le nouveau cadre budgétaire européen.

Dans une première et seconde étape, nous présentons brièvement la proposition législative faite par la Commission européenne le 26 avril 2023 ainsi que l'accord obtenu au sein du Conseil ECOFIN en décembre 2023. Dans une troisième et quatrième étape, nous commentons ces nouvelles règles européennes et analysons les conséquences potentielles pour le Luxembourg.

A. Proposition législative de la Commission européenne du 26 avril 2023

La proposition législative de la Commission du 26 avril 2023 vise à mettre en place un cadre de surveillance axé sur les risques inhérents à la soutenabilité de la dette, qui différencie les pays en prenant en compte leur niveau d'endettement public, le tout en respectant un cadre européen qui soit conforme aux valeurs de référence du Traité, à savoir les valeurs de respectivement 3 % du PIB pour le déficit et de 60 % du PIB pour la dette[298].

La pierre angulaire du cadre de gouvernance proposé est centrée sur la réduction à moyen terme du ratio de dette publique par rapport au PIB (tout en prenant en compte les besoins d'investissements et de réformes). L'indicateur opérationnel utilisé pour atteindre cet objectif est une norme des dépenses permettant aux États membres de connaitre le montant maximum de dépenses pouvant être réalisées

---

292 L'outil DSA (« Debt sustainability analysis ») utilisé dans ce cas sera celui élaboré par la Commission européenne. L'outil DSA appréhende les niveaux de risques sur la dette publique à moyen terme (10 ans) en utilisant des scénarios macroéconomiques. Pour plus de détails sur la méthodologie, voir https://economy-finance.ec.europa.eu/publications/debt-sustainability-monitor-2022_en.

293 Les dépenses nettes sont définies comme étant égales aux dépenses publiques nettes des mesures discrétionnaires sur le volet des recettes et excluant les dépenses d'intérêts sur la dette publique ainsi que les dépenses cycliques de chômage.

294 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0123&from=ES.

295 https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_22_3269.

296 Pour les pays qui ont enregistré des déficits excessifs (supérieurs à 3 % du PIB) en 2023, la Commission devrait ouvrir des procédures de déficits excessifs.

297 Voir : https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_24_711.
En gardant le compromis du Conseil largement intact, l'accord du 10 février 2024 envisage entre autres l'exclusion des dépenses nationales relatives à des programmes co-financés par l'Union européenne de la trajectoire de dépenses publiques, de manière à créer des incitations supplémentaires à l'investissement. Comme confirmé par la Commission européenne, ce changement n'impactera pas les estimations quantitatives sous-jacentes aux trajectoires budgétaires.

298 Les traités européens ne devraient donc pas être modifiés.

au cours d'une année. Ce cadre serait donc basé sur un seul indicateur, qui serait sous le contrôle direct du gouvernement, contrairement au système actuel[299] dans lequel plusieurs indicateurs coexistent et qui, d'une part, peuvent être basés sur des variables non observables (telles que l'écart de production et le solde structurel) et, d'autre part, peuvent aboutir à des conclusions différentes.

Selon la proposition[300], les Etats sont classés en 2 groupes distincts en fonction des ratios de déficit et de dette publics[301]. Un premier groupe comprend les Etats affichant un ratio de dette supérieur à 60 % du PIB ou un ratio de déficit supérieur à 3% du PIB. Un second groupe comprend les Etats membres affichant un ratio de dette inférieur à 60% du PIB et un ratio de déficit inférieur à 3% du PIB.

Le Luxembourg, affichant un ratio de dette inférieur à 60 % du PIB et un déficit inférieur à 3 % du PIB, est donc classé dans le second groupe.

Le schéma ci-dessous décrit de manière synthétique les principes et objectifs du nouveau cadre budgétaire.

---

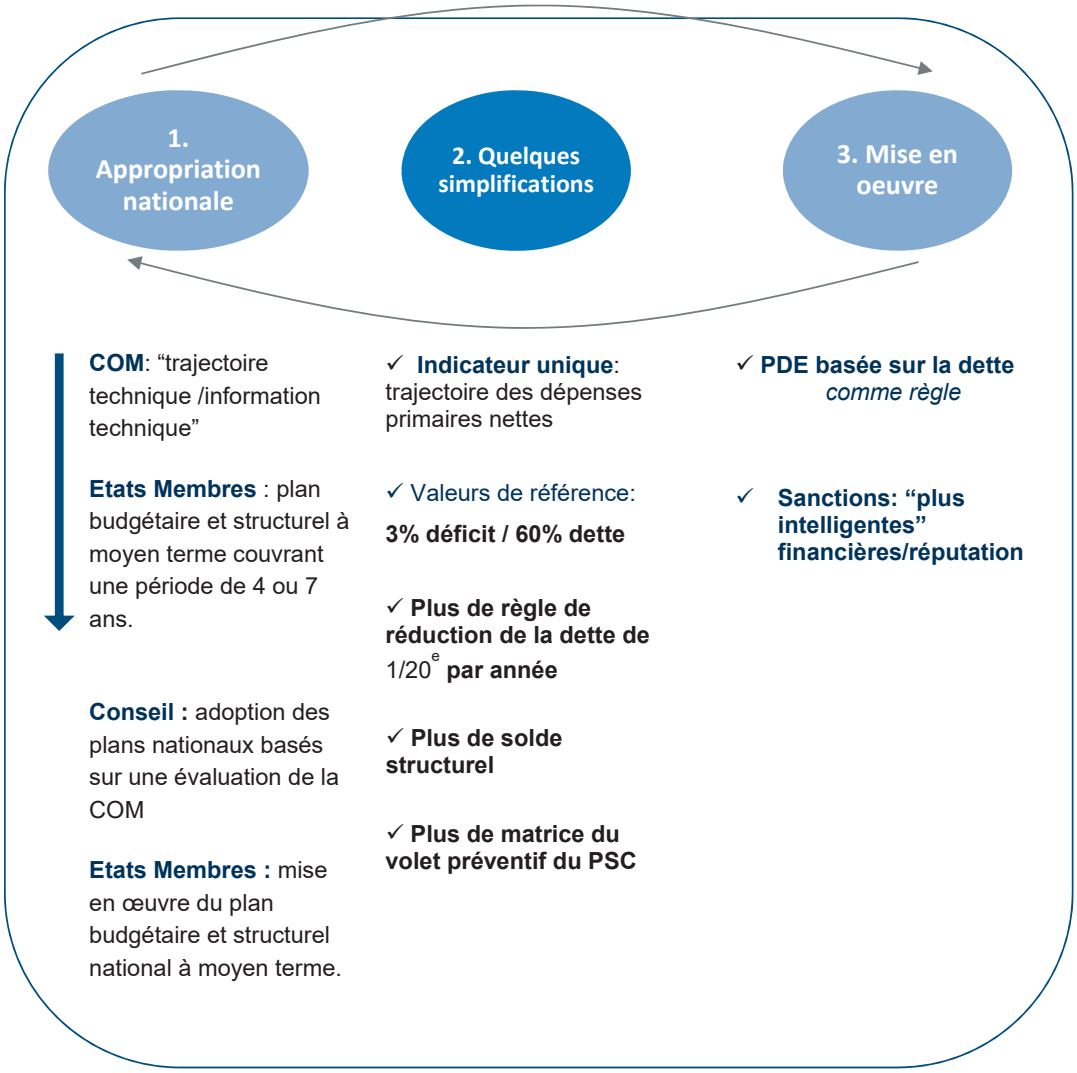
299 Le volet préventif actuel du Pacte de stabilité et de croissance repose d'une part sur le solde structurel (devant être en ligne avec un objectif à moyen terme ou devant converger vers ce dernier) et, d'autre part, sur une norme des dépenses nettes. Du fait que ces deux indicateurs sont construits de manière légèrement différente, ils peuvent donner des conclusions différentes.

300 Dans une étape préliminaire de ce processus de réforme, la Commission avait présenté un avant-projet de réforme des règles de gouvernance européenne (voir sa communication de novembre 2022). Cet avant-projet a été analysé dans la l'avis de la BCL sur le projet de budget 2023.

Dans cette proposition, les Etats membres étaient classés en 3 groupes distincts en fonction du niveau de leur ratio de dette publique par rapport au PIB. Le premier groupe incluait les États présentant des risques élevés concernant la soutenabilité de la dette, c'est-à-dire ceux dont le ratio de dette est supérieur à 90 % du PIB. Un second groupe était composé des États membres dont le ratio de dette se situe entre 60 % et 90 % du PIB. Enfin, le troisième groupe reprenait les États dont le ratio de dette est inférieur à 60 % et qui présentent donc un risque faible en termes de soutenabilité.

301 A ce stade, il n'est pas précisé si le regroupement des pays sera fait sur la base de données observées (concernant les niveaux de ratio de déficit et de dette) ou de projections à court terme effectuées par la Commission européenne.

Schéma 1 : Gouvernance économique réformée : principes généraux



Sources : BCE, BCL

Le nouveau cadre s'articule en 4 grandes phases : la trajectoire technique présentée par la Commission aux Etats membres, l'élaboration du plan budgétaire et structurel à moyen terme national par chaque Etat membre, l'adoption du plan national par le Conseil ECOFIN sur la base des recommandations de la Commission et enfin la mise en œuvre du plan budgétaire et structurel national.

1. *Trajectoire technique/information technique*

La trajectoire technique de la Commission fera appel à une analyse de la soutenabilité de la dette (« Debt Sustainability Analysis », ou « DSA ») qui sera différente en fonction du groupe dans lequel l'Etat membre se situe.

a. Pour les Etats membres inclus dans le groupe 1 : déficit > 3 % du PIB ou dette > 60 % du PIB

La trajectoire technique de la Commission doit garantir que :

– Au plus tard à la fin de la période d'ajustement (de 4, voire 7 années), la trajectoire de la dette sur dix ans suivant la fin de la période d'ajustement, suit une trajectoire plausiblement descendante ou reste à des niveaux prudents en l'absence de nouvelles mesures budgétaires.

– Le déficit public est ramené et maintenu en-dessous de la valeur de référence de 3 % du PIB en l'absence de nouvelles mesures budgétaires sur la même période de 10 ans suivant la fin de la période d'ajustement.
– L'ajustement budgétaire ne peut être postposé à la fin de la période d'ajustement.
– Le ratio de dette à la fin de l'horizon de projection doit être inférieur au ratio affiché au début de la période relative à la trajectoire technique.
– La croissance des dépenses nettes doit être inférieure à la croissance économique à moyen terme.

L'évaluation de la plausibilité concernant la réduction du ratio de la dette est basée sur des scénarios macroéconomiques de la Commission axés sur l'évolution future de la dette publique.

b. Pour les Etats membres inclus dans le groupe 2 : Déficit < 3 % du PIB et dette < 60 % du PIB

La Commission fournit des informations techniques concernant le solde primaire structurel nécessaire afin de garantir que le déficit soit maintenu en-dessous de 3 % du PIB, sans mesure de politique budgétaire supplémentaire sur une période de 10 ans après la fin du plan budgétaire et structurel national à moyen terme.

2. *Plan budgétaire et structurel national*

Le plan budgétaire et structurel national à moyen terme (couvrant la période d'ajustement de 4, voire 7 années) présenté par l'Etat membre doit assurer l'ajustement budgétaire nécessaire pour ramener et/ou maintenir le déficit public en dessous de 3 % du PIB. Il doit également placer ou maintenir la dette publique sur une trajectoire plausible à la baisse au plus tard à la fin de la période d'ajustement, voire rester à des niveaux prudents.

3. *Evaluation de la Commission et approbation du Conseil*

La Commission évalue le plan structurel budgétaire national à moyen terme sur la base d'un ensemble de critères et fait une recommandation au Conseil. Sur cette base, le Conseil peut approuver le plan ou le cas échéant demander une révision.

Lors de l'évaluation du plan national par la Commission pour les Etats membres inclus dans le groupe 1, la trajectoire des dépenses primaires incluse dans le plan budgétaire et structurel national sera évaluée par la Commission sur la base des critères d'évaluation[302]. Les déviations par rapport à la trajectoire technique fournie par la Commission devront être dument expliquées par l'Etat membre.

Pour les Etats membres inclus dans le groupe 2, la trajectoire des dépenses primaires nettes aura pour seul but de maintenir les deux agrégats précités en-dessous de leur valeur de référence respective, aucun ajustement budgétaire n'étant nécessaire. Les informations techniques de la Commission (consistant à garantir que le déficit soit maintenu en-dessous de 3 % du PIB, sans mesure de politique supplémentaire sur une période de 10 ans après la fin du plan budgétaire et structurel national à moyen terme) auront uniquement une valeur indicative.

4. *Mise en œuvre des plans budgétaires et structurels à moyen terme*

Les Etats membres devront présenter sur une base annuelle (pour le 30 avril au plus tard) un rapport fournissant des informations concernant la mise en œuvre de leur plan budgétaire et structurel national.

Pour les Etats membres du groupe 1, une procédure de déficit excessif s'appliquera tant que le déficit restera supérieur à la valeur de référence (3% du PIB).

Dans le cas où la dette est supérieure à 60% du PIB, les déviations par rapport à la trajectoire des dépenses telle qu'incluse dans le plan national devraient faire l'objet d'une procédure de déficit excessif sur la dette.

---

302 Les critères d'évaluation sont semblables à ceux inclus dans les trajectoires techniques/informations techniques transmises par la Commission aux Etats membres.

Pour les Etats membres inclus dans le groupe 2, si les valeurs de référence du Traité de 60 % du PIB pour la dette et de 3 % du PIB pour le déficit sont respectées, les déviations par rapport à la trajectoire des dépenses fournies dans le plan national ne devraient pas faire l'objet de sanctions.

Les valeurs de référence du Traité de 60 % du PIB pour la dette et de 3 % du PIB pour le déficit sont donc conservées dans le nouveau cadre budgétaire européen. Par contre, les autres éléments, faisant figure de pilier dans le cadre de gouvernance actuel, sont supprimés, à savoir le critère de réduction du ratio de dette (1/20 en moyenne chaque année pour ce qui concerne l'écart entre la dette et la valeur de référence de 60 % du PIB), la réalisation de l'Objectif à moyen terme (OMT) défini en termes structurels, et la matrice d'ajustement vers l'OMT incluse dans le volet préventif du PSC.

Les sanctions financières en vigueur dans le cadre actuel seraient réduites de manière à les rendre plus crédibles et compétées par des sanctions à caractère réputationnel[303].

La proposition de la Commission, en sus d'une trajectoire des dépenses primaires nettes, inclut des clauses de sauvegarde, notamment le maintien d'un ajustement structurel de 0,5 % du PIB jusqu'à ce que le déficit revienne en dessous de la valeur de référence de 3 % du PIB, ainsi que l'obligation pour le ratio de dette d'avoir diminué, à la fin de la période de projection, par rapport à son niveau initial.

Par contre, la proposition de la Commission ne fait pas référence à une clause de sauvegarde chiffrée concernant la réduction du ratio de dette au cours de la période d'ajustement. En effet, la proposition de la Commission mentionne seulement le fait que le ratio de dette doit se situer sur une trajectoire descendante. Le manque d'obligations chiffrées en terme de réduction du ratio de la dette a fait l'objet d'intenses négociations entre les Etats membres.

B. Négociations au sein du Conseil ECOFIN et accord obtenu le 20 décembre 2023

La proposition de la Commission du 26 avril a donné lieu à de nombreux débats, tant au niveau politique qu'académique.

Si certains Etats membres étaient en phase avec la proposition de la Commission, qui leur permet une certaine autonomie et discrétion dans la réduction de leurs ratios d'endettement, d'autres Etats la critiquaient en argumentant principalement que cette dernière se donnait un trop large pouvoir discrétionnaire dans ses discussions avec les Etats membres concernés. De plus, la proposition de la Commission ne fournissait pas de référence quantitative en ce qui concerne la réduction du ratio d'endettement des Etats durant la période d'ajustement. Le manque de transparence concernant la méthodologie sous-jacente à l'outil utilisé par la Commission européenne pour son analyse de la soutenabilité de la dette (DSA) a été soulevé, tout comme la difficulté de répliquer les estimations présentées par la Commission.

Après d'intenses discussions au sein du Conseil ECOFIN, un compromis sur la réforme des règles budgétaires européennes s'est finalement dégagé en date du 20 décembre 2023. Cet accord ne change pas fondamentalement les propositions initiales de la Commission, mais il les complète en rajoutant plusieurs clauses de sauvegarde chiffrées en terme de réduction de la dette et de résilience du déficit (voir ci-après).[304].

Le nouveau cadre budgétaire européen, qui devrait entrer en vigueur après le vote au Parlement européen prévu au mois d'avril 2024, se base donc sur une analyse de soutenabilité de la dette à moyen terme combinée à des clauses de sauvegarde chiffrées.

De cette manière, les Etats membres de l'UE dont le ratio de dette publique sera supérieur à 60 % ou le déficit sera supérieur à 3 % du PIB (groupe 1) devront soumettre un plan budgétaire et structurel à moyen terme sur la base de la trajectoire technique fournie par la Commission européenne.

---

303 L'ancien mécanisme fixait l'amende à 0,5 % maximum du PIB de l'année précédente par an. Dans le nouveau cadre, elle s'élèvera à 0,05 % maximum du PIB de l'année antérieure par périodes de six mois. Le versement de l'amende doit se poursuivre jusqu'à ce que le Conseil estime que ses recommandations ont été respectées. Ce dernier peut par ailleurs décider de renforcer les sanctions.

304 L'accord du 10 février 2024 entre le Conseil ECOFIN et le Parlement européen ne modifie pas fondamentalement l'approche du Conseil du 20 décembre 2023.

Les pays du groupe 2 devront également soumettre un plan budgétaire et structurel à moyen qui sera basé sur les informations techniques fournies la Commission européenne[305]

La trajectoire d'ajustement incluse dans le plan national s'étale sur une période de 4 années (2025-2028) qui pourra être étendue à 7 années (2025-2031) si elle engendre des obligations tangibles en termes d'investissements et de réformes (incluant celles financées par la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR)).

L'ajustement budgétaire, exprimé en termes de changements dans le solde primaire structurel et rendu opérationnel dans le plan national au travers d'une trajectoire des dépenses publiques primaires nettes, sera défini selon le critère le plus contraignant parmi les deux suivants :

– Trajectoire basée sur une analyse relative à la soutenabilité de la dette : la trajectoire de la dette au-delà de l'horizon du plan (4, voire 7 années) devra être plausible et descendante comme il ressort de a) scénarios déterministes relatifs à l'analyse de soutenabilité de la dette[306] et b) une analyse stochastique de soutenabilité de la dette[307].
– Correction adjacente de la procédure de déficit excessif : Si le déficit est supérieur à 3 % du PIB, l'Etat membre devra corriger ce dernier au moyen d'un ajustement minimal annuel de 0,5% du PIB exprimé en terme de solde primaire structurel au cours de la période transitoire 2025-2027, et en terme de solde structurel par après.

Deux sauvegardes sont mises en œuvre dans le volet préventif du PSC :

– Sauvegarde relative à la soutenabilité de la dette : le ratio de dette devra être abaissé annuellement à concurrence de 1 % du PIB (0,5 % du PIB) pour les pays dont le ratio de dette est supérieur à 90 % du PIB en 2024 (se situe entre 60% et 90% du PIB en 2024). Cette condition vise plus spécifiquement les Etats membres fortement endettés pour assurer une réduction minimale du ratio de dette applicable sur la période d'ajustement (2025-2028 ou 2025-2031[308]).
– Sauvegarde relative à la résilience du déficit : L'ajustement budgétaire devra assurer une marge de sécurité par rapport à la valeur de référence du déficit de 3 % telle que fixée dans le Traité, c'est à dire jusqu'à ce que le solde structurel ait atteint un déficit de 1,5 % du PIB[309].

Un compte de contrôle est introduit pour éviter que l'ajustement budgétaire ne soit reporté à la fin de la période d'ajustement. Ce compte enregistre les déviations des dépenses nettes effectives par rapport à la trajectoire établie dans le plan budgétaire et structurel. Quand le solde cumulé sur deux ans du compte de contrôle est supérieur à 0,6 % du PIB, la Commission pourra lancer une procédure pour déficit excessif sur la dette publique[310]. Une telle procédure pourra également être activée si le débit du compte de contrôle est supérieur à 0,3 % du PIB au cours d'une seule année.

C. Commentaires

La réforme de la gouvernance européenne lancée dès 2020 avait entre autres comme objectif de rendre le nouveau cadre de gouvernance plus simple, plus transparent, ne se focalisant plus sur des variables non observables et enfin plus facile à mettre en œuvre. Au vu de l'accord obtenu le 20 décembre

---

305 Sur demande, les Etats membres qui affichent des ratios de déficit et de dette publique inférieur à respectivement 3 % et 60 % du PIB recevront une information technique de la Commission servant de guidance dans l'élaboration de leur plan budgétaire structurel à moyen terme.

306 Le ratio de dette devra baisser sur une période de 10 années dans un scénario de base ajusté pour le scénario adverse le plus difficile à atteindre. Trois scénarios adverses sont ainsi définis en incorporant un choc par rapport au scénario de base. Les chocs incorporent soit un écart plus important entre le taux d'intérêt effectif sur la dette et le taux de croissance du PIB nominal (choc sur i-g), soit un choc sur le secteur financier, soit un solde structurel primaire plus bas.

307 Le ratio de dette doit être sur une trajectoire descendante à un horizon de 5 ans après la fin du plan national avec une probabilité de 70 %.

308 Dans le cas où l'Etat membre fait face à une procédure de déficit excessif, la réduction du ratio de dette commencera une fois la procédure de déficit abrogée.

309 Pour assurer une telle convergence le changement annuel du solde primaire structurel devra être de 0,4 p.p. dans le cas d'un plan budgétaire de 4 années et de 0,25 p.p. pour un plan de 7 années.

310 En ce qui concerne une procédure pour déficit excessif fondée sur la dette, le Conseil est convenu que, pour déclencher le processus, la Commission élaborerait un rapport lorsque le rapport entre la dette publique et le PIB dépasse la valeur de référence, que le déficit nominal n'est pas proche de l'équilibre ou excédentaire et que les écarts enregistrés dans le compte de contrôle de l'État membre dépassent 0,3 point de pourcentage du PIB par an ou 0,6 point de pourcentage du PIB cumulativement.

2023 au Conseil ECOFIN, on peut aisément mettre en doute le fait que le nouveau système corrigera tous les défauts que le système actuel incorporait.

Si le cadre réformé de gouvernance européenne ne requiert pas de changement dans les traités existants, ce dernier introduit néanmoins des changements importants par rapport au cadre de gouvernance actuel, qui devront être introduits au travers de modifications dans la législation européenne secondaire.

Le cadre réformé prévoit l'abolition, d'une part, du critère de réduction de la dette (réduction d'un écart positif entre le ratio de dette et la valeur de référence de 60 % du PIB à concurrence d'un vingtième chaque année en moyenne) et, d'autre part, de l'objectif à moyen terme (OMT) et de la matrice d'ajustement vers ce dernier, défini en termes structurels, l'élément clé du volet préventif du PSC[311].

Si le nouveau système affirme ne plus se baser sur des variables non observables (OMT, écart de production), on peut néanmoins s'étonner qu'une des variables de référence qui sera utilisée par la Commission européenne, d'une part dans les trajectoires techniques ou dans les informations techniques, et d'autre part dans la correction des déficits excessifs, soit encore le solde (primaire) structurel, qui est une variable non observable, car calculée sur la base de l'écart de production. Il convient toutefois de noter que l'objectif défini en tant que solde (primaire) structurel sera ensuite traduit en montant de dépenses primaires nettes à ne pas dépasser. C'est donc cette variable qui fera office d'objectif budgétaire principal des Etats membres dans le cadre de gouvernance réformé, cette variable servant également à conclure si les objectifs des Etats sont atteints ou pas.

Enfin la Procédure pour déviation significative du volet préventif du PSC serait aussi abolie.

Le nouveau cadre de gouvernance pourrait ne pas empêcher l'ouverture d'une procédure de déficit excessif alors que l'Etat sera jugé conforme au vu du respect de la règle des dépenses. Cela pourrait se produire dans le cas où la croissance économique baisserait, ce qui entrainerait une baisse des recettes et donc un creusement du déficit et une probable hausse de la dette publique.

Le nouveau cadre budgétaire serait *a priori* moins strict que les règles actuelles visant à réduire le ratio de dette (réduction d'un écart positif entre le ratio de dette et la valeur de référence de 60 % du PIB à concurrence d'un vingtième chaque année en moyenne). Néanmoins, la mise en place de clauses de sauvegarde au niveau du déficit (sauvegarde de résilience du déficit) et de la dette (sauvegarde de soutenabilité de la dette) tend à lisser les différences qui pourraient résulter de l'application des deux systèmes. Il reste néanmoins à voir dans quelle mesure les nouvelles règles seront appliquées de manière stricte.

Contrairement au système actuellement en vigueur, le futur cadre européen introduit l'utilisation de la méthode développée par la Commission européenne concernant l'analyse de la soutenabilité de la dette (DSA). L'objectif consistant à mettre le ratio de dette publique sur une trajectoire descendante ou à le maintenir à un niveau prudent (Etats du groupe 1) sera interprété au moyen d'outils utilisés par la Commission européenne dans son analyse relative à la soutenabilité de la dette. Cette méthode se base sur le solde primaire structurel comme variable phare de l'ajustement budgétaire. Lors de la publication de la trajectoire technique les concernant, les pays du groupe 1 se verront indiquer un solde primaire structurel à atteindre à la fin de la période d'ajustement (4, voire 7 années), de telle manière que le ratio de dette projeté puisse baisser continuellement ou rester à un niveau prudent durant les 10 années suivant la fin du plan budgétaire structurel selon les différents scénarios déterministes introduits dans la DSA.

Pour l'analyse stochastique (« stochastic DSA »), le ratio de dette atteint 5 années après la fin de la période d'ajustement (A+9 ans dans le cas d'un plan national de 4 années) devra être inférieur au ratio de dette atteint à la fin de la période d'ajustement (A+4 ans dans le cas d'un plan national de 4 années) et ce, avec une probabilité de 70 %.

Il est évident que les plans nationaux budgétaires et structurels seront différents des trajectoires techniques publiées par la Commission européenne. La raison est que les trajectoires techniques élaborées par la Commission seront basées sur son approche DSA et les données et estimations sous-jacentes (PIB nominal, taux d'intérêts, écart de production, multiplicateur budgétaire…) alors que les plans nationaux budgétaires structurels seront construits à partir de données et méthodes nationales

311 De ce fait, la proposition abolirait aussi l'ajustement annuel vers l'OMT (qui est basé sur la matrice d'ajustement en vigueur depuis 2016) lorsque le solde structurel est inférieur à l'OMT. Voir https://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/2015-01-13_communication_sgp_flexibility_guidelines_en.pdf.

(*national ownership*). A ce stade, le futur cadre reste néanmoins silencieux quant au fait de savoir dans quelle mesure les plans nationaux pourront dévier de la trajectoire technique de la Commission et bénéficier tout de même de la recevabilité. Les clauses de sauvegarde mises en œuvre (sauvegarde relative à la soutenabilité de la dette et à la résilience du déficit) devraient néanmoins permettre de limiter les divergences entre d'une part les trajectoires techniques de la Commission et d'autre part les plans budgétaires et structurels nationaux.

Il est prévu que la période d'ajustement dure 4, voire 7 années, les plans nationaux ne pourront ainsi être modifiés que sur base de conditions strictes[312]. Dans la pratique, il conviendra néanmoins d'analyser dans quelle mesure les trajectoires définies dans les plans nationaux sont rigides ou pas. Le nouveau cadre prévoit également la mise en place d'une clause dérogatoire au niveau national et au niveau de l'UE. On peut néanmoins se demander s'il sera suffisant qu'une des deux clauses dérogatoires soit activée pour obtenir une modification du plan.

Le nouveau cadre prévoit une extension de la période d'ajustement de 3 années (la durée du plan passant de 4 à 7 années) sous condition que le pays présente un plan de réformes et d'investissements. Si les conditions préalables à une extension du plan sont dorénavant clarifiées[313], il sera néanmoins nécessaire de mettre en place des indicateurs robustes et réalistes permettant de vérifier les progrès relatifs à la mise en œuvre effective des obligations de réformes et d'investissements.

Le nouveau cadre législatif inclut un nombre de clauses de sauvegarde dont la signification n'est pas toujours claire et qui tendent à dénaturer l'esprit initial de la réforme centrée sur la réduction des ratios de dette à moyen terme. Un exemple frappant est l'introduction de la sauvegarde selon laquelle le ratio de dette à la fin de la période de projection doit être inférieur au ratio affiché l'année avant le début du plan d'ajustement. Si la mise en place de cette sauvegarde pour les Etats du groupe 1 semble pertinente, elle ne le semble pas pour les Etats du groupe 2 dont le ratio de dette est inférieur à 60 %. Si elle devait s'appliquer de manière stricte, elle empêcherait les Etats ayant de la marge de manœuvre par rapport à la valeur de référence de 60 %, d'augmenter leur ratio de dette (peu importe la raison).

D. Impact de la mise en place du nouveau cadre budgétaire européen sur le Luxembourg

En affichant un solde budgétaire au niveau des administrations publiques au-dessus de -3% du PIB et un ratio de dette publique bien inférieur à 60 % du PIB, le Luxembourg sera inclus dans le groupe 2. A ce titre et sur demande, il recevra de la Commission européenne une information technique incluant uniquement le solde structurel primaire qui permettrait au Luxembourg de maintenir, à politique budgétaire inchangée, le ratio de déficit au-dessus de 3 % du PIB et un ratio de dette en-dessous de 60 % du PIB durant les 10 années suivant la fin de la période d'ajustement (4 années).

Selon le cadre de gouvernance réformé, les obligations du Luxembourg en termes d'engagements européens se limiteraient donc à devoir maintenir un ratio de déficit et de dette publics en dessous des valeurs de référence de respectivement 3 % et 60 % du PIB. Etant dans le volet préventif du PSC, le Luxembourg devrait néanmoins respecter la clause de sauvegarde relative à la résilience du déficit, c'est-à-dire afficher un déficit structurel maximum de 1,5 % du PIB.

Dans ses précédentes publications, la BCL a relevé à de nombreuses reprises que les règles de gouvernance européenne ne sont pas contraignantes pour le Luxembourg, caractérisé jusque récemment par des surplus récurrents au niveau des administrations publiques et un ratio de dette figurant parmi les plus bas des Etats membres de l'Union européenne.

Les règles de gouvernance réformées devraient confirmer, voire renforcer, ce constat. En effet, du fait que le Luxembourg fait partie des pays ayant un ratio de dette inférieur à 60 % du PIB et un ratio de déficit inférieur à 3 % du PIB, la seule obligation incluse dans le plan sera de continuer à maintenir

---

312 Selon la communication de la Commission de novembre 2022 "*The agreed fiscal trajectory could be revised before this period only in the case of objective circumstances making the implementation of the plan infeasible. Any revision proposed by the Member State would need to be assessed by the Commission and adopted by the Council, as is the case for the plan itself*".

313 Les conditions préalables à une extension du plan sont les suivantes. Les investissements et réformes doivent a) répondre aux challenges identifiés dans le Semestre européen ou dans les recommandations faites aux Etats membres, b) permettre de corriger les déséquilibres macroéconomiques incluses dans la Procédure pour déséquilibres macroéconomiques (PDM), c) endosser les priorités communes de l'Union (« European green deal », pilier européen des droits sociaux,…).

ces deux variables en dessous des valeurs de référence[314]. Les obligations que le Luxembourg devra respecter seront donc semblables à celles qui prévalaient avant la réforme du Pacte de stabilité et de croissance de 2005 et l'entrée en vigueur de l'objectif à moyen terme (OMT).

Cela pourrait présager que, sous condition d'un surplus au niveau de la Sécurité sociale et d'un solde en équilibre au niveau des administrations locales, le solde de l'administration centrale pourrait présenter (de façon systématique et régulière) un déficit de plus de 3 % avant que le Luxembourg ne respecte plus ses obligations européennes. Le Luxembourg pourrait aussi, pendant plusieurs années, enregistrer des déficits élevés au niveau des administrations publiques (jusqu'à 3 % sur base annuelle) et ce, jusqu'à ce que le ratio de dette atteigne la valeur de référence de 60 %[315].

Au vu de la mise en place des futures règles au niveau européen[316] il serait sans aucun doute souhaitable de renforcer les règles de gouvernance au niveau national[317].

Si l'OMT ou encore la convergence vers ce dernier ne sont plus d'application au niveau européen, rien n'interdit aux autorités nationales de garder ou encore de renforcer ces indicateurs qui, même imparfaits, permettent d'ancrer les trajectoires de finances publiques au niveau des administrations publiques prises dans leur ensemble.

Du fait que l'augmentation de la dette publique au Luxembourg provient des déficits récurrents au niveau de l'administration centrale, on pourrait également envisager de créer un objectif à moyen terme au niveau de cette dernière.

Enfin et comme la BCL l'a répété à maintes reprises dans ses précédents avis, il conviendrait de mettre en place une norme de dépenses au niveau de l'administration centrale, tout en s'assurant que les différents indicateurs ne donnent pas de signaux allant dans des directions opposées.

Une règle des dépenses est prévue dans la loi du 12 juillet 2014[318], mais elle n'a jamais été définie, ni mise en œuvre.

Dans son avis sur le projet de budget 2016, la BCL avait émis une proposition concernant la mise en place d'une norme de dépenses au niveau de l'administration centrale[319], qui avait le double mérite, d'une part, d'être construite sur la base de la norme des dépenses européenne actuellement en vigueur et, d'autre part, de prendre en compte les spécificités propres au cadre budgétaire luxembourgeois[320].

Lors de la présentation du projet de budget 2024 le 6 mars 2024, le ministre des Finances a indiqué que le cadre national de gouvernance (loi modifiée du 12 juillet 2014) sera réformé. Selon le ministre, le Luxembourg continuerait à mettre en œuvre au plan national un Objectif à moyen terme (OMT) qui permettrait de guider la trajectoire des finances publiques luxembourgeoises. Il reste à voir les conditions de mise en place de cet OMT national, à savoir la méthode de calcul (garder la méthode actuelle ou s'en départir), le niveau de l'OMT appliqué, la période d'application, les déviations (tolérées) en cas de situations exceptionnelles et les mécanismes qui s'appliquent en cas de non-respect.

À la lecture de ce qui précède, la réforme des règles de gouvernance au niveau national devrait permettre de définir une orientation budgétaire qui soit en ligne avec les règles européennes et qui, en

---

314 La clause de résilience du déficit ne devrait pas être très contraignante pour le Luxembourg.

315 Au Luxembourg, les soldes positifs récurrents dégagés par les administrations publiques masquent des différences importantes entre les soldes des sous-secteurs. En particulier, les surplus substantiels dégagés par la Sécurité sociale ne viennent pas directement compenser les déficits de l'administration centrale, mais servent à alimenter le Fonds de compensation, dont l'objectif est de constituer une réserve en vue du financement futur des pensions. Etant donné que les déficits de l'administration centrale ne sont pas financés par les surplus de la Sécurité sociale, ils doivent l'être par émission de dette.

316 Nous faisons abstraction ici des changements législatifs qu'il conviendrait de faire au niveau national (loi du 12 juillet 2014).

317 Le gouvernement précédent avait fixé une limite de 30 % du PIB pour le ratio de dette publique. Cette limite n'était cependant pas contraignante puisqu'elle n'est pas ancrée dans la législation nationale. La limite de 30 % du PIB n'est d'ailleurs plus prise en compte par l'actuel gouvernement.

318 L'article 3, paragraphe 2 de la loi de 12 juillet 2014 transposant le Pacte budgétaire (inclus dans le TSCG) en loi nationale stipule que « les orientations pluriannuelles des finances publiques qui sont définies par la loi de programmation financière pluriannuelle comprennent pour chacun des exercices auxquels elle se rapporte, le montant maximal des dépenses de l'administration centrale ».

319 Voir le chapitre 3.5.2 de l'avis de la BCL sur le projet de budget 2016.

320 La proposition prenait ainsi en compte tous les transferts de l'administration centrale vers les autres sous-secteurs qui sont effectués non pas de manière discrétionnaire, mais en fonction de formules prédéterminées sur lesquelles l'administration centrale n'a pas d'emprise.

sus réponde aux défis nationaux de long terme, entre autres les dépenses de pension qui ne manqueront pas de surgir dans un horizon de moyen terme.

*

5. ANNEXE : Données supplémentaires relatives à l'économie luxembourgeoise

Tableau 1 : PIB, revenu national brut (RNB), revenu disponible brut (RDB) nominal de l'économie totale et RDB nominal des ménages (en millions d'euros) et PIB en volume, RNB en volume et RDB en volume (2015 : année de base)[321]

	PIB nominal	*RNB nominal*	*RDB nominal économie totale*	*RDB nominal des ménages*	*PIB en volume*	*RNB en volume*	*RDB en volume des ménages*
2000	22 986	20 542	20 191	10 470	36 385	27 287	13 908
2001	23 880	21 454	21 116	11 112	37 504	27 820	14 409
2002	25 011	21 239	21 371	12 055	38 714	27 145	15 407
2003	26 227	21 481	21 658	12 400	39 728	26 805	15 473
2004	28 189	24 821	24 553	12 782	41 409	30 269	15 587
2005	30 281	26 312	26 210	13 013	42 437	31 072	15 367
2006	34 175	25 971	25 938	13 778	44 990	29 945	15 887
2007	37 642	30 087	30 208	14 528	48 634	33 963	16 400
2008	40 010	30 574	30 607	15 367	48 488	33 472	16 823
2009	39 051	27 843	27 184	15 822	46 917	30 815	17 511
2010	42 403	28 817	28 737	16 434	48 682	31 260	17 827
2011	44 324	30 725	30 479	17 256	49 190	32 375	18 183
2012	46 526	35 738	35 404	18 127	50 002	36 870	18 701
2013	49 095	35 223	35 495	19 232	51 588	35 782	19 537
2014	51 791	37 621	37 918	19 889	52 941	37 951	20 064
2015	54 142	34 842	36 003	20 247	54 142	34 842	20 247
2016	56 208	37 244	38 284	20 783	56 838	36 967	20 628
2017	58 169	41 632	41 463	22 200	57 586	40 429	21 559
2018	60 121	42 975	42 855	23 185	58 288	40 970	22 104
2019	62 432	42 768	43 029	24 498	59 988	40 236	23 048
2020	64 524	45 337	45 166	26 214	59 442	41 996	24 282
2021	72 361	49 572	49 087	26 801	63 703	45 343	24 515
2022	77 529	52 224	51 380	28 866	64 583	45 327	25 054
2023	79 310	-	-	-	63 875	-	-

Sources : STATEC (comptes nationaux), calculs BCL

321 Le RNB en volume et le RDB en volume des ménages ne sont pas calculés dans la comptabilité nationale. Au tableau 1, ces séries ont été calculées en défalquant leur évolution par celle du déflateur de la consommation privée des ménages et des Institutions sans but lucratif au services ménages (ISBLSM).

De manière générale, le niveau d'une série en valeur (par exemple le PIB en valeur) est plus (moins) élevé que le niveau correspondant de la série en volume (le PIB en volume) après (avant) l'année de base (2015 dans cet exemple) pour le calcul des séries en volume. Le niveau de la série en volume, mais pas le niveau de la série en valeur, change lorsque l'année de base change (approximativement tous les cinq ans). On n'interprète pas le niveau des séries en volume, mais uniquement leur évolution dans le temps.

Tableau 2 : Taux de variation annuel du PIB nominal et du RNB nominal depuis 2000 (en %)

	PIB nominal	*RNB nominal*	*Rapport (Croissance PIB / Croissance RNB)*
2000	11,9	13,5	0,9
2001	3,9	4,4	0,9
2002	4,7	-1,0	-4,7
2003	4,9	1,1	4,3
2004	7,5	15,5	0,5
2005	7,4	6,0	1,2
2006	12,9	-1,3	-9,9
2007	10,1	15,8	0,6
2008	6,3	1,6	3,9
2009	-2,4	-8,9	0,3
2010	8,6	3,5	2,5
2011	4,5	6,6	0,7
2012	5,0	16,3	0,3
2013	5,5	-1,4	-3,8
2014	5,5	6,8	0,8
2015	4,5	-7,4	-0,6
2016	3,8	6,9	0,6
2017	3,5	11,8	0,3
2018	3,4	3,2	1,0
2019	3,8	-0,5	-8,0
2020	3,4	6,0	0,6
2021	12,1	9,3	1,3
2022	7,1	5,3	1,3
2023	2,3	-	-

Source : STATEC (comptes nationaux)

Tableau 3: Données brutes de l'emploi, des heures travaillées et de la population résidente (en milliers de personnes et d'heures travaillées)

	Emploi total intérieur	*Emploi résident / national*	*Emploi non-résident / frontalier*	*Population résidente*	*Heures travaillées*
2000	264,0	184,7	87,0	437,0	423 638
2001	279,1	190,0	96,6	441,9	444 537
2002	286,8	192,6	101,6	446,7	455 394
2003	292,5	195,0	105,1	452,3	463 931
2004	299,3	196,6	110,4	458,5	474 752
2005	307,5	197,9	117,8	465,7	481 751
2006	319,3	201,7	125,6	472,9	500 338
2007	333,3	206,3	135,5	480,7	526 874
2008	349,1	212,2	145,3	489,2	551 943

	Emploi total intérieur	*Emploi résident / national*	*Emploi non-résident / frontalier*	*Population résidente*	*Heures travaillées*
2009	352,5	214,4	146,5	498,2	535 146
2010	359,0	217,8	149,3	507,5	546 073
2011	369,6	223,7	153,9	519,4	561 666
2012	378,7	229,2	157,2	531,5	573 176
2013	385,5	233,7	159,9	545,3	580 732
2014	395,1	238,9	164,2	558,3	597 449
2015	405,2	243,9	169,4	569,4	615 741
2016	417,5	249,5	176,3	584,1	633 782
2017	432,2	257,2	183,3	597,0	651 779
2018	447,7	264,4	191,6	608,8	670 959
2019	463,3	271,4	200,3	621,5	691 880
2020	471,6	275,6	204,2	631,1	664 100
2021	485,1	281,2	212,0	641,1	711 893
2022	501,4	288,1	221,3	655,3	731 598
2023	512,7	293,4	226,9	667,7	749 605

Note: L'emploi total intérieur comprend l'emploi non-résident (frontalier). L'emploi résident (national) comprend les résidents luxembourgeois qui travaillent dans un pays limitrophe.
Source : STATEC (comptes nationaux)

Tableau 4: Revenu national brut (RNB), revenu disponible brut (RDB) des ménages par habitant, RNB nominal par emploi (en milliers d'euros) et ratio RNB nominal / PIB nominal

	RNB nominal par habitant	*RDB nominal des ménages par habitant*	*RNB en volume par habitant*	*RDB en volume des ménages par habitant*	*RNB nominal / Emploi total intérieur*	*RNB nominal / Emploi résident*	*RNB nominal / PIB nominal*
2000	47,0	24,0	62,4	31,8	77,8	111,2	0,89
2001	48,6	25,1	63,0	32,6	76,9	112,9	0,90
2002	47,6	27,0	60,8	34,5	74,1	110,3	0,85
2003	47,5	27,4	59,3	34,2	73,4	110,2	0,82
2004	54,1	27,9	66,0	34,0	82,9	126,3	0,88
2005	56,5	27,9	66,7	33,0	85,6	133,0	0,87
2006	54,9	29,1	63,3	33,6	81,3	128,8	0,76
2007	62,6	30,2	70,7	34,1	90,3	145,9	0,80
2008	62,5	31,4	68,4	34,4	87,6	144,1	0,76
2009	55,9	31,8	61,8	35,1	79,0	129,9	0,71
2010	56,8	32,4	61,6	35,1	80,3	132,3	0,68
2011	59,2	33,2	62,3	35,0	83,1	137,4	0,69
2012	67,2	34,1	69,4	35,2	94,4	155,9	0,77
2013	64,6	35,3	65,6	35,8	91,4	150,7	0,72
2014	67,4	35,6	68,0	35,9	95,2	157,5	0,73
2015	61,2	35,6	61,2	35,6	86,0	142,8	0,64
2016	63,8	35,6	63,3	35,3	89,2	149,3	0,66
2017	69,7	37,2	67,7	36,1	96,3	161,9	0,72

	RNB nominal par habitant	*RDB nominal des ménages par habitant*	*RNB en volume par habitant*	*RDB en volume des ménages par habitant*	*RNB nominal / Emploi total intérieur*	*RNB nominal / Emploi résident*	*RNB nominal / PIB nominal*
2018	70,6	38,1	67,3	36,3	96,0	162,5	0,71
2019	68,8	39,4	64,7	37,1	92,3	157,6	0,69
2020	71,8	41,5	66,5	38,5	96,1	164,5	0,70
2021	77,3	41,8	70,7	38,2	102,2	176,3	0,69
2022	79,7	44,1	69,2	38,2	104,1	181,3	0,67
2023	-	-	-	-	-	-	-

Sources : STATEC (comptes nationaux), calculs BCL

Tableau 5 : PIB/emploi et PIB / heures travaillées (en milliers d'euros)

	PIB nominal / Emploi total intérieur	*PIB nominal / Emploi résident*	*PIB nominal / Heures travaillées*	*PIB en volume / Emploi total intérieur*	*PIB en volume / Emploi résident*	*PIB en volume / Heures travaillées*
2000	87,1	124,5	0,054	137,8	197,0	0,086
2001	85,6	125,7	0,054	134,4	197,4	0,084
2002	87,2	129,9	0,055	135,0	201,0	0,085
2003	89,7	134,5	0,057	135,8	203,7	0,086
2004	94,2	143,4	0,059	138,3	210,6	0,087
2005	98,5	153,0	0,063	138,0	214,4	0,088
2006	107,0	169,4	0,068	140,9	223,1	0,090
2007	113,0	182,5	0,071	145,9	235,8	0,092
2008	114,6	188,6	0,072	138,9	228,5	0,088
2009	110,8	182,1	0,073	133,1	218,8	0,088
2010	118,1	194,6	0,078	135,6	223,5	0,089
2011	119,9	198,2	0,079	133,1	219,9	0,088
2012	122,9	203,0	0,081	132,0	218,1	0,087
2013	127,3	210,0	0,085	133,8	220,7	0,089
2014	131,1	216,8	0,087	134,0	221,6	0,089
2015	133,6	222,0	0,088	133,6	222,0	0,088
2016	134,6	225,3	0,089	136,1	227,8	0,090
2017	134,6	226,2	0,089	133,2	223,9	0,088
2018	134,3	227,4	0,090	130,2	220,4	0,087
2019	134,7	230,1	0,090	129,5	221,1	0,087
2020	136,8	234,1	0,097	126,0	215,7	0,090
2021	149,2	257,3	0,102	131,3	226,5	0,089
2022	154,6	269,1	0,106	128,8	224,2	0,088
2023	154,7	270,3	0,106	124,6	217,7	0,085

Note: L'emploi total intérieur comprend l'emploi non-résident (frontalier). L'emploi résident (national) comprend les résidents luxembourgeois qui travaillent dans un pays limitrophe. Pour les séries en volume, l'année de base est 2015.

Sources : STATEC (comptes nationaux), calculs BCL

Tableau 6 : PIB/emploi et RNB/habitant, en valeur et en volume

	PIB nominal / Emploi total intérieur	*PIB en volume / Emploi total intérieur*	*RNB nominal / habitant*	*RNB en volume / habitant*
2000	87,1	137,8	47,0	62,4
2001	85,6	134,4	48,6	63,0
2002	87,2	135,0	47,6	60,8
2003	89,7	135,8	47,5	59,3
2004	94,2	138,3	54,1	66,0
2005	98,5	138,0	56,5	66,7
2006	107,0	140,9	54,9	63,3
2007	113,0	145,9	62,6	70,7
2008	114,6	138,9	62,5	68,4
2009	110,8	133,1	55,9	61,8
2010	118,1	135,6	56,8	61,6
2011	119,9	133,1	59,2	62,3
2012	122,9	132,0	67,2	69,4
2013	127,3	133,8	64,6	65,6
2014	131,1	134,0	67,4	68,0
2015	133,6	133,6	61,2	61,2
2016	134,6	136,1	63,8	63,3
2017	134,6	133,2	69,7	67,7
2018	134,3	130,2	70,6	67,3
2019	134,7	129,5	68,8	64,7
2020	136,8	126,0	71,8	66,5
2021	149,2	131,3	77,3	70,7
2022	154,6	128,8	79,7	69,2
2023	154,7	124,6	-	-

Note: L'emploi total intérieur comprend l'emploi non-résident (frontalier). Pour les séries en volume, l'année de base est 2015.
Sources : STATEC (comptes nationaux), calculs BCL

Tableau 7 : Endettement brut des ménages par rapport au PIB nominal et par rapport au revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages (en %)

	Dette / PIB nominal	*Dette / RDB nominal des ménages*
2000	38,8	85,1
2001	39,2	84,2
2002	39,8	82,5
2003	43,3	91,5
2004	44,2	97,4
2005	46,0	107,0
2006	45,9	113,8
2007	51,2	132,7
2008	52,0	135,5
2009	55,8	137,7

	Dette / PIB nominal	*Dette / RDB nominal des ménages*
2010	55,6	143,5
2011	56,9	146,2
2012	58,6	150,5
2013	57,8	147,4
2014	59,3	154,4
2015	59,8	159,8
2016	61,3	165,7
2017	63,3	165,9
2018	66,5	172,6
2019	68,0	173,3
2020	69,7	171,7
2021	67,5	182,1
2022	67,7	181,9
2023	-	-

Sources : STATEC (comptes nationaux), calculs BCL

Tableau 8a : Taux de variation annuel de l'IPCN – Luxembourg

	2019	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*	*2024*
Janvier	1,8	1,9	1,9	3,6	4,8	3,4
Février	2,1	1,7	-0,1	6,6	4,3	3,3
Mars	2,2	0,9	2,0	6,1	3,6	3,1
Avril	2,1	0,6	2,1	7,0	3,7	
Mai	2,1	0,2	2,5	6,8	3,6	
Juin	1,8	0,7	2,2	7,4	3,2	
Juillet	1,8	0,9	2,3	6,8	3,7	
Août	1,6	0,6	2,5	6,8	4,2	
Septembre	1,3	0,7	2,7	6,9	4,1	
Octobre	1,1	0,7	3,6	6,9	3,2	
Novembre	1,2	0,4	4,5	5,9	3,0	
Décembre	1,7	0,6	4,1	5,4	3,5	

Source : STATEC

Tableau 8b : Taux de variation annuel de l'IPCH – Luxembourg

	2019	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*	*2024*
Janvier	1,6	2,5	1,1	4,6	5,8	3,0
Février	2,1	1,8	-0,5	7,8	4,8	3,3
Mars	2,4	0,3	2,5	7,9	2,9	3,2
Avril	2,2	-0,8	3,3	9,0	2,7	
Mai	2,2	-1,6	4,0	9,1	2,0	
Juin	1,5	-0,4	3,4	10,3	1,0	
Juillet	1,6	0,1	3,3	9,3	2,0	
Août	1,4	-0,2	3,5	8,6	3,5	

	2019	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*	*2024*
Septembre	1,1	-0,3	4,0	8,8	3,4	
Octobre	0,8	-0,4	5,3	8,8	2,1	
Novembre	1,0	-0,7	6,3	7,3	2,1	
Décembre	1,8	-0,3	5,4	6,2	3,2	

Source : STATEC

Tableau 8c : Taux de variation annuel de l'IPCH – Zone euro

	2019	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*	*2024*
Janvier	1,4	1,4	0,9	5,1	8,6	2,8
Février	1,5	1,2	0,9	5,9	8,5	2,6
Mars	1,4	0,7	1,3	7,4	6,9	2,4
Avril	1,7	0,3	1,6	7,4	7,0	
Mai	1,2	0,1	2,0	8,1	6,1	
Juin	1,3	0,3	1,9	8,6	5,5	
Juillet	1,0	0,4	2,2	8,9	5,3	
Août	1,0	-0,2	3,0	9,1	5,2	
Septembre	0,8	-0,3	3,4	9,9	4,3	
Octobre	0,7	-0,3	4,1	10,6	2,9	
Novembre	1,0	-0,3	4,9	10,1	2,4	
Décembre	1,3	-0,3	5,0	9,2	2,9	

Source : Eurostat

Tableau 9a : Niveau de l'IPCN – Luxembourg, 2015=100

	2019	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*	*2024*
Janvier	103,4	105,4	107,4	111,2	116,6	120,6
Février	105,0	106,7	106,6	113,6	118,5	122,3
Mars	105,1	106,0	108,1	114,8	118,9	122,6
Avril	105,3	106,0	108,2	115,7	120,0	
Mai	105,6	105,8	108,5	115,9	120,1	
Juin	105,6	106,3	108,7	116,8	120,5	
Juillet	104,8	105,8	108,3	115,6	119,9	
Août	106,1	106,7	109,3	116,7	121,7	
Septembre	105,9	106,6	109,5	117,0	121,7	
Octobre	105,9	106,6	110,5	118,0	121,8	
Novembre	105,9	106,4	111,2	117,8	121,4	
Décembre	106,1	106,7	111,1	117,1	121,2	

Source : STATEC.

Tableau 9b : Niveau de l'IPCH – Luxembourg, 2015=100

	2019	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*	*2024*
Janvier	103,6	106,2	107,3	112,3	118,8	122,3
Février	105,3	107,3	106,7	115,0	120,5	124,3
Mars	105,6	106,0	108,6	117,2	120,7	124,6
Avril	105,9	105,1	108,6	118,3	121,5	
Mai	106,5	104,8	109,0	119,0	121,3	
Juin	106,1	105,7	109,4	120,7	121,8	
Juillet	105,3	105,4	108,9	119,0	121,5	
Août	106,5	106,3	110,1	119,5	123,8	
Septembre	106,5	106,1	110,4	120,2	124,2	
Octobre	106,5	106,1	111,8	121,6	124,1	
Novembre	106,6	105,9	112,6	120,8	123,4	
Décembre	106,7	106,3	112,1	119,1	122,9	

Source : STATEC.

Tableau 9c : Niveau de l'IPCH – Zone euro, 2015=100

	2019	*2020*	*2021*	*2022*	*2023*	*2024*
Janvier	103,0	104,4	105,3	110,7	120,3	123,6
Février	103,3	104,6	105,5	111,7	121,2	124,4
Mars	104,4	105,1	106,5	114,5	122,3	*125,3*
Avril	105,1	105,4	107,1	115,1	123,1	
Mai	105,2	105,3	107,4	116,1	123,2	
Juin	105,4	105,7	107,7	117,0	123,5	
Juillet	104,9	105,3	107,6	117,1	123,4	
Août	105,1	104,9	108,0	117,9	124,0	
Septembre	105,3	105,0	108,5	119,3	124,4	
Octobre	105,4	105,2	109,4	121,0	124,5	
Novembre	105,1	104,8	109,9	121,0	123,9	
Décembre	105,4	105,2	110,4	120,5	124,1	

Source : Eurostat

Tableau 10 : Valeurs trimestrielles du PIB nominal et du PIB en volume (ajustées pour les variations saisonnières) (en millions d'euros)

	PIB nominal	*PIB en volume*
2019-T1	15 224	14 746
2019-T2	15 536	15 015
2019-T3	15 689	15 061
2019-T4	15 764	15 167
2020-T1	15 794	14 982
2020-T2	15 647	14 060
2020-T3	16 329	15 260
2020-T4	16 740	15 159

	PIB nominal	*PIB en volume*
2021-T1	17 264	15 684
2021-T2	17 600	15 810
2021-T3	18 192	15 879
2021-T4	19 217	16 342
2022-T1	19 187	16 273
2022-T2	19 414	16 163
2022-T3	19 651	16 207
2022-T4	19 528	15 966
2023-T1	19 843	16 062
2023-T2	20 101	16 087
2023-T3	19 812	15 869
2023-T4	19 884	15 872

Source : STATEC (comptes nationaux)

Tableau 11 : Déflateur du PIB nominal et déflateur de la consommation privée (2015=100)

	Déflateur de la consommation privée	*Déflateur du PIB*
2000	75,3	63,2
2001	77,1	63,7
2002	78,2	64,6
2003	80,1	66,0
2004	82,0	68,1
2005	84,7	71,4
2006	86,7	76,0
2007	88,6	77,4
2008	91,3	82,5
2009	90,4	83,2
2010	92,2	87,1
2011	94,9	90,1
2012	96,9	93,0
2013	98,4	95,2
2014	99,1	97,8
2015	100,0	100,0
2016	100,8	98,9
2017	103,0	101,0
2018	104,9	103,1
2019	106,3	104,1
2020	108,0	108,5
2021	109,3	113,6
2022	115,2	120,0
2023	119,4	124,2

Source : STATEC (comptes nationaux)

Impression: CTIE – Division Imprimés et Fournitures de bureau