

1 LE CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG ET DANS LA ZONE EURO

1.	Le contexte macroéconomique depuis la crise financière	8
1.1.	La croissance économique	8
1.2.	Le revenu national brut	13
1.3.	Le revenu disponible brut des ménages	15
1.4.	La balance courante	16
1.5.	Le chômage et l'emploi	21
1.6.	Les coûts salariaux unitaires et le coût salarial moyen	29
1.7.	L'inflation	31
2.	Les perspectives de croissance à court terme	34
2.1.	La zone euro	34
2.2.	Le Luxembourg	35
3.	Les finances publiques	40
3.1.	La politique budgétaire au cours des années récentes	40
3.2.	La situation budgétaire : estimations pour l'administration centrale en 2018	43

LISTE DES ENCADRÉS DE L'AVIS DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG 2019Encadré 1 :

Le salaire social minimum	26
---------------------------	----

LE CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG ET DANS LA ZONE EURO

1. LE CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE DEPUIS LA CRISE FINANCIÈRE

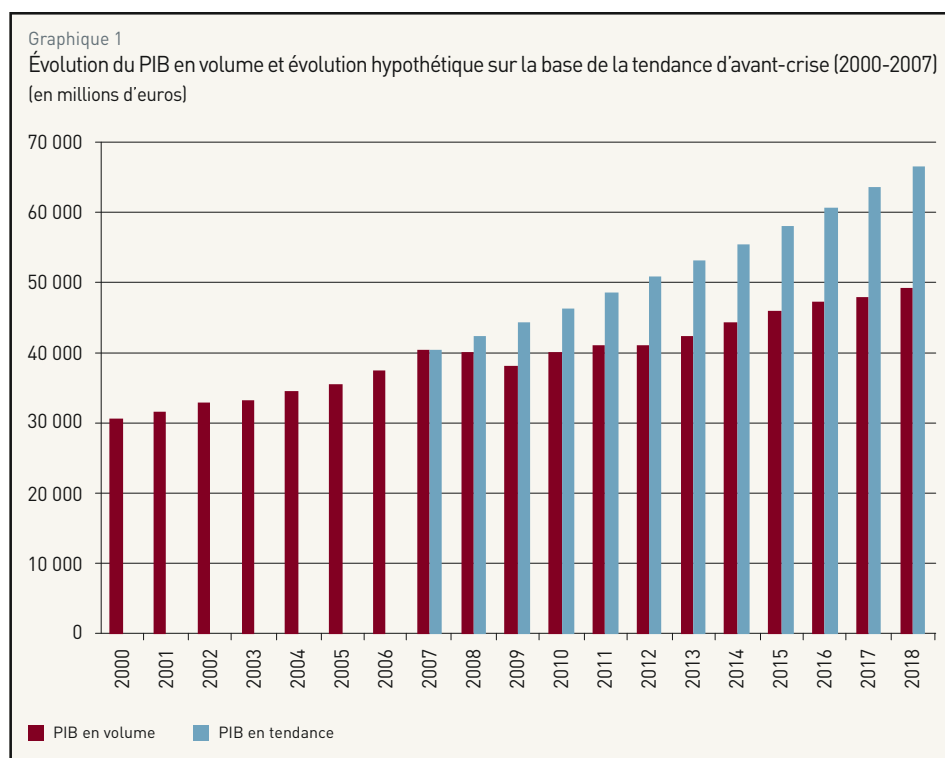
1.1 LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

Avant la crise, la croissance annuelle du PIB 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 3,1 % entre 2013 et 2018.

En dépit de ces dernières évolutions en apparence favorables, le niveau du PIB réel en 2018 reste substantiellement inférieur à celui qui aurait été atteint si le dynamisme des taux de croissance observé avant la crise s'était maintenu après 2008. Le niveau du PIB observé en 2018 reste ainsi inférieur de

près de 23 % au niveau du PIB qui aurait été atteint avec la croissance tendancielle d'avant crise. En effet, le taux de croissance moyen du PIB réel observé pendant la période 2008-2018 s'est établi à seulement 1,8 % et donc bien en deçà du taux moyen de 4,6 % observé sur la période 2000-2007.

Les barres rouges du graphique 1 affichent la trajectoire observée du PIB réel sur la période s'étalant de 2000 à 2018. Les barres en bleu représentent la trajectoire dans l'hypothèse où l'économie luxembourgeoise aurait maintenu son rythme de croissance d'avant la crise². La « différence » cumulée entre les trajectoires observée et hypothétique est équivalente à un montant de 111 milliards d'euros, ce qui correspond à environ 276 % du PIB en volume de l'année 2008.



Sources : STATEC, calculs BCL.

2 Cette référence est choisie non pas dans une finalité normative mais d'analyse de l'évolution.

Tableau 1 :

Évolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB au Luxembourg

(resp. en millions d'euros, en % et en indice (2010=100))

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB nominal	30031	33808	37179	38129	36977	40178	43165	44112	46500	49825	51579	53303	55299	58869
Var. annuelle	7,5	12,6	10,0	2,6	-3,0	8,7	7,4	2,2	5,4	7,2	3,5	3,3	3,7	6,5
PIB réel	35607	37450	40579	40060	38314	40178	41198	41053	42553	44381	46119	47232	47962	49210
Var. annuelle	3,2	5,2	8,4	-1,3	-4,4	4,9	2,5	-0,4	3,7	4,3	3,9	2,4	1,5	2,6
Déflateur du PIB	84,3	90,3	91,6	95,2	96,5	100,0	104,8	107,5	109,3	112,3	111,8	112,9	115,3	119,6
Var. annuelle	4,2	7,0	1,5	3,9	1,4	3,6	4,8	2,6	1,7	2,7	-0,4	0,9	2,2	3,8

Source : STATEC.

Le tableau 2 est le corollaire du tableau 1 et il montre les données pour la zone euro.

Tableau 2 :

Évolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB dans la zone euro

(resp. en milliards d'euros, en % et en indice (2010=100))

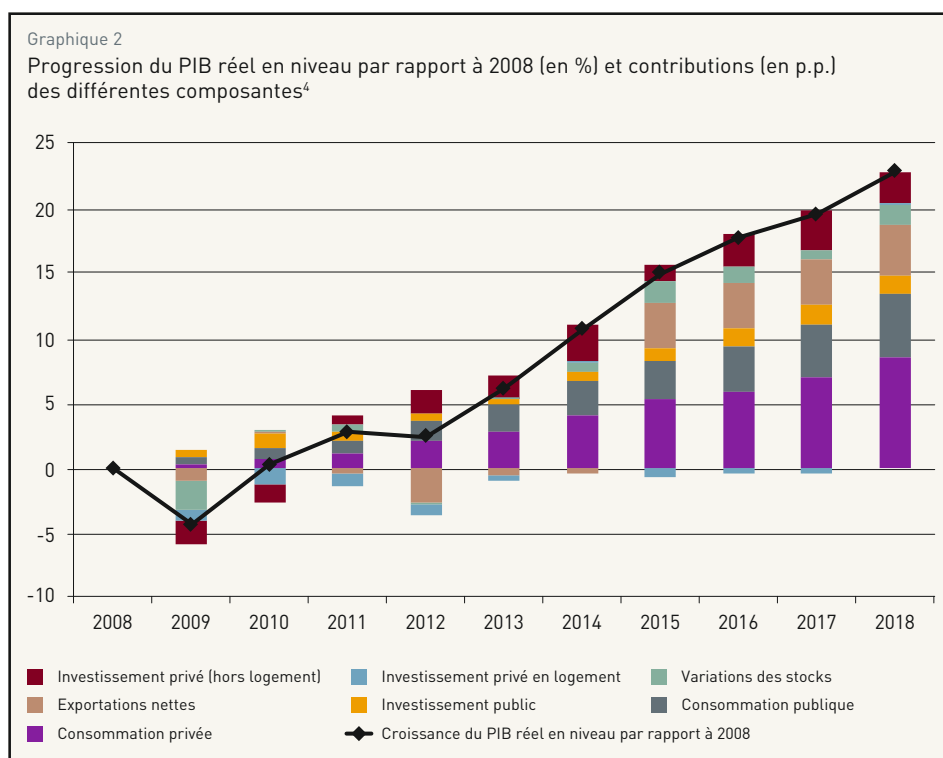
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PIB nominal	8 456	8 910	9 409	9 634	9 293	9 543	9 801	9 848	9 948	10 182	10 529	10 820	11 213	11 585
Var. annuelle	3,7	5,4	5,6	2,4	-3,5	2,7	2,7	0,5	1,0	2,3	3,4	2,8	3,6	3,3
PIB réel	9 162	9 468	9 758	9 792	9 355	9 543	9 704	9 626	9 606	9 743	9 935	10 127	10 381	10 573
Var. annuelle	1,8	3,3	3,1	0,4	-4,5	2,0	1,7	-0,8	-0,2	1,4	2,0	1,9	2,4	1,8
Déflateur du PIB	92	94	96	98	99	100	101	102	104	105	106	107	108	110
Var. annuelle	1,9	2,0	2,5	2,0	1,0	0,7	1,0	1,3	1,2	0,9	1,4	0,8	1,1	1,4

Source : Eurostat.

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 croissance³.

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 2018 sont largement supérieurs à ceux de 2008. En 2018, les dépenses de consommation publique⁵ et l'investissement public ont progressé de respectivement 31 % – en raison notamment de la progression de la masse salariale dans le secteur public et des transferts sociaux en nature⁶ – et 48 % par rapport à leurs niveaux de 2008. La hausse continue de la consommation publique par rapport à l'année 2008 ne doit pas mener à la conclusion que la poursuite d'une telle dynamique est acquise pour le futur, car elle ne constitue pas un moteur autonome de croissance et doit respecter la contrainte budgétaire intertemporelle.

3 Les données relatives à l'investissement privé hors logement et à l'investissement public ne sont pas disponibles pour l'année 2018. Ces deux agrégats ont donc été extrapolés pour l'année 2018 en maintenant constant leurs poids respectifs dans l'investissement total observés en 2017.



Sources : STATEC, calculs BCL.

4 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.

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

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 $\Delta Stock$ les variations de stocks.

Dans cette décomposition comptable du PIB, on impute l'entièreté des importations aux exportations. Une alternative serait d'imputer les importations à chaque composante de la demande totale en fonction de leur contenu en importations. Pour ce faire, il faudrait recourir aux données tableaux entrées-sorties des comptes nationaux, mais qui ne sont souvent disponibles qu'avec des retards importants. Ceci changerait l'image de la croissance et, en général, la contribution des composantes de la demande domestique à la progression du PIB serait réduite en faveur de celle des exportations.

5 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.

6 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 (les institutions sans but lucratif au service des ménages, ISBLSM, regroupent 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 l'éducation et la santé.

La consommation privée (voir graphique 2⁷) est apparue comme l'une des composantes ayant le plus fortement contribué à la croissance depuis la crise. Elle a connu une progression cumulée de 28 %, soit supérieure à celle du PIB réel (23 %). Or, cette progression s'explique dans une large mesure par la très forte hausse de la population (+24 %) sur cette période. Corrigée pour l'effet démographique, la consommation privée par habitant n'a que modestement progressé (+2,7 % de progression cumulée depuis la crise).

Comme le montre le graphique 2, la consommation privée n'a jamais reculé, y compris lors des années de plus faible croissance économique. En effet, les stabilisateurs automatiques, qui opèrent à travers les transferts nets de l'Etat (chômage partiel, transferts sociaux) ont permis d'atténuer les effets négatifs que la crise aurait 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 représente la contribution des exportations et des importations à cette croissance, reprenant les niveaux du PIB réel du Luxembourg par rapport à son niveau de 2008⁸.

Les exportations de biens et services, tout comme les importations de biens et services n'ont retrouvé leur niveau de l'année 2008 qu'en 2011. Mais, ce n'est que depuis 2015 que leurs dynamiques respectives ont permis un retour vers des contributions positives des exportations nettes à la croissance du PIB réel par rapport à leur niveau de 2008 (voir graphique 2). Ces contributions des exportations nettes à la croissance du PIB réel par rapport à 2008 ont de surcroît été quasiment stables entre 2015 et 2017, autour de 3,5 points de pourcentage du fait d'une quasi-stabilité du volume des exportations nettes au cours des trois dernières années. Ensuite, en 2018, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB réel par rapport à 2008 a été de 4,0 points de pourcentage.

L'investissement privé hors logement⁹, de son côté, est repassé en 2011 au-dessus du niveau atteint en 2008. Ce redressement de l'investissement privé hors logement s'est ensuite poursuivi et a élargi la capacité productive. Sur le graphique 2, il apparaît que c'est seulement en 2018 que l'investissement privé en logement¹⁰ a retrouvé son niveau de 2008. Il convient cependant de garder à l'esprit que les

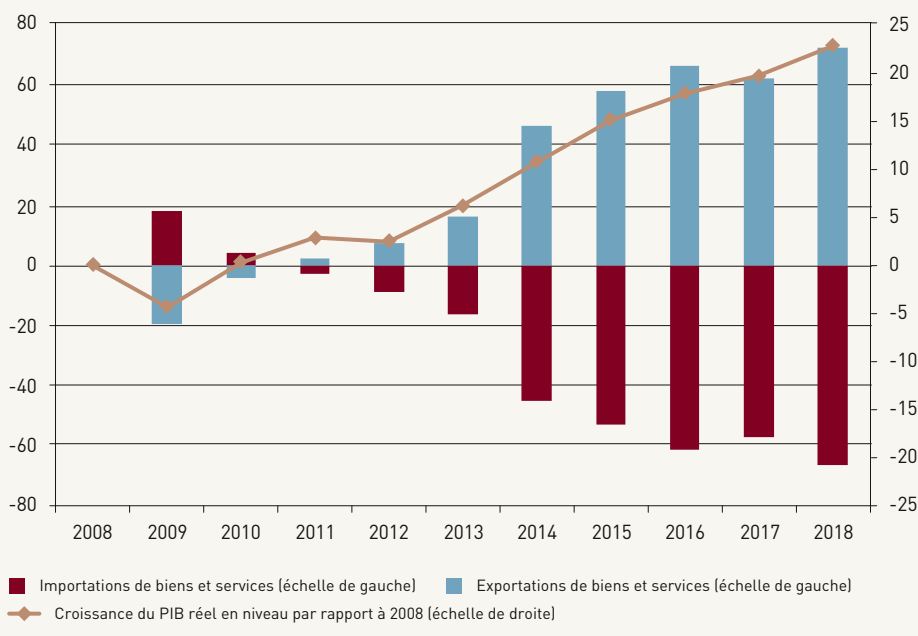
7 Ainsi en 2018 par exemple, le PIB réel du Luxembourg s'est établi à un niveau qui dépasse de 23 % celui qui avait été observé en 2008. Les trois composantes ayant le plus contribué à ce taux sont – par ordre d'importance : la consommation privée, la consommation publique et les exportations nettes. Entre 2008 et 2017, les exportations nettes du Luxembourg ont enregistré une hausse de 11,2 %. Etant donné que la part des exportations nettes dans le PIB est de 35 %, la contribution des exportations nettes en 2018 à la progression par rapport à 2008 du PIB s'élève à 4,0 points de pourcentage (p.p.), comme indiqué par la barre bleue sur le graphique 2. Les dépenses de consommation privée ont progressé de 29 % entre 2008 et 2018 et, leur poids dans le PIB étant de 31 %, ont contribué à hauteur de 8,5 p.p. à la croissance du PIB sur la même période comme indiqué par la barre rouge du graphique. Enfin, la contribution de la consommation publique à la croissance s'est établie à 4,9 p.p. (barre bordeaux). Ces trois composantes expliquent au total 17,5 p.p. de la croissance du PIB observée entre 2018 et 2008 (soit 20 %). Enfin, les autres composantes de la demande et les variations de stocks expliquent une infime partie de la croissance du PIB observée entre 2008 et 2018. Les contributions de l'investissement privé (hors logement), des variations de stocks et de l'investissement public à la croissance ont été de respectivement 2,4 p.p. (barre violette), 1,6 p.p. (barre orange) et 1,3 p.p. (barre verte). L'investissement privé en logement a de son côté contribué à hauteur de 0,1 point de pourcentage à la croissance du PIB entre 2008 et 2018 (du fait d'une hausse de 3,1 % de ces investissements entre 2018 et 2008 et d'un poids de 4 %).

8 Entre 2008 et 2018, les exportations et les importations ont progressé de respectivement 43 % et 50 %. Etant donné que les exportations représentent 168 % du PIB, la contribution des exportations à la progression du PIB en 2018 par rapport à 2008 s'élève à 72 points de pourcentage (p.p.), comme indiqué par la barre verte sur le graphique 3. Les importations représentant 133 % du PIB, la contribution des importations à la progression du PIB en 2018 par rapport à 2008 est négative et s'élève à -67 p.p., comme indiqué par la barre violette sur le graphique 2. 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.

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

10 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 (logements existants ou transformation de locaux existants en vue de leur transformation en logement).

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.

années 2007 et 2008 ont été particulièrement propices en termes de dépenses d'investissement privé en logement.

L'interprétation est différente et non 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. Un écoulement de stocks, par rapport à l'année 2008, a par exemple été observé en 2009 et 2012.

En conclusion, un rééquilibrage de la croissance économique s'est amorcé à partir de 2015, dans la mesure où toutes les composantes de la demande contribuent désormais positivement à la croissance du PIB par rapport à son niveau de l'année 2008.

Néanmoins, la reprise économique est depuis 2010 majoritairement tirée par la consommation privée et la consommation publique (graphique 2). Cette situation ne peut perdurer trop longtemps. En effet, cela signifie que d'autres composantes de la demande, comme les investissements privés, ont contribué de manière moins conséquente à cette reprise. Or, une trop longue période de croissance dite « faible en investissements » affecte négativement le rapport stock de capital/PIB et réduit de ce fait la productivité et donc la croissance potentielle de l'économie¹¹.

11 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 à terme les exportations nettes et limitant l'effet positif d'une relance par la consommation. Une croissance élevée et durable nécessite un redressement des investissements privés et un maintien de la croissance des exportations nettes.

1.2 LE REVENU NATIONAL BRUT

Le PIB et le RNB

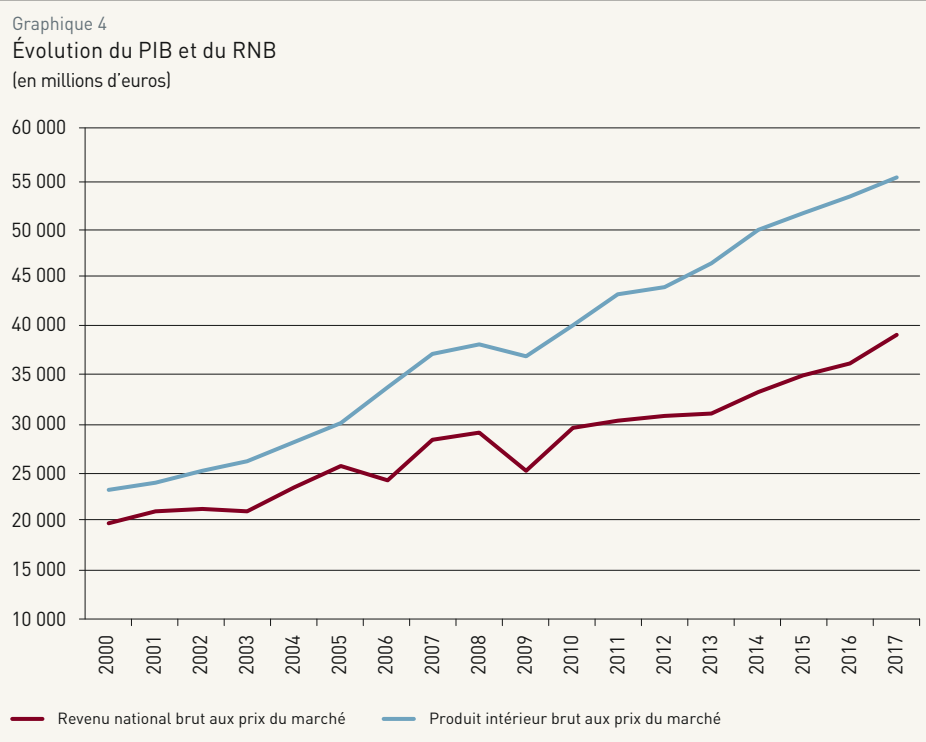
Le graphique 4 compare le PIB nominal au revenu national brut (RNB).

À l'exception de l'année 2009, le PIB en valeur n'a cessé de croître depuis 2000. Le RNB a en revanche enregistré trois baisses sur la même période (2003, 2006, et 2009).

Entre 2007 et 2013, la différence entre les deux agrégats s'est notablement accrue, mais elle s'est quelque peu rétrécie par la suite. En effet, sur cette période le PIB et le RNB ont progressé de respectivement 25 % et 10 %. Si les taux de croissance des deux agrégats ont ensuite sensiblement accéléré en 2014, il n'en reste pas moins que depuis 2015, la progression du RNB a été sensiblement plus importante que celle du PIB. Au final, les variations cumulées du PIB et du RNB entre 2013 et 2017 se sont établies à respectivement 19 % et 26 %. Les données concernant le RNB n'étant pas encore disponibles pour l'année 2018, l'ensemble de cette analyse ne tient en compte que les développements jusqu'en 2017.

Dernièrement, en 2017, le RNB a progressé de 8,3 %, soit de manière nettement plus dynamique que le PIB nominal (+3,7 %). Cette croissance du RNB observée en 2017 a par ailleurs été supérieure à sa moyenne historique (+5,9 % sur la période 1995-2017).

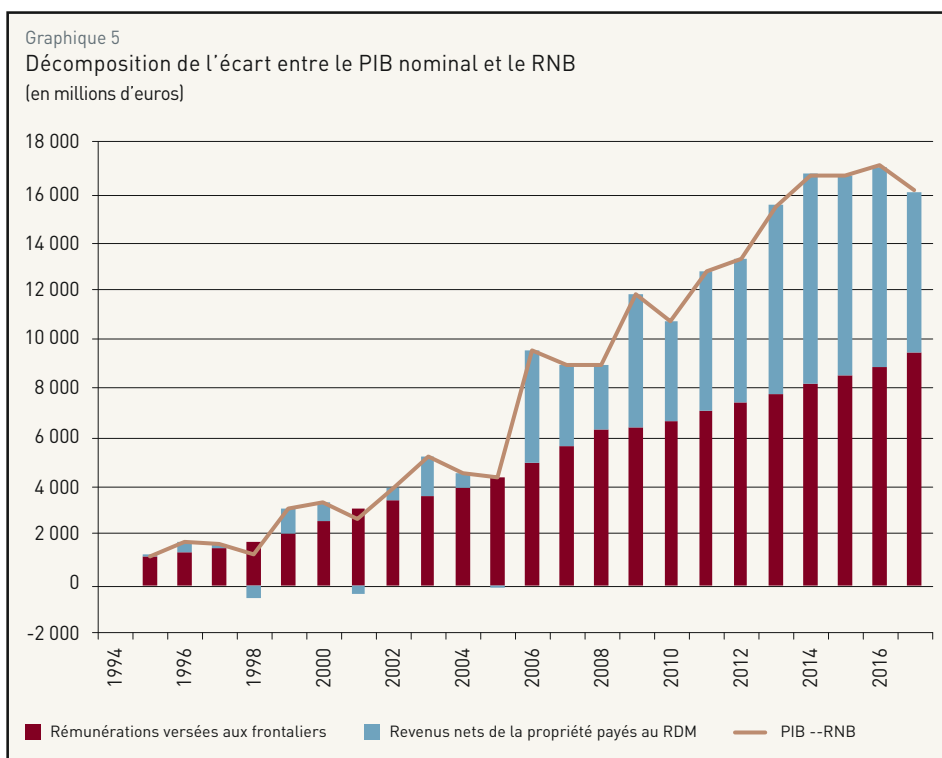
Le PIB est un indicateur du revenu produit sur le territoire du Luxembourg ou, autrement dit, il mesure le revenu généré par l'ensemble des activités économiques sur le territoire luxembourgeois. Cette production bénéficie aux résidents du Luxembourg, mais aussi aux agents résidant sur un territoire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



Source : STATEC.

Le RNB, quant à lui mesure le revenu total des agents résidant au Luxembourg, exclut les revenus des non-résidents et inclut les revenus des résidents versés par le reste du monde. Il est obtenu en déduisant du PIB la rémunération nette des frontaliers et les revenus nets de la propriété¹² versés ou reçus du reste du monde. Le RNB est un indicateur conceptuellement plus proche de la notion de « bien-être » de la population résidente que le PIB.

Le graphique 5 montre que si la rémunération versée aux frontaliers a progressé de manière régulière depuis 2000, parallèlement à l'augmentation de leur nombre (la part des frontaliers dans l'emploi total et passée de 33 % en 2000 à 44 % en 2018), la hausse des revenus nets de la propriété versés au reste du monde a, par contre, été plus erratique et plus marquée, ce qui a fortement contribué à accroître, jusqu'en 2014, l'écart entre le PIB nominal et le RNB



Source : STATEC.

Ce phénomène s'explique par la présence sur le territoire luxembourgeois de sociétés qui, contrôlées depuis l'étranger et générant d'importants revenus, établissent leur bilan financier au Luxembourg. Ainsi, les profits dégagés par ces entreprises entraînent des flux de revenus (dividendes et bénéfices réinvestis) qui se retrouvent comptabilisés dans le PIB du Luxembourg, tout en n'étant pas comptabilisés dans le RNB.

Depuis 2015, les revenus nets de la propriété ont cessé de progresser. Ils ont enregistré une baisse de 4 % cette année-là, suivie d'une quasi-stabilisation en 2016, avant de fortement chuter en 2017 (-20 %). L'écart entre le PIB nominal et le RNB s'est de ce fait sensiblement réduit en 2017. Il n'en reste pas moins que par rapport à l'année 2007, le montant des revenus nets versés par le

Luxembourg à l'étranger a enregistré une hausse de 97 %. Cette hausse a été par construction comptabilisée dans le PIB du Luxembourg, mais pas dans le RNB.

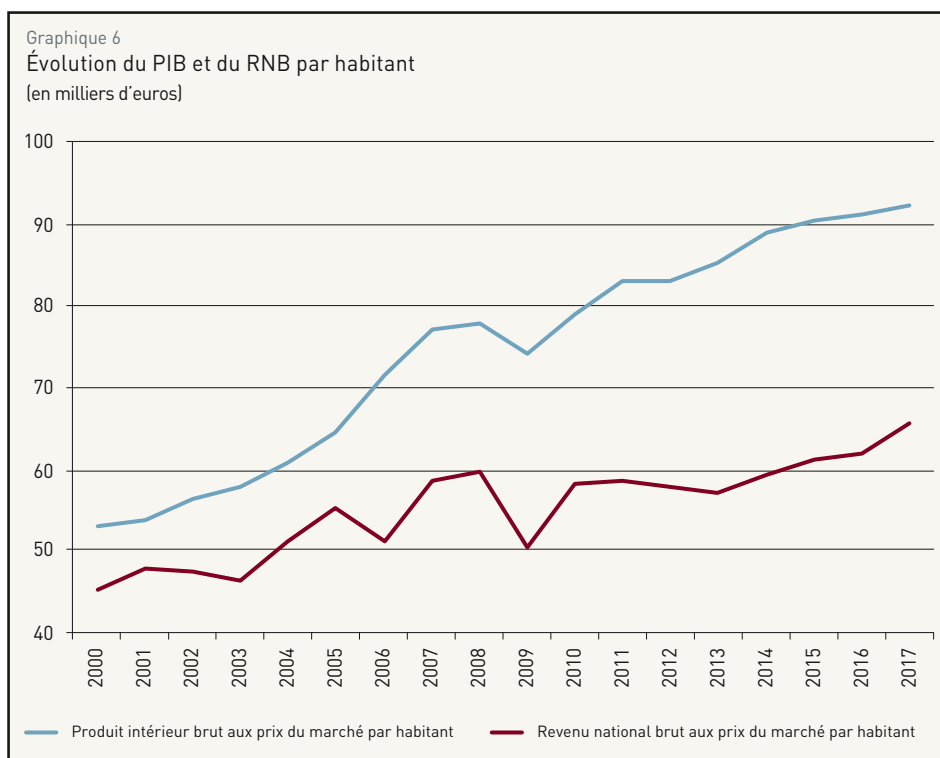
12 Rappelons que les revenus de la propriété correspondent aux revenus que perçoivent les propriétaires d'actifs financiers et d'actifs naturels quand ils les mettent à la disposition de tierces unités institutionnelles. Les revenus à payer pour l'utilisation d'un actif financier sont appelés « revenus 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.

Le PIB par habitant et le RNB par habitant

Afin de bien interpréter ces deux derniers agrégats (PIB nominal et RNB), il convient aussi de tenir compte de l'évolution démographique. La croissance de la population du Luxembourg a été très élevée durant ces années et s'est même accélérée par rapport à la période de pré-crise, surtout sous l'influence de flux migratoires accrus. La population du Luxembourg a ainsi crû de 24 % entre 2007 et 2017 (contre +10 % entre 2000 et 2007). Ceci explique que le revenu national brut par habitant (ou, dit autrement, rapporté à la population résidente) du Luxembourg s'est considérablement écarté du PIB nominal (qui est favorablement influencé par la croissance du nombre de frontaliers). En effet, entre 2000 et 2017, le PIB nominal par habitant a progressé de 75 %, tandis que le RNB par habitant n'a augmenté que de 46 % (voir graphique ci-dessous).

Les données récentes montrent qu'après deux reculs successifs en 2012 et 2013 – de respectivement 0,9 % et 1,6 % – le revenu par habitant a enchaîné quatre années consécutives de hausse. En 2017, il a nettement accéléré en affichant un taux de croissance de 6,0 % (après +1,1 % en 2016). Malgré cela, le niveau du RNB nominal par habitant en 2017 ne dépasse son niveau atteint en 2008 que de 10 % (voir graphique 6).

Le PIB par habitant, dont la croissance a été de 1,4 % en 2017, dépasse quant à lui son niveau de 2008 à concurrence de 19 %. Ces évolutions indiqueraient que la situation des secteurs domestiques au Luxembourg ne s'est que modérément améliorée depuis la crise.




Source : STATEC.

1.3 LE REVENU DISPONIBLE BRUT DES MÉNAGES

Le revenu disponible brut (RDB) des ménages résidents comptait pour 55 % du RNB en 2017¹³ (et 39 % du PIB). Il est généralement considéré comme une meilleure mesure du niveau de vie de la population que le RNB ou le PIB.

Compte tenu de l'importance de cet indicateur et du fait que les données afférentes ne sont devenues disponibles que récemment, un chapitre entier (voir sous 7.1) est consacré à une présentation détaillée de cet agrégat. Les grandes lignes de ce chapitre sont résumées ci-dessous.

¹³ Les données relatives au RNB et au revenu disponible brut des ménages ne sont pas encore disponibles pour l'année 2018. Elles seront publiées en automne 2019.



L'évolution du RDB des ménages est largement déterminé par la croissance économique, et plus directement par l'évolution de l'emploi national et des salaires touchés. Cependant, l'Etat influence ce revenu à travers sa politique de redistribution des revenus, dont les instruments sont les prélèvements obligatoires sur les revenus des ménages et les transferts sociaux versés à ces derniers.

Ces flux constituent une part importante des recettes et des dépenses totales des administrations publiques et, par conséquent, la politique de redistribution des revenus ne peut pas se faire sans tenir compte des contraintes budgétaires.

Au Luxembourg, le RDB des ménages a progressé au cours des années récentes, mais à un rythme plus faible que par le passé. Le revenu disponible en volume par habitant (« le pouvoir d'achat moyen ») a légèrement reculé entre 2010 et 2016. Cette évolution, qui n'est pas favorable aux ménages, doit cependant s'apprécier à l'aune des mesures budgétaires prises par les gouvernements successifs afin d'assainir les finances publiques.

L'ajustement budgétaire depuis 2011 a été opéré dans une phase conjoncturelle relativement favorable. *A contrario*, en l'absence de croissance économique, il aurait été nettement plus pénalisant pour les ménages.

Les allègements fiscaux qui ont suivis et qui ont été introduits au 1^{er} janvier 2017 ont eu une incidence positive sur les revenus des ménages, mais une incidence négative sur le solde de l'administration centrale, toutes choses égales par ailleurs. Plutôt que d'être consommés, les revenus additionnels ont sans doute été largement épargnés et n'ont produit que des effets limités sur la croissance économique du Luxembourg.

Il appartient au gouvernement de fixer ses objectifs en matière de politique budgétaire et fiscale, tenant compte de l'évolution conjoncturelle ainsi que des contraintes et de la gouvernance des finances publiques. La politique de redistribution des revenus compte indubitablement parmi ces objectifs, qui, pour être soutenable, doit s'insérer dans les contraintes de la politique budgétaire globale.

1.4 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, à montrer le lien existant entre la balance courante et les agrégats tels que le PIB et le RNB.

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 6^{ème} édition du Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale (MBP6). Au Luxembourg, tout comme dans le reste de la zone euro, cette méthodologie a été introduite en 2014, parallèlement avec l'introduction 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 serait un élément parmi d'autres dans le système plus large qu'est la comptabilité nationale. Il s'ensuit qu'à définition identiques ou proches, les données devraient être quasiment 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 et des opérations de répartition des revenus.

Les opérations de production, ainsi que les exportations et importations de biens et services qui y sont liées, affectent à la fois le PIB et le RNB. Le solde des exportations et importations de biens et services contribue à la fois aux évolutions du PIB et du RNB. Il s'agit d'ailleurs de la seule composante du compte courant qui a cette caractéristique.

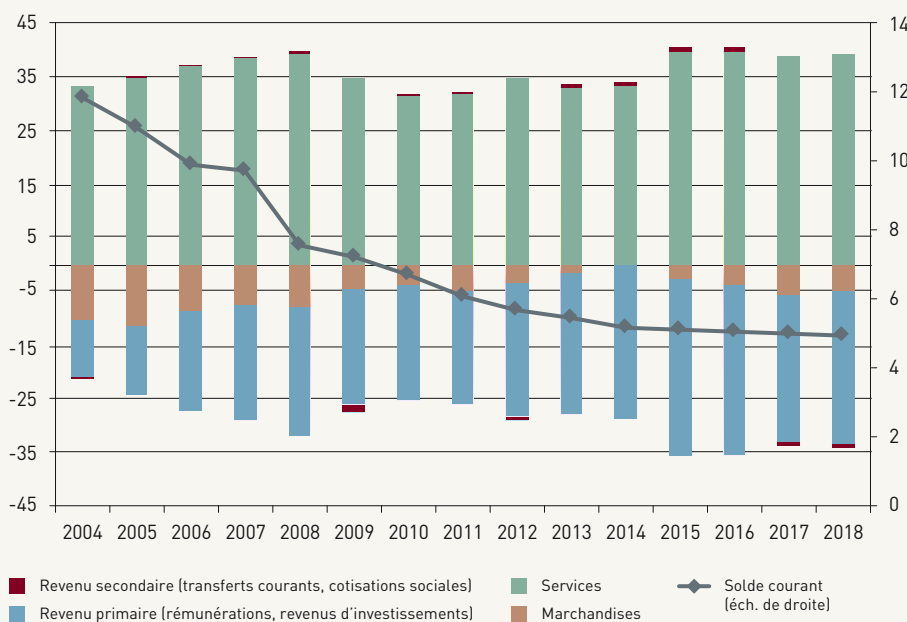
Les opérations de répartition des revenus n'affectent pas directement le PIB. Il existe trois types d'opérations de répartition de revenus. En premier lieu, il s'agit des opérations de répartition des revenus primaires. Ces revenus résultent d'une opération de production sur le territoire et ils ont donc été enregistrés préalablement, au stade de la production, dans le PIB (optique revenu). Au stade de la répartition primaire, une partie de ces revenus sont versés à l'étranger et sont donc 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).

En deuxième lieu, 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.

Finalement, le compte courant de la balance des paiements et le RNB enregistrent aussi des revenus qui sont versés par le reste du monde au Luxembourg. Il s'agit de la rémunération des salariés résidents qui travaillent à l'étranger ainsi que les revenus sur les capitaux des résidents luxembourgeois investis à l'étranger. Ces revenus, n'étant pas liés à une production sur le territoire, ne sont pas inclus dans le PIB.

La répartition des revenus secondaires et la masse salariale des salariés résidents qui travaillent à l'étranger importent peu pour l'analyse du compte courant au Luxembourg, car leurs flux sont relativement faibles.

Graphique 7
Évolution du solde courant
(en % du PIB)



Sources : STATEC, BCL.

Le solde du compte courant

Le graphique 7 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 8 % du PIB sur la période 2000-2018. Au fil du temps, les excédents courants successifs ont affiché une tendance baissière manifeste, en passant de 13 % du PIB en 2000 à 8 % en 2008, puis 6 % en 2011 avant de se stabiliser à 5 % du PIB sur la période 2012-2018.

L'ajustement à la baisse du solde du compte courant résulte des évolutions divergentes de ses composantes. Le tableau suivant illustre les évolutions entre 2008, 2012 et 2018.

Tableau 3 :

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

	2008	2012	2018	2008-2012	2012-2018	2008-2018
Solde courant	7,6	5,6	4,8	-1,9	-0,8	-2,8
Biens et services	31,5	31,3	33,5	-0,2	2,2	2,0
Rémunération des salariés	-16,6	-16,8	-16,7	-0,2	0,1	-0,2
Revenu net d'investissements	-7,8	-8,3	-11,2	-0,5	-2,9	-3,4
Transferts courants nets	0,4	-0,6	-0,8	-1,0	-0,1	-1,2

Sources : STATEC, BCL, calculs BCL.

Le solde du compte courant, qui s'élevait à 8 % du PIB en 2008, s'est contracté à près de 5 % du PIB en 2018. Ce recul de 3 % du PIB est attribuable à deux facteurs. D'une part, l'excédent des biens et services a augmenté de 2 % du PIB, de 31,5 % en 2008 à 33,5 % en 2018. Cette progression a été plus que compensée par un accroissement des revenus nets des investissements dont le déficit a augmenté de 3,4 % du PIB, en passant de 7,8 % en 2008 à 11,2 % en 2018. Les rémunérations des salariés versées à l'étranger sont restées presque stables et elles s'élevaient à environ 17 % du PIB en 2018. Bien que négligeables, comme indiqué ci-dessous, les soldes des revenus secondaires (transferts courants) se sont retournés en contribuant négativement, à concurrence de 1,2 % du PIB, à l'évolution du solde courant.

Le solde des biens et services

L'excédent des biens et services de la balance des paiements a progressé de 21 % du PIB en 2000 à 31 % du PIB en 2008 pour descendre à 27 % en 2011 et remonter de nouveau à 33 % et 34 % respectivement en 2017 et 2018. Cet excédent dans la balance des paiements a une contrepartie directe dans la comptabilité nationale sous la forme des exportations nettes, qui est une des composantes du PIB nominal. Dans la comptabilité nationale, l'excédent des exportations nettes comptait également pour 34 % du PIB en 2018, la demande domestique en comptant pour 66 %. La demande domestique se compose de la consommation privée, la consommation publique et les investissements. L'excédent des biens et des services étant structurel, les exportations nettes ont continuellement contribué de manière positive à l'évolution du PIB nominal.

La variation de ce solde, exprimé en pourcentage du PIB, est à mettre en lien direct avec la contribution des exportations nettes à la variation du PIB nominal¹⁴. 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 est négative et *vice versa*.


L'excédent du solde des biens et services se compose d'un déficit structurel de la balance des biens et d'un surplus structurel de la balance des services. S'agissant de la balance des biens, le déficit s'est élevé en moyenne à 6 % du PIB sur la période 2000-2018. Ce déficit s'est cependant résorbé après la crise de 2008 (revenant à 3 % du PIB en moyenne sur les cinq dernières années), apportant ainsi une contribution moins négative à la croissance du PIB nominal. Cette contraction du déficit des biens est en grande partie liée au développement du négoce international. Ce négoce regroupe les achats et ventes de biens à l'étranger sans passage sur le territoire national. Il s'agit essentiellement des biens échangés via le commerce électronique.

En dehors du négoce, la balance des biens est restée structurellement déficitaire en raison de la petite taille et de la structure de l'économie luxembourgeoise qui 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, le corollaire en est évidemment le recours aux importations de biens pour satisfaire la demande intérieure. Ainsi, 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.

Par ailleurs, la structure des échanges de biens du Luxembourg montre une forte concentration des exportations sur trois catégories de produits, à savoir les articles manufacturés en métaux communs (produits de l'industrie sidérurgique), les autres articles manufacturés classés d'après la matière première (produits plastiques, pneumatiques, fibres textiles) et les réexportations de machines et équipements. Les trois catégories de produits représentent en effet 59 % de toutes les exportations du Luxembourg, les produits sidérurgiques représentant 25 %, les réexportations de machines et équipements 19 %.

Au niveau de la structure géographique des échanges de biens, les pays membres de la zone euro, avec près de 71 % des exportations, demeurent les principaux débouchés des exportations luxembourgeoises.

¹⁴ 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. De leur côté, les données de la balance des paiements sont uniquement disponibles à prix courants.



Au sein de la zone, les trois pays limitrophes (Allemagne, Belgique et France) achètent environ 53 % de toutes les marchandises exportées par le Luxembourg. L'Allemagne est le premier marché avec 27 % des exportations totales. La performance exportatrice de l'Allemagne au cours de dernières années a donc également profité au Luxembourg qui lui fournit des biens intermédiaires. Vient ensuite la France qui absorbe 15 % des exportations luxembourgeoises et enfin la Belgique avec 12 %.

Les importations de biens du Luxembourg sont livrées à 85 % par les pays membres de la zone euro. Parmi ces pays, la Belgique livre environ 36 % de toutes les marchandises importées, suivie par l'Allemagne avec 27 % et la France avec 12 %.

L'excédent des biens et services provient exclusivement des prestations de services dont le surplus atteint 35 % du PIB en moyenne sur la période 2000-2018, affectant positivement le PIB. Ce surplus a été de 38 % en 2018. 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.).

Les échanges de services comprennent en grande partie les services financiers, dont le surplus représente presque deux tiers de l'excédent total des services. L'évolution de la balance des services du Luxembourg est donc largement tributaire de l'évolution des services financiers, dont les recettes sont elles-mêmes dépendantes de l'industrie des fonds d'investissements qui, de son côté, est soumise aux aléas des évolutions des marchés financiers internationaux. Les recettes enregistrées au titre des services financiers sont, en effet, constituées en très grande partie 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 parts d'organismes de placement collectif.

Le solde des revenus

Le solde des revenus comprend 1) les rémunérations nettes des salariés, 2) les revenus nets des investissements et 3) les transferts courants nets. Le solde des revenus est structurellement déficitaire depuis 2000, 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, si on fait abstraction de quelques ajustements mineurs et non significatifs qui sont évoqués dans la partie méthodologique¹⁵.

S'agissant de la balance des revenus du travail, le solde a connu un déficit structurel sous l'effet de la hausse continue de la rémunération des travailleurs frontaliers, dont le nombre est croissant au cours des deux dernières décennies pour répondre aux besoins de main d'œuvre de l'économie luxembourgeoise¹⁶. Le déficit des revenus du travail a affiché une constante progression au fil du temps : il s'élevait à 13 % du PIB en 2000, puis s'est accru régulièrement pour atteindre 17 % du PIB en 2009, niveau auquel il s'est stabilisé par la suite.

15 En d'autres mots, pour un solde des revenus primaires négatif, le niveau du RNB est inférieur au niveau du PIB.

16 Fin 2000, le Luxembourg comptait quelque 90 379 travailleurs non-résidents (36 % de l'emploi salarié total). Fin 2018, le nombre de salariés non-résidents a atteint 192 329, soit 45 % de l'emploi salarié intérieur. Cette progression continue du nombre des frontaliers, ainsi que la hausse du coût salarial moyen, génèrent un creusement du solde négatif pour le revenu des salariés.

Compte tenu de la stabilisation du déficit de la rémunération des salariés comparativement au PIB nominal, le creusement du déficit global des revenus primaires émane principalement de la détérioration de la balance des revenus d'investissements, dont le solde s'est retourné pour devenir déficitaire depuis 2002. Le déficit du revenu des investissements s'est accru par la suite pour atteindre environ 8 % du PIB en 2008, avant de se contracter sur les années 2009-2011 à près de 5 % du PIB. Il est en revanche reparti à la hausse sur la période 2012-2018 pour atteindre 11 % du PIB en 2018.

Outre la baisse du revenu net d'intérêts dans un contexte de faiblesse généralisée des taux de rendement, la détérioration du solde des revenus d'investissements traduit la hausse continue des bénéfices attribués aux investisseurs non-résidents et est partiellement liée au développement des Organismes de Placements Collectifs (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 (importations de services financiers) à des sociétés de commercialisation établies à l'étranger. Les montants restants, après déduction des frais et autres coûts (y compris la rémunération des salariés), correspondent à des profits qui eux-mêmes donnent lieu à une attribution de bénéfices réinvestis et de dividendes aux actionnaires étrangers qui contrôlent ces sociétés de gestion. Le déficit des revenus d'investissements représente donc, dans une large mesure, la contrepartie des exportations nettes de services financiers.

Conclusion

Pour conclure, les transactions courantes avec le reste du monde continuent à se solder par un surplus en faveur du Luxembourg. Même si ce surplus a affiché une tendance baissière manifeste au fil du temps, il s'est stabilisé autour de 5 % du PIB sur les cinq dernières années. Soulignons que la tendance baissière de l'excédent courant ne reflète pas une baisse de la contribution des échanges de biens et services à la croissance économique mesurée sur base du PIB. Elle implique néanmoins un creusement de l'écart entre le PIB et le RNB. En effet, cette tendance baissière indique que, par rapport aux décennies précédentes, les revenus qui sont générés au Luxembourg, sont davantage attribués aux investisseurs étrangers.

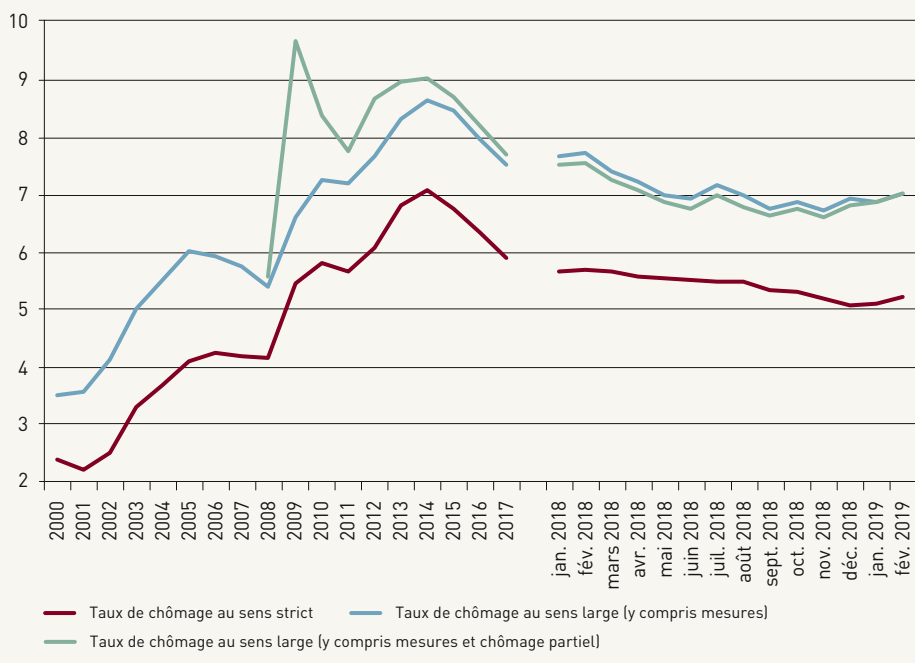
1.5 LE CHÔMAGE ET L'EMPLOI

Le taux de chômage au sens strict¹⁷ a poursuivi son recul en 2018 pour s'inscrire à 5,2 % en février 2019, soit le niveau le plus bas enregistré depuis début 2009¹⁸.

17 Le taux de chômage au sens strict est le rapport entre le nombre de demandeurs d'emploi au sens strict et la population active. La population au chômage inclut les personnes sans emploi, résidant 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 affectés à une mesure pour l'emploi.

18 La forte baisse observée en fin d'année 2018 doit être quelque peu nuancée. En effet, au mois de décembre 2018, l'ADEM a introduit une nouvelle procédure d'inscription des demandeurs d'emploi. Ce changement d'ordre technique a pu engendrer un décalage dans le temps de la prise en compte des nouvelles inscriptions dans les statistiques. Cette situation devrait cependant s'être normalisée en début d'année 2019. Dans le même temps, la réforme du Revenu Minimum Garanti, qui a été remplacé par le Revenu d'Insertion Sociale (REVIS) en janvier 2019 est susceptible d'avoir un impact haussier sur le nombre de demandeurs d'emplois au cours des mois à venir. En effet, rappelons que l'un des principaux objectifs de cette réforme est de promouvoir l'activation des bénéficiaires et leur (ré-)insertion sur le marché du travail.

Graphique 8
Taux de chômage
(nombre de chômeurs en % de la population active)



Remarque : en ce qui concerne 2018, les données demeurent provisoires. Le taux de chômage global au sens large (y compris mesures et chômeurs partiels) fait référence aux demandeurs d'emploi au sens strict, auxquels on ajoute ceux qui bénéficient d'une mesure de soutien à l'emploi (voir note de bas de page n° 19 pour plus de détails) et les salariés en chômage partiel.
Rappelons que, depuis 2015, le chômage partiel ne concerne plus qu'un nombre limité d'entreprises.
Sources : ADEM, Comité de conjoncture, STATEC, calculs BCL.

Le taux de chômage au sens strict n'offre cependant qu'une vue partielle de la situation du chômage. Il convient en effet d'y rajouter les personnes bénéficiant d'une mesure pour l'emploi¹⁹ et les salariés en chômage partiel : d'après les plus récentes données disponibles, le taux de chômage au sens large s'est ainsi établi à 6,6 % en janvier 2019. Bien qu'en baisse par rapport aux pics atteints en 2009, ce taux demeure au-dessus de son niveau d'avant-crise. De son côté, le recours au dispositif de chômage partiel a poursuivi sa baisse et ne concerne désormais plus qu'un nombre limité d'entreprises²⁰.

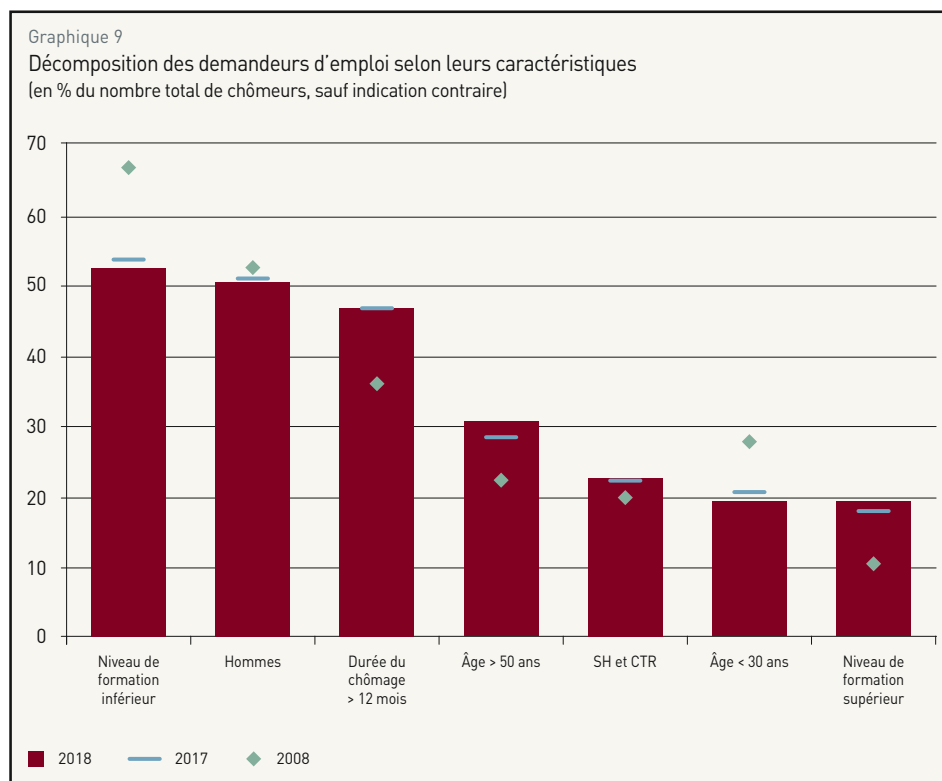
La baisse du chômage, qui s'est amorcée au second semestre 2014, a continué de profiter à presque toutes les catégories de demandeurs d'emploi (voir le graphique ci-après). Certaines populations demeurent cependant particulièrement vulnérables et défavorisées. Ainsi, le chômage de longue durée touche à l'heure actuelle encore 47 % des demandeurs d'emploi au Luxembourg (49 % en moyenne dans la zone euro), contre 36 %

19 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 2018, 42 % 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). 25 % des demandeurs d'emploi concernés étaient affectés à des mesures spécialement conçues pour les jeunes chômeurs, suivi des mesures de formation (20 %) et des occupations temporaires indemnisées (9 %). De même, 5 % des mesures étaient destinées aux demandeurs d'emploi âgés de 45 ans ou plus, les salariés à capacité de travail réduite et les salariés handicapés. Il convient de noter que 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.

Par ailleurs, il convient de mentionner que suite à l'entrée en vigueur du REVIS, en janvier 2019, les « Activités d'insertion professionnelle » qui auparavant étaient organisées par le Service National d'Action Sociale mais figuraient dans les mesures de soutien à l'emploi de l'ADEM, sont désormais suivies exclusivement par l'ONIS et ne sont plus reprises dans les mesures proposées par l'ADEM. Ce changement a eu pour conséquence de diminuer le nombre de mesures de soutien à l'emploi et donc le taux de chômage au sens large. Les données historiques ont cependant été ajustées de façon à neutraliser cet effet et éviter une rupture de série.

20 Le chômage partiel (de source conjoncturelle) est un dispositif de prévention des licenciements. L'objectif est de permettre aux entreprises de maintenir l'emploi en cas de perte d'activité temporaire et de favoriser un ajustement de la marge intensive du travail, c'est-à-dire des heures travaillées.

en 2008²¹. Même en excluant les chômeurs souffrant d'un handicap ou d'une incapacité de travail partielle et qui ont une employabilité faible, on constate qu'en 2018, près d'un tiers des demandeurs d'emploi étaient au chômage depuis plus de douze mois. Bien qu'en retrait par rapport au pic atteint en 2016 (48 %), la courbe du chômage de longue durée peine à s'inverser²². De même, bien qu'en retrait par rapport aux niveaux d'avant-crise, la part des chômeurs faiblement qualifiés reste élevée (supérieure à 50 %). Par ailleurs, le taux de chômage des jeunes s'est inscrit à 15,4 % (après un taux de 18,9 % l'année précédente)²³. L'incidence du chômage des jeunes, mesurée par le rapport entre le chômage des jeunes et celui des adultes (âgés de 25 à 54 ans) reste, néanmoins, plus importante au Luxembourg (3,1 fois) que dans la zone euro (2,2 fois).



Sources : ADEM, calculs BCL.

De son côté, l'emploi a poursuivi son expansion à un rythme soutenu. En 2018, la progression annuelle de l'emploi salarié s'est hissée à 3,8 %, après une hausse de 3,5 % l'année précédente. La croissance de l'emploi a reposé sur une assise relativement large. Selon l'analyse sectorielle, telle que retracée par la comptabilité nationale, les services aux entreprises, les branches « commerce, transports et HORECA » et le secteur public au sens large (y compris l'éducation et la santé) se sont, néanmoins,

21 Le chômage de longue durée touche en particulier les populations peu qualifiées, âgées ou souffrant d'un handicap ou d'une incapacité de travail partielle.

22 Voir l'encadré n° 3 « Le chômage de longue durée, tenants et aboutissants » dans le Bulletin BCL 2015/1, pp. 3243.

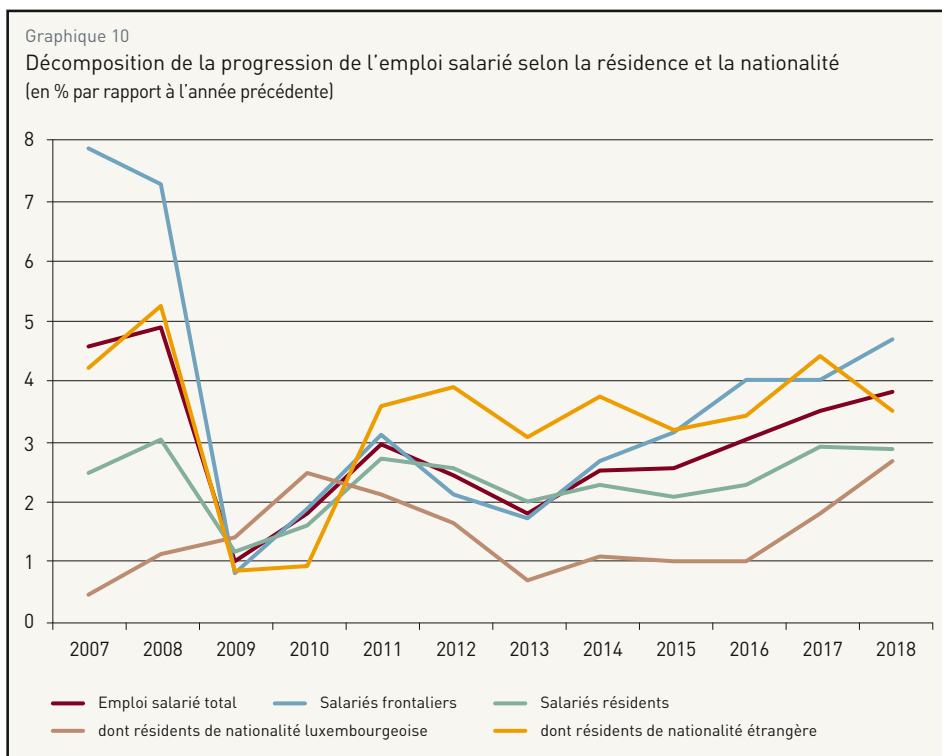
23 Ces données sont issues de l'Enquête (harmonisée) sur les forces de travail. Cet indicateur doit être interprété avec prudence dans la mesure où il peut donner une image tronquée de la position des jeunes sur le marché de l'emploi, en raison de leur faible taux d'activité. En effet, si une part importante des jeunes participe au système d'éducation et que, 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 un indicateur alternatif : le *ratio de chômage* qui mesure la part de jeunes chômeurs dans la population totale du même âge, ce qui permet de remédier aux difficultés liées à la taille réduite de la population active jeune. Ce ratio s'est établi 4,7 % en 2017.

démarqués en tant que principaux moteurs de la croissance de l'emploi au Luxembourg²⁴. Une décomposition par résidence (et par nationalité) des emplois créés révèle que l'écart de croissance entre emploi frontalier et résident s'est établi à 1,8 p.p. en 2018, après 1,1 % l'année précédente²⁵. Dans le même temps, la progression de l'emploi résident s'est maintenue proche de 3 %, soit à un rythme largement supérieur à sa moyenne historique d'avant-crise.

Sachant que les évolutions de l'emploi intérimaire anticipent généralement celles de l'emploi global, la hausse actuelle de l'emploi intérimaire ainsi que les informations tirées d'enquêtes vont dans le sens d'une croissance continue de l'emploi au cours de la période à venir. De même, le taux de vacance d'emplois s'est encore amélioré et s'est maintenu au-dessus de sa moyenne historique, ce qui témoigne d'une forte demande de travail.

L'embellie des perspectives sur le marché du travail ne saurait cependant pas occulter l'existence de problèmes structurels, comme en témoigne la part encore importante des chômeurs de longue durée. Sur la base de recommandations et d'expériences internationales, la lutte contre le chômage passe *i)* par des mesures d'incitation, censées favoriser une (ré) insertion rapide

des demandeurs d'emploi sur le marché du travail, couplées *ii)* à des actions visant à améliorer leur employabilité et *iii)* des incitations supplémentaires à prendre un emploi. Cette lutte contre le chômage passe cependant et avant tout par une politique de prévention visant à réduire *ex ante* le risque de perte d'emploi et d'enlèvement dans le chômage, via l'identification des besoins actuels et futurs



Sources : STATEC, calculs BCL.

24 Le nombre d'agents au service de l'Etat, c'est-à-dire de la fonction publique au sens restreint, est passé de 26 662 en 2010 à 26 883 en 2013, avant de diminuer à 26 720 à la fin de l'année 2016. Les annonces faites par le gouvernement, dans le cadre des lois budgétaires d'augmenter considérablement les effectifs dans la fonction publique au sens restreint tranchaient, jusqu'à cette date, nettement avec la tendance qui a pu y être observée. En 2017 et 2018, en revanche, le nombre d'agents au service de l'Etat s'est de nouveau inscrit en hausse pour s'établir à 28 910 fin 2018, soit 2 190 personnes (ou 8,2 %) de plus qu'en 2016.

Pour 2019, le gouvernement prévoit 950 postes supplémentaires, un nombre plausible au regard du dynamisme de l'emploi observé sur la période la plus récente. La prudence reste cependant de mise quant à l'évolution effective future de l'emploi dans le secteur public. En effet, ce renforcement de personnel en 2019 ferait suite à une création nette d'emploi déjà élevée en 2017 et 2018. De même, il convient de rappeler qu'il s'agit ici de postes à créer en sus des recrutements à effectuer en remplacement de postes devenus vacants, le tout dans un contexte de difficultés de recrutement particulièrement aiguës dans certaines administrations.

Pour une analyse détaillée, voir l'encadré 1 « L'emploi dans la fonction publique » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2018 [Bulletin BCL 2017/3, pp. 181-185].

25 La part des frontaliers dans les nouveaux emplois occupés s'est inscrite à 56 %.

en compétences, une meilleure orientation des jeunes dès leur plus jeune âge, le redéploiement des salariés vers des activités de croissance, etc. Dans ce contexte, il convient de mentionner la réforme de l'ADEM entrée en vigueur en 2012, qui a commencé à produire ses effets mais nécessite la poursuite d'efforts soutenus.

Le chômage, en particulier le chômage de longue durée, reste un fléau lourd de conséquences sociales, économiques et financières, tant au niveau individuel que collectif. Le coût budgétaire associé à l'ensemble des mesures de soutien à l'emploi a progressé de 379 millions d'euros en 2008 à 680 millions d'euros en 2018. Les dépenses totales du Fonds pour l'emploi sont ainsi passées de 1,0 % du PIB nominal en 2008 à (prévisiblement) 1,2 %²⁶ en 2018. Pour 2019, l'Etat prévoit une participation aux dépenses courantes du Fonds pour l'emploi qui serait réduite à 1,1 % du PIB²⁷.

26 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 risquent 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 un effet négatif sur le potentiel de croissance de l'économie.

27 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 (ou extraordinaire). 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 555 millions d'euros en 2018 (et selon les prévisions à 567 millions en 2019). De son côté, la contribution sociale prélevée sur les carburants s'est progressivement inscrite en baisse, passant de 142 millions d'euros en 2008 à 129 millions d'euros en 2018 (avec un montant identique prévu pour 2019). 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 20 millions d'euros en 2018 à 19 millions d'euros en 2019. Dans le même temps, la dotation normale de l'Etat au Fonds pour l'emploi est passée de 50 millions d'euros en 2008 à 10 millions d'euros en 2018 (après avoir atteint un pic de 190 millions d'euros en 2012). Pour 2019, le gouvernement prévoit un montant de dotation identique à celui de 2018.

Encadré 1 :

LE SALAIRE SOCIAL MINIMUM

Caractéristiques des salariés rémunérés au salaire minimum

En décembre 2018, 61 746 salariés, soit environ 15 % des salariés (fonctionnaires exclus) étaient rémunérés au voisinage du salaire social minimum (SSM) au Luxembourg²⁸.

Parmi ceux-ci, 60 % étaient rémunérés au voisinage du SSM pour travailleurs non qualifiés et 40 % au voisinage du SSM qualifié²⁹. Les salariés rémunérés au SSM sont principalement employés dans le commerce (près d'un quart d'entre eux), dans l'hébergement et la restauration (un peu plus de 15 %) et dans le secteur de la construction (environ 10 %). Une décomposition par résidence révèle en outre que 58 % des travailleurs rémunérés au voisinage du SSM résident au Luxembourg, les 42 % restants étant des salariés frontaliers³⁰. Les salariés caractérisés par un manque de qualification ou d'expérience ou un bas pouvoir de négociation disposent, en général, de salaires plus faibles et sont, par conséquent, davantage affectés par les dispositions du salaire minimum. Au Luxembourg, comme dans la plupart des pays disposant de minimas salariaux, les jeunes, les peu qualifiés et ceux disposant d'un contrat de travail à durée déterminée sont sur-représentés parmi les travailleurs rémunérés au SSM³¹.

Adaptation du salaire social minimum

Au Luxembourg, le salaire social minimum s'applique à tous les salariés occupés par un employeur dans le cadre d'un contrat de travail. Il est régi par le Code du travail et son niveau est fixé par la loi. Le salaire minimum connaît deux types de revalorisation.

i) La première résulte de l'adaptation automatique du SSM en fonction de l'évolution du coût de la vie (mécanisme d'indexation).

ii) La deuxième dépend du développement économique et vise à faire participer les salariés rémunérés au SSM aux bénéfices de la croissance économique. A cette fin, tous les deux ans, le gouvernement soumet à la Chambre des députés un rapport sur l'évolution des conditions économiques générales et des revenus, accompagné, le cas échéant, d'un projet de loi portant sur l'ajustement du niveau du SSM. Le SSM est donc de manière générale adapté tous les deux ans en fonction de l'évolution moyenne des salaires horaires réels dans le reste de l'économie au cours des années A-2 et A-3. Dans ce contexte, le taux du salaire social minimum a été ajusté de 1,1 % au 1^{er} janvier 2019, sur base de l'évolution du salaire horaire réel moyen observée sur les années 2016 et 2017. Les SSM bruts qualifié et non qualifié ont augmenté de respectivement 23 euros et 27 euros pour s'établir à 2 071 euros et 2 485 euros.

Dans l'accord de coalition 2018-2023, le gouvernement s'est engagé à augmenter le « salaire net perçu par les bénéficiaires du SSM (...) de € 100 avec effet rétroactif à partir du 1^{er} janvier 2019 », en partie via une hausse du niveau brut de 0,9 % du salaire minimum **(A)** et partiellement via l'introduction d'un crédit d'impôt **(B)**.

28 Selon la méthodologie utilisée par l'IGSS, une personne est dite rémunérée au voisinage du SSM si son salaire horaire est inférieur ou égal à 102 % du SSM mensuel pour travailleurs non qualifiés (respectivement pour travailleurs qualifiés) divisé par 173 (qui correspond au nombre d'heures de travail de référence pour un salarié à temps plein). Le seuil de 102 % a pour but de capter les éventuels individus dont le contrat de travail prévoit une rémunération au SSM mais qui perçoivent des compléments de rémunération qui ne sont pas déclarés séparément du salaire de base. Ces individus ne peuvent, par conséquent, pas être identifiés dans les fichiers. Les compléments en question peuvent être des majorations de salaire (travail du dimanche, jours fériés, nuits ...) ou des primes (allocation repas, déplacement, risque ...) qui n'entrent pas dans les catégories „gratifications et compléments et accessoires” issues de la déclaration des salaires transmise par l'employeur au Centre commun de la sécurité sociale.

29 Source : Projet de loi n° 7416 modifiant les articles L. 222-2 et L. 222-9 du Code du travail.

30 Source : Projet de loi n° 7381 modifiant les articles L. 222-2 et L. 222-9 du Code du travail.

31 Pamukçu, T. (2004), Étude de l'impact du salaire social minimum sur l'emploi et les salaires au Luxembourg, Étude réalisée pour le compte du ministère de l'Économie, Université du Luxembourg.

Tableau 1 :

Évolution du niveau du salaire social minimum non-qualifié pour un contribuable en Classe d'imposition 1 (en euros)

	SITUATION AU 31 DÉCEMBRE 2018	SITUATION AU 1 ^{ER} JANVIER 2019		
		ADAPTATION DU TAUX DU SSM À L'ÉVOLUTION GÉNÉRALE DES SALAIRES (+1,1 %)	ADAPTATION STRUCTURELLE DU TAUX DU SSM (+0,9 %) (A)	INTRODUCTION D'UN CRÉDIT D'IMPÔT SALAIRE SOCIAL MINIMUM (CISSM) (B)
1 Salaire brut	2 049	2 071	2 090	2 090
2 Cotisations sociales	- 226	-229	-231	-231
3 Retenue d'impôt à la source	-86	-89	-91	-91
4 Contribution à l'assurance dépendance	-22	-22	-22	-22
5 Crédit d'impôt pour salariés	+50	+50	+50	+50
6 Crédit d'impôt salaire social minimum	-	-	-	+70
7 Salaire net	1 765	1 782	1 796	1 866
8 Variation nette	-	+17	+14	+70
9 Variation cumulée	-	+17	+31	+101

Remarque : les cotisations sociales (ligne 2) font référence à la part payée par l'employé et incluent les cotisations au titre de l'assurance pension (8 % du salaire brut, soit l'équivalent de 164 euros au 31 décembre 2018), de l'assurance maladie (2,8 % auxquels s'ajoute la majoration pour prestations en espèces de 0,25 %, soit l'équivalent de 63 euros en décembre 2018). Rappelons en outre que le taux de cotisation à l'assurance dépendance s'élève à 1,4 % de la rémunération brute, diminuée d'un abattement correspondant à un quart du salaire social minimum non qualifié. Au 31 décembre 2018, la contribution à l'assurance dépendance se calcule comme suit : $(1,4 \% \times (2\,049 - (2\,049 \times \frac{1}{4}))) = 22$ euros.

Sources : Projet de loi n° 7416 modifiant les articles L. 222-2 et L. 222-9 du Code du travail, projet de budget 2019, calculs BCL.

(A) À cet effet, le gouvernement a déposé, début mars 2019, un projet de loi visant à augmenter de façon *ad hoc* et rétroactivement au 1^{er} janvier 2019, le taux du SSM de 0,9 %. Cette hausse du SSM non qualifié (qualifié) de 19 euros (22 euros) vient se greffer à l'adaptation (biennale) du taux du SSM. Par ailleurs, il convient de noter que le projet de loi en question prévoit aussi l'ajoute d'un article au Code du travail permettant au gouvernement de procéder à une adaptation structurelle du salaire minimum en sus des adaptations biennales déjà prévues par la loi.

Le gouvernement estime à 17 millions d'euros, la charge supplémentaire à supporter par les employeurs suite à la revalorisation du SSM brut à concurrence de 0,9 %³².

(B) Dans le projet de budget 2019, le gouvernement prévoit l'introduction d'un nouveau crédit d'impôt, en sus du crédit d'impôt pour salariés. Ce « crédit d'impôt salaire social minimum » (CISSM) est réservé aux salariés dont la rémunération est proche du SSM. Afin d'éviter un effet de seuil trop important, le CISSM diminuera de façon progressive de 70 euros à 0 euros pour des salaires bruts mensuels allant de 2 500 euros à 3 000 euros.

Le gouvernement estime les moins-values de recettes engendrées par l'introduction du CISSM à 60 millions d'euros en 2019 (et les années subséquentes), ce qui représente 0,2 % des recettes totales des administrations publiques ou 0,6 % des recettes au titre des impôts courants sur le revenu.

Le coût budgétaire associé à l'introduction du CISSM serait cependant quelque peu atténué par les plus-values de recettes engendrées par l'augmentation de 0,9 % du montant brut du SSM. Le gouvernement estime à 3,5 millions d'euros les recettes additionnelles en termes de cotisations imputées à l'employeur. Cependant à ces recettes et pour être complet, il convient d'ajouter les suppléments de recettes émanant des employés. En l'absence de données détaillées, la BCL estime

32 Il convient de rappeler que ces 17 millions d'euros viennent s'ajouter aux 21 millions d'euros que les entreprises doivent prendre en charge au titre de l'adaptation biennale du SSM de 1,1 % au 1^{er} janvier 2019 (projet de loi n° 7416).

à environ 3,5 millions d'euros les recettes additionnelles en termes de cotisations sociales, d'impôts retenus à la source et de contributions à l'assurance dépendance en provenance des employés³³.

Remarques finales

Une revalorisation « structurelle » du salaire social minimum améliorera la situation financière des salariés concernés.

Cependant, cette mesure ne saurait, à elle seule, résoudre le problème de la pauvreté qui est à l'origine de cette prise de décision. Afin d'apprécier la pauvreté, il convient de prendre en compte tout un faisceau de facteurs qui vont bien au-delà du volet rémunération, tels que les transferts sociaux et la composition des ménages. La lutte contre la pauvreté en général et la pauvreté au travail³⁴ en particulier nécessiterait par conséquent aussi le recours à d'autres instruments tels que la politique de l'emploi, les politiques familiales ou la redistribution des revenus³⁵. La problématique de la pauvreté nécessite donc une analyse plus approfondie et plus globale, qui s'étend bien au-delà du SSM.

Par ailleurs, il aurait été judicieux d'analyser, en amont, les effets économiques potentiels (directs, indirects ou de second tour) d'une revalorisation du salaire minimum sur le marché du travail (variation à la hausse ou à la baisse de l'emploi, du taux d'emploi, du taux de chômage etc.). À l'heure actuelle, ces effets auxquels on pourrait *a priori* s'attendre sont sans doute atténués par la modalité choisie pour la revalorisation du salaire minimum, qui prévoit une répartition de la charge financière entre employeurs et Etat, couplée aux allègements de la fiscalité directe dont les entreprises vont bénéficier via la réduction du taux de l'impôt sur le revenu des collectivités.

33 Ce chiffre a été obtenu, de manière simplifiée, en multipliant le nombre de salariés rémunérés au voisinage du SSM (soit 61 746 au total au 31 décembre 2018 selon le projet de loi n° 7416) par le surplus de cotisations inscrites aux lignes 2 à 4 du tableau 1 obtenues suite à l'adaptation structurelle de +0,9 % du SSM. Le calcul tient également compte de la répartition de ces 61 746 salariés entre, d'une part, salariés travaillant à temps plein et salariés travaillant à temps partiel et d'autre part les salariés rémunérés au SSM non qualifié et ceux rémunérés au SSM qualifié.

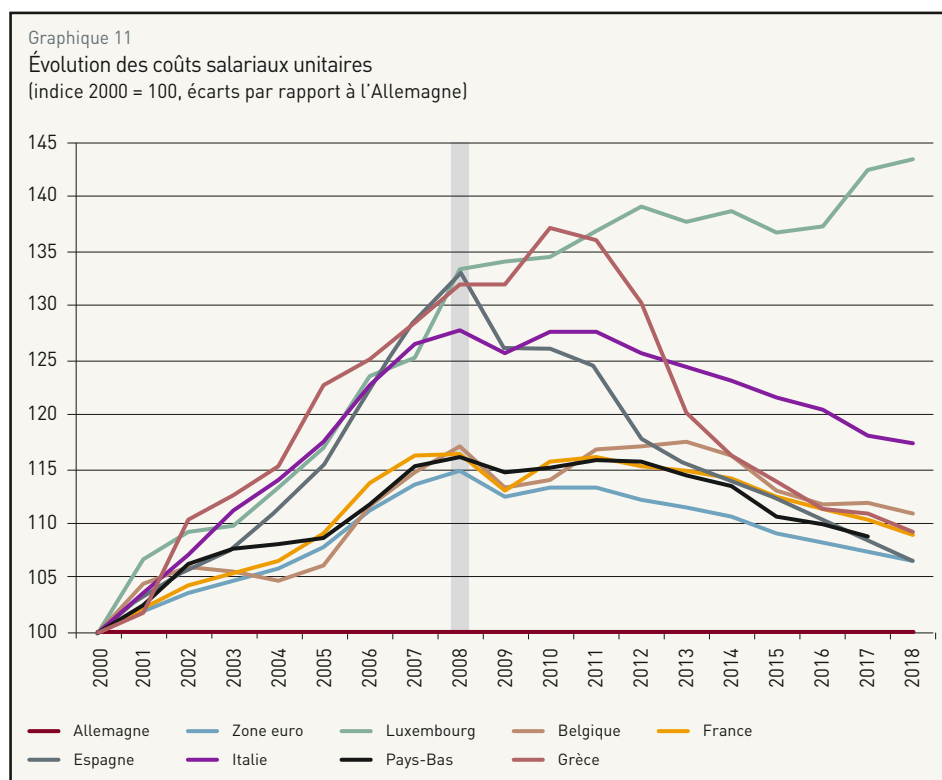
34 La « risque de pauvreté au travail » est mesuré comme le taux de risque de pauvreté parmi les individus qui travaillent tandis que le « risque de pauvreté » fait référence à l'ensemble des individus quel que soit leur situation socio-économique.

35 L'introduction du CISSM joue quelque peu sur la redistribution des revenus étant donné que cette mesure cible les salariés en bas de l'échelle. L'effet sur la redistribution des revenus au niveau de l'économie dans son ensemble est cependant plus limité dans la mesure où le crédit d'impôt ne bénéficie pas aux chômeurs ou aux personnes pauvres à l'écart du marché du travail. En revanche, ce crédit d'impôt conditionné à l'emploi est susceptible de jouer positivement sur les incitations financières à travailler.

1.6 LES COÛTS SALARIAUX UNITAIRES ET LE COÛT SALARIAL MOYEN

L'évolution des coûts salariaux unitaires³⁶ au Luxembourg par rapport aux autres pays de la zone euro – qui constitue un élément important de la compétitivité-coût – continue à être préoccupante.

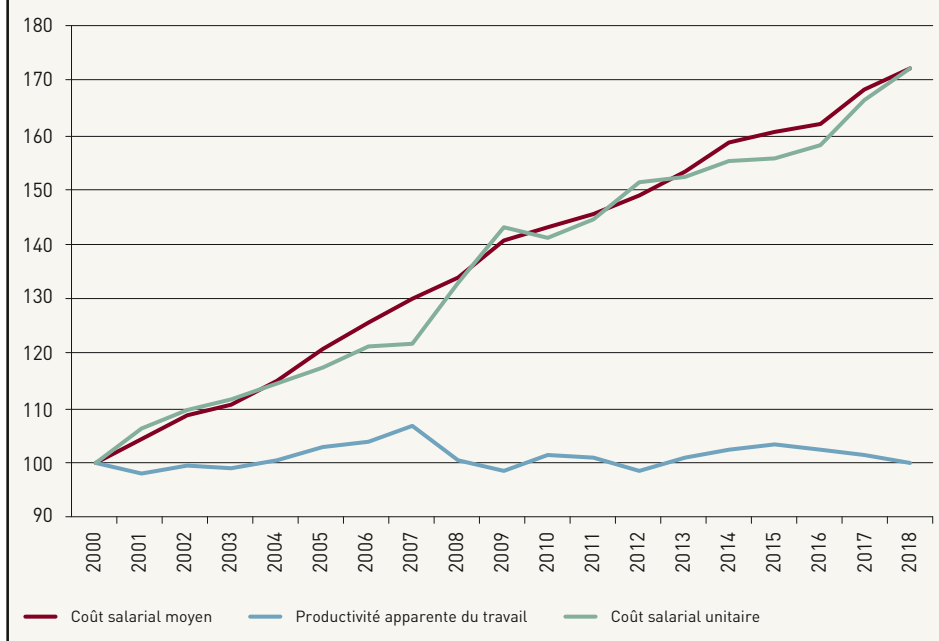
Le graphique 11 compare l'évolution des coûts salariaux unitaires du Luxembourg et de plusieurs autres pays européens par rapport à l'évolution de ces coûts en Allemagne. Avant le déclenchement de la crise économique et financière, en 2007, la dynamique des coûts salariaux unitaires au Luxembourg était globalement en phase avec les évolutions des autres pays, pour lesquels les coûts salariaux progressaient plus vite qu'en Allemagne. Sous la pression de la récession, tous les pays repris sur le graphique ont entamé un processus d'ajustement, à l'exception du Luxembourg qui ne s'est engagé dans cette voie qu'après 2012. L'ajustement au Luxembourg demeure cependant relativement timide et selon les plus récentes données disponibles, les coûts salariaux unitaires auraient à nouveau fortement progressé depuis 2017, en écho à une progression étonnamment faible du PIB.



Sources : Eurostat, calculs BCL.

36 Rappelons que les coûts salariaux unitaires (nominaux) se calculent en rapportant 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 totales 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.

Graphique 12
Évolution du coût salarial moyen et de la productivité du travail
(indice 2000 = 100)



Sources : STATEC, calculs BCL.

Par ailleurs, le recul (certes modéré) des coûts salariaux unitaires entre 2012 et 2016, tel qu'observé sur le graphique 11, doit être interprété avec prudence. De fait, ce graphique illustre l'évolution des coûts salariaux unitaires relatifs, c'est-à-dire par rapport à l'Allemagne. Cette baisse relative reflète une hausse de la productivité légèrement plus importante au Luxembourg qu'en Allemagne, couplée à une progression du coût salarial moyen un peu plus faible qu'auparavant³⁷. Cependant, comme le montre le graphique 12, qui retrace l'évolution propre du pays et non en comparaison à celle de l'Allemagne, les coûts salariaux unitaires ont continué d'augmenter au Luxembourg.

Au Luxembourg, la hausse marquée des coûts salariaux unitaires est le reflet d'un repli de la productivité apparente du travail³⁸ (en particulier dans l'industrie) et d'une hausse persistante du coût salarial.

L'analyse des coûts salariaux unitaires montre que le marché du travail luxembourgeois ne s'est ajusté que de manière partielle à la baisse de la productivité et à la croissance tendancielle plus faible³⁹.

37 Au Luxembourg, les coûts salariaux unitaires ont augmenté de 22 % entre les années 2000 et 2007, de 25 % entre 2008 et 2012 et de 14 % depuis 2013. À titre de comparaison, en Allemagne, ces coûts ont diminué de 2,6 % entre 2000 et 2007 et ont augmenté de respectivement 12 % et 10 % au cours des deux sous-périodes subséquentes.

38 Rappelons que la productivité apparente du travail est généralement mesurée en rapportant la richesse créée (PIB ou valeur ajoutée en volume) au facteur travail utilisé dans le processus de production (nombre d'heures travaillées ou nombre de personnes en emploi). La productivité apparente du travail « ne tient compte que du seul facteur travail comme ressource mise en œuvre. Le terme « apparente » rappelle que la productivité dépend de l'ensemble des facteurs de production et de la façon dont ils sont combinés. » [Source : Institut National de la Statistique et des Études Économiques (INSEE) – Définitions, méthodes et qualité].

39 En 2018, soit huit années après la fin de la récession économique, la productivité apparente demeure inférieure à son niveau d'avant-crise (-6,3 % lorsqu'exprimée en termes d'heures travaillées et -9,9 % lorsqu'exprimée en termes de personnes en emploi).

1.7 L'INFLATION

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

En 2018, l'inflation globale s'est établie à 2,0 %, en léger recul par rapport à 2017 (2,1 %). La plupart des sous-composantes de l'IPCH ont connu une décélération, notamment l'inflation des prix des services, qui a été inférieure à 1 %, fortement pénalisée par le recul des prix administrés (-2,2 %, voir ci-après). La composante énergie a en revanche connu une accélération et a largement contribué à la progression de l'IPCH.

Tableau 4 :

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) (en taux de variation annuel, sauf indication contraire)

	2015	2016	2017	2018
IPCH	0,1	0,0	2,1	2,0
IPCH à taxation indirecte constante	-1,1	0,0	2,0	1,9
IPCH à l'exclusion de l'énergie	1,7	1,3	1,6	1,2
IPCH à l'exclusion de l'énergie et à taxation indirecte constante	0,7	1,2	1,5	1,1
IPCH prix administrés	0,9	1,0	0,7	-2,2
IPCH loyers	1,7	0,9	1,2	1,3
Prix pétrole en \$	52	44	54	71
Prix pétrole en €	47	40	49	60

Sources : STATEC, Eurostat, calculs BCL.

Indice des prix à la consommation national (IPCN)

La dynamique de l'inflation mesurée sur base de l'IPCN est similaire à celle sur issue de l'IPCH. Néanmoins, en raison de pondérations différentes, notamment des parts de l'énergie et du tabac relativement moins importantes dans l'IPCN que dans l'IPCH, le niveau des taux d'inflation diverge.


Tableau 5 :

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Données historiques	0,5	0,3	1,7	1,5			
Projet de budget 2019 et prog. pluriannuel					1,7	1,7	1,6
STATEC (décembre 2018)					1,9 (+0,2)		
BCL (décembre 2018)					1,8 (-)	1,8 (-)	1,8 (-)
BCL (mise à jour des projections de déc. 2018)					1,6 (-0,2)		

Sources : STATEC, projet de budget, BCL.

En 2018, le taux d'inflation IPCN s'est établi à 1,5 %, en décélération par rapport à l'année 2017. Comme l'IPCH, l'IPCN a été négativement influencé par la mesure gouvernementale augmentant le remboursement des frais de crèches.



En 2019, l'inflation devrait légèrement accélérer, influencée notamment par l'inflation des services. Le recul attendu du prix du pétrole en euros aurait cependant un impact à la baisse sur la hausse de l'IPCN. Le projet de budget anticipe une progression de l'IPCN de 1,7 % en 2019, ce qui est très proche des projections récentes du STATEC et de la BCL.

En 2020 et 2021, l'inflation devrait se stabiliser aux alentours du niveau projeté pour l'année 2019.

Notons néanmoins que ces prévisions sont entourées d'une plus grande incertitude qu'à l'accoutumée suite à la décision du gouvernement d'introduire plusieurs mesures affectant directement les prix à la consommation. Il s'agit notamment de 1) de la hausse des accises sur les carburants à partir du 1^{er} mai 2019, 2) de la baisse des taux de TVA sur certains produits d'hygiène, 3) de la gratuité des transports publics sur le réseau national à partir de mars 2020 et 4) de la gratuité de l'accueil et de l'encadrement des élèves du fondamental dans les maisons relais. Ces mesures n'ont généralement pas encore été intégrées dans les projections d'inflation du STATEC et de la BCL en raison de leur annonce récente et du manque d'informations spécifiques disponibles, concernant la date de leur mise en œuvre ainsi que leur portée.

Toutes ces mesures, à l'exception de la hausse des accises sur les carburants, auront cependant un impact à la baisse sur le niveau des prix à la consommation. Cet impact ne sera sans doute pas négligeable, puisque le cumul des effets émanant de la gratuité des transports publics ainsi que de l'accueil et de l'encadrement des élèves du fondamental dans les maisons relais pourrait déjà dépasser 0,7 %.⁴⁰ L'incidence à la baisse des mesures gouvernementales sur l'indice des prix à la consommation, telle qu'elle a été observée au cours des années 2017 et 2018 (voir point suivant), pourrait donc être prolongée et s'étaler sur l'année 2020 voire au-delà.

Incidences directes des mesures gouvernementales sur les prix à la consommation⁴¹

En 2018, les prix administrés⁴² ont enregistré un recul de 2,2 % (voir le tableau 4). Ce recul s'explique principalement par le changement des modalités de remboursement des frais de crèches et des soins de santé.⁴³ Ces frais sont devenus moins onéreux pour les ménages, induisant un effet à la baisse sur l'évolution des prix à la consommation⁴⁴.

En général, les prix administrés connaissent une évolution plus importante que les autres prix à la consommation. Ceci n'a toutefois pas été le cas récemment et, depuis 2014, l'inflation des prix administrés a été inférieure à l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix de l'énergie.

40 Voir également la réponse du STATEC à la question parlementaire n° 327.

41 Les détails méthodologiques sous-jacents aux estimations présentées dans ce chapitre seront développés dans une publication prochaine de la BCL.

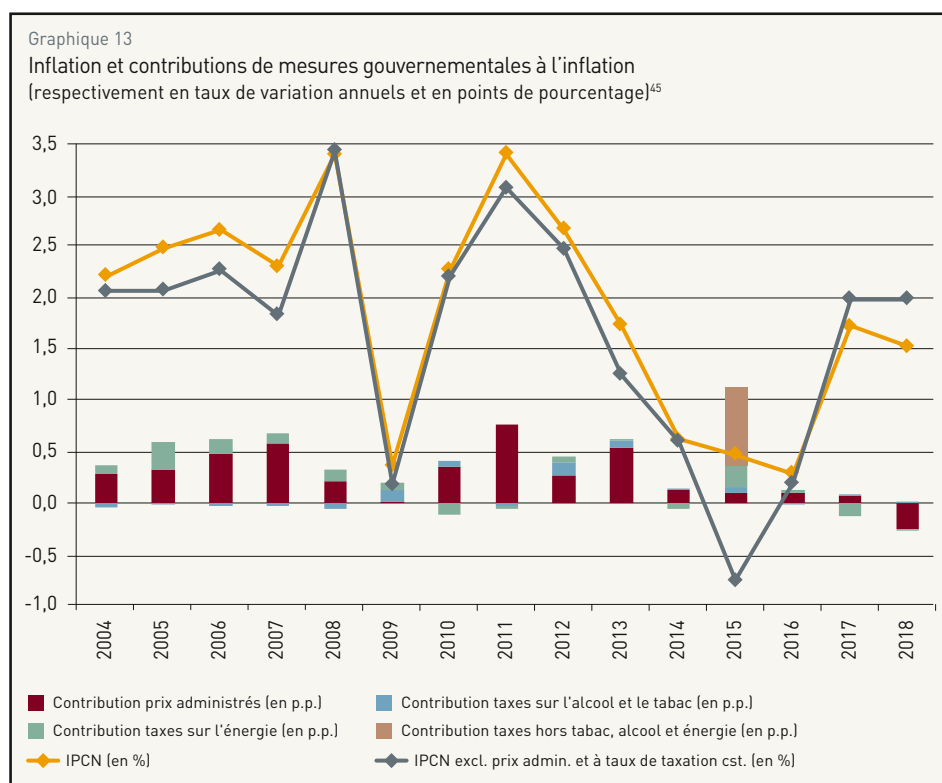
42 Les prix administrés regroupent les prix à la consommation qui sont fixés ou régulés par l'État. Le sous-indice est compilé selon une méthodologie commune développée par Eurostat. Sa composition est spécifique à chaque pays et est déterminée en collaboration avec les instituts de statistiques nationaux.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

43 Ces mesures ont été introduites respectivement en octobre 2017 et en janvier 2018. Pour plus de détails, voir Bulletin BCL 2018-2, pp. 18-19.

44 D'un point de vue méthodologique, à prix final inchangé (pour un bien ou un service public), une augmentation de la part payée par l'État (pour financer par exemple une prestation sociale) correspond à une réduction de la part payée par le consommateur. Seule l'évolution de la part payée par le ménage est reflétée dans l'IPCN.

Pour quantifier l'incidence directe des mesures gouvernementales sur les prix à la consommation, en sus des prix administrés, il convient aussi de tenir compte des changements de la taxation indirecte. Ces changements concernent principalement les adaptations du niveau des accises sur le tabac et les carburants ainsi que des adaptations des taux de TVA.

Comme illustré par les bâtons du graphique 13, à l'exception notable de l'augmentation générale des taux de TVA en 2015, la contribution des mesures gouvernementales à l'inflation globale s'est considérablement réduite depuis 2014. La contribution des prix administrés a ainsi été relativement faible de 2014 à 2017 et, comme indiqué ci-dessus, négative en 2018. Sur la même période et à l'exception de 2015, la contribution des taxes sur l'énergie a été soit très faible (2016), soit négative (2014 et 2017).



Sources : Eurostat, calculs BCL.

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 et à taux de taxation indirecte constants. Ce dernier taux est représentatif de l'inflation telle qu'elle aurait été sans mesures gouvernementales. De 2004 à 2016, l'inflation globale (IPCN) a toujours été plus importante (ou confondue) que l'inflation excluant les mesures gouvernementales. Ce ne fût toutefois pas le cas en 2017 et 2018 où l'exclusion des mesures gouvernementales donne lieu à une inflation plus élevée que l'inflation globale.

Échelle mobile des salaires (EMS)

Sur la base du projet de budget de 2019, la progression de l'échelle mobile des salaires est estimée à 1,7 % en 2019. Ce résultat implique que l'échéance du paiement de la prochaine tranche indiciaire est prévue pour décembre 2019. Dans ses dernières projections, la BCL arrive à un résultat très proche et prévoit que la prochaine indexation aurait lieu en janvier 2020.

⁴⁵ Les contributions (les bâtons 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 6 :

Échelle mobile des salaires, données historiques et prévisions (en taux de variation annuel)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Données historiques	0,0	0,0	2,5	1,0		
Projet de budget 2019					1,7	2,3
STATEC (mars 2019)					1,4	2,5
BCL (décembre 2018)					1,9	2,1
BCL (mise à jour des projections de déc. 2018)					1,4	2,5

Sources : STATEC, projet de budget, BCL.

L'inflation influence les finances publiques à la fois du côté des recettes et du côté des dépenses.

Si l'évolution de l'inflation en 2019 contenue dans le projet de budget paraît réaliste, elle reste néanmoins sensible aux changements possibles dans les hypothèses portant notamment sur le prix du pétrole. Si l'inflation s'avérait être plus élevée que prévu, cela pourrait se solder par une progression plus importante des dépenses des administrations publiques, entre autres à travers une plus forte progression des salaires nominaux, des transferts sociaux mais également d'autres coûts et frais (consommation intermédiaire). Mais, une inflation plus importante impliquerait également une plus forte progression des impôts directs à la charge des ménages et des cotisations sociales en raison de la non indexation des barèmes fiscaux. L'effet net de l'inflation sur les finances publiques est en général incertain, mais aussi marginal.

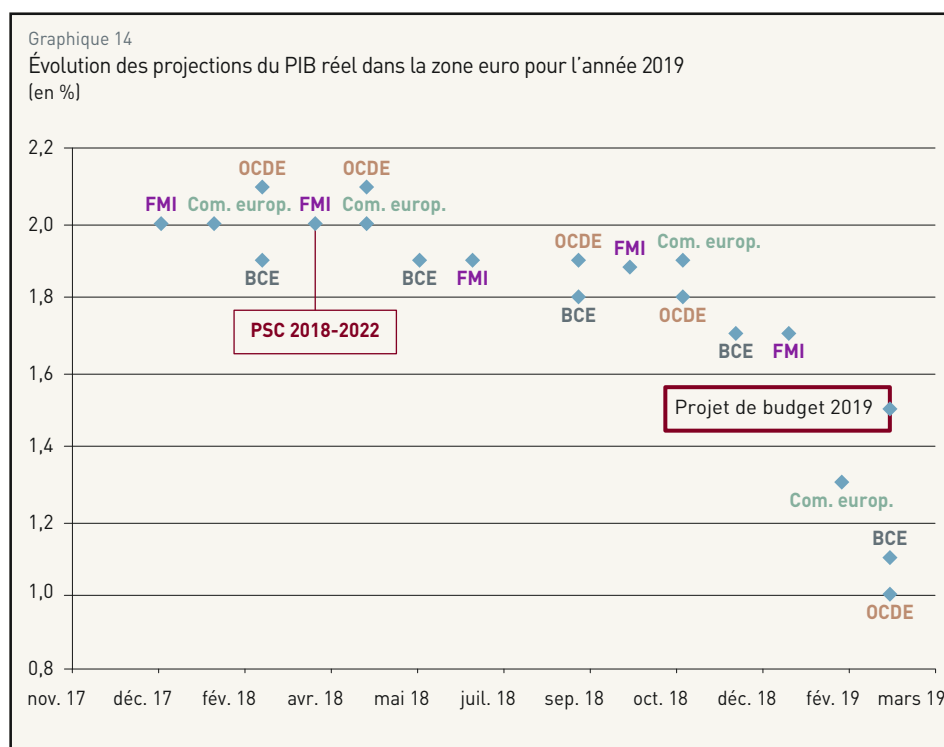
Si les prix ou tarifs de certains services publics étaient abaissés comme annoncé (voir point précédent), alors l'inflation pourrait s'avérer plus faible que prévu. Ces mesures gouvernementales ne seraient

toutefois introduites qu'à partir de l'année 2020. Elles n'auraient donc pas une incidence directe sur l'exécution du budget de l'année 2019, mais elles affecteraient les recettes et les dépenses des administrations publiques au cours des années subséquentes.

2. LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE À COURT TERME

2.1 LA ZONE EURO

Les prévisions de croissance de la zone euro pour 2019 ont été relativement stables lors de la première partie de 2018, s'établissant aux alentours de 2 %. Durant la seconde moitié de l'année, la plupart des institutions ont cependant revu leur prévision de croissance



Sources : BCE, Commission européenne, FMI, OCDE, projet de budget 2019, STATEC, calculs BCL.

légèrement à la baisse, tablant sur une croissance quelque peu inférieure à 2 %. Au début de l'année 2019, suite à la détérioration de l'environnement international, ces révisions à la baisse pour la zone euro ont été accentuées. La Commission européenne a, par exemple, révisé sa prévision de croissance à la baisse de 0,6 p.p. par rapport à octobre pour atteindre 1,3 %. L'OCDE est encore plus prudente, prévoyant une croissance de seulement 1,0 % (révision à la baisse de 0,8 p.p.).

Selon les projections des services de la BCE de mars 2019, la croissance du PIB réel pour 2019 s'établirait à 1,1 % (voir tableau 7). Par rapport à l'exercice précédent de décembre 2018, les projections de croissance ont donc été revues en très nette baisse, à savoir de 0,6 p.p. pour l'année en cours.

Tableau 7 :

Projections des services de la BCE de mars 2019 pour la zone euro (en %) et révisions par rapport à l'exercice de décembre 2018 (en p.p.)

	PROJECTION DES SERVICES DE LA BCE DE MARS 2019			RÉVISIONS DEPUIS DÉCEMBRE 2018		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021
PIB réel	1,1	1,6	1,5	-0,6	-0,1	0,0
IPCH	1,2	1,5	1,6	-0,3	-0,2	-0,2
Emploi	0,7	0,6	0,6	-0,1	-0,2	-0,1
Taux de chômage	7,9	7,7	7,5	0,1	0,3	0,3
Déficit public (en % du PIB)	-1,0	-1,0	-1,1	-0,1	-0,3	-0,5

Source : BCE.

Le projet de budget 2019 est basé sur une hypothèse de croissance de 1,5 % en 2019. Un tel niveau de croissance peut paraître trop optimiste, voire dépassé au regard des derniers développements internationaux.

2.2 LE LUXEMBOURG

Les révisions des données historiques

L'estimation des comptes nationaux annuels d'octobre 2018 a apporté des révisions conséquentes aux données historiques publiées précédemment. La croissance du PIB réel en 2017 aurait été seulement de 1,5 %, soit 0,8 p.p. de moins que lors de la première estimation. De plus, le taux de variation annuel moyen du PIB réel a été révisé à la baisse sur une plus longue période⁴⁶.

Le STATEC en tant que compilateur de ces estimations évoque un « retraitement statistique de quelques opérations exceptionnelles de groupes multinationaux présents sur le territoire du Grand-Duché »⁴⁷ qui serait à l'origine de ces révisions aux données. Ces « retraitements » semblent essentiellement concerner les années 2016 et 2017, alors que les révisions à la baisse concernent les quatre dernières années. De plus, le STATEC constate que « les phénomènes atypiques ou à caractère exceptionnel relevés pour un nombre restreint de sociétés semblent entraîner une certaine déconnexion du PIB voire de la valeur ajoutée des fondamentaux conjoncturels ». Il rajoute qu'il s'agit de données préliminaires et que les « résultats de 2017 reposent encore largement sur des estimations »⁴⁸.

46 Pour plus de détails, voir BCL, Bulletin 2018/3 Encadré 5 « Les données récentes de la comptabilité nationale », pp. 73-76.

47 STATEC (2018), Communiqué de presse n° 37 du 19 octobre 2018 relatif à la 1^{ère} estimation du PIB en volume pour le 2^e trimestre 2018.

48 STATEC (2018), Conjoncture Flash 10/2018.

Ces informations qualitatives sont utiles et elles incitent à une interprétation prudente de ces données. Elles s'avèrent néanmoins insuffisantes et elles ne permettent guère à un observateur externe de se forger une image claire sur l'état et l'évolution de l'économie luxembourgeoise et notamment sur l'impact quantitatif de ces phénomènes *a priori* exceptionnels et donc aussi temporaires.

Le projet de budget 2019 n'aborde pas du tout cette problématique. Il ne fournit aucune information relative à l'interprétation de ces révisions des données et à l'envergure projetée de ces phénomènes jugés exceptionnels. Il s'agit pourtant d'un élément crucial pour les projections macroéconomiques et budgétaires, puisque le PIB est *a priori* un indicateur clé pour appréhender l'évolution des variables telles que l'emploi, les recettes fiscales ou encore l'écart de production.

Les prévisions macroéconomiques

Les tableaux ci-dessous comparent les projections macroéconomiques pour le Luxembourg pour les années 2018 et 2019 telles qu'elles ont été publiées par le gouvernement dans le programme de stabilité et de croissance d'avril 2018 (PSC), le STATEC (Note de conjoncture du 4 décembre 2018), la Commission européenne (en février 2019), ainsi que les projections contenues dans le projet de budget 2019.

Le tableau 8 présente également les résultats de la première estimation de la comptabilité nationale pour l'année 2018 tels que publiés par le STATEC le 21 mars 2019.

Tableau 8 :

Comparaison des projections macroéconomiques pour le Luxembourg pour 2018 (en %, sauf mention contraire)

	PSC (AVRIL 2018)	STATEC NDC 2-18	COMMISSION EUROPÉENNE	PROJET DE BUDGET 2019	1 ^{ÈRE} ESTIMATION 2018
PIB réel	4,6	3,0	3,0	3,0	2,6
PIB nominal	5,6	5,6	5,0	6,3	6,5
Déflateur du PIB	1	2,6	2,0	3,3	3,8
Emploi total	3,5	3,7	3,7	3,7	3,7
Coût salarial moyen	1,6	1,9	2,2	1,4	2,2
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	1,1	1,9	1,3	2,6	-

Sources : PSC 2018, projet de budget 2019, CE, STATEC.

Tableau 9 :

Comparaison des projections macroéconomiques pour le Luxembourg pour 2019 (en %, sauf mention contraire)

	PSC (AVRIL 2018)	STATEC NDC 2-18	COMMISSION EUROPÉENNE	PROJET DE BUDGET 2019
PIB réel	4,6	3,0	2,5	3,0
PIB nominal	6,1	4,6	4,3	4,1
Déflateur du PIB	1,5	1,6	1,8	1,1
Emploi total	3,4	3,4	-	3,4
Coût salarial moyen	2,6	2,5	2,6	2,5
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	1,4	2,0	1,2	1,0

Sources : PSC 2018, projet de budget 2019, CE, STATEC.

Les projections macroéconomiques présentées dans le projet de budget 2019 se basent largement sur les estimations du STATEC publiées dans la Note de Conjoncture 2-2018 qui date du 4 décembre 2018. Le projet de budget 2019 prévoit ainsi une croissance du PIB réel de 3 % en 2018 et 2019.

Pour ce qui est de l'année 2018, la croissance économique au Luxembourg se serait accélérée de 1,5 % en 2017 à 3,0 % en 2018. Cette évolution est à contre-courant d'une décélération de l'activité économique dans la zone euro, ce qui peut surprendre pour une petite économie ouverte comme celle du Luxembourg. Cependant, cette accélération pourrait être une « compensation » résultant de la croissance faible et « atypique » du PIB en volume en 2016 et 2017. L'évolution d'autres indicateurs conjoncturels, notamment les indicateurs d'activité sectorielles, l'accélération progressive de l'emploi, la hausse continue des recettes fiscales ou encore la bonne portée des indicateurs de confiance, reflète en effet une situation conjoncturelle bien plus favorable au Luxembourg au cours de ces deux années.

Selon les premières estimations, publiées le 21 mars 2019, la croissance du PIB en volume aurait été de 2,6 %, soit 0,4 p.p. de moins que projeté dans le projet de budget 2019. La croissance du PIB nominal, quant à elle, aurait été de 6,5 %, donc proche de la projection présentée dans le projet de budget. Cela entraîne une hausse du déflateur du PIB à 3,8 % pour l'année 2018, niveau nettement plus élevé que la moyenne historique. On peut s'interroger sur l'origine d'un déflateur du PIB qui se situe largement au-dessus du taux d'inflation enregistré en 2018.

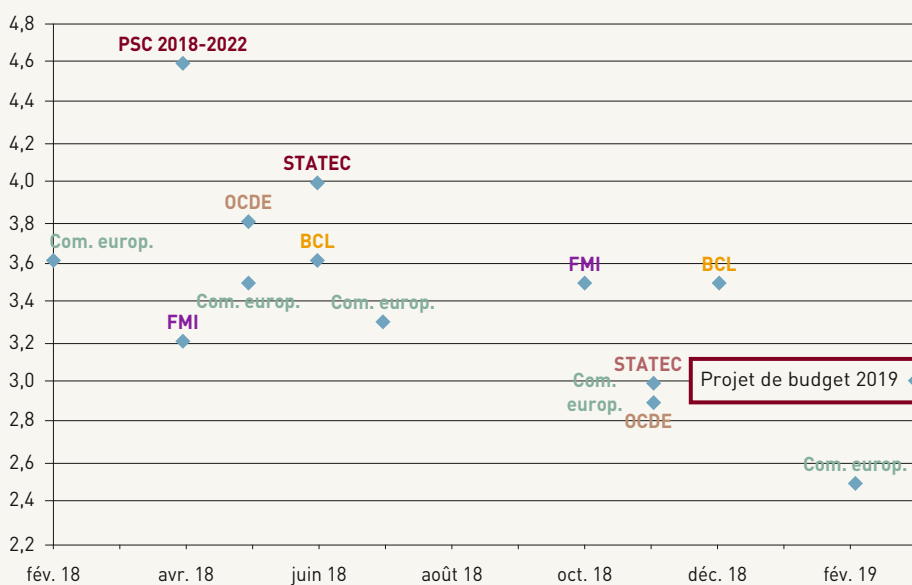
En ce qui concerne l'année 2019, la croissance économique se stabiliserait à 3,0 %. Le scénario d'une stabilisation de la croissance en 2019 semble lui aussi surprenant et plutôt optimiste.

Suite au ralentissement de l'activité économique dans la zone euro au deuxième semestre 2018 et des signes plutôt négatifs provenant des indicateurs économiques à court terme, les prévisions de croissance pour l'année 2019 ont toutes été revues à la baisse au tournant de l'année 2018/2019 (voir point précédent). La conjoncture internationale et surtout européenne est un indicateur-clé pour l'activité économique dans une petite économie largement ouverte sur l'extérieur. Cependant, par rapport aux projections contenues dans la Note de Conjoncture 2-2018 du STATEC, les prévisions macroéconomiques sous-jacentes au projet de budget n'ont pas été révisées et le profil d'une stabilisation de la croissance en 2019 est maintenu. Selon le projet de budget, « la légère révision à la baisse de la croissance réelle dans la zone euro pour 2019 (de 1,7 % à 1,5 %) ne justifie à elle seule pas de révision à la baisse de la croissance prévue au Luxembourg ». Or, sur la base des projections récentes des organisations internationales pour la zone euro, l'hypothèse d'une croissance de 1,5 % dans la zone euro en 2019 est, à l'heure actuelle, nettement dépassée. Pour rappel, la Commission européenne table sur 1,3 % (février 2019), l'OCDE sur 1,0 % (mars 2019) et la BCE sur 1,1 % (mars 2019).

Le graphique ci-après présente l'évolution des projections du PIB réel au Luxembourg pour l'année 2019. De manière générale, on constate une tendance baissière des prévisions pour l'année 2019, en ligne avec le développement des perspectives de croissance pour la zone euro. Plus récemment, dans ses projections économiques d'hiver 2019, la Commission européenne a revu à la baisse la croissance du PIB réel en 2019 pour le Luxembourg (de 0,5 p.p.) par rapport à ses projections d'automne 2018.

Comme indiqué ci-dessus, le projet de budget 2019 reste peu précis au sujet de la performance anémique de l'économie luxembourgeoise depuis 2016 qui, selon le STATEC, provient en premier lieu de quelques opérations exceptionnelles de groupes multinationaux résidents au Luxembourg. En l'absence d'informations supplémentaires, il est impossible d'évaluer l'envergure de ces opérations et d'en déduire les implications pour l'évolution future du PIB. Les auteurs du budget affirment que

Graphique 15
Évolution des projections du PIB réel au Luxembourg pour l'année 2019
(en %)



Sources : BCE, Commission européenne, FMI, OCDE, projet de budget, STATEC, calculs BCL.

les prévisions macroéconomiques de 2018 et 2019 sont influencées par ces phénomènes « atypiques » sans toutefois quantifier cet impact. Selon la Note de conjoncture 2-2018 du STATEC, l'impact négatif observé en 2017 émanant des multinationales incriminées est simplement maintenu pour les années 2018 et 2019. En pratique, il semble que l'ampleur des valeurs ajoutées brutes négatives ait été gardée constante, ce qui revient à supposer que ces phénomènes se pérennisent. Cette approche est quelque peu surprenante, car elle serait en contradiction avec la description initiale de ces phénomènes qui les caractérisait comme exceptionnels, donc aussi temporaires.⁴⁹

Il est surprenant et décevant que ce sujet n'ait pas été clairement identifié et commenté dans le projet de budget 2019. Par contre, les commentaires contenus dans le projet

de budget ont trait aux développements relatifs à la consommation réelle des ménages et à l'investissement privé, soit des agrégats à contenu importé élevé et, partant, ayant un impact limité sur le PIB réel.

Tableau 10 :

Écart de production (en % du PIB potentiel)

	2017	2018	2019
Projet de budget 2018	0,1	1,1	1,6
STATEC Ndc 2-2018	-1,3	-0,6	-0,3
Projet de budget 2019	-1,1	-0,1	0,3
Commission européenne	-0,5	0,0	0,3

Sources : BCL, CE, projet de budget pluriannuel.

49 Voir STATEC (2018), Conjoncture Flash 10/2018 et Communiqué de presse n° 37 du 19 octobre 2018.

Selon les projections contenues dans le projet de budget 2019, le taux de croissance du PIB réel en 2018 et 2019 ne dépasserait que très légèrement la croissance potentielle du Luxembourg estimée à respectivement 2,7 % et 2,9 % pour ces deux années. Le tableau 10 présente l'écart de production⁵⁰ tel que rapporté par le budget 2018, le projet de budget 2019, le STATEC (Note de conjoncture du 4 décembre 2018) ainsi que par la Commission européenne (février 2019).

Selon le projet de budget 2019, l'écart de production, qui aurait été négatif en 2017, se serait refermé en 2018 et deviendrait ensuite positif. Cette évolution est proche des estimations récentes de la Commission européenne.⁵¹

La modification de l'écart de production par rapport au budget 2018 provient, d'une part, d'une perspective moins favorable au niveau de la croissance du PIB en volume et, d'autre part, d'une révision à la baisse de la croissance potentielle pour 2018 et 2019⁵². Cet ajustement du PIB potentiel est en premier lieu la conséquence de la révision des données historiques du PIB dans l'estimation de la comptabilité nationale portant sur la période allant de 2014 à 2017. Il est donc regrettable que ni le STATEC, ni le projet de budget 2019 ne fournissent des informations additionnelles sur ces révisions.

Le découplage observé récemment au Luxembourg entre l'évolution du PIB et d'autres indicateurs conjoncturels a aussi des répercussions sur l'estimation de l'écart de production. L'appréciation de la position cyclique de l'économie⁵³ peut être diamétralement opposée selon qu'on se réfère au PIB en volume ou, à titre d'exemple, à l'emploi total⁵⁴. Entre 2013 et 2017, le taux de croissance du PIB en volume a décéléré et a en moyenne été en-dessous de la croissance historique, ce qui suggère une position cyclique négative et/ou un écart de production négatif qui se creuse. La progression de l'emploi total s'est, par contre, nettement accélérée pour dépasser sa moyenne historique en 2018. En 2018, la progression de l'emploi total a été la plus élevée depuis 2008, une année proche du sommet conjoncturel précédent. Sur la base de l'évolution de l'emploi, le diagnostic est celui d'une position cyclique qui s'est améliorée au cours des dernières années, aboutissant en 2018, à un écart de production nul, voire positif.

50 L'écart de production mesure la différence entre la production effective d'une économie et sa production potentielle. Il est généralement exprimé en pourcent de la production potentielle. Un écart de production positif signifie que la production effective est supérieure à la production de pleine capacité, alors qu'un écart négatif indique des capacités inutilisées dans l'économie.

51 On constate cependant une différence entre l'écart de production projeté dans le projet de budget 2019 et celui du STATEC (dans la Ndc 2-2018) ce qui est quelque peu surprenante, car les deux projections se basent sur le même scénario macro-économique et les mêmes données historiques du PIB.

52 Dans la note de conjoncture 2-2018 du STATEC, le taux de croissance du PIB potentiel a été révisé à la baisse de près de 1 point pour 2018 et 2019 par rapport aux projections de juin (Ndc 1-2018). Par rapport au PSC (avril 2018), le taux de la croissance potentielle a été révisé de -0,7 p.p. et de -0,6 p.p. pour 2018 et 2019 respectivement.

53 Le jugement sur la position cyclique importe parce qu'elle influe sur les estimations du solde structurel des administrations publiques. *Ceteris paribus*, à solde budgétaire nominal donné, un écart de production négatif fait apparaître la situation budgétaire plus favorablement puisque le solde structurel est plus élevé, et *vice versa*.

54 On se réfère à l'emploi total plutôt qu'à l'emploi national, qui a pourtant connu une évolution relative encore plus favorable, puisque ce dernier est aussi influencé par l'emploi public et les mesures pour l'emploi, donc des composantes qui ne sont pas soumises aux fluctuations cycliques.

3. LES FINANCES PUBLIQUES

3.1 LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE AU COURS DES ANNÉES RÉCENTES

3.1.1 L'évolution de la situation budgétaire des administrations publiques

Entre 2007 et 2010, une forte dégradation du solde des administrations publiques⁵⁵ a pu être observée, celui-ci passant d'un excédent de 4,2 % du PIB à un déficit de 0,7 % du PIB en raison de la crise économique et financière (*cf.* tableau 11). Cette détérioration peut s'expliquer par une croissance importante du ratio des dépenses sur cette période, passant de 37,8 % du PIB en 2007 à 44,1 % du PIB en 2010, alors que le ratio des recettes a connu une croissance plus modérée, augmentant de 42,0 % en 2007 à 43,5 % du PIB en 2010.

Après une année 2010 toujours marquée par la crise, une amélioration progressive des surplus budgétaires des administrations publiques a été observée, pour atteindre 1,4 % du PIB en 2017, correspondant à une amélioration de 2,0 p.p. par rapport au solde dégagé en 2010.

Tableau 11 :

Évolution des recettes, dépenses et soldes des administrations publiques (en % du PIB nominal)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	DIFFÉRENCE 2010-2017
Recettes adm. pub.	42,0	43,0	44,5	43,5	42,9	44,4	44,3	43,3	43,3	43,6	44,5	1,0
Dépenses adm. pub.	37,8	39,7	45,1	44,1	42,4	44,1	43,3	42,0	42,0	41,9	43,1	-1,0
Solde adm. pub.	4,2	3,3	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1,0	1,3	1,3	1,6	1,4	2,0
Recettes adm. centrale	28,8	29,2	30,1	29,9	29,2	30,4	30,6	30,1	30,0	30,1	30,5	0,6
Dépenses adm. centrale	27,4	29,1	32,6	32,2	30,8	32,4	31,6	30,5	30,5	30,5	31,1	-1,1
Solde adm. centrale	1,4	0,0	-2,5	-2,3	-1,6	-2,0	-1,0	-0,3	-0,5	-0,4	-0,6	1,7
Recettes adm. locales	5,0	5,4	5,5	5,4	5,3	5,5	5,4	5,1	5,0	5,2	5,1	-0,3
Dépenses adm. locales	4,7	4,9	5,6	5,2	5,0	5,0	5,0	4,8	4,6	4,9	4,9	-0,3
Solde adm. locales	0,4	0,4	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,4	0,3	0,4	0,2	0,1	0,0
Recettes séc. soc.	18,1	19,7	20,8	19,6	19,2	19,9	19,8	19,1	19,1	18,9	19,6	-0,1
Dépenses séc. soc.	15,7	16,8	18,9	18,1	17,4	18,1	18,2	17,7	17,7	17,1	17,7	-0,4
Solde séc. soc.	2,4	2,8	2,0	1,5	1,8	1,8	1,6	1,4	1,5	1,8	1,9	0,3

Sources : STATEC, calculs BCL.

Entre 2012 et 2016, la dynamique des recettes et des dépenses des administrations publiques indique que l'amélioration peut être principalement attribuée aux dépenses. Durant cette période, le ratio des dépenses a diminué graduellement de 44,1 % du PIB en 2012 à 41,9 % en 2016. Cette baisse s'observe principalement au niveau de l'administration centrale et, dans une moindre mesure, de la sécurité sociale.

⁵⁵ Les administrations publiques sont composées de l'administration centrale, des administrations locales et de la sécurité sociale.

Le ratio des recettes n'a quant à lui guère évolué, avec une diminution limitée à 0,8 p.p. entre 2012 (44,4 % du PIB) et 2016 (43,6 % du PIB). Pour l'année 2017, le ratio des recettes a connu une croissance (+0,9 p.p.) légèrement inférieure à celle du ratio des dépenses (+1,1 p.p.), entraînant un solde des administrations publiques (1,4 % du PIB) en léger recul par rapport au solde de 2016 (1,6 % du PIB).

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. Depuis 2010, année pour laquelle le solde de l'administration centrale s'est élevé à -2,3 % du PIB, le déficit a baissé graduellement, en s'améliorant de 1,7 p.p. entre 2010 et 2017, pour atteindre -0,6 % du PIB.

3.1.2 L'administration centrale

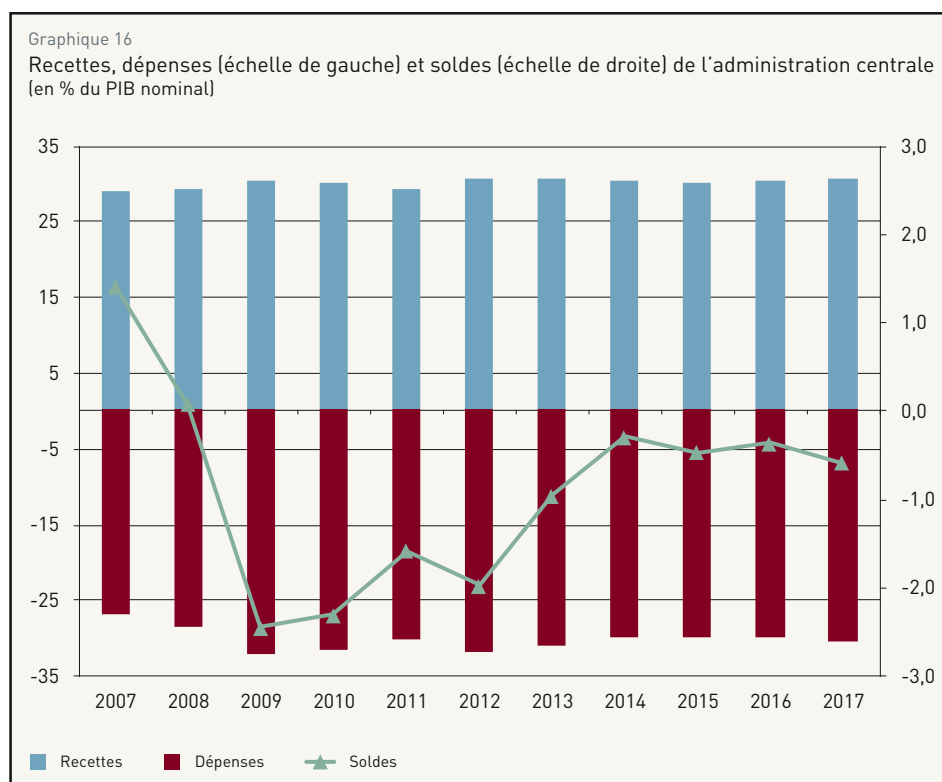
Le solde positif de l'administration centrale en 2007 s'est brusquement détérioré en 2008, puis en 2009 avec la crise (cf. graphique 16). Un déficit de 2,5 % du PIB en 2009 s'est matérialisé en raison d'une forte augmentation du ratio des dépenses (+3,5 p.p.), atténuée en partie par une augmentation de bien moindre ampleur (+0,9 p.p.) du ratio des recettes (cf. tableau 12).

Afin d'amortir l'impact de la crise, des mesures de consolidation ont été prises, portant principalement sur la fiscalité directe à charge des personnes physiques et des personnes morales⁵⁶, qui ont permis une relative stabilité du ratio des recettes sur la période 2010-2016. En 2017, le ratio des recettes a légèrement augmenté (+0,4 p.p.), malgré la mise en œuvre de la réforme fiscale au 1^{er} janvier 2017.

Du côté des dépenses, la crise a particulièrement marqué les années 2008-2009. En 2010 et 2011, le ratio des dépenses a reculé en raison d'un redémarrage de la croissance du PIB nominal à un rythme supérieur au taux de progression des dépenses.

En 2013 et 2014, les dépenses en pourcentage du PIB ont baissé sans toutefois retrouver leur niveau de 2007, avant de se stabiliser à 30,5 % du PIB de 2014 à 2016. En 2017, le ratio des dépenses a augmenté modérément (+0,6 p.p.).

⁵⁶ Citons par exemple la hausse de l'impôt de solidarité en 2011 et 2013, l'ajout des tranches taxées à 39 % et 40 % dans le barème progressif de l'impôt des personnes physiques, en 2011 et 2013 respectivement, ou encore l'introduction de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire en 2015 (aboli toutefois en 2017).



Sources : STATEC, calculs BCL.

pour atteindre 31,1 % du PIB, soit une valeur inférieure à celle observée pour 2010 (écart de -1,1 % du PIB).

Tableau 12 :

Évolution des recettes, dépenses et soldes de l'administration centrale (en % du PIB nominal)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	DIFFÉRENCE 2010-2017
Recettes	28,8	29,2	30,1	29,9	29,2	30,4	30,6	30,1	30,0	30,1	30,5	0,6
Dépenses	27,4	29,1	32,6	32,2	30,8	32,4	31,6	30,5	30,5	30,5	31,1	-1,1
Solde	1,4	0,0	-2,5	-2,3	-1,6	-2,0	-1,0	-0,3	-0,5	-0,4	-0,6	1,7

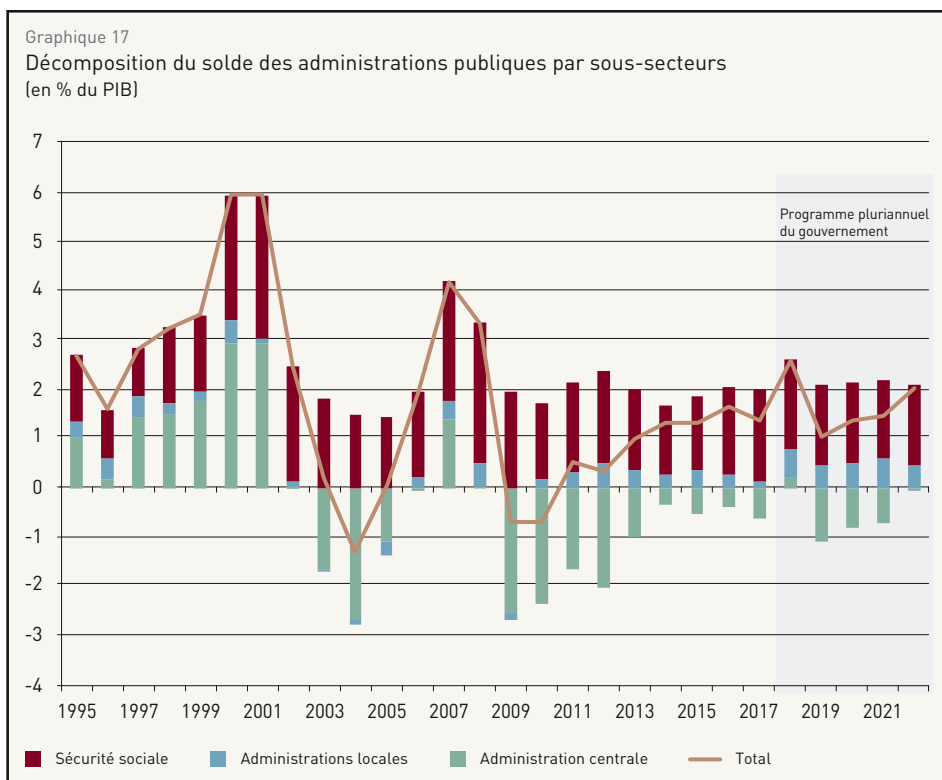
Source : STATEC, calculs BCL.

Il résulte des évolutions des recettes et des dépenses de l'administration centrale que son solde s'est amélioré progressivement entre 2010 et 2014 (à l'exception de l'année 2012) avant d'osciller entre -0,3 % du PIB et -0,6 % du PIB pour les années 2014 à 2017. Cette amélioration depuis 2010 peut être attribuée en majeure partie à une diminution des dépenses en proportion du PIB.

Il est essentiel que la limitation de la croissance des dépenses se poursuive à l'avenir, au vu des baisses futures des recettes de l'administration à prévoir pour les années ultérieures, qu'elles soient liées à des éléments connus (impact différé des mesures liées à la réforme fiscale de 2017-2018, baisse de 1 p.p. du taux de l'impôt sur le revenu des collectivités en 2019, disparition complète des recettes de TVA liées au commerce électronique depuis le 1^{er} janvier 2019) ou potentiels (mesures en ligne

avec l'initiative *Base erosion and profit shifting* (BEPS) de l'OCDE et l'initiative « Assiette Commune Consolidée pour l'Impôt sur les Sociétés » (ACCIS) de la Commission européenne).

Les déficits enregistrés par l'administration centrale ont entraîné un solde négatif pour les administrations publiques prises dans leur ensemble en 2009 et en 2010 (cf. graphique 17 et tableau 13), avant d'être plus que compensés par les surplus budgétaires des administrations locales et surtout de la sécurité sociale pour les années ultérieures. Toutefois, ces surplus observés pour les administrations publiques dans leur ensemble donnent une image faussement positive de l'état des finances publiques.



Sources : STATEC, projet de budget 2019, programmation pluriannuelle 2018-2022, calculs BCL.

En effet, comme la BCL l'a déjà soulevé à de nombreuses reprises dans ses précédents avis, ces excédents masquent des problèmes structurels importants : d'une part, 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 ces dernières années, qui est passée de 7,8 % du PIB en 2007 à 23,0 % du PIB en 2017, alimentée par les déficits récurrents de l'administration centrale et par la participation de l'État dans le capital d'une banque.

D'autre part, à politique inchangée, ces surplus seront amenés à disparaître progressivement, en raison de la hausse future des coûts liés à un vieillissement de la population. Il est donc essentiel de viser un retour durable à l'équilibre du solde de l'administration centrale afin de permettre une évolution davantage soutenable des finances publiques luxembourgeoises.

Tableau 13 :

Évolution des soldes des administrations publiques, 2007-2022 (en % du PIB nominal)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018*	2019*	2020*	2021*	2022*
Solde adm. pub.	4,2	3,3	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1,0	1,3	1,3	1,6	1,4	2,6	1,0	1,4	1,5	2,0
<i>Solde adm. centrale</i>	1,4	0,0	-2,5	-2,3	-1,6	-2,0	-1,0	-0,3	-0,5	-0,4	-0,6	0,2	-1,1	-0,8	-0,7	-0,1
<i>Solde adm. locales</i>	0,4	0,4	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,4	0,3	0,4	0,2	0,1	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5
<i>Solde séc. soc.</i>	2,4	2,8	2,0	1,5	1,8	1,8	1,6	1,4	1,5	1,8	1,9	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6

*Projections incluses dans la programmation pluriannuelle du gouvernement.

Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2018-2022.

3.2 LA SITUATION BUDGÉTAIRE : ESTIMATIONS POUR L'ADMINISTRATION CENTRALE EN 2018


Le solde de l'administration centrale estimé pour 2018 par le gouvernement dans son projet de budget 2019 s'élève à 0,2 % du PIB. Cette estimation est nettement plus favorable que la prévision incluse dans le Programme de Stabilité d'avril 2018 (-1,0 % du PIB) et que celle du budget 2018 (-1,6 % du PIB).

En date du 1^{er} février 2019, le ministre des Finances a présenté, à la réunion jointe de la Commission des Finances et du Budget et de la Commission du contrôle de l'exécution budgétaire, la situation budgétaire et financière de l'État au 31 décembre 2018⁵⁷. Ces données indiquaient pour l'administration centrale un excédent de 773 millions d'euros (environ 1,3 % du PIB) à la fin décembre 2018, représentant une progression significative par rapport aux estimations équivalentes pour les années précédentes. À cette même période de l'année, le solde s'établissait en effet respectivement à 149 millions d'euros et à 333 millions d'euros pour 2016 et 2017.

La différence entre le solde issu des données présentées le 1^{er} février (1,3 % du PIB) et le solde de l'administration centrale estimé pour 2018 dans le projet de budget 2019 (0,2 % 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 2019, date de la clôture de l'exercice budgétaire 2018. Le montant des dépenses projeté pour 2018 dans le projet de budget 2019 est de 18 541 millions d'euros pour

57 Ces données ont été présentées à la COFIBU le 1^{er} février 2019 et sont disponibles sur le site du ministère des Finances à l'adresse suivante :

<https://gouvernement.lu/dam-assets/documents/actualites/2019/02-fevrier/Tableaux-Dec18.pdf>.



l'administration centrale, soit un montant sensiblement supérieur à celui inclus dans les données présentées le 1^{er} février (17 619 millions d'euros). Du côté des recettes, le montant projeté pour 2018 dans le projet de budget 2019 est de 18 662 millions d'euros, contre 18 392 millions d'euros dans les données présentées le 1^{er} février.

Selon les chiffres du projet de budget 2019, l'amélioration de la situation budgétaire de l'administration centrale entre 2017 et 2018 aurait été attribuable essentiellement à une progression importante des recettes (+10,7 %). L'impôt courant sur le revenu aurait progressé de 14,8 % en raison notamment des montants exceptionnellement élevés récoltés en 2018 au titre de l'impôt sur le revenu des collectivités. Quant aux dépenses, elles auraient progressé de 7,8 % entre 2017 et 2018. Leur évolution serait expliquée essentiellement par la croissance des investissements directs (+9,9 %), de la rémunération des salariés (+9,0 %) et des autres transferts courants (+8,1 %).

Le solde de l'administration centrale pour 2018 est susceptible d'être ajusté lors de la publication en avril de la notification relative à la Procédure de Déficit Excessif (PDE).
