



AVIS de la Banque centrale du Luxembourg (BCL)
sur les PROJETS DE LOI
concernant
**LE BUDGET DES RECETTES ET DES DEPENSES DE L'ETAT POUR
L'EXERCICE 2025**
et
**LA PROGRAMMATION FINANCIERE PLURIANNUELLE POUR
LA PERIODE 2024-2028**





BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTEME

AVIS de la Banque centrale du Luxembourg (BCL)

sur les PROJETS DE LOI

concernant

**LE BUDGET DES RECETTES ET DES DEPENSES DE L'ETAT POUR
L'EXERCICE 2025**

et

**LA PROGRAMMATION FINANCIERE PLURIANNUELLE POUR
LA PERIODE 2024-2028**

Sommaire¹

1.	<i>Le contexte macroéconomique au Luxembourg et dans la zone euro</i>	5
1.1.	<i>Le contexte macroéconomique</i>	5
1.1.1.	<i>La croissance économique récente</i>	5
1.1.2.	<i>La croissance de plus long terme</i>	11
1.1.3.	<i>Le revenu national brut</i>	21
1.1.4.	<i>Le revenu disponible brut et le taux d'épargne des ménages</i>	27
1.1.5.	<i>La balance courante</i>	33
1.1.6.	<i>L'emploi et le chômage</i>	42
1.1.7.	<i>Les coûts salariaux unitaires et le coût salarial moyen</i>	56
1.1.8.	<i>L'inflation</i>	62
1.2.	<i>Les perspectives de croissance à court terme dans le projet de budget 2025</i>	70
1.2.1.	<i>La zone euro</i>	70
1.2.2.	<i>Le Luxembourg</i>	72
1.3.	<i>Les finances publiques</i>	80
1.3.1.	<i>La politique budgétaire au cours des années récentes</i>	80
1.3.2.	<i>La situation budgétaire : estimations pour l'administration centrale en 2024</i>	89
2.	<i>Les grandes lignes du projet de budget 2025</i>	92
2.1.	<i>La présentation globale du projet de budget 2025</i>	92
2.1.1.	<i>Présentation du projet de budget 2025</i>	92
2.1.2.	<i>Nouvelles mesures</i>	95
2.2.	<i>L'analyse détaillée des recettes</i>	98
2.2.1.	<i>Impôt sur le revenu des personnes physiques</i>	101
2.2.2.	<i>Impôt sur le revenu des sociétés</i>	106
2.2.3.	<i>Droits de douane et accise</i>	124
2.2.4.	<i>Taxe d'abonnement</i>	130
2.2.5.	<i>TVA</i>	136
2.2.6.	<i>Les recettes en provenance des participations de l'État</i>	140

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

2.3.	<i>L'analyse détaillée des dépenses</i>	143
2.3.1.	<i>Les dépenses directes</i>	143
2.3.2.	<i>Les dépenses fiscales</i>	171
2.4.	<i>Les transactions sur la dette publique</i>	177
3.	<i>La programmation pluriannuelle</i>	180
3.1.	<i>Le volet macroéconomique</i>	180
3.2.	<i>Le volet finances publiques</i>	194
3.2.1.	<i>Les engagements européens</i>	202
3.2.2.	<i>Les engagements nationaux</i>	205
4.	<i>Les administrations locales</i>	208
5.	<i>ANNEXE : Données supplémentaires relatives à l'économie luxembourgeoise</i>	217

Encadré

Encadré 1 : Évolution de la rémunération des salariés dans le secteur public

Achévé de rédiger le 3 décembre 2024

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

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

1. Le contexte macroéconomique au Luxembourg et dans la zone euro

1.1. Le contexte macroéconomique

1.1.1. La croissance économique récente

Avant la crise financière de 2008-2009, la croissance annuelle du produit intérieur brut (PIB) en volume du Luxembourg s'est établie à 4,6 % en moyenne sur la période 2000-2007. Au cours des cinq années suivantes, 2008-2012, la croissance moyenne du PIB a été quasiment nulle. En 2013-2019, la croissance est remontée à un taux annuel moyen de 2,6 %.

Entre 2020 et 2023², le Luxembourg aurait connu deux périodes de récession³ en succession rapide, d'abord en 2020 lors de la pandémie, et puis en 2023.

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

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

Premièrement, la crise sanitaire a donné lieu à une crise économique à échelle mondiale qui, heureusement, n'a pas généré une crise financière, grâce aux interventions exceptionnelles et massives, dès la mi-mars 2020, des banques centrales, dont la Banque centrale européenne (BCE), pour stabiliser les marchés financiers et par ricochet amortir le choc exceptionnellement

² Pour les détails relatifs à l'actualisation des données de la comptabilité nationale, au Luxembourg et dans la zone euro, voir la note au tableau 1.

³ Il existe plusieurs définitions de « récession » économique.

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

Dans cet avis, on se réfère principalement aux données annuelles. L'économie est alors dite en récession lorsque la variation annuelle du PIB en volume est négative.

De manière analogue, une branche est dite en récession lorsque sa valeur ajoutée brute (VAB) à prix constants recule sur une année.

négalif⁴. De ce fait, l'industrie des services financiers (très importante dans l'économie luxembourgeoise) ne s'est pas retrouvée au centre de la tourmente, comme cela avait été le cas lors de la récession mondiale de 2009 ou lors de la crise de la dette souveraine en 2012.

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

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

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

La BCE notamment a introduit un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (« *Pandemic emergency purchase programme* », PEPP) ainsi que des opérations de refinancement dédiées (*Pandemic emergency longer-term refinancing operations, PELTRO*), augmenté l'enveloppe associée au programme d'achat d'actif, conduit des opérations ciblées de refinancement à plus long terme (*Targeted longer term refinancing operations*, « TLTRO ») à des conditions très favorables, introduit des mesures d'assouplissement de ses exigences de garanties, et des mesures concertées avec d'autres banques centrales afin de fournir des liquidités en euros à l'étranger et d'améliorer l'approvisionnement en devises de la zone euro, notamment en dollars des Etats-Unis.

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

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

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

La reprise économique dans la zone euro en 2021 (+6,3 %) de même qu'au Luxembourg (+7,2 %) s'est aussi soldée par une accélération de l'inflation dans le contexte d'un déséquilibre

Le PEPP a été complété par plusieurs assouplissements à plus long terme des TLTROs III permettant aux banques d'obtenir des liquidités pour accorder des prêts aux ménages et entreprises subissant le plus durement les effets de la propagation du coronavirus. Non seulement la BCE a augmenté le nombre des opérations ainsi que le montant d'emprunt autorisé (enveloppe jusqu'à 3 190 milliards d'euros, soit l'équivalent environ de 27 % du PIB de la zone euro en 2020), mais elle a aussi baissé à deux reprises le taux d'intérêt appliqué à l'ensemble des opérations TLTRO III afin de soutenir encore davantage l'économie réelle. Pour les contreparties (les banques) dont le montant net de prêts éligibles atteignait un seuil prédéterminé en matière d'octroi de prêts, le taux d'intérêt appliqué à toutes les TLTRO III en cours sur la période allant de juin 2020 à juin 2022 était inférieur de 50 points de base au taux d'intérêt moyen de la facilité de dépôt en vigueur sur la même période (à savoir -0,5 %). Dans le cadre du système à deux paliers pour la rémunération des excédents de liquidité - en vigueur entre octobre 2019 et juillet 2022 - ces banques pouvaient emprunter (à long terme) à un taux d'intérêt inférieur jusque 100 points de base par rapport au taux d'intérêt de 0 % appliqué à une partie de leur excédent de liquidités.

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

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

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

majeur entre la forte reprise de la demande pour les biens, entravée pendant la pandémie, et une offre inhibée par des problèmes dans les chaînes d'approvisionnement liés encore à des mesures de restriction dans d'autres parties du globe.

L'année 2022 a été économiquement impactée par la guerre injustifiée de la Russie contre l'Ukraine en février provoquant, entre autres, une hausse inégalée des prix de l'énergie⁵ et d'autres matières premières, y compris des terres rares. Par ailleurs, l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) de la zone euro, qui avait déjà progressé de 5,1 % entre janvier 2021 et janvier 2022, une inflation déjà beaucoup trop élevée, a accéléré davantage pour atteindre un taux d'inflation de 10,6 % en octobre, le niveau le plus élevé jamais observé et très largement supérieur à l'objectif d'inflation à moyen terme de la BCE (voir le tableau 12).

Dans ce contexte géopolitique instable, d'une multitude d'incertitudes y compris économiques, l'activité économique a progressivement ralenti au Luxembourg, davantage que dans la zone euro. Aussi, le PIB du Luxembourg s'est contracté de -0,5 % au premier trimestre et de -0,8 % au deuxième trimestre 2022, tandis que celui de la zone euro a progressé de +0,5 % et +0,9 % (voir le tableau 1).

Au cours du deuxième semestre de l'année 2022, le Luxembourg a connu un léger rebond au troisième trimestre (+0,3 %) suivi d'une chute très marquée au quatrième trimestre (-1,2 %). Par contre, dans la zone euro la croissance a été plus forte au troisième trimestre (+0,6 %) et avant un léger repli au quatrième trimestre (-0,1 %).

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

Cependant, la croissance du PIB de la zone euro est restée comparativement élevée en 2022, à 3,5 %. Contrairement au Luxembourg, la mauvaise performance du secteur financier a pesé moins sur le PIB de la zone euro, ce qui a permis à l'économie de mieux bénéficier du rebond post-pandémique enregistré dans les autres branches de l'économie et notamment dans les activités de services.

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

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

En 2023, les mesures de politique monétaire prises en réaction à l'inflation très élevée et dans un contexte conjoncturel languissant ont contribué à ralentir l'économie dans la zone euro, par le biais d'un resserrement des conditions de financement⁷.

Selon les dernières estimations disponibles, le PIB en volume du Luxembourg se serait replié de 1,1 % en moyenne en 2023 par rapport à l'année 2022, soit une contraction d'une ampleur quasiment identique que lors de la pandémie en 2020 (-0,9 %). Ce recul du PIB en 2023, qui fait suite au ralentissement important de la croissance l'année précédente (1,4 %), est principalement dû au secteur financier au sens large⁸, qui est proportionnellement plus important au Luxembourg que dans le reste de la zone euro⁹.

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

Au final, sur la période 2020-2023, l'économie du Luxembourg a connu une croissance comparativement plus élevée que la zone euro en 2020 et 2021 (+ 6,3 % en cumulé, contre +0,3 % dans la zone euro), alors que l'inverse a été le cas sur la période 2022-2023 (+0,3 % en cumulé au Luxembourg, contre +3,9 % dans la zone euro)¹⁰.

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

⁸ La contribution du secteur financier (au sens large) à la baisse de -1,1 % du PIB en volume s'élève à -1,6 p.p. Les contributions des branches des transports (-0,5 p.p.) et de la construction (-0,4 p.p.) étaient aussi fort négatives.

⁹ Dans le contexte du recul de la VAB du secteur financier, le secteur bancaire au Luxembourg a néanmoins enregistré en 2023 une très forte hausse de ses résultats opérationnels, entre autres en raison d'une forte hausse de la marge sur intérêts. Cependant, certaines opérations ordinaires des banques ne sont pas reflétées dans la VAB du secteur bancaire, ce qui peut entraîner une divergence avec les agrégats de la comptabilité nationale, dont notamment la croissance du PIB en volume en 2023. Par contre, les profits résultant des opérations du secteur bancaire ont généré des recettes fiscales pour l'État très importantes, qui impactent déjà favorablement le solde budgétaire en 2024 et qui continueront à avoir un effet positif sur les soldes budgétaires des prochaines années.

Voir aussi ci-après le chapitre 2.2.2 relatif à l'impôt sur le revenu des sociétés et l'encadré 2 « Les impôts sur le revenu payés par les banques » publié dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2024 (https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/BCLAnalyse/encadres/20241E12.pdf).

¹⁰ Cette divergence est principalement attribuable au secteur financier, qui est proportionnellement plus important au Luxembourg. Ce secteur a connu une forte croissance en 2021, avant de ralentir sensiblement en 2022 et 2023. Au Luxembourg, la contribution du secteur financier à la croissance globale de la valeur ajoutée brute (VAB) a été de +3,1 p.p. en 2021, -1,0 p.p. en 2022 et -1,6 p.p. en 2023. Pour la zone euro, sa contribution a été quasi nulle de 2021 à 2023.

Sans préjudice du récent décalage relatif entre la zone euro et l'économie luxembourgeoise, il peut être noté que le PIB en volume au Luxembourg en 2023 est de 6,5 % supérieur à celui de 2019 alors que celui de la zone euro est de 3,9 % supérieur à celui de 2019.

Cette relative bonne performance de l'économie luxembourgeoise est due à l'année 2020 et dans une moindre mesure à l'année 2021, grâce, entre autres, à la mise en œuvre de mesures budgétaires nationales pour contrer les effets de la crise économique déclenchée par la pandémie et à l'intervention de la politique monétaire, qui a pu éviter une crise financière.

Plus récemment en 2024, le ralentissement significatif de l'inflation dans la zone euro a permis à la BCE de baisser graduellement ses taux d'intérêt à partir de juin¹¹. Le taux de variation annuel de l'IPCH a baissé de 8,6 % en janvier 2023 à 2,8 % en janvier 2024 et 2,5 % en juin 2024. En octobre, il s'est établi à 2,0 %. Ce recul de l'inflation globale est dû à une baisse des prix de l'énergie, dont le taux d'inflation est devenu négatif, et à un recul de l'inflation hors énergie.

L'activité économique a continué à progresser en 2024. Selon les dernières statistiques disponibles, la croissance trimestrielle dans la zone euro s'est établie en moyenne à 0,3 % au cours des six premiers mois de l'année, soit en accélération par rapport aux quatre trimestres de l'année précédente. Au troisième trimestre 2024, le PIB réel de la zone euro a accéléré davantage en affichant une croissance de 0,4 %.

Au Luxembourg, la croissance semble redevenue plus dynamique que dans la zone euro. Sur les six premiers mois de l'année 2024, l'économie luxembourgeoise a progressé à un rythme trimestriel moyen de 0,7 %, soit plus du double de celui observé dans la zone euro (0,3 %)¹².

Il n'en reste pas moins que les mesures de soutien budgétaire ont eu un coût considérable qui a eu pour effet de détériorer le solde budgétaire et de gonfler la dette publique. La récente période rappelle ainsi qu'une petite économie ouverte n'est jamais à l'abri de chocs ou de crises externes de natures différentes qui peuvent être déstabilisateurs. S'il n'est pas possible de prévoir de tels chocs ou crises externes, il doit néanmoins être toujours assuré de pouvoir contrer les effets négatifs de ces derniers au travers d'une politique budgétaire adéquate et ce, avec toute la vigueur nécessaire. Toutefois ceci ne pourra être réalisé qu'avec des finances publiques saines et en l'absence de déséquilibres macroéconomiques.

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

¹¹ A partir de juin 2024, le Conseil des gouverneurs de la BCE a amorcé une détente de sa politique monétaire en abaissant de 25 points de base le taux de la facilité de dépôt, des opérations principales de refinancement et de la facilité de prêt marginal à respectivement 3,75 %, 4,25 % et 4,50 %. Les baisses additionnelles intervenues en septembre et en octobre 2024 ont amené ces taux à respectivement 3,25 %, 3,40 % et 3,65 %.

¹² Les données du troisième trimestre 2024 devraient être publiées le 6 décembre prochain.

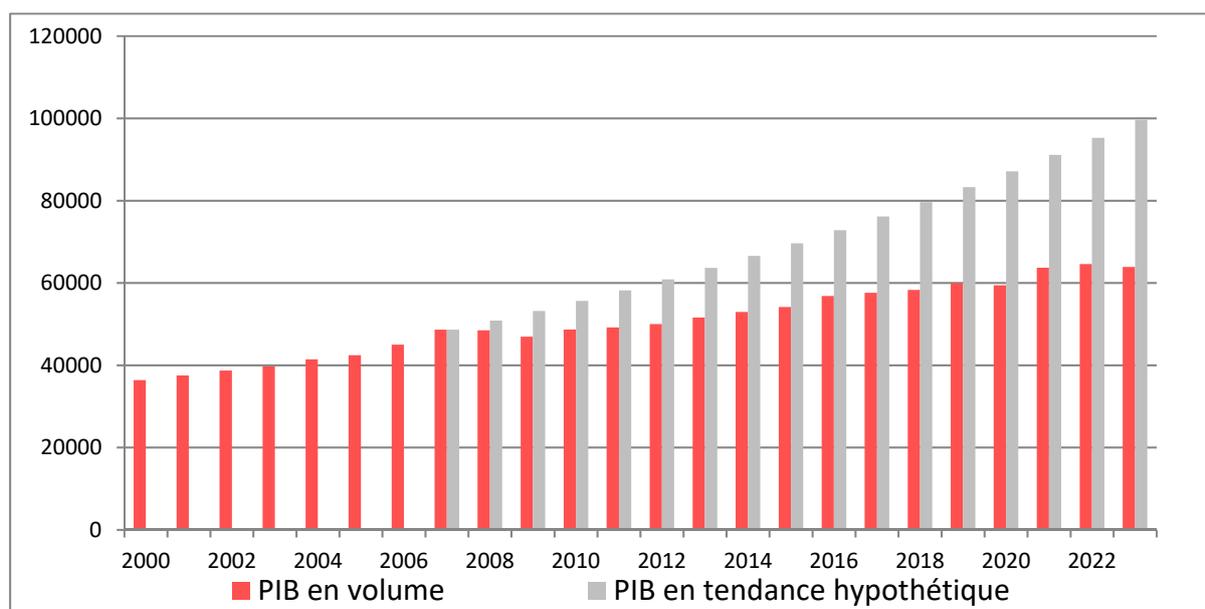
1.1.2. La croissance de plus long terme

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

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

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

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



Sources: STATEC, calculs BCL

Les barres rouges du graphique 1 affichent la trajectoire observée du PIB réel sur la période s'étalant de 2000 à 2023. Les barres grises représentent la trajectoire conditionnée à l'hypothèse selon laquelle l'économie luxembourgeoise aurait maintenu son rythme de croissance d'avant la crise financière¹³. La « différence » cumulée entre la trajectoire observée

¹³ Cette référence est choisie non pas dans une finalité normative mais pour analyser dans quelle mesure la crise a affecté l'évolution au cours des quelque 15 dernières années.

et la trajectoire hypothétique est équivalente à un montant de 277 milliards d'euros, ce qui correspond à environ 5,7 (4,3) fois le PIB en volume de l'année 2008 (2023).

Tableau 1 : PIB en volume au Luxembourg et dans la zone euro: taux de variation en pourcentage par rapport au trimestre précédent (T-1), en pourcentage par rapport au même trimestre de l'année précédente (T-4), en taux de variation annuel moyen¹⁴

	<i>Luxembourg</i>			<i>Zone euro</i>		
	Taux de variation trimestriel (T-1)	Taux de variation annuel (T-4)	Taux de variation annuel moyen	Taux de variation trimestriel (T-1)	Taux de variation annuel (T-4)	Taux de variation annuel moyen
2019-T1	0,4	1,3		0,6	1,8	
2019-T2	1,8	3,8		0,4	1,7	
2019-T3	0,3	3,3		0,2	1,8	
2019-T4	0,8	3,2	2,9	0,0	1,2	1,6
2020-T1	-1,2	1,7		-3,3	-2,8	
2020-T2	-6,2	-6,3		-11,1	-13,9	
2020-T3	8,4	1,3		11,7	-4,1	
2020-T4	-0,5	-0,2	-0,9	0,3	-3,8	-6,0
2021-T1	3,5	4,8		0,6	0,1	
2021-T2	0,7	12,5		2,2	15,2	
2021-T3	0,4	4,1		1,9	5,1	
2021-T4	3,1	7,5	7,2	0,8	5,6	6,3
2022-T1	-0,5	3,8		0,5	5,5	
2022-T2	-0,8	2,3		0,9	4,1	
2022-T3	0,3	2,0		0,6	2,8	
2022-T4	-1,2	-2,3	1,4	-0,1	1,9	3,5
2023-T1	0,3	-1,3		0,0	1,4	
2023-T2	0,1	-0,4		0,1	0,5	
2023-T3	-1,1	-1,9		0,0	0,0	
2023-T4	0,1	-0,8	-1,1	0,1	0,1	0,4
2024-T1	0,7	-0,2		0,3	0,5	
2024-T2	0,6	0,4		0,2	0,6	
2024-T3				0,4	0,9	

Sources : STATEC, EUROSTAT

¹⁴ En octobre 2024, le STATEC a publié les comptes des secteurs institutionnels pour l'année 2023 et une actualisation des données relatives aux finances publiques.

Les premières estimations annuelles de la comptabilité nationale pour l'année 2023 datent de mars 2024 et, contrairement à la coutume, elles n'ont pas été mises à jour en octobre 2024. Les détails additionnels qui sont

généralement publiés avec les millésimes d'automne (décomposition de la production plus fine par branches d'activité) n'ont également pas été publiés. Il est donc impossible d'analyser davantage la baisse de la valeur ajoutée en 2023, et notamment son origine dans les sous-branches du secteur financier.

Suite aux recommandations d'Eurostat, en 2024 tous les pays de l'UE procèdent à une révision de benchmark coordonnée (« benchmark revision ») des comptes nationaux et de la balance des paiements. L'objectif de cette révision est de mettre en œuvre les changements introduits par le règlement modifié du SEC 2010 (Voir sous <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32023R0734.pdf>), d'incorporer de nouvelles sources de données et d'autres améliorations méthodologiques. Tous les pays de l'UE, à l'exception du Luxembourg, ont déjà procédé à cet exercice de ré-estimation (voir <https://ec.europa.eu/eurostat/web/esa-2010/data-revision>). Le STATEC devrait introduire ces révisions dans les estimations pour le Luxembourg au plus tôt en 2025.

Ces ré-estimations ont forcément eu une incidence sur les agrégats de la zone euro, mais qui reste mineure. Les changements portent principalement sur le niveau des agrégats et leurs incidences sur les taux de variation annuels moyens (ou les taux trimestriels) sont économiquement non-significatives. Voir sous <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/737960/0/Information-on-GDP-impacts-and-main-changes.pdf>.

Ces ré-estimations ont néanmoins eu des incidences plus importantes sur la croissance moyenne et le profil de croissance des agrégats des différents pays de l'UE, en particulier des économies de plus petite taille. Ceci laisse présager que les incidences sur les agrégats de la comptabilité nationale du Luxembourg pourraient ne pas être négligeables.

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

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

Source : STATEC

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

Tableau 3 : Zone euro : Évolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB (resp. en milliards d'euros, en % et en indice (2020=100))

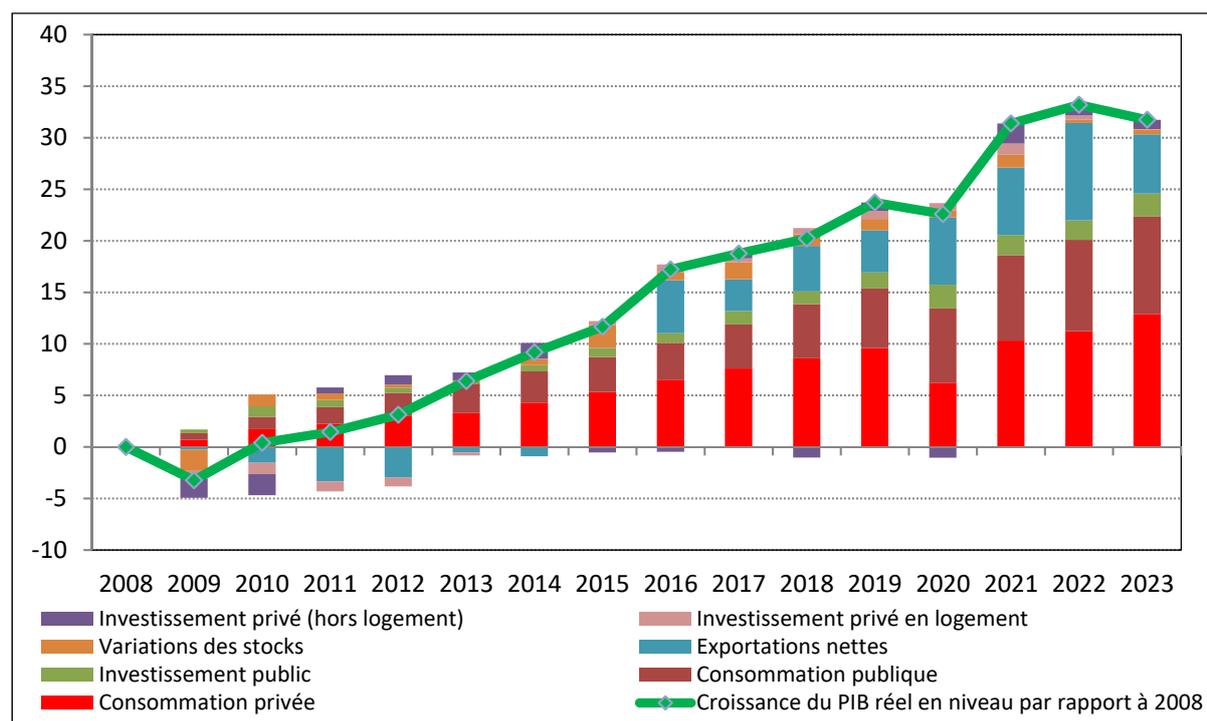
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal	9481	9720	9382	9646	9922	9953	10058	10299	10661	10954	11366	11744	12138	11615	12613	13724	14595
Var. annuelle	5,6	2,5	-3,5	2,8	2,9	0,3	1,1	2,4	3,5	2,7	3,8	3,3	3,4	-4,3	8,6	8,8	6,3
PIB réel	11213	11259	10757	10981	11170	11064	11044	11203	11439	11647	11950	12161	12359	11615	12351	12786	12836
Var. annuelle	3,0	0,4	-4,5	2,1	1,7	-1,0	-0,2	1,4	2,1	1,8	2,6	1,8	1,6	-6,0	6,3	3,5	0,4
Déflateur du PIB	84,6	86,3	87,2	87,9	88,8	90,0	91,1	91,9	93,2	94,0	95,1	96,6	98,2	100,0	102,1	107,3	113,7
Var. annuelle	2,5	2,1	1,0	0,7	1,1	1,3	1,2	0,9	1,4	0,9	1,1	1,5	1,7	1,8	2,1	5,1	5,9

Source : Eurostat

1.1.2.2. La composition de la croissance

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

Graphique 2 Progression du PIB réel en niveau par rapport à 2008 (en %) et contributions (en p.p.) des différentes composantes¹⁵



Sources : STATEC, calculs BCL

¹⁵ 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.

$$\frac{\text{PIB}_A - \text{PIB}_{2008}}{\text{PIB}_{2008}} = \sum_{D \in Z} \alpha_D * \frac{D_A - D_{2008}}{D_{2008}}, \quad Z = \{C, G, I_{\text{privé}}, I_{\text{pub}}, X-M, \Delta \text{Stocks}\}$$

où C représente la consommation privée, G la consommation publique, I_{privé} l'investissement privé (qui résulte de la somme de l'investissement privé hors logement et de l'investissement privé en logement), I_{pub} 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 Δ Stocks les variations de stocks. Le symbole α_D représente la part de la composante D dans le PIB en valeur de l'année 2008.

Dans cette décomposition comptable traditionnelle du PIB, on impute l'entièreté des importations aux exportations. Il s'agit d'une hypothèse très forte pour une petite économie ouverte où les relations économiques

Depuis le début de l'année 2008, les dépenses de consommation publique et les investissements publics ont contribué positivement à l'évolution du PIB réel et leurs niveaux en 2023 sont restés largement supérieurs à ceux de 2008. En 2023, la croissance des dépenses publiques (en volume) s'est établie à 2,5 %, après 2,6 % en 2022. Il s'agit d'un ralentissement net après une hausse moyenne très élevée sur la période 2020-2021 (6,2 % en moyenne) du fait des dépenses exceptionnelles liées à la gestion de la crise sanitaire (tests de dépistage, campagnes de vaccination), des transferts sociaux en nature¹⁶ et de la progression de la masse salariale dans

extérieures ont une très forte incidence sur l'offre et la demande. Les importations ont évidemment une incidence sur les exportations à travers la production locale, l'hypothèse sous-jacente à la décomposition habituelle. Mais, pour satisfaire sa demande interne, un petit pays est aussi contraint d'importer des biens de consommation et des biens d'équipement qui ne sont pas produits localement.

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

Ceci changerait aussi l'image de la croissance économique et les contributions des composantes de la demande. Le graphique 2 se présenterait donc fort différemment. La croissance économique serait largement dominée par les exportations, étant donné que leur part dans le PIB serait de loin la plus élevée (75 %) et bien plus élevée que la part des exportations totales nettes des importations totales (35 %) dans la présentation traditionnelle. Les contributions des composantes de la demande domestique seraient bien plus réduites. Une telle présentation permettrait aussi de montrer que la croissance économique du Luxembourg dépend nettement plus des exportations, et donc de la demande externe, que de la demande domestique. Ceci indiquerait à son tour qu'une relance de la croissance par un stimulus de la demande domestique, sans préjudice de certains effets sectoriels, ne peut pas véritablement être couronnée de succès dans une petite économie ouverte. Le stimulus de la consommation et de l'investissement induirait une « fuite » vers les importations, étant donné leurs contenus en importations élevés et il n'aurait donc qu'un impact réduit sur la production locale.

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

¹⁶ Les transferts sociaux en nature correspondent aux biens et services individuels fournis aux ménages, que ces biens et services aient été achetés sur le marché ou produits (production non marchande) par les administrations publiques ou les ISBLSM (institutions sans but lucratif au service des ménages, regroupant l'ensemble des unités privées dotées de la personnalité juridique qui produisent des biens et services non marchands au profit des ménages). Ils comprennent donc à la fois (i) les prestations sociales en nature qui relèvent du champ de la protection sociale, c'est-à-dire les biens et services fournis directement par les administrations publiques (aide personnalisée au logement par exemple) et ceux que les ménages bénéficiaires achètent eux-mêmes et se font

le secteur public. Au total, les dépenses de consommation publique¹⁷ ont progressé de 68 % depuis 2008. La hausse continue de la consommation publique par rapport à l'année 2008 ne permet pas de conclure que cette trajectoire peut se prolonger dans le futur, car la consommation publique ne constitue pas un moteur autonome de croissance et doit respecter la contrainte budgétaire intertemporelle.

Les dépenses d'investissement pour l'année 2023 ont reculé légèrement, à savoir -1,0 %. En 2023, l'investissement public s'est inscrit en progression de 67 % par rapport à son niveau de 2008. En variation annuelle, ces dépenses avaient reculé de 6,3 % en 2021, puis de 1,4 % en 2022, après la hausse particulièrement élevée qui avait été observée en 2020 (+14,9 %)¹⁸.

La croissance des dépenses de consommation privée a sensiblement accéléré en 2023 (+4,0 %, après +2,3 % en 2022) dans un contexte de réduction de taux de TVA, d'une hausse du revenu disponible réel des ménages (voir le sous-chapitre 1.1.4 ci-après) et d'une épargne abondante. La consommation privée est l'une des composantes ayant le plus fortement contribué à la croissance depuis la crise financière de 2008¹⁹. Elle a connu une progression cumulée de 43 %

ensuite rembourser (médicaments, soins médicaux) et (ii) les transferts de biens et services individuels non marchands produits par les administrations publiques ou les ISBLSM, en particulier pour l'éducation et la santé.

¹⁷ 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 individuelle (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 vers les ménages et, à ce titre, elle inclut les dépenses engagées par les administrations publiques en produits et services marchands fournis aux ménages.

¹⁸ En sus des dépenses d'investissement habituelles (il s'agit par exemple des dépenses en recherche et développement, des dépenses de construction de bâtiments et d'infrastructure ou des dépenses en matériels de transport qui, le cas échéant, peuvent être dopées par la livraison de matériel militaire), ce poste a augmenté non seulement suite aux investissements liés à la lutte contre la propagation du virus (achats de matériel médical par exemple), mais aussi à cause des dépenses effectuées en 2020 en lien avec l'acquisition d'un avion militaire. Le coût total pour l'avion militaire, environ 200 millions d'euros, équivalait à 0,3 % du PIB de l'année 2020. Sans l'acquisition de cet aéronef, la hausse de l'investissement public aurait été d'environ 6,7 % en 2020 et de 1,0 % en 2021.

¹⁹ Par exemple, en 2023 le PIB réel du Luxembourg s'est établi à un niveau qui surpasse de 32 % celui qui avait été observé en 2008. Les trois composantes ayant le plus contribué à ce résultat sont – par ordre d'importance – la consommation privée, la consommation publique et les exportations nettes. Entre 2008 et 2023, les dépenses de consommation privée ont enregistré une hausse de 43 %. Étant donné que la part de la consommation privée dans le PIB est de 30 %, la contribution de la consommation privée à la progression du PIB par rapport à 2008 s'élève à 12,9 points de pourcentage (p.p.), comme indiqué par la barre rouge sur le graphique 2. La consommation publique a progressé de 68 % entre 2008 et 2023 et, son poids dans le PIB étant de 14 %, elle a contribué à hauteur de 9,4 p.p. à la croissance du PIB sur la même période comme indiqué par la barre orange du graphique. Enfin, la contribution des exportations nettes du Luxembourg à la croissance s'est établie à 5,7 p.p. (barre bleue). Ces trois composantes expliquent au total 28 p.p. de la croissance de 32 % du PIB observée entre 2008 et 2023 (soit 88 %). Les autres composantes de la demande et les variations de stocks expliquent une infime partie de la croissance du PIB observée entre 2008 et 2023. Il apparaît que les contributions à la croissance de l'investissement privé (hors logement), des variations de stocks et de l'investissement public ont été de respectivement 0,9 p.p. (barre jaune),

depuis 2008, qui est supérieure à celle du PIB réel (32 %). Or, cette progression s'explique dans une large mesure par la forte hausse de la population (+36 %) sur cette période²⁰.

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

Le graphique 3 sépare la contribution à cette croissance provenant des exportations et des importations, en comparant le PIB réel en 2023 à son niveau en 2008²¹.

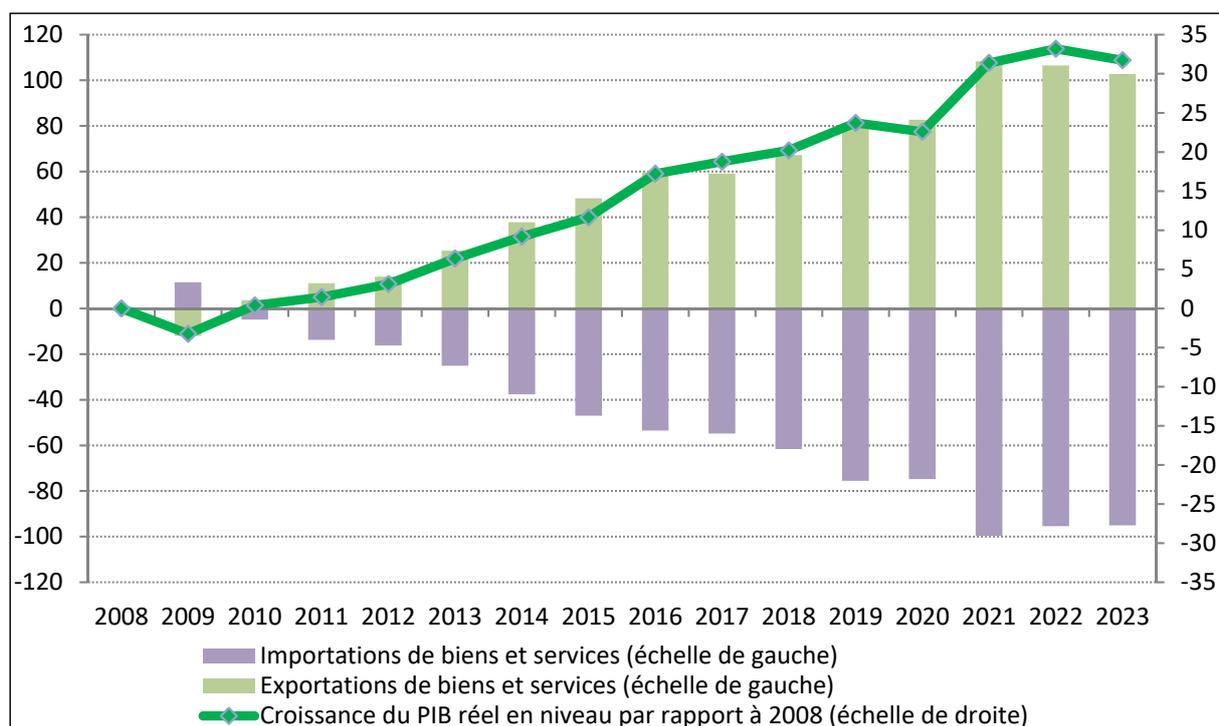
Les exportations de biens et services, tout comme les importations de biens et services ont retrouvé en 2010 leur niveau de l'année 2008. Mais, ce n'est que depuis 2016 que leurs dynamiques respectives ont permis aux exportations nettes de fournir à nouveau des contributions significativement positives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

0,5 p.p. (barre verte) et 2,3 p.p. (barre grise). La contribution de l'investissement privé en logement a été nulle (0,0 p.p.).

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

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

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



Sources : STATEC, calculs BCL

L'investissement privé hors logement²² est repassé en 2011 au-dessus du niveau atteint en 2008, sans toutefois parvenir à se maintenir de manière durable à un niveau plus élevé. Le redressement observé en moyenne entre 2011 et 2014 a sans nul doute permis d'élargir la capacité productive des entreprises. Les évolutions observées par la suite, au cours des six années suivantes (de 2015 à 2020), sont en moyenne allées dans le sens contraire. En revanche, la reprise marquée des dépenses d'investissement en 2021 ne s'est pas confirmée en 2022 et 2023. Au final, ces dépenses d'investissement privé hors logement affichent une hausse de 9,2 % par rapport à 2008.

L'investissement privé en logement²³ a enregistré une baisse marquée en 2022 (14 % sur un an²⁴) et reculé de 9,4 % en 2023, mais évolue depuis 2014 au-dessus de son niveau de 2008. Toutefois, l'écart par rapport à 2008 s'est réduit à 1,2 % en 2023 (après avoir atteint 30 % en 2021).

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

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

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

L'interprétation est moins évidente pour la composante « variations de stocks ». Premièrement, dans une économie dominée par les activités de services, la constitution de stock de produits semi-finis ou finis n'est en général pas très importante, contrairement à une économie dominée par l'industrie manufacturière. Deuxièmement, cette composante comprend aussi les « Acquisitions moins cessions d'objets de valeur » ainsi que la composante résiduelle des calculs. Finalement, étant donné que cette composante est définie en « variation » et non en « niveau », un point de référence naturel n'existe pas pour les « stocks ». On peut uniquement constater une accumulation ou un écoulement de « stocks » par rapport à une période choisie. Par exemple, en 2009, un écoulement de stocks a été observé par rapport à l'année 2008, tandis qu'en 2015 ou 2017, une accumulation de stocks a été observée. Au total, par rapport à l'année 2008, les variations de stocks auraient contribué à hauteur de 0,5 point à la progression de 32 % du PIB en volume.

En conclusion, la tendance au rééquilibrage de la croissance économique qui s'était amorcée à partir de 2015 et qui avait concerné l'ensemble des composantes de la demande, exception faite de l'investissement privé hors logement, s'était poursuivie jusqu'en 2019, mais a été abruptement interrompue en 2020 par la pandémie. La crise du COVID-19 a été rapidement suivie par la crise de l'énergie en 2022, ce qui n'a pas favorisé un processus de normalisation de l'économie. En 2023, les contributions relatives de la consommation privée et publique à la croissance du PIB par rapport à son niveau de 2008 se sont nettement renforcées pour représenter 70 % du total.

Les investissements privés avaient manqué de dynamisme depuis plusieurs années et, de ce fait, contribué de manière moins conséquente que d'autres composantes à la reprise d'après-crise financière. Ainsi, leur contribution positive à la croissance depuis 2021 est salutaire, mais reste encore beaucoup trop modeste. En effet, une période prolongée de croissance dite « faible en investissements » ne saurait perdurer trop longtemps, car cela affecterait négativement le rapport stock de capital/PIB, réduisant la productivité et donc la croissance potentielle de l'économie. Nécessairement, une croissance élevée et durable passe par un redressement des investissements privés et un maintien de la croissance des exportations nettes²⁵.

²⁵ C'est la raison pour laquelle des mesures de soutien à la consommation, privée et publique, ne permettront pas de stimuler durablement la croissance du PIB au Luxembourg. De plus, dans une petite économie ouverte telle que le Luxembourg, une grande partie de la consommation est importée, dégradant de ce fait les exportations nettes et limitant l'effet positif d'une relance par la consommation.

Les multiplicateurs budgétaires traduisent la réaction attendue de la croissance économique à une impulsion des finances publiques, généralement à travers une hausse des dépenses publiques ou une baisse des impôts, qui détériorent le solde budgétaire. Les multiplicateurs budgétaires sont en général inférieurs à l'unité et particulièrement faibles dans une petite économie ouverte telle que le Luxembourg, ce qui traduit d'importants effets d'éviction. En effet, une partie de la dépense additionnelle est importée (effet dit de fuite vers l'importation), dégradant de ce fait les exportations nettes et limitant l'effet positif initial d'une hausse des dépenses publiques. De plus, dans le cas d'une relance de la consommation privée (ou des investissements privés) à travers une baisse des impôts des ménages (ou des entreprises), l'incidence sur la croissance économique est plus faible vu qu'une partie de la baisse des impôts n'est pas dépensée par les agents, mais est thésaurisée (effet dit de fuite vers l'épargne). Etant donné que les multiplicateurs budgétaires sont inférieurs à l'unité, une éventuelle relance de la

Le dynamisme de la consommation publique a ralenti en 2022²⁶ et l'investissement public a subi une correction suite à la montée en puissance des dépenses d'équipement en 2020. Il n'en reste pas moins qu'au final, alors que la consommation publique a continué à progresser plus rapidement que le PIB au cours de ces deux dernières années, la contribution de ces deux composantes à la croissance du PIB entre 2008 et 2023 aurait avoisiné les 37 %. Il serait cependant illusoire de tabler sur la poursuite d'une telle composition de la croissance à l'avenir. La forte hausse des dépenses publiques s'est en effet soldée par une forte dégradation du solde budgétaire par rapport à ce qu'il était en 2008. Après des années marquées par la crise sanitaire et la forte hausse des prix de l'énergie en 2022/2023, la correction des déficits imposera le respect des contraintes budgétaires et donc nécessairement une modération des dépenses publiques qui, par conséquent, ne pourront plus contribuer dans le même ordre de grandeur à la croissance du PIB en volume.

1.1.3. Le revenu national brut

Le PIB et le RNB

Dans une très petite économie ouverte, il importe de considérer non seulement l'évolution du PIB, mais également celle du revenu national brut (RNB), tant en nominal qu'en réel²⁷.

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

demande via une impulsion des finances publiques ne peut pas s'autofinancer, mais aboutit à une détérioration des finances publiques, un solde budgétaire et une dette publique plus élevés.

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

²⁶ Avec le recul de la pandémie, moins de dépenses publiques étaient nécessaires pour les soins de santé ou pour opérer des transferts directs aux ménages et entreprises.

²⁷ Le RNB à prix constants n'est pas calculé dans la comptabilité nationale. « Il n'est généralement pas possible de décomposer les flux de revenus en une composante prix et une composante quantité [...]. Les flux de revenus ne peuvent être mesurés en termes réels que si l'on choisit des paniers donnés de biens et services à l'acquisition desquels sont généralement affectés les revenus, l'indice de prix d'un tel panier constituant le déflateur des revenus courants. Un tel choix est toujours arbitraire [...]. » Eurostat (2013) Système européen des comptes SEC2010, alinéa 10.46.

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

agents résidant sur un territoire étranger dès lors qu'ils travaillent au Luxembourg (travailleurs non-résidents) ou qu'ils détiennent des actifs sur le territoire luxembourgeois.

Par contre, le RNB²⁸ mesure le revenu total des agents résidant au Luxembourg. Ainsi, il exclut les revenus versés à des non-résidents et inclut les revenus des résidents provenant du reste du monde. Il est obtenu en déduisant du PIB la rémunération brute des travailleurs non-résidents (nette de la rémunération que des résidents ont pu recevoir en travaillant à l'étranger), les revenus de la propriété²⁹ versés au reste du monde (nets des revenus reçus) et, de manière plus négligeable, les impôts payés au reste du monde³⁰ (nets des subventions reçues du reste du monde). Le RNB est un indicateur conceptuellement plus proche de la notion du « pouvoir d'achat économique » de la population résidente que le PIB.

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

A l'exception de l'année 2009, le PIB en valeur n'a cessé de croître depuis 2000. En revanche, le RNB a enregistré sept baisses sur la même période (2002, 2006, 2009, 2013, 2015, 2019 et 2023). En dépit de la pandémie, le PIB nominal et le RNB ont progressé en 2020.

Depuis 2007, la différence entre les deux agrégats s'est notablement accrue. Elle a atteint un maximum en 2023, avec un écart de 28 milliards d'euros. Depuis 2007, le PIB nominal (+111 % en 2023 par rapport à son niveau de 2007) a aussi progressé plus vite que le RNB (+72 % en 2023 par rapport à son niveau de 2007).

En 2023, le recul du RNB s'est établi à 1,3 % (après +5,4 % en 2022), tandis que la croissance du PIB nominal a de nouveau ralenti en s'établissant à 2,3 % (après +7,1 % en 2022).

²⁸ Les performances économiques du Luxembourg, mesurées par le RNB, ont des répercussions sur sa participation au financement du budget de l'Union européenne (UE). En effet, le budget de l'UE est financé à 90 % par des fonds dits « ressources propres » qui se composent majoritairement de contributions nationales fondées sur (i) le RNB des pays et ii) la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) perçue par les États membres.

En 2023, la contribution du Luxembourg en faveur du budget de l'UE s'est élevée, selon les dernières données disponibles de la Commission, à 494 millions d'euros (0,6 % du PIB ou 1,0 % du RNB), dont 358 millions d'euros au titre de la ressource fondée sur le RNB (72 % du total), 83 millions au titre de la ressource fondée sur la TVA (17 %) et 53 millions d'euros pour la composante résiduelle (11 %).

Au niveau national, le RNB sert aussi de base pour le calcul de certaines dépenses. Ainsi, en marge de la réunion des ministres de la Défense des pays de l'OTAN du 15 février 2023, le Luxembourg s'est engagé à ce que ses dépenses militaires atteignent 2 % du RNB. D'ailleurs, depuis 2009, le Luxembourg consacre 1 % de son RNB à l'aide publique au développement.

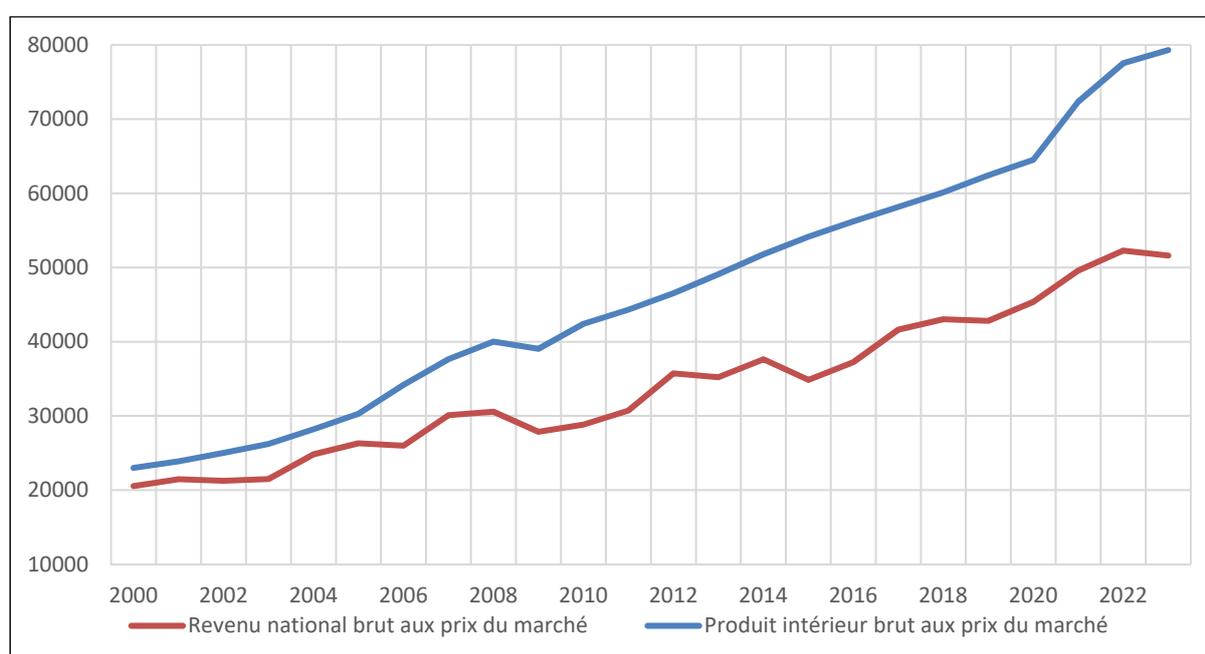
²⁹ Les revenus de la propriété sont ceux que perçoivent les propriétaires d'actifs financiers et d'actifs naturels quand ils les mettent à la disposition d'autres unités institutionnelles. Les revenus à payer pour l'utilisation d'un actif financier sont appelés « revenus d'investissements », alors que ceux à payer pour un actif naturel sont appelés « loyers ». Les revenus de la propriété correspondent à la somme des revenus d'investissements et des loyers.

³⁰ Il s'agit essentiellement des impôts sur la production et les importations payés au reste du monde. En 2023, le solde de ces derniers s'est élevé à 194 millions d'euros, ce qui correspond à 0,25 % du PIB.

La décomposition du RNB par secteurs institutionnels révèle qu'en 2023 le revenu (des soldes primaires) a considérablement baissé pour les sociétés non financières (-59 % par rapport à 2022) et financières (-29 %), qu'il a augmenté pour les administrations publiques (+3,2 %) et qu'il a considérablement progressé pour les ménages au sens large (+7,7 %), donc y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages.

La baisse du revenu pour les sociétés financières (-29 %) ³¹ peut surprendre dans un contexte où les établissements de crédit ont connu une très forte amélioration de leurs résultats financiers en 2023. Sous l'effet d'une très forte hausse de la marge sur intérêts, leurs résultats avant provision, dépréciation et impôts (résultats nets après impôts) se sont améliorés de 42 % (59 %) en 2023 par rapport à 2022.

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



Source : STATEC

Le graphique 5 ³² décompose l'écart entre le PIB nominal et le RNB. Il montre que la rémunération versée aux travailleurs non-résidents - qui constitue en moyenne plus de la moitié de l'écart - a progressé de manière régulière de 2000 à 2019 avant d'enregistrer une baisse en

³¹ Le solde des revenus primaires des sociétés financières (résidentes) a atteint en 2023 son niveau le plus bas depuis 1995. Le revenu disponible brut des sociétés financières, soit le revenu attribué aux sociétés financières après la distribution secondaire, a même été négatif en 2023.

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

2020 (-3,3 %) ³³, largement compensée par la suite (+14,7 % en 2021, +11,3 % en 2022 et +9,3 % en 2023). Ces évolutions sont liées à l'augmentation de la part des travailleurs non-résidents dans l'emploi total, qui est passée de 33 % en 2000 à 44 % en 2022 et 2023. En comparaison, les revenus nets de la propriété (à recevoir du reste du monde moins ceux à payer) ont été plus erratiques. Cependant, il est évident que ces revenus ont très considérablement augmenté entre 2006 et 2023. En croissance annuelle, ils ont progressé de 11,2 % en 2023 (après +9,9 % en 2022).

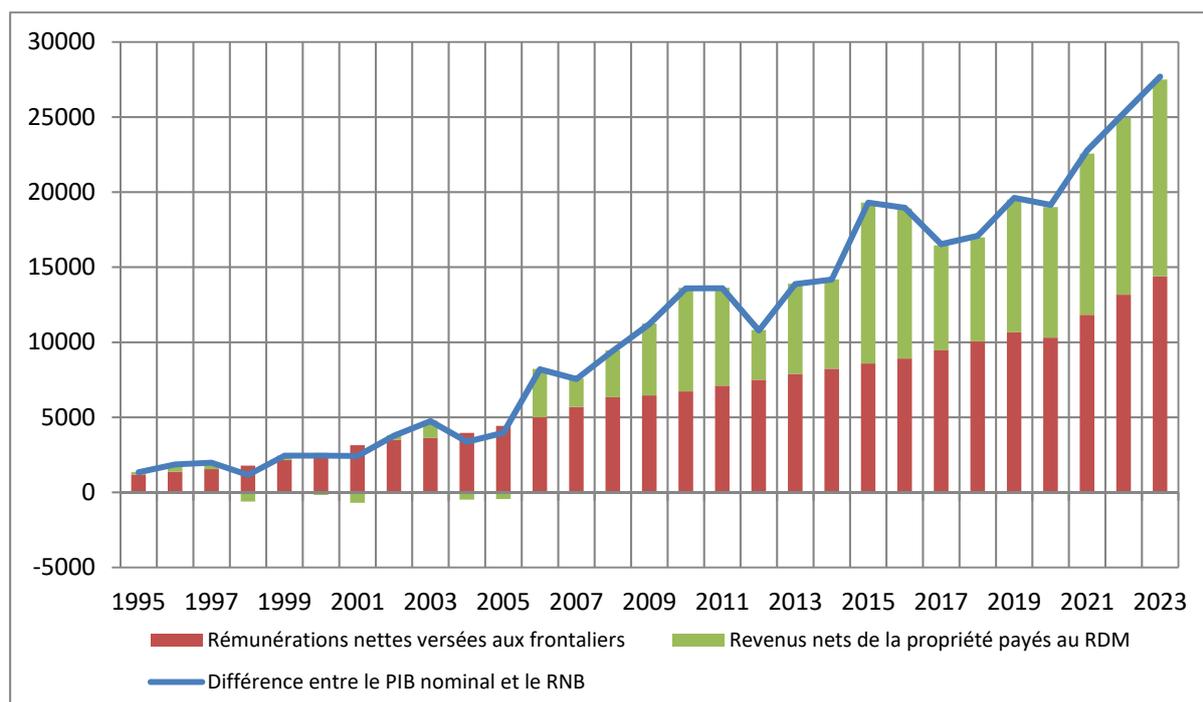
Ce phénomène s'explique par la présence sur le territoire luxembourgeois de sociétés qui génèrent d'importants revenus mais sont contrôlées depuis l'étranger, bien qu'elles établissent leur bilan financier au Luxembourg. Ainsi, les profits dégagés par ces entreprises entraînent des flux de revenus qui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

L'écart entre le PIB nominal et le RNB a atteint 28 milliards d'euros en 2023. Par rapport à l'année 2007, cet écart s'est accru de 267 %. Sur la même période, le montant des revenus nets de la propriété a enregistré une hausse de 592 % (contre +153 % sur la même période pour la rémunération (nette) versée aux travailleurs non-résidents). Suivant les règles de la comptabilité nationale, cette hausse a été comptabilisée dans le PIB du Luxembourg, mais pas dans le RNB.

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

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

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



Source : STATEC

Lorsqu'on remplace le PIB par le RNB dans le dénominateur des principaux ratios macroéconomiques, ces derniers augmentent mécaniquement puisque le niveau du RNB est inférieur au niveau du PIB. A titre d'exemple, en 2023, la dette publique du Luxembourg s'élevait à 25 % du PIB, mais à 37 % du RNB.

Le PIB par employé et le RDB des ménages par habitant

Pour tenir compte des évolutions démographiques, on présente souvent des indicateurs de production et/ou de revenu corrigés pour une population de référence, l'emploi ou la population résidente. La population du Luxembourg a augmenté de 36 % entre 2008 et 2023 (contre +10 % entre 2000 et 2007) surtout grâce à une immigration importante. L'emploi total a également fortement progressé (+47 % entre 2008 et 2023, contre +26 % entre 2000 et 2007).

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

Ces choix sont particulièrement importants dans le cas du Luxembourg étant donné l'ouverture de son économie, et notamment de son marché du travail, avec le rôle important et croissant de l'emploi non-résident. L'ouverture de l'économie entraîne des évolutions très différentes entre

le PIB et le RNB, mais également entre l'emploi (total) intérieur (qui comprend les travailleurs non-résidents) et la population résidente, ou entre l'emploi (total) intérieur et l'emploi national (seulement des résidents).

Le PIB en volume est généralement rapporté à l'emploi intérieur, donc l'emploi national augmenté de l'emploi non-résident, et pas à la population résidente. S'agissant d'un indicateur de la productivité apparente du travail³⁴, il associe correctement la mesure de la production à la contribution du facteur travail et il permet de mesurer son évolution au cours du temps.

Le PIB en valeur par habitant est souvent présenté comme une mesure du revenu moyen de la population. Pour la plupart des économies, il peut s'agir d'une mesure adéquate parce qu'il n'y a que très peu de différence entre le PIB et le RNB et l'emploi non-résident est négligeable. Cependant, il ne s'agit pas d'un indicateur pertinent pour l'économie luxembourgeoise, ni pour l'analyse de la production (étant donné que le dénominateur ne tient pas compte de l'emploi non-résident), ni pour l'analyse des revenus (étant donné que le numérateur inclut les revenus des non-résidents).

Le RNB³⁵ et le revenu disponible brut (RDB) des ménages sont généralement rapportés à la population résidente (ou parfois l'emploi résident), et pas à l'emploi total. Ils associent correctement la mesure du revenu à ses bénéficiaires. Les revenus salariaux que les employés non-résidents touchent pour leur contribution à la production sur le territoire sont inclus dans le PIB, mais ne sont pas pris en compte dans le RNB ou dans le revenu disponible des ménages. Les employés non-résidents sont donc aussi logiquement exclus de la population de référence, qui ne considère que la population résidente (ou l'emploi résident).

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

Le tableau 4 compare l'évolution annuelle moyenne du PIB, du RNB et du RDB des ménages entre 1995 et 2023.

³⁴ Voir aussi le chapitre 1.1.7 ci-après.

³⁵ Voir aussi BCL (2024) Décomposition de la croissance du revenu national brut disponible sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/BCLAnalyse/encadres/20241E11.pdf.

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

Tableau 4 : PIB, RNB et le RDB des ménages (en %, taux de variation annuel moyen entre 1995 et 2023)

		PIB	RNB	RDB	Différence RDB-PIB
Agrégat en valeur	1	6,1	4,8	5,0	-1,1
Agrégat en volume	2	3,0	2,7	2,9	-0,2
Evolution des prix	3=1-2	2,9	2,0	2,0	-0,9
Population de référence *	4	3,1	1,8	1,8	-1,4
Agrégat en volume par population de référence	5=2-4	-0,1	1,0	1,1	+1,2

Sources : STATEC, calculs BCL. * Pour le PIB, la population de référence est l'emploi (total) intérieur. Pour le RNB et le revenu disponible brut des ménages c'est la population résidente. La version en volume du RNB et du RDB est obtenue par le déflateur de la consommation privée.

Le PIB en volume par employé a légèrement reculé (-0,1 %) en moyenne sur la période 1995-2023. Cette variation est due à une hausse du PIB en volume de 3,0 % (une hausse de 6,1 % de l'agrégat en valeur, dont 2,9 % provenant du déflateur du PIB). La hausse moyenne du PIB en volume est quasiment du même ordre de grandeur que celle de l'emploi intérieur (+3,1 %).

Le RDB des ménages en volume par résident a progressé de 1,1 % en moyenne sur la période 1995-2023. Cette variation est due à une hausse du RDB en volume des ménages de 2,9 % (une hausse de 5,0 % de l'agrégat en valeur, accompagnée d'une hausse de 2,0 % du déflateur de la consommation privée). La population résidente a progressé de 1,8 %, soit moins que le RDB en volume, ce qui implique que le RDB par habitant a progressé de 1,1 %. L'analyse est sensiblement la même pour le RNB en volume par habitant.

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

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

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

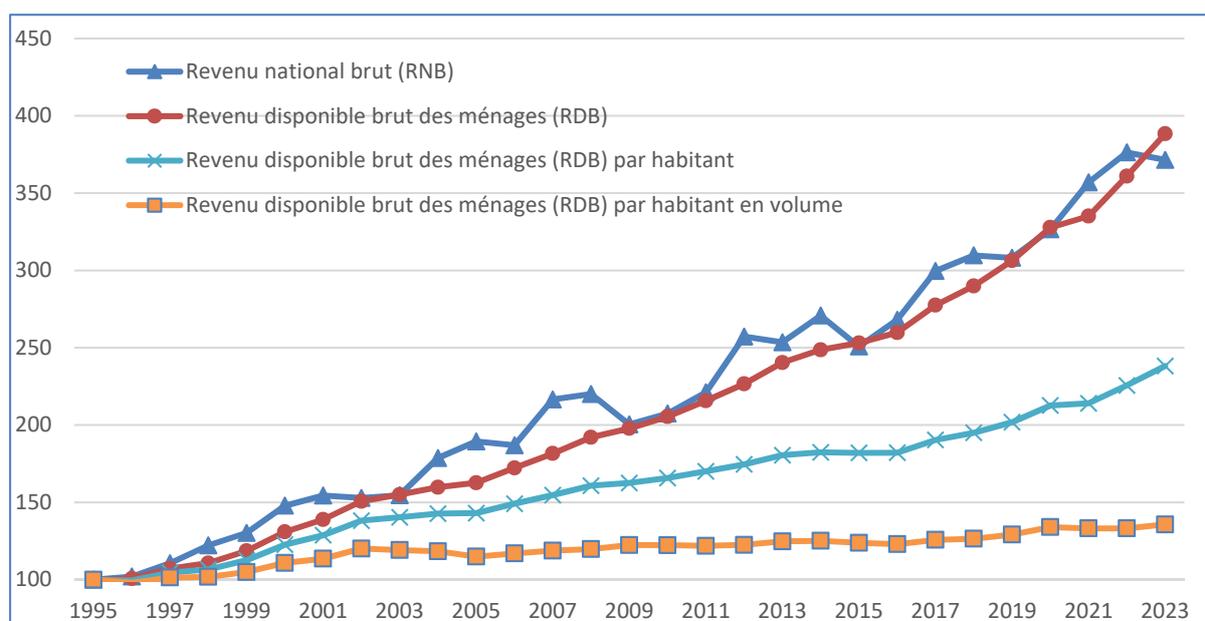
Le revenu disponible brut (RDB) des ménages résidents comptait pour 60 % du RNB en 2023 (et 39 % du PIB). Il est généralement considéré comme une meilleure mesure du pouvoir d'achat de la population que le RNB ou le PIB.

L'évolution du RDB des ménages est largement déterminée par la croissance économique, et plus directement par l'évolution de l'emploi national et des salaires perçus par les résidents. Cependant, l'État influence ce revenu à travers sa politique de redistribution, dont les

instruments sont les impôts sur les revenus des ménages et des sociétés et les transferts sociaux versés aux ménages³⁶.

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

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



Sources : STATEC, calculs BCL

Sur une longue période, l'évolution du RDB des ménages a suivi celle du RNB. Depuis 1995, la progression annuelle moyenne a été de 4,8 % pour le RNB et de 5,0 % pour le RDB.

Cependant, la trajectoire du RDB des ménages est nettement moins volatile et elle ne connaît pas de baisse. Ceci s'explique par le fait qu'entre 1995 et 2023 le déterminant principal de la trajectoire du RDB - la masse salariale des ménages résidents - évolue sur une trajectoire invariablement ascendante, à cause d'un emploi national en hausse constante et de salaires nominaux en progression positive, résultant non seulement de l'indexation des salaires aux prix mais aussi des hausses des salaires réels.

On observe également que les corrections opérées pour tenir compte de la croissance démographique et de l'évolution des prix à la consommation ont des impacts importants, tel

³⁶ Pour une analyse détaillée de la composition et de l'évolution du revenu disponible des ménages, voir Avis de la BCL sur le projet de budget 2019, chapitre « Les ménages : leur revenu disponible et leurs relations avec l'État ».

que cela se dégage des courbes portant sur le revenu disponible brut par habitant, tant en valeur qu'en volume.

En corrigeant pour la croissance démographique (+1,8 % par an entre 1995 et 2023) et la progression des prix à la consommation (+2,0 % par an pour le déflateur des dépenses de consommation des ménages), le RDB par habitant en volume, le « pouvoir d'achat moyen », a progressé en moyenne de 1,1 % par an en termes réels.

Plus récemment, sur la période 2016-2023, ce taux de progression a été plus élevé (+1,4 % en moyenne), et en 2020, c'est-à-dire lors de la pandémie de COVID-19, il a même atteint 3,7 %, soit le taux le plus élevé depuis 2002. En 2023, il a aussi progressé très fortement (+1,9 %) après une stagnation en 2022.

Les évolutions récentes sont à apprécier dans le contexte d'une inflation bien supérieure à la moyenne historique, des évolutions favorables sur le marché du travail et, pour les années 2020-2023, également d'une politique budgétaire formulée pour amortir les chocs de la pandémie et de la crise de l'énergie.

En ce qui concerne le marché du travail, la rémunération totale des salariés (résidents) a progressé de 7,0 % en moyenne par an depuis 2016. Cette augmentation est imputable à une forte hausse de l'emploi national (+2,3 % en moyenne depuis 2016) et à une progression soutenue du salaire moyen (+ 4,6 % en termes nominaux). La progression de l'emploi national a été particulièrement élevée. D'une part, elle a été supérieure à la croissance de la population (+1,9 % en moyenne) grâce à l'immigration de personnes en âge de travailler³⁷. D'autre part, pour les années 2017-2019, avant la pandémie, et aussi en 2022, les hausses ont été très élevées dans une comparaison historique.

En ce que concerne les salaires nominaux moyens, leur progression s'explique par l'échelle mobile des salaires (+2,5 % par an sur la période 2016-2023) et par la hausse des salaires réels par employé (+2,0 % par an). La progression de l'échelle mobile des salaires a été supérieure à sa tendance historique, mais légèrement inférieure à la progression du déflateur des dépenses de consommation des ménages. La progression des salaires moyens réels a été très élevée dans une comparaison historique.

Pour la seule année 2023, avec une hausse de 7,8 %, la progression des salaires nominaux moyens a été la plus élevée depuis 1995, soit depuis que ces données sont disponibles dans les comptes des secteurs institutionnels. Cette augmentation a été principalement attribuable à une

³⁷ La part de la population touchant un salaire s'élève à 43,9 %, soit bien plus élevée que son niveau en 2016 (42,7 %). Une telle augmentation n'a rien d'étonnant puisque la part de la population en âge de travailler a augmenté quasiment chaque année depuis 2000. Par contre, ce qui a changé depuis 2016 est le taux d'emploi, c'est-à-dire la part de la population en âge de travailler qui est en situation d'emploi. Une hausse continue du taux d'emploi sera un élément important pour assurer une progression du pouvoir d'achat.

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

contribution record de 5,7 p.p. de l'échelle mobile des salaires³⁸, conjuguée à une hausse des salaires réels soutenue (+2,0 %) et supérieure à la moyenne historique.

En principe, l'évolution des salaires réels par employé devrait être scindée en deux : d'une part l'évolution des heures travaillées par employé résident et, d'autre part, l'évolution du salaire horaire réel. Cette décomposition n'est pas possible du fait que la série des heures travaillées ne distingue pas entre les employés résidents et les non-résident. En ce qui concerne les heures travaillées des employés sur le territoire, qui comprend les heures travaillées au Luxembourg par des non-résidents, la durée moyenne par employé subit une baisse structurelle depuis 1995 qui est liée à la part croissante du travail à temps partiel. Cette baisse de la durée du travail pèse sur le RDB des ménages.

En 2020, les heures travaillées par employé avaient chuté de 5,5 %, conséquence directe de la pandémie sur l'activité économique (mesures de restriction, fermeture de chantiers, de restaurants et de magasins dits non essentiels)³⁹. Son incidence sur le RDB des ménages (à travers la masse salariale) avait été largement contrebalancée par les mesures mises en place pour permettre le maintien des employés sur le marché du travail. Sans ces mesures, et notamment le chômage partiel élargi lors de la pandémie, l'emploi national aurait sans doute fortement chuté⁴⁰. En 2021, la durée moyenne de travail a rebondi avec la réouverture de l'économie avant de baisser à nouveau en 2022 et de se redresser légèrement en 2023 (+0,2 %). Elle reste de 1,9 % inférieure à son niveau d'avant la pandémie et même de 2,8 % inférieure à son niveau de 2016.

En ce qui concerne les incidences de la politique budgétaire sur le RDB des ménages, le solde des transferts, prestations sociales et prélèvements obligatoires – c'est-à-dire le net entre impôts et cotisations sociales payés par les ménages et les transferts reçus de l'État – s'est dégradé

³⁸ L'inflation a été particulièrement élevée en 2022 (6,3 %) et 2023 (3,7 %), ce qui a provoqué une succession de paiements de tranches indiciaires dans un laps de temps très court. Une seule tranche a été payée en 2022 (avril), soit l'année où l'inflation avait été la plus élevée, mais trois tranches ont été payées en 2023 (février, avril et septembre), soit l'année où l'inflation était déjà en décélération.

³⁹ Pour l'année de la pandémie (2020), le coût salarial horaire réel (corrigé pour l'évolution de l'échelle mobile des salaires) a progressé de 4,6 % dans l'ensemble de l'économie, ce qui paraît très élevé. Les heures travaillées ont fortement chuté, mais leur évolution ne devrait pas avoir eu une incidence sur le coût salarial horaire réel. On observe aussi une hausse des transferts sociaux (entre autres à travers les indemnités de chômage partiel et le congé pour raisons familiales) pour compenser les heures chômées à cause de la pandémie, mais cette hausse aussi ne devrait pas se répercuter sur le coût salarial, étant donné qu'il s'agit d'un transfert social et pas d'une hausse du coût salarial payé par l'employeur. Enfin, en 2020, il n'y a pas eu d'accord salarial majeur dans les principales branches, y compris la fonction publique, susceptible d'expliquer une telle hausse du coût salarial horaire réel.

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

entre 2016 et 2023, ce qui a pesé sur le pouvoir d'achat moyen des ménages. En 2020⁴¹, ce solde s'était nettement amélioré lorsque les prestations sociales par habitant avaient augmenté de 13 %⁴². En 2021, cette amélioration est disparue lors de la dissipation de la pandémie, ce qui a engendré un recul des transferts sociaux payés par l'Etat et une forte progression des impôts payés par les ménages. En 2022 et 2023, la détérioration du solde s'est poursuivie. Les transferts de l'Etat aux ménages ont certes fortement augmenté⁴³. La hausse des prestations sociales par tête a aussi été très élevée (+6,5 % en moyenne par an), notamment du fait que beaucoup de prestations sociales sont indexées à l'échelle mobile des salaires, mais la hausse des impôts par tête a encore été plus rapide (+9,1 % en moyenne par an), malgré l'introduction de certains allègements fiscaux⁴⁴.

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

Les ménages peuvent affecter leur revenu disponible à la consommation (de biens et services) ou à l'épargne. La consommation privée⁴⁵ avait été entravée en 2020 avec la mise en place des mesures de restriction pour endiguer la propagation de la pandémie. Avec la réouverture de l'économie en 2021 et 2022, la consommation privée s'est fortement redressée sans pour autant

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

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

⁴³ Le solde des autres transferts courants par tête a augmenté de 12 % en 2022 et de 30 % en 2023. Ce poste comprend les transferts de l'Etat aux ménages au sens large, donc y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

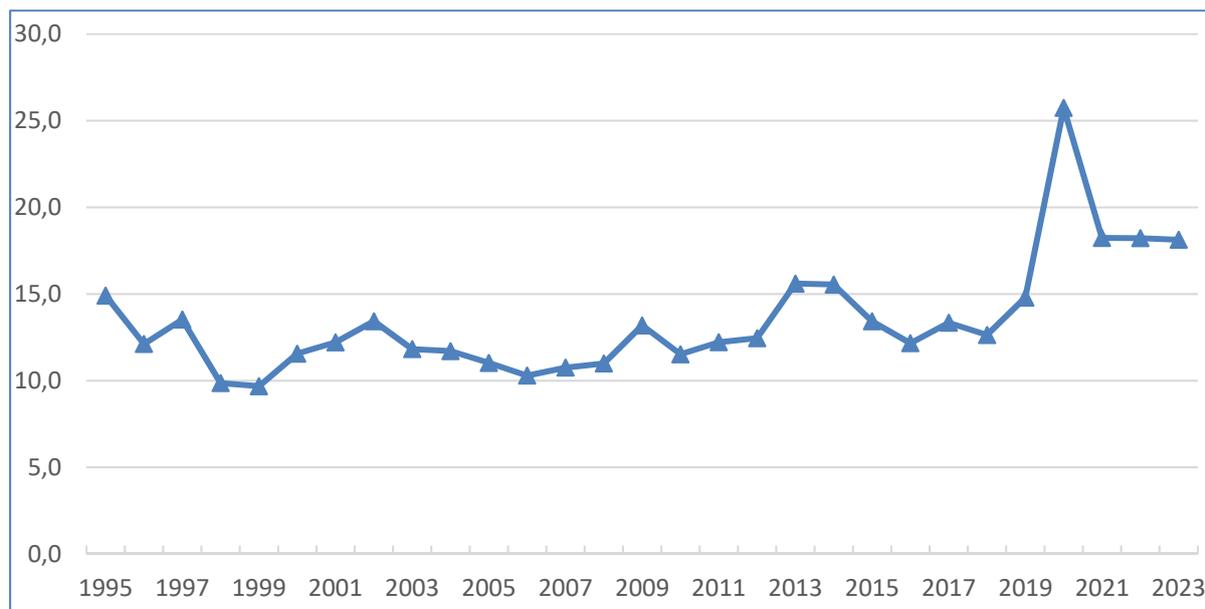
⁴⁴ En 2022, il y a eu l'introduction du crédit d'impôt énergie suivi en 2023 par l'introduction du crédit d'impôt conjoncture (adaptation du barème de l'IRPP à hauteur de deux tranches indiciaires). Voir aussi le chapitre 2.2.1.

⁴⁵ Il s'agit de la consommation des ménages (résidents) sur le territoire et à l'étranger.

retrouver sa trajectoire pré-pandémique⁴⁶. Exprimé par habitant, le niveau de la consommation privée en volume en 2023 a été légèrement supérieur à son niveau de 2019.

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

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



Sources : STATEC, calculs BCL

Entre 1995 et 2019, le taux d'épargne des ménages s'est élevé en moyenne à 12,4 % du RDB des ménages. Il avait atteint son plus bas niveau en 1999 (9,7 %) et son maximum en 2013 (15,6 %). En 2020, le taux d'épargne s'est brusquement élevé, largement de manière involontaire, pour atteindre 25,7 %, malgré la forte hausse du revenu disponible, vu que la consommation des ménages avait été entravée par les mesures prises pour endiguer la propagation de la COVID-19. Avec la réouverture de l'économie en 2021, le taux d'épargne a baissé à 18,2 % sur la période 2021-2023, mais il demeure historiquement élevé. Il n'y a donc pas eu un effet de rattrapage (ou une compensation)⁴⁷ par les ménages pour leur consommation « perdue » en 2020. Il semblerait aussi que la retenue des ménages dans leur comportement de dépenses se soit poursuivie et que les augmentations de revenu disponible, plutôt fortes sur cette période, aient été largement épargnées. En moyenne, sur la période 2020-2023, la « sur-

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

⁴⁷ Dans ce cas, le taux d'épargne aurait dû baisser à un niveau inférieur à sa moyenne ou son niveau pré-pandémique.

épargne » ou l'« épargne excédentaire » des ménages était de 5,3 % du RDB des ménages par rapport à son niveau de 2019 et de 7,7 % par rapport à la moyenne pré-pandémique.

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

Pendant et après la pandémie, l'investissement résidentiel des ménages avait été moins entravé que la consommation privée. Sur la période 2020-2022, sa progression avait été même très élevée, et donc aussi sensiblement plus dynamique que la consommation privée⁴⁸, mais elle a ralenti fortement en 2023. Par contre, l'épargne financière des ménages a littéralement explosé sur cette période. Elle s'est élevée à 7,5 % du revenu disponible brut des ménages en moyenne sur la période 2020-2023⁴⁹, contre un taux moyen de 1,5 % sur la période 1995-2019.

1.1.5. La balance courante

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

a) Méthodologie statistique

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

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

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

⁴⁸ Pour les détails, voir ci-avant sous 1.1.2.2.

⁴⁹ La capacité de financement des ménages, exprimée en proportion de leur revenu disponible brut, a été de 15,7 % en 2020, 5,7 % en 2021 et 4,4 % en 2022 et 2023.

et le RNB. Il s'agit d'ailleurs de la seule composante du compte courant qui a cette caractéristique.

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

Ensuite, il s'agit des opérations de répartition des revenus secondaires (transferts courants). Ces revenus ne résultent pas d'une opération de production et ils ne sont donc pas enregistrés préalablement dans le PIB, ni dans le RNB. Cependant, ils sont pris en compte pour dériver le revenu national disponible, en retranchant du RNB les revenus secondaires versés au reste du monde et en ajoutant les revenus secondaires reçus du reste du monde par les résidents⁵⁰.

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, mais le sont dans le RNB.

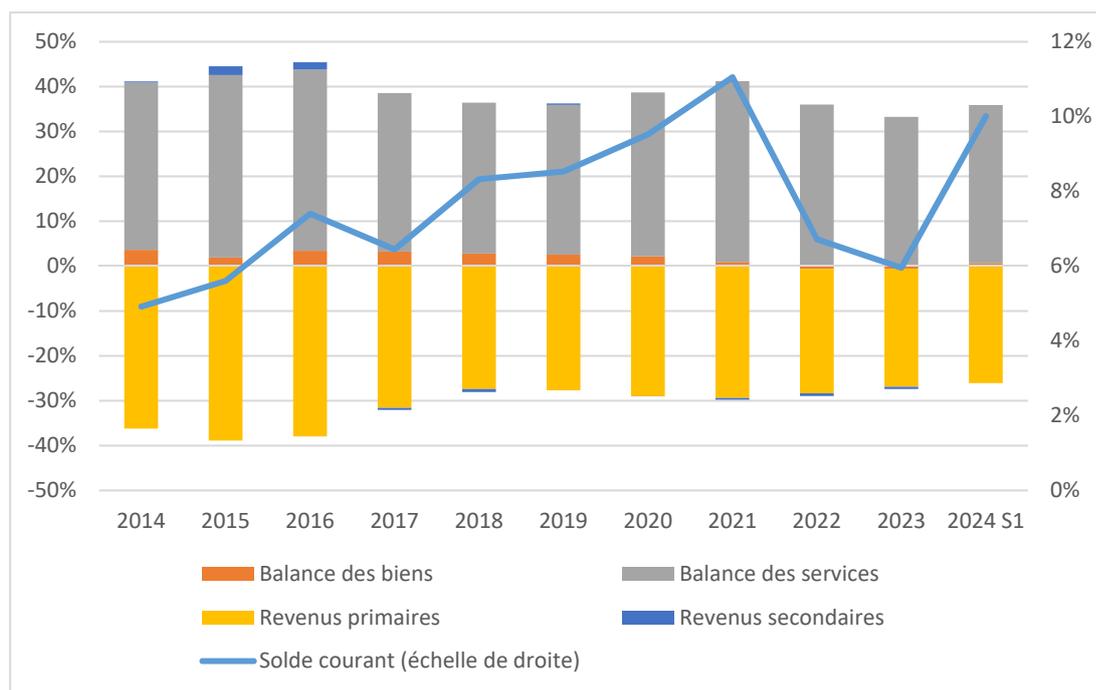
b) Le solde du compte courant

Le graphique 8 présente le solde de la balance courante ainsi que ses principales composantes⁵¹. Dans ses échanges courants avec le reste du monde, le Luxembourg a enregistré des excédents récurrents qui ont représenté en moyenne annuelle 8,8 % du PIB depuis 2014. En comparaison avec les publications précédentes, ces surplus sont, en moyenne, plus élevés. Leur trajectoire au cours du temps a aussi évolué Evolution du solde courant (en % du PIB)

⁵⁰ Voir SEC 2010, article 8.95 : le revenu national disponible.

⁵¹ La révision des données, initialement prévue en septembre 2024 (comme expliqué dans la note 14 ci-avant), a été reportée à une date ultérieure.

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



Sources: STATEC, BCL

Le tableau suivant présente le solde courant et ses principales composantes pour la période 2014 au premier semestre 2024⁵².

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

	2014	2020	2021	2022	2023	2024 S1
Solde courant	4,9	9,5	11,1	6,7	6,0	10,0
Biens et services	40,9	38,7	41,2	35,4	32,6	35,9
Dont biens	3,6	2,2	0,9	-0,6	-0,6	0,7
Dont services	37,3	36,5	40,3	36,0	33,3	35,2
Revenus primaires	-36,2	-29,0	-29,4	-27,7	-26,3	-26,1
Dont rémunération du travail	-15,9	-16,0	-16,5	-17,1	-18,1	-17,8
Dont revenus nets d'investissements	-20,4	-12,8	-12,6	-10,2	-7,9	-8,1
Revenus secondaires	0,3	0,0	-0,4	-0,6	-0,5	0,2

Sources : STATEC, BCL, calculs BCL

⁵² Les données pour le premier semestre 2024 sont provisoires et sujettes à révisions.

Le solde du compte courant, qui s'élevait à 4,9 % du PIB en 2014, a atteint 10 % du PIB au premier semestre 2024⁵³. Cette appréciation du solde courant est attribuable à plusieurs facteurs.

L'excédent des biens et des services a baissé de 5 points de pourcentage, passant de 40,9 % du PIB en 2014 à 35,9 % au premier semestre 2024. De plus, le déficit lié aux rémunérations des salariés a augmenté, passant de 15,9 % du PIB en 2014 à 17,8 % au premier semestre 2024. En partie, cette augmentation est le reflet de l'augmentation du nombre de travailleurs non-résidents venant travailler au Luxembourg. Le solde des revenus secondaires (transferts courants) reste assez faible.

Le déficit des revenus nets d'investissements s'est contracté de 12,3 points de pourcentage, atteignant 8,1 % du PIB en 2024 (contre 20,4 % du PIB dix ans plus tôt).

Tableau 6 : Crédits, débits et soldes des principales composantes du compte courant (en millions d'euros)

	Crédit		Débit		Net	
	2022	2023	2022	2023	2022	2023
Biens	26 261	25 212	26 748	25 692	- 487	- 480
Services	137 572	138 223	109 670	111 850	27 902	26 373
Revenus primaires	271 211	314 281	292 709	335 144	-21 499	-20 863
Revenus du travail	1 967	2 029	15 249	16 389	-13 281	-14 360
Revenus des investissements	269 186	312 209	277 116	318 492	-7 930	-6 282
Revenus secondaires	12 905	14 142	13 613	14 448	- 708	- 305

Sources : STATEC, BCL

Le tableau 6 présente les crédits et débits des principales composantes du compte courant en millions d'euros pour les années 2022 et 2023. Le solde du commerce des biens et surtout le solde des revenus des investissements sont relativement faibles, en valeur absolue, à l'aune du niveau des crédits (incidence positive sur le solde) et débits (incidence négative sur le solde). Ainsi en 2023, le Luxembourg perçoit du reste du monde 312 milliards d'euros au titre des revenus des investissements et distribue au reste du monde 318 milliards d'euros au titre de la même rubrique.

À titre d'exemple, les OPC luxembourgeois génèrent des revenus sur leurs actifs essentiellement à l'étranger (crédit), et attribuent ces revenus aux détenteurs de parts qui sont de même majoritairement étrangers (débit).

⁵³ Le solde courant du premier semestre 2024 a été rapporté au PIB du premier semestre 2024.

1. Le solde des biens et services

La balance des biens et des services se compose d'une part du solde des biens et, d'autre part, du solde des services, ce dernier représentant la part la plus importante. Le solde des biens et services est ainsi passé de 40,9 % du PIB en 2014 à 41,2 % du PIB en 2021 avant de s'établir à 35,9 % (données provisoires) au premier semestre 2024. Cet excédent dans la balance des paiements a une contrepartie directe dans la comptabilité nationale sous la forme des exportations nettes dans le PIB nominal. Dans la comptabilité nationale, l'excédent des exportations nettes comptait pour 31 % du PIB en 2023, la demande domestique en comptant pour 69 %. La demande domestique se compose de la consommation privée, la consommation publique et les investissements. Comme le solde des biens et des services est en surplus, les exportations nettes ont contribué positivement au PIB nominal.

La variation de ce solde, exprimée en pourcentage du PIB, est à mettre en lien direct avec la contribution des exportations nettes à la variation du PIB nominal⁵⁴. De manière simplifiée, lorsque la part des exportations nettes dans le PIB nominal baisse, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB nominal diminue ou devient négative, et *vice versa*.

- *Le solde des biens*

Dans la balance des paiements, le solde du commerce des biens se compose principalement de marchandises générales d'une part, dont le solde est déficitaire (-3,2 % du PIB au premier semestre 2024), et des exportations nettes de biens dans le cadre du négoce international d'autre part, dont le solde est excédentaire (3,9 % du PIB au premier semestre 2024). De ce fait, la balance du commerce des biens est légèrement excédentaire pour le premier semestre 2024 (0,7 % du PIB).

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

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

⁵⁴ En comptabilité nationale, les données sont aussi présentées à prix constants et il est donc possible de calculer les contributions des exportations nettes à la variation du PIB en volume. Par contre, les données de la balance des paiements sont uniquement disponibles à prix courants.

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

- *Le solde des services*

L'excédent du solde des biens et des services dépend surtout du surplus relatif aux services. Ce solde a subi des variations importantes au cours de la dernière décennie, mais reste néanmoins structurellement positif et s'élève à 35,2 % du PIB au premier semestre 2024. Les services regroupent diverses activités, dont les services financiers, le transport, les voyages, les services d'assurance, les services informatiques et de communication ainsi que les autres services aux entreprises (conseil/audit, leasing, une partie du commerce électronique, etc.).

L'évolution de la balance des services du Luxembourg est largement tributaire de l'évolution des services financiers, dont le surplus représente plus de trois-quarts de l'excédent total des services. Les exportations nettes de services financiers proviennent surtout de l'industrie des fonds d'investissement, qui, de son côté, est soumise aux aléas des marchés financiers. Les recettes enregistrées au titre des services financiers sont constituées majoritairement des commissions perçues par les banques résidentes, en relation avec leurs activités de gestion de fortune et/ou avec leur fonction d'agents administratifs des fonds d'investissement. Ces commissions dépendent de la valeur des actifs gérés et des nouvelles souscriptions aux Organismes de Placements Collectifs (OPC). Le solde des services financiers s'est élevé au premier semestre 2024 à 29,5 % du PIB, dont deux tiers sont liés aux OPC.

2. Le solde des revenus primaires

Le solde des revenus primaires comprend principalement les rémunérations nettes des salariés, les revenus nets d'investissements et les autres revenus primaires. Le solde des revenus primaires est structurellement déficitaire depuis 2002, tant pour les revenus du travail que pour les revenus du capital. Ce déficit est à l'origine de l'écart entre le PIB et le RNB (voir le chapitre 1.1.3), si on fait abstraction de quelques ajustements mineurs qui sont évoqués dans la partie

méthodologique⁵⁵. Au total, le déficit du solde des revenus primaires a atteint 26,1 % du PIB au premier semestre 2024.

S'agissant de la balance des revenus du travail, le solde est structurellement déficitaire sous l'effet de la hausse continue du nombre de travailleurs non-résidents, absolument nécessaire pour la performance de l'économie luxembourgeoise. Leur nombre est croissant au cours des deux dernières décennies⁵⁶. Le déficit des revenus du travail s'est légèrement accentué, passant de 15,9 % du PIB en 2014 à 17,8 % au premier semestre 2024.

Compte tenu de relative stabilité du déficit de la rémunération des salariés par rapport au PIB nominal, le déficit global des revenus primaires est affecté principalement par les revenus d'investissements. Leur solde négatif s'est régulièrement accentué pour atteindre 20,4 % du PIB en 2014, mais a baissé ensuite jusqu'à 8,1 % du PIB au premier semestre 2024.

L'évolution des services financiers et celle des revenus d'investissements sont fortement corrélées, une corrélation liée en grande partie au développement des OPC. En effet, les commissions financières encaissées par les gestionnaires résidents des OPC (exportations de services financiers) sont dans une large mesure reversées sous forme de rétro-commissions à des sociétés de commercialisation établies à l'étranger (importations de services financiers). Les montants restants, après déduction des frais et autres coûts (y compris la rémunération des salariés), correspondent à des profits. Ceux-ci génèrent une attribution à l'étranger des bénéfices réinvestis et des dividendes versés aux actionnaires étrangers qui contrôlent ces sociétés de gestion. Dans une large mesure, le déficit des revenus nets d'investissements représente donc la contrepartie des exportations nettes de services financiers (voir graphique 8)⁵⁷.

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

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

⁵⁵ Pour un solde des revenus primaires négatif, le niveau du RNB est inférieur au niveau du PIB.

⁵⁶ Fin 2000, le Luxembourg comptait 92 053 travailleurs non-résidents (36 % de l'emploi salarié total). A la fin du premier semestre 2024, le nombre de salariés non-résidents a atteint 229 014, soit 47 % de l'emploi salarié intérieur. Cette progression continue du nombre des non-résidents, ainsi que la hausse du coût salarial moyen, génèrent un creusement du solde négatif pour les revenus des salariés.

⁵⁷ Revenus et échanges de services financiers sont également imbriqués du fait de l'enregistrement des Services d'Intermédiation Financière Indirectement Mesurées (SIFIM). Les SIFIM représentent la part des services rendus par les intermédiaires financiers qui n'est pas facturée en tant que services à la clientèle. Pour ces services, les intermédiaires financiers se rémunèrent à travers la marge entre le taux d'intérêt sur les dépôts de leurs clients et celui sur leurs prêts (crédits) à la clientèle.

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

	2014	2019	2023	2024 S1
Revenus nets d'investissements	-20,4	-10,5	-7,9	-8,1
Investissements directs	12,0	40,5	14,2	16,6
Investissements de portefeuille	-33,3	-53,7	-40,9	-39,5
Autres investissements	1,0	2,6	18,7	14,7
Avoirs de réserves	0,0	0,0	0,0	0,1

Sources : STATEC, BCL

i. Le solde des revenus secondaires (transferts courants)

Le compte des revenus secondaires porte sur les transferts entre les résidents et les non-résidents. Ce compte oscille entre un solde négatif (-0,7 % du PIB en 2018) et positif (0,2 % du PIB au premier semestre 2024). Ces revenus sont classés en deux principales composantes, à savoir les transferts courants des administrations publiques et les autres transferts courants.

Les transferts courants des administrations publiques incluent, pour les dépenses, les prestations sociales versées à l'étranger par les organismes de Sécurité Sociale, versements à l'étranger pour pensions et prestations pour chômage, les contributions de l'Etat aux organisations internationales (entre autres les transferts du Luxembourg au budget de l'UE) et l'aide au développement. Les recettes comportent majoritairement des contributions des travailleurs non-résidents, sous forme de cotisations de Sécurité Sociale et d'impôts sur le revenu. Les contributions des non-résidents sont souvent à la base du solde positif des transferts publics, qui représente en moyenne annuelle 0,1 % du PIB sur la période entre 2014 et le premier semestre 2024.

Les autres transferts courants comprennent d'une part, des recettes provenant des primes d'assurances non-vie (diminuées des commissions de services), et d'autre part, de dépenses liées aux indemnités payées par les sociétés d'assurances et de réassurances luxembourgeoises. En outre s'ajoutent, dans une moindre mesure, les envois de fonds des immigrés résidant au Luxembourg vers leurs pays d'origine, ainsi que la redistribution du revenu monétaire au sein de l'Eurosystème.

ii. Conclusion

Pour conclure, les transactions courantes avec le reste du monde demeurent structurellement positives avec un surplus de 10 % du PIB pour le premier semestre 2024 (données provisoires).

c) Investissements directs étrangers : poursuite des retraits de capitaux

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

Selon le manuel de la balance des paiements⁵⁸, les investissements directs sont des investissements transnationaux par lesquels un résident à l'étranger détient le contrôle ou une influence importante sur la gestion d'une entreprise résidente domestique. Outre les participations au capital social qui confèrent le contrôle ou l'influence, les investissements directs incluent aussi les dettes intragroupes et les bénéfices non rapatriés. Le contrôle ou l'influence est présumé établi lorsque l'investisseur direct détient au moins 10 % du capital ou 10 % des droits de vote de l'entreprise. Par contre, les investissements de portefeuille correspondent à des détentions des valeurs mobilières uniquement à des fins de placement financier.

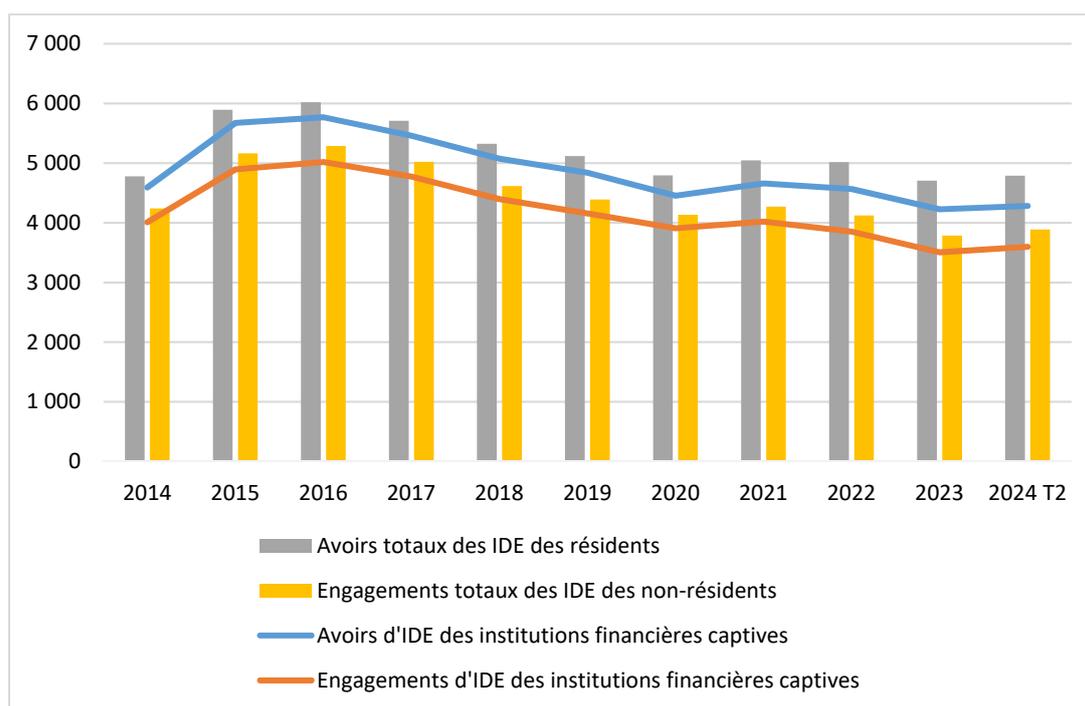
A la fin du premier semestre 2024, les encours d'avoires financiers extérieurs s'élevaient à 12 293 milliards d'euros, tandis que les engagements financiers extérieurs atteignaient 12 267 milliards d'euros. Pour ce qui est des investissements de portefeuille, ceux-ci représentaient 44 % de l'encours total des avoires et 56 % des engagements extérieurs financiers. Par ailleurs, les investissements directs du Luxembourg se concentrent sur les institutions financières captives, qui en représentent près de 90 % tant pour les avoires (investissements sortants) que pour les engagements (investissements entrants).

Encore récemment, les flux d'investissements directs sont restés négatifs en 2023 (-200 milliards d'euros pour les avoires et -244 milliards pour les engagements). Ces désinvestissements, qui sont observés depuis le second semestre 2017, ont concerné certaines SOPARFI qui ont restructuré, cessé ou délocalisé leurs activités. Des facteurs explicatifs possibles sont la réforme fiscale américaine de 2017 et les changements du contexte international dans le cadre de la lutte contre l'érosion de la base fiscale et les transferts de bénéfices (initiative BEPS de l'OCDE - *Base Erosion and Profit Shifting*).

Les résultats provisoires relatifs au premier semestre 2024 indiquent que les flux d'investissements directs ont été positifs, tant pour les avoires (42 milliards d'euros) que pour les engagements (7 milliards d'euros). Ces données sont néanmoins susceptibles d'être révisées ultérieurement.

⁵⁸ Fonds Monétaire International (2010) *Balance of Payments Manual, Sixth Edition* (pp. 100-110).

Graphique 9 *Encours d'investissements directs du Luxembourg (en milliards d'euros)*



Sources : STATEC, BCL, calculs BCL

1.1.6. L'emploi et le chômage

La pandémie de coronavirus a fortement pesé sur le marché du travail luxembourgeois mais ses effets se sont révélés transitoires. Au Luxembourg, l'ajustement du marché du travail s'est essentiellement opéré sur la marge intensive, c'est-à-dire le nombre moyen d'heures travaillées par les personnes employées, qui s'est repliée de 6 % en 2020. En effet, face au recul de l'activité économique, les entreprises ont principalement opté pour une réduction du nombre d'heures travaillées, via, par exemple, l'utilisation de comptes épargne-temps, la réorganisation des congés annuels, la baisse des heures supplémentaires et le chômage partiel. Le recours massif et sans précédent à ce dispositif a permis de contenir les pertes d'emploi, tout en atténuant les effets néfastes de la crise sur le revenu des travailleurs. La progression annuelle de l'emploi a sensiblement décéléré (à un peu moins de 2 % en moyenne sur l'année 2020) avant de connaître un net rebond en 2021 (à quelques 3 %) et 2022 (à 3,4 % en moyenne).

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

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

progression de l'emploi salarié a encore ralenti au premier trimestre 2024, avant de se stabiliser à un peu moins de 1 % depuis le printemps.

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

	Emploi total intérieur	Emploi dans le secteur "public"	Emploi dans le secteur "privé"	Emploi dans le secteur "public" - part en % du total	Emploi dans le secteur "privé" - part en % du total	Emploi national (résident)	Heures travaillées	Taux de chômage
2000	264,0	44,1	219,9	16,7	83,3	184,7	423638	2,4
2001	279,1	46,4	232,7	16,6	83,4	190,0	444537	2,2
2002	286,8	49,1	237,8	17,1	82,9	192,6	455394	2,5
2003	292,5	52,1	240,5	17,8	82,2	195,0	463931	3,3
2004	299,3	54,6	244,7	18,2	81,8	196,6	474752	3,7
2005	307,5	56,7	250,9	18,4	81,6	197,9	481751	4,1
2006	319,3	58,6	260,7	18,3	81,7	201,7	500338	4,2
2007	333,3	60,4	272,9	18,1	81,9	206,3	526874	4,2
2008	349,1	62,7	286,4	18,0	82,0	212,2	551943	4,2
2009	352,5	65,9	286,6	18,7	81,3	214,4	535146	5,5
2010	359,0	68,5	290,5	19,1	80,9	217,8	546073	5,8
2011	369,6	71,8	297,8	19,4	80,6	223,7	561666	5,7
2012	378,7	75,3	303,4	19,9	80,1	229,2	573176	6,1
2013	385,5	78,7	306,9	20,4	79,6	233,7	580732	6,8
2014	395,1	81,2	313,9	20,5	79,5	238,9	597449	7,1
2015	405,2	83,6	321,6	20,6	79,4	243,9	615741	6,8
2016	417,5	85,5	332,0	20,5	79,5	249,5	633782	6,4
2017	432,2	89,0	343,2	20,6	79,4	257,2	651779	5,9
2018	447,7	92,1	355,7	20,6	79,4	264,4	670959	5,5
2019	463,3	96,1	367,2	20,7	79,3	271,4	691880	5,4
2020	471,6	100,8	370,8	21,4	78,6	275,6	664100	6,4
2021	485,1	106,7	378,5	22,0	78,0	281,2	711893	5,8
2022	501,4	109,4	392,0	21,8	78,2	288,1	731598	4,8
2023	512,7	113,3	399,3	22,1	77,9	293,5	749605	5,2

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

Sources : ADEM, STATEC, calculs BCL

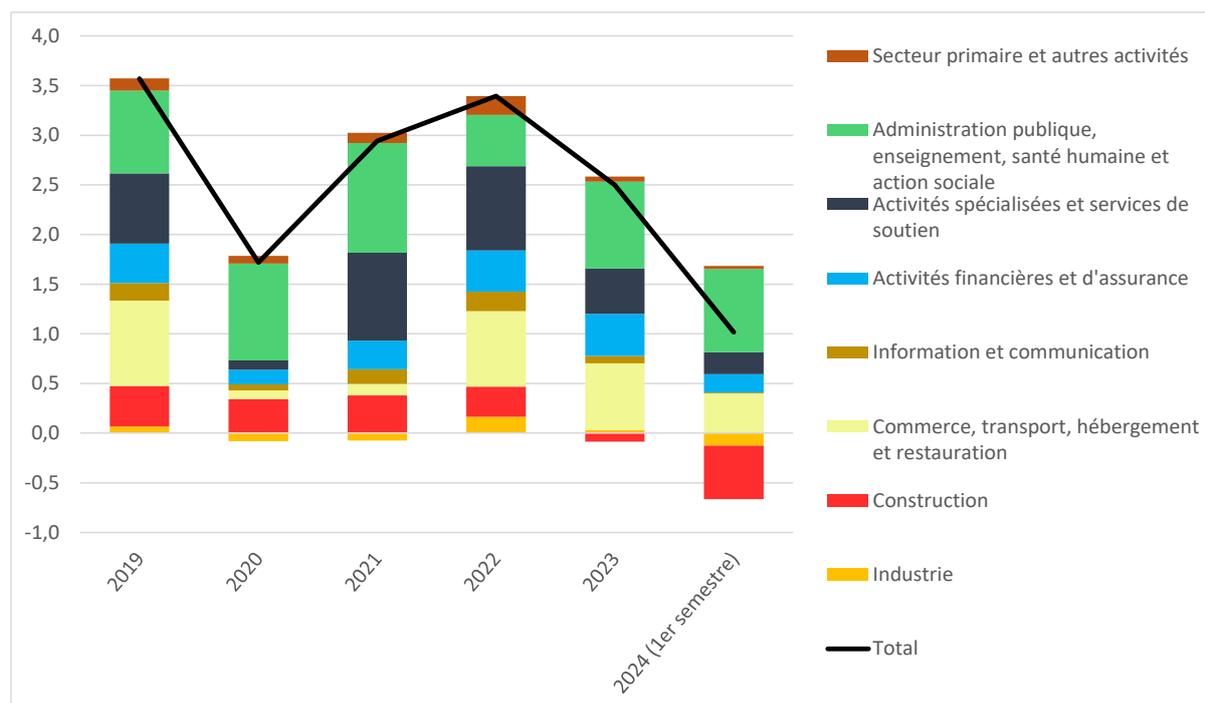
Les plus récentes données disponibles témoignent d'un ralentissement de l'évolution de l'emploi dans toutes les branches d'activité, à l'exception du secteur public (au sens large)⁵⁹.

⁵⁹ L'analyse de l'emploi dans le secteur public constitue un exercice délicat dans la mesure où il n'existe pas de définition précise et unique de la notion de secteur public, elle-même conditionnée par la disponibilité de données

La construction a enregistré une baisse de l'emploi de 0,8 % en 2023, une première depuis 2009 ; une baisse qui s'est poursuivie et même accélérée en 2024. Dans ce secteur, l'emploi est passé de 52 400 en 2022 à 51 900 en 2023 et 49 800 en moyenne au premier semestre 2024, enregistrant ainsi une baisse nette d'environ 2 500 emplois.

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

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



Sources : STATEC, calculs BCL

Le taux de chômage, qui avait atteint son niveau le plus bas depuis la crise financière de 2008, au tournant de l'année 2018/2019, s'est hissé à 7 % au printemps 2020. Par la suite, le fort rebond de l'emploi en 2021 et 2022 a permis au taux de chômage au sens strict de diminuer à 4,8 % en 2022, soit à un taux inférieur à celui d'avant la pandémie et à un niveau qui n'avait plus été observé depuis 2009. Plus récemment, conséquence du ralentissement sur le front de

statistiques. Ici, nous nous basons sur les données de comptabilité nationale et utilisons donc une approche par branche d'activité pour approximer le secteur public. Sont alors considérées les branches d'activité « Administration publique » (O), « Enseignement » (P) et « Santé humaine et action sociale » (Q), classées selon la Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne (NACE Rév. 2). Sur cette base, en 2023, l'emploi dans le secteur public représentait 22 % de l'emploi total intérieur au Luxembourg (voir le tableau 8).

l'emploi, le taux de chômage au sens strict⁶⁰ s'est accru à 5,2 % en 2023. Ce niveau est supérieur mais relativement proche de celui observé juste avant le début de la crise financière de 2008. D'après des estimations, il aurait poursuivi sa hausse en 2024, pour s'établir à 5,8 % au mois d'octobre, soit à un niveau supérieur à celui observé avant la pandémie, en 2019⁶¹.

Le taux de chômage au sens strict n'offre toutefois qu'une vue partielle de la situation du chômage. Il convient en effet d'y rajouter les personnes bénéficiant d'une mesure de soutien à l'emploi⁶². Ainsi, le taux de chômage au sens large s'est établi à 6,6 % en 2023 (et 7,1 % au cours des dix premiers mois de 2024), en hausse par rapport à l'année précédente (+0,4 p.p.). Par ailleurs, le recours au dispositif de chômage partiel permet de contenir les effets d'une conjoncture basse sur le taux de chômage⁶³. En 2023, les entreprises ont introduit une demande de chômage partiel pour près de 2 % des salariés, après un pic de 11 % en moyenne sur l'année 2020 (chômage partiel « potentiel »). Cette part aurait légèrement diminué au cours de l'année 2024 (à environ 1,4 % au deuxième semestre), malgré un élargissement temporaire de l'accès au chômage partiel à certaines branches de la construction⁶⁴. Les données définitives montrent

⁶⁰ Le taux de chômage au sens strict se limite aux personnes sans emploi qui sont résidentes sur le territoire national et inscrites à l'Agence pour le Développement de l'Emploi (ADEM). Sont uniquement considérés les demandeurs d'emploi disponibles, c'est-à-dire ceux qui, à la date du relevé statistique, ne sont ni en congé de maladie depuis plus de sept jours, ni en congé de maternité, ni affectées à une mesure pour l'emploi.

⁶¹ Depuis 2013, le taux de chômage a reculé de près de 6 p.p. à 6,3 % en septembre 2024 dans la zone euro (soit l'équivalent de 8,7 millions de chômeurs en moins). La récente divergence entre l'évolution du chômage dans la zone euro et celle au Luxembourg s'expliquent sans doute par l'écart en 2022 et 2023 entre la croissance faible au Luxembourg et celle de la zone euro.

⁶² 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 (telles que des formations, des stages, des mesures spécialement conçues pour les jeunes chômeurs ou chômeurs plus âgés, etc.). En 2023 (et au cours des dix premiers mois de 2024), la part des demandeurs d'emploi (au sens large) bénéficiant d'une mesure pour l'emploi s'est inscrite à 20 %, soit à un niveau inférieur à la moyenne de long terme (26 %). Cela s'explique simplement par le fait que le nombre de mesures de soutien à l'emploi a augmenté moins fortement que le nombre de demandeurs d'emploi.

⁶³ Le chômage partiel permet d'amortir l'incidence de chocs économiques sur le coût salarial des entreprises tout en préservant l'emploi et en compensant les pertes de revenu des travailleurs. Lors de la crise liée à la pandémie de la COVID-19, le dispositif de chômage partiel existant avait été temporairement modifié. Les règles « standard » régissant l'accès au dispositif de chômage partiel ont été réintroduites à partir de juillet 2021.

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

⁶⁴ Au vu de la situation actuelle observée dans le secteur de la construction, le gouvernement a décidé de déclarer temporairement « en crise » les branches 41.2 « Construction de bâtiments résidentiels et non résidentiels » et 43.1 « Démolition et préparation des sites » (définies suivant la Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne, NACE). Ce statut permet aux entreprises concernées de bénéficier du dispositif de chômage partiel de source conjoncturelle pour une durée maximale de 6 mois (rétroactivement au premier février 2024) et pour un effectif maximal de 20 % du total des heures de travail normalement prestées sur

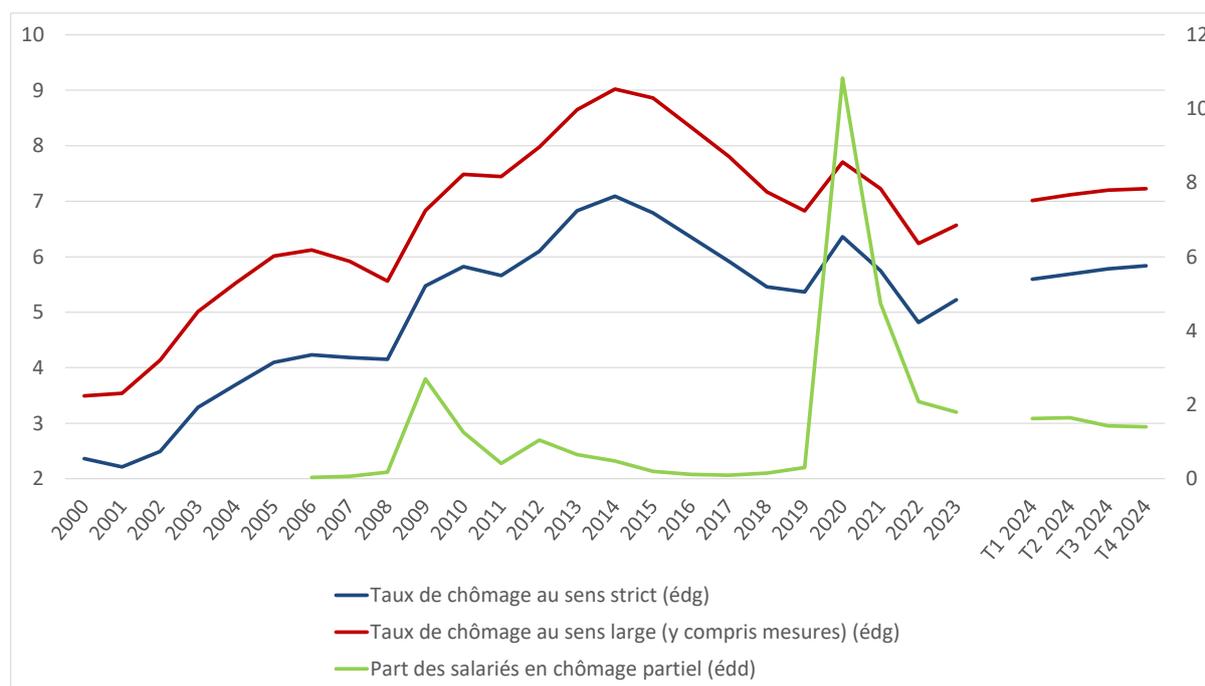
que le recours au chômage partiel dans les branches éligibles a été limité. En effet, sur la période séparant les mois de février à juillet 2024, la part des salariés effectivement en chômage partiel dans les branches « Construction de bâtiments résidentiels et non résidentiels » et « Démolition et préparation de sites » a représenté environ 0,3 % de l'emploi salarié total du secteur de la construction ou 0,1 % de l'emploi au niveau de l'économie totale (en moyenne chaque mois). Au niveau de l'économie dans son ensemble, la part des salariés potentiellement en chômage partiel (c'est-à-dire estimée sur la base des demandes introduites par les entreprises) demeure importante d'un point de vue historique, bien qu'en retrait par rapport aux pics atteints lors de la pandémie. Cependant, la part des salariés effectivement en chômage partiel est bien plus basse (soit environ 0,4 % de l'emploi salarié en 2023⁶⁵ et au cours des huit premiers mois de 2024), puisque, par précaution, les entreprises ont tendance à formuler des demandes bien au-delà du besoin effectif⁶⁶.

les chantiers. Les deux sous-branches concernées représentent environ 30 % de l'emploi total dans le secteur de la construction et 3 % de l'emploi total de l'économie prise dans son ensemble.

⁶⁵ Les données disponibles font uniquement référence aux mois de mars à décembre 2023. Les données relatives aux mois antérieurs à mars 2023 ne sont pas disponibles.

⁶⁶ En effet, pour pouvoir bénéficier du dispositif de chômage partiel, les entreprises doivent au préalable (mois M) introduire une demande pour le mois suivant (M+1). Lors de ses réunions mensuelles, le Comité de conjoncture, qui est composé de représentants de différents ministères et administrations, d'organisations syndicales et patronales ainsi que d'autres organismes nationaux, analyse les demandes de chômage partiel et donne son avis favorable ou défavorable. Suivant la situation conjoncturelle propre à l'entreprise (et sauf conditions particulières comme celles applicables temporairement à certaines branches de la construction), l'entreprise peut décider de demander du chômage partiel pour l'ensemble de ses salariés ou une partie seulement. Les données relatives au nombre de salariés potentiellement en chômage partiel sont calculées sur la base de ces demandes *ex ante*. Ultérieurement, les entreprises doivent introduire un décompte final reprenant le nombre exact de salariés qui ont réellement été en chômage partiel et le nombre d'heures réellement chômées. Le chômage partiel « effectif » est calculé sur la base de ce décompte final (*ex post*).

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

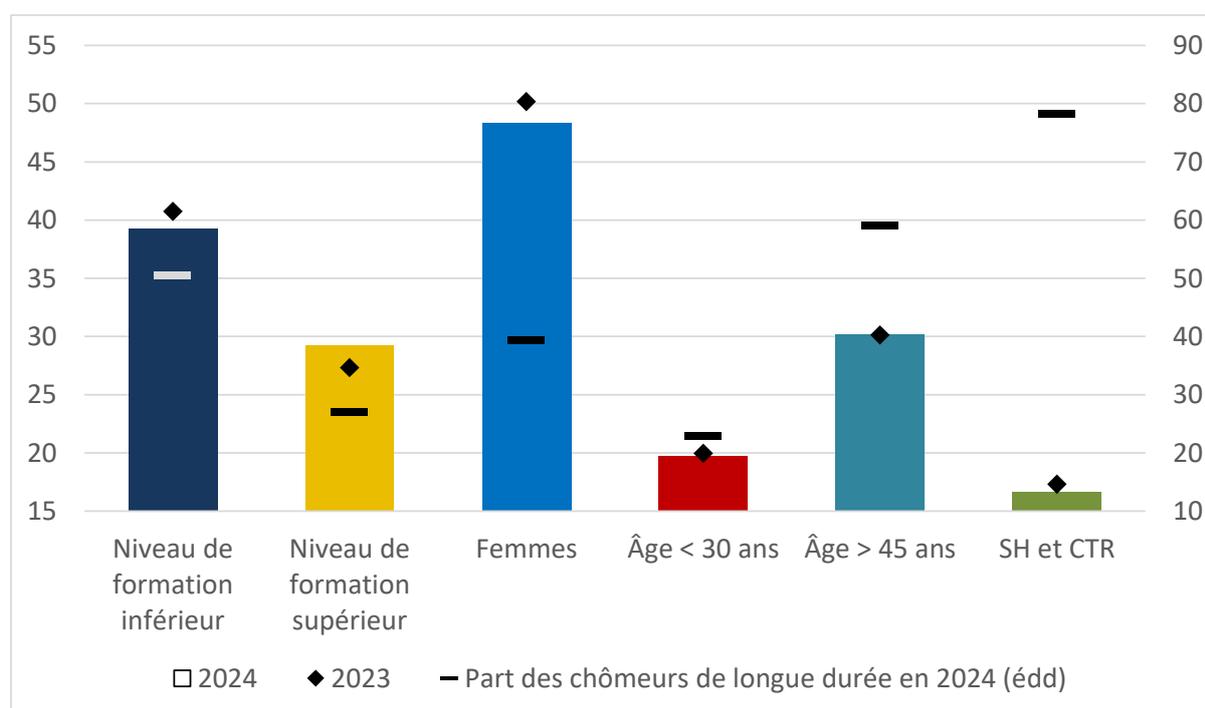


Remarque : En ce qui concerne les troisième et quatrième trimestres 2024, les données demeurent partielles et provisoires. Le taux de chômage au sens large (y compris mesures) fait référence aux demandeurs d'emploi au sens strict, auxquels on ajoute ceux qui bénéficient d'une mesure de soutien à l'emploi (voir la note de bas de page n° 62 pour plus de détails). Le recours au chômage partiel est mesuré par la part des salariés travaillant potentiellement à horaire réduit. Les données relatives aux années 2020 à 2024 se basent sur les demandes effectuées par les entreprises, et donc pas le recours effectif.

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

Certaines populations demeurent particulièrement vulnérables face au chômage. Les chômeurs bénéficiant du statut de *salarié handicapé* (SH) ou de *travailleur à capacité réduite* (CTR) représentent encore 17 % des demandeurs d'emploi. De même, la part des chômeurs faiblement qualifiés reste élevée (à près de 40 %), bien qu'en baisse par rapport à 2023. À noter, de manière également préoccupante, les demandeurs d'emploi de niveau de formation supérieur, dont la part a augmenté de manière quasi-continue au cours des quinze dernières années, a continué à progresser pour s'établir à 27 % en 2023 et 29 % 2024.

Graphique 12 *Décomposition des demandeurs d'emploi selon leurs caractéristiques et part des chômeurs de longue durée (en % du nombre total de chômeurs respectivement en % du nombre de chômeurs dans chaque catégorie)*



Remarque: Les données relatives à l'année 2024 demeurent provisoires et ne concernent que les dix premiers mois.

Sources : ADEM, calculs BCL

La crise déclenchée par la COVID-19 a fortement pesé sur les jeunes. Selon les données issues d'enquêtes harmonisées, le taux de chômage des jeunes (âgés de 15 à 24 ans) se serait établi à 19 % en 2023⁶⁷, après un taux de 18 % l'année précédente⁶⁸. En d'autres termes, près d'un jeune actif sur cinq était à la recherche d'un emploi. L'incidence du chômage des jeunes, mesurée par le rapport entre le taux de chômage des jeunes et celui des adultes (âgés de 25 à 54 ans) reste d'ailleurs plus importante au Luxembourg (5 fois) que dans la zone euro (2 fois). Cependant, le taux de chômage des jeunes doit être interprété avec prudence dans la mesure où il peut donner une image tronquée de leur situation sur le marché du travail, compte tenu de leur faible taux d'activité. En effet, si une part importante des jeunes participe au système éducatif et si, simultanément, une grande partie de ceux qui intègrent le marché du travail se

⁶⁷ Au cours des 9 premiers mois de 2024, le taux de chômage des jeunes se serait inscrit à 21 %.

⁶⁸ Ce taux se base sur des données issues de l'enquête harmonisée sur les forces de travail (telles que publiées par Eurostat et qui paraissent, occasionnellement, dans des publications du STATEC). Le taux de chômage des jeunes – tel que dérivé de données administratives – aurait augmenté de 1 p.p. en un an, pour s'établir à 9 % en 2023. Or, les données administratives et les données issues d'enquêtes harmonisées ne sont pas parfaitement comparables, notamment en raison de divergences méthodologiques (au niveau de leur compilation, leur couverture, les définitions conceptuelles, etc.). De surcroît, les données harmonisées sont très volatiles (en raison de la taille relativement réduite de l'échantillon national).

retrouve sans emploi, le taux de chômage des jeunes sera très élevé, alors même que ce phénomène ne touche qu'une faible fraction de la population jeune totale. Le chômage des jeunes peut dès lors être appréhendé par des indicateurs alternatifs. À mentionner, en premier lieu, le ratio de chômage des jeunes qui mesure la part de jeunes chômeurs dans la population totale du même âge⁶⁹. Ce ratio s'est établi à 7 % en 2023 (et 8 % au premier semestre 2024), en légère hausse par rapport à 2022. La part de jeunes demandeurs d'emploi dans le total des chômeurs constitue aussi un indicateur alternatif. Cette part s'est inscrite à 9 % en 2023, également en hausse par rapport à l'année 2022 mais en retrait par rapport à son niveau pré-pandémique et son niveau de 2009.

De manière générale, l'emploi des jeunes réagit plus fortement à la conjoncture économique que celui des travailleurs plus âgés. La sensibilité accrue des jeunes aux aléas conjoncturels tiendrait essentiellement à deux facteurs. D'une part, les jeunes sont souvent employés dans des secteurs davantage exposés au cycle économique ou caractérisés par un fort taux de rotation de l'emploi (tels que le secteur de l'HORECA ou le travail intérimaire). En tant que nouveaux arrivants sur le marché du travail, les jeunes travailleurs ne bénéficient pas de l'ancienneté, qui confère aux travailleurs plus âgés une certaine protection face aux fluctuations du marché. En effet, les coûts de séparation (indemnités de licenciement, coûts indirects liés aux pertes de capital humain, etc.) augmentent en général avec l'ancienneté (et l'âge). D'autre part, lors de ralentissements de l'activité, les jeunes sont non seulement pénalisés à la sortie de l'emploi (avec une probabilité de perte d'emploi supérieure à celle de leurs aînés) mais aussi à l'entrée (dans un contexte de pénurie d'offre d'emploi et compte tenu d'une concurrence accrue provoquée par une population de chômeurs plus importante)⁷⁰. Si à court terme, la recherche d'un emploi implique inévitablement de courtes périodes de chômage, il convient de s'assurer que cette situation demeure transitoire, au risque de séquelles lourdes et durables. Le passage par des périodes de chômage précoce peut en effet sérieusement compromettre les perspectives d'emploi des jeunes, en particulier lorsque ces périodes sont récurrentes et prolongées.

Une zone d'ombre subsiste sur le marché du travail luxembourgeois, à savoir le chômage de longue durée. La part des demandeurs d'emploi au chômage depuis douze mois ou plus s'est établie à 39 % en 2023 et en 2024. Bien qu'en retrait par rapport au record historique atteint en 2021 et à son niveau pré-pandémique, cette part demeure élevée, ce qui est symptomatique de l'existence de problèmes structurels sur le marché du travail⁷¹. Les populations défavorisées

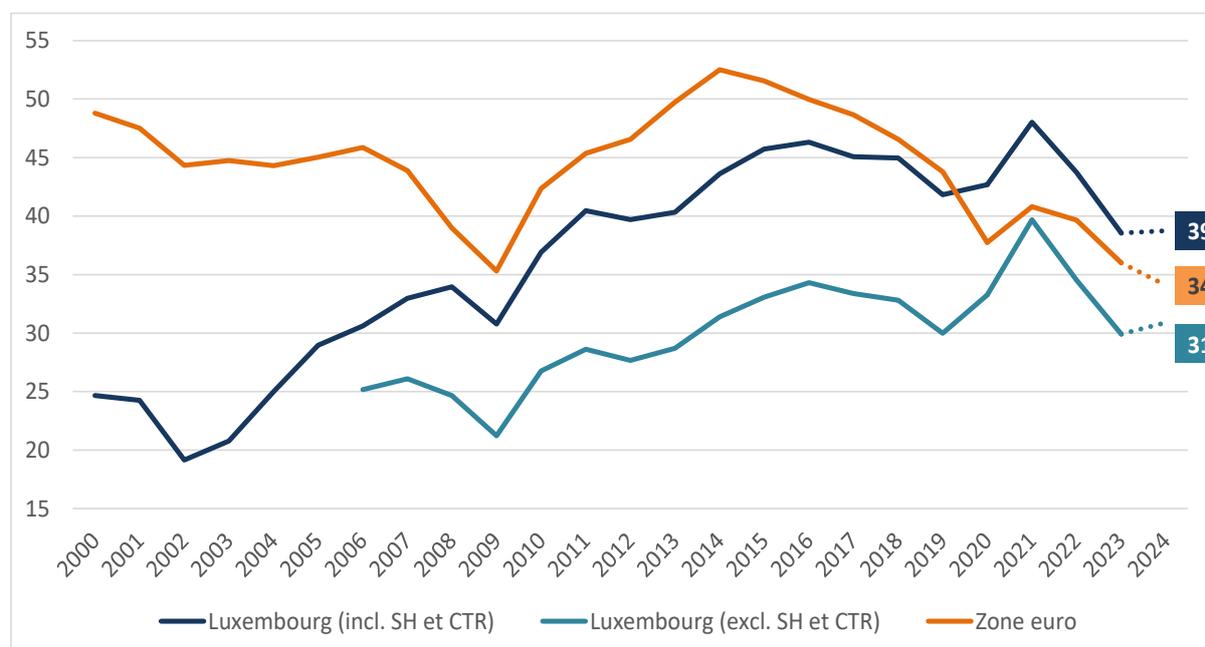
⁶⁹ Cette définition alternative permet de remédier aux difficultés liées à la taille réduite de la population active jeune.

⁷⁰ Pour plus d'informations, voir l'encadré n°2 « Emploi, chômage des jeunes et cycle économique » dans le Bulletin BCL 2013/4, pp. 33-45.

⁷¹ La part des demandeurs d'emploi inactifs depuis plus de douze mois s'est établie à 28 % en 2023 et 2024 (après 33 % en 2022). À titre de rappel, la « durée d'inactivité » des demandeurs d'emploi correspond à la « durée pendant laquelle un demandeur d'emploi n'était ni en emploi, ni affecté à une mesure pour l'emploi, ni en congé de maladie ou de maternité ».

(salariés souffrant d'un handicap ou d'une incapacité partielle, chômeurs âgés et/ou faiblement qualifiés) sont particulièrement exposés à ce fléau.

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



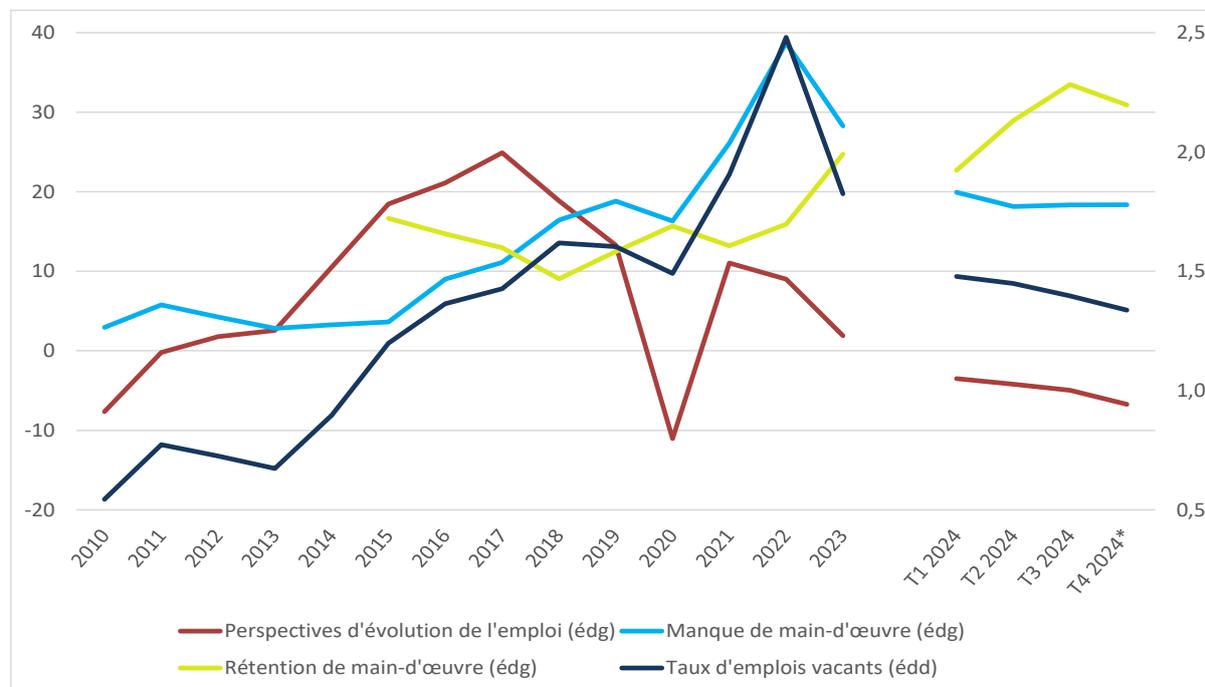
Remarque : En ce qui concerne l'année 2024, les données ne font référence qu'aux trois premiers trimestres pour la zone euro et aux dix premiers mois pour le Luxembourg et demeurent par conséquent provisoires. SH: salariés handicapés, CTR: salariés à capacité réduite.

Sources : ADEM, EUROSTAT, calculs BCL

L'une des principales causes du chômage structurel serait l'inadéquation des compétences aux besoins des entreprises, de surcroît changeants et, malgré une accalmie certaine en 2023 et en 2024, la persistance de tensions et de difficultés de recrutement (voir le graphique 14), pourrait en être un reflet. Le taux d'emplois vacants, qui mesure le rapport du nombre de postes à pourvoir au nombre total de postes (occupés et inoccupés), a diminué à 1,8 % en 2023 (et à 1,4 % en moyenne au cours des dix premiers mois de 2024), un niveau en-dessous mais proche de son niveau pré-pandémique. Le recul des postes vacants a été particulièrement marqué dans les services aux entreprises, les activités financières, la branche « information et communication » et le secteur commercial au sens large. Les perspectives d'embauche, telles qu'elles se dégagent des enquêtes d'opinion auprès des entreprises, se sont sensiblement dégradées et sont négatives dans toutes les branches d'activité. Au cours des derniers mois, on remarque tout de même une légère amélioration des perspectives d'évolution de l'emploi dans le secteur de l'industrie par rapport aux niveaux observés en début d'année 2024. De même, malgré la moindre demande de travail de la part des entreprises, les pénuries de main-d'œuvre signalées par les entrepreneurs dans les enquêtes de conjoncture demeurent élevées, bien qu'en baisse par rapport au pic historique atteint en début d'année 2022. Ces pénuries sont

particulièrement marquées dans la construction et l'industrie. La persistance de pénuries de main-d'œuvre dans la construction, alors même que l'emploi y est en baisse depuis plusieurs trimestres, pourrait être le reflet d'une demande de travail encore importante mais d'un décalage entre les compétences et les besoins dans cette branche.

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



Remarque : Le taux d'emplois vacants correspond au nombre d'offres d'emplois rapporté à l'emploi total intérieur. Les perspectives d'évolution de l'emploi, le manque de main-d'œuvre et la rétention de main-d'œuvre représentent les soldes des enquêtes pondérées par le poids de chaque branche dans l'emploi salarié total. Les données relatives au quatrième trimestre 2024 demeurent partielles et sont par conséquent provisoires.

Sources : EUROSTAT, STATEC, calculs BCL

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

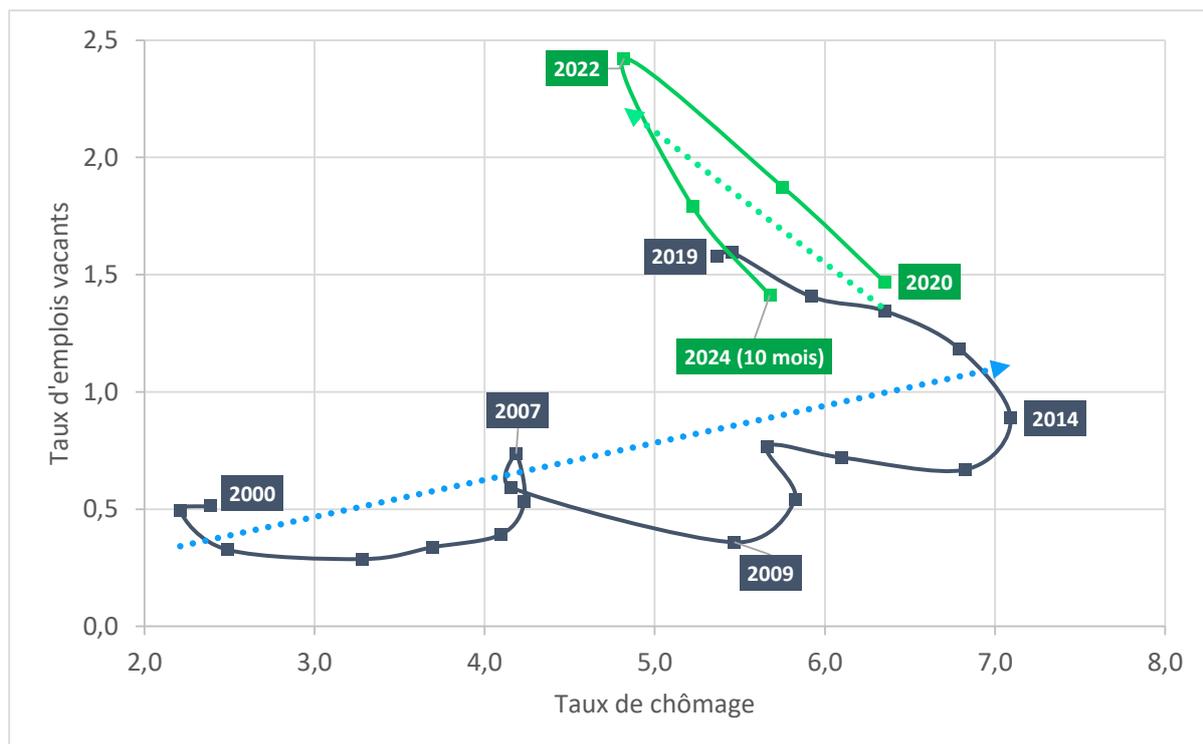
Au Luxembourg, la courbe de Beveridge s'est graduellement déplacée vers la droite entre les années 2000 et 2007, représentant un chômage plus élevé associé à un niveau donné d'emplois

vacants⁷². Cette dynamique suggère une détérioration de l'efficacité du processus d'appariement. Dans le sillage de la crise économique et financière de 2008, le déplacement de la courbe de Beveridge vers l'extérieur s'est sensiblement accentué, en particulier au cours de l'année 2009 ; une tendance qui n'a commencé à s'inverser qu'à partir de 2015⁷³. La chute de l'activité provoquée par la crise sanitaire a entraîné une (légère) baisse du taux d'emplois vacants et, dans la foulée, une hausse du taux de chômage, mais ces effets se sont révélés temporaires. Le redressement post-COVID en 2021 et 2022, particulièrement vigoureux, a engendré une hausse exceptionnelle de la demande de travail et une décrue du chômage, en-deçà de son niveau d'avant-crise sanitaire et même du niveau observé en 2009. En 2023, le ralentissement de la croissance de l'emploi et la diminution des postes vacants se sont soldés par une hausse du chômage ; une tendance qui s'est poursuivie au cours des dix premiers mois de l'année 2024. Ces mouvements en sens inverse des aiguilles d'une montre traduisent certes une dynamique typique du cycle conjoncturel, mais la persistance de tensions et de difficultés de recrutement traduit aussi une inadéquation en matière de compétences, dont il est difficile d'apprécier l'ampleur à ce stade.

⁷² Le début des années 2000 (qui correspond à un sommet conjoncturel) est marqué par un taux de chômage très bas couplé à un taux d'emplois vacants également très bas, une situation à première vue quelque peu surprenante. Le taux d'emplois vacants observé sur cette période ne reflétait sans doute pas bien la demande de travail au Luxembourg. Bien qu'à cette époque déjà, la loi exigeait que les entreprises déclarent tous leurs postes vacants auprès de l'ADEM, cela n'était pas forcément le cas dans la réalité. L'ADEM a entrepris des efforts pour inciter les entreprises à déclarer leurs offres d'emploi auprès de ses services, ce qui a fini par produire des effets et se refléter sur le taux d'emplois vacants (voir la note de bas de page ci-après).

⁷³ L'augmentation sensible du nombre de postes vacants dès 2014 s'explique non seulement par l'embellie conjoncturelle, mais probablement aussi par les effets de la réforme de l'ADEM et des accords de coopération renforcée conclus entre l'ADEM et les partenaires sociaux et autres organismes. Nonobstant cela, la prise en compte d'indicateurs alternatifs pour mesurer les besoins de recrutement (tels que les pénuries de main-d'œuvre signalées par les entreprises dans les enquêtes de conjoncture) aboutissent aux mêmes conclusions.

Graphique 15 *Courbe de Beveridge*



Sources : ADEM, IGSS, STATEC, calculs BCL

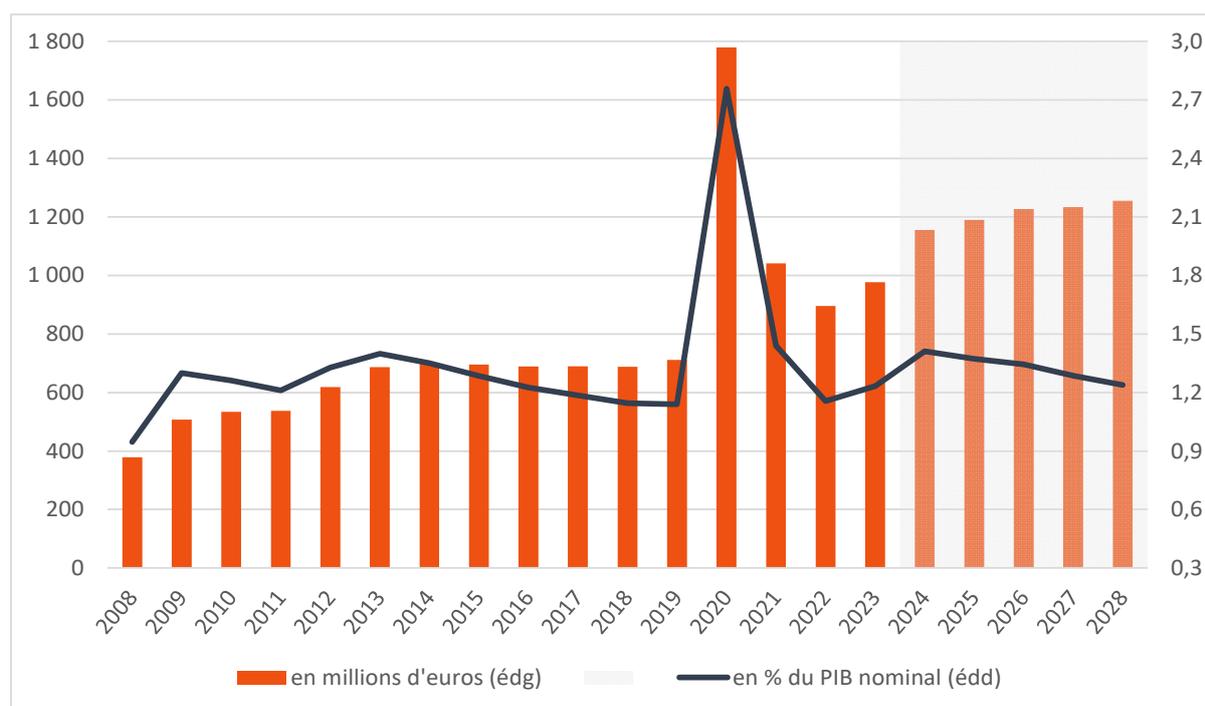
Le chômage, en particulier le chômage de longue durée, est un fléau lourd de conséquences sociales, économiques et financières. Outre les implications directes en termes de revenus pour les personnes à la recherche d'un emploi, le chômage a également des répercussions directes sur les finances publiques. Le coût budgétaire (effectif) associé à l'ensemble des mesures de soutien à l'emploi a progressé de 379 millions d'euros en 2008 à 1 779 millions d'euros en 2020, avant de redescendre à 977 millions d'euros en 2023⁷⁴. Les dépenses totales du Fonds pour l'emploi sont ainsi passées de 0,9 % du PIB nominal en 2008 à 2,8 % en 2020 et 1,2 % en 2023⁷⁵.

⁷⁴ La hausse marquée en 2020 s'est expliquée par les mesures mises en place par le gouvernement afin d'endiguer les effets de la pandémie sur le marché du travail, dont notamment la flexibilisation du dispositif de chômage partiel. Ces dépenses ont été financées par une dotation extraordinaire de 800 millions d'euros qui est venue s'ajouter à l'alimentation normale du Fonds pour l'emploi qui était prévue dans le budget pour l'année 2020.

⁷⁵ À ces coûts de court terme viennent s'ajouter des coûts à plus long terme : des coûts directs liés au vieillissement de la population qui risque de mettre en péril la soutenabilité des finances publiques et des coûts indirects liés à l'éloignement progressif de la vie active de certaines franges de la population, synonyme d'une obsolescence graduelle de leurs compétences et d'un effet négatif sur le potentiel de croissance de l'économie.

Pour 2024, l'État estime les dépenses du Fonds pour l'emploi à 1 189 millions d'euros (ou 1,4 % du PIB nominal)⁷⁶. La participation de l'État aux dépenses courantes du Fonds pour l'emploi diminuerait ensuite légèrement, pour s'inscrire à 1,3 % du PIB en moyenne au cours des trois années suivantes.

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



Remarque: Les données relatives aux années 2024 à 2028 font référence aux dépenses telles que prévues dans le projet de budget 2025 et la programmation pluriannuelle 2024-2028.

Sources : STATEC, projet de budget 2025, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

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

⁷⁶ Cette participation résulte du produit de l'impôt de solidarité, de la contribution sociale prélevée sur les carburants, de 2,2 % du produit de l'impôt sur la fortune et d'une dotation normale (et, parfois, une dotation extraordinaire de l'État). Plus en détail, le produit de l'impôt de solidarité s'est inscrit en forte hausse au cours des dernières années, passant de 122 millions d'euros en 2008 à 776 millions d'euros en 2023 (et augmenterait encore, selon les prévisions du gouvernement, à 912 millions d'euros en 2025). Par contre, la contribution sociale prélevée sur les carburants s'est progressivement inscrite en baisse, passant de 142 millions d'euros en 2008 à 115 millions d'euros en 2023 (et 116 millions d'euros en 2025). Les 2,2 % du produit de l'impôt sur la fortune (qui concerne uniquement les sociétés) versé au Fonds pour l'emploi devrait passer à 31 millions d'euros en 2025 (après 25 millions en 2023 et 30 millions en 2024). Dans le même temps, la dotation normale de l'État au Fonds pour l'emploi est passée de 50 millions d'euros en 2008 à 60 millions d'euros en 2023. Pour 2025, le gouvernement prévoit une dotation normale de l'État de 1 million d'euros.

Une politique de lutte contre le chômage et l'inactivité passe, entre autres, par une politique de prévention visant à réduire *ex ante* le risque de perte d'emploi et d'enlèvement dans le chômage, via le redéploiement des salariés vers des activités en croissance. À cela s'ajoute la mise en place d'une *gouvernance des compétences* permettant l'identification et l'anticipation des besoins des entreprises afin de pallier les pénuries de compétences actuelles et futures. Un suivi régulier des compétences et qualifications requises par les entreprises permettrait d'améliorer l'orientation (scolaire) des jeunes dès leur plus jeune âge et de réajuster, le cas échéant, l'offre de formation initiale et continue ainsi que l'enseignement universitaire. Ceci constitue un enjeu majeur, plus sérieux encore dans le contexte actuel de pénuries de main-d'œuvre toujours persistantes⁷⁷.

Ce type de politiques publiques vise, *in fine*, à augmenter le taux d'emploi^{78 79}. Ceci est important non seulement dans une optique de moyen et long terme, avec l'objectif d'accroître la croissance potentielle et de contribuer à assurer la soutenabilité des finances publiques, mais aussi dans une optique de court terme, pour lutter contre la pauvreté et l'exclusion sociale⁸⁰. Selon les données administratives, le taux d'emploi global des 20 à 64 ans s'est établi à 68,7 %

⁷⁷ La mise en œuvre du programme « Skills-Plang » est encore en instance de projet de loi. Il s'agit d'un dispositif de gestion prévisionnelle de l'emploi et des compétences qui s'appuie, en premier lieu, sur l'analyse des besoins concrets des entreprises en matière de formation et, en second lieu, sur la mise en place d'un plan de formation adapté à ces besoins. Ce programme sera géré par l'Agence pour le développement de l'emploi et vise, selon le gouvernement à « faciliter le « reskilling » et le « upskilling » préventif des salariés ». Il « permettra aux entreprises qui constatent une transformation profonde de leurs activités, métiers et besoins en compétences de s'investir de manière préventive à former leur personnel en vue d'une requalification interne ou d'une évolution du personnel dans leur métier actuel au sein de l'entreprise » (Source : Plan budgétaire et structurel national à moyen terme - octobre 2024).

Le programme « Entreprises, partenaires pour l'emploi » a été renouvelé pour la période 2024-2027. Ce partenariat entre l'ADEM et l'UEL, initié en 2015, vise à renforcer les efforts communs en faveur de l'employabilité et à soutenir le recrutement dans un marché de l'emploi en constante évolution.

⁷⁸ Le taux d'emploi, moins médiatisé que le taux de chômage, constitue un indicateur complémentaire pour analyser le marché du travail. Il mesure l'utilisation des ressources de main-d'œuvre disponibles et est défini comme le rapport entre l'emploi national et la population en âge de travailler.

⁷⁹ Dans le cadre du « Socle européen des droits sociaux », l'Union européenne, dans son ensemble, s'est donnée l'objectif de porter le taux d'emploi global des 20 à 64 ans à 78 % d'ici 2030. La Commission européenne a préféré définir son objectif en taux d'emploi et pas en taux de chômage, un agrégat bien plus connu, sans doute pour éviter d'atteindre un objectif de taux de chômage par une part croissante de la population en inactivité. En effet, les personnes inactives (qui ne recherchent pas activement un emploi) ne sont pas comptabilisées en tant que « chômeurs » et sont, par conséquent, exclues des chiffres officiels du chômage. À titre d'illustration, des politiques favorisant le maintien dans l'inactivité ou le transfert vers l'inactivité, telles que l'élargissement des conditions d'accès aux régimes de retraites anticipées par exemple, ont, toutes choses égales par ailleurs, un effet baissier sur le nombre de chômeurs tels que recensés dans les statistiques officielles et, par ricochet, sur le taux de chômage et le taux d'activité.

⁸⁰ Pour plus d'informations, voir l'encadré 1 « Impact de la crise sur le taux d'emploi au Luxembourg » dans le Bulletin BCL 2022/1, pp. 121-127.

en 2023 au Luxembourg, soit encore bien en-deçà de l'objectif national en la matière (77,6 % à l'horizon 2030)^{81 82}.

1.1.7. Les coûts salariaux unitaires et le coût salarial moyen

La sauvegarde de la compétitivité des entreprises est un facteur essentiel pour assurer de manière soutenue le développement de l'activité économique et de l'emploi d'un pays. Ceci est d'autant plus vrai pour la très petite économie luxembourgeoise, largement dépendante d'exportations de biens et de services et d'importations de capital et de travail non-résidents. Bien que la compétitivité soit un concept générique englobant de multiples dimensions, l'attention des analystes économiques se concentre très souvent sur la compétitivité-coût de l'économie domestique dans une perspective de comparaison internationale. L'évolution des coûts salariaux unitaires constitue un élément important de la compétitivité-coût^{83 84}.

Le graphique ci-après montre l'évolution des coûts salariaux unitaires au Luxembourg (courbe bleue). Depuis 2010, ces coûts ont augmenté pratiquement tous les ans, principalement sous l'effet d'une augmentation persistante du coût salarial⁸⁵ (courbe verte) et d'une productivité atone (courbe rouge). Par ailleurs, la hausse des coûts salariaux unitaires s'est nettement

⁸¹ Cet objectif a été défini dans le Plan national de réforme (« *Plan national pour une transition verte, numérique et inclusive* ») de l'année 2021, qui constitue l'instrument clé de la stratégie européenne à l'échelle nationale. Il expose les objectifs nationaux et formule la stratégie du gouvernement luxembourgeois pour les atteindre. Le Plan national de réforme de l'année 2023 ne mentionne pas d'objectif chiffré pour le taux d'emploi au Luxembourg.

⁸² Selon les données issues d'enquêtes harmonisées (enquête forces de travail), le taux d'emploi de la population résidente âgée de 20 à 64 ans se serait établi à 74,8 % en 2023. C'est le chiffre repris par la Commission européenne pour le Luxembourg (<https://ec.europa.eu/eurostat/cache/dashboard/social-scoreboard/>).

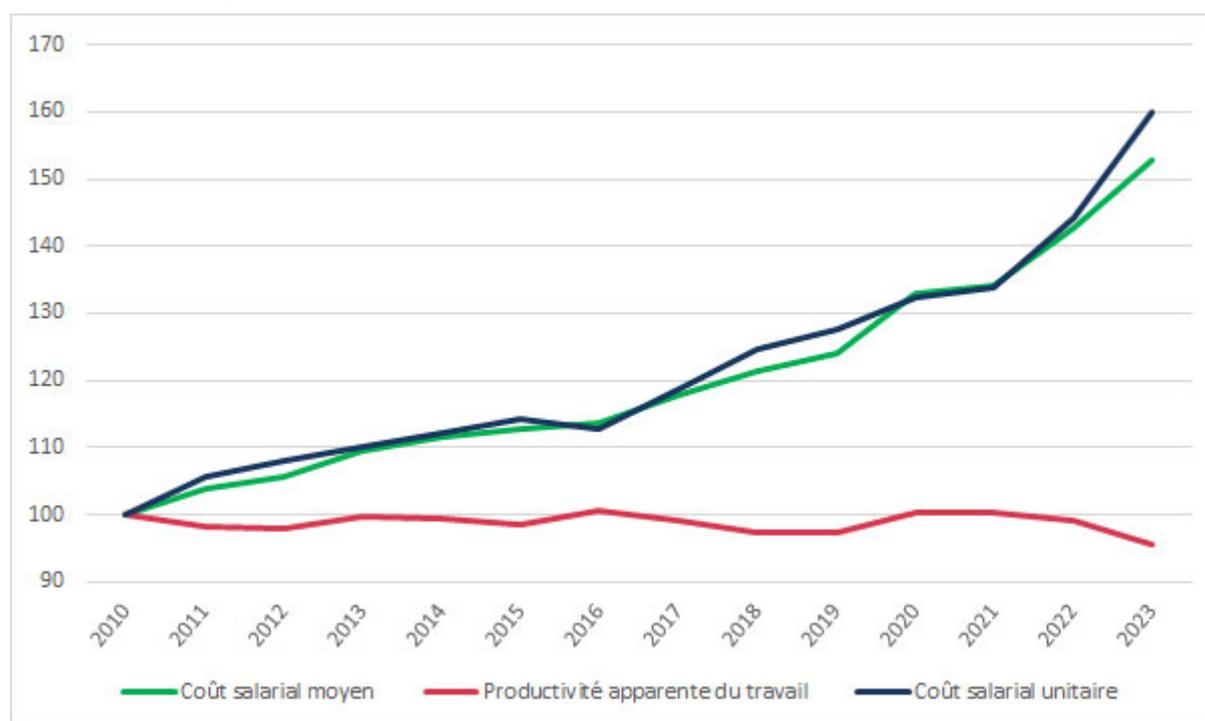
⁸³ Le coût salarial unitaire (nominal) est un indicateur du coût du travail qui consiste à rapporter le coût salarial moyen (rémunération des salariés divisée par le nombre d'heures travaillées ou par le nombre de salariés) à la productivité du travail (PIB en volume divisé par le nombre total d'heures travaillées ou par l'emploi total). L'évolution des coûts salariaux unitaires est conditionnée par divers aspects d'ordre méthodologique et donc parfois difficile à interpréter. 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.

⁸⁴ Le coût salarial unitaire nominal (variation moyenne sur trois ans) figure parmi les indicateurs du tableau de bord de la Commission européenne qui guide la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques. Cette procédure s'inscrit dans le cadre du paquet législatif sur la gouvernance économique (« six-pack ») adopté par le Parlement européen et le Conseil en 2011 et vise la prévention et le suivi des déséquilibres macroéconomiques dans l'ensemble de l'Union européenne. Le tableau de bord est composé de 14 indicateurs et fournit un soutien statistique au rapport annuel sur le mécanisme d'alerte publié par la Commission européenne avant le début du processus du Semestre européen. À chaque indicateur est associé un seuil d'alerte. Le Luxembourg est régulièrement cité parmi les pays de l'Union européenne où l'évolution des coûts salariaux unitaires nominaux dépasse le seuil d'alerte correspondant. Pour plus d'informations, se référer au Rapport 2024 sur le mécanisme d'alerte : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52023DC0902>.

⁸⁵ Dans le cas présent, le choix de l'année de base n'a pas d'impact sur les résultats et ne modifie pas les conclusions de l'analyse.

accélérée depuis 2022. En 2022 et 2023, le coût salarial moyen (par heure travaillée) a augmenté de 7 % en moyenne par an, soit à un taux record et significativement plus élevé qu'avant la pandémie (3 % en moyenne entre les années 2000 et 2019). Ces taux de croissance sont, en partie, le reflet d'une inflation élevée et, par ricochet, d'une contribution élevée de l'échelle mobile des salaires⁸⁶ et d'un marché du travail tendu⁸⁷.

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



Sources : STATEC, calculs BCL

⁸⁶ En 2022 et 2023, la hausse de l'échelle mobile des salaires s'est élevée à respectivement 3,8 % et 5,7 %. Ces progressions se comparent à une hausse moyenne de 1,9 % sur la période 2000-2019.

⁸⁷ Au premier semestre 2024, l'évolution du coût salarial moyen a fortement décéléré en raison de contributions plus faibles de l'échelle mobile des salaires et des autres composantes dites « réelles » (telles que les heures travaillées). À cela s'ajoute l'impact de la réduction en 2024 du taux de cotisation patronale à la Mutualité des Employeurs telle que prévue dans les accords tripartites de mars 2023 afin de compenser partiellement les employeurs pour le coût de la troisième tranche indiciaire payée en 2023. Cette mesure temporaire abaisse le niveau du coût salarial moyen en 2024 et modifie son profil de croissance, avec un ralentissement plus marqué en 2024, mais aussi une accélération en 2025. La mesure a une incidence pour les employeurs, qui voient une baisse de leur coût salarial, mais elle n'a pas d'incidence sur la rémunération perçue par les salariés, dont la croissance baisse moins fortement en 2024 et augmente plus faiblement en 2025.

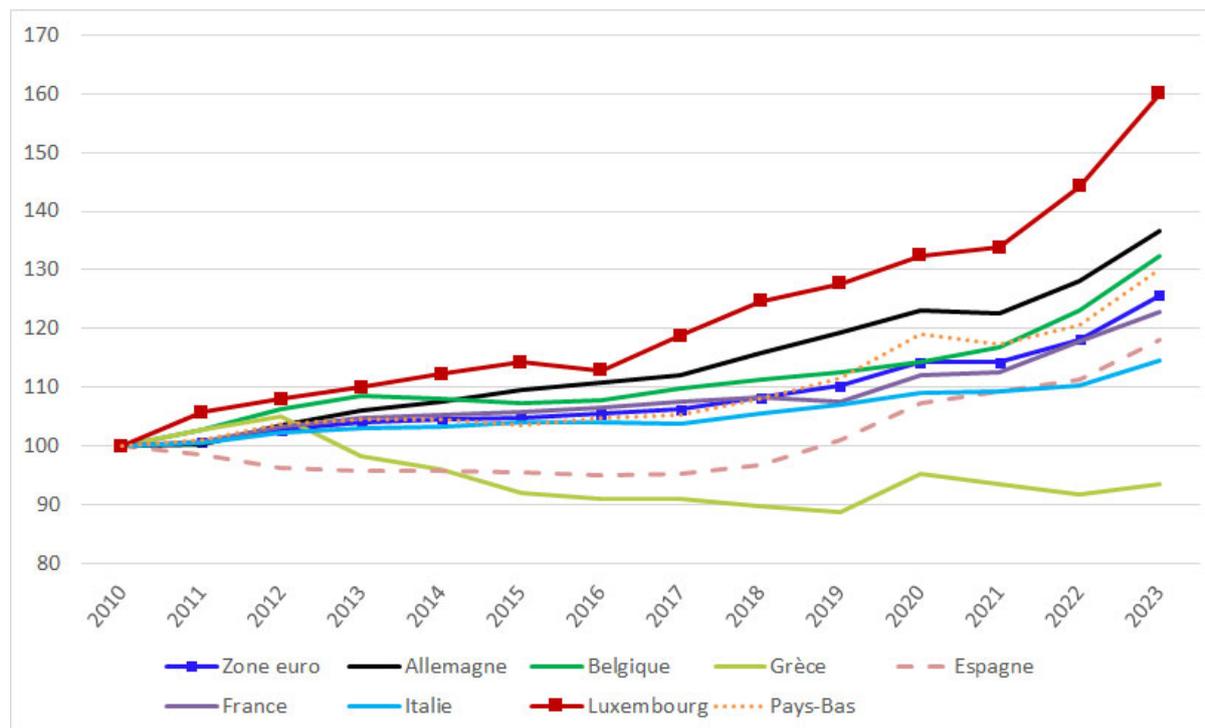
Afin d'apprécier l'évolution de la compétitivité-coût de l'économie domestique, le graphique 18 propose une analyse comparative de l'évolution des coûts salariaux unitaires au Luxembourg et dans plusieurs autres pays européens⁸⁸.

Il ressort de l'analyse que sous la pression de la crise financière de 2008 et la récession qui s'en est suivie, la majorité des pays de la zone euro (à part le Luxembourg) ont entamé un processus d'ajustement⁸⁹. Entre 2010 et 2015, les coûts salariaux unitaires n'ont augmenté que de 5 % dans la zone euro, contre une hausse de 14 % au Luxembourg. Le démarquage de l'économie luxembourgeoise, en termes d'évolution des coûts salariaux unitaires, par rapport à la zone euro s'explique également par une hausse du coût salarial moyen nettement plus élevée au Luxembourg couplée à une baisse de la productivité du travail. Au Luxembourg, après une légère baisse en 2016, les coûts salariaux unitaires se sont de nouveau inscrits sur une trajectoire ascendante, avec une hausse particulièrement marquée en 2022 et 2023.

⁸⁸ Le choix de l'année de départ peut avoir une influence sur les résultats de l'analyse dans la mesure où l'évolution des coûts salariaux est comparée au niveau observé au cours de cette année de référence qui sert en quelque sorte de « point d'équilibre ». Dans le présent avis, nous avons décidé de prendre comme année de référence l'année 2010. Si on analysait l'évolution des coûts salariaux unitaires sur base d'un graphique similaire mais en prenant comme année de référence une année plus lointaine (par exemple l'année 2000), ce changement aurait pour conséquence de modifier l'apparence du graphique, sans pour autant modifier la conclusion générale de l'analyse. En effet, en commençant en 2000, on observerait un creusement encore plus important de l'écart des coûts salariaux unitaires au Luxembourg par rapport à l'Allemagne et aux autres pays. Si on analysait l'évolution des coûts salariaux unitaires sur base d'un graphique similaire mais en prenant comme année de référence une année plus récente (par exemple l'année 2015), ce changement modifierait également l'apparence du graphique, mais pas la conclusion. Dans ce cas, les coûts salariaux unitaires au Luxembourg seraient toujours supérieurs à ceux des autres pays, mais la différence serait nettement amoindrie. Ceci s'explique tout simplement par le fait que dans les pays de la zone euro, les coûts salariaux unitaires ont progressé très peu entre 2010 et 2015, (avant de se redresser par la suite), alors qu'ils étaient déjà bien orientés à la hausse au Luxembourg.

⁸⁹ L'augmentation des coûts salariaux unitaires observée en Allemagne s'explique par la réforme du marché du travail allemand au début des années 2000, qui lui a permis de connaître une progression salariale plus forte que la moyenne de la zone euro pendant les années les plus récentes, mais également avant la crise liée au COVID-19.

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



Sources : Eurostat, calculs BCL

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

La part salariale mesure la part de la richesse créée qui est allouée au facteur travail. Elle est définie comme le rapport entre la rémunération des salariés et le PIB nominal (ou la valeur ajoutée), corrigé de la part des travailleurs indépendants⁹⁰. L'évolution de la part salariale reflète à la fois des facteurs structurels à long terme, tels que les changements technologiques, la mondialisation, les mutations sectorielles et les caractéristiques institutionnelles du marché du travail, et des facteurs conjoncturels, tels que les tensions sur le marché du travail et les évolutions du pouvoir de négociation des travailleurs.

Entre 1995 et 2022, au Luxembourg la part salariale (ajustée) s'est établie en moyenne à 51 % (graphique 19). Elle avait atteint son point le plus bas en 2007 (49 %) et son point le plus haut en 2002 (53 %). La part salariale est souvent considérée comme un indicateur contra-cyclique :

⁹⁰ La part salariale est ajustée pour les travailleurs indépendants qui contribuent à la richesse créée mais sont exclus de la rémunération des salariés. De manière usuelle, l'ajustement consiste à supposer que le revenu moyen des travailleurs indépendants est équivalent à celui des salariés. Concrètement, la part salariale ajustée est calculée comme suit : (rémunération des salariés / PIB nominal) * (emploi total / emploi salarié).

elle diminue en cas de haute conjoncture et elle augmente en cas de basse conjoncture⁹¹. Ces mouvements peuvent avoir différentes origines. Mentionnons entre autres la rétention de main-d'œuvre (phénomène appelé *labour-hoarding* en anglais) qui se manifeste lors d'une phase de ralentissement économique quand les entreprises préfèrent garder leur main-d'œuvre qualifiée plutôt que de la licencier, une mesure appliquée en dernier ressort si la situation venait à empirer. Cette pratique permet à l'entreprise d'être pleinement opérationnelle lors du redémarrage de l'économie, en évitant que le processus de production soit inhibé par un manque de personnel. Une deuxième explication peut provenir du processus, par nature relativement rigide, de la formation des salaires, et en particulier du mécanisme d'indexation automatique des salaires⁹².

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

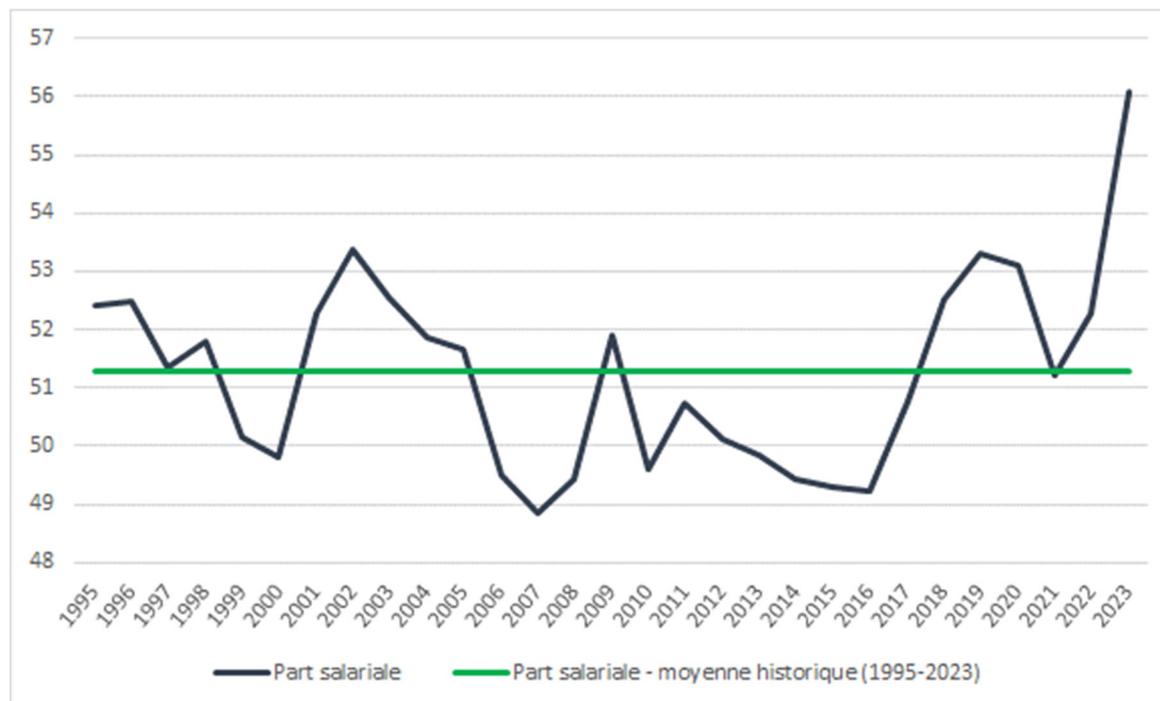
Dans une approche prospective, il est possible que la part salariale et, par ricochet, la part non salariale, se normalisent en s'approchant des niveaux moyens observés antérieurement. Un tel processus de réajustement, dont il n'est pas possible de prévoir ni la vitesse, ni l'ampleur, nécessiterait une progression de la rémunération des salariés moins rapide que celle du PIB nominal.

⁹¹ Son complément, la part des profits (le ratio de l'excédent brut d'exploitation en pourcent du PIB nominal) est considéré comme un indicateur pro-cyclique. Une baisse de la part des profits traduit une baisse de la rentabilité des entreprises.

Il importe de souligner que le PIB en valeur se compose de la somme de la rémunération des salariés, de l'excédent brut d'exploitation mais aussi des impôts moins les subventions sur la production et les importations.

⁹² Voir, entre autres, l'analyse publiée dans un bulletin de la Banque centrale européenne : « The development of the wage share in the euro area since the start of the pandemic », *ECB Economic Bulletin, Issue 4/2023*.

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



Sources : STATEC, calculs BCL

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

1.1.8. L'inflation

Le STATEC calcule deux indicateurs des prix à la consommation : l'indice des prix à la consommation national (IPCN) et l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). La distinction entre les deux a son origine dans des couvertures différentes. L'IPCN se limite aux dépenses de consommation de la population résidente, alors que l'IPCH inclut aussi les dépenses de consommation au Luxembourg par les non-résidents. La différence entre la composition de la consommation sur le territoire par les résidents et celle par les non-résidents conduit à des pondérations différentes des sous-indices de prix élémentaires. Les deux indices de prix se conforment aux mêmes principes et concepts méthodologiques qui sont élaborés au niveau européen par Eurostat en collaboration avec les instituts statistiques nationaux.

En pratique, la consommation des non-résidents sur le territoire du Luxembourg est très concentrée sur certains produits, à savoir les carburants, le tabac, l'alcool et aussi l'hébergement. La pondération de ces composantes est donc bien plus élevée dans l'IPCH que dans l'IPCN. Cependant, la consommation des non-résidents est aussi nulle pour certains biens et services, comme l'électricité, le gaz ou les services publics. Leur pondération est donc moins élevée dans l'IPCH que dans l'IPCN. Au Luxembourg, l'IPCN est l'indice de référence pour le mécanisme d'indexation automatique des salaires.

Indice des prix à la consommation national (IPCN)

Après avoir progressé de 3,7 % en 2023, l'IPCN a fortement décéléré, en progressant de 2,3 % en moyenne sur les dix premiers mois de 2024.

Les prix de l'énergie, qui avaient déjà baissé de près de 6 % en 2023, ont encore reculé de 2,7 % en moyenne sur les dix premiers mois de 2024. Pour rappel, les prix de l'énergie avaient progressé de plus 30 % en 2022, en conséquence notamment de la guerre en Ukraine. Cela avait conduit le gouvernement à prendre des mesures pour limiter la hausse des prix de l'énergie dès le printemps 2022 (voir la partie sur l'incidence des mesures gouvernementales ci-dessous). Bien que la plupart des mesures soient toujours en place au moment de la rédaction de l'avis, le prix de base du gaz est passé sous le plafond fixé par le gouvernement (dès la fin 2023 pour certains fournisseurs), ce qui a contribué, avec le recul du prix des carburants, à la chute des prix de l'énergie en 2024.

Les prix à la consommation à l'exclusion de l'énergie ont décéléré en 2024, en progressant de seulement 2,7 % en moyenne sur les dix premiers mois de l'année. Ce niveau d'inflation reste élevé et est à mettre en regard avec la progression exceptionnelle de ces prix en 2023 (4,6 %). Les prix des biens alimentaires avaient progressé de près de 10 % en 2023, dans un contexte de perturbations d'approvisionnement causées par la guerre en Ukraine et les incidences indirectes des hausses des prix de l'énergie. Lors des dix premiers mois de 2024, ces prix ont fortement décéléré, en augmentant de seulement 2,9 % en moyenne. Les prix des biens industriels non énergétiques, dont l'inflation avait été très élevée en 2023, ont également nettement décéléré, présentant un taux d'inflation en-deçà de leur moyenne historique, déjà relativement faible. Les prix des services, dont l'inflation était restée relativement modérée en 2023, suite notamment à diverses mesures gouvernementales impactant directement le prix de certains services, ont finalement nettement accéléré en 2024.

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

	2021	2022	2023	2024*
IPCN	2,5	6,3	3,7	2,3
Énergie	18,9	30,9	-5,7	-2,7
Gaz	18,3	50,2	2,1	-4,2
Électricité	-0,2	2,1	0,7	-0,1
IPCN à l'exclusion de l'énergie	1,5	4,4	4,6	2,7
IPCN à taxation indirecte constante	2,2	6,4	3,9	1,5
IPCN à l'exclusion de l'énergie et à taxation indirecte constante	1,5	4,2	4,8	1,8
Biens alimentaires	1,0	6,1	9,4	2,9
Prix administrés	0,7	2,1	-0,9	4,2
Loyers	1,4	1,7	1,7	1,5
IPCH	3,5	8,2	2,9	2,4
Prix du baril de pétrole en \$	71	104	84	83
Prix du baril de pétrole en €	60	99	77	77

Sources: STATEC, Eurostat, calculs BCL. *Moyenne des 10 premiers mois de l'année

L'inflation mesurée sur la base de l'IPCH a été similaire à celle issue de l'IPCN, s'établissant à 2,4 % lors des dix premiers mois de 2024, soit un niveau très légèrement supérieur à l'IPCN.

Hypothèses d'inflation dans le projet de budget

Les hypothèses d'inflation retenues par le ministère des Finances pour l'élaboration des prévisions budgétaires dans le projet de budget 2025 et la programmation pluriannuelle 2024-2028 sont issues des prévisions d'inflation du STATEC publiées le 19 septembre 2024.

Après la forte baisse de l'inflation globale en 2024, le STATEC anticipe un rebond de celle-ci en 2025, essentiellement suite à la levée des mesures sur les prix de l'énergie (voir partie sur les mesures gouvernementales ci-dessous). Ensuite, l'inflation globale reculerait nettement, s'établissant durablement en-dessous de 2,0 % jusqu'à la fin de l'horizon de projection en 2028. Le taux d'inflation projeté est de 1,7 % en moyenne sur la période 2025-2028 mais avec un taux de 1,5 % en 2027, ce qui est particulièrement bas et mériterait une explication de la part du STATEC. Ce faible taux surprend d'autant plus que la taxe carbone pourrait être relevée plus fortement en 2027 (voir ci-après sous 2.2.3).

Lors de ses dernières projections d'inflation publiées le 6 novembre 2024, le STATEC a revu légèrement à la baisse ses prévisions pour 2024 et 2025, essentiellement suite à l'intégration des données de septembre et octobre, mois durant lesquels l'inflation a été très faible.

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

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Données historiques	0,8	2,5	6,3	3,7	2,3*				
Projet de budget 2025 et prog. pluriannuelle				3,7	2,3	2,6	1,7	1,5	1,8
STATEC (novembre 2024)					2,1	2,5			

Sources : STATEC, projet de budget 2025. * : 10 premiers mois de 2024

Notons encore que le projet de budget se base sur un rehaussement de la taxe CO₂ de 5 euros/tonne jusqu'en 2027 pour atteindre 50 euros/tonne. Les documents budgétaires restent néanmoins muets sur l'incidence de l'introduction de la directive européenne ETS2 sur le niveau de cette taxe en 2027 (voir aussi sous 2.2.3).

Incidence directe des mesures gouvernementales sur les prix à la consommation⁹³

Alors qu’historiquement les prix administrés contribuaient de manière positive et non négligeable à l’inflation, depuis 2014 l’inflation des prix administrés a été inférieure à l’inflation à l’exclusion des prix de l’énergie et a même été négative en 2018, 2020 et 2023, comme illustré par les barres hachurées du graphique 20. En 2023, cette évolution négative s’explique par l’introduction en automne 2022 de mesures gouvernementales touchant certains prix administrés (notamment les cantines scolaires et les foyers de jour). Néanmoins, en 2024 les prix administrés ont fortement progressé, affichant une hausse de 4,3 % en moyenne lors des dix premiers mois de l’année. Certains acteurs publics, notamment les communes, avaient averti bien à l’avance que les prix de certains services publics, qui n’avaient pas été relevés depuis longtemps, allaient devoir augmenter afin, notamment, de répercuter la hausse des coûts énergétiques et salariaux accumulée ces dernières années.⁹⁴ Le rattrapage auquel nous assistons n’a pour l’instant été que partiel et devrait encore perdurer en 2025, voire au-delà.

Afin de quantifier l’incidence directe des mesures introduites par le législateur sur les prix à la consommation, en sus des prix administrés, il convient également de tenir compte des changements de taxation indirecte. Ces changements concernent principalement les adaptations du niveau des accises sur le tabac, l’alcool et les carburants ainsi que des adaptations des taux de TVA. Ces dernières années, les impacts les plus importants ont été l’introduction de la taxe sur les émissions de CO₂ (taxe carbone) en 2021 et la baisse temporaire des taux de TVA en 2023 ainsi que le retour à leurs niveaux initiaux en 2024. Les relèvements annuels successifs de la taxe carbone, dont le dernier date de janvier 2024, et les hausses des accises sur le tabac impliquent également une contribution positive mais, somme toute, assez négligeable.⁹⁵

En 2022, la forte inflation des produits énergétiques avait poussé le gouvernement à prendre d’autres mesures, notamment la réduction temporaire des accises sur les carburants et le mazout de chauffage⁹⁶, mais également la baisse temporaire de 1 p.p. pour tous les taux de TVA (sauf le taux super-réduit de 3 %) en 2023, et à freiner les prix du gaz et de l’électricité. La baisse des taux de TVA s’est traduite par une contribution négative en 2023 et, inversement, positive

⁹³ Les détails méthodologiques sous-jacents aux estimations de l’incidence des mesures gouvernementales sur les prix à la consommation ont été présentés dans l’encadré 1 du bulletin 2019/3 de la BCL.

⁹⁴ Parmi les biens et services concernés, il s’agit notamment de la distribution d’eau, du traitement des eaux usées ou encore de l’enlèvement des ordures ménagères.

⁹⁵ Cependant, l’inflation mesurée par l’IPCH répond plus fortement aux hausses d’accises sur le tabac, étant donné la pondération plus élevée de ce bien dans l’indice harmonisé.

⁹⁶ De la mi-avril à la fin août 2022 pour les carburants. Concernant le mazout de chauffage, l’aide a pris la forme d’une subvention de 7,5 cents par litre à partir de la mi-mai 2022, ce qui n’engendre pas un impact (négatif) sur la contribution des taxes à l’inflation. La forme spécifique de cette aide est due à la nécessité de respecter les minimas européens de taux d’accises. Celle-ci a été doublée à partir de novembre 2022 et prolongée jusque fin 2024.

en 2024 quand les taux de TVA ont été ramenés à leurs niveaux initiaux (barres bleues foncées sur le graphique).

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

À partir de mai 2022, les frais de réseau pour le gaz ont été intégralement pris en charge par les administrations publiques et, à partir d'octobre 2022, un plafond a été imposé sur le prix du gaz payé par les ménages. Le prix de l'électricité a été gelé à partir d'octobre 2022 également. Ces mesures, qui resteront d'application jusque fin 2024, ont rempli leur objectif en maintenant le prix du gaz et de l'électricité en 2022, 2023 et 2024 à des niveaux bien plus bas que ceux qui auraient prévalu en leur absence. L'impact baissier de ces mesures⁹⁷ sur l'inflation globale (représenté par les barres de couleur bleu ciel sur le graphique 20), qui avait déjà été très important en 2022, avait été encore plus marqué en 2023. Par contre, en 2024 l'impact de ces mesures sur l'inflation s'avère être légèrement positif.⁹⁸ En 2025, la levée des mesures et le retour du prix du gaz et de l'électricité à leurs niveaux de marché devrait donc entraîner un effet haussier non-négligeable sur l'inflation. Le gouvernement a cependant décidé de limiter la hausse du prix de l'électricité à 30 % en 2025.

Sur le même graphique, les courbes représentent le taux d'inflation annuel de l'IPCN et celui de l'IPCN à l'exclusion des prix administrés, des autres mesures gouvernementales et à taux de taxation indirecte constants. Ce dernier taux d'inflation représente l'évolution de la situation en l'absence des mesures gouvernementales. De 2004 à 2016, l'inflation globale (IPCN) a toujours été au moins aussi importante que l'inflation excluant les mesures gouvernementales, indiquant un impact positif des mesures gouvernementales sur l'inflation. Ce ne fut toutefois pas le cas en 2017, 2018 et 2020 quand l'inflation à l'exclusion des mesures gouvernementales a été (légèrement) plus élevée que l'inflation globale. En 2022 et 2023, au vu des mesures précitées, l'inflation globale a été largement inférieure à l'inflation hors mesures gouvernementales. Cette réduction de l'inflation a toutefois impliqué un coût budgétaire, qui

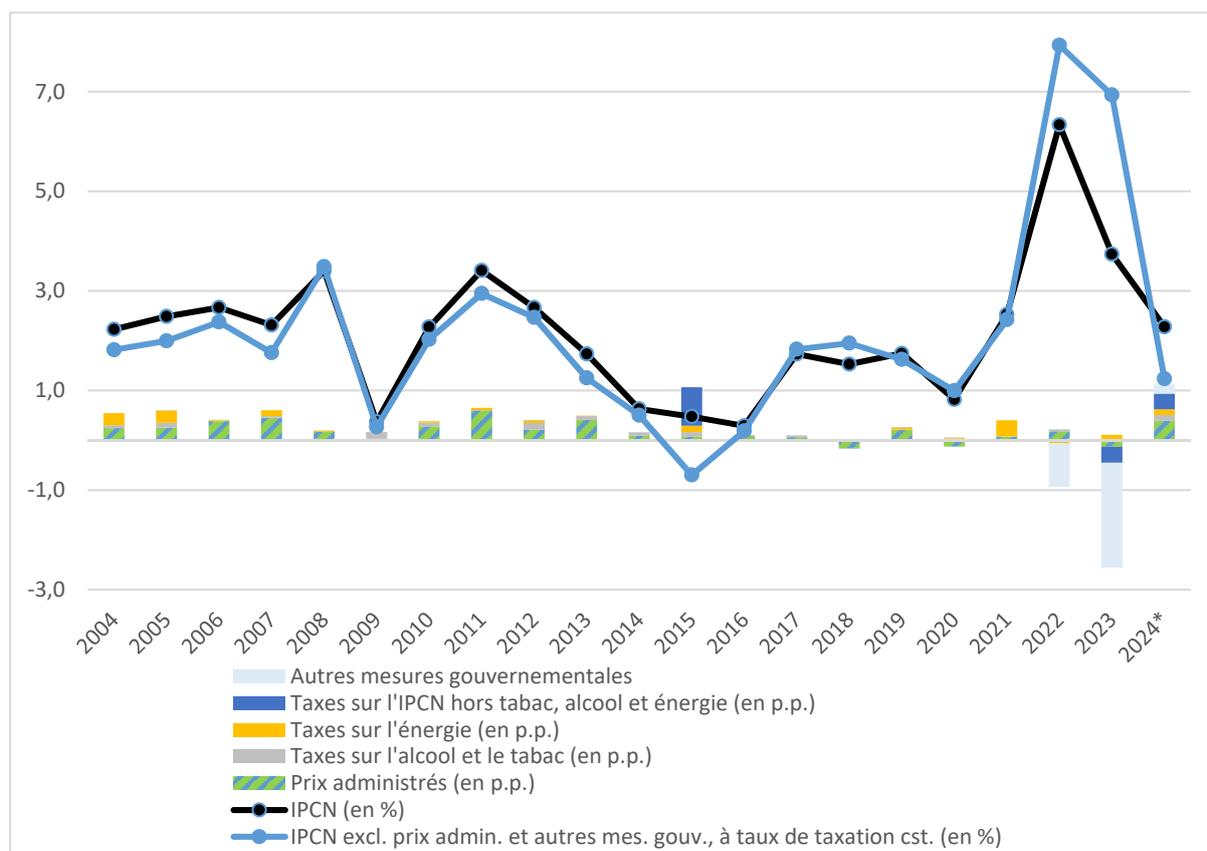
⁹⁷ La série « Autres mesures gouvernementales » reprend uniquement les incidences des mesures du gouvernement sur les prix du gaz et de l'électricité. L'estimation de ces incidences dépend du scénario contrefactuel, c'est-à-dire des prix et de leur évolution au cours du temps en l'absence de mesures. Cet exercice est fastidieux, car il nécessite un suivi en continu du scénario contrefactuel. Conceptuellement, il diffère aussi des autres estimations qui ne considèrent que des adaptations ponctuelles des prix et/ou de la taxation indirecte.

⁹⁸ Sans les mesures, les prix auraient atteint des niveaux très élevés en 2022 et 2023 avant de fortement reculer en 2024, en conséquence du recul des prix internationaux. Leur niveau serait néanmoins resté supérieur au niveau de prix en vigueur, aussi bien pour l'électricité que pour le gaz.

Dans le cas du gaz, comme son prix de base est passé sous le plafond, cette mesure du gouvernement n'est plus contraignante en 2024. En revanche, la gratuité des frais de réseau a toujours un impact baissier sur le prix final (total) du gaz.

avait été estimé *ex ante* par le gouvernement à 1,1 milliard d’euros (1,7 % du PIB) mais qui, *ex post*, se serait élevé à seulement 0,8 milliard d’euros (à la fin septembre 2024). Ce montant inférieur s’explique par le recul des prix internationaux du gaz. En 2024, l’inflation à l’exclusion des mesures gouvernementales est restée nettement inférieure à l’inflation globale, du fait de la normalisation des taux de TVA, de la forte progression des prix administrés et de l’impact légèrement positif des mesures gouvernementale sur le gaz et l’électricité. Un tel impact positif des mesures gouvernementales sur l’inflation n’avait plus été observé depuis 2015, lors de la hausse généralisée des taux de TVA.

Graphique 20 *Inflation et contributions de mesures gouvernementales à l’inflation (respectivement en taux de variation annuels et en points de pourcentage)⁹⁹*



Sources : STATEC, calculs BCL. * : 10 premiers mois de 2024

⁹⁹ Les contributions (les barres sur le graphique) correspondent aux taux de variation annuels des sous-composantes multipliés par leurs poids respectifs dans l’indice global. Elles sont liées à la différence entre les deux courbes, mais ne sont pas égales à celle-ci.

Echelle mobile des salaires (EMS)

Sur la base du projet de budget de 2025, la progression de l'échelle mobile des salaires est estimée à 2,9 % en 2024, 2,3 % en 2025 et 2026, 1,0 % en 2027 et 1,4 % en 2028. Dans les dernières projections du STATEC, la révision à la baisse de l'inflation en 2024 et en 2025 implique un décalage des tranches indiciaires. Il n'y aurait vraisemblablement pas d'indexation automatique en 2024, mais plutôt au début de l'année 2025, et la tranche subséquente serait due pour 2026. Ensuite, la baisse de l'inflation globale impliquerait un espacement des tranches indiciaires.

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

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Données historiques	0,6	3,8	5,7	3,0*				
Projet de budget 2025				2,9	2,3	2,3	1,0	1,4
STATEC (novembre 2024)				2,5	2,1			

Sources : STATEC, projet de budget 2025 * : 10 premiers mois de 2024

Notons que les mesures gouvernementales sur les prix de l'énergie (voir section précédente) ont eu un impact à la baisse sur l'inflation et donc également sur l'échelle mobile des salaires. Les augmentations d'accises liées à la taxe sur les émissions de CO₂ et sur le tabac sont neutralisées dans l'indice IPCN servant de base aux calculs pour l'échelle mobile des salaires.

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

	<i>Luxembourg</i>				<i>Zone euro</i>	
	Taux de variation annuel (T-4) - IPCN	Taux annuel moyen - IPCN	Taux de variation annuel (T-4) - IPCH	Taux annuel moyen - IPCH	Taux de variation annuel (T-4) - IPCH	Taux de variation annuel moyen
2019-T1	2,0		2,1		1,4	
2019-T2	2,0		2,0		1,4	
2019-T3	1,6		1,4		1,0	
2019-T4	1,3	1,7	1,2	1,6	1,0	1,2
2020-T1	1,5		1,6		1,1	
2020-T2	0,5		-0,9		0,2	
2020-T3	0,7		-0,1		0,0	
2020-T4	0,5	0,8	-0,5	0,0	-0,3	0,3
2021-T1	1,3		1,0		1,1	
2021-T2	2,3		3,6		1,8	
2021-T3	2,5		3,6		2,8	
2021-T4	4,1	2,5	5,7	3,5	4,6	2,6
2022-T1	5,4		6,8		6,1	
2022-T2	7,1		9,5		8,0	
2022-T3	6,8		8,9		9,3	
2022-T4	6,1	6,3	7,5	8,2	10,0	8,4
2023-T1	4,2		4,5		8,0	
2023-T2	3,5		1,9		6,2	
2023-T3	4,0		3,0		5,0	
2023-T4	3,2	3,7	2,4	2,9	2,7	5,4
2024-T1	3,2		3,1		2,6	
2024-T2	2,4		3,0		2,5	
2024-T3	1,7		1,7		2,2	
2024-T4	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Sources : STATEC, Eurostat, calculs BCL. n.d.: données non encore disponibles

1.2. Les perspectives de croissance à court terme dans le projet de budget 2025

1.2.1. La zone euro

Selon les projections des services de la BCE de septembre 2024, l'évolution du PIB réel de la zone euro pourrait s'établir autour de 0,8 % en 2024 (voir Tableau 13), ce qui est légèrement moins élevé qu'anticipé lors de l'exercice de projection de juin 2024.

Ainsi, le PIB réel devrait légèrement accélérer en 2024 par rapport à 2023 (0,5 %), tout en progressant à un rythme toujours relativement bas.

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

	Projections des services de la BCE de septembre 2024				Révisions depuis juin 2024			
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
PIB réel	0,5	0,8	1,3	1,5	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
IPCH	5,4	2,5	2,2	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Emploi	1,4	0,8	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	-0,1
Taux de chômage	6,5	6,5	6,5	6,5	0,0	0,0	0,0	0,2
Solde budgétaire (en % du PIB)	-3,6	-3,3	-3,2	-3,0	0,0	-0,2	-0,4	-0,4

Source : BCE

Toujours selon ces projections, la croissance du PIB réel pour la zone euro en 2025 s'établirait à 1,3 %. Par rapport à l'exercice précédent (juin 2024), cette projection de croissance a été revue à la baisse de 0,1 p.p. Ce scénario est basé sur l'hypothèse d'une croissance économique tirée par la consommation privée grâce à une hausse du revenu disponible des ménages, sous fond d'un marché du travail résilient et d'un recul de l'inflation globale. Le scénario central prend en compte les risques géopolitiques tels que le conflit au Moyen Orient ou encore l'incursion ukrainienne récente sur le territoire russe, qui ont eu une incidence à la hausse sur les prix internationaux du gaz, mais sans trop impacter les dernières projections de l'IPCH par rapport aux projections de juin 2024. Un scénario alternatif et l'analyse de sensibilité¹⁰⁰ suggèrent cependant que les trajectoires de croissance et d'inflation pourraient être très différentes en 2025.

Le scénario évalue comment d'autres trajectoires de la confiance des consommateurs pourraient avoir des répercussions sur l'économie de la zone euro, à travers l'épargne des

¹⁰⁰ Pour plus de détails, voir « ECB staff macroeconomic projections for the euro area » de septembre 2024, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.projections202409_ecbstaff-9c88364c57.en.pdf.

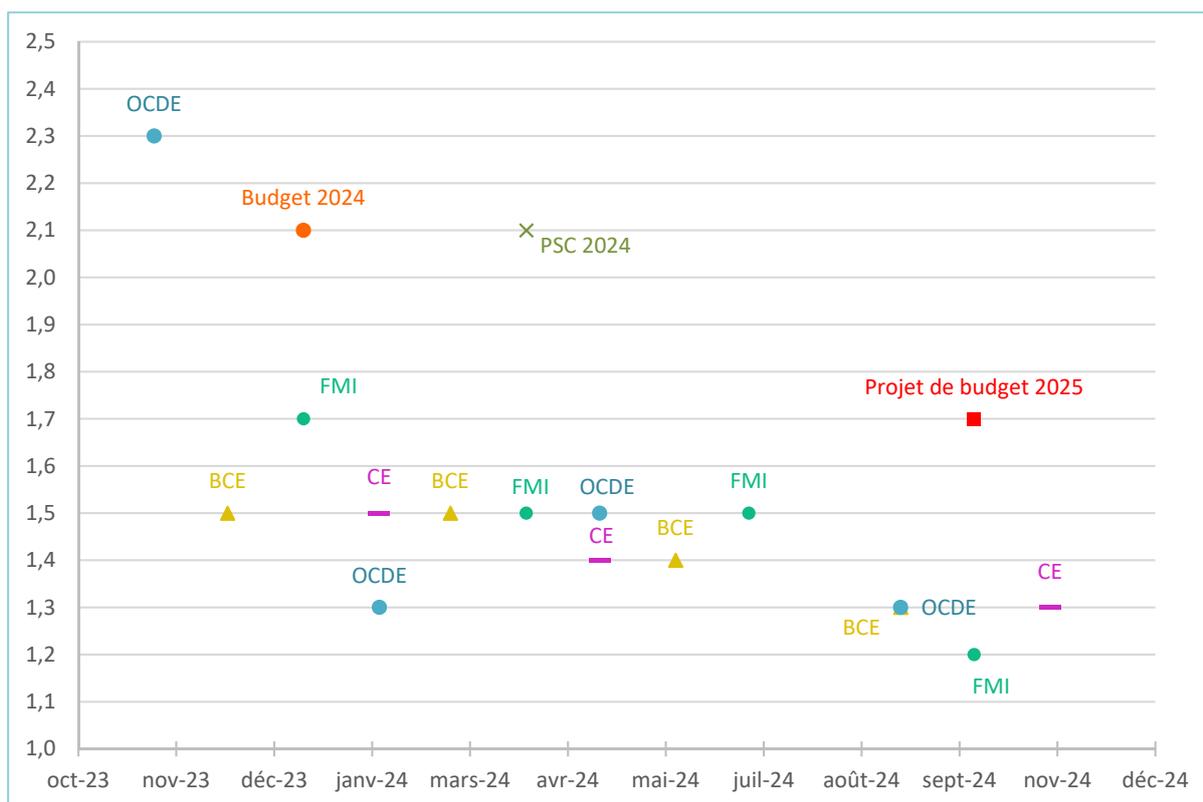
ménages, leurs dépenses de consommation et d'investissement. Dans le cas d'une évolution moins favorable de la confiance des consommateurs, qui impliquerait un taux d'épargne plus élevé, le taux de croissance du PIB réel serait de 0,3 p.p. plus bas que dans le scénario central en 2025, tandis que, dans le cas d'une évolution plus favorable, il y aurait des effets symétriques (donc positifs) sur le PIB réel. Dans les deux cas, l'incidence sur l'inflation globale serait *grosso modo* nulle.

Des « trajectoires alternatives du prix de l'énergie », qui se basent sur des hypothèses de variations plus significatives des prix du pétrole et du gaz, n'affectent que marginalement la projection du PIB dans la plupart des cas, tandis que l'inflation globale pourrait varier plus fortement (entre -0,6 p.p. et +0,8 p.p.) en 2025.

Depuis la fin de l'année 2023, les institutions internationales ont revu à la baisse leurs projections pour la croissance du PIB réel de la zone euro pour l'année 2025, passant en dessous de 2 %. Depuis décembre 2023 et jusqu'à novembre 2024, la plupart des projections ont évolué à l'intérieur d'une fourchette relativement étroite, entre 1,2 % et 1,7 %, à différence des projections sous-jacentes au budget 2024 publié en janvier 2024 et au programme de stabilité et de croissance (PSC) publié en avril 2024, qui étaient basés sur une croissance bien plus élevée (2,1 %). Depuis septembre, les projections des institutions internationales ont été légèrement ajustées à la baisse une nouvelle fois et celles de la Commission Européenne s'établissent désormais à un niveau de 1,3 %, en ligne avec celles de l'OCDE et de la BCE. Sur la base de ces projections, la croissance du PIB réel en 2025 pourrait certes augmenter par rapport à 2024, mais moins que projeté au début de l'année 2024. Le projet de budget se distingue nettement en tablant sur une hausse du PIB réel de 1,7 %, ce qui est comparativement élevé. A l'heure actuelle, ce taux de croissance ne serait même pas atteint dans le scénario favorable considéré par l'Eurosystème¹⁰¹.

¹⁰¹ Dans les scénarios alternatifs de l'Eurosystème, une forte amélioration du sentiment de confiance des consommateurs augmenterait la croissance du PIB en volume en 2025 de 0,3 p.p. et le porterait ainsi à 1,6 %, ce qui serait encore inférieur au taux projeté par le STATEC.

Graphique 21 *Évolution des projections du PIB réel dans la zone euro pour l'année 2025 (en %)*



Sources : BCE, Commission européenne, FMI, OCDE, projet de budget 2025, STATEC

1.2.2. Le Luxembourg

Les tableaux ci-dessous comparent les projections macroéconomiques et budgétaires pour le Luxembourg pour les années 2024 et 2025 telles qu'elles ont été publiées par le gouvernement dans le programme de stabilité et de croissance d'avril 2024 (PSC), le STATEC (Note de conjoncture du 19 juin 2024), la Commission européenne (15 novembre 2024), et par le gouvernement dans le projet de budget 2025 (9 octobre 2024).

Les projections macroéconomiques sous-jacentes au projet de budget 2025 ont été préparées par le STATEC.

Tableau 14 : Comparaison des projections macroéconomiques et budgétaires pour le Luxembourg pour 2024 (en %, sauf mention contraire)

	PSC (avril 2024)	STATEC (Ndc 1-24)	Commission européenne (novembre 2024)	Projet de budget 2025
PIB réel	2,0	1,5	1,2	1,5
PIB nominal	4,3	3,1	5,1	2,3
Déflateur du PIB	2,2	1,6	3,9	0,8
Emploi total	1,3	1,3	0,9	0,9
Inflation (IPCN)	2,2	2,3	2,3*	2,3
Coût salarial moyen	2,4	2,6	3,0	3,0
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	-1,2	-1,7	-0,6	-0,6

* IPCH

Sources: PSC, projet de budget 2025, Commission européenne, STATEC

Tableau 15 : Comparaison des projections macroéconomiques et budgétaires pour le Luxembourg pour 2025 (en %, sauf mention contraire)

	PSC (avril 2024)	STATEC (Ndc 1-24)	Commission européenne (novembre 2024)	Projet de budget 2025
PIB réel	3,0	3,0	2,3	2,7
PIB nominal	5,4	6,3	5,3	5,9
Déflateur du PIB	2,3	3,3	3,0	3,2
Emploi total	2,2	1,7	1,6	1,5
Inflation (IPCN)	3,3	2,6	2,4*	2,6
Coût salarial moyen	3,7	3,6	3,4	3,3
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	-1,2	-1,7	-0,8	-0,6

* IPCH

Sources: PSC, projet de budget 2025, Commission européenne, STATEC

Par rapport à la Note de Conjoncture 1-2024 (Ndc 1-24), le projet de budget 2025 prévoit une croissance inchangée du PIB réel de 1,5 % en 2024. Pour 2025, la croissance augmenterait à 2,7 %, donc à un niveau plus faible que celui projeté dans la Note de conjoncture.

Selon la publication des comptes nationaux en septembre 2024, le PIB en volume aurait progressé de 0,7 % sur une base trimestrielle au premier trimestre de l'année 2024 et de 0,6 % au deuxième trimestre. Ainsi, par rapport au premier semestre de 2023, la hausse du PIB en volume sur le premier semestre 2024 s'élèverait à 0,1 % et l'acquis de croissance¹⁰² pour

¹⁰² L'acquis de croissance du PIB réel pour l'année 2024 correspond au taux de croissance du PIB réel entre 2024 et 2023 que l'on obtiendrait si la variable demeurait jusqu'à la fin de l'année 2024 au niveau (ajusté pour les

l'année s'établirait à 0,7 %. Donc, ces estimations suggèrent une accélération de la croissance en 2024 par rapport à 2023, et une sortie de la « récession annuelle » que l'économie du Luxembourg aurait connu en 2023. Néanmoins, pour arriver au taux de 1,5 % pour l'année 2024, tel que mentionné dans le projet de budget 2025, l'économie devrait progresser à un rythme trimestriel moyen de 1 % aux troisième et quatrième trimestres, ce qui est très élevé et présuppose une accélération de la croissance au deuxième semestre 2024. A l'aune des données mensuelles disponibles, et sur cette base purement mécanique, la projection de 1,5 % semble donc trop élevée.

Le bilan conjoncturel pour l'année 2024 reste mixte. Selon les comptes nationaux trimestriels, pour le 1^{er} semestre 2024, la valeur ajoutée brute à prix constants se serait affichée en hausse par rapport à la même période de l'année précédente dans le secteur de l'information et de la communication (+13 %), dans l'industrie (+1 %), dans les activités immobilières (+1 %) et dans les services publics au sens large (+5 %). En revanche, la valeur ajoutée brute à prix constants aurait affiché un recul dans la construction (-7 %), les branches du commerce, des transports, de l'hébergement et de la restauration (-2 %), et les activités financières et d'assurance (-3 %).

Le secteur financier compte pour 25 % de la valeur ajoutée brute (VAB) de l'économie luxembourgeoise et son évolution est déterminante pour la croissance économique.

Les indicateurs à court terme disponibles pour ce secteur demeurent très positifs pour l'année 2024. Premièrement, la Valeur Nette d'Inventaire (VNI) des Organismes de Placement Collectif (OPC) s'affiche en hausse de 7 % au cours des neuf premiers mois de l'année 2024 et cette hausse ne s'explique pas exclusivement par une incidence positive provenant de l'évolution des marchés financiers, mais également par des entrées nettes de capitaux. Pour l'ensemble de l'année 2024, l'industrie des fonds devrait donc afficher une croissance des actifs sous gestion, après deux années consécutives de baisse en 2022 et 2023. Deuxièmement, le secteur bancaire affiche de très bons résultats opérationnels. Sur la base des comptes agrégés de pertes et profits des banques, le résultat avant provisions, dépréciations et impôts est en hausse de 21 % au deuxième trimestre 2024 par rapport à la même période de l'année précédente¹⁰³. Cette hausse a aussi une assise très large, car elle résulte à la fois d'une nouvelle progression (à un nouveau niveau record) de la marge sur intérêts (+ 10 %), d'une hausse des revenus nets sur commissions (+ 10 %) et d'un recul des frais d'exploitation (- 13 %).

Si ces évolutions sont globalement très positives pour le secteur financier, il n'est pas évident de tirer des conclusions en ce qui concerne l'impact sur les agrégats de la comptabilité nationale. D'une part, le secteur financier est plus large que le secteur bancaire et l'industrie

variations saisonnières) du dernier trimestre connu, ce qui est le deuxième trimestre dans ce cas-ci. L'estimation de l'acquis de croissance est conditionnelle aux données historiques ; donc elle changera aussi quand les données historiques seront révisées.

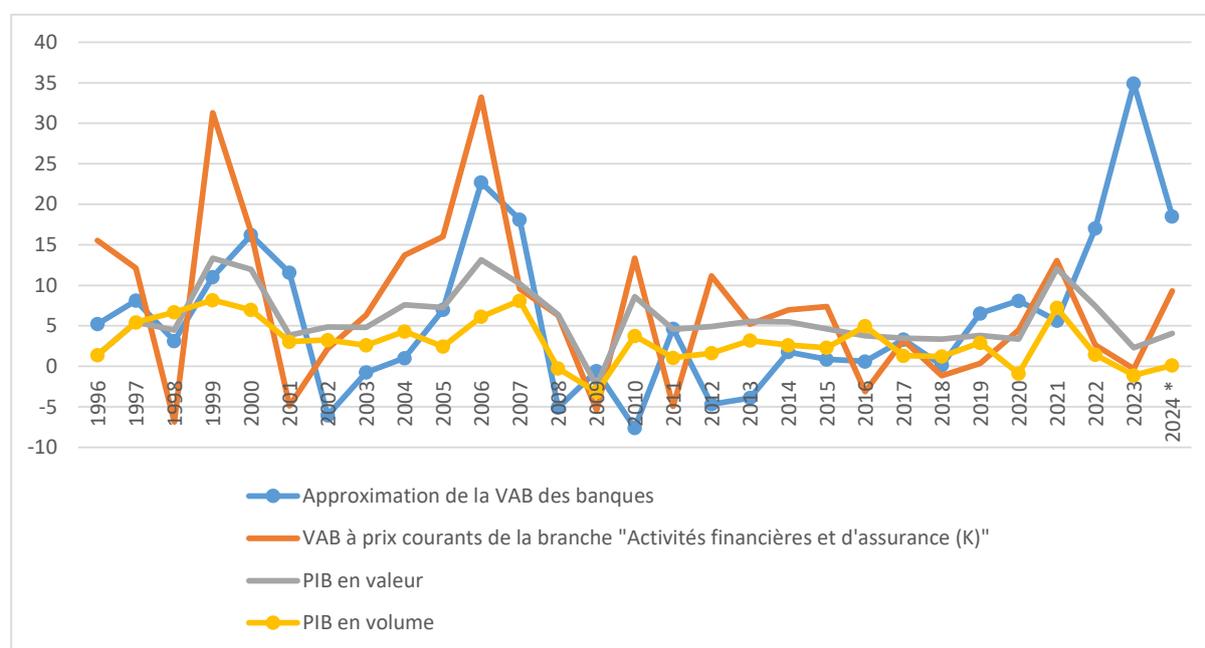
¹⁰³ Pour les données, voir sous

https://www.bcl.lu/fr/statistiques/series_statistiques_luxembourg/11_etablissements_credit/11_03_Tableau.xls.

des fonds, car il englobe aussi d'autres branches, notamment les assurances ou les SOPARFI, pour lesquelles nous ne disposons pas d'indicateurs à haute fréquence qui permettent un suivi conjoncturel. D'autre part, pour un observateur externe, il est difficile de traduire mécaniquement l'évolution de ces indicateurs en un impact sur les agrégats de la comptabilité nationale, comme le PIB en valeur, le PIB en volume¹⁰⁴ ou encore le RNB.

Le graphique suivant compare l'évolution d'un indicateur calculé sur la base des résultats opérationnels du secteur bancaire, censé approximer la VAB à prix courants du secteur bancaire (« Approximation de la VAB des banques ») à celle de trois agrégats de la comptabilité nationale, la VAB à prix courants du secteur financier au sens large (VAB en valeur des « Activités financières et d'assurance (K) »), le PIB en valeur et le PIB en volume.

Graphique 22 *Approximation de la VAB des banques et agrégats de la comptabilité nationale (taux de variation annuel en %)*



Sources : STATEC, calculs BCL

Note : L'approximation de la VAB des banques correspond à la somme de la marge sur intérêts et des revenus nets sur commissions, déduction faite des frais d'exploitation. 2024* : Il s'agit des données du premier semestre 2024.

¹⁰⁴ Les estimations des séries en volume sont calculées en déflétant les séries en valeur par des indices de prix, exercice particulièrement laborieux pour les activités liées aux services et aux services financiers en particulier. Concernant ces derniers, l'évolution des indices de prix est souvent conditionnée par celles des séries financières telles que les taux d'intérêts bancaires, les taux d'intérêts du marché monétaire, les taux de rendement des obligations à long terme, les indices boursiers ou encore le taux de change. Ces séries sont généralement très volatiles. Les difficultés rencontrées pour déflater la VAB du secteur financier impliquent que l'incertitude entourant ces estimations est élevée, incertitude qui se transmet également aux estimations du PIB en volume.

La différence entre l'indicateur issu des comptes agrégés des pertes et profits des banques (courbe bleue) et la VAB du secteur financier (courbe rouge), a été non négligeable depuis 1996, mais plus particulièrement depuis 2010. Ceci témoigne d'un lien assez incertain entre les séries, ce qui incite à une certaine prudence lors des extrapolations mécaniques. Au cours des dernières années, ces divergences se sont même accentuées. En 2023, les résultats du secteur bancaire ont affiché une hausse de plus de 30 %, en nette accélération par rapport à 2022, mais les trois agrégats de la comptabilité nationale ont ralenti à un niveau de croissance comparativement très bas. Le PIB en volume a même reculé. Au 1^{er} semestre 2024, les résultats du secteur bancaire continuent à afficher une très forte progression, bien que moins rapide que celle pour l'ensemble de l'année 2023, tout en gardant le différentiel de croissance important par rapport aux agrégats de la comptabilité nationale.

L'amélioration des résultats du secteur bancaire depuis 2022 résulte en grande partie de l'amélioration de leur marge sur intérêts, qui a connu une très forte hausse dans le contexte des adaptations des taux d'intérêt directeurs de l'Eurosystème depuis juillet 2022¹⁰⁵.

La traduction des résultats du secteur financier dans la comptabilité nationale a toujours été un exercice difficile¹⁰⁶ et en particulier en ce qui concerne la marge d'intermédiation des

¹⁰⁵ Voir BCL (2024) Revue de stabilité financière.

¹⁰⁶ Dans le SEC79, la « marge sur intérêts des banques » était considérée comme une consommation intermédiaire pour l'économie dans son ensemble. Ceci avait pour effet de sous-estimer la VAB au Luxembourg puisqu'une part importante de ces services étaient exportés. Pour gommer ces « insuffisances » de la méthodologie commune peu adaptée à celle d'une petite économie ouverte avec un très grand centre financier, le STATEC publiait, entre le début des années 80 et la fin des années 90, une version « nationale » du PIB. Voir sous STATEC (1991) La version nationale des comptes nationaux : une révision, Bulletin N°6/7.

Sur la base de l'annuaire statistique de 1999 du STATEC, la différence entre la version nationale et la version SEC79 du PIB aurait été proche de 20 % en 1985, mais se serait ensuite amenuisée autour de 10 % en moyenne sur la période 1989-1997.

Un premier changement méthodologique fut introduit en 2006 (dans le SEC95) et il consistait à répartir les SIFIM (Services d'intermédiation financière indirectement mesurés) aux différents emplois finaux, au lieu de les considérer exclusivement comme de la consommation intermédiaire. Cette modification avait pour effet de rehausser le niveau du PIB en valeur de 7,5 % en moyenne sur les années 1995-2004. Néanmoins, l'impact à la hausse sur le niveau du RNB n'avait été que de 1,1 % en moyenne puisque les revenus de cette production étaient aussi principalement attribués à des entités non résidentes. Voir STATEC (2006) Révision des comptes nationaux luxembourgeois, Note de conjoncture N°1, pp.16-20.

Un affinement méthodologique fut introduit avec le SEC2010. « Le SEC 1995 précisait qu'il ne fallait pas calculer de SIFIM entre IF [(intermédiaires financiers)] résidents. Le SEC 2010 ajoute que par convention, il ne faut pas non plus calculer de SIFIM interbancaires entre IF résidents et IF non-résidents. Les SIFIM sont calculés uniquement vis-à-vis des secteurs institutionnels utilisateurs non bancaires. Le Luxembourg ayant été importateur net de SIFIM dans l'interbancaire avec le reste du monde, la disparition de ces importations fait augmenter le PIB luxembourgeois. » Cette modification a eu pour incidence de rehausser légèrement le niveau du PIB, de 1,1 % en moyenne sur la période 2000-2013. Voir STATEC (2014) Révisions des comptes nationaux et de la balance des paiements, pp. 16-18.

banques/du secteur financier. En effet, certaines opérations ne sont pas reprises dans la production, et donc dans la VAB du secteur¹⁰⁷ ou sont neutres pour la VAB de l'économie dans son ensemble, donc sans impact sur le PIB en valeur ou le PIB en volume¹⁰⁸.

Il n'est pas non plus évident de déduire l'éventuel impact de ces opérations sur le RNB, le revenu agrégé des résidents. En 2023, selon les comptes des secteurs institutionnels, le solde des revenus primaires du secteur financier (S12), la part du RNB en provenance du secteur financier (résident), a chuté fortement (-58 %), après une baisse non négligeable déjà enregistrée en 2022. Le revenu disponible¹⁰⁹ du secteur financier a également baissé fortement et a même été négatif en 2023 (- 1 759 millions d'euros), ce qui est exceptionnel dans une perspective historique, même si cela avait déjà été le cas en 2022. Ces évolutions tranchent nettement avec les résultats publiés par les banques dans leurs bilans ou leurs comptes de profits et pertes.

Au vu de ce qui précède, on peut s'interroger si la performance du secteur financier sur les dernières années (surtout en 2023), et par ricochet celle de l'économie luxembourgeoise dans son ensemble, n'a pas été meilleure que les données de la comptabilité nationale ne le laissent supposer à l'heure actuelle.

Compte tenu des incidences de l'activité du secteur bancaire sur les recettes fiscales¹¹⁰ et des conclusions qu'un observateur externe est susceptible de tirer de l'évolution des agrégats macroéconomiques, il ne s'agit pas d'une question anodine.

Selon les comptes des secteurs, les exportations brutes de SIFIM comptent pour 9 % du PIB en moyenne sur la période 1995-2023 et les exportations nettes de SIFIM pour 7 %. Néanmoins, ces estimations sont susceptibles d'être revues à la baisse.

¹⁰⁷ Il s'agit par exemple des opérations d'intermédiation financière entre intermédiaires financiers ou encore les opérations sur produits dérivés. Ces opérations et les revenus qui en découlent ont néanmoins une incidence sur d'autres agrégats de la comptabilité nationale.

¹⁰⁸ Sur la base du SEC2010, si le secteur bancaire augmente sa marge sur intérêts grâce à des opérations avec des intermédiaires financiers non-résidents, ce qui, pour un observateur externe, est impossible à distinguer des autres opérations, alors les profits sur ces opérations sont susceptibles d'augmenter, ainsi que les impôts dus sur ces profits. Néanmoins, il n'y aura pas d'impact direct sur le PIB.

¹⁰⁹ Le revenu disponible d'un secteur est égal à son solde des revenus primaires ajusté pour la distribution secondaire des revenus. En général, la distribution secondaire des revenus implique une hausse du revenu disponible des administrations publiques et une baisse des revenus disponibles des autres secteurs à travers les prélèvements obligatoires des administrations publiques (impôts sur les revenus et la fortune) sur les revenus des autres secteurs nets des versements liés à des prestations sociales. Pour l'économie dans son ensemble, le solde des revenus primaires (RNB) est (approximativement) égal à son revenu disponible. La différence, somme toute marginale, provient des « Autres transferts courants » avec le reste du monde. Au niveau des secteurs, il y a aussi des différences entre le solde des revenus primaires et le revenu disponible qui ne sont pas dues aux opérations avec le secteur des administrations publiques, mais leur incidence nette reste globalement moins importante.

¹¹⁰ La très forte hausse des résultats opérationnels en 2023 s'est soldée par une très forte augmentation des impôts dus par le secteur bancaire au titre de l'exercice d'imposition 2023. Les impôts payés par les banques ont déjà

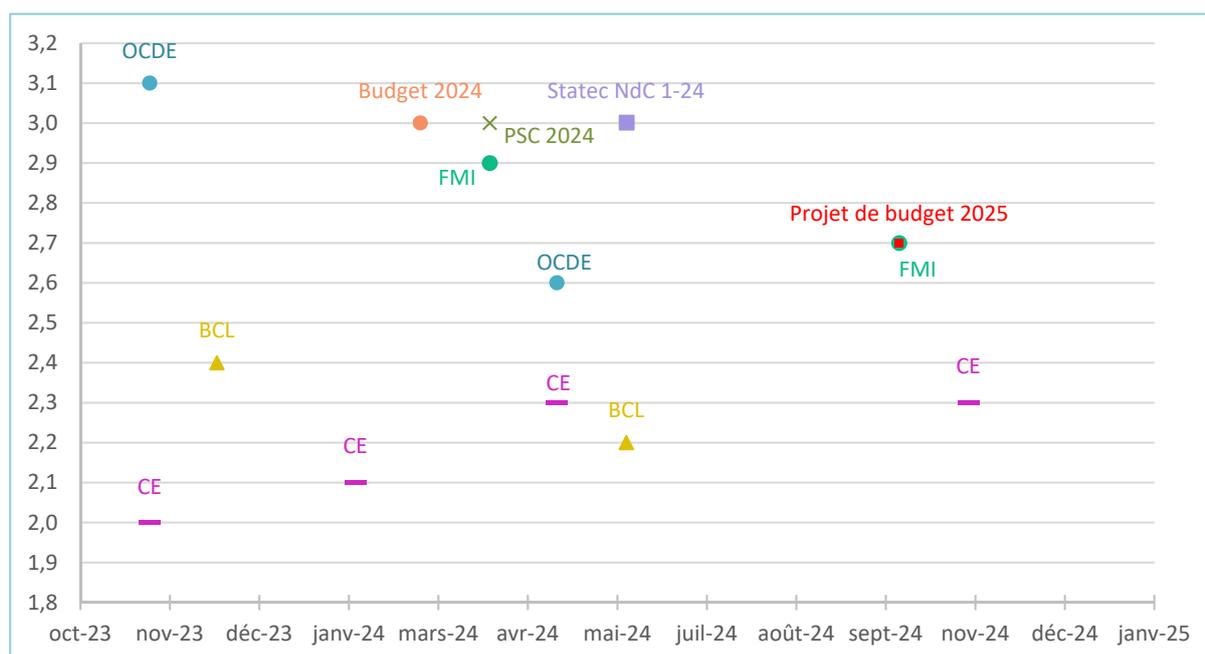
Plus généralement, compte tenu des multiples interrogations, il serait souhaitable que le STATEC communique davantage sur les résultats de la comptabilité nationale, la méthodologie statistique sous-jacente ainsi que les défis que cela peut présenter pour les calculs et l'interprétation des principaux agrégats macroéconomiques.

De même, l'analyse conjoncturelle dans le projet de budget pourrait être approfondie. Dans l'exposé des projections macroéconomiques, les auteurs s'attardent sur les enquêtes de conjoncture dans la construction et l'industrie, des branches certes importantes et qui traversent une période difficile à l'heure actuelle, mais il n'y a aucune référence aux résultats du secteur financier, un secteur dont l'impact est pourtant déterminant pour la croissance économique au Luxembourg.

En ce qui concerne l'année 2025, le projet de budget 2025 prévoit une nouvelle augmentation de la croissance économique à 2,7 %, sans toutefois fournir des explications.

Le graphique ci-après présente l'évolution des projections du PIB en volume au Luxembourg pour l'année 2025.

Graphique 23 *Evolution des projections du PIB réel au Luxembourg pour l'année 2025 (en %)*



Sources : Commission européenne, FMI, OCDE, projet de budget 2025, PSC 2024, STATEC, BCL, BCE

augmenté en 2023 et 2024 et ce phénomène positif pour les finances publiques devrait se poursuivre en 2025. Voir sous 2.2.2 L'impôt sur le revenu des sociétés.

Voir aussi l'encadré « Les impôts sur le revenu payés par les banques » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget (https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/BCLAnalyse/encadres/20241E12.pdf).

De manière générale, les institutions internationales ont ajusté à la baisse leurs prévisions pour l'année 2025, à l'exception de la Commission européenne, qui les a légèrement révisées vers le haut et ainsi rapprochées des autres institutions étant donné que ses projections au début de l'année 2024 étaient les plus pessimistes. Si les données historiques et le scénario de croissance de 2024 pour le Luxembourg n'ont pas changé, la croissance pour la zone euro a été ajustée à la baisse pour les années 2024 et 2025, comme exposé dans le sous-chapitre précédent, ce qui pourrait expliquer l'ajustement vers le bas.

Les prévisions réalisées par le STATEC telles que présentées dans le programme de stabilité d'avril 2024 ou dans la Note de conjoncture de juin, ont généralement été plus élevées que celles des autres institutions publiées approximativement à la même date. En juin 2024, le STATEC prévoyait encore un taux de croissance du PIB réel de 3,0 % en 2025, qu'il a abaissé à 2,7 % en octobre 2024. Le Fonds monétaire international a publié également une projection plutôt élevée, bien qu'il ait baissé sa prévision de croissance de 0,2 p.p., à 2,7 % en octobre 2024. La Commission européenne avait projeté une croissance de 2,0 % en novembre 2023, avant de revoir ses prévisions à la hausse en début de l'année ainsi qu'au printemps 2024, pour finalement les garder inchangées à 2,3 % en automne 2024. Des révisions à la baisse ont aussi été constatées pour les projections de la BCL, de 0,2 p.p. à 2,2 % au printemps 2024, quand l'OCDE a aussi baissé ses prévisions de 0,5 p.p. à 2,6 %. Dans ce contexte, la croissance de 2,7 % retenue dans le projet de budget 2025 figure parmi les prévisions les plus élevées, bien qu'elle reste en ligne avec celle du FMI. On peut aussi se demander comment le STATEC adaptera sa projection pour le Luxembourg s'il révisé à la baisse son hypothèse de croissance pour la zone euro qui, à l'heure actuelle, semble également trop élevée (voir le sous-chapitre ci-avant).

Selon le projet de budget, la croissance de l'emploi total serait plus faible en 2024, à 0,9 %, avant de rebondir à 1,5 % en 2025. La projection de l'emploi total a été ajustée à la baisse pour les deux années, ce qui reflète sans doute le ralentissement sur le marché du travail au début de l'année 2024 qui a été plus important que prévu.

Le coût salarial moyen (CSM) devrait progresser de 3,0% en 2024 et de 3,3 % en 2025. Cette trajectoire s'explique par la fin d'une mesure temporaire de compensation pour les entreprises¹¹¹. Sur les années 2024-2025, la projection du coût salarial moyen est quasiment inchangée en moyenne, mais la projection pour 2024 a été révisée à la hausse (+0,4 p.p.), alors

¹¹¹ Suivant les accords tripartites de mars 2023, le taux de cotisation patronale à la Mutualité des Employeurs a été réduit en 2024 afin de compenser partiellement les employeurs pour le coût de la troisième tranche indiciaire payée en 2023. Cette mesure temporaire abaisse le niveau du coût salarial moyen en 2024 et modifie son profil de croissance, avec un ralentissement plus marqué en 2024, mais aussi une accélération en 2025. La mesure a uniquement une incidence pour les employeurs, qui voient une baisse de leur coût salarial, mais elle n'a pas d'incidence sur la rémunération perçue par les salariés, dont la croissance baisse moins fortement en 2024 et augmente plus faiblement en 2025. Sur les années 2024-2026, les deux indicateurs (coût salarial à charge de l'employeur et rémunération perçue par le salarié) évolueraient au même rythme en moyenne.

que la projection pour 2025 a été révisée à la baisse (-0,3 p.p.). Ces révisions sont à première vue surprenantes, étant donné que la projection d'inflation n'a pas changé, ni pour 2024, ni pour 2025.

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

	2023	2024	2025
Budget 2024 - STATEC	-2,6	-2,4	-1,5
Budget 2024 - Ministère / Annexe 7*	-2,7	-2,6	-2
STATEC Ndc 1-2024	-1,8	-2,6	-2,2
Projet de budget 2025 - STATEC	-1,9	-2,7	-2,4
Projet de budget 2025 - Ministère / Annexe 6*	/	-2,8	-1,9
Commission européenne – novembre 2024	-3,7	-3,2	-2,9

Sources: STATEC, Commission européenne, budget 2024, projet de budget 2025

Note : * Il s'agit des annexes « Le passage des soldes nominaux aux soldes structurels ».

Selon les estimations du STATEC préparées dans le contexte du projet de budget 2025, l'écart de production (exprimé en % du PIB potentiel) serait de -1,9 % en 2023, -2,7 % en 2024 et de -2,4 % en 2025. Il se serait donc élargi en 2024 et en 2025 il resterait plus grand qu'en 2023.

Par rapport au budget 2024, l'écart de production pour 2023 a été révisé à la baisse de près de 0,7 p.p. Cela contraste avec les années 2024 et 2025, pour lesquelles l'écart de production a été revu à la hausse. Cette révision est surprenante, notamment pour 2023, année pour laquelle les données historiques n'ont pas changé. En comparaison avec les estimations les plus récentes du STATEC (Note de conjoncture de juin 2024), l'écart de production est resté quasiment inchangé. Par rapport au projet de budget 2025, les estimations d'automne de la Commission européenne anticipent un écart de production encore plus négatif, à concurrence de 1,8 p.p. en 2023 et de 0,5 p.p. en 2024 et 2025.

1.3. Les finances publiques

1.3.1. La politique budgétaire au cours des années récentes

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

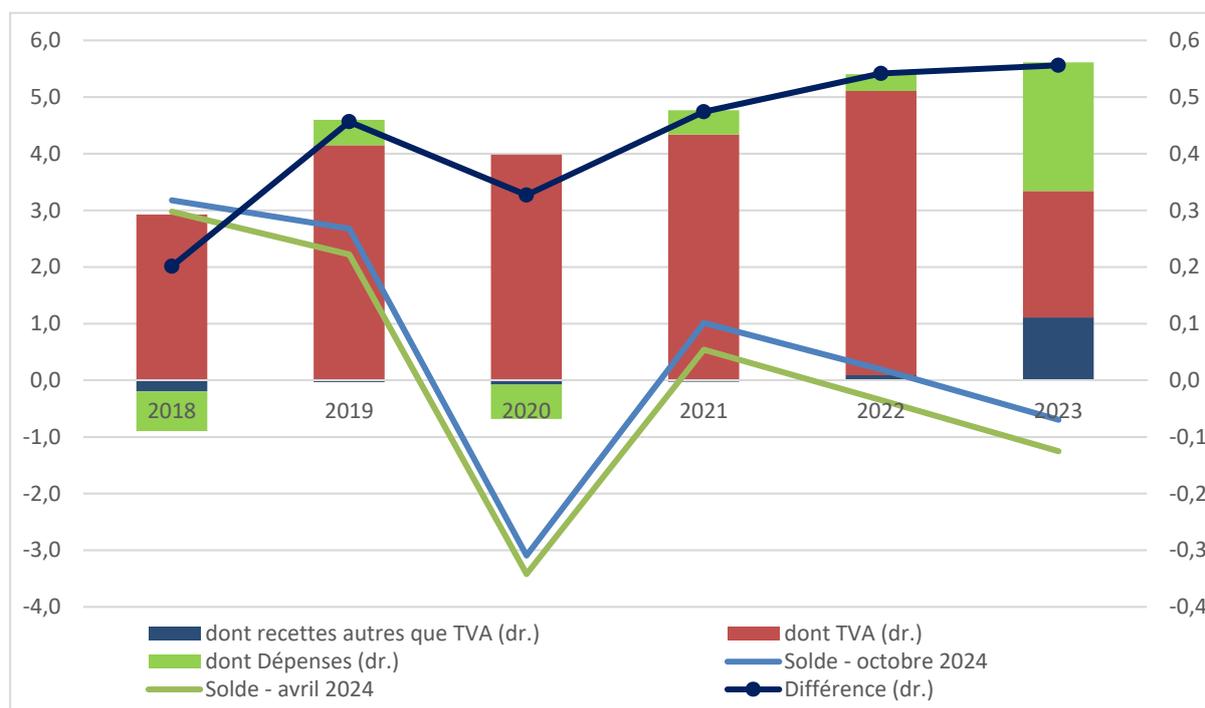
Suite aux années 2009 et 2010 marquées par la crise économique et financière, les surplus budgétaires des administrations publiques ont connu une amélioration progressive (cf. tableau 17) pour atteindre en 2019 un surplus de 2,7 % du PIB. L'année 2020 a été marquée par un renversement de tendance en raison de la pandémie et des mesures prises par le gouvernement.

Le solde est ainsi passé d'un surplus de 2,7 % du PIB à un déficit de 3,1 % du PIB. Après une amélioration significative en 2021, le solde public en 2022, année marquée par la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine et la crise énergétique qui en a résulté, bien que restant toujours en territoire positif, n'affichait plus qu'un léger surplus de 0,2 % du PIB. En 2023, le solde affichait un déficit à concurrence de 0,7 % du PIB dont l'origine se trouve, entre autres, dans les mesures additionnelles mises en place par le gouvernement pour contrer les effets négatifs de la crise énergétique.

Les soldes tels que présentés dans la notification d'octobre 2024 ont été révisés à la hausse sur la période 2018-2023 (de l'ordre de 2,6 % du PIB en cumulé ou de 0,4 % du PIB en moyenne par an) par rapport à ceux affichés dans la notification d'avril 2024, la raison se trouvant principalement dans l'enregistrement des recettes de TVA en comptabilité nationale alors que les recettes en base caisse sont restées inchangées¹¹².

Le graphique ci-dessous présente les soldes tels qu'ils ressortent de ces deux notifications, la différence entre ces soldes ainsi que l'origine des différences.

Graphique 24 Soldes budgétaires (échelle de gauche), différence entre les soldes et origines des différences (échelle de droite), en % du PIB



Sources : STATEC, calculs BCL

Note : Une incidence positive des révisions des dépenses sur les révisions du solde signifie que les dépenses ont été abaissées entre les deux notifications.

¹¹² Voir le chapitre 2.2.5 La TVA.

A l'exception de l'année 2023, on constate que la hausse des recettes de TVA explique pratiquement l'entièreté des révisions des soldes au cours de la période 2018-2023.

Pour un observateur externe, des révisions sur un horizon aussi long sont surprenantes et difficiles à appréhender, d'autant plus qu'il s'agit d'une composante dont les montants sont enregistrés en base caisse. De plus, les montants en jeu sont importants et impactent les soldes de manière non négligeable¹¹³.

A la lecture des chiffres, on s'interroge quant aux incidences de ces révisions sur les projections incluses dans la programmation pluriannuelle 2024-2028.

Enfin, il serait souhaitable que le passage des données en base caisse vers les données de comptabilité nationale (SEC 2010)¹¹⁴ soit dûment expliqué ainsi que l'origine d'éventuelles révisions. L'utilisateur des données ne peut se satisfaire d'observer des révisions dans les données sans en connaître la cause exacte.

¹¹³ En cumulé sur la période 2018-2023, les améliorations des recettes de TVA et du solde s'élèvent à respectivement 1,6 milliard et 1,8 milliard d'euros.

Les révisions sur le solde n'ont pas eu d'incidence sur le niveau de la dette publique et/ou les liquidités de la Trésorerie.

¹¹⁴ La différence principale entre ces deux méthodes a trait au moment auquel se réfère l'enregistrement des transactions. La méthode dite de base caisse comptabilise une transaction au moment de l'encaissement ou du décaissement des fonds, c'est-à-dire au moment où la sortie/entrée de fonds entraîne une modification concrète du contenu de la caisse. La méthode des droits constatés comptabilise une transaction lorsqu'intervient l'activité qui va générer les recettes ou les dépenses. Cette méthode ne tient donc pas compte du moment auquel interviennent les décaissements ou encaissements de fonds. Cela signifie que les transactions ne sont pas enregistrées lorsque les mouvements de fonds sont effectués, mais lorsque la valeur économique est créée, transformée, échangée ou éteinte.

Pour plus de détails sur les différences entre la base caisse et la méthode des droits constatés, voir l'Avis de la BCL sur le projet de Budget 2017, pages 45-52 (https://www.bcl.lu/fr/cadre_juridique/documents_nationaux/avis_bcl/budget/Avis_BCL_2017.pdf).

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

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Différence 2019-2023
Recettes adm. pub.	41,3	42,5	41,7	42,2	42,3	42,1	41,9	41,7	41,9	42,6	45,5	45,7	43,9	43,8	44,0	47,2	1,4
Dépenses adm. pub.	37,9	42,7	42,0	41,5	41,8	41,2	40,6	40,4	40,0	41,3	42,4	43,1	47,0	42,8	43,8	47,9	4,8
Solde adm. pub.	3,4	-0,2	-0,3	0,7	0,5	0,8	1,3	1,3	1,9	1,4	3,2	2,7	-3,1	1,0	0,2	-0,7	-3,4
Recettes adm. centrale	28,0	28,7	28,6	28,6	28,9	29,0	29,1	28,8	28,9	29,1	31,4	31,3	29,8	30,4	30,6	32,4	1,2
Dépenses adm. centrale	27,7	30,7	30,6	30,1	30,6	30,0	29,4	29,1	28,9	29,6	30,5	31,0	34,3	30,8	31,5	34,3	3,2
Solde adm. centrale	0,2	-2,0	-2,0	-1,5	-1,8	-1,0	-0,3	-0,4	-0,1	-0,5	1,0	0,2	-4,5	-0,4	-0,9	-1,8	-2,1
Recettes adm. locales	5,0	5,0	5,0	5,1	5,1	4,9	4,8	4,6	4,8	4,7	5,2	5,3	5,0	4,8	4,8	5,3	0,0
Dépenses adm. locales	4,6	5,2	4,8	4,8	4,6	4,6	4,5	4,3	4,6	4,6	4,8	4,9	4,9	4,7	5,0	5,6	0,8
Solde adm. locales	0,4	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	-0,2	-0,3	-0,8
Recettes séc. soc.	19,1	20,1	19,1	19,1	19,2	19,0	18,7	18,6	18,3	19,0	19,4	19,8	20,4	18,8	19,3	20,5	0,7
Dépenses séc. soc.	16,4	18,2	17,5	17,3	17,4	17,6	17,4	17,2	16,6	17,3	17,6	17,8	19,1	17,5	18,0	19,0	1,2
Solde séc. soc.	2,7	1,9	1,6	1,8	1,8	1,5	1,3	1,4	1,7	1,7	1,8	2,0	1,3	1,3	1,3	1,5	-0,5

Sources : STATEC, calculs BCL

Il ressort de la décomposition par sous-secteurs que l'administration centrale est en majeure partie responsable de la dynamique du solde des administrations publiques observée tout au long de la période considérée (voir également graphique 25).

1.3.1.2. *L'administration centrale*

Depuis l'année 2009, l'administration centrale a enregistré des déficits récurrents à l'exception des années 2018 et 2019. Si ces déficits ont été plus que compensés par les surplus budgétaires des administrations locales et surtout de la Sécurité sociale, à l'exception des années 2009, 2010, 2020 et 2023, ils le seront de moins en moins du fait que les surplus de la Sécurité sociale seraient de plus en plus réduits et convergeraient même vers zéro en 2028 selon le gouvernement.

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

En effet, comme la BCL l'a déjà soulevé à de nombreuses reprises dans ses précédents avis, ces excédents masquent des problèmes structurels importants : les surplus dégagés par la Sécurité sociale ne viennent pas directement compenser les déficits de l'administration centrale, mais servent à alimenter le Fonds de compensation, dont l'objectif est de constituer

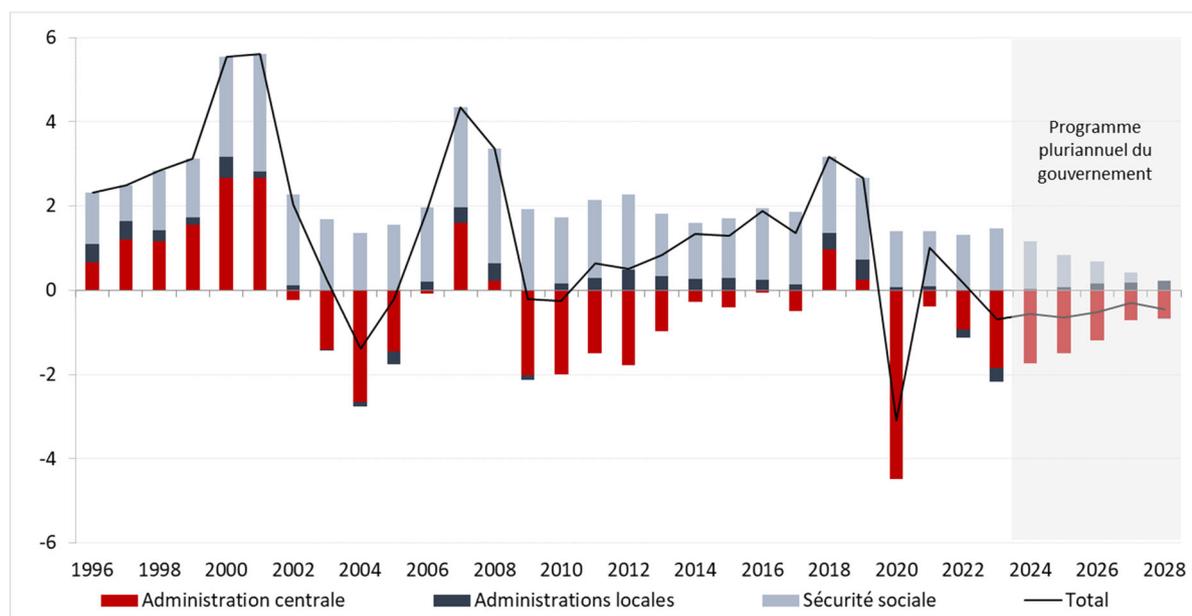
une réserve en vue du financement futur des pensions. Ceci explique l'augmentation de la dette publique au cours de la dernière décennie, qui est passée de 8,1 % du PIB en 2007 à 22,3 % du PIB en 2019, alimentée par les soldes déficitaires (hormis les années 2018 et 2019) de l'administration centrale.

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

A l'instar du solde budgétaire, le ratio de dette publique a également souffert des crises de 2020 et de 2022. Alors qu'il était sur une pente descendante au cours de la période 2013-2018, le ratio de dette est remonté de 22,3 % du PIB en 2019 à 24,5 % du PIB en 2020, soit une augmentation de 2,2 p.p. en une année. Après une stabilisation en 2021, le ratio a de nouveau augmenté en 2022 et en 2023 pour atteindre 25,5 % du PIB. Au total, le ratio a donc augmenté de 3,3 p.p. du PIB entre 2019 et 2023.

Au cours des prochaines années, les autorités publiques devront faire face à des dépenses importantes incluant notamment la hausse des coûts liés à l'assurance-maladie, au vieillissement de la population, à la Défense ainsi que les transitions digitale et énergétique. La hausse de ces dépenses nécessitera une réorientation de ces dernières afin de pouvoir adresser les défis structurels du Luxembourg dans les meilleures conditions possibles. Au vu de ce qui précède, il est donc nécessaire de réduire au maximum les déficits enregistrés au niveau de l'administration centrale, ceci étant d'autant plus important compte tenu de la disparition des surplus de la Sécurité sociale prévue par le gouvernement dans les années à venir.

Graphique 25 Décomposition du solde des administrations publiques par sous-secteurs (en % du PIB nominal)



Sources : STATEC, projet de budget 2025, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

Tableau 18 : Évolution des soldes des administrations publiques, 2008-2028 (en % du PIB nominal)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*	2026*	2027*	2028*
Solde adm. pub.	-0,2	-0,3	0,7	0,5	0,8	1,3	1,3	1,9	1,4	3,2	2,7	-3,1	1,0	0,2	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,4
Solde adm. centrale	-2,0	-2,0	-1,5	-1,8	-1,0	-0,3	-0,4	-0,1	-0,5	1,0	0,2	-4,5	-0,4	-0,9	-1,8	-1,7	-1,5	-1,2	-0,7	-0,7
Solde adm. locales	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	-0,2	-0,3	0,0	0,1	0,2	0,2	0,2
Solde séc. soc.	1,9	1,6	1,8	1,8	1,5	1,3	1,4	1,7	1,7	1,8	2,0	1,3	1,3	1,3	1,5	1,1	0,8	0,5	0,2	0,0

*Projections incluses dans la programmation pluriannuelle 2024-2028

Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2024-2028

Selon le tableau 19, au cours de la période 2012-2016, le ratio des recettes par rapport au PIB au niveau de l'administration centrale a connu une certaine stabilité. Par après, il est passé de 28,9 % du PIB en 2016 à 31,3 % du PIB en 2019 (+2,4 p.p.).

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

Il résulte de l'évolution des recettes et des dépenses de l'administration centrale que son solde s'est amélioré progressivement entre 2012 et 2016 (à l'exception de l'année 2015), en majeure partie grâce à une diminution des dépenses en proportion du PIB. Après une légère détérioration du solde en 2017, celui-ci est repassé en territoire positif en 2018 (pour la

première fois depuis 2008), affichant un surplus de 1,0 % du PIB. En 2019, le solde au niveau de l'administration centrale enregistrait encore un léger surplus de 0,2 % du PIB.

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

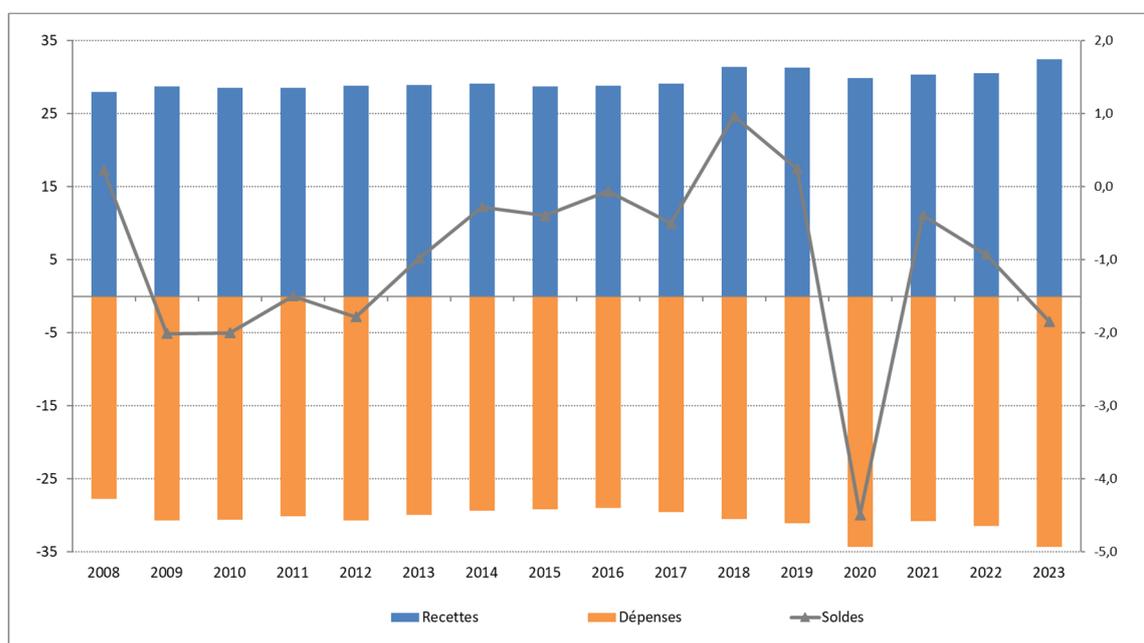
Toutefois, en 2021, l'amélioration du contexte sanitaire et économique a permis un redressement des finances de l'administration centrale. Ainsi, les recettes se sont élevées à 30,4 % du PIB, soit une hausse de 0,6 p.p. par rapport à 2020. Quant aux dépenses, la suppression progressive des mesures discrétionnaires a contribué à leur baisse de 3,5 p.p. pour s'établir à 30,8 % du PIB. Au total, le solde de l'administration centrale a enregistré un déficit de 0,4 % du PIB en 2021¹¹⁵.

En 2022, l'évolution positive de l'année précédente a été freinée par la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine, ainsi que la crise énergétique qui en a résulté. Les mesures prises par le gouvernement à travers trois paquets d'aides publics (« Energiedesch », « Solidaritéitspak 1.0 et 2.0 ») ont contribué à la détérioration du solde par rapport à 2021. Les dépenses ont ainsi atteint 31,5 % du PIB, soit une hausse de 0,7 p.p. par rapport à 2021. Les recettes n'ont connu qu'une légère augmentation de 0,2 p.p. pour atteindre 30,6 % du PIB. Le solde de l'administration centrale s'est ainsi dégradé par rapport à 2021 de 0,5 p.p. affichant un déficit de 0,9 % du PIB.

En 2023, le solde de l'administration centrale a continué à se dégrader (déficit de 1,8 % du PIB) en raison, entre autres, des mesures additionnelles mises en œuvre pour contrer les effets négatifs de la crise énergétique. Les dépenses ont ainsi atteint 34,3 % du PIB, soit une hausse de 2,8 p.p. par rapport à 2022, hausse supérieure à celle enregistrée sur le ratio des recettes (+1,9 p.p.).

¹¹⁵ Le solde de la Sécurité sociale, qui était encore excédentaire à concurrence de 2,0 % en 2019, a vu son surplus baisser fortement en 2020 et 2021 (surplus de 1,3 % du PIB) en raison de la crise sanitaire et des mesures prises par le gouvernement.

Graphique 26 Recettes, dépenses (échelle de gauche) et solde (échelle de droite) de l'administration centrale (en % du PIB nominal)



Sources : STATEC, calculs BCL

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

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Différence 2019-2023
Recettes	28,0	28,7	28,6	28,6	28,9	29,0	29,1	28,8	28,9	29,1	31,4	31,3	29,8	30,4	30,6	32,4	1,2
Dépenses	27,7	30,7	30,6	30,1	30,6	30,0	29,4	29,1	28,9	29,6	30,5	31,0	34,3	30,8	31,5	34,3	3,2
Solde	0,2	-2,0	-2,0	-1,5	-1,8	-1,0	-0,3	-0,4	-0,1	-0,5	1,0	0,2	-4,5	-0,4	-0,9	-1,8	-2,1

Sources : STATEC, calculs BCL

1.3.1.3. La situation budgétaire : revue de l'année 2023

L'année 2023 était toujours placée sous le signe de la crise énergétique dont les conséquences en terme d'inflation pesaient encore sur les ménages et les entreprises et qui de plus était marquée par une détérioration de la situation conjoncturelle, la croissance réelle étant passée en territoire négatif (-1,1 %).

Pour faire face aux conséquences économiques et sociales, le gouvernement a adopté en plus des trois paquets de mesures présentés en 2022 (« Energiedesch », « Solidaritétspak 1.0 et 2.0 »), un paquet de mesures additionnel (« Solidaritétspak 3.0 »), destiné au soutien du pouvoir d'achat des ménages et de la compétitivité des entreprises et dont une grande partie des mesures est liée au prolongement de la stabilisation des prix énergétiques.

Au cours de l'année 2023, le montant déboursé pour les mesures « Solidaritétspak 1.0 et 2.0 » (hors garanties) a atteint respectivement 254 millions d'euros et 597 millions d'euros, soit 0,3 % et 0,8 % du PIB. Le montant déboursé relatif au paquet de mesures « Solidaritétspak 3.0 » a atteint en 2023 un niveau de 313 millions d'euros, soit 0,4% du PIB. Au total le montant déboursé pour l'ensemble des mesures s'est élevé à 1 172 millions d'euros en 2023 (voir tableau 20), soit 1,5 % du PIB, contre 482 millions d'euros en 2022 (0,6 % du PIB).

Selon la notification d'octobre 2024, le solde des administrations publiques pour l'année 2023 fait apparaître un déficit de 0,7 % du PIB contre un surplus de 0,2 % du PIB en 2022. Cette dynamique s'explique, entre autres, par la mise en place des mesures discrétionnaires mentionnées ci-avant.

Cette dégradation du solde (-0,9 p.p.) a trouvé sa source dans une hausse du ratio des dépenses totales (+4,1 p.p.) de plus grande ampleur que celle observée dans le ratio des recettes totales (+3,2 p.p.). La dégradation du solde peut en majeure partie être attribuée à l'administration centrale dont le déficit est passé de 0,9 % du PIB à 1,8 % du PIB.

Le déficit de 0,7 % du PIB affiché pour 2023 au niveau des administrations publiques représente cependant une amélioration de 0,6 p.p. par rapport au solde affiché dans la notification d'avril 2024 (-1,3 % du PIB)¹¹⁶, amélioration qui a trouvé sa source dans une hausse du ratio des recettes (+0,3 p.p.) combinée à une baisse du ratio des dépenses (-0,2 p.p.).

A la fin de l'année 2023, le ratio de dette atteignait 25,5 % du PIB, en hausse de 0,9 p.p. par rapport à celui prévalant à la fin de l'année 2022.

¹¹⁶ Lors de la présentation en mars 2024 du projet de budget 2024, le déficit affiché pour 2023 au niveau des administrations publiques était de 0,7 %.

Tableau 20 : Impact des mesures discrétionnaires en 2023

Liste des mesures	Montants déboursés / Montants garantis	
	En millions EUR	En % du PIB
Paquet de mesures "Solidaritétspak 3.0"	313	0,4
Introduction d'un crédit d'impôt conjoncture pour 2023 de manière rétroactive au 1er janvier	235	0,3
Augmentation du plafond du crédit d'impôt en matière de droits d'enregistrement, dit « Bëllegen Akt », de 20 000 à 30 000 euros*	34	0,0
Maintien de l'équivalent crédit d'impôt pour les bénéficiaires du REVIS et du RPGH	16	0,0
Reconduction des aides aux entreprises	28	0,0
Paquet de mesures "Solidaritétspak 2.0"	597	0,8
Aides aux entreprises	47	0,1
Limitation de la hausse des prix de gaz à +15% pour les ménages	219	0,3
Stabilisation du prix de l'électricité pour les ménages	109	0,1
Baisse temporaire d'un point de pourcentage des taux de TVA	216	0,3
Autres mesures	6	0,0
Paquet de mesures "Solidaritétspak 1.0"	254	0,3
Introduction d'un crédit d'impôt énergie	188	0,2
Réduction de 7,5 cts/l de carburant et de combustible	26	0,0
Augmentation des aides financières pour études supérieures	15	0,0
Autres mesures	25	0,0
Paquet de mesures « Energiedesch »	8	0,0
Prime énergie pour ménages à faible revenu	8	0,0
TOTAL (sans garanties)	1172	1,5
Régime d'aides sous forme de garanties du "Solidaritétspak"	30	0,0
TOTAL (avec garanties)	1202	1,5

Sources : Présentation faite à la COFIBU par le ministre des Finances le 7 octobre 2024

1.3.2. La situation budgétaire : estimations pour l'administration centrale en 2024

Le solde de l'administration centrale prévu pour 2024 dans le projet de budget 2025 s'élève à -1,7 % du PIB. Cette estimation est plus favorable que celle faite lors du dépôt du projet de

budget 2024 (-2,3 % du PIB) mais équivalente à celle incluse dans le programme de stabilité et de croissance d'avril 2024.

En date du 8 octobre 2024, le ministre des Finances a présenté la situation budgétaire et financière de l'administration centrale au 30 septembre 2024 lors de la réunion jointe de la Commission des Finances et du Budget et de la Commission du contrôle de l'exécution budgétaire¹¹⁷. Ces données, présentées selon la norme SEC2010, indiquent pour l'administration centrale un surplus de 471 millions d'euros (environ 0,6 % du PIB) à la fin septembre 2024. Un tel surplus représente une amélioration significative par rapport à l'estimation pour 2023 à la même période de l'année, qui s'établissait à -706 millions d'euros. Quant aux recettes et dépenses, elles ont affiché une croissance de 14,1 % et 7,4 %, respectivement, entre leur niveau réalisé entre le 1^{er} janvier et le 30 septembre 2023 et celui réalisé au cours de la même période en 2024.

Sur le volet des dépenses, le taux de croissance de 7,4 % est porté principalement par une augmentation des dépenses relatives à la rémunération des salariés (+9,2 %), aux prestations sociales autres qu'en nature (+15,4 %) et aux revenus de la propriété (+41,8 %). Ces taux de croissance sont à mettre en lien avec, entre autres, le dernier accord salarial dans la fonction publique (voir l'encadré 1 à la page 147), la hausse du chômage ainsi que la hausse des taux d'intérêt applicables aux derniers emprunts émis par l'Etat. On observe par ailleurs une décélération des subventions (+1,7 %) et une diminution des transferts en capital (-6,2 %), dans un contexte de baisse progressive des mesures visant à contenir la hausse des prix énergétiques.

Sur le volet des recettes, la très forte hausse est portée par les impôts courants sur le revenu (+18,4 %), en raison notamment des montants élevés récoltés en 2024 au titre de l'impôt sur le revenu des collectivités et de l'impôt sur les traitements et salaires. Les données en base caisse de la situation des recettes courantes de l'Etat au 30 septembre 2024 font état d'une croissance particulièrement forte de l'impôt sur le revenu des collectivités (+42 % entre septembre 2023 et septembre 2024), qui s'expliquerait notamment par un important recours aux soldes d'impôt relatifs aux années antérieures. Quant aux recettes d'impôt sur les traitements et salaires, elles ont connu une croissance de 10,9 % entre septembre 2023 et septembre 2024, et ce malgré l'adaptation du barème de l'impôt sur le revenu à hauteur de quatre tranches indiciaires depuis le 1^{er} janvier 2024.

Au vu de ce qui précède, le solde relatif à l'année 2024 reste à ce stade entouré d'incertitudes, notamment sur le volet des dépenses, dont certaines pourront encore être réalisées jusqu'au 28 février 2025, date de la clôture de l'exercice budgétaire 2024. Toutefois, pour atteindre le déficit projeté dans le projet de budget 2025 (déficit de 1 421 millions d'euros ou 1,7% du PIB), la situation budgétaire de l'administration centrale au 30 septembre 2024 (surplus de 471

¹¹⁷ Ces données sont disponibles sur le site du ministère des Finances à l'adresse suivante :

<https://gouvernement.lu/dam-assets/documents/actualites/2024/10/08-roth-situation-financiere/tableaux-situation-budgtaire-au-30-septembre-2024.pdf>

millions d'euros) devrait se dégrader de 1 892 millions d'euros (environ 2,3 % du PIB). Même en tenant compte des dépenses qui pourraient être faites au cours des derniers mois de l'année 2024 et du « 5^{ème} trimestre », il semble peu probable que le solde de l'administration centrale subisse une dégradation d'une telle ampleur, qui serait inédite au vu des données observées pour les années précédentes¹¹⁸. *In fine*, le déficit dégagé en 2024 au niveau de l'administration centrale devrait être meilleur que celui projeté dans le projet de budget 2025¹¹⁹. L'effet de base dû à la plus-value constatée en 2024 serait dès lors positif et toute la trajectoire de la loi de programmation financière serait à revoir à la hausse.

¹¹⁸ Sur la période 2019-2023, la dégradation observée entre la situation budgétaire de l'administration centrale au 30 septembre de l'année en cours et le solde final repris dans les comptes nationaux s'est élevée, en moyenne, à environ 670 millions d'euros.

¹¹⁹ Lors de la réunion de la COFIBU du 8 octobre 2024, le ministre des Finances a précisé : « il se peut que, de manière générale, l'exécution budgétaire pour l'année 2024 se réalise de manière plus favorable que prévue. ».

2. Les grandes lignes du projet de budget 2025

2.1. La présentation globale du projet de budget 2025

2.1.1. Présentation du projet de budget 2025

Le tableau 21 présente les grandes lignes du projet de budget 2025 et compare ces dernières aux projections incluses dans la Programmation pluriannuelle 2023-2027 (LPFP 2023-2027).

Tableau 21 : Projet de budget pour l'année 2025

	Note	Administration centrale		Administrations publiques	
		en mio d'euros	en % du PIB	en mio d'euros	en % du PIB
Recettes - Projet de budget 2025	1	29 570	34,1	42 631	49,2
Dépenses - Projet de budget 2025	2	30 858	35,6	43 194	49,8
Solde - Projet de budget 2025	3=1-2	-1 288	-1,5	-563	-0,6
Recettes - LPFP 2023-2027 (avril 2024)	4	28 876	32,6	41 701	47,1
Dépenses - LPFP 2023-2027 (avril 2024)	5	30 686	34,6	42 783	48,3
Solde - LPFP 2023-2027 (avril 2024)	6=4-5	-1 810	-2,0	-1 082	-1,2
Différences de soldes entre Projet de budget 2025 et LPFP 2023-2027 (avril 2024)	7=3-6	522	0,5	519	0,6

Sources : Projet de budget 2025, LPFP 2023-2027, calculs BCL

Selon le projet de budget 2025, les recettes de l'administration centrale pour l'année 2025 s'élèveraient à 29 570 millions d'euros (34,1 % du PIB) et les dépenses à 30 858 millions d'euros (35,6 % du PIB). Il en résulterait un déficit de 1 288 millions d'euros, soit - 1,5 % du PIB. Ce solde est plus favorable que celui contenu dans la Programmation pluriannuelle 2023-2027 (-2,0 % du PIB).

Un constat similaire peut être fait pour les administrations publiques dans leur ensemble : le déficit de 0,6 % du PIB contenu dans le projet de budget 2025 est plus favorable que celui contenu dans la Programmation pluriannuelle 2023-2027 (-1,2 % du PIB). Par rapport à ce dernier, l'amélioration du solde s'explique par une révision à la hausse du ratio des recettes par rapport au PIB (+ 2,1 p.p.), qui est plus importante que celle du ratio des dépenses par rapport au PIB (+ 1,5 p.p.).

La révision à la hausse du solde prévu pour 2025 dans le projet de budget 2025, en comparaison avec la LPFP 2023-2027, peut paraître *prima facie* surprenante. En effet, la révision à la baisse du PIB nominal et l'inclusion de mesures additionnelles pesant sur les recettes (regroupées dans le paquet « Entlastungs-Pak ») vont toutes dans le sens d'une dégradation des comptes

publics. Toutefois, la forte révision à la hausse des recettes en 2024 dans le projet de budget 2025 a entraîné un effet de base positif pour l'année 2025.

Le tableau 22 présente les prévisions contenues dans le programme pluriannuel 2024-2028 des recettes et des dépenses ainsi que des soldes des administrations publiques et de l'administration centrale.

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

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Moyenne 2025-2028
Administration centrale							
Total des recettes	25 726	28 106	29 570	31 145	32 675	34 478	
Taux de croissance		9,3	5,2	5,3	4,9	5,5	5,2
Total des dépenses	27 187	29 527	30 858	32 228	33 359	35 146	
Taux de croissance		8,6	4,5	4,4	3,5	5,4	4,4
Solde	-1 462	-1 421	-1 288	-1 083	-685	-667	
Administrations publiques							
Total des recettes	37 416	40 350	42 631	44 826	46 913	49 347	
Taux de croissance		7,8	5,7	5,1	4,7	5,2	5,2
Total des dépenses	37 968	40 814	43 194	45 286	47 202	49 795	
Taux de croissance		7,5	5,8	4,8	4,2	5,5	5,1
Solde	-552	-464	-563	-460	-289	-448	
Solde primaire	-315	-178	-221	-41	208	103	

Sources : Projet de budget 2025, projet de LPFP 2024-2028, calculs BCL

La hausse significative des recettes en 2024 (+9,3 % pour l'administration centrale et +7,8 % pour l'ensemble des administrations publiques) est portée entre autres par la croissance des impôts courants sur le revenu et le patrimoine, et ce malgré l'adaptation des barèmes fiscaux, ainsi que par les impôts sur la production, influencés en partie par la fin de la réduction temporaire des taux de TVA en 2023. Au cours de l'année 2025, une croissance plus modérée serait enregistrée (+5,2 % pour l'administration centrale et +5,7 % pour les administrations publiques).

Sur la période 2025-2028, les taux de croissance des recettes de l'administration centrale prévus par le gouvernement (croissance annuelle moyenne de 5,2 %) sont inférieurs à la moyenne historique de 6,2 % calculée sur la période 2003-2023. Si ces prévisions peuvent paraître prudentes *prima facie*, il convient toutefois de faire plusieurs remarques. Premièrement, la dynamique des recettes prévue pour 2025 serait freinée par l'effet de base de l'année 2024, notamment au niveau des impôts courants sur le revenu qui sont prévus d'augmenter de manière plus contenue en 2025 (+4 % au niveau de l'administration centrale

et +4,1 % au niveau des administrations publiques). Deuxièmement, les mesures fiscales que le gouvernement a annoncées dans le cadre du paquet « Entlastungs-Pak », exerceront une pression à la baisse sur les recettes publiques à partir de 2025. Troisièmement, le gouvernement a annoncé des mesures supplémentaires potentielles qui pourraient voir le jour dans un futur proche. Notamment, les tranches indiciaires échues depuis le 1^{er} janvier 2017 ou encore à échoir pourraient être neutralisées au niveau du barème sous la présente législature¹²⁰. Une légère baisse supplémentaire du taux d'imposition global ne serait pas à exclure¹²¹. De telles mesures constitueraient un risque à la baisse pour la progression des recettes fiscales. Enfin, le gouvernement a annoncé un projet de réforme en 2026 visant à mettre en place une classe d'impôt unique. À ce stade, il reste incertain si cette mesure constitue un risque à la baisse ou à la hausse pour la progression des recettes.

Sur le volet des dépenses, la hausse importante des dépenses en 2024, serait suivie par un ralentissement des dépenses en 2025 (+4,5 % pour l'administration centrale et +5,8 % pour les administrations publiques), dû à la fin de la majeure partie des mesures discrétionnaires liées à la crise énergétique. Pour les deux secteurs, le ralentissement s'accroîtrait encore pour la période 2026-2028 (la croissance moyenne des dépenses s'élèverait à 4,8 % par an pour les administrations publiques et à 4,4 % pour l'administration centrale).

Au niveau de l'administration centrale, la croissance des dépenses projetée de 4,4 % en moyenne sur la période 2025-2028 est, tout comme pour les recettes, bien inférieure à la croissance observée au cours des années précédentes (6,4 % en moyenne sur la période 2003-2023). Pourtant, les dépenses pourraient subir d'importantes pressions à la hausse. Les autorités devront en effet faire face à de nombreux défis dans les années à venir, en matière de protection sociale, de logement, d'infrastructures, de dépenses militaires ou encore de dépenses liées aux objectifs climatiques et à la transition digitale.

Le tableau 23 illustre l'évolution des recettes, des dépenses et des soldes de l'administration centrale (en pourcentage du PIB) contenue dans le projet de LPFP 2024-2028.

Le ratio des recettes, en hausse de 2023 à 2025 (+1,7 p.p.), atteindrait 34,1 % du PIB en 2025 avant de se stabiliser sur le reste de l'horizon de projection. Du côté des dépenses, le ratio passerait de 34,3 % du PIB en 2023 à 35,6 % du PIB en 2025 (+1,3 p.p.), avant de diminuer de façon progressive pour atteindre 34,7 % du PIB en 2028.

¹²⁰ Voir page 33 de l'accord de coalition de 2023.

¹²¹ Selon l'accord de coalition 2023-2028, « Le Gouvernement s'engage à adapter à moyen terme les taux de l'impôt sur le revenu des collectivités et de l'impôt commercial communal de manière à les rapprocher à la moyenne applicable dans les pays de l'OCDE. ». Le taux d'imposition des pays de l'OCDE s'élève en moyenne à 23,6 % en 2024.

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

	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Différence 2024-2028
Recettes	32,4	34,3	34,1	34,1	34,1	34,0	-0,3
Dépenses	34,3	36,1	35,6	35,3	34,8	34,7	-1,4
Solde	-1,8	-1,7	-1,5	-1,2	-0,7	-0,7	1,1

Sources : Programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

Il ressort de l'évolution des recettes et des dépenses projetées que le solde de l'administration centrale devrait s'améliorer de manière progressive sur le reste de l'horizon de projection pour atteindre -0,7 % du PIB en 2028. Cette amélioration à partir de 2025 serait due à la baisse du ratio des dépenses. Le solde de l'administration centrale resterait toutefois en territoire négatif sur l'ensemble de la période de projection.

À l'aune des chiffres présentés et au vu des défis auxquels les autorités devront faire face dans les années futures, il découle qu'elles devront continuer à réduire au maximum les déficits de l'administration centrale et ce, dans un contexte de dégradation des soldes au niveau de la Sécurité sociale qui devraient converger vers zéro dans un proche avenir.

2.1.2. Nouvelles mesures

Depuis l'entrée en fonction du nouveau gouvernement en novembre 2023, une série de mesures a été adoptée, portant majoritairement sur les recettes d'impôts. Ainsi, une adaptation supplémentaire du barème de l'impôt sur le revenu des ménages de 2,5 à 4 tranches indiciaires¹²² a été la première mesure du gouvernement, annoncée en date du 30 novembre 2023 et entrée en vigueur depuis le 1^{er} janvier 2024. Cette adaptation implique un déchet fiscal estimé à 180 millions d'euros (soit 0,2 % du PIB) qui se rajoute aux 300 millions d'euros prévus par la première adaptation du barème dans le cadre du « Solidaritétspak 3.0 ». Le gouvernement a également annoncé un « Paquet Logement » en février 2024 dans le contexte de pénurie de logements abordables au Luxembourg. Ce paquet, de même que l'adaptation du barème d'impôt de 2,5 à 4 tranches indiciaires, figurait déjà dans le budget 2024 voté en avril 2024.

Le projet de budget 2025 inclut l'impact budgétaire du nouveau paquet de mesures fiscales, intitulé « Entlaaschtungs-Pak », qui a été présenté en juillet 2024 et entrera en vigueur au 1^{er}

¹²² Le paquet de mesures « Solidaritétspak 3.0 », entré en vigueur sous l'ancien gouvernement en juin 2023, prévoyait déjà un ajustement du barème de l'impôt sur le revenu des ménages à hauteur de 2,5 tranches indiciaires à partir du 1^{er} janvier 2024. L'impact budgétaire de cette adaptation s'élève à 300 millions d'euros (0,4 % du PIB) par an à partir de l'année 2024.

janvier 2025. L'objectif est d'alléger fiscalement les ménages et de renforcer l'attractivité et la compétitivité de l'économie luxembourgeoise à travers plusieurs mesures fiscales ciblées. Les mesures incluses sont toutes de nature structurelle.

En ce qui concerne les ménages, la mesure principale porte sur une adaptation supplémentaire du barème de l'impôt sur le revenu des personnes physiques à hauteur de 2,5 tranches indiciaires à partir du 1^{er} janvier 2025. L'ajustement total du barème sera ainsi porté à 6,5 tranches indiciaires. Cette mesure est complétée par un allègement fiscal pour les ménages monoparentaux, veufs et personnes âgées de plus de 64 ans : d'une part, la formule de calcul pour la classe d'impôt 1a sera adaptée et, d'autre part, le crédit d'impôt monoparental sera revu à la hausse.

Du côté des entreprises, la mesure principale consiste à diminuer de 1 p.p. le taux d'imposition sur le revenu des collectivités à partir de 2025. Le taux global d'imposition sera ainsi baissé de 24,94 % à 23,87 % (voir partie 2.2.2 sur l'impôt sur le revenu des sociétés).

Le tableau ci-dessous reprend le détail des mesures incluses dans le paquet « Entlaaschtungs-Pak » ainsi que leur impact budgétaire sur la période 2025-2028.

Tableau 24 : Détail des mesures incluses dans le paquet « Entlaaschtungs-Pak » (en millions d'euros, sauf mention contraire)

	2025	2026	2027	2028
Adaptation supplémentaire du barème d'imposition de 2,5 tranches indiciaires (de 4 à 6,5 tranches)	225	275	300	300
Adaptation au niveau de la classe d'impôt 1a	55	70	75	75
Adaptation du crédit d'impôt salaire social minimum (CISSM) et introduction d'un crédit d'impôt heures supplémentaires (CIHS)	20	20	20	20
Augmentation du crédit d'impôt monoparental (CIM) et augmentation des abattements pour charges extraordinaires en raison des enfants ne faisant pas partie du ménage	2	7	7	7
Adaptation des primes : prime participative, régime des impatriés, prime jeune salarié	23	23	23	23
Réduction de l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC)	56	63	70	70
Augmentation de la déductibilité des intérêts pour l'année de la fixation de la valeur locative et la suivante	40	40	40	41
TOTAL	421	498	535	536
TOTAL (en % du PIB)	0,5	0,5	0,6	0,5

Sources : projet de budget 2025, calculs BCL

En sus des mesures énoncées ci-dessus, le projet de budget 2025 prévoit les mesures supplémentaires suivantes :

- En 2025, l'extension des mesures sur les prix de l'énergie (électricité, gaz) ne portera plus que sur une stabilisation partielle des prix de l'électricité dont la hausse serait ainsi limitée à +30 %. Le coût de cette mesure s'élèverait à environ 119 millions d'euros (soit 0,1 % du PIB).
- Certaines mesures d'inclusion sociale seront adaptées (hausse de l'allocation de

vie chère, adaptation de la prime énergie, équivalent crédit d'impôt pour bénéficiaires du REVIS et du RPGH). L'impact budgétaire s'élèverait à environ 44 millions d'euros.

- Le crédit d'impôt CO2, destiné aux personnes ayant des revenus faibles ou moyens, sera augmenté à partir du 1^{er} janvier 2025 en parallèle à une augmentation de la taxe CO2. L'impact budgétaire supplémentaire est estimé à environ 11 millions d'euros.

Une mesure supplémentaire, non reprise dans le projet de budget 2025 mais annoncée par le ministre des Finances durant son discours sur la présentation du projet de budget 2025, concerne la réduction de moitié de la base imposable des droits d'enregistrement et de transcription qui sera applicable en cas d'acquisition de logements entre le 1^{er} octobre 2024 et le 30 juin 2025. L'impact budgétaire de cette mesure est estimé, selon l'AED, à 100 millions d'euros (0,1 % du PIB).

En 2024, le gouvernement a introduit des adaptations relatives à l'impôt minimum sur la fortune (voir aussi sous 2.2.2.5). Le ministère estime leur coût budgétaire à 38 millions d'euros (moins de 0,1 % du PIB), mais ni la mesure, ni son coût ne sont repris dans le projet de budget 2025.

Le tableau ci-dessous reprend les estimations de l'impact budgétaire des différents paquets et mesures adoptés par le gouvernement depuis son entrée en fonction en novembre 2023, tels qu'ils ressortent du budget 2024 et du projet de budget 2025 ainsi que les mesures incluses dans les paquets « Solidaritétspak 2.0 et 3.0 » ayant un impact budgétaire sur l'horizon 2024-2028.

Tableau 25 : Mesures gouvernementales mises en place pour la période 2024-2028 (en millions d'euros, sauf mention contraire)

		2024	2025	2026	2027	2028
Adaptation du barème IRPP de 2,5 à 4 tranches indiciaires	1	180	180	180	180	180
Paquet Logement	2	55	77	85	88	88
Total des mesures prévues dans le budget 2024	A=1+2	235	257	265	268	268
Entlaaschtungs-Pak	3	0	421	498	535	536
Prolongation partielle de la stabilisation des prix de l'électricité	4	0	119	0	0	0
Autres	5	0	55	55	55	56
Réduction temporaire des droits d'enregistrement*	6	33	67	0	0	0
Total des mesures prévues dans le projet de budget 2025	B=3+4+5+6	33	662	553	590	592
Mesures incluses dans le Solidaritéitspak 2.0 et 3.0	C	1 305	499	478	466	466
Total	D=A+B+C	1 573	1 418	1 296	1 324	1 326
Total (% du PIB)		1,9	1,6	1,4	1,4	1,3
Adaptation de l'impôt minimum sur la fortune ¹²³	E	0	38	40	42	44
Total (avec adaptation de l'impôt sur la fortune)	F=D+E	1 573	1 456	1 336	1 366	1 370
Total (en % du PIB)		1,9	1,7	1,5	1,4	1,4

Sources : budget 2024, projet de budget 2025, calculs BCL

* L'impact budgétaire de la mesure ne figure pas dans le projet de budget 2025 mais est fourni par l'AED

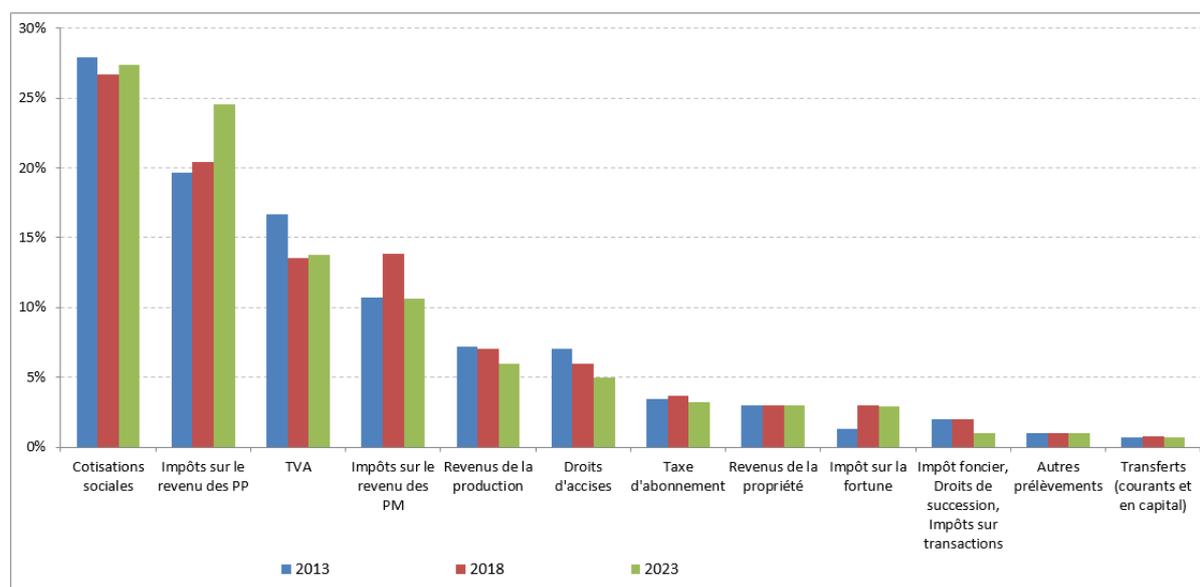
2.2. L'analyse détaillée des recettes

L'année 2020 a été marquée par la crise sanitaire qui a eu des répercussions économiques importantes. Les recettes des administrations publiques ont ainsi baissé de 0,7 % par rapport à 2019. C'est la première fois au cours de la période 1995-2020 que les recettes exprimées en termes nominaux ont diminué. En 2021, elles ont progressé de 11,9 %, de 7,7 % en 2022 et de 9,6 % en 2023.

Avant d'aborder en détail une série de recettes particulièrement importantes, le graphique suivant montre la répartition des recettes totales des administrations publiques. Ces recettes financent les biens et les services fournis par les administrations publiques, mais elles permettent également à l'État d'assurer, selon le type de dépenses, son rôle de redistribution afin de pallier les inégalités et de renforcer la compétitivité de l'économie luxembourgeoise et sa croissance potentielle.

¹²³ L'impact budgétaire de cette mesure sur la période 2026-2028 a été estimé en appliquant le taux de croissance du PIB nominal tel qu'il ressort de la documentation budgétaire.

Graphique 27 *Composition des recettes des administrations publiques en 2013, 2018 et 2023 (en %)*



Sources : STATEC, calculs BCL

Les recettes fiscales et les cotisations sociales constituent les principales sources de revenus des administrations publiques. Il ressort de ce graphique que les parts des recettes issues des impôts sur le revenu des personnes morales, les droits d'accises ainsi que les impôts sur les revenus de la production ont diminué en 2023 par rapport à 2018. Par contre, les parts des recettes issues de l'impôt sur le revenu des personnes physiques ainsi que les cotisations sociales ont augmenté en 2023 par rapport à 2018.

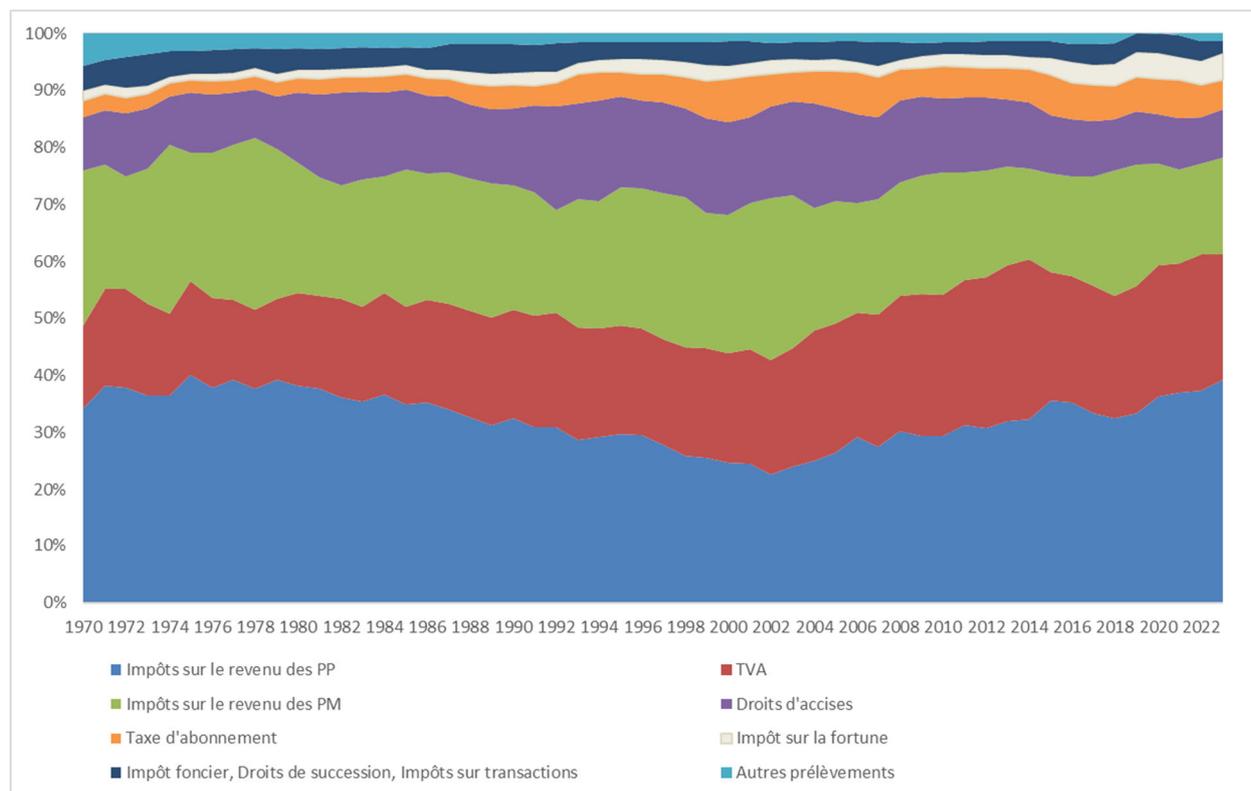
Le tableau et le graphique suivants montrent l'évolution de la composition des recettes fiscales depuis 1970. La structure des recettes fiscales constitue un indicateur utile, puisque différentes taxes ont des effets économiques et distributifs différents.

Tableau 26 : Composition des recettes fiscales des administrations publiques (en %)

	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2022	2023
Impôts sur le revenu des personnes physiques	34	40	38	35	32	30	25	26	29	36	36	37	39
TVA	15	16	16	17	19	19	19	23	25	23	23	24	22
Impôts sur le revenu des sociétés	27	22	23	24	22	24	24	21	21	17	17	16	17
Droits d'accises	9	11	12	14	13	16	16	16	13	10	9	8	8
Taxe d'abonnement	3	2	3	3	4	4	8	7	6	7	6	6	5
Impôt foncier, Droits de succession, Impôts sur transactions	4	4	4	3	5	3	4	3	2	3	3	3	2
Impôt sur la fortune	2	1	1	2	2	2	2	2	2	3	4	4	5
Autres prélèvements	6	3	3	3	2	2	1	1	2	1	1	1	1

Sources: STATEC, calculs BCL

Graphique 28 *Composition des recettes fiscales des administrations publiques (en %)*



Source: STATEC

Le graphique indique que 39 % des recettes fiscales en 2023 provenaient de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et 17% de l'impôt sur le revenu des personnes morales. La part des impôts directs payés par les sociétés a atteint son niveau de 2020 (17 %) mais reste toujours bien en dessous du niveau atteint avant la crise économique et financière de 2008. La part payée par les personnes physiques a été en hausse progressive entre 2000 et 2023 atteignant presque le pic observé en 1975.

La part de la TVA dans le total des recettes fiscales a nettement progressé au cours des années récentes pour atteindre 28 % en 2014. Cette part s'est réduite sensiblement à partir de 2015 en raison de la baisse des recettes de TVA issues du commerce électronique. En 2023, elle s'élevait à 22 %.

La part des droits d'accises est en baisse depuis 2005 et est passée de 18 % en 2004 à 8 % en 2023.

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

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

2.2.1. Impôt sur le revenu des personnes physiques

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

Au cours de la période 2010-2019, les recettes d'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) ont progressé à un rythme moyen de 7,3 % par an. Cette croissance a été permise par différents facteurs. L'instauration de certaines mesures fiscales ayant trait aux personnes physiques a eu un impact positif sur les recettes¹²⁴, de même que la non-indexation automatique des tranches du barème, tandis que la mise en œuvre de la réforme fiscale au 1^{er} janvier 2017¹²⁵

¹²⁴ Par exemple, le relèvement du taux de l'impôt de solidarité en 2011 et 2013, l'ajout des tranches taxées à 39 % (en 2011) et 40 % (en 2013) dans le barème progressif de l'impôt ou encore l'instauration de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire pour les années 2015 et 2016.

¹²⁵ Les principales mesures relatives aux personnes physiques mises en œuvre au 1^{er} janvier 2017 dans le cadre de la réforme fiscale ont été les suivantes :

- Révision du barème d'imposition des personnes physiques en vue d'une imposition plus progressive.
- Adaptation ciblée de plusieurs crédits d'impôt (crédit d'impôt pour salariés, crédit d'impôt pour indépendants, crédit d'impôt pour pensionnés, crédit d'impôt monoparental).

a eu un impact négatif. Par ailleurs, la masse salariale, l'indicateur macroéconomique qui s'approche le plus de la base imposable sous-jacente aux recettes IRPP, a connu une croissance annuelle moyenne de 5,1 % sur la période 2010-2019.

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

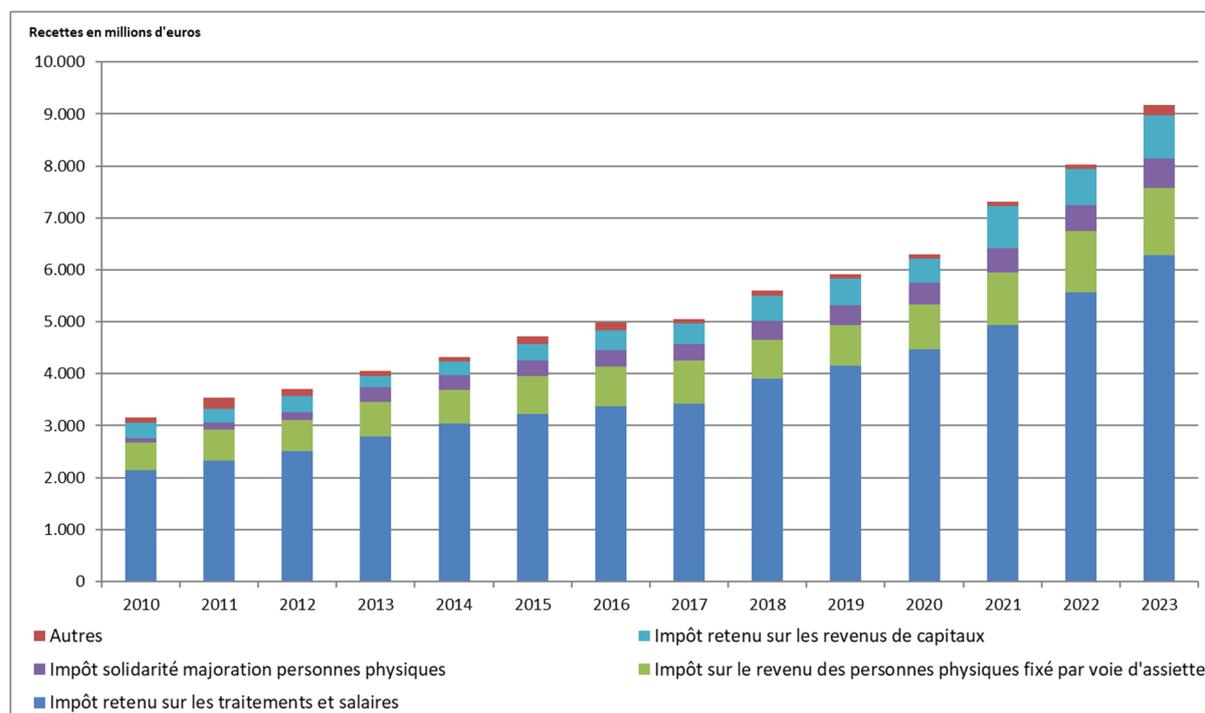
Entre 2020 et 2022, période marquée par la crise économique et sanitaire liée au COVID-19, les recettes IRPP ont augmenté en moyenne de 10,7 %. Cette croissance a été permise notamment par les mesures d'aide mises en place par le gouvernement pour soutenir l'emploi pendant la crise, en particulier le régime de chômage partiel « COVID-19 » et le congé pour raisons familiales exceptionnel, tous deux des revenus de remplacement soumis à l'impôt¹²⁶. L'impôt retenu sur les revenus de capitaux a également connu une forte croissance sur cette période, de même que l'IRPP fixé par voie d'assiette qui a bénéficié d'une accélération des recours aux soldes d'impôts.

Les recettes d'impôt sur le revenu des personnes physiques ont ensuite connu une croissance soutenue en 2023 (+14,3 %) et se sont établies à 9 179 millions d'euros, soit 11,6 % du PIB (*cf.* graphique 29).

-
- Abolition de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire.
 - Augmentation de la retenue à la source libératoire sur les paiements d'intérêts.
 - Mesures relatives aux dépenses fiscales : augmentation de la déduction fiscale pour l'épargne prévoyance-vieillesse, augmentation de l'abattement pour certaines charges extraordinaires, doublement du plafond de la déduction pour l'épargne-logement, Augmentation de la déductibilité des intérêts des prêts hypothécaires pour l'habitation personnelle, introduction d'un abattement forfaitaire pour les véhicules 0 émissions.
 - Imposition individuelle sur option pour conjoints mariés.
 - Régime d'imposition des contribuables non-résidents mariés ou pacsés aligné sur celui des résidents.

¹²⁶ Aucun détail n'a néanmoins été fourni sur les recettes obtenues suite au versement des prestations de chômage partiel COVID et du congé pour raisons familiales exceptionnel.

Graphique 29 *Evolution des recettes IRPP et décomposition des postes (en millions d'euros)*



Sources : STATEC, calculs BCL

La croissance de l'IRPP en 2023 est survenue dans un contexte inflationniste ayant eu pour effet de doper les recettes¹²⁷ via l'échelle mobile des salaires, en sus de l'application de la tranche indiciaire déclenchée en juillet 2022 mais dont les effets ne se sont matérialisés qu'en avril 2023. La dynamique favorable du marché de l'emploi et des salaires nominaux observée en 2023 a également soutenu les recettes d'impôt sur les traitements et salaires, celles-ci passant de 5 568 millions d'euros en 2022 à 6 278 millions d'euros en 2023 (+12,8 %). Cette dynamique s'est matérialisée malgré l'impact négatif du crédit d'impôt conjoncture, qui se serait chiffré à environ 235 millions d'euros en 2023 selon les dernières estimations du gouvernement. Le crédit d'impôt énergie, qui a été applicable sur la période s'étalant du 1^{er} juillet 2022 au 31 mars 2023, a également eu un impact négatif sur les recettes de 2023, mais moins important que son impact sur les recettes de 2022¹²⁸. L'impôt sur le revenu fixé par voie d'assiette a continué d'afficher une croissance soutenue en 2023 (+10,9 %), dans le sillage des

¹²⁷ L'inflation n'est pas neutre en matière de charge fiscale sur les ménages si les tarifs d'imposition sont progressifs alors que les tranches demeurent inchangées en termes nominaux. Lorsque les tranches ne sont pas indexées à l'inflation, cela implique une augmentation de la charge fiscale des ménages et une progression « cachée » dans le taux moyen d'imposition de tout contribuable.

Au Luxembourg, et contrairement à d'autres pays, les barèmes fiscaux (et les dépenses fiscales) ne sont pas automatiquement indexés à l'inflation, ce qui a des incidences positives sur les recettes publiques.

¹²⁸ Selon les derniers chiffres du gouvernement, les montants déboursés pour le crédit d'impôt énergie se sont élevés à 267 millions d'euros en 2022 et à 188 millions d'euros en 2023 (pour un total de 495 millions d'euros).

deux années précédentes, en raison d'un recours toujours important aux soldes des années antérieures. L'impôt sur le revenu des capitaux, de nature volatile, a connu aussi une croissance importante (+17,7 %) en 2023.

2.2.1.2. Evaluation du projet de budget 2025

Pour l'année 2024, le montant des recettes IRPP qui était inscrit au budget 2024 s'élevait à un total de 9 514 millions d'euros, contre 9 711 millions d'euros dans le compte prévisionnel 2024, soit une différence de 197 millions d'euros. Cette différence provient plus particulièrement de plus-values ayant trait à l'impôt retenu sur les traitements et salaires (155 millions d'euros), la retenue libératoire nationale sur les intérêts (30 millions) et l'impôt de solidarité (12 millions).

Par rapport au compte 2023, le compte prévisionnel de 2024 fait état d'une croissance de 10,6 % (cf. graphique 30).

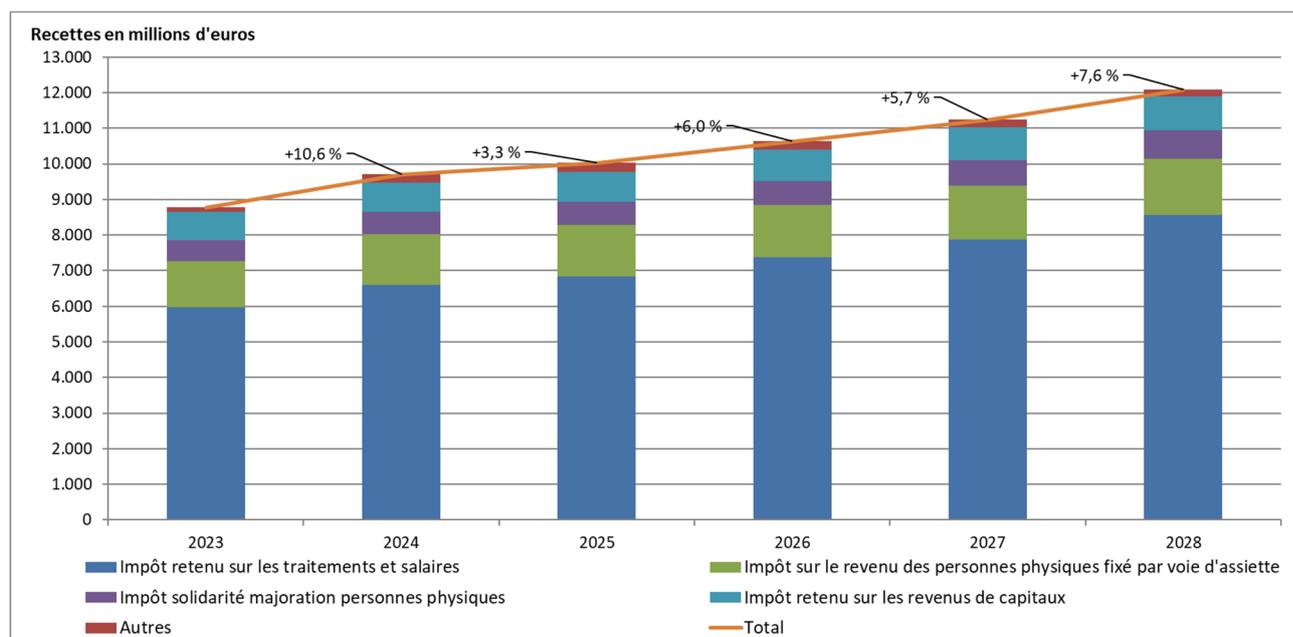
L'impôt sur les traitements et salaires et l'impôt de solidarité connaîtraient une croissance en légère baisse par rapport aux années précédentes (+10,3 % et +10 % respectivement). D'une part, le ralentissement de la croissance de l'emploi et de l'inflation via l'échelle mobile des salaires prévu dans le scénario macroéconomique aurait pour effet de freiner les recettes. D'autre part, l'adaptation du barème de l'impôt sur le revenu à hauteur de quatre tranches indiciaires à partir du 1^{er} janvier 2024 viendrait plomber les recettes à hauteur de 480 millions d'euros, selon les chiffres du gouvernement. Cet impact négatif serait néanmoins largement compensé par la fin des crédits d'impôt énergie et conjoncture, dont l'impact cumulé pour l'année 2023 se serait élevé à environ 423 millions d'euros d'après les dernières estimations du gouvernement. Concernant l'impôt sur le revenu fixé par voie d'assiette, il connaîtrait une croissance soutenue (+9,9 %), en raison d'un recours important aux soldes d'impôt relatifs aux années antérieures, comme ce fût le cas pour les années 2022 et 2023. Au cours des neuf premiers mois de l'année 2024, près de 36 % des recettes de l'impôt sur le revenu fixé par voie d'assiette proviennent de recettes au titre des années d'imposition antérieures à l'exercice budgétaire. Ce ratio était de 38 % en 2023 et de 37 % en 2022.

L'impôt sur le revenu des capitaux n'augmenterait quant à lui que légèrement par rapport à son niveau de 2023 (+2,6 %). Pour finir, la retenue libératoire nationale sur les intérêts s'élèverait à 160 millions d'euros, représentant une très nette hausse (+186 %) par rapport aux recettes de 2023 (55,8 millions d'euros), conséquence de la hausse des taux d'intérêt créditeurs octroyés par les banques commerciales.

D'après les données en base « caisse » des recettes de l'État central se rapportant aux 9 premiers mois de l'année 2024, le taux de croissance des recettes IRPP s'est établi à environ 12 % entre septembre 2023 et septembre 2024. En outre, les recettes IRPP au 30 septembre représentaient déjà 78 % des recettes budgétisées pour 2024. En faisant l'hypothèse d'une croissance des recettes équivalentes à celle observée au cours des neuf premiers mois de l'année 2024, le

montant total des recettes IRPP pour 2024 pourrait s'élever à environ 9 700 millions d'euros, contre 9 711 millions d'euros inscrits au compte prévisionnel pour 2024. Ceci semble indiquer que les projections pour les recettes IRPP présentées dans le compte prévisionnel devraient pouvoir être atteintes.

Graphique 30 Evolution des recettes IRPP prévue dans le projet de programmation pluriannuelle 2024-2028 (en millions d'euros)



Sources : projet de programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

Note : pour 2024, les données sont issues du compte prévisionnel.

Pour 2025, les recettes IRPP progresseraient de 3,3 % par rapport au compte prévisionnel de 2024, soit un taux nettement inférieur aux tendances observées au cours des dernières années. L'impôt sur les traitements et salaires ne progresserait que de 3,6 % et l'impôt de solidarité de 3,3 %. Ce ralentissement serait à mettre en parallèle avec la mise en œuvre des mesures incluses dans le « Entlaaschtungs-Pak », en particulier l'adaptation des barèmes à l'inflation à hauteur de 2,5 tranches indiciaires (ce qui représente une indexation des tranches du barème de 6,37 %) et la révision de la formule de calcul d'impôt pour la classe 1a. Au total, le « Entlaaschtungs-Pak », qui contient également d'autres mesures ayant un impact sur l'IRPP¹²⁹, engendrerait une baisse des recettes IRPP de 342 millions d'euros (soit 0,4 % du PIB) en 2025, selon le gouvernement. L'impôt sur le revenu des personnes physiques fixé par voie d'assiette connaîtrait un taux de croissance de 1,8 %, qui pourrait raisonnablement être atteint, malgré

¹²⁹ Il s'agit de :

- L'adaptation du crédit d'impôt salaire social minimum (CISSM)
- L'introduction d'un crédit d'impôt heures supplémentaires (CIHS)
- L'augmentation du crédit d'impôt monoparental
- L'augmentation des abattements pour charges extraordinaires pour les enfants ne faisant pas partie du ménage
- L'augmentation de la déductibilité des intérêts pour l'année de la fixation de la valeur locative et la suivante

l'effet de base lié au recours important aux soldes d'impôt pour les années précédentes. L'impôt sur le revenu des capitaux, de nature volatile et donc difficilement prévisible, augmenterait quant à lui légèrement par rapport à son niveau de 2024 (+3,7 %). Au final, la croissance de l'IRPP prévue pour 2025 semble cohérente au regard du scénario macroéconomique présenté dans le projet de budget 2025, qui table sur une croissance de la masse salariale nominale de +4,8 %, si l'on prend en compte l'impact des mesures du « Entlaaschtungs-Pak ».

Pour 2026, la croissance des recettes IRPP contenue dans le programme pluriannuel s'élève à 6,0 %, soit un taux inférieur aux tendances historiques (sur la période 2010-2023, la croissance moyenne s'est élevée à +8,5 %). Au vu de la croissance prévue pour la masse salariale nominale (+4,7 %), elle aussi inférieure aux tendances historiques (moyenne de +5,4 % sur la période 2010-2023) et de la hausse de l'impact du « Entlaaschtungs-Pak » en 2026 (qui passerait à 412 millions d'euros pour le volet IRPP selon le gouvernement), la prévision des recettes IRPP semble réaliste. Pour les années 2027 et 2028, la croissance annuelle moyenne des recettes IRPP s'élève à 6,6 %, soit un taux de croissance plus faible que ceux observés au cours des dernières années. La croissance de la masse salariale nominale projetée dans le scénario macroéconomique présenté par le gouvernement (moyenne annuelle de 4,5 %) est elle aussi inférieure aux tendances observées au cours des dernières années. Au vu du scénario macroéconomique sous-jacent, les taux de croissance indiqués dans la programmation pluriannuelle semblent donc être réalistes.

2.2.2. Impôt sur le revenu des sociétés

2.2.2.1. Données historiques et projections budgétaires

Le graphique suivant montre l'évolution historique des recettes de l'impôt sur le revenu des sociétés (IRS)¹³⁰, sa décomposition par branches au cours de la période 2007-2023 telle que disponible dans les documents parlementaires, ainsi que les projections contenues dans les budgets 2023, 2024, ainsi que le projet de budget 2025.

Le graphique 31 indique que la crise économique et financière de 2008/2009 a eu un impact très important sur les recettes de l'IRS. En base des droits constatés (par année d'imposition)¹³¹

¹³⁰ Les recettes de l'impôt des sociétés (IRS) comprennent les recettes de l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC), les recettes de l'impôt commercial communal (ICC) et les recettes de la contribution au fonds pour l'emploi (l'impôt de solidarité - CS).

¹³¹ La méthode des droits constatés enregistre une transaction au même moment que son fait générateur, la réalisation par l'entreprise d'un bénéfice imposable dans ce contexte. Les impôts en droits constatés sont enregistrés selon l'année d'imposition. La série des impôts par année d'imposition n'est connue qu'avec des retards importants et lorsque les encaissements se rapportant à une année d'imposition s'estompent. En fin d'année 2024, la dernière observation entièrement disponible concerne l'année 2017. Cette série n'est pas souvent utilisée, mais elle importe pour l'analyse économique, car elle associe d'une manière correcte les impôts à leur fait

les recettes ont fortement reculé entre 2007 et 2009. Elles sont ensuite graduellement remontées mais ce n'est qu'en 2014, soit 7 ans après le début de la crise, qu'elles ont finalement atteint un niveau supérieur à celui enregistré en 2007. Elles ont continué leur progression jusqu'en 2016, avant de baisser en 2017, année où le taux d'imposition global avait été abaissé à 27,1 %¹³².

En base caisse (par année budgétaire, ligne bleue foncée sur le graphique 31), les recettes ont légèrement progressé entre 2007 et 2014. Par la suite, la dissipation graduelle des effets de la crise s'est manifestée dans les données, mais, dans un premier stade (2015-2016), l'encaissement des recettes n'a que modérément augmenté pour s'accélérer fortement par après (2017-2019). En 2020, année marquée par la pandémie, les recettes ont fortement baissé¹³³ et, en 2021 et 2022, elles ne se sont que légèrement redressées. En 2023, le total des recettes de l'IRS a atteint un montant de 3 922 millions d'euros, soit un niveau atteint dernièrement en 2019.

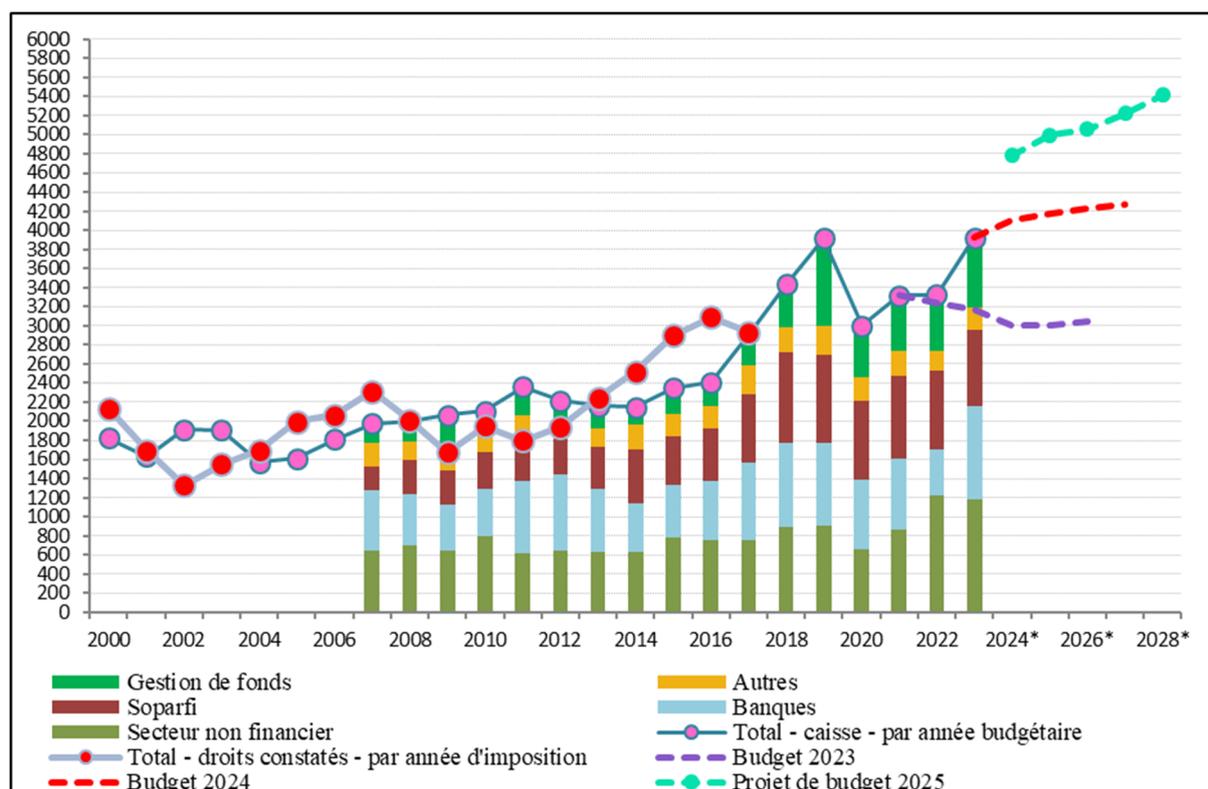
En ce qui concerne la décomposition par branches, les impôts sont payés à concurrence d'approximativement 24 % par les Sociétés de participations financières (SOPARFI) (moyenne sur les années 2019-2023), 22 % par les banques, 19 % par les sociétés de gestion de fonds, 7 % par les autres branches du secteur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

générateur. Pour plus de détails concernant la distinction entre la série par année budgétaire et la série par année d'imposition, voir l'avis de la BCL sur le projet de budget 2017, chapitre 2.3.7.5.

¹³² Sans cette baisse du taux global, les impôts encaissés pour l'année d'imposition 2017 auraient été plus élevés, approximativement à concurrence de 0,4 % du PIB.

¹³³ La baisse des recettes en 2020 s'explique entre autres par les mesures du gouvernement (et de l'ACD) visant à amortir le choc de la crise sanitaire sur les entreprises (voir l'avis de la BCL pour le projet de budget de l'année 2022), y compris un abaissement général des avances en 2020.

Graphique 31 Évolutions historiques et projetées des recettes de l'IRS (en millions d'euros)¹³⁴



Sources : ministère des Finances, budget 2023, budget 2024, projet de budget 2025, calculs BCL

Sur la base des données mensuelles disponibles¹³⁵, la somme des recettes de l'IRS a atteint 3 690 millions d'euros au 30 septembre 2024, soit une hausse de 38 % par rapport aux recettes encaissées au même moment un an auparavant.

Dans une optique sectorielle, la forte hausse des recettes s'explique principalement par la dynamique des impôts payés par les SOPARFI (+ 55 %), les banques (+53 %), la composante « Autres » qui comprend entre autres les transports (+42 %) et le commerce (+69 %). Pour ces branches, les recettes ont aussi largement progressé en raison de l'encaissement des soldes dus pour les exercices d'imposition antérieurs à 2023, à savoir principalement les années post-pandémiques 2021 et 2022. Ceci suggère à son tour que ces branches ont connu une période conjoncturelle moins défavorable que les données macroéconomiques ne le suggèrent et/ou

¹³⁴ La décomposition par branches est faite selon les codes NACE (Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne).

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

¹³⁵ Voir le rapport présenté le 11 octobre 2024 par l'ACD à la Commission des finances et du budget (COFIBU).

qu'elles ont su bénéficier de circonstances ou d'une demande qui leur étaient particulièrement favorables. Il y a néanmoins cependant des branches pour lesquelles les recettes s'affichent en baisse au cours des neuf premiers mois de 2024. Il s'agit notamment des branches relatives à la construction (-22 %), la gestion des fonds (-17 %), l'assurance-vie (-20 %) et les activités immobilières (-9 %).

Le compte prévisionnel pour l'année 2024 - il s'agit d'une actualisation des projections de l'année en cours par le ministère des Finances pour intégrer les développements récents - table sur un montant encaissé de 4 783 millions d'euros. Ceci correspond à une révision à la hausse de 684 millions d'euros (17 %) par rapport au budget 2024. Ce chiffre est inférieur à une simple extrapolation linéaire (4 920 millions d'euros), pour l'ensemble de l'année 2024, des développements des neuf premiers mois de l'année et ce montant sera donc facilement atteint.

Selon les documents budgétaires, la tendance à la hausse relative aux recettes de l'IRS continuerait en 2025 (à 4 898 millions d'euros), 2026 (5 055 millions d'euros) et 2027 (5 224 millions d'euros) pour atteindre 5 413 millions d'euros en 2028 (ligne verte en pointillé sur le graphique 31).

La trajectoire des recettes a été considérablement ajustée à la hausse sur toute la période de projection 2024-2028. La révision cumulée par rapport au budget 2024 s'élève à +3 190 millions d'euros (pour la période 2024-2027), ce qui correspond en moyenne à une révision annuelle à la hausse d'environ 0,9 % du PIB (ou +19 % par rapport aux projections de la LPFP 2023-2027).

Le taux de croissance annuel moyen des recettes sur les années budgétaires 2024 à 2028 serait de 7 %, ce qui est supérieur à la moyenne historique observée sur la période 2007-2023 (5 %). En excluant le taux de croissance exceptionnel de 22 % projeté pour 2024, le taux de croissance annuel moyen du projet de budget 2025 serait de 3 %.

Il s'agit de la deuxième LPFP consécutive dans laquelle les projections de recettes sont structurellement et significativement revues à la hausse. Dans la LPFP 2022-2026 (budget 2023), ces projections avaient encore été adaptées à la baisse, sans doute en raison des craintes que la récession de 2020 puisse avoir des répercussions plus négatives sur les profits des entreprises et par ricochet sur les recettes d'impôts. Implicitement, cela suggère que les répercussions des crises récentes et de la récession de 2023 sur les recettes ne seraient ni importantes ni permanentes. Il semblerait aussi que les adaptations de la fiscalité internationale et l'appréciation que le gouvernement fait de ces incidences sur les profits imposables des entreprises seraient limitées. Enfin, ces projections intègrent sans doute aussi l'attente de la progression future des recettes grâce à la hausse des impôts dus par le secteur bancaire pour l'exercice d'imposition 2023¹³⁶.

¹³⁶ Voir l'encadré « Les impôts sur le revenu payés par les banques » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget (https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/BCLAnalyse/encadres/20241E12.pdf).

2.2.2.2. *Nouvelles mesures budgétaires et autres*

Le projet de budget 2025 n'introduit aucune nouvelle mesure ayant une incidence directe sur les impôts sur le revenu payés par les sociétés. Depuis le budget 2024 néanmoins, le législateur a décidé de deux mesures ayant une incidence directe sur ces impôts.

Dans le projet de loi N°8414 du 17 juillet 2024 relatif à la transposition de plusieurs mesures fiscales annoncées à la date précitée dans le cadre du « Entlaaschtungs-pak », il est prévu d'abaisser d'un point de pourcentage le taux d'imposition sur le revenu des collectivités (IRC) à partir de l'année d'imposition 2025.

Pour les sociétés dont le revenu imposable est supérieur à 200 000 euros, le taux de l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC) est abaissé de 17 % en 2024 à 16 % en 2025¹³⁷.

La contribution au fonds pour l'emploi, aussi appelée « impôt de solidarité » (ISol), qui consiste en une majoration de 7 % du taux de l'IRC, reste inchangée. Le taux de l'impôt commercial communal (ICC), qui est à titre d'exemple de 6,75 % pour la Ville de Luxembourg, reste également inchangé. Le taux d'imposition global, qui regroupe le taux de l'IRC, le taux de l'ISol et le taux de l'ICC, qui était encore de 26,01 % en 2018, est donc abaissé de 24,94 % en 2024 à 23,87 % en 2025 (exemple pour la Ville de Luxembourg)¹³⁸.

Selon le projet de loi, le coût budgétaire de cette mesure serait de l'ordre de 70 millions d'euros (0,1 % du PIB)¹³⁹. Cette estimation est plus basse que celle annoncée précédemment par le ministre des Finances¹⁴⁰ mais également bien inférieure aux estimations de la BCL. En effet, l'abaissement du taux global de 24,94 % en 2024 à 23,87 % à partir de 2025 représente un recul relatif de 4 %¹⁴¹, réduisant d'autant la charge fiscale globale des sociétés. Si on considère que les recettes totales de l'impôt sur les sociétés représentent 5,7 % du PIB en moyenne sur la période 2024-2026¹⁴², le coût budgétaire global de cette mesure pour l'administration centrale

¹³⁷ Pour les « petites » sociétés, dont le revenu imposable est inférieur à 175 000 euros, le taux de l'IRC est abaissé de 15 % à 14 %. Pour les sociétés, dont le revenu imposable se situe entre 175 000 et 200 001 euros, un lissage du taux est appliqué afin d'éviter des effets de seuil.

¹³⁸ Pour les « petites » sociétés, dont le revenu imposable est inférieur à 175 000 euros, le taux de l'imposition global est abaissé de 22,8 % à 21,73 %.

¹³⁹ Selon le projet de budget 2025, ce coût serait atteint graduellement à partir de l'exercice budgétaire 2027. Le coût serait de respectivement 56, 63 et 70 millions d'euros pour les exercices budgétaires 2025, 2026 et au-delà de 2026.

¹⁴⁰ « ...le ministre des Finances avance un déchet fiscal (purement mécanique) d'environ 100 millions d'euros en lien avec la baisse d'un pourcent de l'IRC prévue (en vue d'un alignement sur le taux moyen des pays de l'OCDE à moyen terme) ». Extrait du compte-rendu de la réunion de la COFIBU du 6 mars 2024.

¹⁴¹ $\frac{(24,94 - 23,87)}{24,94} * 100 = 4 \%$.

¹⁴² Une alternative serait de prendre la moyenne des années récentes, par exemple la période 2020-2023, mais le résultat serait sensiblement le même (0,19 % du PIB ou 170 millions d'euros).

est évalué à approximativement 0,2 % du PIB par année d'imposition ou 200 millions d'euros pour l'année d'imposition 2025¹⁴³.

2.2.2.3. Analyse des projections budgétaires de l'IRS

Pour l'analyse de la plausibilité des recettes pour les années budgétaires 2025-2028, il convient de prendre en compte en particulier 1) l'évolution de la base imposable, 2) les mesures fiscales introduites au cours des années récentes, mais dont l'effet ne se manifesterait pleinement que lors des années suivantes, ainsi que 3) les nouvelles mesures prévues dans le projet de budget 2025.

La base imposable - le revenu imposable des sociétés - n'est pas directement observable¹⁴⁴. L'indicateur le plus proche dans la comptabilité nationale est l'excédent brut d'exploitation des entreprises (EBE). Selon les données de la comptabilité nationale, l'EBE aurait progressé de 16 % en 2021 (son taux le plus élevé depuis 2010¹⁴⁵) et de 4,6 % en 2022, mais il se serait replié de 5,7 % en 2023. La hausse exceptionnelle de 2021 reflète le très fort rebond post-pandémique. La baisse de l'EBE en 2023 est importante dans une perspective historique et semble suggérer que la récession de 2023 était plus sévère que celle de 2020, lorsque l'EBE avait encore progressé.

Pour évaluer les projections, on exprime les recettes de l'IRS en pourcentage du PIB. Ceci permet de neutraliser l'effet de la progression de la base imposable, du moins si l'on part de l'hypothèse qu'à moyen terme le PIB nominal et l'excédent brut d'exploitation des entreprises progressent plus ou moins au même rythme. On procède à cet exercice du fait du manque d'alternative envisageable lorsqu'on considère les données macroéconomiques disponibles. Toutefois, cet exercice est loin d'être parfait et il importe de connaître ses limites¹⁴⁶.

¹⁴³ Pour les détails méthodologiques sous-jacents à ces estimations, voir le chapitre « Estimation du coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition des sociétés » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2018 aussi disponible sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/BCLAnalyse/20173A1.pdf.

¹⁴⁴ En adoptant quelques hypothèses simplificatrices, on peut calculer implicitement le revenu imposable (par année d'imposition) en divisant le montant des impôts payés (par année d'imposition) par le taux d'imposition global des sociétés.

¹⁴⁵ Dans la documentation budgétaire, les projections du STATEC relatives à l'EBE ne sont pas publiées.

¹⁴⁶ Il existe des différences conceptuelles assez importantes entre l'EBE et le profit imposable, alors que cet exercice présuppose précisément la cohérence entre les données (et les projections) fiscales et macroéconomiques. Ces différences peuvent être particulièrement importantes lors des années de récession. Les estimations de l'EBE sont aussi très incertaines et elles ne se stabilisent que plusieurs trimestres après l'année à laquelle elles se rapportent. Cette incertitude est d'autant plus élevée en période de récession lorsque la part des entreprises dont le résultat opérationnel se détériore augmente. Ceci est important puisque c'est le niveau du PIB en valeur (ou de l'EBE) qui importe si l'on souhaite, comme on le fait ci-après, apprécier le niveau du ratio des impôts et son évolution tel que projetée.

A l'heure actuelle, les données macroéconomiques se rapportant à l'année 2023 sont loin d'être favorables, avec une faible expansion du PIB nominal (+2,3 %) et un recul de plus de 5 % de l'EBE. Mécaniquement, sur cette base, et sous la condition que la baisse des profits économiques se transmette aux profits imposables, il serait concevable d'anticiper une trajectoire des recettes de l'IRS qui serait impactée négativement par le recul de l'activité économique.

Cette inquiétude devrait être d'autant plus grande que la branche qui, selon les données de la comptabilité nationale, a le plus souffert de la récession en 2023 est celle relative au secteur financier, qui compte pour la majorité (70 %) des recettes de l'IRS. La valeur ajoutée brute en valeur (en volume) du secteur financier aurait baissé de 0,4 % (-7,0 %) en 2023. Son excédent brut d'exploitation aurait baissé quant à lui de 6,6 %. Néanmoins, sur la base des résultats du compte de pertes et profits agrégé du secteur bancaire (la branche la plus importante du secteur financier), il semblerait que, les impôts à payer par les banques au titre de l'exercice d'imposition 2023 ne reculeraient pas, mais pourraient même augmenter fortement (voir l'encadré 2 dans l'avis sur le budget 2024, section 2.2.2.1.). Les impôts imputés par les banques dans leur compte de résultat s'élèvent à 1 670 millions d'euros (2,0 % du PIB) en 2023, contre 862 millions d'euros en 2022 (1,1 % du PIB), soit une hausse de 94 % ou de 1,0 % du PIB. Cette évolution est donc bien plus favorable que le recul des agrégats de la comptabilité nationale, ce qui permet d'adoucir les craintes quant à l'évolution future des recettes.

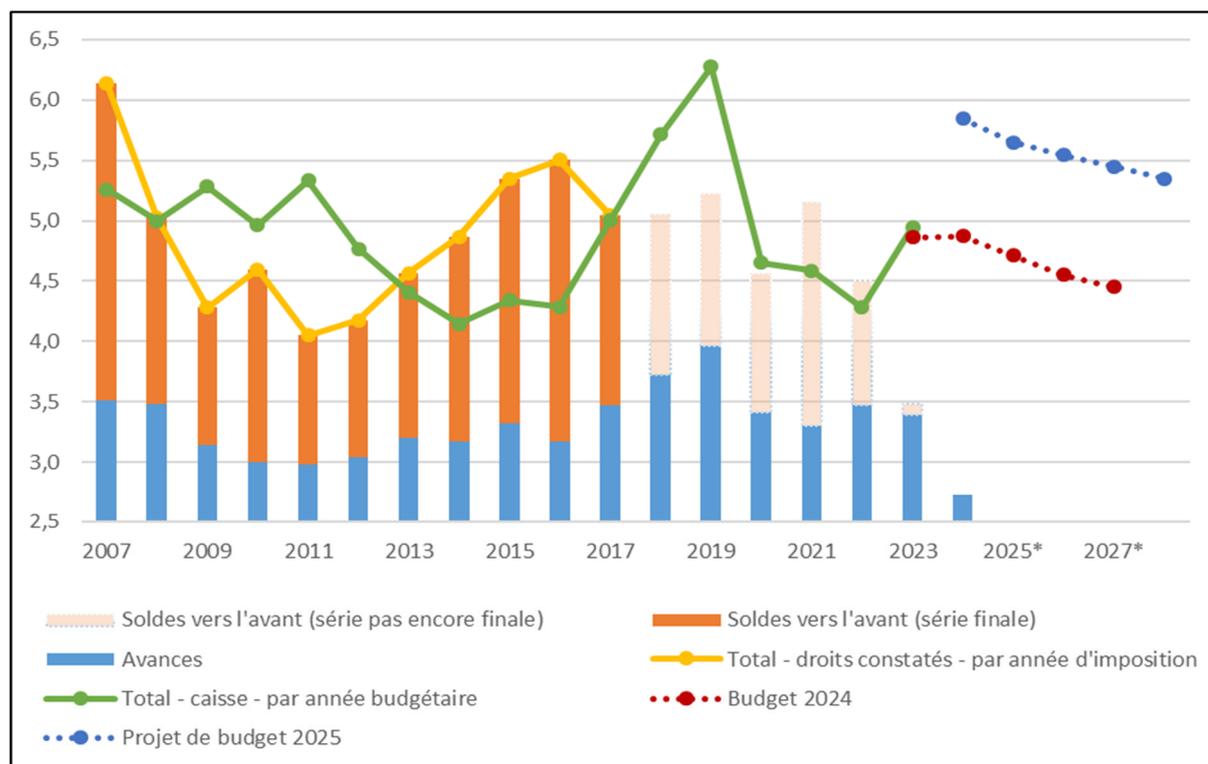
Quant au coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition global de 24,94 % en 2024 à 23,87 % en 2025 (voir ci-haut), la BCL l'estime à approximativement 0,2 % du PIB ou approximativement 200 millions d'euros (en moyenne par année d'imposition sur la période 2025-2028). À noter, qu'en base caisse, l'impact de la baisse du taux d'imposition global sera graduel étant donné que l'encaissement des impôts est étalé sur une période de sept ans.

En ce qui concerne les autres mesures prises aux cours des années récentes, notamment la modification de la bonification d'impôt, elles vont toutes dans le sens d'un allègement de la fiscalité, mais dont le coût budgétaire pourrait cependant s'avérer faible.

Le graphique 32 présente les données de recettes fiscales actuelles et projetées en pourcentage du PIB nominal.

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

Graphique 32 Évolutions historiques et projetées des recettes de l'IRS (en % du PIB nominal retenu respectivement dans le budget 2024 et le projet de budget 2025)¹⁴⁷



Notes : projections (*). Pour 2024, il s'agit des avances pour les 9 premiers mois de l'année.

Sources : ministère des Finances, budget 2024, projet de budget 2025, STATEC, calculs BCL

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

¹⁴⁷ Le lecteur notera que l'axe vertical a été rétréci afin de mieux visualiser les projections budgétaires. Toutes les recettes non visibles sur le graphique concernent les avances. La série des soldes vers l'avant reprend aussi les soldes d'impôts encaissés en 2024 pour les années d'imposition antérieures à 2024.

des années à venir. Ceci va à son tour réduire la différence entre le total des recettes par année d'imposition (qui évolue) et le total des recettes par année budgétaire (qui ne va plus changer).

Par ailleurs, sur le graphique, on observe aussi que les avances payées en 2024 se chiffrent à 2,7 % du PIB. Il s'agit cependant uniquement des données des neuf premiers mois et une extrapolation linéaire pour l'année entière donne un ratio de 3,6 %. Il s'agirait donc du niveau le plus élevé depuis 2020¹⁴⁸.

Selon le graphique, les recettes par année d'imposition – le total des avances (barres bleues sur le graphique) et des soldes vers l'avant (barres oranges foncées et claires) – ont progressé, en pourcentage du PIB, jusqu'en 2016, pour atteindre leur niveau le plus élevé depuis 2007¹⁴⁹. Cette évolution reflète la conjoncture très favorable.

Pour les années 2013-2017 et à l'opposé des années 2009-2012, les recettes par année d'imposition ont été supérieures aux recettes par année budgétaire, ce qui suggère une constitution (ou une augmentation) de la réserve budgétaire sous la forme d'impôts non encore encaissés. Cette réserve a sans doute, en partie, été utilisée en 2018 et 2019¹⁵⁰, puisque le total des recettes (en pourcentage du PIB) encaissées au cours de ces années a fortement augmenté par rapport aux années précédentes. En 2020, le ratio des impôts est assez bas et, compte tenu de la récession, ce ne serait pas surprenant s'il restait inférieur au niveau de 2019. Le ratio pour l'année d'imposition 2021 se trouve déjà à un niveau bien supérieur à celui de 2020, ce qui suggère que la récession de 2020 a eu des effets purement temporaires sur les recettes, ce qui est donc très différent des répercussions de la crise financière de 2008-2009.

Les documents budgétaires de l'ACD indiquent un solde d'impôts non encore encaissés d'environ 2,2 milliards d'euros au 30 septembre 2024. Ce montant est de 56 % supérieur au solde qui prévalait à la même date de l'année précédente. Si on répartit ce solde d'impôts sur les cinq prochains trimestres et si on fait l'hypothèse simplificatrice que le niveau des avances reste inchangé au niveau moyen des trois premiers trimestres de 2024, alors on atteindrait un montant total de recettes de 4 764 millions d'euros pour l'année 2025. Ce montant serait de 134 millions d'euros (0,15 % du PIB) inférieur à la projection budgétaire pour l'année 2025 et, sur cette base assez mécanique, cette projection ne serait pas atteinte. Cette différence semble néanmoins plutôt marginale au regard des montants élevés à percevoir sur les soldes d'impôts restants dus par le secteur bancaire pour l'exercice d'imposition 2023 et qui ne sont pas encore intégrés dans les données de l'ACD.

L'incertitude pour les projections se situe plutôt au-delà de l'année 2025 et donc à un horizon pour lequel il n'y a plus d'indications disponibles concernant les soldes d'impôts restants dus.

¹⁴⁸ En 2024, sur la base de cette extrapolation, les avances se seraient élevées à 3 001 millions d'euros. Ce montant serait en hausse que de 12 % par rapport à 2023. Toutes choses égales par ailleurs, une hausse des avances diminue la réserve des impôts à encaisser au cours des exercices futurs.

¹⁴⁹ Ceci est assez surprenant puisque le taux d'imposition global est tout de même bien plus bas.

¹⁵⁰ En 2019 les impôts encaissés par année budgétaire représentaient 6,3 % du PIB nominal.

Une approche pour évaluer les projections consiste à se baser sur le niveau normal du ratio des impôts (par année d'imposition) et d'y appliquer les incidences des abaissements successifs du taux global ainsi que l'hypothèse quant aux incidences des différentes crises/récessions. Le niveau normal des impôts (qui aurait prévalu en l'absence de ce changement) n'est pas observable, mais les ratios de 2019 et 2021 (par année d'imposition) constituent des premières approximations¹⁵¹. A l'heure actuelle, ce niveau est de 5,2 % du PIB pour les deux années. Les impôts dus par le secteur bancaire ont fortement augmenté en 2023. Cette hausse par rapport aux années antérieures se chiffre à approximativement 1,0 % du PIB et ces recettes n'ont, dans une large mesure, pas encore été encaissées, à l'exception des avances y relatives. Or, il n'est nullement garanti que le secteur bancaire va maintenir de manière structurelle le niveau élevé de 2023. En effet, la hausse des profits imposables pourrait se normaliser et éventuellement baisser, en 2024 ou au-delà, dans le contexte de la baisse des taux directeurs de l'Eurosystème, tout en restant à des niveaux comparativement élevés. L'abaissement du taux d'imposition global réduira aussi le ratio des impôts de 0,2 % du PIB.

Sur cette base, on pourrait conclure que les projections budgétaires pour 2026 - avec un ratio projeté de 5,5 % du PIB nominal - semblent plausibles. Au-delà de l'année 2026, et bien que le ratio baisse graduellement à 5,3 % en 2028, étant donné la progression projetée relativement moins importante de l'IRS que du PIB, on peut considérer que ces projections restent élevées et elles présupposent implicitement que les profits imposables du secteur bancaire resteront structurellement bien plus élevés en 2024 et au-delà que ceux observés avant 2023.

Le graphique met aussi en évidence que le ratio des impôts à la fin de l'horizon de projection serait approximativement au même niveau qu'en 2016, alors que le taux d'imposition global est bien plus bas. Son recul relatif étant de 18 %, on pourrait s'attendre à un recul du ratio des impôts de même magnitude. Il pourrait donc y avoir des facteurs qui poussent les recettes à la hausse, mais qui ne sont pas liés aux profits opérationnels tels que mesurés par l'excédent brut d'exploitation ou l'activité économique telle que mesurée par le PIB en valeur¹⁵².

¹⁵¹ A partir de 2019, le taux global de 24,94 % a été appliqué. L'année 2021 est un repère important, dans la mesure où il s'agit d'un ratio post-pandémique. Les deux approximations sont imparfaites étant donné que les encaissements/décaissements relatifs à ces exercices se feront encore aux cours des prochaines années. Elles constituent sans doute des bornes inférieures d'un ratio « normalisé ».

¹⁵² Ce phénomène - une stabilisation du ratio des recettes d'impôts sur le revenu en proportion du PIB en valeur malgré une baisse du taux d'imposition - a également été observé dans d'autres pays. La variation des profits avant impôts a dû être plus importante que celle des profits opérationnels. Plusieurs explications sont avancées dans la littérature académique, entre autres, un rôle croissant des profits sur opérations financières, un rôle décroissant des amortissements des actifs (ce qui pourrait refléter un rôle décroissant des investissements en capital fixe et/ou un rôle croissant des actifs intangibles) et des effets de composition. Voir, entre autres, Fuest *et al.* (2020) *Why is corporate tax revenue stable while tax rates fall? Evidence from firm-level data*, *National Tax Journal*, Volume 75, N°3, September 2022.

2.2.2.4. Perspectives et facteurs de risque

Comparativement aux projections d'autres recettes fiscales, celles relatives à l'IRS ne sont guère aisées à réaliser. Comme déjà mentionné dans les avis précédents, une approche conservatrice est généralement indiquée dans la projection de ces recettes. En ce qui concerne le projet de budget 2025, étant donné leur forte révision à la hausse pour le deuxième budget consécutif, les projections de l'IRS semblent récemment s'écarter de l'approche habituellement plus conservatrice qui a caractérisé les budgets précédents¹⁵³.

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

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

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

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

Dans ce contexte s'inscrivent aussi les initiatives internationales prises récemment au niveau du G20/OCDE dans le cadre du programme BEPS (*Base erosion and profit shifting*)¹⁵⁴. En décembre 2021, la Commission européenne a présenté sa directive « Unshell » qui vise à lutter contre l'utilisation abusive de sociétés à des fins de planification fiscale agressive¹⁵⁵. Elle a également présenté en septembre 2023 une proposition pour sa directive « BEFIT » (*Business*

¹⁵³ Selon le projet de budget 2025, il s'agirait de « réduire [...] le risque de sous-estimations [des recettes] à l'avenir ». Dans l'optique d'une prudence budgétaire, le risque de sous-estimation existe du côté des dépenses. Du côté des recettes, il s'agit d'un risque de surestimation.

¹⁵⁴ <https://www.oecd.org/tax/beps/about/>.

A cet effet, le Luxembourg a introduit dans sa législation (loi du 22 décembre 2023) l'imposition minimale effective des groupes d'entreprises multinationales et des groupes nationaux de grande envergure dans l'Union européenne (« Pilier Deux » d'un accord multilatéral de l'OCDE).

¹⁵⁵ Voir sous https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation-1/unshell_en.

in Europe : Framework for Income Taxation)¹⁵⁶. Il s'agit d'un nouvel ensemble de règles fiscales pour déterminer la base d'imposition des groupes d'entreprises dans l'Union européenne.

Ces initiatives sont susceptibles d'avoir une incidence à moyen terme sur les recettes de l'IRS, notamment les impôts payés par les SOPARFI. Leur incidence reste toutefois incertaine. Selon des études des organisations internationales, les centres financiers internationaux, y compris le Luxembourg, perdraient en effet une partie de leurs recettes si les impôts dus par ces sociétés étaient répartis selon une formule prédéterminée tenant compte de la substance (ventes, actifs au bilan, main d'œuvre) présente sur le territoire¹⁵⁷. Parallèlement, des simulations de centres d'études suggèrent que le Luxembourg pourrait bénéficier de recettes supplémentaires assez conséquentes lors de l'introduction du taux d'imposition minimum de 15 %¹⁵⁸. Dans son ensemble, l'incertitude reste cependant très élevée, ce qui est étonnant pour une réforme d'une telle envergure. Dès lors, et sans préjudice de l'incertitude entourant cette réforme et de l'impact potentiel sur les futures recettes budgétaires, il est surprenant que les documents budgétaires restent silencieux sur ce sujet. La BCL apprécierait si le ministre des Finances pouvait apporter des précisions à ce sujet du fait de leur importance dans l'évaluation des finances publiques luxembourgeoises.

Selon les données de la Balance des Paiements, certaines SOPARFI ont adapté leurs structures depuis 2017 et ont délocalisé leurs activités en dehors du Luxembourg, vraisemblablement en réaction aux changements intervenus dans le contexte fiscal international¹⁵⁹. Depuis leur pic observé en 2018, les recettes de l'IRS en provenance des SOPARFI ont effectivement enregistré une baisse quasi-continue jusqu'en 2023, mais elles ont fortement rebondi en 2024¹⁶⁰.

¹⁵⁶https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation-1/corporate-taxation/business-europe-framework-income-taxation-befit_fr.

¹⁵⁷ De Mooij Ruud, Liu Li, Prihardini Dinar (2019) *An assessment of global formula apportionment*, FMI, Cahier technique N°19/213.

¹⁵⁸ Voir sous <https://www.taxobservatory.eu/www-site/uploads/2021/10/Note-2-Revenue-Effects-of-the-Global-Minimum-Tax-October-2021-1.pdf>.

¹⁵⁹ Voir sous 1.1.4.c.

¹⁶⁰ Au cours des neuf premiers mois de l'année 2024, leurs recettes s'affichent en hausse de 55 % par rapport à la même période de l'année 2023. Ce rebond n'implique pas forcément que la tendance baissière des recettes en provenance des SOPARFI a été enrayerée. Il pourrait très bien résulter d'une clôture par l'ACD des dossiers de ces entreprises qui délocalisent leurs activités du Luxembourg, ce qui, à travers l'encaissement des soldes d'impôts restant dus, impliquerait une hausse temporaire des recettes.

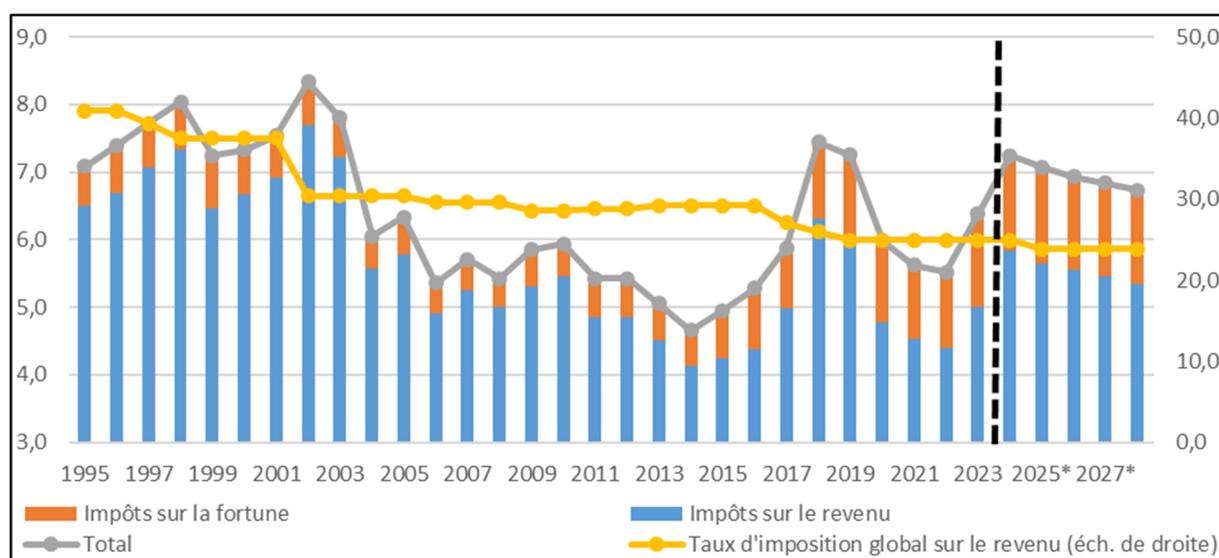
2.2.2.5. Impôt sur la fortune et imposition globale des sociétés

Les sociétés sont redevables de l'impôt sur le revenu et de l'impôt sur la fortune (IF)¹⁶¹.

En 2023, le total de ces recettes s'élevait à environ 6,4 % du PIB, dont 5,0 % au titre de l'IRS et 1,4 % au titre de l'IF.

Le graphique 33 montre que ce ratio, malgré son recul par rapport à l'année 1919 (7,3 % du PIB), est en hausse par rapport à l'année 2014 (4,7 % du PIB, niveau le plus bas de la série), mais reste en-deçà des niveaux observés avant 2004 (7,6 % du PIB en moyenne sur les années 1995-2003).

Graphique 33 Évolutions historiques des impôts payés par les sociétés (en base caisse) (en % du PIB)



Sources : STATEC, calculs BCL

Note : Depuis 2006, l'impôt sur la fortune est exclusivement payé par les sociétés et, depuis 2016, l'IRC minimum, introduit en 2011, a été transformé en IF minimum.

La hausse entre 2014 et 2023 (+1,7 % du PIB) est due à des progressions approximativement du même ordre de grandeur de l'IRS et de l'IF¹⁶².

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

¹⁶¹ Pour une analyse détaillée de l'impôt sur la fortune, voir le chapitre « L'impôt sur la fortune » publié dans le bulletin 2021/2 disponible sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/Bulletin-BCL-2021_2/226423_BCL_BULLETIN_2-2021_Chap3.pdf.

¹⁶² Pour une analyse plus détaillée sur le lien tenu entre les impôts totaux payés par les sociétés et le taux d'imposition global, voir le chapitre 2.2.2.2. Imposition globale des sociétés dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2021 (https://www.bcl.lu/fr/cadre_juridique/documents_nationaux/avis_bcl/budget/Avis-de-la-BCL-sur-le-projet-de-Budget-2021.pdf).

En 2023, et pour l'économie dans son ensemble, l'IF présentait une imposition additionnelle de 28 % de l'imposition du revenu des sociétés¹⁶³. Cette surcharge n'était que de 9 % en 2010 (avant l'introduction de l'IRC minimum) et de 17 % en 2015 (avant le reclassement de l'IRC minimum vers l'IF minimum et l'abaissement du taux d'imposition global au cours des années 2017-2019). Sur la base des données disponibles, la surcharge aurait baissé à 25 % au cours des 9 premiers mois de l'année 2024. L'IF aurait donc connu une évolution moins favorable que l'IS en 2024.

Sur la période de projection, le ratio des impôts totaux atteindrait 7,2 % du PIB en 2025 avant de baisser graduellement à 6,7 % en 2028. La dynamique du ratio total serait due exclusivement à l'IRS, car le ratio de l'IF par rapport au PIB resterait stable au niveau de 1,4 % du PIB sur la période 2023-2028.

Dans son ensemble, le ratio évoluerait substantiellement entre 2010 (5,9 %), dernière année avant l'introduction de l'IRC minimum et 2028 (6,7 %). Sa composition évoluerait aussi puisque la part de l'IF serait en forte hausse et atteindrait presque 21 % du ratio des impôts totaux en 2028, contre seulement 8% en 2010. De ce fait, le total des recettes dues par les sociétés deviendrait moins sensible au revenu imposable, qui est une composante volatile et difficilement prévisible, mais davantage sensible aux actifs nets des sociétés, qui sont une composante plus stable et plutôt sur une trajectoire ascendante.

Nouvelle mesure

Dans le projet de loi N°8388 du 24 mai 2024, le législateur introduit des modifications dans la loi modifiée du 16 octobre 1934 concernant l'impôt sur la fortune (« Vermögenssteuergesetz »). Des adaptations ont été nécessaires pour se mettre en conformité avec un arrêt de la Cour constitutionnelle qui avait jugé un article de la loi précitée contraire au principe d'égalité devant la loi (arrêt n°185/23 du 10 novembre 2023 de la Cour constitutionnelle). Le législateur a également proposé des adaptations de la structure de l'impôt sur la fortune (IF) minimum.

Jusqu'à 2024 inclus, il existe deux types d'impôt minimum sur la fortune, la distinction s'opérant en fonction de la structure du bilan, et notamment la part des postes « financiers »¹⁶⁴. A partir de 2025, un seul IF minimum sera d'application. L'IF minimum s'élèverait à i) 535

¹⁶³ 0,28=1,4/5,0. Cette surcharge est très hétérogène à travers les branches, ce qui s'explique en partie par le fait que l'IRS est payé uniquement par les sociétés qui dégagent un résultat positif alors que l'IF est dû par (quasiment) toutes les sociétés.

¹⁶⁴ Pour les sociétés « financières », dont les postes financiers excèdent 350 000 euros et 90 % du bilan, l'IF minimum s'élève à 4 815 euros. Pour les sociétés « non financières », l'IF minimum est aussi un montant forfaitaire, mais qui augmente, par paliers, avec la taille du bilan, et ce jusqu'à 32 100 euros pour les sociétés dont le bilan est supérieur à 30 millions d'euros.

Pour les détails et une analyse économique de l'impôt sur la fortune, voir BCL (2021) L'impôt sur la fortune, Bulletin 2021/2, disponible sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/BCLAnalyse/20212A3.pdf.

euros au minimum lorsque le total du bilan est inférieur ou égal à 350 000 euros ; 1 605 euros au minimum lorsque le total du bilan est supérieur à 350 000 euros et inférieur ou égal à 2 000 000 euros ; et 4 815 euros au minimum lorsque le total du bilan est supérieur à 2 000 000 euros.

Un premier changement concerne les sociétés « financières », dont la taille bilantaire se situe entre 350 000 et 2 millions d’euros. À la condition qu’elles puissent bénéficier de la dérogation de l’IF minimum, leur IF minimum sera désormais de 1 605 euros, soit inférieur au montant applicable à l’heure actuelle (4 815 euros).

Un deuxième changement concerne les « sociétés non financières » redevables de l’IF minimum. Le tableau 27 présente les deux situations à savoir leur régime actuel et leur régime futur.

Tableau 27 : IF minimum pour les sociétés « non financières »

	Actif total du bilan	Régime actuel		Régime futur		Différence (en %) dans les taux implicites
		Montant forfaitaire en euros	Taux implicite en % *	Montant forfaitaire en euros	Taux implicite en % *	
	A	B	C	D	E	$F=(E-C)/C*100$
1	<= 350 000	535	0,15	535	0,15	0
2	350 001 – 2 000 000	1 605	0,46	1 605	0,46	0
3	2 000 001 – 10 000 000	5 350	0,27	4 815	0,24	-10
4	10 000 001 – 15 000 000	10 700	0,11	4 815	0,05	-55
5	15 000 001 – 20 000 000	16 050	0,11	4 815	0,03	-70
6	20 000 001 – 30 000 000	21 400	0,11	4 815	0,02	-78
7	> 30 000 000	32 100	0,11	4 815	0,016	-85

Sources : ACD, projet de loi N° 8388, calculs BCL

* Il s’agit des taux d’imposition implicites maxima calculés en divisant le montant forfaitaire de l’IF minimum par la borne inférieure de la tranche des actifs du bilan à laquelle le montant s’applique, sauf pour la 1^{ère} tranche où il s’agit du taux d’imposition implicite minimal et où l’on divise le montant forfaitaire de l’IF minimum par la borne supérieure de la tranche des actifs du bilan à laquelle le montant s’applique.

Les « sociétés non financières » redevables de l’IF minimum bénéficient de l’ajustement lorsque leur bilan est supérieur à 2 millions d’euros. Dans le régime actuel, leur taux implicite maximal (colonne C du tableau 27) baisse de 0,27 %, pour un bilan compris entre 2 et 10 millions d’euros, à moins de 0,11 % pour un bilan au-delà de 30 millions d’euros. Dans le nouveau régime, le taux d’imposition implicite maximal (colonne E du tableau 27) sera plus bas et baissera plus rapidement, de 0,24 %, pour un bilan compris entre 2 et 10 millions d’euros, à 0,05 %, pour un bilan compris entre 10 et 15 millions d’euros, et à moins de 0,016 % pour

un bilan au-delà de 30 millions d'euros. Plus la taille du bilan est importante, plus le gain relatif du changement législatif est important.

Selon le projet de loi, le coût budgétaire de ces deux adaptations serait de l'ordre de 38 millions d'euros (0,04 % du PIB nominal de 2025). Ces estimations ont été étayées par des informations fournies par l'ACD à la Commission des Finances et du Budget lors de sa réunion du 2 juillet 2024 (voir le compte-rendu de cette réunion). Néanmoins, ce coût budgétaire n'est repris ni dans le projet de budget 2025, ni dans la LPFP 2024-2028, notamment dans le tableau des mesures tel que renseigné à la p.13 de la LPFP 2024-2028.

Un troisième changement concerne les « sociétés financières » qui ne peuvent plus bénéficier de la dérogation de l'IF minimum. Etant donné l'abolition de la distinction entre « sociétés financières » et « sociétés non financières », certaines « sociétés financières » pourraient dorénavant être imposées à l'impôt sur la fortune normal, lorsque le montant dû sur l'impôt sur la fortune normal est supérieur au montant de l'IF minimum. Une telle situation se présenterait pour les « sociétés financières » qui ne sont pas fortement endettées et qui ont de ce fait une base imposable – leur fortune nette – suffisamment positive¹⁶⁵. Leur taux d'imposition sera dorénavant de 5 pour-mille sur les actifs nets (lorsque leur fortune nette est inférieure à 500 millions d'euros), ce qui sera plus élevé que leur imposition actuelle. Mais elles pourront aussi bénéficier du mécanisme de la réserve quinquennale qui permet à ces sociétés de réduire partiellement l'IF normal, à condition qu'elles paient aussi l'IRC. Ce changement pourrait engendrer un gain budgétaire pour l'Etat, mais il n'en est pas fait mention dans le projet de loi. Abstraction faite du mécanisme de la réserve quinquennale, plus la fortune nette est élevée, plus le gain relatif du changement législatif est important pour l'Etat. Sur la base des informations disponibles, il n'est pas possible de fournir une quelconque estimation. En effet, il serait nécessaire de connaître le nombre de sociétés « financières » qui tombent dorénavant sous la coupe de l'IF normal ainsi que leur fortune nette.

Si une simplification de l'impôt sur la fortune est souhaitable, on peut néanmoins s'interroger pourquoi le législateur n'a pas opté pour des modifications ayant une incidence nulle ou positive sur les impôts payés par les sociétés « non financières » au titre de l'IF minimum (2^e changement ci-avant). Pour rappel, les antécédents de l'IF minimum remontent à 2011 lorsque le législateur avait introduit l'IRC minimum. Etant donné qu'un pourcentage élevé de sociétés échappait à l'impôt sur le revenu, un impôt minimum paraissait justifié afin de couvrir à travers ces recettes au moins les frais administratifs occasionnés par ces sociétés. Cet argument n'a pas perdu de sa pertinence¹⁶⁶.

¹⁶⁵ Sous le régime actuel en vigueur, ces sociétés financières pouvaient échapper à l'IF normal à cause de la structure de leur bilan, c'est-à-dire des actifs composés d'au moins de 90 % d'actifs financiers.

¹⁶⁶ Seulement 20 % des sociétés étaient redevables de l'impôt sur le revenu en 2019. Leur nombre ne cesse de croître chaque année et la progression de 11 % en 2023 a même été exceptionnellement élevée. La complexification des structures des sociétés a également alourdi le travail occasionné pour les agents de l'ACD.

La majorité des sociétés sont redevables de l'IF minimum¹⁶⁷, mais, compte tenu des taux d'imposition implicites très bas, cette charge fiscale n'est pas très importante et peut difficilement être la source de difficultés financières. De même, si ces sociétés sont redevables de l'IF minimum, c'est dû au fait qu'elles ne paient pas l'impôt sur la fortune normal, qui est plus élevé¹⁶⁸.

Le montant maximal de l'IF minimum s'élèvera désormais à 4 815 euros. Il s'agit du montant forfaitaire de l'IF minimum¹⁶⁹ appliqué depuis 2017 pour les « sociétés financières ». Sa charge fiscale réelle a donc déjà été érodée par l'inflation et le sera davantage si le montant n'est pas régulièrement adapté à la hausse.

Projections budgétaires

Selon les documents budgétaires, les recettes de l'IF se sont élevées à 1 098 millions d'euros en 2023.

Au cours des neuf premiers mois de 2024, les recettes de l'IF s'affichent en hausse de 3,7 % par rapport à la même période de l'année 2023, une progression qui reste donc bien inférieure à celle des recettes de l'IRS. Cette évolution plus timide pourrait être liée aux répercussions immédiates de l'arrêt de la Cour constitutionnelle qui fait déjà bénéficier les sociétés « non financières » d'un régime fiscal plus favorable pour l'IF minimum, même si le législateur n'a pas encore adapté la loi y relative. Une extrapolation linéaire de ces recettes pour l'ensemble de l'année impliquerait un total de 1 213 millions d'euros en 2024, chiffre supérieur au budget 2024 et au compte prévisionnel pour l'année 2024 (1 150 millions d'euros).

Selon les projections budgétaires, ces recettes augmenteraient ensuite de 80 millions d'euros à 1 230 millions d'euros en 2025, puis de 40 millions d'euros à 1 270 millions d'euros en 2026,

¹⁶⁷ Comparativement peu de sociétés payent l'impôt sur la fortune normal, mais qui compte pour la majeure partie des recettes de l'impôt sur la fortune.

¹⁶⁸ Exprimé en proportion des revenus d'une société, l'IF minimum peut paraître élevé. Ceci est pourtant plutôt la conséquence de l'optimisation fiscale et n'est nullement à confondre avec de véritables « difficultés financières ».

Une société peut échapper à l'imposition en s'endettant fortement. La déductibilité des intérêts sur sa dette de ses revenus lui permet d'abaisser les impôts à payer sur le revenu, voire d'échapper entièrement à l'imposition de ses revenus. Si, en sus, sa dette financière est très élevée par rapport à ses actifs, alors ses actifs nets, la base imposable de l'impôt sur la fortune normale, diminuent aussi et l'impôt sur la fortune normal devient très bas, voir nul. Ainsi, la société échapperait aussi à l'impôt sur la fortune. L'IF minimum permet d'éviter ce genre de situation, car il permet une imposition minimale de la société.

Si ces sociétés, dont la taille du bilan est très importante, mais qui sont aussi très fortement endettées, n'ont pas beaucoup de substance économique sur le territoire luxembourgeois, l'abaissement de l'IF minimum ne devrait donc avoir que peu d'incidence sur l'activité au ou la compétitivité du Luxembourg.

¹⁶⁹ L'impôt sur la fortune est défini en tant que proportion des actifs nets. Les recettes augmentent donc proportionnellement avec les actifs nets sans que le législateur ne doive intervenir.

de 60 millions d'euros à 1330 millions d'euros en 2027, et finalement de 70 millions d'euros à 1400 millions d'euros en 2028.

Tout comme les recettes de l'IRS, les recettes de l'IF ne reculeraient pas, mais elles progresseraient chaque année. Par rapport au budget 2024 et la LPFP 2023-2027, la trajectoire de ces recettes est restée inchangée, à l'exception de la légère révision à la hausse pour l'année 2027 (+20 millions d'euros) et ce, malgré le coût budgétaire engendré par les adaptations de l'IF à partir de 2025. Abstraction faite de ce changement législatif, la trajectoire des recettes a donc été (légèrement) révisée à la hausse, hausse qui reste cependant moins importante que celle projetée pour l'IRS.

En général, il est assez difficile d'évaluer la plausibilité des recettes de l'IF, car il est impossible d'établir un lien entre ces recettes et une base macroéconomique¹⁷⁰. La base imposable est la fortune nette des sociétés (pour ce qui est de l'IF normal), et celle-ci n'est pas directement observée. Il n'y a également pas d'agrégat de la comptabilité nationale qui s'en approcherait, ne fut-ce que de manière approximative.

En pourcentage du PIB nominal, les recettes de l'IF s'élèveraient à 1,4 % chaque année de 2024 à 2028. Ceci est supérieur à la moyenne des années récentes (1,1 % entre 2016-2023). Le fait que le ratio tel que renseigné dans les documents budgétaires resterait à un niveau structurellement plus élevé pourrait indiquer que le ministère ne s'attend pas à une incidence négative des différentes initiatives de fiscalité internationale sur les impôts payés par les SOPARFI. Les SOPARFI comptent pour approximativement 72 % (moyenne pour la période 2019 - 2023) des recettes de l'impôt sur la fortune, mais leurs avoirs (avoirs nets) s'affichent en baisse d'approximativement 27 % (9 %) au 1^{er} semestre 2024 par rapport au sommet observé en 2016 (voir aussi le graphique 9).

¹⁷⁰ On calcule le ratio des recettes de l'IF par rapport au PIB nominal pour normaliser les recettes de l'IF (les rapporter à une base commune, le PIB nominal) et pour faciliter leur comparaison avec d'autres recettes (ou des dépenses). Mais, contrairement au ratio de l'IRS, le ratio des recettes de l'IF par rapport au PIB nominal n'a pas une interprétation naturelle et il n'est donc pas non plus possible d'en déduire un niveau « normalisé » vers lequel il pourrait converger à moyen terme. En effet, le numérateur de ce ratio reprend des recettes qui dépendent d'un stock de capital, alors que le dénominateur - le PIB nominal - est un indicateur de revenu. Les deux n'étant aucunement liés, dans une approche prospective, on ne peut pas faire l'hypothèse qu'à moyen terme le PIB nominal et la fortune nette progressent approximativement au même rythme. Au contraire, dans une petite économie ouverte qui attire des capitaux étrangers, il est possible que ces deux indicateurs puissent diverger assez sensiblement.

2.2.3. Droits de douane et accise

Rétrospective

En 2023, selon la comptabilité nationale, les recettes totales des droits de douane et d'accise se sont élevées à 2,1 milliards d'euros, soit 9 % des recettes fiscales et 6,4 % des recettes totales des administrations publiques.

Elles ont été plus élevées que les recettes anticipées dans le budget de 2023 (+6 %). La composition des recettes est également différente, puisque les recettes sur les ventes de tabacs ont été nettement supérieures, alors que celles sur les carburants, bien qu'en progression, ont été inférieures aux anticipations (voir les barres rouges et bleues sur le graphique 35).

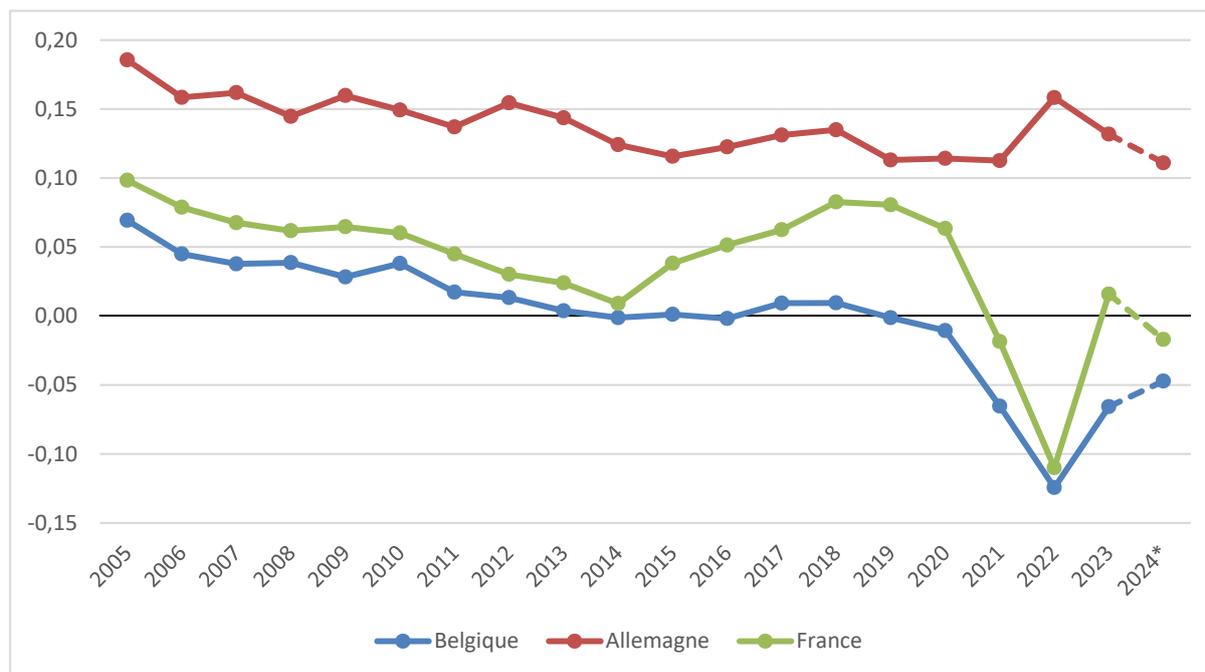
Huiles minérales

En 2023, les ventes d'essence avaient progressé de 13 % alors que les ventes de diesel avaient reculé de plus de 5 %. En 2024, sur les neuf premiers mois de l'année, cette tendance s'est poursuivie, les ventes d'essence ont progressé de près de 4 % alors que celles de diesel ont diminué d'environ 8 % par rapport à la même période en 2023. La tendance baissière des ventes de diesel depuis 2021 s'explique par plusieurs facteurs, notamment le fait que les consommateurs se détournent des véhicules diesel au profit de véhicules à essence, électriques ou hybrides mais également du fait de l'introduction de la taxe sur les émissions de CO₂. Le relèvement de la taxe sur les émissions de CO₂ en janvier 2024 implique, mécaniquement, une baisse des recettes moins marquée que des ventes pour le diesel (-5 %) et une hausse des recettes plus forte pour l'essence (+6 %). Si cette tendance devait se poursuivre au dernier trimestre de l'année 2024, les recettes sur les carburants seraient globalement en ligne avec les recettes anticipées dans le budget de 2024 (légèrement inférieures pour l'essence et légèrement supérieures pour le diesel).

La majorité des ventes de carburants provient du tourisme à la pompe, grâce à un différentiel de prix traditionnellement favorable au Luxembourg par rapport aux pays voisins. Ce différentiel de prix demande néanmoins une attention particulière. En effet, si le différentiel de prix reste favorable pour les particuliers, une grande partie du tourisme à la pompe concerne les transporteurs routiers qui bénéficient de droits d'accise réduits sur le diesel en Belgique et en France (diesel professionnel). Le différentiel de prix du diesel professionnel a commencé à se détériorer en 2019 suite à l'augmentation des accises au Luxembourg. Depuis 2020, le différentiel est favorable à la Belgique. L'introduction de la taxe carbone en 2021 a renforcé ce phénomène et rendu le différentiel également favorable à la France. Le différentiel avec l'Allemagne reste en revanche largement favorable au Luxembourg, ce pays n'ayant pas de droits d'accise préférentiels pour les professionnels et ayant également introduit une taxe carbone en 2021. En 2022, le différentiel s'était détérioré davantage sous les effets des mesures temporaires pour contrer la hausse des prix de l'énergie, celles-ci ayant été généralement plus généreuses dans les pays voisins qu'au Luxembourg en ce qui concerne les carburants. En 2023, avec la fin de la plupart des mesures temporaires sur les carburants, le différentiel s'est amélioré pour le Luxembourg mais est néanmoins resté favorable à la Belgique et devenu

quasiment nul avec la France. Les autorités belges ont également décidé de réduire graduellement le remboursement des accises aux professionnels ce qui s'est traduit par une amélioration non-négligeable du différentiel en 2023 et en 2024 (qui reste toutefois favorable à la Belgique). Les réductions anticipées pour 2025 et 2026 sont mineures et, *ceteris paribus*, le différentiel avec la Belgique devrait donc se stabiliser aux alentours du niveau actuel.

Graphique 34 *Différentiel du prix du diesel professionnel par rapport aux pays limitrophes (en euro par litre et en moyenne annuelle)¹⁷¹*



Sources : Commission européenne, Bulletins officiels des douanes (France), Union professionnelle du transport et de la logistique (Belgique), calculs BCL. *Données jusqu'au 11 novembre. Projections en pointillés sur la base des informations les plus récentes (notamment l'augmentation du prix de la tonne de carbone au Luxembourg et en Allemagne et la réduction du remboursement des droit d'accise aux professionnels en Belgique)

Un différentiel positif (prix plus élevé à l'étranger) est favorable au Luxembourg et un différentiel négatif (prix moins élevé à l'étranger) est défavorable au Luxembourg.

Tabac et alcool

Depuis 2022, les recettes sur les ventes de cigarettes et de tabacs constituent le poste principal des recettes d'accises. Après avoir fortement progressé en 2023 (18 %), celles-ci devraient encore augmenter de plus de 10 % en 2024 et donc bien plus qu'anticipé dans le budget. Cette hausse de recettes, se situe dans un contexte d'augmentation des taux d'accises sur les produits du tabac (en juillet 2023 et en mai 2024) qui semble ne pas avoir eu d'impact sur les volumes de ventes, ceux-ci ayant également largement progressé, probablement à cause du différentiel

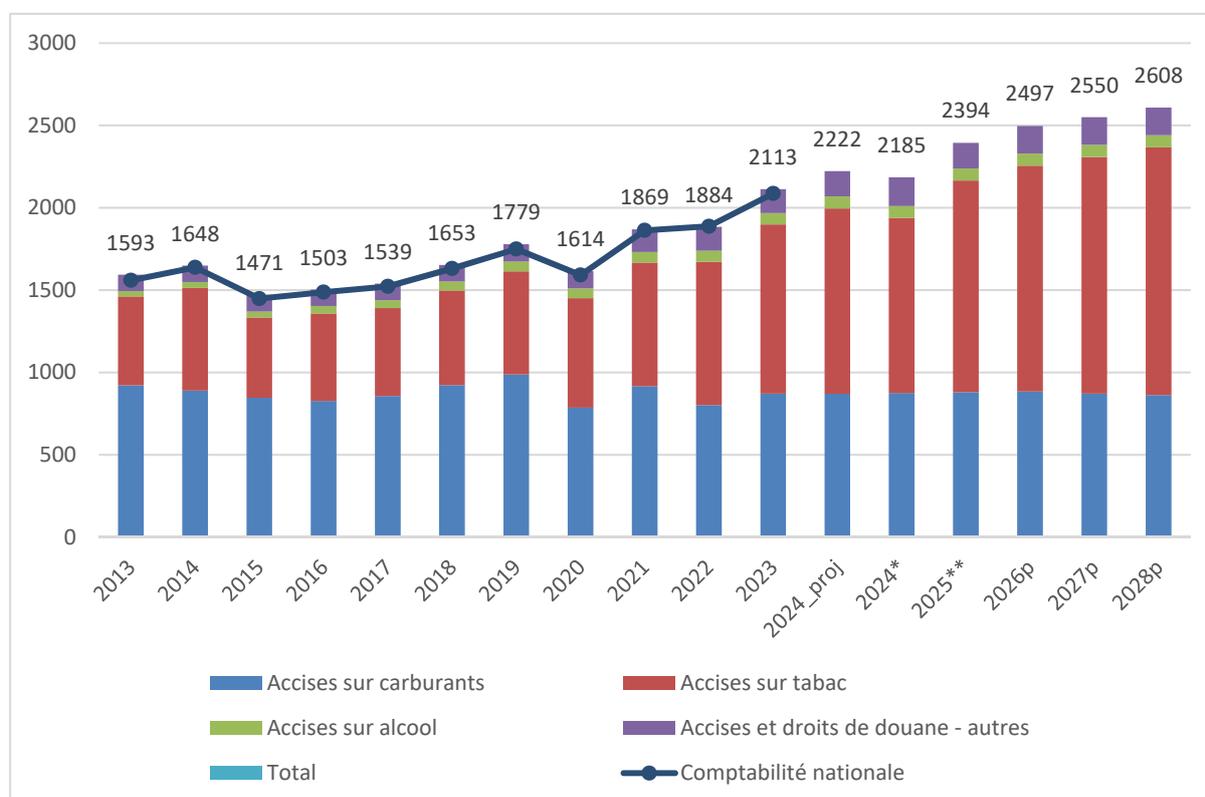
¹⁷¹ Ce prix est calculé à partir du prix hors taxes, auquel nous rajoutons le montant d'accises payé par les transporteurs routiers.

de prix qui reste favorable au Luxembourg par rapport aux pays voisins. Au final, les recettes sur le tabac dépasseraient 1,1 milliard d’euros et renforceraient leur position de poste principal des recettes d’accises, atteignant plus de 50 % du total des recettes d’accises encaissées.

Depuis le mois de mai 2024, le tabac à chauffer est soumis à un droit d’accise qui a rapporté environ 1 million d’euros à la fin septembre 2024. Les e-liquides et sachets de nicotine sont également imposés depuis le 1^{er} octobre 2024 mais ne devraient pas générer de recettes immédiatement, le temps que les stocks sans signes fiscaux soient écoulés (une période de transition jusqu’au 31 mars 2025 est d’ailleurs prévue).

Après avoir progressé de 2,4 % en 2023, les recettes d’accises sur les ventes d’alcool progresseraient de 8 % en 2024 pour s’établir juste en-dessous de 75 millions d’euros, soit plus qu’anticipé dans le budget de 2024 qui tablait sur une hausse de 5 % de recettes.

Graphique 35 Recettes d’accises par type de produits et projections budgétaires (en millions d’euros)



Sources : Administration des douanes et accises, projet de budget 2025

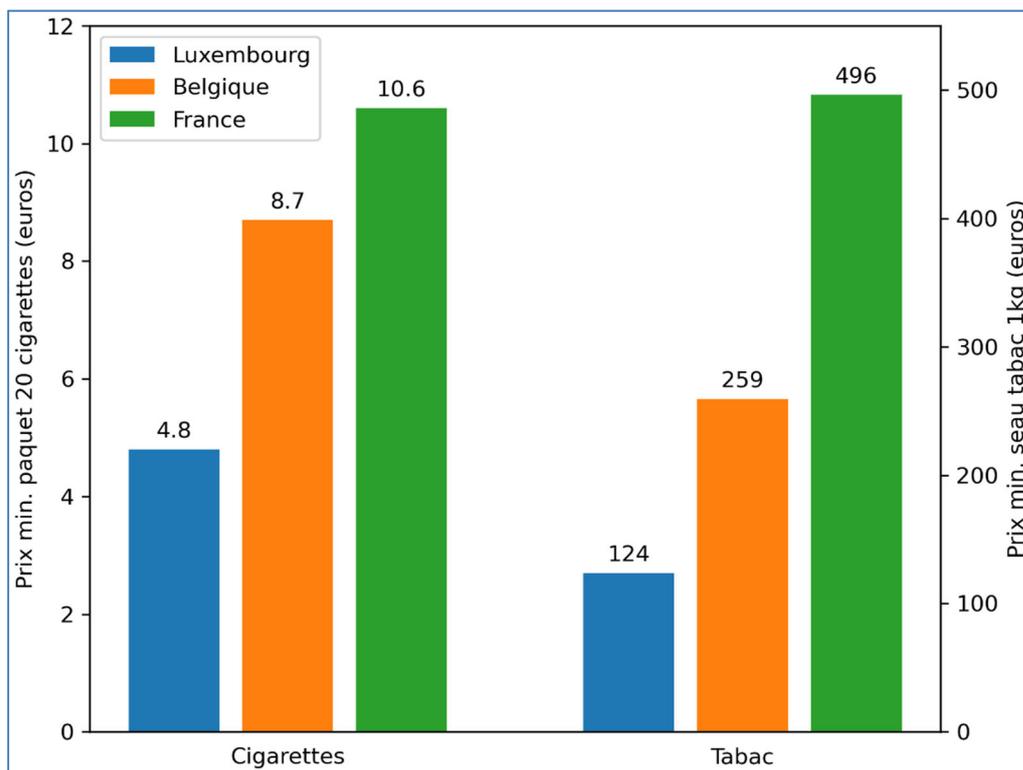
proj: projection de l’année élaborée sur la base des 9 premiers (ADA), * : budget de 2024, **: projet de budget 2025, p: programme pluriannuel

1.1 Prospective

La principale mesure concernant les droits d’accise pour 2025 est l’augmentation des droits d’accise sur les produits du tabac en janvier 2025. Cette hausse est environ deux fois supérieure à la dernière augmentation qui a eu lieu en mai 2024. À titre d’exemple, le prix minimum du paquet de 20 cigarettes, qui était encore de 4,50 euros au début de l’année 2023, est passé à

4,70 euros en juillet 2023, puis 4,80 euros en mai 2024 et atteindrait 5,10 euros en janvier 2025. Ce niveau reste toutefois largement en dessous des prix pratiqués en Belgique et en France (voir le graphique 36). Ceci explique sans doute que ces relèvements des droits d'accise n'ont pas engendré une baisse des volumes de ventes, qui, au contraire, ont continué de progresser. Le projet de budget 2025 adopte l'hypothèse d'une poursuite de l'augmentation des ventes des produits du tabac, mais qui seraient cependant plus modérées que ces dernières années (2 % pour les cigarettes et 2,3 % pour le tabac). Néanmoins, couplé à la hausse des taux d'accises, les recettes progresseraient d'environ 14 % en 2025.

Graphique 36 Prix minimum d'un paquet¹⁷² de 20 cigarettes et d'un seau de tabac de 1kg au Luxembourg, en Belgique et en France en 2024



Sources : Administration des douanes et accises (Luxembourg), SPF Finances (Belgique) et Direction générales des douanes et droits indirects (France)

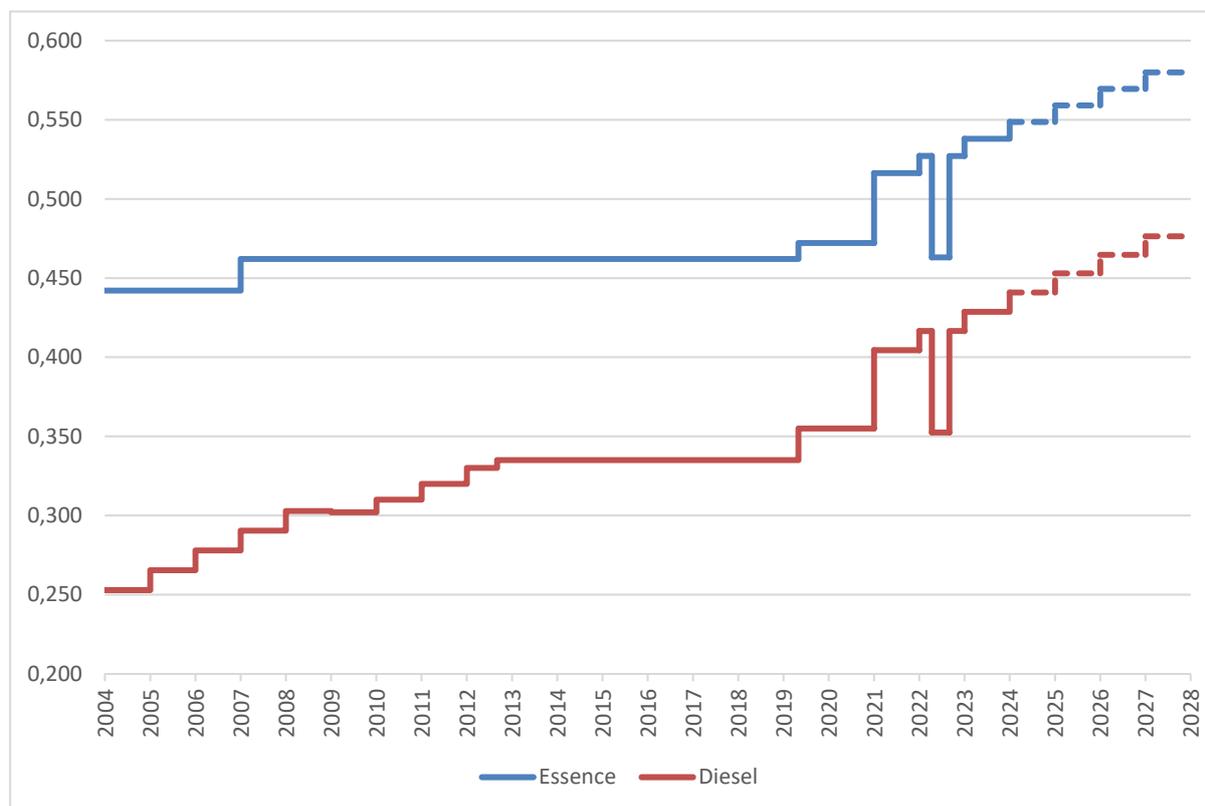
Les recettes d'accises sur les ventes d'alcool seraient quasiment stables en 2025 après leur forte progression de 2024.

Par rapport aux volumes de 2024, le projet de budget prévoit, pour 2025, une légère hausse des ventes d'essence (environ 2 %) et une baisse des ventes de diesel (environ 3 %). Ces projections sont en ligne avec la dynamique observée ces dernières années. Au niveau des

¹⁷² Le prix minimum découle directement du niveau des droits d'accises imposé par le gouvernement.

recettes, le rehaussement annuel de la taxe sur les émissions de CO₂ de 5 euros/tonne, qui aura lieu en janvier 2025 (voir le graphique 37), permettrait aux recettes sur les ventes de carburants de continuer à légèrement progresser (1,1 %).

Graphique 37 *Évolution des taux d'accises sur les carburants au Luxembourg, en euro par litre (projections en pointillés)¹⁷³*



Sources : Administration des douanes et accises, projet de budget 2025, extrapolations sur la base des annonces pour la taxe carbone

Au total, en 2025, les recettes totales des droits de douane et d'accise, au sens de la législation sur la comptabilité de l'Etat, s'élèveraient à 2,4 milliards d'euros selon le projet de budget ; elles progresseraient ainsi de 9,6 % par rapport au budget de 2024 (2,2 milliards d'euros) et représenteraient 9,2 % des recettes fiscales. Par rapport au compte prévisionnel de 2024, elles augmenteraient de 7,4 %.

¹⁷³ Ce graphique intègre la hausse de la taxe carbone de 5 euros/tonne de CO₂ pour 2027 telle qu'annoncée dans le projet de budget 2025 (p.31), mais il n'intègre pas la hausse supplémentaire de la taxe carbone en 2027 qui pourrait être nécessaire suite à l'extension du système européen d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre (SEQE2 / ETS2) (voir ci-dessous).

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

Par rapport au budget pluriannuel de 2023-2027, les recettes totales des droits de douane et d'accise pour 2025 ont été revues à la hausse de 169 millions d'euros (0,2 % du PIB). Les montants estimés pour les années suivantes ont subi des révisions encore plus importantes. Au niveau de la dynamique, cela se traduit par une progression des recettes tout au long de l'horizon, essentiellement grâce à la hausse des recettes sur les produits du tabac, alors que les autres recettes seraient plutôt stables. En 2028, les recettes sur les produits du tabac représenteraient environ 58 % des recettes totales de douanes et accises et les recettes sur les carburants environ 36 %. Globalement, la dynamique des recettes semble réaliste, mais présente une incertitude en 2027 (et au de-là) concernant les recettes sur les carburants.

La directive européenne relative à l'extension du système européen d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre (SEQE2 / ETS2¹⁷⁴), qui prévoit de créer un marché européen pour les droits à émettre du CO₂ pour le transport routier (privé et commercial) et le chauffage (au gaz et au mazout), sera mise en application en 2027. Jusqu'en 2030, les pays peuvent choisir de ne pas participer à ce marché et de remplacer ces droits à émettre par une taxe carbone¹⁷⁵. C'est une option que le gouvernement semble envisager.¹⁷⁶ Au Luxembourg, la taxe carbone atteindrait 50 euros/tonne en 2027¹⁷⁷, ce qui serait probablement inférieur au prix de référence qui devrait être fixé par la Commission européenne (45 euros/tonne aux prix de 2020, ce qui pourrait être proche de 60 euros/tonne en 2027). Une augmentation plus importante des droits d'accise pourrait donc être nécessaire¹⁷⁸. L'introduction d'ETS2 au niveau européen devrait

¹⁷⁴ En anglais, il s'agit de l'acronyme « ETS2 » (ETS - *Emissions Trading System*).

¹⁷⁵ L'introduction de la taxe carbone est un moyen parmi d'autres pour atteindre les objectifs climatiques, tant au niveau national que mondial. Il appartient au gouvernement de fixer la trajectoire de la taxe carbone pour que ce soit aussi effectivement le cas au Luxembourg, tant à l'horizon 2030 qu'à l'horizon 2050.

¹⁷⁶ Le projet de budget (p.31) mentionne en effet la mise en conformité de la taxe carbone afin de pouvoir activer cette option.

¹⁷⁷ À cet égard, le programme pluriannuel semble contenir une incohérence pour 2027 (et 2028). Selon les projections de l'Administration des douanes et accises (ADA) concernant les volumes de ventes et les recettes d'accises sur les carburants en 2027, les taux d'accises pris en compte sont ceux de 2026, alors que le projet de budget mentionne bien que le niveau de 50 euros/tonne de CO₂ sera atteint en 2027. Sur la base des volumes projetés par l'ADA, les recettes de douanes et accises (et les recettes totales) devraient donc être supérieures d'environ une dizaine de millions d'euros.

Cela pourrait aussi expliquer le profil atypique des ventes et des recettes tels que projetés par l'ADA pour 2027 et 2028. En effet alors que les volumes reculent de manière quasiment linéaire jusqu'en 2028, les recettes augmentent légèrement jusqu'en 2026 avant de reculer en 2027 et en 2028.

¹⁷⁸ L'accise « taxe CO₂ » est actuellement composée de la tarification de la tonne de CO₂ (« taxe carbone ») en tant que telle et de l'ancienne accise « Contribution changement climatique ». Le niveau de la taxe CO₂ est donc plus élevé que le niveau compatible avec le prix affiché de la tonne de CO₂ (35 euros en 2024). Le gouvernement pourrait donc aussi convertir la totalité la taxe CO₂ en prix de la tonne de CO₂, ce qui lui permettrait de relever le prix de la tonne d'environ 10 euros (en 2024, le niveau total de l'accise « taxe CO₂ » correspond à environ 45 euros la tonne de CO₂) sans devoir rehausser le niveau total des accises.

également influencer le différentiel de prix avec les pays voisins, surtout la Belgique qui n'a pas encore de taxe carbone et qui pourrait voir les prix des carburants augmenter de manière significative en 2027 et, de la sorte, verrait également le différentiel de prix avec le Luxembourg se détériorer. En tout état de cause, l'introduction d'ETS2 est entourée d'une grande incertitude, tant dans sa mise en œuvre que dans les conséquences que cela pourrait engendrer. Il est absolument nécessaire que le gouvernement soit plus transparent à ce sujet, tant dans une optique budgétaire afin d'assurer un maximum de prévisibilité pour les acteurs concernés.

2.2.4. Taxe d'abonnement

Selon le projet de budget pour l'année 2025, les recettes fiscales au titre de la taxe d'abonnement s'établiraient à 1 349 millions d'euros en 2025, ce qui représenterait 1,6 % du PIB nominal¹⁷⁹ et 5,4 % des recettes fiscales au sens de la législation sur la comptabilité de l'État.

Dès lors, le poids de la taxe d'abonnement resterait globalement inchangé par rapport à l'année 2024 mais augmenterait légèrement par rapport aux années précédentes. En effet, selon le compte prévisionnel, les recettes de la taxe d'abonnement représenteraient 1,5 % du PIB nominal et 5,4 % des recettes fiscales au sens de la législation sur la comptabilité de l'État en 2024. En revanche, selon les données de comptabilité nationale, établies suivant les normes SEC2010, les recettes de la taxe d'abonnement auraient représenté 5,2 % des recettes fiscales et 3,3 % des recettes totales des administrations publiques en 2023 (voir le graphique 27)¹⁸⁰.

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

Les recettes au titre de la taxe d'abonnement sont influencées par quatre facteurs, à savoir i) un effet « structure », ii) un effet « de modification des taux (théoriques)¹⁸¹ », iii) un effet « prix » et iv) un effet « volume ».

– Les effets « structure » (i) et « de modification des taux (théoriques) » (ii) sont intimement liés aux bases imposables et aux taux d'imposition qui varient selon le type

¹⁷⁹ Selon le gouvernement, le PIB nominal atteindrait une valeur de 87 milliards d'euros en 2025.

¹⁸⁰ Sur la période séparant les années 1995 et 2023, les recettes de la taxe d'abonnement se sont établies, en moyenne, à 1,6 % du PIB et 6 % des recettes fiscales des administrations publiques.

¹⁸¹ Taux d'imposition tels que prévus par la loi.

d'assujetti¹⁸². Selon les plus récentes données disponibles, en 2024, 45 % des actifs sous gestion des fonds d'investissement étaient soumis au taux normal de 0,05 %, 33 % au taux réduit de 0,01 % et 22 % étaient exonérés^{183 184}.

Le taux d'imposition effectif moyen des fonds d'investissement qui rend compte du taux réellement payé par ces derniers au titre de la taxe d'abonnement, peut être apprécié en rapportant les recettes de la taxe d'abonnement encaissées auprès des OPC et les FIS / FIAR aux actifs sous gestion. Le graphique 38 témoigne d'une diminution graduelle (quasi-continue) de ce taux de 0,0352 % en 2006 à 0,0231 % en 2023. En d'autres termes, un euro d'actifs nets a rapporté de moins en moins de recettes au titre de la taxe d'abonnement. Pour sa part, le taux d'imposition effectif moyen global, qui est calculé à partir des recettes totales de la taxe d'abonnement s'est établi à 0,0235 % en 2023¹⁸⁵.

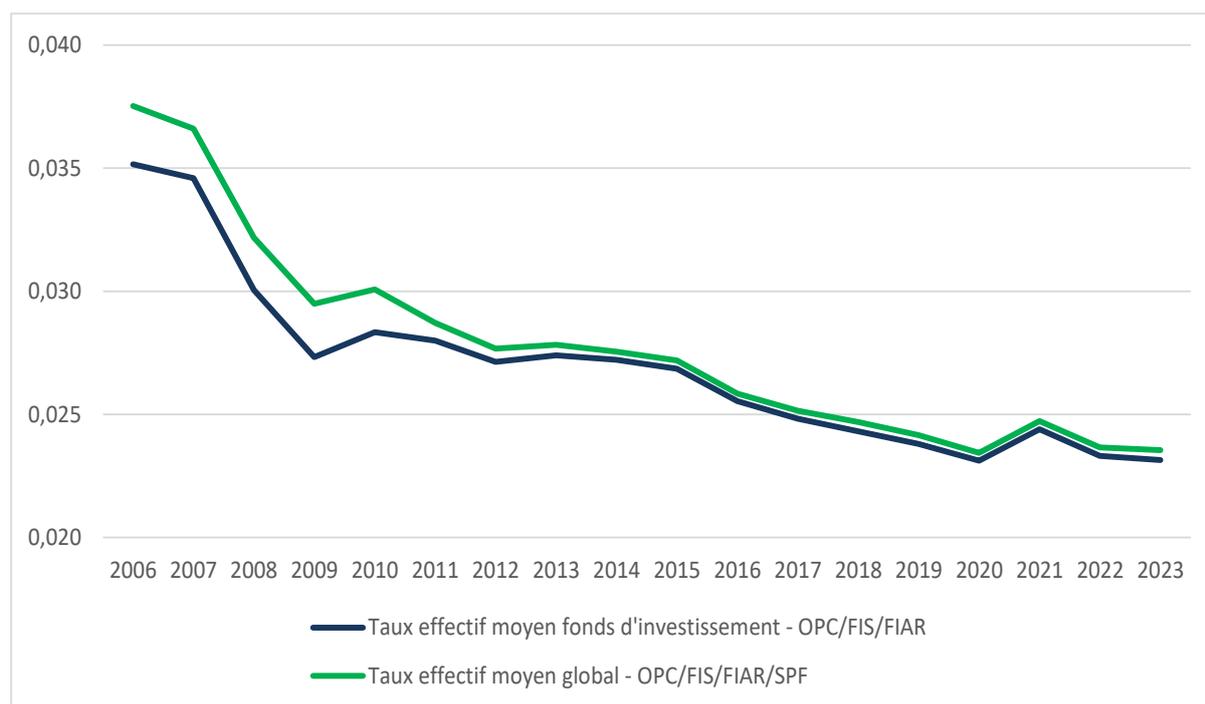
¹⁸² Certains types d'OPC bénéficient de taux réduits et d'autres sont même complètement exonérés. Le projet de budget 2025 prévoit l'exonération de la taxe d'abonnement pour les Fonds Négociés en Bourse (EFT) gérés activement.

¹⁸³ Les exonérations concernent par exemple les fonds de pension, les fonds investissant dans des instruments du marché monétaire ou dans la microfinance.

¹⁸⁴ Exprimé autrement, en 2024, 77 % des recettes de la taxe d'abonnement provenaient du taux d'imposition normal de 0,05 %, 21 % provenaient du taux réduit de 0,01 % et 2 % des recettes étaient payées par les SPF (sociétés de gestion de patrimoine familial). Ces chiffres sont issus du Rapport explicatif pour la COFIBU du 11 octobre 2024, de l'Administration de l'Enregistrement, des Domaines et de la TVA.

¹⁸⁵ Ce taux est légèrement supérieur au taux effectif moyen payé par les OPC et les FIS / FIAR, ce qui s'explique simplement par le fait qu'il comprend la taxe d'abonnement payée par les SPF (et les anciennes sociétés Holding 1929) qui sont soumises à un taux plus élevé que les fonds d'investissement. Le rétrécissement de l'écart entre le taux d'imposition effectif total et le taux payé par les OPC et les FIS s'explique par la disparition des sociétés Holding 1929 en 2010.

Graphique 38 Taux d'imposition effectif moyen de la taxe d'abonnement (en pourcentage)



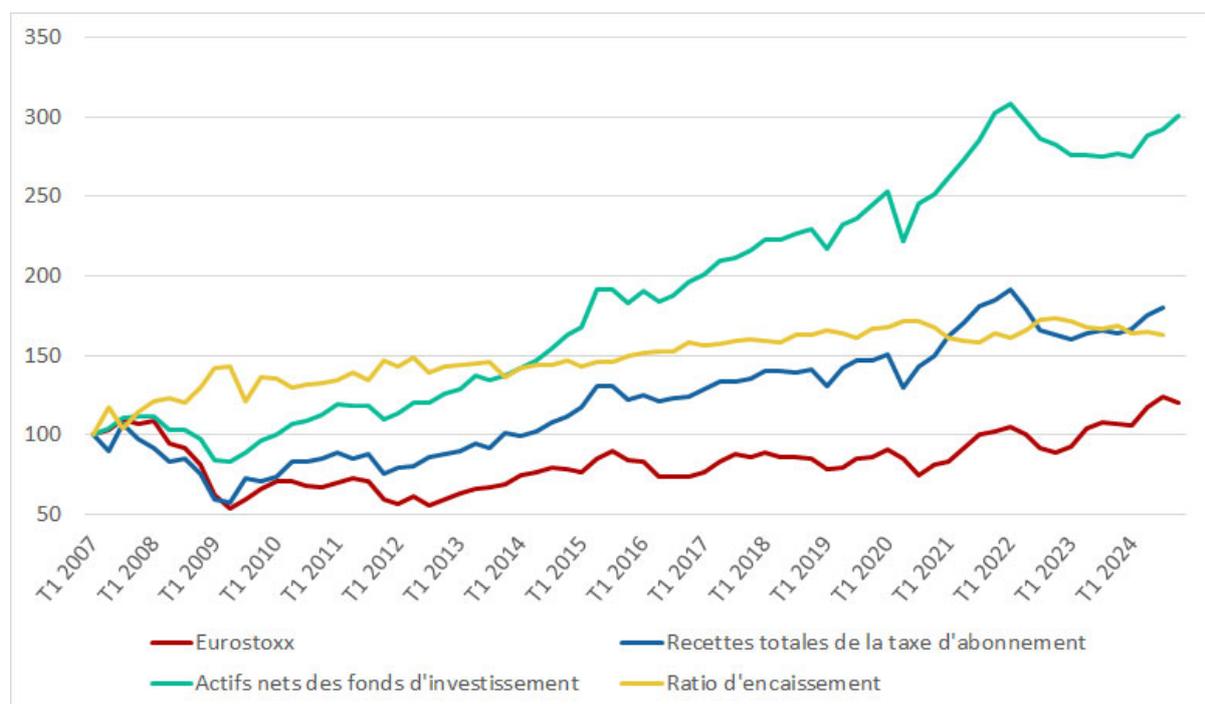
Sources : AED, CSSF, calculs BCL

– Les recettes de la taxe d'abonnement sont principalement fonction de la valeur nette d'inventaire¹⁸⁶ (VNI) des actifs des fonds d'investissement (OPC et FIS). Le coefficient de corrélation entre les taux de croissance de ces deux variables s'est établi à 0,94 sur la période 2008T1-2024T3. Cette valeur nette des actifs sous gestion varie en fonction des cours boursiers (effet « prix ») (iii) et des souscriptions (ou des rachats) de parts qui traduisent l'afflux (ou le reflux) de capitaux (effet « volume ») (iv)¹⁸⁷. Le graphique suivant témoigne de ce lien.

¹⁸⁶ Valeur de marché des actifs des fonds moins les engagements (p.ex. les charges ou autres dettes).

¹⁸⁷ La taxe d'abonnement à payer par les fonds d'investissement est déterminée quatre fois par an pour un exercice déterminé (31 décembre A-1, 31 mars A, 30 juin A et 30 septembre A). Par conséquent, les recettes encaissées au cours d'une année A (2024 par exemple) sont déterminées sur base de la valeur nette d'inventaire portant sur la période allant du quatrième trimestre de l'année A-1 (2023) au troisième trimestre de l'année A (2024).

Graphique 39 *Évolution des recettes de la taxe d'abonnement (indice, T1 2007 = 100)*



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

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

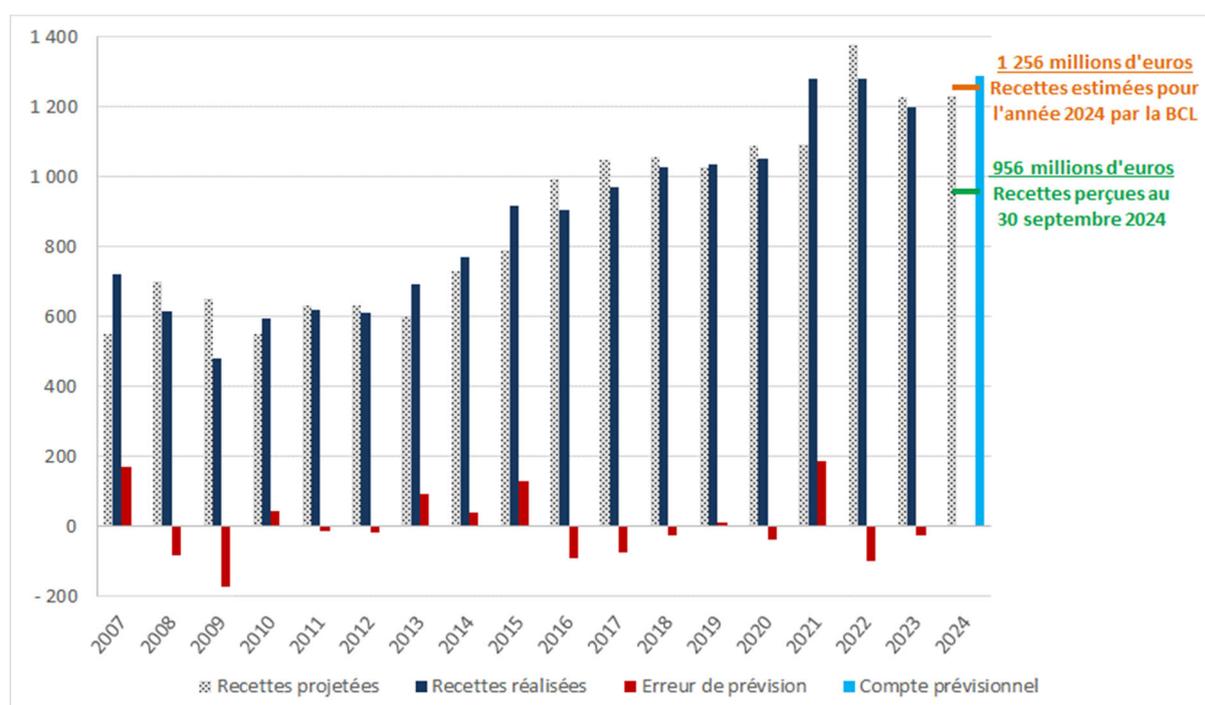
Par conséquent, ce lien étroit constitue une source de vulnérabilité de ces recettes fiscales vis-à-vis des mouvements sur les marchés boursiers internationaux, qui sont à leur tour difficilement prévisibles. Les recettes de la taxe d'abonnement ont ainsi tendance à être surestimées en période de chute des marchés financiers et sous-estimées en période de forte hausse des cours (voir le graphique 40). Sur la période 2007-2023, les erreurs de prévision se sont chiffrées à +96 millions d'euros (soit l'équivalent de 11 % des recettes réalisées) en moyenne en période de sous-estimation (par exemple en 2007 et 2021) et à -64 millions d'euros (soit l'équivalent de 7 % des recettes réalisées) en moyenne lors de surestimation (par exemple en 2009 et 2022). Ces chiffres témoignent de l'impact des incertitudes qui entourent l'évolution des marchés financiers sur les recettes de la taxe d'abonnement et par conséquent de l'importance d'adopter des hypothèses prudentes en la matière.

En ce qui concerne l'année 2024, il ressort du graphique 40 que les recettes perçues au 31 septembre 2024 se sont élevées à 956 millions d'euros (barre verte), ce qui correspond à 78 % du montant prévu pour l'ensemble de l'année 2024 dans le projet de budget 2024 (soit un montant de 1 231 millions d'euros). À noter que le gouvernement a révisé à la hausse ses prévisions de recettes pour l'année 2024 dans le projet de budget 2025 et anticipe désormais des recettes à hauteur de 1 287 millions d'euros (« compte prévisionnel » ci-après). Ces

prévisions révisées apparaissent légèrement optimistes, dans la mesure où elles seraient au-dessus du montant estimé par la BCL sur la base des données disponibles au 30 septembre 2024. Selon ces estimations, les recettes pourraient s'établir à 1 256 millions d'euros en 2024 (trait orange sur le graphique 40)¹⁸⁸, soit 31 millions d'euros (ou 2 %) en-dessous du montant prévu par le gouvernement.

Ces recettes s'établiraient alors approximativement à leur niveau de 2021 et 2022. Il n'y aurait donc pas eu de progression sur les trois dernières années, ce qui reflète largement le recul de la VNI des OPC depuis son sommet atteint à la fin 2021.

Graphique 40 *Évolution des recettes annuelles de la taxe d'abonnement réalisées et prévues dans les projets de budget (en millions d'euros)*



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

Sources : ministère des Finances, Legilux, projet de budget 2028, calculs BCL

¹⁸⁸ Les recettes « estimées » (1 256 millions d'euros) correspondent aux recettes estimées par la BCL en tenant compte des recettes perçues au 30 septembre 2024 et de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement observée à l'issue du mois de septembre 2024. On suppose en outre un ratio d'encaissement identique à celui observé au cours des trimestres précédents et une répartition des recettes de la taxe d'abonnement (entre les différents assujettis) identique à celle enregistrée en 2023. Le ratio d'encaissement indique la valeur d'inventaire nécessaire pour encaisser 1 euro de recettes au titre de la taxe d'abonnement. Il est calculé en rapportant les actifs nets sous gestion aux recettes de la taxe d'abonnement.

En ce qui concerne l'année 2025, la recette prévue de 1 349 millions d'euros correspond à 4 fois la recette réalisée au troisième trimestre 2024. Sur la base des estimations de la BCL, ce montant apparaît réaliste étant donné qu'il n'impliquerait qu'une hausse de 3 % de la valeur d'inventaire des actifs (sur le dernier trimestre 2024 et les trois premiers trimestres 2025) par rapport à son niveau observé en septembre 2024.

Tableau 28 : Évolution annuelle des recettes de la taxe d'abonnement

	2023	2024 ^{b2024}	2024 ^c	2025 ^p	2026 ^p	2027 ^p	2028 ^p
Données en base caisse (en millions d'euros)	1199	1231	1287	1349	1431	1528	1624
Taux de variation annuel (en %)	-6	3	7	5	6	7	6

Note : budget 2024 (b2024), compte prévisionnel (c), projet de budget 2025 (b), programmation pluriannuelle 2024-2028 (p)
Sources : Projet de budget 2025, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

Le graphique ci-après montre l'évolution des recettes de la taxe d'abonnement telles que prévues dans le projet de budget 2025 (et la programmation pluriannuelle 2024-2028) (barres bleues) et des scénarii alternatifs. Les barres grises indiquent l'évolution de la taxe d'abonnement qui résulterait de l'application, sur l'horizon de projection (à savoir de 2024 à 2028), du taux de croissance annuel moyen observé sur la période allant de 2003 à 2023 (soit une hausse annuelle moyenne de 6,2 % l'an). Les barres vertes indiquent l'évolution des recettes qui serait observée sur les années 2024 à 2028 sur base des hypothèses exogènes contenues dans le projet de budget 2025.

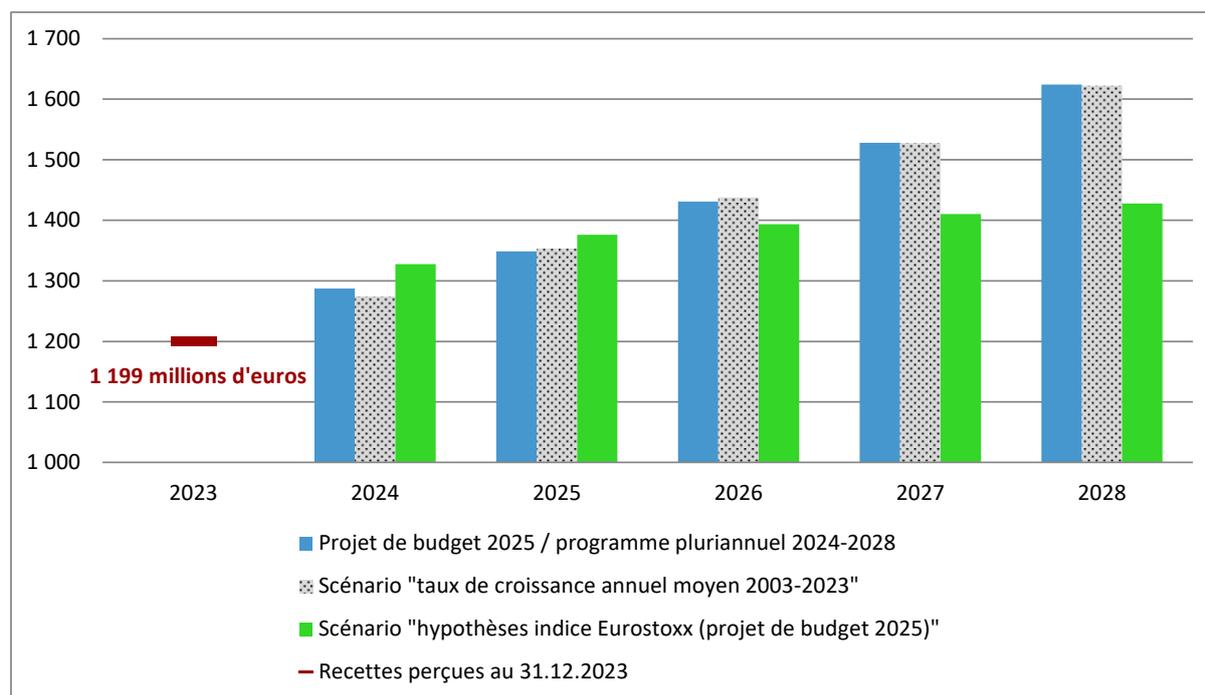
On constate que le montant de la taxe d'abonnement projeté dans le projet de budget 2025 pour l'année 2025, soit 1 349 millions d'euros, est inférieur mais proche du montant qui pourrait être inféré des hypothèses relatives à l'indice boursier Eurostoxx, telles qu'admises dans le projet de budget 2025.

Pour ce qui est des années 2026 à 2028, le programme pluriannuel prévoit une augmentation de la taxe d'abonnement de 6,4 % en moyenne chaque année. Si un tel scénario semble réaliste eu égard au taux de croissance moyen observé sur la période couvrant les années 2003-2023 (soit 6,2 % l'an), la prise en compte des hypothèses exogènes en matière d'évolution de l'indice boursier contenues dans les documents parlementaires impliquerait, toutes choses égales par ailleurs, des recettes plus basses que celles prévues pour les années 2026-2028 (barres vertes sur le graphique 41)¹⁸⁹.

En comparaison avec la LPFP 2023-2027, les projections de recettes de la taxe d'abonnement pour les années 2024-2027 ont été révisées à la hausse de respectivement 56 millions d'euros en 2024 et 18 millions d'euros en 2025 et à la baisse de respectivement 12 millions d'euros en 2026 et 19 millions d'euros en 2027.

¹⁸⁹ Selon ces hypothèses, l'indice boursier Eurostoxx augmenterait de 1,6 % en moyenne chaque année au cours de la période 2026-2028.

Graphique 41 *Évolution des recettes de la taxe d'abonnement selon divers scénarii (en millions d'euros)*



Sources : CSSF, ministère des Finances, projet de budget 2025, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

Au final, les projections pour les années 2024 à 2028 en matière de recettes de la taxe d'abonnement sont assez proches des tendances historiques mais pèchent par leur manque de cohérence avec les hypothèses exogènes sous-jacentes (sur la base desquelles ces recettes seraient en moyenne plus basses sur les années 2026-2028).

2.2.5. TVA

Les recettes de TVA (en base caisse) se sont élevées à 5 102 millions d'euros¹⁹⁰ en 2023, soit 6 % du PIB et 20 % du total des recettes de l'administration centrale. Elles se sont quasiment

¹⁹⁰ Il s'agit des données de l'Administration de l'enregistrement, des domaines et de la TVA telles qu'elles sont généralement présentées à la COFIBU dans leur Rapport explicatif au lendemain de la présentation du projet de budget.

Ces données (recettes encaissées par l'AED) peuvent différer de celles issues de la comptabilité nationale. En moyenne, le niveau des recettes de TVA est plus élevé dans la comptabilité nationale. La différence, qui s'est élevée à 57 millions d'euros - en faveur de la comptabilité nationale - en 2023 peut s'expliquer par des effets d'encaissement. Les données de l'Administration de l'enregistrement, des domaines et de la TVA ne sont généralement pas révisées, alors que les données de la comptabilité nationale l'ont été en automne 2024. La révision à la hausse s'est élevée à 1,3 milliard d'euros pour la période 2018-2022, soit 265 millions d'euros en

stabilisées par rapport à 2022 (+ 4 millions d'euros). Ce montant est en outre de 276 millions d'euros (soit 0,3 % du PIB de 2023) ou de 5 % inférieur au montant inscrit au budget 2023 (5 378 millions d'euros).

Plusieurs facteurs ont contribué à cette atonie des recettes de TVA en 2023. Il s'agit du contexte macroéconomique moins favorable, marqué par le recul de l'activité économique au Luxembourg, notamment dans la branche de la construction. Il s'agit aussi de la nette diminution des recettes de TVA portant sur la vente de carburants (-96 millions par rapport à 2022) ; d'une moindre progression des prix de l'énergie¹⁹¹ ; et, d'une nouvelle progression de 5 % des remboursements de TVA¹⁹² qui ont pesé sur les recettes. La réduction d'un point de pourcentage de certains taux de TVA¹⁹³ a aussi pesé sur les recettes, même si son coût budgétaire ne se serait finalement élevé qu'à 216 millions d'euros¹⁹⁴, soit plus bas qu'initialement estimé (358 millions d'euros).

D'autres facteurs ont au contraire eu une incidence positive sur les recettes. Il s'agit de la consommation privée¹⁹⁵ qui est restée robuste dans le contexte de la résilience du marché du travail et ce malgré l'effondrement du nombre des transactions immobilières et des travaux de

moyenne par an ou 0,3 % du PIB de 2022. Ces révisions à la hausse ont aussi eu une incidence favorable sur le solde des administrations publiques. Pour les détails, voir sous 1.3.1.

¹⁹¹ Pour rappel, les recettes de TVA de l'année 2022 avaient été favorablement soutenues par l'inflation élevée des prix de l'énergie, ce qui avait engendré un surplus de recettes de TVA. Les recettes de TVA issues des ventes d'électricité et de gaz avaient ainsi atteint un montant comparativement très élevé. Voir le Rapport explicatif pour la COFIBU du 19 octobre 2022 (dans le cadre du projet de budget 2023). Dans sa documentation pour les projets de budget 2024 et 2025, l'AED n'a pas fourni une actualisation de ces montants pour l'année 2023.

¹⁹² Le montant total des remboursements de TVA s'est établi à 1 829 millions d'euros en 2023, soit 43 millions de plus qu'en 2020 (1 786 millions), année de la pandémie. Par rapport aux années 2021 et 2022, les remboursements en 2023 se sont inscrits en hausse de respectivement 170 millions et 94 millions.

¹⁹³ Dans le cadre de la Tripartite (« Solidariteitspak 2.0 »), le gouvernement avait instauré pour l'année 2023 une série de mesures. Elles prévoyaient entre autres une baisse temporaire du taux de TVA normal de 17 % à 16 %, du taux intermédiaire de 14 % à 13 % et du taux réduit de 8 % à 7 % ; le taux super réduit de 3 % restant inchangé. Les mesures incluaient le transfert permanent, à partir du 1^{er} janvier 2023, de certains biens et services du taux normal en vigueur vers un taux réduit : l'application du taux réduit de TVA de 8 %, abaissé temporairement à 7 % en 2023, à la réparation d'appareils ménagers, ainsi qu'à la vente, location et réparation de bicyclettes (y compris vélos électriques) ; et, l'application du taux super réduit de TVA de 3 % à la livraison de panneaux solaires et leur installation sur certains immeubles.

¹⁹⁴ Documentation du ministère des Finances relative à la situation budgétaire au 31 décembre 2023, page 5.

¹⁹⁵ La consommation privée en nominal a décéléré en 2023 en comparaison avec l'année 2022, mais son taux de progression est resté très élevé comparativement à la période pré-pandémique.

La consommation privée en nominal (en volume) des ménages résidents a progressé de 7,5 % (4,1 %) en 2023 par rapport à 2022. Les dépenses de consommation privée nominales (en volume) des ménages non-résidents sur le territoire ont quant à elles progressé de 7,5 % (2,8 %) sur la même période.

rénovation et de construction de logements directement facturés au taux super réduit de 3 % qui a corollairement induit une érosion des dépenses fiscales liées à la TVA logement¹⁹⁶.

Le graphique suivant présente les évolutions des recettes de TVA depuis 2005. Hors commerce électronique (barres bleues), la croissance annuelle des recettes de TVA a été de 9,1 % en moyenne sur la période 2005-2014. Ensuite, la hausse importante des recettes de TVA hors commerce électronique enregistrée en 2015 s'est expliquée par le relèvement de 2 p.p. de tous les taux de TVA, à l'exception du taux super réduit de 3 %. Sur la période 2016-2019, ces recettes de TVA ont progressé de 7,9 % en moyenne avant de reculer de 2,3 % en 2020. Après deux années de forte croissance (+18 % en 2021 et +12 % en 2022), les recettes de TVA ont peu évolué en 2023 comme exposé ci-dessus.

Compte tenu de la fin de la baisse temporaire de 1 point des taux normal, intermédiaire et réduit au 31 décembre 2023, un surplus de recettes de TVA est attendu pour l'année 2024.

Selon les données disponibles pour les neuf premiers mois de l'année 2024, les recettes de TVA s'élèvent à 4 254 millions d'euros, soit une hausse de 10 % par rapport à la même période en 2023. Elles suggèrent que le montant budgétisé pour l'année 2024 (budget 2024), soit 5 624 millions d'euros, devrait être atteint (le montant cumulé des recettes de TVA enregistré en septembre 2024 représente 76 % des recettes de TVA budgétisées pour 2024).

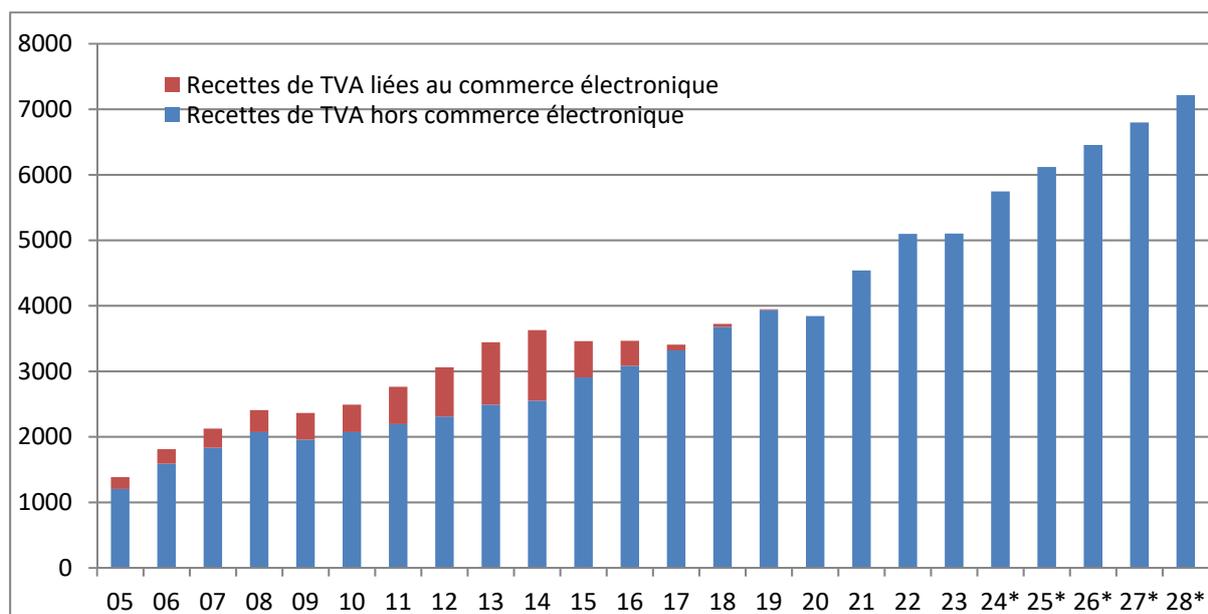
Le compte prévisionnel pour l'année 2024 table sur des recettes de TVA totalisant 5 745 millions d'euros en 2024. Ce montant est supérieur de 72 millions à une extrapolation pour l'ensemble de l'année 2024 des développements des neuf premiers mois de l'année (soit 5 673 millions d'euros). Ce montant est en outre de 121 millions d'euros (soit 0,2 % du PIB de 2023) ou de 2,2 % supérieur au montant inscrit au budget 2024.

Au final, si le montant budgétisé pour 2024 devrait être atteint, celui inscrit dans le compte prévisionnel de 2024 pourrait à première vue paraître somme toute légèrement optimiste. En effet, ce dernier induit des recettes de TVA qui, au cours du seul quatrième trimestre 2024, s'inscriraient en hausse de 21 % par rapport aux recettes de TVA couvrant le dernier trimestre de l'année 2023. Cette progression pourrait sembler *a priori* élevée, d'autant plus qu'il n'est pas acquis que, compte tenu de la conjoncture (voir chapitre 1.2.2), les recettes de TVA puissent connaître une forte dynamique en fin d'année¹⁹⁷. Cela étant dit, si l'on tient aussi compte de la dynamique des remboursements observée sur les neuf premiers mois de l'année 2024, qui implique une baisse du cumul des remboursements de 12 % (soit environ 125 millions d'euros) par rapport à la même période en 2023, alors le montant inscrit au compte prévisionnel apparaît plausible.

¹⁹⁶ Ces dépenses fiscales se sont établies à 126 millions d'euros en 2023 (niveau le plus faible observé depuis 2003), soit une baisse de 92 millions d'euros ou de 42 % par rapport au montant de 2022 (218 millions d'euros).

¹⁹⁷ Pour l'ensemble de l'année 2024, les hypothèses macroéconomiques sous-jacentes tablent sur une progression de 4,4 % de la consommation privée (en nominal) en 2024.

Graphique 42 Recettes de TVA (en millions d'euros, données en base « caisse »)



Sources : Administration de l'Enregistrement, des Domaines et de la TVA, projet de budget 2025, projet de budget pluriannuel 2024-2028 (*), calculs BCL

Sur la période 2025-2028, la programmation pluriannuelle prévoit que les recettes de TVA devraient progresser à un rythme moyen de 5,9 % par an. Ce taux moyen est inférieur à la hausse moyenne observée sur la période 2010-2019 (soit un taux géométrique de +6,7 % obtenu en excluant les recettes issues du commerce électronique).

Concernant l'année 2025, le gouvernement table par ailleurs sur des dépenses de consommation privée à prix courants, dont la progression augmenterait de 4,4 % en 2024 à 5,6 % en 2025¹⁹⁸. Ce dernier taux implique une élasticité implicite de 1,2¹⁹⁹ avec le montant des recettes qui est attendu en 2025, soit une élasticité moins élevée que celle observée en moyenne entre 2010 et 2019²⁰⁰. Dans ces conditions, la prévision des recettes de TVA pour 2025 apparaît prudente et plausible.

Concernant la période 2026-2028, les progressions des recettes de TVA s'établissent, selon la documentation budgétaire, à 5,5 % en 2026, 5,3 % en 2027 et 6,1 % en 2028. Le plan

¹⁹⁸ Le projet de plan budgétaire d'octobre 2024 intègre des prévisions de croissance de la consommation privée en termes réels et le déflateur de la consommation privée (voir page 10).

¹⁹⁹ $1,2 = (6,5/5,6)$, soit le rapport entre le taux de croissance de la TVA et le taux de croissance de la consommation privée.

²⁰⁰ En moyenne, l'élasticité implicite est de 1,7 depuis 2010 (TVA hors commerce électronique). Les recettes de TVA dépendent aussi de la consommation des non-résidents et des dépenses des professionnels qui ne sont pas incluses dans la consommation privée, d'où une élasticité implicite plutôt élevée.

budgétaire et structurel national à moyen terme²⁰¹ prévoit que la croissance des dépenses de consommation privée à prix courants s'établirait à 3,9 % en 2026, 3,5 % en 2027 et 4,2 % en 2028.

Les taux de progression des recettes de TVA anticipés pour les années 2026 à 2028 contenus dans la programmation pluriannuelle, inférieurs à la valeur moyenne observée entre 2010 et 2019 (soit 6,7 %), impliquent une élasticité implicite de 1,5. De ce fait étant donné les hypothèses concernant les dépenses de consommation privée, ces projections apparaissent également prudentes et plausibles.

En comparaison avec la LPFP 2023-2027, les projections de recettes de TVA pour les années 2025-2027 ont été révisées à la hausse de 195 millions en 2025, de 193 millions en 2026 et de 175 millions en 2027. Ces révisions, non négligeables, représentent chacune plus de 0,2 % du PIB de 2023.

2.2.6. Les recettes en provenance des participations de l'État

Le projet de budget 2025 prévoit un total de 393 millions d'euros de recettes provenant des participations de l'État dans le capital des sociétés de droit privé et d'établissements publics. Selon les chiffres prévisionnels du projet de budget 2025, le montant encaissé en 2024 serait d'environ 377 millions d'euros et donc supérieur au montant prévisionnel du budget précédent (338 millions d'euros, voir le tableau 29). Il est cependant regrettable que la LPFP 2025-2028 ne fait plus de distinction entre les dividendes provenant des participations dans le capital de sociétés de droit privé et la part de l'État dans le bénéfice des établissements publics (BCEE, ILR et Post) comme c'était le cas jusqu'en 2023.

²⁰¹ Le Plan budgétaire et structurel national à moyen terme fournit des prévisions de croissance de la consommation privée en termes réels et le déflateur de la consommation privée (voir page 31).

Tableau 29 : Recettes provenant des participations de l'État dans le capital des établissements publics et des sociétés de droit privé (en millions d'euros, resp. en % du PIB nominal)

	Budget	Compte général	Compte général (en % du PIB)
2013	200	202	0,4
2014	210	193	0,4
2015	186	201	0,4
2016	186	205	0,4
2017	190	224	0,4
2018	198	192	0,3
2019	203	213	0,3
2020	208	61	0,1
2021	161	271	0,4
2022	186	198	0,3
2023*	232	253	0,3
2024*	338	377	
2025**	393		
2026***	407		
2027***	421		
2028***	436		

Note : * provisoire, ** projet de budget, *** prévision.

Sources : projet de budget 2025 et projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2025-2028

Le tableau 30 présente la répartition des recettes provenant des participations de l'État dans le capital des établissements publics et des sociétés de droit privé. En 2024, selon le compte prévisionnel, le montant des recettes aurait augmenté d'environ 124 millions d'euros par rapport à son niveau de 2023 et de 179 millions d'euros par rapport à son niveau de 2022.

Cette hausse importante des recettes s'explique principalement par l'augmentation de plus de 100 millions des dividendes versés par les établissements bancaires BCEE, BGL et BNP Paribas et Banque Internationale à Luxembourg, mais également par une augmentation des dividendes versés par la société ENCEVO. Pour d'autres sociétés en droit privé (Aperam, ArcelorMittal, Cargolux, Master Leaseco et Orbital Ventures), selon le compte prévisionnel, les dividendes perçus par l'État auraient baissé en 2024.

Tableau 30 : Répartition des recettes provenant des participations de l'État dans le capital des établissements publics et des sociétés de droit privé

	2022	2023		2024	
	En millions d'euros	En millions d'euros	En % du total	En millions d'euros	En % du total
Établissements publics	41,98	62,25	24,6	136,91	36,3
<i>dont:</i>		0,00	0,0	0,00	0,0
Banque et Caisse d'Épargne de l'État (BCEE)	40,00	60,00	23,7	120,00	31,8
Institut Luxembourgeois de Régulation (ILR)	1,98	2,25	0,9	1,91	0,5
POST Luxembourg	0,00	0,00	0,0	15,00	4,0
Sociétés en droit privé	155,97	191,20	75,4	240,44	63,7
<i>dont:</i>		0,00	0,0	0,00	0,0
APERAM S.A.	0,90	0,90	0,4	0,68	0,2
ArcelorMittal S.A.	4,68	5,28	2,1	3,02	0,8
BGL et BNP Paribas S.A.	114,22	136,39	53,8	179,75	47,6
Banque Internationale à Luxembourg (BIL) S.A.	1,81	6,00	2,4	7,99	2,1
Cargolux Airlines International S.A.	15,82	22,75	9,0	9,31	2,5
Creos Luxembourg S.A.	0,45	0,45	0,2	0,45	0,1
Cruchterhombusch S.A.	0,02	0,02	0,0	0,02	0,0
ENCEVO S.A. (anc. ENOVOS)	0,00	0,00	0,0	20,34	5,4
Energieagence (anc. Agence de l'Energie)	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Luxair S.A.	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Lux-Development S.A.	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Master Leaseco S.A.	0,04	0,04	0,0	0,03	0,0
Orbital Ventures S.C.A.	0,00	0,51	0,2	0,00	0,0
Paul Wurth S.A.	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
SES Global S.A.	15,95	15,95	6,3	15,95	4,2
SNCA	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
SNCH	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
SNHBM	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Société de l'Aéroport de Luxembourg S.A.	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Société de la Bourse de Luxembourg S.A.	1,20	2,00	0,8	2,00	0,5
Société Électrique de l'Our (SEO) S.A.	0,81	0,81	0,3	0,81	0,2
Société du Port de Mertert S.A.	0,01	0,01	0,0	0,01	0,0
Warehouses Service Agency W.S.A. S.A.R.L.	0,07	0,07	0,0	0,07	0,0
Total	197,95	253,44	100,0	377,35	100,0

Source : Ministère des Finances

Il serait souhaitable, en vertu du principe de transparence, que la répartition des recettes soit publiée de manière régulière dans le projet de budget de l'État, comme ce fut le cas auparavant, par exemple dans le projet de budget 2012.

Une réflexion générale, aussi bien économique qu'institutionnelle, est de mise au sujet de la politique et de la gestion des participations de l'État (y compris les participations détenues par les établissements publics financiers ou autres), qui constituent un élément important du patrimoine financier public. Une telle réflexion devrait s'opérer avec le souci de l'intérêt général à moyen et long terme, en prenant en compte l'intérêt des sociétés concernées et non pas des intérêts particuliers. Il convient en outre d'éviter toute éventualité de conflits d'intérêt.

2.3. L'analyse détaillée des dépenses

Cette partie analyse, d'une part, les dépenses directes des administrations publiques (données SEC2010) et, d'autre part, les dépenses fiscales (données en base caisse).

2.3.1. Les dépenses directes

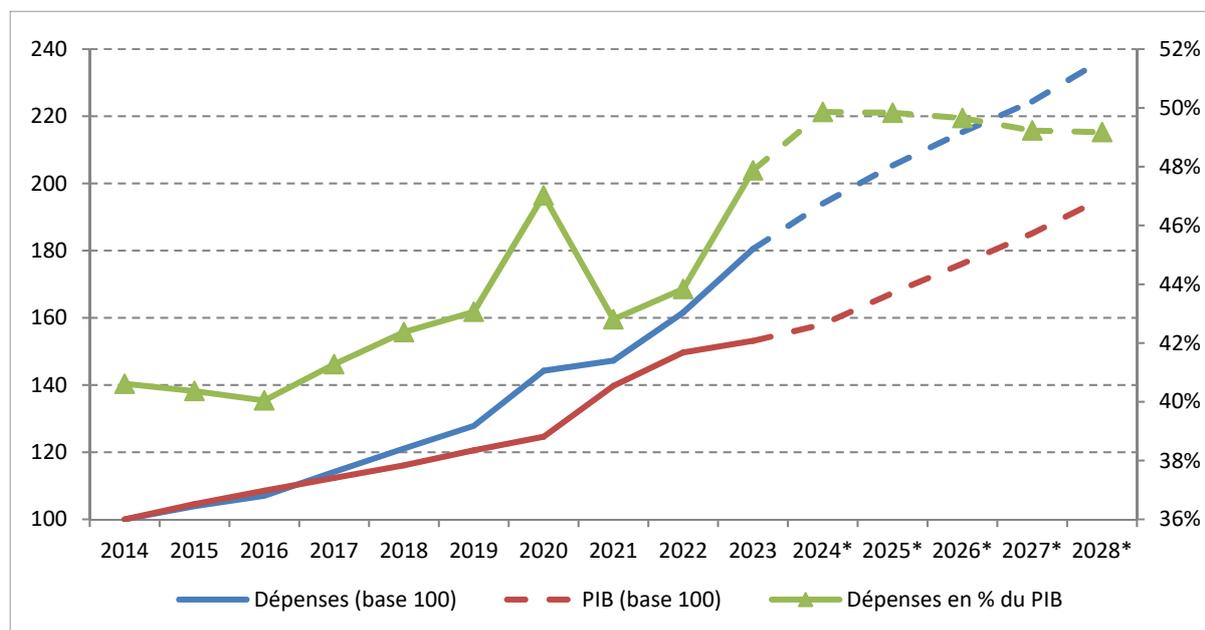
2.3.1.1. Evolution récente des dépenses publiques et projections incluses dans la LPFP 2024-2028

Cette partie vise à analyser les niveaux et la structure des dépenses directes des administrations publiques. Ces dépenses constituent le moyen de mettre en œuvre les objectifs du gouvernement ainsi que les fonctions régaliennes telles que la justice, les infrastructures publiques, etc.

L'analyse aborde successivement les dépenses totales des administrations publiques, la décomposition des dépenses suivant la classification économique et la décomposition des dépenses suivant la classification fonctionnelle. La première classification permet d'identifier l'origine économique des dépenses (frais de fonctionnement, transferts et investissements), tandis que la deuxième permet d'appréhender les domaines dans lesquels l'État intervient (Santé, Sécurité, etc.). La dernière section de cette partie met en exergue les défis potentiels auxquels les dépenses publiques luxembourgeoises pourront être confrontées dans un avenir proche.

Le graphique suivant montre la hausse tendancielle des dépenses publiques enregistrée de 2014 à 2023. Les dépenses des administrations publiques se sont accrues à un rythme annuel moyen de 6,5 % au cours de la période 2014-2023, tandis que le PIB nominal a progressé en moyenne de 4,9 % par an. Exprimées en pourcentage du PIB, entre 2014 et 2023, les dépenses publiques ont donc progressé.

Graphique 43 *Évolution du PIB et des dépenses des administrations publiques, base 100 en 2014 (échelle de gauche) et en pourcentage du PIB (échelle de droite)*



Sources: STATEC, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

Note : * estimation pour 2024 et projections pour 2025-2028 issues de la programmation pluriannuelle 2024-2028.

Le ratio des dépenses avait temporairement baissé, de 40,6 % en 2014 à son point bas en 2016 (40 % du PIB), pour remonter ensuite graduellement à 43,1 % du PIB en 2019.

L'année 2020 a été marquée par la crise sanitaire liée au COVID-19 dont les répercussions économiques ont été importantes. Ainsi, les dépenses publiques ont augmenté de 12,9 % par rapport à 2019 pour atteindre 47 % du PIB en 2020. Cette hausse importante du ratio des dépenses est due, entre autres, aux mesures discrétionnaires prises afin de faire face aux conséquences négatives engendrées par la crise. Les dépenses ont ainsi progressé à un rythme plus élevé que celui du PIB nominal (+3,4 %)

En 2021, l'arrêt progressif des mesures liées au COVID-19 et l'amélioration du contexte économique ont permis au ratio des dépenses de baisser et de s'établir à 42,8 % du PIB, soit une baisse de 4,2 p.p. par rapport à 2020. Le taux de croissance des dépenses (+2,1 %), influencé par un effet de base important en 2020, était largement inférieur au taux de croissance du PIB nominal (+12,1 %).

En 2022, la crise énergétique, conséquence de la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine, a fait rebondir le taux de croissance des dépenses à 9,7 %, alors que le PIB nominal a connu un taux de croissance de 7,1 %. Le ratio des dépenses a ainsi progressé de 1 p.p. pour s'établir à 43,8 % du PIB. Cette hausse est liée entre autres aux mesures de soutien aux ménages et aux entreprises impactés par cette crise, qui sont comptabilisées principalement sous forme de subventions et de transferts courants.

En 2023, les dépenses se sont accrues à un taux de 11,7 % par rapport à 2022 tandis que le PIB nominal n'a connu qu'une faible croissance de 2,3 %. De par son ampleur, le taux de croissance observé était proche de celui observé en 2020 (12,9 %), ce qui montre l'envergure de la crise énergétique sur les dépenses publiques. La progression du ratio des dépenses de 4 p.p. par rapport à 2022 à 47,9 % du PIB trouve sa source dans plusieurs facteurs. Premièrement, les mesures prises dans les différents paquets (les trois « Solidaritéitpak ») mis en œuvre pour contrer les effets de la hausse des prix énergétiques ont exercé une pression à la hausse sur les dépenses en 2023. Selon les derniers chiffres présentés par le ministère des Finances²⁰², les dépenses résultant de ces paquets de mesures s'élevaient à environ 663 millions d'euros en 2023, soit 0,8 % du PIB. Deuxièmement, la hausse du ratio des dépenses est également influencée par une succession de paiements de trois tranches indiciaires²⁰³, ce qui a fait progresser certaines catégories de dépenses, notamment la rémunération des salariés et les prestations sociales en espèces. Enfin, le Luxembourg a payé une contribution additionnelle de 247 millions d'euros (soit 0,3 % du PIB) au budget de l'UE suite à la réévaluation à la hausse de son RNB durant la période 2010-2022.

Selon les documents budgétaires, les dépenses totales continueraient à progresser à un rythme élevé en 2024 (+7,5 %), soit un taux de croissance supérieur à celui du PIB nominal (+3,2 %) et au taux de croissance moyen des dépenses observé au cours de la période 2014-2023 (6,5 %). Les dépenses s'établiraient ainsi à 49,9 % du PIB en 2024, soit une hausse de 2 p.p. par rapport à 2023.

Les dépenses prévues pour 2024 dans la LPFP 2024-2028 sont en outre plus élevées que celles incluses dans la LPFP 2023-2027 (voir graphique 55 de la partie 3.2 sur la comparaison des deux lois de programmation pluriannuelle (2023-2027 et 2024-2028)).

Plusieurs remarques peuvent être faites à l'aune des observations faites ci-dessus. Premièrement, la majeure partie des mesures discrétionnaires prises en réponse à la crise énergétique a été introduite en 2023 avec une prolongation en 2024 pour une partie des mesures et notamment celles liées aux prix énergétiques. De ce fait, on aurait pu s'attendre à une croissance des dépenses plus contenue en 2024, influencée par un effet de base important observé en 2023. Deuxièmement, contrairement à l'année 2023 marquée par une progression importante de l'échelle mobile des salaires, le scénario macroéconomique ne prévoit qu'une seule tranche indiciaire, devant ainsi ralentir la progression de certaines catégories de dépenses. On peut en déduire que de nouvelles dépenses ont été ajoutées *ex post*²⁰⁴. Ceci est surprenant

²⁰² Source : Projet de loi portant règlement du compte général de l'Etat de l'exercice 2023.

²⁰³ Le paiement de la tranche indiciaire déclenchée en juin 2022 a été reporté à février 2023. Deux tranches supplémentaires ont été payées en avril et septembre 2023.

²⁰⁴ Le projet de budget 2025 prévoit des dépenses supplémentaires à hauteur de 495 millions d'euros (soit 0,6 % du PIB) pour 2024 par rapport au budget 2024 au niveau des administrations publiques. Voir aussi la partie 3.2 de l'avis « Comparaison des deux lois de programmation pluriannuelle (2023-2027 et 2024-2028) ».

étant donné que le budget 2024 a été voté il y a seulement 6 mois et que le gouvernement se veut plus prudent du côté des dépenses.

En 2025, les dépenses continueraient à augmenter de +5,8 %, soit un taux de croissance des dépenses inférieur à la moyenne observée sur la période 2014-2023 (6,5 %). Le ratio des dépenses qui s'élèverait à 49,8 % serait en très légère baisse par rapport au pic de 2024 (-0,1 p.p.). A l'exception de la mesure concernant le plafonnement partiel du prix de l'électricité, toutes les mesures liées aux prix énergétiques ne seront plus d'application en 2025, ce qui résulte dans une croissance des dépenses plus faible. Une seule tranche indiciaire est par ailleurs prévue pour 2025.

En 2026, toutes les mesures sur les prix de l'énergie auraient pris fin et les dépenses augmenteraient à hauteur de +4,8 %, soit un taux nettement inférieur à la moyenne observée sur la période 2014-2023 (6,5 %). Malgré un taux de croissance des dépenses relativement contenu, le ratio des dépenses (49,7 %) ne baisserait que de 0,1 p.p. par rapport à 2025.

Finalement, en 2027 et 2028, les dépenses augmenteraient de 4,2 % et de 5,5 % respectivement. Cette progression serait inférieure à celle du PIB nominal (+5,1 % et +5,6 % respectivement), ce qui permettrait au ratio des dépenses, exprimé en pourcentage du PIB, de continuer à baisser, à 49,2 % en 2027 et en 2028.

Selon la documentation budgétaire, le ratio des dépenses publiques devrait atteindre un pic en 2024 (49,9 % du PIB) avant de diminuer légèrement pour atteindre 49,2 % du PIB en 2028. Il resterait à des niveaux historiquement élevés durant toute la période de projection. Des ratios supérieurs à 45 % du PIB n'ont jamais été observés depuis le début de la compilation des comptes nationaux, de même que pendant la crise financière de 2008-2009 et celle du COVID-19 en 2020. Au cours de la période 1995-2019, le ratio des dépenses s'est établi en moyenne à 41,1 % du PIB avec un pic de 43,7 % en 2004. Le ratio prévu pour 2024 se situe ainsi 8,8 p.p. au-dessus de la moyenne historique observée entre 1995 et 2019.

Malgré la fin de la majorité des mesures liées à la crise énergétique à la fin 2024, et une progression plus contenue des dépenses vers la fin de l'horizon de projection, le ratio des dépenses ne diminuerait que légèrement au cours de la période 2025-2028. Une baisse plus marquée du ratio, dès 2025, aurait été souhaitable pour faire face aux défis structurels de l'économie luxembourgeoise et pour se donner les moyens nécessaires pour pouvoir contrer une nouvelle crise éventuelle.

La trajectoire des dépenses publiques incluse dans la LPFP 2024-2028 a été revue à la hausse par rapport à la LPFP 2023-2027 sur la période 2024-2027. Cette révision à la hausse se rajoute à celle déjà introduite dans la LPFP 2023-2027 (voir à cet effet l'avis de la BCL sur le projet de budget 2024). A l'aune des données qui ressortent de la LPFP 2024-2028, il est difficile de déceler un quelconque freinage des dépenses dans la programmation pluriannuelle 2024-2028, un objectif que le gouvernement s'était pourtant déjà fixé avant le dépôt du projet de budget 2024.

Encadré 1 Évolution de la rémunération des salariés dans le secteur public

De par leur poids et leur dynamique, la maîtrise de l'évolution des dépenses de personnel dans le secteur public constitue un enjeu budgétaire majeur. Cet encadré présente l'évolution passée et future de la masse salariale du secteur public, telle que prévue dans le projet de budget 2025 et la programmation pluriannuelle 2024-2028 et propose des éléments de comparaison internationale.

1 Délimitation du secteur public : définitions et concepts de base

L'analyse des rémunérations dans le secteur public constitue un exercice délicat dans la mesure où il n'existe pas de définition précise et unique de la notion de *secteur public*, elle-même conditionnée par la disponibilité de données statistiques. Dans cet encadré, nous adopterons l'approche institutionnelle, selon laquelle le secteur public est constitué des *administrations publiques*, définies selon les règles du système européen des comptes (SEC 2010)²⁰⁵. La rémunération des salariés du secteur public, telle que renseignée dans les documents budgétaires est définie suivant ces règles.

2 La masse salariale dans le secteur public

En 2023, les dépenses au titre de la rémunération des salariés se sont établies à 8 834 millions d'euros, soit l'équivalent de 23 % des dépenses totales des administrations publiques, 21 % de la masse salariale totale de l'économie et 11 % du PIB nominal (voir le graphique 44)^{206,207}. Abstraction faite d'une certaine volatilité interannuelle, le poids de la masse salariale du secteur public dans les différents agrégats est resté relativement stable au cours des deux dernières décennies²⁰⁸.

Selon le projet de budget pour l'année 2025, la rémunération des salariés des administrations publiques s'inscrirait à 10 496 millions d'euros en 2025 (après un montant de 9 863 millions

²⁰⁵ Pour plus de détails, voir le point 2.2.1 « La délimitation du secteur des administrations publiques » dans le projet de programmation pluriannuelle 2024-2028 et l'encadré n°2 « La masse salariale du secteur public » dans le Bulletin BCL 2019/3, pp. 167-174.

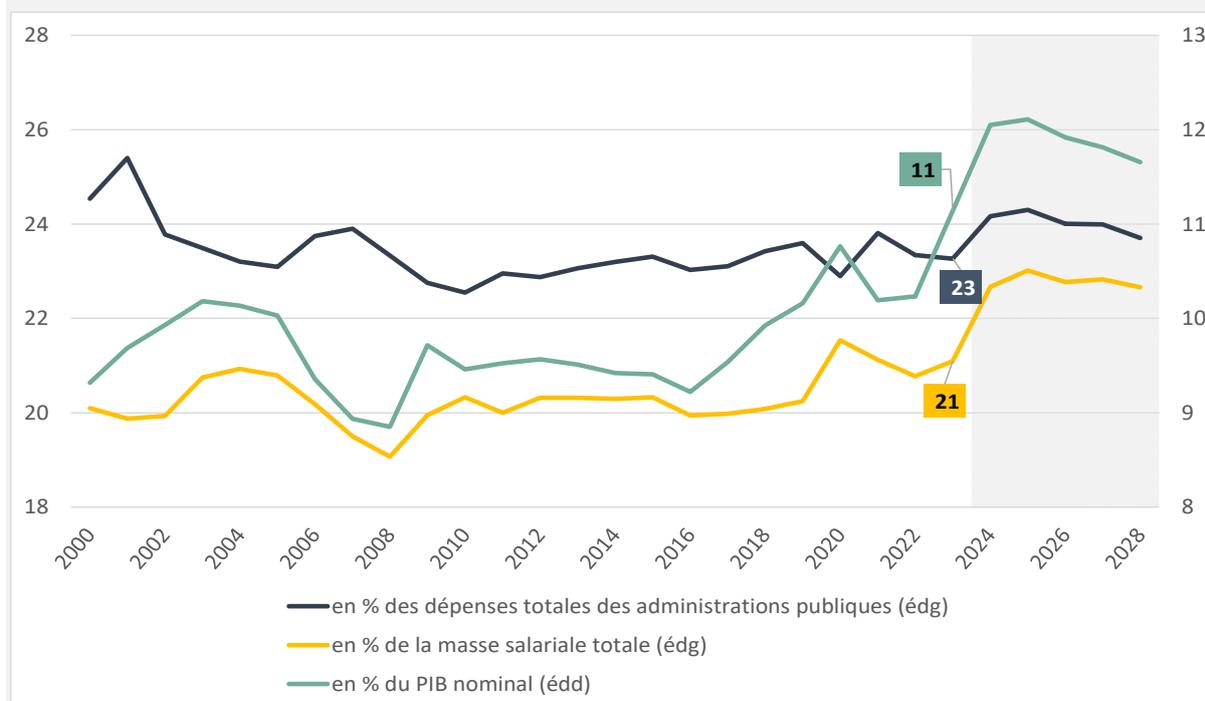
²⁰⁶ L'administration centrale comptait pour 72 % de la masse salariale des administrations publiques en 2023 et les administrations locales (communes, etc.) et la Sécurité sociale pour respectivement 17 % et 12 %. Suivant l'approche par secteur institutionnel, établie selon les normes SEC, l'emploi dans les administrations publiques se serait élevé à 75 897 personnes en 2023, soit 16 % de l'emploi salarié total.

²⁰⁷ La répartition fonctionnelle des dépenses publiques montre qu'en 2023, la masse salariale de la branche « enseignement » représentait 33 % de la masse salariale totale des administrations publiques prises dans leur ensemble (S.13). Les parts des fonctions « services généraux », « affaires et services économiques » et « santé » se sont élevées à respectivement 16 %, 15 % et 12 %.

²⁰⁸ La hausse observée en 2020 s'est expliquée, en partie du moins, par les effets de la crise de la COVID-19. En effet, face à la pandémie et au besoin accru en main-d'œuvre (dans le cadre par exemple du « Large scale testing », etc.), le gouvernement a dû procéder à des recrutements qui ont temporairement stimulé l'emploi dans le secteur public et qui ont aussi eu une incidence sur la masse salariale et le coût salarial moyen.

d'euros en 2024), soit l'équivalent de 24 % des dépenses des administrations publiques. Cette part diminuerait légèrement par la suite mais se maintiendrait à un niveau supérieur à la moyenne historique de 23 % observée sur la période 2000-2023.

Graphique 44 *Évolution observée et projetée de la rémunération des salariés dans les administrations publiques (approche par secteur institutionnel – SEC 2010, en pourcentage)*



Remarque: les données relatives aux années 2024 à 2028 constituent des prévisions (telles qu'incluses dans les documents budgétaires).

Sources: STATEC, projet de budget 2025, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

Certaines activités (et donc aussi la masse salariale y associée) ne relèvent pas du secteur public au sens strict, mais dépendent des politiques publiques et, directement ou indirectement, d'un financement public. Les dépenses de personnel y associées ne sont donc pas enregistrées dans la rémunération des salariés des administrations publiques, mais sous d'autres postes comme les transferts sociaux en nature (pour les chèques-service accueil qui permettent un financement partiel des crèches), les autres transferts courants, les achats de biens et services des administrations publiques ou les subventions.

Afin de tenir compte de certaines de ces dépenses et dans un souci d'exhaustivité, il convient donc de mentionner l'approche par branche d'activité, qui permet d'approximer le secteur public sous un périmètre élargi. Sont alors considérées les branches d'activité « Administration publique », « Enseignement » et « Santé humaine et action sociale ». Suivant cette approche,

en 2023, la masse salariale dans le secteur public élargi se serait établi à 25 % de la masse salariale totale ou 13 % du PIB²⁰⁹.

Dans une optique de finances publiques, on pourrait aussi s'interroger sur le caractère opportun d'ajouter à la masse salariale au sens restreint du terme, d'autres types de dépenses publiques qui pourraient s'apparenter à un coût « salarial ». Mentionnons par exemple les indemnités de congé parental ou les dépenses liées aux mesures de soutien à l'emploi (y compris les salaires de compensation en cas de chômage partiel). Si l'on comptabilisait toutes ces dépenses comme rémunération des salariés, alors la part de la masse salariale, définie suivant les normes SEC 2010, qui s'est établie à 24 % des dépenses totales des administrations publiques en 2023, se hisserait à 27 %.

3 La taille du secteur public luxembourgeois dans une perspective internationale

Les comparaisons internationales se heurtent à de nombreux obstacles d'ordre méthodologique et conceptuel, notamment en raison des difficultés, évoquées précédemment, à délimiter le périmètre du secteur public. Les comptes nationaux sont compilés suivant le SEC 2010 et donc sur la base d'une méthodologie harmonisée au niveau européen. La délimitation du secteur public suivant l'approche institutionnelle convient, par conséquent, aux comparaisons internationales. Cela étant dit, les États sont caractérisés par des différences au niveau des modes de gestion et de fonctionnement de leurs services publics. Par conséquent, malgré l'application d'une méthodologie harmonisée, des différences peuvent subsister entre les pays et la délimitation du secteur public n'est pas entièrement homogène²¹⁰. En dépit de ces obstacles, les comparaisons internationales apportent un éclairage utile pour analyser les évolutions entre pays.

²⁰⁹ L'emploi dans ces branches s'est établi à 104 644 personnes en 2023, soit l'équivalent de 22 % de l'emploi salarié total au Luxembourg.

²¹⁰ À titre d'exemple, au Luxembourg, les hôpitaux exercent une mission de service public mais les hôpitaux publics n'ont été classés dans le secteur des administrations publiques qu'en 2020. Ce (re)classement n'a pas eu d'incidence sur le total des dépenses publiques, mais bien sur sa répartition. Avant le reclassement, les dépenses de personnel des hôpitaux n'étaient pas comptabilisées dans la masse salariale des administrations publiques, mais étaient considérées comme des subventions ou des achats de services des administrations publiques à ces hôpitaux (du secteur des sociétés non financières - S.13) qui employaient des agents pour exercer des missions de service public. La comparaison de la masse salariale publique (et de l'emploi public) entre les pays est forcément aussi impactée par ces classements. Pour plus d'informations, voir par exemple l'étude « Emploi public en Belgique », dans la Revue économique de la BNB (juin 2009), pp. 55-70 ou l'étude « Tableau de bord de l'emploi public : situation de la France et comparaisons internationales » (juin 2020), disponible sous www.strategie.gouv.fr.

Le tableau 31 montre la masse salariale du secteur public au Luxembourg et dans d'autres pays. La première colonne montre la variation annuelle moyenne observée entre les années 2000 et 2023. Les colonnes 2 et 3, 4 et 5 ainsi que 6 et 7 reprennent respectivement le poids de la masse salariale dans le PIB nominal, dans la masse salariale totale et dans les dépenses publiques, en 2000 et en 2023.

Depuis l'année 2000, la masse salariale des administrations publiques a augmenté de 6 % par an en moyenne au Luxembourg (ligne 9, colonne 1), soit à un rythme comparable à celui de l'économie prise dans son ensemble (ligne 10, colonne 1). Ce taux a été de seulement 3 % dans la zone euro (ligne 1, colonne 1) mais, comme c'est le cas au Luxembourg, ce rythme de progression y a été similaire au reste de l'économie (ligne 2, colonne 1). Les parts de la masse salariale publique dans le PIB nominal ou dans la masse salariale totale n'ont changé que marginalement entre 2000 et 2023 (colonnes 2 à 5)²¹¹. Le rapport entre la masse salariale publique et les dépenses totales des administrations publiques révèle une image quelque peu différente et place le Luxembourg en tête de peloton (avec la Belgique): les dépenses salariales y pèsent pour près d'un quart des dépenses publiques, contre 20 % en moyenne dans la zone euro.

Tableau 31 : Masse salariale des administrations publiques et de l'économie totale (en taux de variation annuel moyen, en % du PIB nominal et en % de la masse salariale totale)

			1	2	3	4	5	6	7
			Variation moyenne 2000-2023	2000	2023	2000	2023	2000	2023
		Masse salariale	(en %)	(en % du PIB)		(en % de la masse salariale totale)		(en % des dépenses publiques totales)	
1	Zone euro	Administrations publiques (S.13)	2,9	10	10	22	20	22	20
2		Économie totale	3,2	48	48				
3	Belgique	Administrations publiques (S.13)	4,2	11	13	22	25	23	23
4		Économie totale	3,6	50	50				
5	Allemagne	Administrations publiques (S.13)	2,6	9	8	16	15	18	17
6		Économie totale	3,0	54	54				
7	France	Administrations publiques (S.13)	2,5	13	12	26	24	25	22
8		Économie totale	2,9	51	52				
9	Luxembourg	Administrations publiques (S.13)	6,4	9	11	20	21	25	23
10		Économie totale	6,1	46	53				

Sources: Eurostat, STATEC, calculs BCL

À titre de comparaison, suivant l'approche par branche d'activité, en 2023, la part de la masse salariale des branches « Administration publique », « Enseignement » et « Santé humaine et

²¹¹ La masse salariale totale pour l'économie dans son ensemble, exprimée en pourcentage du PIB nominal s'est maintenue stable dans la quasi-totalité des pays, à l'exception du Luxembourg où elle a fortement augmenté entre 2000 et 2023 (lignes 2,4, 6, 8 et 10 des colonnes 2 et 3).

action sociale » dans la masse salariale totale, s'est établi à 25 % au Luxembourg, soit à un niveau plus faible que celui observé au niveau de la zone euro (27 %). Dans les pays limitrophes, cette part s'est établie à 26 % en Allemagne, 28 % en France et 34 % en Belgique²¹².

Si, à des fins analytiques, l'on procédait à des ajustements de la rémunération des salariés comme mentionnés précédemment pour gommer certains aspects méthodologiques, en y intégrant aussi les indemnités de chômage partiel ou les dépenses pour les politiques de l'emploi, cette part augmenterait et creuserait (toutes choses égales par ailleurs) encore le différentiel du Luxembourg par rapport aux autres pays²¹³. Or, la délimitation du périmètre du secteur public est un exercice délicat dans tous les pays et il dépend de la manière dont les services publics sont organisés. Uniquement à titre illustratif, en Allemagne, les hôpitaux ne sont pas comptabilisés dans le secteur des administrations publiques, ce qui fait que la masse salariale publique telle que renseignée au tableau 31 y est relativement plus basse.

4 Les dépenses au titre de la rémunération des salariés dans le budget de l'État

Cette section revient sur l'évolution de la rémunération des salariés telle que prévue dans les projets de budgets passés et dans le projet de budget 2025.

Projets de budget passés

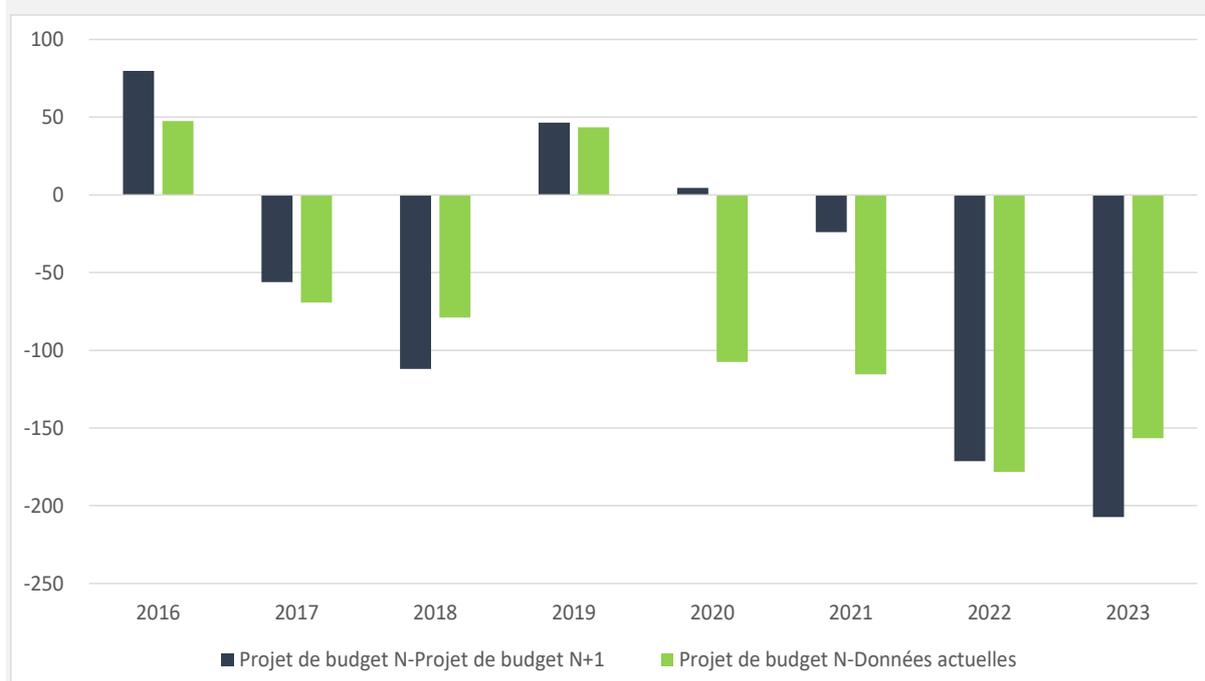
Le graphique 45 compare les dépenses prévues au titre de la rémunération des salariés (au niveau de l'administration centrale²¹⁴) pour une année donnée (N) telles que prévues dans le projet de budget pour cette même année (N), d'une part aux dépenses estimées pour l'année N dans le projet de budget subséquent (N+1) (barres bleues) et, d'autre part, aux dépenses telles qu'estimées dans la plus récente version des comptes nationaux (barres vertes).

²¹² Ces chiffres ne sont pas présentés dans le tableau 31.

²¹³ Si on procédait à des ajustements similaires dans les autres pays, cela aurait inévitablement aussi une incidence sur la position de chaque pays par rapport au Luxembourg, mais cet exercice est évidemment hors de portée.

²¹⁴ Cet exercice se limite au sous-secteur de l'administration centrale (S.1311) (au lieu des administrations publiques prises dans leur ensemble, S.13) en raison de la reclassification (partielle) du secteur hospitalier dans le sous-secteur de la Sécurité sociale (S.1314) en 2020. Cette reclassification a entraîné une révision à la hausse de la masse salariale du sous-secteur S.1314 et, par ricochet, de celle des administrations publiques prises dans leur ensemble. Cette révision implique, toutes choses égales par ailleurs, de larges différences entre les plus récentes données de comptabilité nationale et les prévisions incluses dans les différents projets de budget antérieurs à la reclassification, mais qui ne peuvent pas être attribuées à des « erreurs de prévision ».

Graphique 45 *Différence entre les dépenses prévues au titre de la rémunération des salariés de l'administration centrale dans les projets de budget et les données de comptabilité nationale (en millions d'euros)*



Remarque: une valeur positive indique une surestimation initiale dans le projet de budget de l'année N. Une valeur négative indique une sous-estimation initiale dans le projet de budget de l'année N.

Sources: STATEC, projets de budget 2016-2025, calculs BCL

Deux messages se dégagent de cet exercice.

i) Sur la base des plus récentes données disponibles (barres vertes), les erreurs de prévision s'avèrent généralement faibles en ce qui concerne les dépenses au titre de la rémunération des salariés. Sur les années 2016 à 2023, ces erreurs de prévision se sont chiffrées à +46 millions d'euros (soit l'équivalent de 1,1 % des dépenses réalisées) en moyenne en période de surestimation (années 2016 et 2019) et à -120 millions d'euros (soit 2,4 % des dépenses réalisées) en moyenne lors de sous-estimations (années 2017, 2018, 2020, 2021, 2022 et 2023).

ii) Si cet exercice ne révèle pas de sur- ou sous-estimation systématique des dépenses salariales prévues dans les différents projets de budget, force est de constater que les quatre dernières années ont été caractérisées par une sous-estimation de ces dépenses. À titre d'illustration, dans le projet de budget 2023, le gouvernement prévoyait une dépense au titre de la rémunération des salariés de l'administration centrale de l'ordre de 6 172 millions d'euros pour l'année 2023. Dans le projet de budget 2024, le gouvernement a révisé à la hausse sa prévision pour l'année 2023 à 6 379 millions d'euros (+207 millions d'euros). *Ex post*, selon les plus récentes données de la comptabilité nationale, la rémunération des salariés de l'administration centrale s'est établie à 6 333 millions d'euros en 2023, soit 162 millions d'euros de plus qu'initialement prévu par le gouvernement. Ces sous-estimations pourraient s'expliquer en partie par la très

forte hausse de l'inflation, qui a été sous-estimée sur cette période, et de par-là son incidence mécanique sur l'échelle mobile des salaires.

Projet de budget 2025 et projet de programmation pluriannuelle 2024-2028

Selon le projet de programmation pluriannuelle, sur la période 2024-2028, la rémunération des salariés (nominale) augmenterait de 6 % en moyenne par année dans les administrations publiques (voir le tableau 32, ligne 1, colonne 6). La rémunération des salariés, exprimée en termes réels, c'est-à-dire après déduction de l'impact de l'échelle mobile des salaires, s'inscrirait en hausse de 4 %, en moyenne, sur les années 2024-2028 (ligne 3, colonne 6), soit une évolution comparable à celle observée par le passé.

Cette augmentation résulte du changement de la valeur du point indiciaire (hors impact de l'indexation), de la dérive salariale²¹⁵ et de l'évolution de l'emploi dans les administrations publiques. Or, les documents budgétaires n'incluent aucune information sur l'évolution projetée de ces trois éléments, ce qui rend difficile une analyse critique de l'évolution des dépenses publiques au titre de la rémunération des salariés.

Le tableau 32 présente une estimation indicative de la contribution de ces différents éléments, basée sur des hypothèses simplificatrices, à savoir : *i*) une augmentation du point indiciaire de 1,95 % en 2024²¹⁶ et, en l'absence d'informations contraires, un gel du point indiciaire sur les années 2025-2028 (ligne 4), et *ii*) une contribution de +0,5 p.p. de la dérive salariale à l'évolution de la rémunération des salariés²¹⁷ (ligne 5).

Plusieurs remarques se dégagent de cet exercice.

En premier lieu, sous ces hypothèses, la progression de l'emploi public (estimée par calcul résiduel) s'établirait à 3,9 % en moyenne sur les années 2024-2028 (ligne 6, colonne 6), soit à un taux supérieur à la moyenne historique (3,1 %). Une telle accélération de l'emploi dans les administrations publiques peut paraître immodérée au regard du nombre de postes

²¹⁵ La dérive salariale (ou glissement des salaires) correspond à l'écart entre l'évolution des salaires négociés et l'évolution des salaires totaux. Elle est notamment influencée par l'évolution de la durée de travail, la distribution de primes, le glissement des carrières (en fonction par exemple de l'ancienneté), etc.

²¹⁶ Le 9 décembre 2022, la CGFP et le gouvernement ont signé un accord salarial dans la fonction publique, couvrant les années 2023 et 2024. Cet accord prévoyait, entre autres, une augmentation « des valeurs respectives du point indiciaire de 5 % pour les 100 premiers points indiciaires touchés par mois » (pendant la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2023) et une hausse linéaire du point indiciaire de 1,95 % à partir de janvier 2024.

²¹⁷ Il s'agit de la contribution moyenne observée sur les années 2000-2023. Par souci de simplicité, la dérive salariale telle que présentée prend également en compte la contribution des cotisations sociales des employeurs à l'évolution du coût salarial moyen. En l'absence d'informations contradictoires, cette contribution est supposée nulle sur l'horizon de projection 2024-2028.

(antérieurement budgétisés) qui restent vacants dans la fonction publique (1 400 selon le projet de budget 2025)²¹⁸.

En deuxième lieu, le tableau révèle une évolution erratique de la rémunération des salariés au cours de la période 2024-2028. En effet, alors que la masse salariale nominale (réelle) augmenterait de 11,6 % (8,7 %) en 2024 (ligne 1 et 3, colonne 1), elle n'augmenterait plus que de 4 % (2,4 %) en moyenne sur les années 2026-2028 (une évolution sensiblement inférieure à la moyenne historique)²¹⁹.

En ce qui concerne 2024, étant donné que l'indexation ne contribuerait qu'à hauteur de 2,9 % à la progression des rémunérations²²⁰, les 8,7 % restants seraient dus aux éléments dits « réels » (à savoir les salaires négociés, la dérive salariale et l'emploi). Même en retranchant l'impact de l'accord salarial (seul élément connu à ce stade), l'emploi et la dérive salariale contribueraient encore à hauteur de près de 7 % à la croissance de la masse salariale, soit une contribution comparable au record historique observé en 2020 en pleine pandémie. Si les données en base caisse disponibles jusqu'au mois de septembre 2024 semblent confirmer un certain dynamisme de la masse salariale publique en 2024²²¹, il aurait été utile d'avoir des informations détaillées sur les moteurs de cette croissance²²². Pour un observateur externe, l'estimation du projet de budget pour la rémunération des salariés semble peu probable.

Si le niveau de 2024 pour la rémunération des salariés est surestimé, toutes choses égales par ailleurs, les niveaux pour les années suivantes le seraient également. Ceci aurait à son tour des incidences sur le solde projeté dans les administrations publiques.

²¹⁸ Selon le projet de budget 2025, le nombre de postes (antérieurement budgétisés) qui restent vacants dans la fonction publique s'élève à 1 400. À ceux-ci s'ajoutent les 1 350 nouveaux postes (équivalents temps plein) prévus dans le projet de budget 2025 pour l'année 2025, soit un nombre proche (mais en-dessous) de celui prévu pour 2024 (1 500).

²¹⁹ Le gouvernement a révisé à la hausse ses prévisions de dépenses pour l'année 2024 dans le projet de budget 2025 et anticipe désormais des rémunérations des salariés à hauteur de 9 863 millions d'euros. Voir aussi la note en bas de page n° 227.

²²⁰ S'il n'y a pas de paiement de tranche indiciaire en 2024, comme cela semble être le cas, ce chiffre sera ramené de 2,9 % à 2,5 %.

²²¹ Le rapport sur la situation budgétaire et financière de l'administration centrale au 30 septembre 2024 montre une hausse des rémunérations des salariés de 9 %, en comparaison annuelle.

²²² Le reclassement de certaines carrières de la Police, dont l'impact financier a été estimé à +42,8 millions d'euros en 2025 (au titre de dépenses additionnelles) et +7 millions chaque année à partir de l'année 2026 ne peut pas expliquer la forte hausse des rémunérations en 2024.

Tableau 32 : Décomposition de l'évolution de la rémunération des salariés telle que projetée dans les documents budgétaires (en pourcentage et aux arrondis près)

		1	2	3	4	5	6	7
		2024	2025	2026	2027	2028	Moyenne 2024-2028	Moyenne 2000-2023
	Administrations publiques (S.13)							
1	Rémunération des salariés en termes nominaux	11,6	6,4	3,6	4,2	4,2	6,0	6,4
2	Échelle mobile des salaires	2,9	2,3	2,3	1,0	1,4	2,0	2,1
3=1-2	Rémunération des salariés en termes réels	8,7	4,1	1,3	3,2	2,8	4,0	4,2
4	Salaires négociés (accord salarial)	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,6
5	Dérive salariale	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
6=3-4-5	Emploi	6,3	3,6	0,8	2,7	2,3	3,9	3,1

Remarques: Les lignes 1, 2 et 4 renseignent les données / informations telles qu'incluses dans les documents budgétaires. La ligne 5 (dérive salariale) a été estimée (par la BCL) sur la base des données historiques. La ligne 6 renseigne sur l'évolution "théorique" de l'emploi public telle que dérivée implicitement des données incluses dans les documents budgétaires.

Sources: STATEC, projet de budget 2025, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

5 Conclusion

L'analyse a montré que la masse salariale, définie selon les normes comptables européennes SEC 2010 et sur lesquelles se basent les documents budgétaires, est un concept assez restreint. L'emploi dans les administrations publiques et les rémunérations allouées à ces emplois ne restituent que partiellement les moyens humains et financiers mobilisés pour les services publics. La prise en compte de définitions alternatives et/ou de diverses dépenses publiques qui ne constituent pas, *stricto sensu*, une rémunération salariale mais qui s'en apparentent, résulteraient, au Luxembourg, en un poids du secteur public dans l'économie bien plus important.

Dans une perspective internationale, en 2023, le poids de la masse salariale publique dans le PIB luxembourgeois était comparable à la moyenne de la zone euro. En revanche, lorsqu'on rapporte la masse salariale publique aux dépenses totales des administrations publiques, la position du Luxembourg apparaît plus atypique, avec un poids du secteur public comparativement plus élevé, sans pour autant, se démarquer fondamentalement.

Une comparaison entre les dépenses prévues *ex ante* au titre de rémunération des salariés dans les différents projets de budget et les dépenses effectivement réalisées *ex post*, n'a pas permis de conclure à une sur- ou une sous-estimation systématique de la masse salariale des administrations publiques.

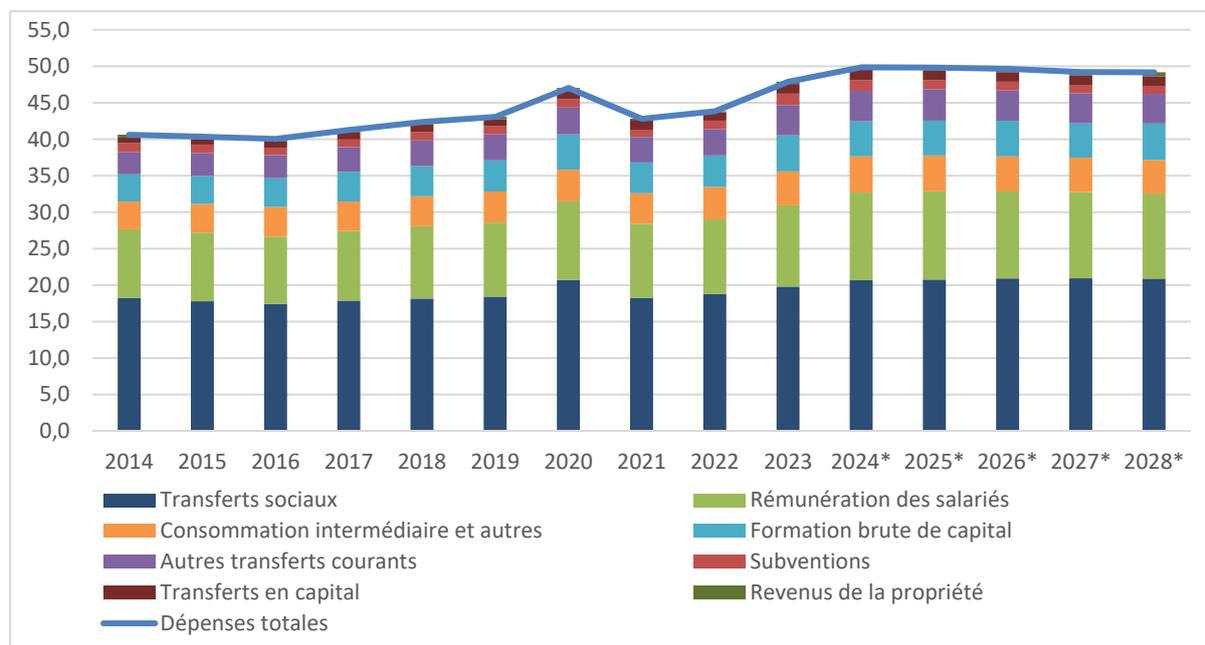
Nonobstant cela, les plus récentes années ont été caractérisées par une sous-estimation de ces dépenses, probablement en raison d'une sous-estimation de l'inflation. De même, les projections incluses dans la loi de programmation financière pluriannuelle 2024-2028 en matière de masse salariale publique sont plausibles lorsqu'appréhendées sur l'ensemble de l'horizon de projection mais *i)* pèchent par l'absence d'informations détaillées sur les moteurs de croissance de ces dépenses et *ii)* semblent surestimées en ce qui concerne l'année 2024.

2.3.1.2. Décomposition des dépenses suivant la classification économique

Le graphique suivant indique la répartition des dépenses publiques par catégories économiques en pourcentage du PIB. Toutes les dépenses n'ont pas le même effet sur la croissance économique au cours de l'année durant laquelle ces dépenses ont lieu (multiplicateurs des dépenses différents), ainsi que sur le potentiel de croissance de l'économie, auquel les dépenses d'investissement contribuent davantage que les dépenses courantes.

Le graphique 46 indique que le ratio des dépenses a augmenté d'environ 7,3 p.p. au cours de la période 2014-2023. Les transferts sociaux représentaient la catégorie de dépenses la plus importante (41,4 % des dépenses totales en 2023, soit 19,8 % du PIB). Les rémunérations du personnel constituaient la deuxième dépense par ordre d'importance (23 % en 2023, soit 11,1 % du PIB). Suivent ensuite la consommation intermédiaire (10 % en 2023 ou 4,7 % du PIB) et la formation brute de capital fixe (9,7 % en 2023 ou 4,7 % du PIB). Selon la programmation pluriannuelle 2024-2028, les dépenses totales exprimées en pourcentage du PIB baisseraient de 0,7 p.p. sur l'horizon 2024-2028 après avoir connu une hausse de 2 p.p. entre 2023 et 2024. Si la part des transferts sociaux telle que projetée dans la LPFP 2024-2028 devrait augmenter de 1 p.p. entre 2024 et 2028 pour atteindre 42,5 % des dépenses totales en 2028, les parts de la rémunération des salariés et de la consommation intermédiaire diminueraient quant à elles d'environ 0,5 p.p. entre 2024 et 2028.

Graphique 46 Évolution et composition des dépenses des administrations publiques (en % du PIB)

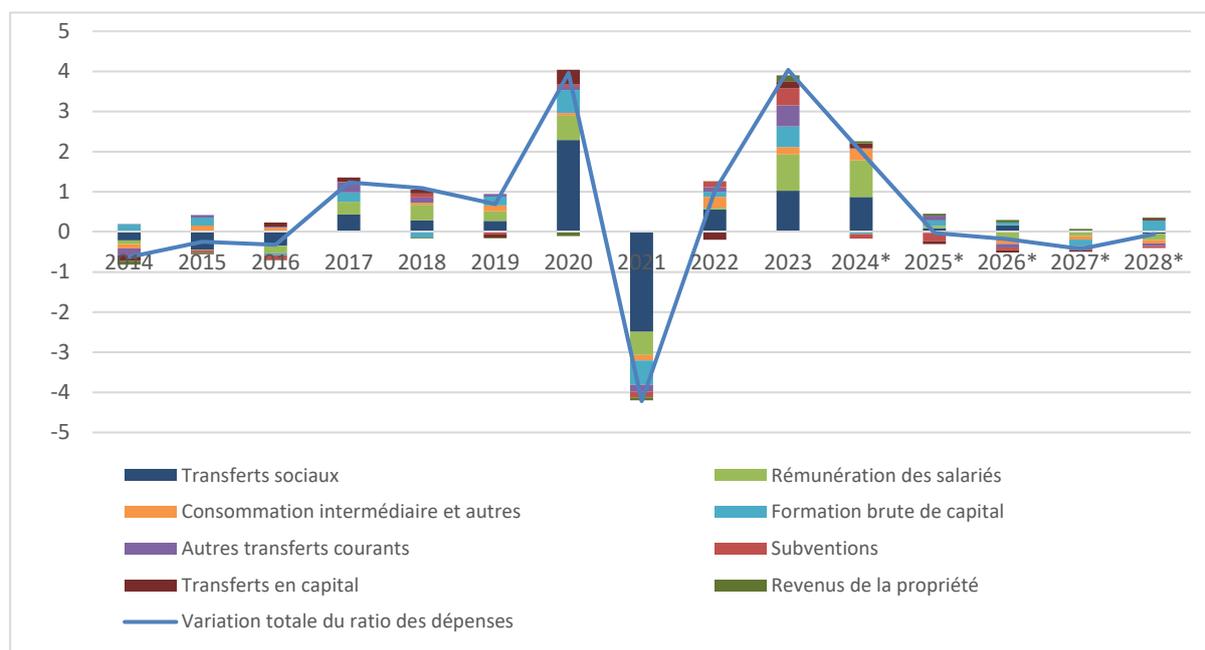


Sources: STATEC, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

Note : * estimation pour 2024 et projections pour 2025-2028 issues de la programmation pluriannuelle.

Le graphique ci-dessous montre la variation annuelle des ratios des différents postes de dépenses par rapport au PIB, ce qui donne aussi la contribution de chaque variable à la variation totale du ratio des dépenses. De par leur poids dans les dépenses totales, les transferts sociaux et la rémunération des salariés sont les principales variables qui expliquent la dynamique du ratio des dépenses, notamment durant les années 2020-2024 marquées par la succession de deux crises. A titre illustratif, les ratios des transferts sociaux et de la rémunération des salariés ont connu une augmentation marquée de 1 p.p. et de 0,9 p.p. du PIB respectivement au cours de la seule année 2023.

Graphique 47 *Variation annuelle du ratio des dépenses (en p.p. du PIB) des grands postes de dépenses des administrations publiques*



Sources: STATEC, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

Note : * estimation pour 2024 et projections pour 2025-2028 issues de la programmation pluriannuelle 2024-2028.

✓ Les transferts sociaux

Par leur ampleur, les transferts sociaux constituent un important déterminant de l'évolution des dépenses des administrations publiques. En 2023, les transferts sociaux ont augmenté de 7,9 % par rapport à 2022. La dynamique des transferts sociaux en 2023 s'explique entre autres par une succession de trois tranches indiciaires, ce qui affecte notamment les prestations sociales en espèces dont la plupart des catégories sont indexées automatiquement à l'évolution des prix, notamment les dépenses de pension et les prestations familiales.

En 2024, les dépenses relatives aux transferts sociaux continueraient à augmenter à un rythme élevé (+7,7 %). Cette progression serait supérieure au taux de croissance annuel moyen observé sur la période 2014-2023 (+5,8 %).

La progression des transferts sociaux serait freinée légèrement en 2025 (taux de variation de 6,3 %) et la dynamique de croissance baisserait davantage au cours de la période 2026-2028 (5,5 % en moyenne).

Le ratio des transferts sociaux s'est élevé à 19,8 % du PIB en 2023 et continuerait à progresser tout au long de l'horizon de projection. Sur base des estimations incluses dans la programmation pluriannuelle, la hausse totale du ratio des transferts sociaux s'élèverait à 1,1 p.p. entre 2023 et 2028, ce qui correspond à presque l'entièreté de la hausse du ratio des dépenses publiques totales sur l'horizon de projection (+1,3 p.p.). Le ratio des transferts sociaux sur le PIB atteindrait 20,9 % en 2028, soit un niveau supérieur à celui observé en 2020 durant la crise du COVID-19 (20,7 %).

La dynamique des transferts sociaux au niveau des administrations publiques est influencée majoritairement par celle au niveau de la Sécurité sociale qui effectue en moyenne 81 % des transferts sociaux totaux. Il s'agit surtout des prestations de pension qui comptent pour approximativement 51 % des transferts sociaux. Dans la documentation budgétaire, l'accent est mis particulièrement sur ce poste. On y précise que « le nombre de pensionnés devrait progresser en moyenne de 4,1 % » par an entre 2024-2028²²³. Cette progression serait plus importante que par le passé²²⁴, plus importante que l'emploi total et la population totale. Il n'est donc pas illogique de s'attendre à une hausse structurelle du ratio de ces dépenses.

✓ **La rémunération des salariés**

Les rémunérations du personnel ont augmenté de 11,4 % en 2023, ce qui est largement supérieur au taux de croissance moyen observé sur la période 2014-2023 (6,6 %) sous l'impact notamment de la dynamique de l'échelle mobile de salaires en 2023 et de l'accord salarial conclu dans la fonction publique²²⁵.

En 2024, les dépenses de rémunération progresseraient à un rythme soutenu (+11,6 %). Cette progression semble très élevée. Selon la documentation budgétaire, quatre facteurs conduisent à la hausse de la rémunération des salariés : (1) l'échelle mobile des salaires ; (2) la variation des effectifs ; (3) les avancements et (4) les accords salariaux.

L'accord salarial mis en place en 2023 et son impact sur les dépenses en 2023 entrainera un effet supplémentaire mais néanmoins contenu sur la croissance des dépenses en 2024. La progression de l'échelle mobile des salaires ayant engendré trois tranches indiciaires en 2023 serait freinée en 2024 selon le scénario macroéconomique présenté dans la documentation budgétaire. Ainsi, l'année 2023 aurait donc dû induire un effet de base important sur ces

²²³ Voir le projet de LPFP 2024-2028, chapitre A.7. « Evolution de la situation financière de la Sécurité Sociale ».

²²⁴ Le taux de croissance du nombre de pensionnés (dans le régime général) s'est élevé à 3 % en moyenne par an sur la période 2000-2022 selon l'IGSS.

²²⁵ Une prime unique a été introduite en 2023 qui a été transformée en une augmentation linéaire du point indiciaire de 1,95 % à partir du 1^{er} janvier 2024.

dépenses pour 2024. Enfin, la documentation budgétaire reste opaque au sujet des avancements et de la variation des effectifs dans la fonction publique.

Au vu du manque d'information, il est donc difficile de pouvoir appréhender dans sa totalité les facteurs sous-jacents à la hausse prononcée des dépenses de rémunération telles que projetées pour 2024. Au vu de la trajectoire des dépenses dans l'administration centrale telle qu'observée pour l'année en cours, la hausse des dépenses projetées pour 2024 au niveau des administrations publiques semble très improbable²²⁶.

Au cours de la période 2025-2028, les dépenses de rémunération progresseraient à un taux moyen de 4,6 % par an, taux inférieur au taux de croissance moyen observé durant la dernière décennie (6,6 %). Le taux de croissance projeté pour 2026 peut sembler particulièrement bas (+3,6 %). Un tel taux de croissance pour la rémunération des salariés n'a été observé qu'une seule fois (en 2016) au cours de la période 2000-2023. Les taux de croissance projetés pour 2027 et 2028 (+4,2 %) pourraient laisser présager un freinage dans la dynamique de l'emploi public, conformément aux annonces du ministre des Finances durant son discours sur la présentation du projet de budget 2025 le 9 octobre 2024²²⁷.

✓ **La consommation intermédiaire**

La consommation intermédiaire constitue le troisième poste de dépenses en termes de poids dans les dépenses totales des administrations publiques (9,7 % en 2023, soit 4,7 % du PIB). Entre 2010 et 2018, le ratio de la consommation intermédiaire a connu une certaine stabilité oscillant aux alentours de 4,0 % du PIB. Entre 2019 et 2023, une tendance à la hausse a été observée, le ratio passant de 4,3 % en 2019 à 4,7 % du PIB en 2023. En 2024 et 2025, la consommation intermédiaire continuerait à augmenter de 9,6 % et de 5,4 % respectivement pour atteindre 4,9 % du PIB. Au cours des années 2026-2028, le taux de croissance serait ramené en moyenne à 3,2 %, ce qui serait inférieur à la moyenne de 6,8 % observée pendant la dernière décennie (2014-2023). En pourcentage du PIB, la consommation intermédiaire baisserait légèrement vers la fin de l'horizon de projection, de 4,9 % en 2025 à 4,6 % du PIB en 2028. Si la légère baisse du ratio telle que projetée dans la documentation budgétaire pourrait présager un freinage des dépenses, on peut souligner que l'évolution des dépenses de consommation intermédiaire pourrait être en partie influencée par la transition digitale qui constitue un défi non seulement structurel, mais aussi pour le fonctionnement des administrations publiques, et qui, à court terme, pourrait exercer une pression à la hausse sur

²²⁶ Sur la base des données relatives à l'administration centrale, les rémunérations des salariés auraient progressé de 9,2 % au 30 septembre 2024 par rapport au 30 septembre 2023. Si on postule une telle progression pour l'année entière – il n'y aura sans doute pas de nouvelle tranche indiciaire au quatrième trimestre 2024 – et étant donné que l'administration centrale a représenté 72 % du total de la rémunération des salariés des administrations publiques en 2023, il faudrait alors que la rémunération des salariés augmente de 18 % dans les sous-secteurs de la Sécurité sociale et des administrations locales, hausse très improbable en l'absence d'accords salariaux majeurs.

Voir aussi sous 1.3.2 La situation budgétaire : estimations pour l'administration centrale en 2024.

²²⁷ Le ministre a annoncé des dépenses de fonctionnement plus ciblées et plus efficientes.

les dépenses de fonctionnement. Dans ce contexte, les taux de croissance tels que projetés vers la fin de l'horizon de projection peuvent sembler plutôt faibles.

✓ **Les investissements publics**

Les investissements constituent une catégorie de dépenses qui méritent d'être analysées en raison de l'impact positif qu'ils peuvent avoir sur la croissance potentielle. Le tableau ci-après reprend l'évolution prévue des investissements directs (formation brute de capital) et indirects (transferts en capital) telle que mentionnée dans les documents budgétaires.

Tableau 33 : Investissements directs et indirects des administrations publiques (en millions d'euros, en taux de croissance et en pourcentage du PIB)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<i>Programmation pluriannuelle 2024-2028</i>								
Investissements directs (1)	2 958	3.264	3 748	3 823	4 165	4 445	4 520	5 061
Investissements indirects (2)	975	893	1 049	1 173	1 183	1 188	1 212	1 326
Total (3)	3 934	4 156	4 797	4 996	5 348	5 633	5 732	6 387
Taux de variation (en %)		5,7	15,4	4,2	7,0	5,3	1,8	11,4
Total (hors satellite militaire) (4)	3 934	4 156	4 797	4 996	5 128	5 633	5 732	6 387
Taux de variation (hors satellite militaire) (en %)		5,7	15,4	4,2	2,6	9,8	1,8	11,4
en % du PIB	5,4	5,4	6,0	6,1	6,2	6,2	6,0	6,3
en % du PIB (hors satellite militaire)	5,4	5,4	6,0	6,1	5,9	6,2	6,0	6,3
<i>Programmation pluriannuelle 2023-2027</i>								
Total (5)	3 929	4 131	4 710	4 905	5 374	5 404	5 516	-
Total (hors satellite militaire) (6)	3 929	4 131	4 710	4 905	5 154	5 404	5 516	-
Différence (3)-(5)	5	25	87	91	-26	229	216	-
Différence (4)-(6)	5	25	87	91	-26	229	216	-

Sources: programmations pluriannuelles 2023-2027 et 2024-2028, calculs BCL

Le tableau 33 reprend aussi les séries ajustées pour la dépense exceptionnelle ayant trait au satellite militaire en 2025.

En 2023, les investissements directs se sont élevés à 3 748 millions d'euros et les investissements indirects à 1 049 millions d'euros, soit un total de 4 797 millions d'euros. Ils se sont accrus de 15,4 % par rapport à 2022. Ce taux de croissance est nettement supérieur au taux de croissance annuel moyen enregistré durant la décennie précédant la crise liée au COVID-19 (4,2 % sur la période 2010-2019)²²⁸. Les investissements totaux observés en 2023 dans la LPFP 2024-2028 sont presque identiques (la différence ne s'élève qu'à 87 millions

²²⁸ La progression en 2023 s'explique entre autres par des dépenses importantes effectuées dans le domaine du logement, à travers le Fonds spécial pour le logement abordable, et dans le domaine de l'environnement.

d'euros, soit 0,1 % du PIB) à ceux estimés en mars 2024 (dans la programmation pluriannuelle 2023-2027).

Selon la programmation pluriannuelle 2024-2028, les investissements totaux des administrations publiques se chiffreraient à 4 996 millions d'euros en 2024, soit en hausse de 4,2 % par rapport à 2023. En 2025, ils augmenteraient à nouveau à un rythme plus soutenu (+7 %) en raison de l'acquisition d'un satellite militaire. En neutralisant le coût de cette acquisition, le taux de croissance serait uniquement de 2,6 % par rapport à 2024.

En 2026, les investissements connaîtraient une progression assez significative. Abstraction faite de l'effet de base important lié à l'acquisition du satellite militaire en 2025, le taux de croissance serait de +9,8 %. Les investissements totaux prévus pour 2026 sont également nettement supérieurs à ceux prévus en mars 2024 (dans la programmation pluriannuelle 2023-2027) (à hauteur de 229 millions d'euros ou 0,3 % du PIB).

En 2027, la croissance des investissements totaux serait particulièrement faible (+1,8 % par rapport à 2026) avant d'augmenter à nouveau de manière soutenue en 2028 (+11,4 %).

Les investissements totaux prévus pour 2027 sont également nettement supérieurs à ceux prévus en mars 2024 (dans la programmation pluriannuelle 2023-2027), à hauteur de 216 millions d'euros ou 0,2 % du PIB.

On peut pourtant s'interroger sur ces dépenses plus ambitieuses étant donné d'une part, un ratio des investissements comparativement déjà très élevé en 2023 (voir le graphique 48) et, d'autre part, les incertitudes liées aux prévisions des dépenses d'investissement, surtout sur un horizon comparativement éloigné.

La documentation budgétaire explique cette progression par certains projets de grande envergure dans le domaine des infrastructures publiques et du logement devant s'achever en 2028²²⁹. Par ailleurs, le gouvernement a l'intention d'investir massivement dans le logement²³⁰ (environ 2 milliards d'euros sont prévus sur la période 2025-2028, dont la plus grande partie serait destinée à l'acquisition d'immeubles d'habitation, entre autres dans le contexte du programme VEFA). Si l'année 2028 est marquée par une croissance exceptionnellement forte des investissements, il reste pourtant à voir dans quelle mesure ces dépenses seront effectivement réalisées.

Le graphique suivant montre l'évolution des investissements en pourcentage du PIB (ligne grise). La ligne jaune montre les investissements selon la LPFP 2023-2027.

En 2023, les investissements totaux se sont élevés à 6 % du PIB. Selon la documentation budgétaire, ils augmenteraient à 6,1 % du PIB en 2024 et à 6,2 % du PIB en 2025 avant de se stabiliser en 2026 et de baisser légèrement en 2027 (6 % du PIB). En 2028, ils augmenteraient

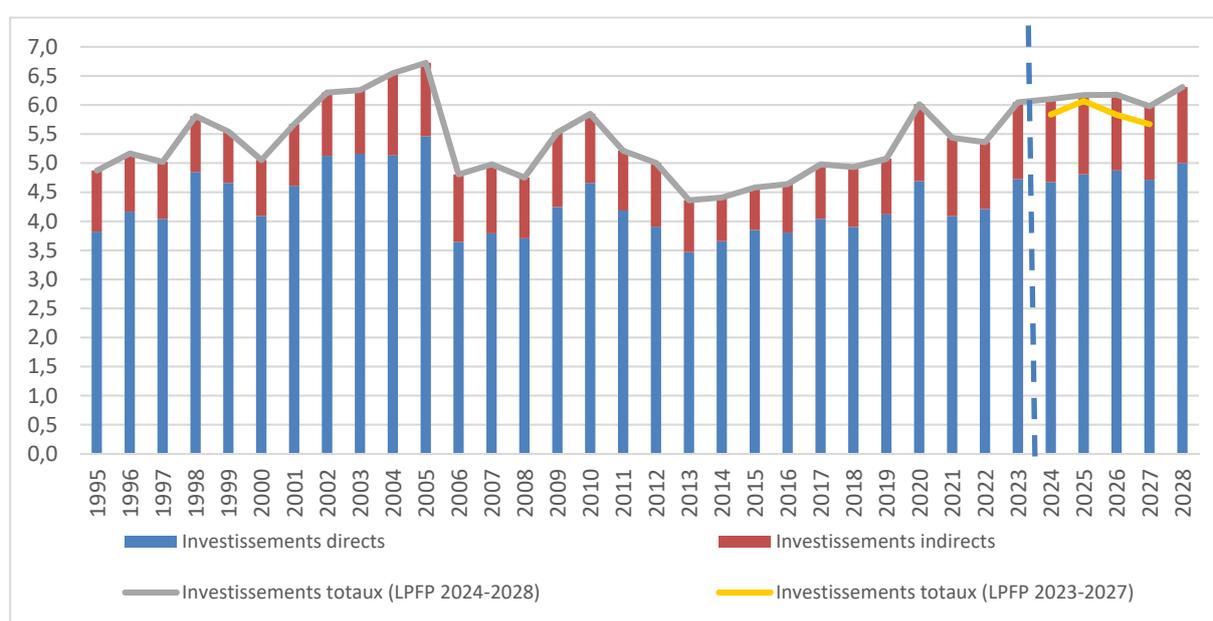
²²⁹ Il s'agit du tram rapide vers Esch, l'autoroute A4 multimodal et la construction du nouvel hôpital « Südspidol ».

²³⁰ Voir le Projet de budget 2025, volume 2, p. 40

à nouveau pour s'élever à 6,3 % du PIB. Les investissements seraient donc supérieurs à 6 % du PIB sur toute la période de projection, soit un niveau comparativement élevé²³¹. Avant les crises du COVID-19 et de l'énergie, un tel niveau a été observé la dernière fois en 2005 (6,7 % du PIB).

De manière générale, on constate, sur le graphique 48, que la ligne grise (projections de la LPFP 2024-2028) est au-dessus de la ligne jaune (anciennes projections de la LPFP 2023-2027) sur la période 2024-2027²³². Les révisions les plus importantes entre les deux programmations pluriannuelles concernent les années 2026 et 2027 (la révision s'élevant en moyenne à 0,3 p.p.).

Graphique 48 *Évolution des investissements directs et indirects des administrations publiques (en % du PIB)*



Sources: programmations pluriannuelles 2023-2027 et 2024-2028, STATEC, calculs BCL

2.3.1.3. Décomposition des dépenses suivant la classification fonctionnelle

Il est possible de répartir les dépenses des administrations publiques de manière fonctionnelle, c'est-à-dire selon l'objet auquel les fonds sont consacrés. Cette classification des fonctions des administrations publiques (CFAP ou COFOG en anglais) permet d'appréhender les domaines dans lesquels les administrations publiques interviennent.

²³¹ Selon Eurostat, les investissements publics se sont élevés à 5,4 % du PIB en moyenne dans l'Union européenne en 2023.

²³² Ce serait aussi le cas si on neutralisait le ratio pour les révisions dans le PIB en valeur.

Le tableau suivant inclut les données historiques des dix dernières années 2014-2023 ainsi que les prévisions du gouvernement pour 2024 et 2025²³³. Le tableau révèle que le ratio des dépenses des administrations publiques par rapport au PIB a augmenté de près de 7,3 points de pourcentage en cinq ans passant de 40,6 % en 2014 à 47,9 % en 2023²³⁴. Plus d'un tiers de cette augmentation est due aux dépenses de protection sociale, dont le ratio des dépenses par rapport au PIB s'est accru de 2,7 points de pourcentage au cours des dix dernières années. Des hausses de moindre ampleur sont à noter dans les dépenses liées aux affaires économiques (+1,2 % du PIB), aux services généraux des administrations publiques (+0,9 %), à l'enseignement (0,6 %), à la santé (+0,5 %), à l'ordre et sécurité publics (+0,4 %), à la protection de l'environnement (+0,3 %) et à la défense (+0,3 %)²³⁵.

Tableau 34 : Dépenses des administrations publiques suivant la classification fonctionnelle (% du PIB)

	2014	2017	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*	2023-2014
Total	40,6	41,3	47,0	42,8	43,8	47,9	49,9	49,8	7,3
Services généraux des administr. pub.	4,7	4,9	5,1	4,6	4,8	5,6	5,9	5,9	0,9
Défense	0,3	0,3	0,7	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,3
Ordre et sécurité publics	1,0	1,0	1,3	1,2	1,2	1,4	1,4	1,4	0,4
Affaires économiques	5,1	5,4	5,8	5,4	5,5	6,3	6,5	6,5	1,2
Protection de l'environnement	0,8	0,8	1,0	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2	0,3
Logements et équipements collectifs	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,1
Santé	5,0	5,0	5,8	5,4	5,4	5,6	5,8	5,8	0,5
Loisirs, culture et culte	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4	0,2
Enseignement	4,6	4,4	5,0	4,7	4,7	5,1	5,4	5,4	0,6
Protection sociale	17,5	17,7	20,6	18,4	19,1	20,2	21,1	21,1	2,7

Sources: EUROSTAT, ministère des Finances. Notes : données pour 2014-2023, 2024-2025 prévisions du Budget 2025

Selon les documents budgétaires, le gouvernement prévoit également une hausse conséquente - de 2 points de pourcentage - du ratio des dépenses publiques par rapport au PIB entre 2023 et 2024 (et 2025). La hausse serait principalement portée par les dépenses liées à la protection sociale (+0,9 point) et dans une moindre mesure par des postes tels que l'enseignement (+0,3

²³³ Les données pour 2024 et 2025 proviennent du projet de plan budgétaire pour 2025 envoyé à la Commission européenne en date du 15 octobre 2024.

²³⁴ Notons aussi que le pic dans les dépenses au cours de l'année 2020 (47 % du PIB) est à attribuer aux mesures prises par le gouvernement pour contrer les effets de la pandémie COVID-19 ainsi qu'à la faible croissance du PIB nominal.

²³⁵ Le poste « services généraux » inclut les dépenses relatives aux fonctions suivantes : fonctionnement des organes exécutifs et législatifs, affaires financières et fiscales, affaires étrangères, aide économique extérieure, recherche fondamentale, recherche et développement concernant des services généraux des administrations publiques, opérations concernant la dette publique, transferts de caractère général entre administrations publiques. Les dépenses de santé comprennent les dépenses liées aux services hospitaliers (équipements médicaux et installations médicales), celles relatives aux produits, appareils et matériels médicaux ainsi que les dépenses relatives aux services ambulatoires.

point), les services généraux (+0,3 point) et la santé (+0,2 point). Les prochains paragraphes commentent les postes les plus importants.

Les dépenses gouvernementales les plus importantes sont celles relatives à la protection sociale. Si elles ont augmenté de 2,7 points de pourcentage du PIB entre 2014 et 2023, le ratio est passé de 19,1 % à 20,2% du PIB entre 2022 et 2023, ce qui représente une progression de 1,1 point de pourcentage en seulement une année. Un autre poste important est celui des dépenses de santé (5,6 % du PIB en 2023). Les dépenses de protection sociale et de santé représentaient ensemble 25,7 % du PIB en 2023, soit plus de la moitié des dépenses totales. L'évolution de ces dépenses peut s'expliquer, entre autres, par l'évolution du nombre de bénéficiaires et l'augmentation des prix des soins résultant notamment de l'inflation et du progrès technologique.

Les dépenses relatives aux affaires économiques s'élevaient à 6,3 % du PIB en 2023, ratio en hausse de 0,8 point de pourcentage par rapport à 2022 et ayant progressé de 1,2 point de pourcentage depuis 2014²³⁶. Avec respectivement 5,6 % et 5,1 % du PIB en 2023, les dépenses liées aux services généraux et à l'enseignement constituent également deux catégories de dépenses importantes²³⁷. Par rapport au PIB, ces dépenses sont cependant restées relativement stables au cours de la dernière décennie.

Le reste de cette section discute brièvement des dépenses liées à la défense avant de détailler les dépenses de protection sociale.

Défense. Depuis plusieurs années, l'OTAN a insisté sur le besoin d'augmenter les capacités militaires en y allouant davantage de ressources financières publiques afin de renforcer les défenses nationales face à une agression potentielle extérieure. L'irruption de la guerre injustifiée d'agression de la Russie contre l'Ukraine en 2022 n'a fait que renforcer ces demandes.

Les dépenses consacrées par le Luxembourg à sa défense ont atteint en 2023 (0,6 % du PIB) le niveau le plus élevé depuis 2014 (0,3 % du PIB)²³⁸. En termes nominaux, les dépenses liées à la défense ont plus que doublé au cours de la dernière décennie. Le taux de croissance moyen s'est élevé à 19,7 % entre 2014 et 2023. Même en faisant abstraction de l'acquisition de l'avion

²³⁶ Le poste « affaires économiques » comprend les dépenses liées aux activités suivantes : la tutelle de l'économie générale, des échanges et de l'emploi, agriculture, sylviculture, pêche et chasse, combustibles et énergie, industries extractives et manufacturières, construction, transports, communications, autres branches d'activité, R-D concernant les affaires économiques.

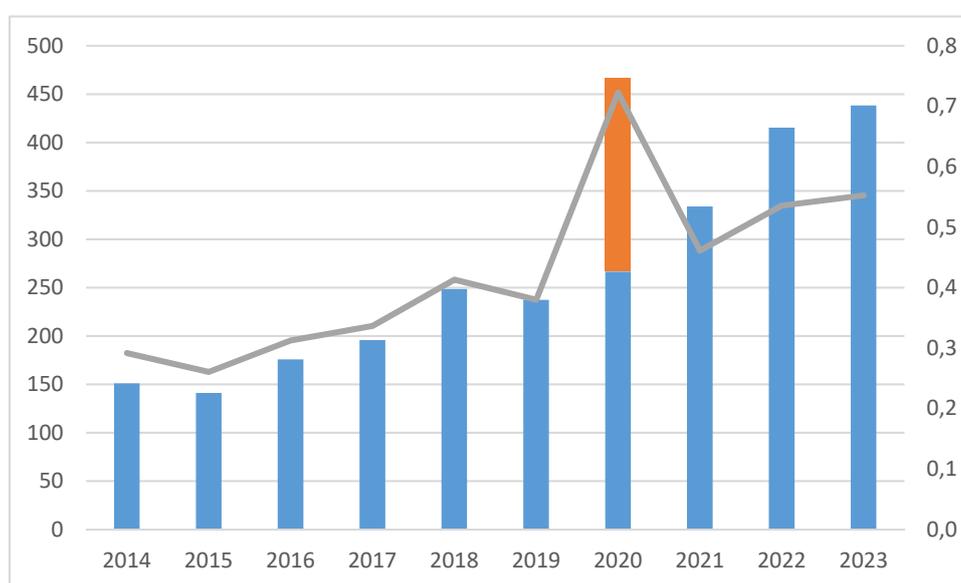
²³⁷ Le poste « enseignement » inclut : l'enseignement préélémentaire, primaire, l'secondaire et supérieur, l'enseignement postsecondaire non supérieur, l'enseignement non défini par niveau, les services annexes à l'enseignement, la R-D dans le domaine de l'enseignement.

²³⁸ En 2020, le ratio des dépenses de défense s'est établi à 0,7 % du PIB suite à l'acquisition par le Luxembourg d'un avion militaire. En faisant abstraction du coût de l'avion (environ 200 millions), le ratio des dépenses se serait élevé à 0,4 % du PIB.

militaire, les données historiques affichent une tendance à la hausse des dépenses de défense depuis 2015 (voir le graphique suivant).

Dans le cadre des engagements vis-à-vis de l'OTAN, le Luxembourg est tenu de consacrer 2 % de son RNB à la défense²³⁹. De ce fait, le projet de budget 2025 confirme la volonté du gouvernement d'augmenter les dépenses de défense de manière soutenue et indique que celles-ci continueraient à croître afin d'atteindre 1 % du PIB avant 2028 et 2 % du RNB en 2030. Le gouvernement a déjà annoncé cette trajectoire en juin 2024 et le projet de budget 2025 confirme ces engagements.

Graphique 49 *Evolution des dépenses de défense (hors avion militaire) entre 2014 et 2023 et la comptabilisation de l'avion militaire en 2020 (selon la comptabilité nationale - classification COFOG) (en termes nominaux, échelle de gauche, et en % du PIB, échelle de droite)*



Sources : STATEC, calculs BCL

Selon la programmation pluriannuelle 2024-2028, les dépenses de défense s'élèveraient à 696 millions d'euros (soit 0,9 % du PIB) en 2024, en hausse de 17 % par rapport à 2023. En 2025, cette catégorie de dépenses continuerait sa trajectoire ascendante pour atteindre 780 millions d'euros (soit 0,9 % du PIB). Sur la période 2026-2028, les dépenses de défense augmenteraient en moyenne de 12 % par année atteignant environ 1 106 millions d'euros (soit

²³⁹ Au sommet de l'OTAN à Vilnius en 2023, les pays membres se sont engagés, dans la durée, à consacrer chaque année au moins 2 % du PIB à la défense. L'engagement du Luxembourg par rapport à l'OTAN a par contre été fixé à 2 % du RNB.

En effet, le PIB du Luxembourg est proportionnellement très élevé, ce qui traduit le fait qu'une partie importante de la production est créée par des non-résidents (salariés et entreprises) et que les revenus y relatifs leurs sont aussi reversés. Voir le chapitre 1.1.3 relatif au RNB.

1,1 % du PIB) en 2028. Selon les informations dont nous disposons, la barre de 1 % du PIB serait ainsi déjà atteinte en 2026.

Selon les informations du ministère de la Défense²⁴⁰, les dépenses atteindraient ensuite 1 461 millions d'euros en 2030. En appliquant un taux de croissance moyen historique du RNB nominal observé durant la période 1995-2023 à la projection faite pour 2028 telle qu'incluse dans la LPFP 2024-2028, nous pouvons estimer le RNB nominal en 2029 et en 2030. Un raisonnement similaire est appliqué pour estimer le PIB nominal. Le ratio des dépenses de défense s'élèverait par conséquent à environ 1,9 % du RNB en 2030, très proche de l'objectif de 2 %, et à environ 1,3 % du PIB. La trajectoire présentée par le gouvernement semble, sous ces hypothèses, plausible.

Pour satisfaire l'engagement de 2 % du RNB vis-à-vis de l'OTAN, un effort additionnel cumulé de 0,4 p.p. du RNB serait donc requis durant les années 2029-2030, soit environ 355 millions d'euros.

Le tableau suivant illustre la trajectoire des dépenses de défense selon les projections incluses dans la LPFP 2024-2028 (en base « caisse ») et les informations communiquées par le Ministère de la défense en juin 2024.

²⁴⁰ Présentation de l'évolution de l'effort de défense : 2 % en 2030, Commission de la Défense du 12.06.2024.

Tableau 35 : Projections des dépenses de défense selon la programmation pluriannuelle 2024-2028, en base « caisse » (en millions d’euros, sauf indication contraire)

	Compte	Programmation pluriannuelle 2024-2028					2029	2030
		2023	2024	2025	2026	2027		
Direction de la défense (hors dotation au fonds d'équipement militaire)	120	192	193	216	237	306		
Armée luxembourgeoise	129	144	171	163	167	187		
Fonds d'équipement militaire	291	291	385	352	454	456		
Autres ²⁴¹	54	70	31	150	135	157		
Total des dépenses (en mio d'euros)²⁴²	594	696	780	882	993	1 106	1 277	1 461
taux de variation (en %)		17,2	12,1	13,1	12,6	11,4	15,5	14,4
Total (en % du PIB)	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3
Total (en % du RNB)	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7	1,9
PIB nominal	79 310	81 853	86 675	91 207	95 884	101 261	107 438	113 992
RNB nominal	51 420	55 170	59 810	62 630	65 840	69 770	73 259	76 921

Sources : LPFP 2023-2027, LPFP 2024-2028, OTAN, calculs BCL

Note : Les estimations de la programmation pluriannuelle sont présentées en base « caisse ».

Protection sociale. Entre 2014 et 2023, les dépenses de protection sociale et de santé ont augmenté à un rythme plus rapide que celui du PIB nominal. Cette hausse peut être attribuée à plusieurs facteurs, notamment l'augmentation du nombre de bénéficiaires, la montée des prix des soins due à l'inflation et aux avancées technologiques, ainsi que la mise en place de nouvelles mesures par le gouvernement²⁴³.

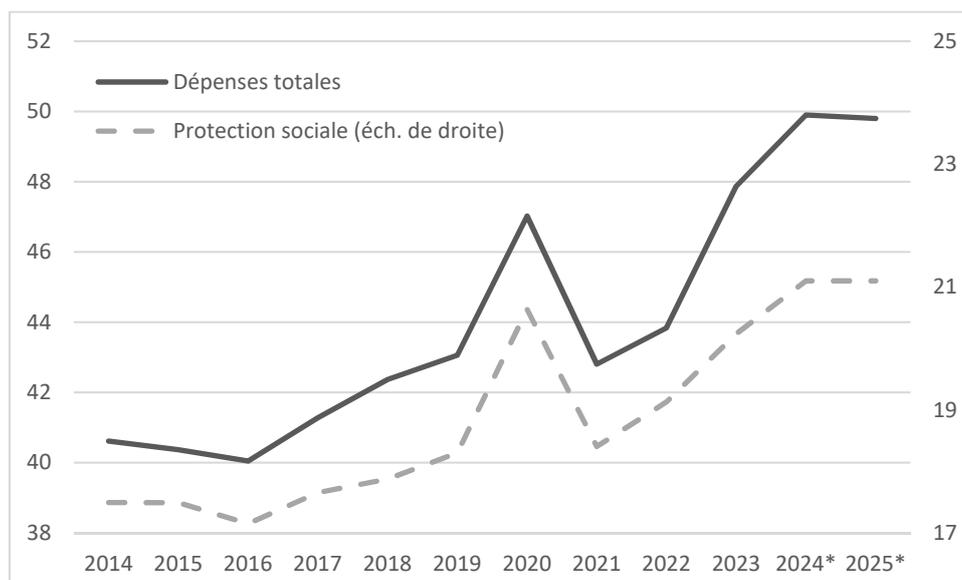
²⁴¹ La catégorie « Autres » reprend des dépenses effectuées par d'autres ministères au profit de la défense, qui entrent dans le calcul de l'effort de défense. Ce sont notamment des projets réalisés par l'Administration des bâtiments publics et 1,6 % des dépenses totales de la police grand-ducale.

²⁴² Le montant total des dépenses de défense pour 2023 a été tiré de la documentation de l'OTAN. Pour la période 2024-2030, la documentation budgétaire ne renseigne pas le montant total des dépenses de défense, mais ce dernier a été inféré sur base des informations communiquées par le ministère de la Défense en juin 2024 et des crédits alloués à la Direction de la défense, à l'Armée luxembourgeoise et au fonds d'équipement militaire d'après la LPFP 2024-2028.

²⁴³ Dans son rapport général de 2023 (pp. 19-22), l'IGSS présente l'évolution récente des dépenses de protection sociale. Selon ce rapport, le ralentissement de ces dépenses entre 2014 et 2016 serait le résultat d'une meilleure maîtrise des dépenses de soins de santé et de longue durée et d'une baisse des dépenses en matière de chômage (en 2016) suite au recul du taux de chômage. Par contre, à partir de l'année 2017, les dépenses ont de nouveau progressé suite à la fin des mesures d'économies relatives aux soins de santé en application depuis 2011, à la hausse des dépenses de soins de longue durée résultant principalement de la forte variabilité annuelle des opérations sur provisions et à la hausse des dépenses en matière de congé parental suite à la réforme de ce dernier en décembre 2016.

Le graphique suivant illustre l'évolution des dépenses totales des administrations publiques et des dépenses de protection sociale (en % du PIB) entre 2014 et 2023, ainsi que les prévisions du gouvernement pour 2024-2025. Il apparaît que les variations des dépenses totales sont principalement influencées par celles de la protection sociale. Entre 2014 et 2023, les dépenses de protection sociale ont augmenté de 2,7 points de pourcentage du PIB, tandis que celles des administrations publiques ont crû de 7,3 points. Le pic observé en 2020 peut être attribué, en partie, aux mesures temporaires mises en place pendant la crise du COVID-19. En 2020, les dépenses totales ont atteint 47 % du PIB, tandis que celles de la protection sociale représentaient 20,6 % du PIB. En dehors de cette période exceptionnelle, une tendance à la hausse des ratios des dépenses totales des administrations publiques et des dépenses de protection sociale est observée depuis 2016. Selon les prévisions du gouvernement, entre 2023 et 2025, les dépenses de protection sociale devraient augmenter de 0,9 point de pourcentage du PIB, tandis que la hausse des dépenses totales (+1,9 point de pourcentage du PIB) serait encore plus marquée.

Graphique 50 *Dépenses totales des administrations publiques et dépenses de protection sociale (en % du PIB)*



Sources: EUROSTAT, ministère des Finances. Notes : 2014-2023 données, 2024-2025 prévisions du Budget 2025

Le tableau suivant expose les différentes sous-catégories des dépenses de protection sociale entre 2014 et 2025, avec des données des sous-catégories disponibles uniquement pour la

période 2014-2022²⁴⁴. La sous-catégorie la plus importante des dépenses de protection sociale a trait aux dépenses de pension de vieillesse, qui représentaient 9,7 % du PIB en 2022, soit plus de la moitié des dépenses de protection sociale. Les dépenses liées aux familles et aux enfants ainsi que les prestations de maladie et d'invalidité sont les deux autres sous-catégories les plus importantes, avec des dépenses s'élevant à respectivement 3,5 % et 3,4 % du PIB en 2022. Ensemble, ces trois sous-catégories représentaient plus de 85 % des dépenses de protection sociale en 2022.

Les prestations de chômage ont connu un bond à 1,9 % du PIB en 2020 (alors qu'elles s'élevaient seulement à 0,9 % du PIB en 2019). Cette hausse importante du ratio s'explique d'une part par le ralentissement de l'activité économique (effet dénominateur) et d'autre part par l'octroi du chômage partiel aux conditions dites « chômage partiel structurel, simplifié » mis en place entre mars 2020 et juin 2021, durant la période de la crise liée au COVID-19 (effet numérateur). Ceci explique aussi, en grande partie²⁴⁵, la brusque hausse des dépenses totales de protection sociale à 20,6 % du PIB en 2020 (contre 18,3 % du PIB en 2019 comme indiqué dans le graphique ci-dessus). En 2022, les prestations de chômage ainsi que les dépenses totales de protection sociale sont revenues à leur niveau pré-COVID-19, alors que les dépenses liées à l'exclusion sociale ont fortement augmenté (+0,5 point de pourcentage). En effet, pour soutenir les ménages en réponse à l'augmentation des prix de l'énergie, le gouvernement a décidé d'augmenter de 13,8 % le montant de l'allocation de vie chère et d'introduire une prime énergie, spécifiquement pour les foyers à revenus modestes (IGSS, rapport général 2023, p.222).

²⁴⁴ Les dépenses de protection sociale, et principalement les dépenses de chômage, ont connu des hausses temporaires en 2020 liées à la période de crise liée au COVID-19. Ces évolutions ont été commentées dans l'Avis de la BCL sur le projet de budget 2024.

²⁴⁵ Les dépenses pour « Maladie et invalidité » ont aussi augmenté temporairement en 2020 (+0,6 point de pourcent du PIB).

Tableau 36 : Décomposition des dépenses de protection sociale (classification fonctionnelle, en % du PIB)

	2014	2017	2020	2021	2022	2023	2024*	2025*	2023-2014
Protection sociale, dont	17,5	17,7	20,6	18,4	19,1	20,2	21,1	21,1	1,6
Maladie et invalidité	3	2,9	3,7	3,2	3,4				0,4
Vieillesse	9,2	9,4	10,1	9,5	9,7				0,5
Survivants	0	0	0	0	0				0,0
Famille et enfants	3,3	3,5	3,6	3,3	3,5				0,2
Chômage	1,1	1	1,9	1,2	0,9				-0,2
Logement	0	0,1	0,2	0,3	0,3				0,3
Exclusion sociale n.c.a.	0,7	0,7	0,9	0,7	1,2				0,5
R & D dans le domaine de la protection sociale	0	0	0	0	0				0,0
Protection sociale n.c.a.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2				0,0

Sources: EUROSTAT, ministère des Finances. Notes : 2014-2023 données, 2024-2025 prévisions du Budget 2025

Il est donc fort probable que la hausse des dépenses de protection sociale se poursuive à moyen et long terme. Cette tendance est principalement alimentée par l'accroissement des dépenses liées aux pensions de vieillesse. Le gouvernement prévoit une hausse de ces dépenses à court terme (2024-2025) et, comme l'indiquent divers rapports, certaines dépenses devraient également continuer à croître à moyen et long terme.

- Tout d'abord, concernant les prestations destinées à la famille et aux enfants, le dernier rapport de la Caisse de l'Avenir des Enfants (CAE) indique que ces dépenses ont augmenté de 6,7 % entre 2022 et 2023²⁴⁶. Cette augmentation est principalement due à l'augmentation des demandes de congé parental ainsi qu'aux ajustements successifs des prestations familiales.
- Ensuite, de nombreuses études montrent que les dépenses de pension pourraient connaître une forte augmentation à moyen et long terme. Bien que le système de pension demeure viable jusqu'en 2030, certains signes de fragilité pourraient apparaître à la fin de la décennie. Selon l'IGSS (2024), les dépenses du régime général de pension - qui représentent 80 % des dépenses totales de pension - ne seront plus couvertes par les cotisations dès 2028²⁴⁷. Si on puisait dans la réserve pour financer les dépenses de pension, elle se réduirait rapidement et tomberait sous son niveau minimum légal en

²⁴⁶ Le montant du volume global payé par la CAE (prestations familiales et indemnités de congé parental) est passé de 1,376 milliard d'euros en 2022 à 1,469 milliard d'euros en 2023. En particulier, les dépenses totales d'allocation familiale et de congé parental ont progressé respectivement de 5 % et 12 % entre 2022 et 2023, les dépenses d'allocation familiale passant de 1,001 à 1,049 milliard d'euros et celles du congé parental de 330 à 374 millions d'euros (CAE, rapport d'activité 2023).

²⁴⁷ IGSS (2024) « Projections démographiques et financières du régime général d'assurance pension », cahier statistique no. 18, Inspection générale de la sécurité sociale, ministère de la Sécurité sociale.

2043 (soit 1,5 fois le montant des prestations annuelles). A long terme, l'*Ageing report* 2024 de la Commission européenne indique que les dépenses de pension passeraient de 9,2 % du PIB en 2022 à 17,5 % en 2070 soit une hausse de 8,3 points d'ici 2070 – la plus forte hausse parmi les pays membres de l'Union européenne (voir aussi page 57 du budget pluriannuel 2024-2028). Ces études montrent que le système de pension n'est pas soutenable à long terme et les documents budgétaires annoncent une large consultation du gouvernement avec la société civile sur la viabilité future du régime général d'assurance.

2.3.2. Les dépenses fiscales

Les dépenses fiscales peuvent être définies comme « des dispositions du droit fiscal, des réglementations ou des pratiques réduisant ou postposant l'impôt dû pour une partie restreinte des contribuables par rapport au système fiscal de référence »²⁴⁸. Elles peuvent prendre différentes formes (déductions, abattements, exonérations, réductions de taux, crédits d'impôt, etc.).

Tout comme les dépenses directes, les dépenses fiscales sont des outils de politiques économiques et sociales. Il est donc primordial de disposer d'un inventaire complet et régulier de leur coût. La première estimation du coût des dépenses fiscales avait été publiée lors du projet de budget 2015. Cette publication était requise dans le cadre de la nouvelle gouvernance européenne²⁴⁹ et constituait une première avancée en matière de transmission d'information.

Les tableaux ci-après reprennent le coût des dépenses fiscales en matière d'impôts directs et indirects en 2024 et 2025 telles qu'elles ressortent de la LPFP 2023-2027 et du projet de LPFP 2024-2028 respectivement²⁵⁰. La LPFP 2023-2027 estimait les dépenses fiscales totales à 1 480 millions d'euros, soit 1,8 % du PIB, en 2024. Selon le projet de LPFP 2024-2028, le coût des dépenses fiscales s'élèverait à 1 714 millions d'euros en 2025, soit 2 % du PIB, avec un coût de 385 millions pour les impôts indirects (voir tableau 37) et un coût de 1 329 millions pour les impôts directs (voir tableau 38).

Avec la prise en compte de divers retraitements pour des mesures qui ont été annoncées après la finalisation des projets de budget 2024 et 2025 (voir ci-après), les dépenses fiscales totales

²⁴⁸ OCDE (2010), Les dépenses fiscales dans les pays de l'OCDE, Paris.

²⁴⁹ Article 14 paragraphe 2 de la directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres (« Les États membres publient des informations détaillées concernant l'impact de leurs dépenses fiscales sur leurs recettes. ») et transposé à l'article 10 paragraphe 2 de la loi du 12 juillet 2014 sur la gouvernance et la coordination des finances publiques.

²⁵⁰ La programmation pluriannuelle n'indique les dépenses fiscales que pour l'année à laquelle le projet de budget se rapporte.

seraient pourtant plus élevées. Elles s'élèveraient à 1 598 millions d'euros (2 % du PIB) en 2024 et à 1 781 millions d'euros (2,1 % du PIB) en 2025.

En 2025, les dépenses fiscales augmenteraient de 234 millions d'euros (+ 16 %) par rapport à 2024 lorsqu'on se base sur les montants publiés dans le budget 2024 et le projet de budget 2025. Sur la base des montants ajustés pour les divers retraitements, la hausse serait de 183 millions d'euros (+11 %).

En ce qui concerne les dépenses fiscales en matière d'impôts indirects, la hausse temporaire du crédit d'impôt logement (« Bëllegen Akt »), de 30 000 à 40 000 euros, en 2024²⁵¹, a été mise en œuvre dans le cadre du « Paquet Logement » (annoncée en date du 31 janvier 2024), mais n'a toutefois pas été reprise dans le projet de budget 2024. Cette mesure engendre une dépense fiscale additionnelle estimée à 40 millions d'euros en 2024 uniquement.

La mesure relative à la réduction des frais d'enregistrement sur les actes notariés relatifs aux transactions immobilières, à concurrence de 50 % pour la période s'étalant d'octobre 2024 à juin 2025, n'a été décidée qu'après la finalisation de la rédaction du projet de budget 2025. Elle engendre une dépense fiscale additionnelle estimée à 100 millions d'euros, soit 33 millions d'euros en 2024 et 67 millions d'euros en 2025.

Selon la documentation de l'AED présentée à la COFIBU en octobre 2024, le montant total du crédit d'impôt logement se serait élevé à 171 millions d'euros à la fin du mois de septembre 2024. La dépense fiscale effective pour 2024 serait donc *in fine* supérieure à l'estimation incluse dans la LPFP 2023-2027 (155 millions d'euros), mais assez proche du montant ajusté pour la hausse temporaire du crédit d'impôt logement.

En ce qui concerne l'application du taux de TVA réduit à 3 % aux logements destinés à des fins d'habitation principale, le montant de la faveur fiscale aurait atteint, selon l'AED, 90 millions d'euros à la fin de septembre 2024. L'estimation de la dépense fiscale pour 2024 s'élevant à 137 millions d'euros, le montant effectivement déboursé en 2024 pourrait donc avoisiner l'estimation initiale de la dépense fiscale.

En raison de l'introduction de la taxe CO₂, les droits d'accises sur le gasoil (chauffage) sont dorénavant supérieurs à ceux prévus par la directive européenne 2003/96/CE et, de ce fait, ne sont plus repris dans la liste des dépenses fiscales.

²⁵¹ Cette mesure s'applique seulement à l'année 2024. En 2025, le crédit d'impôt sera ramené à 30 000 euros.

Tableau 37 : Estimation des dépenses fiscales en matière d'impôts indirects (en millions d'euros)

		2024	2025
TVA Taux réduit à 3%	Produits alimentaires destinés à la consommation animale	1	1
	Chaussures et vêtements pour enfants âgés de moins de 14 ans	2	2
	Services de restaurant et de restauration, à l'exclusion desdits services portant sur des boissons alcoolisées	57	51
	Hébergement dans les lieux qu'un assujetti réserve au logement passager et de personnes et locations de camps de vacances ou de terrains aménagés pour camper	4	5
	Secteur financier	2	2
	Logements (à des fins d'habitation principale)	137	153
TVA Taux réduit à 14%	Vins de raisins frais tirant 13° au moins d'alcool, à l'exception de vins enrichis en alcool, des vins mousseux et de vins dit de liqueur	4	4
	Assurances	2	1
	Secteur financier	1	1
Droits d'enregistrement et de transaction	Crédit d'impôt logement ("Bëllegen Akt")	155	165
	Extension temporaire du crédit d'impôt logement ("Bëllegen Akt") de 30 000 euros à 40 000 euros en 2024*	40	n.d.
	Crédit d'impôt locatif	n.d.	0,3
	Baisse des droits d'enregistrement de 7 % à 3,5 % (pour les actes de vente du 1er octobre 2024 au 30 juin 2025)*	33	67
	Total dépenses fiscales pour les impôts indirects	365	385
	Total dépenses fiscales pour les impôts indirects ajusté pour mesures récentes	438	452

Sources : Budget 2024 et projet de budget 2025

Note : les mesures récentes marquées par * ne figurent pas dans le budget 2024, ni dans le projet de budget 2025.

En matière d'impôts directs, les dépenses fiscales s'élèveraient à 1 329 millions d'euros en 2025, en hausse d'environ 19 % par rapport à celles estimées pour 2024.

Les mesures additionnelles concernent l'introduction de nouveaux crédits d'impôt (crédit d'impôt pour heures supplémentaires) et exemptions (exemption de la prime jeune salarié, de la prime locative et du régime des impatriés). De plus, certaines catégories de dépenses verraient leur montant augmenter suite à une modification des dispositions (crédit d'impôt CO2, régime de la prime participative, crédit d'impôt salaire social minimum, crédit d'impôt monoparental).

Tableau 38 : Estimation des dépenses fiscales en matière d'impôts directs (en millions d'euros)

		2024	2025
Abattement	extra-professionnel	141	142
Abattement	en raison d'un bénéfice de cession sur un immeuble ou une participation importante	13	16
Abattement	sur les plus-values de cession d'un immeuble bâti acquis par voies de succession en ligne directe	5	7
Abattement	pour charges extraordinaires (y compris abattement forfaitaire pour frais de domesticité, etc.)	69	69
Abattement	pour charges extraordinaires en raison des enfants ne faisant pas partie du ménage du contribuable	15	16
Déductibilité	des aréages de rentes, charges permanentes dues en vertu d'une obligation particulière et payées au conjoint divorcé	5	5
Déductibilité	des cotisations d'assurances et intérêts débiteurs	110	110
Déductibilité	des cotisations payées à titre personnel en raison d'une assurance continue, volontaire ou facultative, et d'un achat de périodes en matière d'assurance maladie et d'assurance pension auprès d'un régime de sécurité sociale	7	7
Déductibilité	des libéralités et dons	21	27
Déductibilité	des intérêts débiteurs en relation avec un prêt bancaire pour financer l'acquisition d'une habitation personnelle <i>+ augmentation permanente du plafond de 3 000 à 4 000 euros dans le cadre du « Paquet Logement »*</i>	138 45	230
Déductibilité	des cotisations d'épargne logement	40	40
Déductibilité	des versements au titre d'un contrat individuel de prévoyance-vieillesse (3 ^{ème} pilier)	54	58
Déductibilité	des cotisations personnelles dans un régime complémentaire de pension (2 ^{ème} pilier)	8	8
Bonification d'impôt	en cas d'embauche de chômeurs	1	1
Exemption	de la prime participative allouée à certains salariés par leur employeur	25	27
Exemption	de la prime jeune salarié	n.a.	8
Exemption	de la prime locative	n.a.	30
Exemption	régime impatriés	n.a.	13
Exonération	à hauteur de 80 % des revenus perçus de certains droits de la propriété intellectuelle	5	5
Crédit d'impôt	pour salariés, pour pensionnés et pour indépendants	280	265
Crédit d'impôt	CO2	85	96
Crédit d'impôt	salaire social minimum	75	110
Crédit d'impôt	monoparental	13	20
Crédit d'impôt	heures supplémentaires	n.a.	9
Crédit d'impôt	barème (conjoncture)	5	10
	Total dépenses fiscales pour les impôts directs	1 115	1 329
	Total dépenses fiscales pour les impôts directs ajusté pour mesures récentes	1 160	1 329

Sources : Budget 2024 et projet de budget 2025

Note : Les mesures récentes marquées par * ne figurent pas dans le budget 2024, mais dans le projet de budget 2025.

Le poste le plus important concerne le crédit d'impôt pour salariés, pensionnés et indépendants qui compterait pour 265 millions d'euros en 2025 (0,3 % du PIB). Ce poste constituerait cependant le seul élément parmi les dépenses fiscales en matière d'impôts directs qui connaîtrait une baisse en 2025 (-5 %). Suit ensuite la déductibilité des intérêts débiteurs en relation avec un prêt bancaire pour financer l'acquisition d'une habitation occupée à titre personnel qui connaîtrait une hausse importante en 2025 (+92 millions d'euros ou +67 %),

passant de 138 millions d'euros en 2024 à 230 millions d'euros en 2025, selon les documents budgétaires. Cette hausse s'explique par la prise en compte de deux mesures supplémentaires permanentes mises en œuvre entre le budget 2024 et le projet de budget 2025. Premièrement, la hausse du plafond des intérêts débiteurs déductibles de 3 000 à 4 000 euros, mise en œuvre dans le cadre du « Paquet Logement », aura un impact budgétaire estimé à 45 millions d'euros à partir de 2025 (en base caisse). Deuxièmement, la déductibilité intégrale des intérêts débiteurs pour le financement d'une habitation lors des deux premières années suivant l'acquisition (« Entlaaschtungs-Pak ») constitue une dépense fiscale supplémentaire à concurrence de 40 millions d'euros à partir de 2025. Ces deux mesures augmenteraient donc les dépenses fiscales de 85 millions d'euros par rapport à l'estimation incluse pour 2024 dans le budget 2024.

A la liste « officielle » reprise dans le budget, on pourrait rajouter l'exemption des plus-values réalisées sur la cession de la résidence principale. Dans le budget 2022, le coût de cette dépense fiscale avait encore été estimé à approximativement 0,25 % du PIB. Finalement, on pourrait aussi rajouter le coût budgétaire de la bonification d'impôt pour investissement des entreprises, qui a été récemment estimé à environ 200 millions d'euros ou 0,25 % du PIB, une mesure qui est d'ailleurs plus généreuse à partir de 2024.

S'il est difficile de vérifier l'estimation de chaque dépense fiscale, il convient de noter que les dépenses fiscales relatives au logement resteraient les plus onéreuses (618 millions d'euros), soit 36 % des dépenses fiscales totales en 2025 et auraient un impact budgétaire supérieur aux divers crédits d'impôt (510 millions d'euros). Si on y ajoute la mesure sur la baisse temporaire des droits d'enregistrement pour les actes notariés sur les transactions immobilières effectuées entre octobre 2024 et juin 2025, les dépenses fiscales liées au logement atteindraient même 685 millions d'euros (0,8 % du PIB) en 2025.

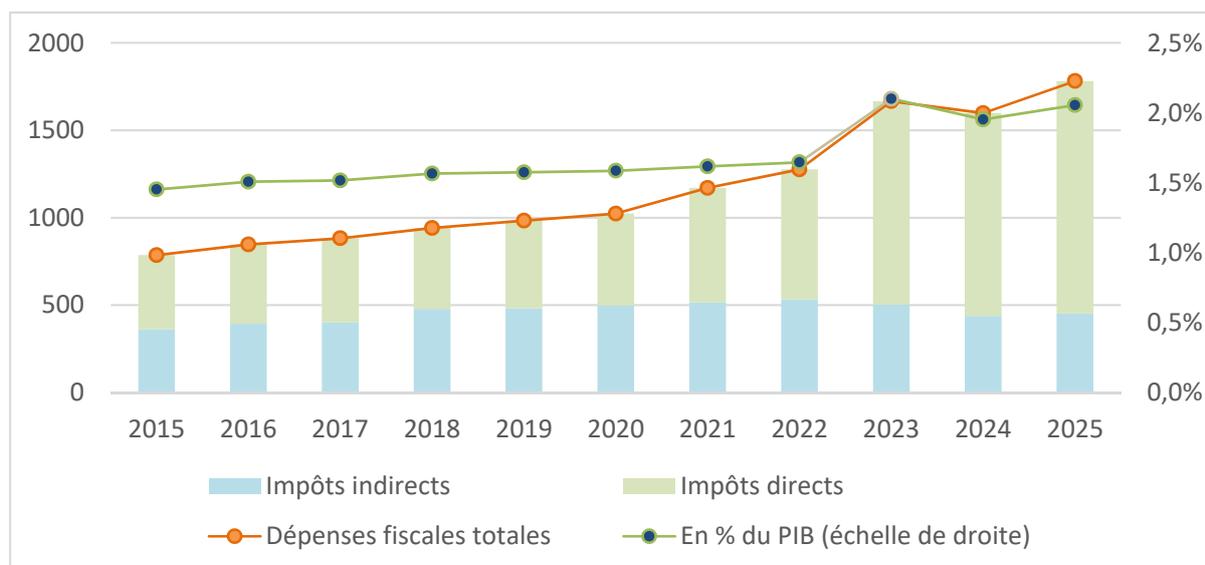
Le graphique ci-après reprend l'évolution du coût des dépenses fiscales en matière d'impôts directs et indirects depuis leur publication en 2015. Au cours de la période 2016-2023, les dépenses fiscales se sont accrues à un rythme moyen de 10 % par an. En 2023, l'ajout des différents crédits d'impôt²⁵² explique la croissance de 31 % observée entre 2022 et 2023. Entre 2023 et 2024, les dépenses fiscales ajustées telles qu'elles ressortent de la documentation budgétaire diminueraient de 4 %, ce qui s'explique par des dépenses fiscales nettement plus faibles en relation avec le logement²⁵³. En 2025, la hausse des dépenses fiscales ajustées de 11 % s'expliquerait par l'introduction de nouvelles dispositions ainsi que par la modification des dispositions existantes. Exprimées en pourcentage du PIB, les dépenses fiscales ont oscillé entre 1,5 % et 2,1 % du PIB entre 2015 et 2023. En 2024, le ratio des dépenses fiscales

²⁵² Il s'agit du crédit d'impôt pour salariés, pensionnés et indépendants, du crédit d'impôt salaire social minimum et du crédit d'impôt monoparental, qui ne figuraient pas sur la liste des dépenses fiscales avant le dépôt du projet de budget 2023, mais qui faisaient déjà partie du système fiscal depuis plusieurs années.

²⁵³ L'activité sur le marché du logement diminuait fortement durant 2023 et 2024, reflétée dans une baisse des droits d'enregistrement de 52 % entre 2022 et 2023 et de 24 % au 30 septembre 2024 par rapport à la situation prévalant au 30 septembre 2023, selon la documentation de l'ACD.

diminuerait légèrement à 2 % du PIB avant d’atteindre à nouveau 2,1 % du PIB en 2025. En ce qui concerne la répartition entre les impôts directs et indirects, les dépenses fiscales relatives aux impôts directs ont représenté plus de 50 % du total des dépenses fiscales et ce, tout au long de la période 2015-2022 sauf en 2018 (49 %). Cette part a augmenté à 70 % pour l’année 2023 et resterait à des niveaux élevés en 2024 (75 %) et en 2025 (78 %).

Graphique 51 *Evolution des dépenses fiscales ajustées pour les mesures récentes (en millions d’euros et en pourcentage du PIB)*



Sources : Budgets 2015 à 2024 et projet de budget 2025, calculs BCL

Note : Le graphique reprend le total des dépenses fiscales ajusté pour les mesures récentes non reprises dans l’estimation des dépenses fiscales du budget 2024 et projet de budget 2025 (voir tableaux 37 et 38 ci-dessus).

Enfin, si la revue effectuée par le ministère des Finances et l’ajout de nouveaux éléments dans la liste des dépenses fiscales, tels que les différents crédits d’impôt (voir ci-dessus), répondent en partie aux souhaits émis par la BCL dans ses avis précédents, la BCL maintient toutefois que disposer d’un inventaire régulier du coût de tous les abattements, exemptions et bonifications, qu’ils aient été ou non considérés comme constituant des dépenses fiscales, est indispensable²⁵⁴. Cette absence de données rend impossible toute estimation des taux d’imposition effectifs. Ceci est d’autant plus nécessaire dans le cas où une réforme fiscale verrait le jour en 2026, comme annoncé dans l’accord de coalition du gouvernement actuel.

²⁵⁴ Il manque notamment le coût de la bonification pour investissement et celui de l’exemption des plus-values de cession de l’habitation.

2.4. Les transactions sur la dette publique

Dans son avis sur le projet de budget 2019, la BCL a salué la suppression du fonds de la dette. En effet, dans ses avis précédents, la BCL estimait que le fonds de la dette n'était qu'un simple « intermédiaire comptable » destiné à retracer les paiements relatifs à la dette de l'État. Le rôle du fonds de la dette se réduisait à reprendre les montants mis à disposition pour le paiement des intérêts et le remboursement des emprunts de l'État.

Les nouveaux articles budgétaires remplaçant le fonds de la dette publique permettent ainsi de différencier les montants qui seront empruntés dans le but de refinancer la dette publique venant à échéance de ceux qui permettront d'assurer le financement du déficit de l'État central.

Tableau 39 : Transactions sur la dette publique (en millions d'euros)

	2024	2025	2026	2027	2028
Intérêts échus sur la dette publique (1)	171	239	307	379	442
Amortissements de la dette publique (2)	503	1500	1700	2000	750
Produits d'emprunts pour financer les déficits (3)	2000	1250	1050	750	750
Produits d'emprunts pour le refinancement de la dette publique (4)	500	1500	1700	2000	750
p.m. Produits d'emprunts projetés (5) = (3)+(4)	2500	2750	2750	2750	1500
p.m. Déficit projeté de l'État central (6)	-1421	-1288	-1083	-685	-667
p.m. Autorisations d'emprunts disponibles (en cumulé) (7)		5000			

Source : Programmation pluriannuelle 2024-2028

Le tableau 39 fournit les informations suivantes: i) les paiements d'intérêts sur la dette seraient en forte hausse à l'horizon 2028 (1); ii) l'État procédera entre 2025 et 2028 à des nouveaux emprunts pour financer le déficit de l'administration centrale ou encore pour refinancer la dette venant à échéance (5); iii) entre 2025 et 2028, l'entièreté de la dette venant à échéance (2) serait refinancée par l'émission de nouveaux emprunts (4) et iv) les montants relatifs aux emprunts servant à financer les déficits (3) seraient quasi identiques aux déficits projetés de l'État central (6) tels qu'ils apparaissent dans la loi de programmation pluriannuelle 2024-2028.

Enfin, les autorisations d'emprunts disponibles pour 2025 qui s'élèvent à 5 000 millions d'euros²⁵⁵ (7) seraient suffisantes pour couvrir le financement de la dette en 2024 (un montant de 2 750 millions d'euros serait nécessaire dans ce cas).

²⁵⁵ L'autorisation dans l'article 48 de la loi budgétaire (Autorisation d'émission d'emprunts à moyen et long terme) ne couvre que des emprunts à émettre en 2025.

Soldes budgétaires stabilisant le ratio de dette des administrations publiques luxembourgeoises

En général, la dynamique de la dette publique au niveau des administrations publiques dépend de quatre facteurs, à savoir le solde budgétaire primaire des administrations publiques, le taux d'intérêt (effectif) sur la dette publique (« i »), le taux de variation du PIB en valeur (« g »)²⁵⁶ et l'ajustement « stock-flux ».

Au Luxembourg, ce sont les déficits récurrents au niveau de l'administration centrale, et non des administrations publiques, qui alimentent la dynamique de la dette publique. Cela provient du fait que les communes présentent en général des soldes budgétaires à l'équilibre tandis que les surplus récurrents de la Sécurité sociale servent à alimenter le Fonds de compensation du système général de pension.

Le tableau ci-dessous compare le solde de l'administration centrale tel que projeté dans la LPFP 2024-2028 (ligne 4) avec celui qu'il conviendrait de dégager pour stabiliser le ratio de dette des administrations publiques luxembourgeoises à son niveau de 2023 (ligne 5).

Tableau 40 : Soldes budgétaires stabilisant le ratio de dette des administrations publiques luxembourgeoises (en % du PIB, en p.p.)

		2023	2024	2025	2026	2027	2028
Dette des administrations publiques	(1)	25,5	27,5	27,5	27,2	26,7	26,0
Variation du ratio de dette des administrations publiques	(2) = Δ(1)		2,0	0,0	-0,3	-0,5	-0,7
Variation du PIB en valeur	(3)		3,2	5,9	5,2	5,1	5,6
Solde de l'administration centrale	(4)		-1,7	-1,5	-1,2	-0,7	-0,7
Solde stabilisant le ratio de dette	(5) = $[-(1)_{A-1} * (3)_A] / 100$		-0,8	-1,6	-1,4	-1,4	-1,5
Différence entre le solde stabilisant la dette et le solde de l'administration centrale	(6) = (5) - (4)		0,9	-0,1	-0,2	-0,7	-0,8
Dette des administrations publiques avec le solde de l'administration centrale	(7) ²⁵⁷		27,5	27,5	27,3	26,7	26,0

Sources : Programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

Les lignes 1 et 3 du tableau reprennent respectivement le ratio de dette des administrations publiques et le taux de croissance du PIB en valeur tels que projetés dans la LPFP 2024-2028.

À partir de ces deux variables, il est possible de calculer le solde budgétaire qu'il conviendrait de dégager (au niveau de l'administration centrale) afin de stabiliser le ratio de dette (ligne 5).

²⁵⁶ Voir BCL (2022) L'impact de « i-g » sur la dynamique de la dette publique au Luxembourg, Bulletin 2022/2.

²⁵⁷ La ligne 7 est dérivée au moyen de la formule suivante $(7) = (1) / 100_{A-1} * 1 / (1 + ((3) / 100))_A - (4) / 100_A$.

On remarque que le ratio de dette pourrait être stabilisé (à son niveau de l'année précédente) tout en dégageant des déficits budgétaires. D'une part, cela trouverait son origine dans le fait que le taux de variation du PIB en valeur (« g », ligne 3) est positif. D'autre part, l'ampleur du déficit permettant de stabiliser le ratio de la dette dépendra de l'importance du taux de variation du PIB en valeur et du niveau du ratio de dette à stabiliser. Ce déficit serait de l'ordre de 1,6 % du PIB en 2025 et il resterait quasiment stable à environ 1,4 % sur la période 2026-2028 (ligne 5). La hausse du solde stabilisant le ratio de la dette sur les années 2026-2028 s'explique par le fait que la croissance projetée du PIB en valeur sur cette période serait plus faible qu'en 2025²⁵⁸.

La baisse du ratio de dette au Luxembourg au cours de l'horizon de projection (ligne 2) proviendrait du fait que, entre 2025 et 2028, le solde budgétaire de l'administration centrale (ligne 4) est supérieur au solde qu'il conviendrait de dégager pour stabiliser le ratio de dette (ligne 5).

La ligne 6 du tableau représente la différence entre le solde qui permettrait de stabiliser le ratio de dette au niveau des administrations publiques et le solde projeté au niveau de l'administration centrale. A titre illustratif, le déficit de l'administration centrale est inférieur à concurrence de 0,4 % du PIB en moyenne au cours de la période 2025-2028 par rapport au solde qui permet de stabiliser le ratio de dette publique à son niveau de 2024.

La ligne 7 du tableau représente l'évolution du ratio de dette dans l'hypothèse selon laquelle les déficits de l'administration centrale (ligne 4) seraient entièrement financés par une émission de dette et les emprunts venant à échéance refinancés dans leur intégralité.

La quasi similitude entre les chiffres inclus à la ligne 1 et à la ligne 7 du tableau confirme donc que ce sont bien les déficits de l'administration centrale qui sont responsables de l'augmentation du ratio de dette au niveau des administrations publiques luxembourgeoises.

²⁵⁸ Dans les calculs du tableau, le taux d'intérêt (effectif) sur la dette publique (« i ») n'intervient pas. Toutefois, les résultats et les conclusions obtenus au tableau 40 seraient similaires si on utilisait le différentiel entre le taux d'intérêt (effectif) sur la dette publique (« i ») et le taux de variation du PIB en valeur (« g ») pour calculer le solde primaire qui stabilise le ratio de dette.

3. La programmation pluriannuelle

3.1. Le volet macroéconomique

Dans une approche pluriannuelle, il convient tout d'abord de s'interroger sur la croissance future de l'économie luxembourgeoise. Son estimation revêt, en effet, une importance particulière pour les projections pluriannuelles de finances publiques. En partant d'un scénario de croissance à moyen terme, les autres variables importantes, comme l'emploi, le coût salarial moyen, l'excédent brut d'exploitation, la consommation privée, etc. en sont dérivées. Ces variables importent dans la mesure où il s'agit de bases imposables qui influent directement sur les projections de recettes fiscales. Les projections de dépenses publiques dépendent également des projections macroéconomiques, mais dans une moindre mesure.

L'estimation de la croissance future de l'activité économique - mesurée par le PIB - n'est pas une chose aisée pour une petite économie très ouverte qui, de surcroît, est caractérisée par une forte concentration des activités dans le secteur des services financiers et des services en général. Les experts des organisations internationales s'accordent sur un ralentissement de la croissance tendancielle dans la zone euro et également au Luxembourg, entre autres à cause du vieillissement de la population. Dans son avis sur le projet de budget 2016, la BCL avait présenté plusieurs facteurs susceptibles d'influer sur la croissance future du Luxembourg²⁵⁹. Or, bien qu'on puisse s'accorder sur une croissance tendancielle plus faible qu'avant la crise financière de 2008-2009, l'étendue de cette correction reste incertaine. La crise financière date de plus d'une décennie et ses incidences directes sur l'économie luxembourgeoise se sont déjà estompées.

La pandémie de 2020-2021 s'est soldée par une récession, qui aurait pu entraîner une augmentation des faillites d'entreprises, ce qui aurait pesé sur le potentiel de production. *Ex post*, la récession aura été bien moins sévère qu'attendu par les observateurs et aussi qu'estimé initialement par le STATEC. Les conséquences structurelles de la pandémie, en termes d'une croissance potentielle plus basse, pourraient donc s'avérer moins néfastes.

Dans une approche prospective, les incidences de l'agression injustifiée de la Russie contre l'Ukraine qui a provoqué une hausse inégalée des prix de l'énergie, pourraient se pérenniser et peser sur le potentiel de production en Europe et, par ricochet, aussi sur celui du Luxembourg.

Entre la mi-2022 et la fin 2023, la BCE a resserré nettement les conditions de financement ce qui, en combinaison avec d'autres facteurs, comme la forte hausse des prix de l'énergie, a entraîné un fort ralentissement dans la zone euro. L'économie du Luxembourg a été plongée dans la récession « annuelle », pour la deuxième fois en dedans une période plutôt courte. L'activité économique aurait reculé en 2023 d'une ampleur quasiment identique qu'observé lors de la pandémie en 2020, mais les répercussions sur le marché du travail, en dépit de la

²⁵⁹ BCL (2016) Avis sur le projet de budget 2016, p.154.

hausse du chômage et du ralentissement de l'emploi, ont été moins sévères qu'en 2020. Depuis la mi-2024, la BCE a commencé à réduire le caractère restrictif de la politique monétaire. L'assouplissement des conditions de financement devrait soutenir la demande domestique privée dans la zone euro.

Les données de la comptabilité nationale servent à estimer le potentiel de production et un changement dans la croissance moyenne historique a des répercussions sur les estimations de la croissance potentielle future. Le STATEC adapte régulièrement ces données. A des intervalles réguliers, des changements méthodologiques sont aussi introduits au niveau européen, ce qui, pour des raisons de cohérence temporelle, nécessite une actualisation des données historiques. Dans le cas actuel, les données n'ont pas été revues par rapport à celles disponibles en avril 2024. Le STATEC a également reporté à une date ultérieure les révisions de référence (« benchmark revisions ») qui ont été introduites par tous les autres pays de l'UE dans leurs données de comptabilité nationale²⁶⁰.

Projections dans les documents budgétaires

Le tableau 41 présente les données historiques de la comptabilité nationale et les projections macroéconomiques détaillées telles qu'elles ressortent des documents budgétaires.

²⁶⁰ Voir la note en bas de page N°14.

Tableau 41 : Évolution du PIB en valeur, du PIB en volume, du déflateur du PIB et du RNB au Luxembourg (resp. en millions d'euros, en % et en indice (2015=100))

	PIB en valeur	Var. annuelle	PIB en volume	Var. annuelle	Déflateur du PIB	Var. annuelle	RNB	Var. annuelle
2008	40010	6,3	48488	-0,3	82,5	6,6	30574	1,6
2009	39051	-2,4	46917	-3,2	83,2	0,9	27843	-8,9
2010	42403	8,6	48682	3,8	87,1	4,6	28817	3,5
2011	44324	4,5	49190	1,0	90,1	3,4	30725	6,6
2012	46526	5,0	50002	1,6	93,0	3,3	35738	16,3
2013	49095	5,5	51588	3,2	95,2	2,3	35223	-1,4
2014	51791	5,5	52941	2,6	97,8	2,8	37621	6,8
2015	54142	4,5	54142	2,3	100,0	2,2	34842	-7,4
2016	56208	3,8	56838	5,0	98,9	-1,1	37244	6,9
2017	58169	3,5	57586	1,3	101,0	2,1	41632	11,8
2018	60121	3,4	58288	1,2	103,1	2,1	43031	3,4
2019	62432	3,8	59988	2,9	104,1	0,9	42817	-0,5
2020	64524	3,4	59442	-0,9	108,5	4,3	45371	6,0
2021	72361	12,1	63703	7,2	113,6	4,6	49595	9,3
2022	77529	7,1	64583	1,4	120,0	5,7	52282	5,4
2023	79310	2,3	63875	-1,1	124,2	3,4	51420	-1,6
2024*	81850	3,2	64833	1,5	126,2	1,7	55170	7,3
2025*	86680	5,9	66584	2,7	130,2	3,1	59810	8,4
2026**	91210	5,2	67915	2,0	134,3	3,2	62630	4,7
2027**	95880	5,1	70088	3,2	136,8	1,9	65840	5,1
2028**	101260	5,6	72191	3,0	140,3	2,5	69770	6,0

Sources: STATEC, projet de budget 2025, calculs BCL. *prévisions du projet de budget 2025, ** LPFP 2024-2028

Note : Selon les données d'octobre 2024, le recul du RNB en 2023 n'aurait été que de 1,1%, ce qui est donc légèrement plus favorable que le recul de 1,6 % projeté dans la documentation budgétaire.

Le tableau 42 présente les projections macroéconomiques telles qu'elles ressortent des projets de loi de programmation financière pluriannuelle pour les trois années suivant l'année pour laquelle le projet de budget a été préparé. Ces projections sont généralement peu influencées par les aléas conjoncturels de même que par les révisions des données les plus récentes.

De plus et comme il n'est guère possible de prévoir des chocs macroéconomiques, ceci implique que ces projections se caractérisent généralement par un profil assez lisse. Celles-ci s'avèrent également être assez stables et variant donc peu d'un exercice à l'autre.

La deuxième colonne du tableau présente les projections du projet de loi actuel couvrant les années 2026 à 2028. La troisième colonne présente les projections incluses dans la loi votée en avril 2024 et qui couvrirait les années 2025 à 2027. Enfin, la quatrième colonne présente les différences entre ces deux jeux de projections.

Les projections présentées dans les 2^e et 3^e colonnes sont celles du STATEC telles que présentées dans le chapitre « A. La situation et les perspectives économiques » du projet de

budget 2025 (voir le tableau à la p.15), y compris les estimations du PIB potentiel et de l'écart de production.

Dans les trois dernières colonnes, les données historiques de trois sous-périodes sont présentées, à savoir les sept années qui précédaient la crise financière de 2008-2009, les douze années qui ont fait suite à cette dernière, y compris la crise de la pandémie (il s'agit de l'année 2020 avec l'affaissement de la croissance et l'année 2021 avec le rebond) et la crise de l'énergie, et une période plus récente couvrant les années 2015 à 2019, mais qui exclut donc les années de la pandémie et aussi la récession de 2023.

Tableau 42 : Projections macroéconomiques à moyen terme (taux de variation annuels moyens)

	Projet de loi 2025 (2026-2028) (en %)	Projet de loi 2024 (2025-2027) (en %)	Différences (en p.p.)	Données (2001-2007) (en %)	Données (2010-2023) (en %)	Données (2015-2019) (en %)
PIB en valeur	5,3	5,0	0,3	7,3	5,2	3,8
PIB en volume	2,7	2,9	-0,2	4,2	2,2	2,5
Déflateur du PIB	2,5	2,1	0,4	3,0	2,9	1,3
PIB en volume zone euro	1,5	1,8	-0,2	2,0	1,3	2,0
Différentiel de croissance entre le Luxembourg et la zone euro	1,2	1,1	0,1	2,2	1,0	0,6
PIB potentiel	2,4	2,2	0,2			
Ecart de production (en % de la production potentielle)	-2,1	-0,9	-1,2			
IPCN	1,7	2,1	-0,4	2,4	2,1	1,2
Différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN	0,9	0,0	0,9	0,6	0,8	0,1
RNB	5,3	4,1	1,2	5,8	4,6	2,8
Différentiel de croissance entre le PIB en valeur et le RNB	0,0	0,9	-0,9	1,5	0,6	1,0

Sources: budget 2024, projet de budget 2025, programmations pluriannuelles 2023-2027 et 2024-2028, STATEC, calculs BCL

En ce qui concerne le PIB en valeur, la progression moyenne sur la période 2026-2028 serait de 5,3 %, soit un rythme supérieur à la croissance observée au cours de la période 2015-2019 (3,8 %). Elle serait aussi de 0,3 p.p. supérieure aux prévisions du gouvernement faites en avril 2023 et qui concernaient la période 2025-2027. Il s'agit donc de progressions qui ont été revues à la hausse mais qui restent proches de la croissance moyenne observée depuis la crise financière (5,2 %). Malheureusement, la documentation budgétaire ne fournit aucune explication sur ces projections ou sur les révisions par rapport aux projets de loi antérieurs.

La croissance moyenne du PIB en volume serait de 2,7 % sur les années 2026 à 2028, soit 0,2 p.p. de moins que ce qui était anticipé précédemment pour la période 2025-2027. La révision est donc à la baisse et on peut s'interroger sur les facteurs sous-jacents ayant entraîné ces révisions. En ce qui concerne les données historiques, la croissance moyenne a été moins élevée (2,5 %), notamment si on inclut la période depuis la pandémie.

La projection moyenne du PIB en volume cache aussi un profil de croissance inédit. Par rapport à la projection pour 2025 (croissance de +2,7 %), le STATEC prévoit un ralentissement assez fort à 2,0 % en 2026, suivi d'un rebond à 3,2 % en 2027 et d'une nouvelle modération de la croissance à 3,0 % en 2028. Dans le scénario macroéconomique pour la zone euro, le profil de croissance est différent, la croissance du PIB en volume s'accélérait graduellement de 2023 à 2026, pour décélérer par la suite. En général, il n'est pas possible d'anticiper des chocs à des horizons lointains, et c'est la raison pour laquelle les projections macroéconomiques se caractérisent en général plutôt par un profil lisse. On s'interroge donc sur les facteurs sous-jacents à une telle volatilité des taux de croissance au Luxembourg à un horizon aussi lointain. Ni la LPFP 2026-2028, ni la note du STATEC²⁶¹ ne fournissent d'explications à ce sujet.

La projection de croissance pour les années 2027 et 2028 serait supérieure ou égale à 3,0 %. Il s'agit de taux comparativement très élevés et qui, hormis le rebond post-pandémique de 2021, n'ont plus été observés depuis 2016. Par ailleurs, ces taux seraient très élevés en comparaison avec les taux projetés pour la zone euro. Le différentiel de croissance avec le PIB en volume de la zone euro serait de 1,7 p.p. en 2027 et 2028, ce qui est très élevé dans une comparaison historique. Ce différentiel de croissance a été bien plus bas sur des sous-périodes récentes (1,0 p.p. sur la période 2010-2023 et seulement de 0,6 p.p. sur la période 2015-2019). Il serait donc utile d'éclairer le législateur sur le biais en apparence optimiste qui sous-tend ces projections.

La hausse moyenne du PIB potentiel est estimée à 2,4 % sur la période 2026-2028, ce qui est supérieur aux estimations du budget 2024 sur la période 2025-2027 (2,2 %).

L'écart de production (exprimé en pourcentage du PIB potentiel) serait de -2,1 % en moyenne sur les 3 années (2026-2028) suivant l'année budgétaire.

Le profil de l'écart de production est inhabituel, ce qui a sa source dans le profil de croissance inhabituel projeté pour le PIB en volume. L'écart de production, qui était négatif en 2023, s'élargirait en 2024 (-2,7 %), malgré la sortie de la récession économique. Il se rétrécirait temporairement en 2025 (-2,4 %) avant de s'élargir à nouveau à 2,8 % en 2026. Par la suite, l'écart se rétrécirait à nouveau graduellement. Malgré une croissance moyenne du PIB en volume supérieure à sa moyenne historique (2010-2023) et dépassant la croissance potentielle sur la période de 2025 à 2027, l'écart de production resterait négatif jusqu'à la fin de l'horizon de projection (-1,4 % en 2028). Il importerait d'expliquer au lecteur pourquoi l'écart de production ne se referme pas davantage à la fin de l'horizon de projection.

En comparaison avec la LPFP précédente, l'écart de production a aussi été révisé sensiblement vers le bas, ce qui est très surprenant compte tenu du fait qu'il n'y a eu ni révision de données, ni choc adverse additionnel. Hormis les révisions des projections du PIB en volume, toute révision de l'écart de production doit forcément avoir son origine dans une révision à la hausse

²⁶¹ STATEC (2024) Prévisions mises à jour pour 2024 et 2025 et projections à moyen terme, Statnews N°34 du 19 septembre 2024.

du PIB potentiel estimé par le STATEC. Malgré l'importance de ces estimations pour l'interprétation des soldes structurels (voir plus bas), ni la documentation du STATEC, ni la documentation budgétaire n'éclaircissent le lecteur sur ces estimations ou leurs révisions. Compte tenu de la discrétion dont un économiste dispose en la matière, tout éclaircissement serait néanmoins d'autant plus nécessaire²⁶².

A titre d'exemple, toutes choses égales par ailleurs, si le STATEC n'avait pas changé ses estimations de la croissance potentielle sur la période 2024-2027 par rapport à la LPFP 2023-2027 et s'il avait supposé la même croissance du PIB potentiel en 2028 qu'en 2027 (2,2 % dans la LPFP 2023-27), en partant d'un écart de production en 2023 de -1,9 % (niveau en 2023 dans la LPFP 2024-28), l'écart de production ne serait pas négatif, mais nul en 2028²⁶³.

Un écart de production négatif implique que l'estimation de la composante cyclique du solde budgétaire serait négative. Ceci aurait comme conséquence que le solde apuré de la conjoncture (solde structurel) se situerait à un niveau supérieur au solde nominal. A son tour, ceci aurait comme conséquence que l'« effort budgétaire » nécessaire pour respecter les règles budgétaires - la différence entre l'Objectif à moyen terme (OMT) et le solde structurel - serait moins important que le solde nominal ne le suggère²⁶⁴.

Un écart de production négatif à la fin de l'horizon de projection est susceptible de donner une image trop flatteuse des projections budgétaires. Pour éviter cela, le ministère des Finances calcule dans l'annexe 6 du programme pluriannuel (voir aux pages 517-518) des soldes budgétaires structurels sur la base d'une trajectoire alternative de l'écart de production. Dans ces estimations, il est généralement admis que l'écart de production se referme à un horizon de

²⁶² D'abord, les taux de variation du PIB potentiel ont changé sur la période 2026-2028 sans que le STATEC ne fournisse d'explications.

De plus, la succession de crises depuis 2020 a pesé sur la croissance potentielle et la manière dont l'économiste interprète ces chocs adverses et les intègre dans ses estimations du PIB potentiel peut avoir une incidence sur le niveau de l'écart de production, mais qui n'impacte pas forcément les taux de variation du PIB potentiel pour les années futures. A titre d'exemple, s'il considère que la pandémie n'a pas eu d'incidence sur le potentiel de production, l'écart de production devient inévitablement très large et, pour se refermer, nécessite une très longue période au cours de laquelle la croissance du PIB en volume est supérieure à la croissance potentielle. *A contrario*, s'il considère que la pandémie a temporairement abaissé le potentiel de production, par exemple du fait de périodes prolongées de cessation totale d'activité économique, et que ces pertes sont irrécupérables, alors l'écart de production devient moins négatif et, toutes choses égales par ailleurs, pourra se refermer plus rapidement.

²⁶³ Ce résultat changerait aussi les estimations du solde structurel et en donnerait une image moins favorable. Le solde structurel serait alors de -0,4 % du PIB en 2028, donc plus bas que le solde structurel présenté à l'annexe 6 et aussi bien inférieur au niveau de l'OMT national fixé à 0,0 % du PIB.

²⁶⁴ Dans le cas où l'OMT est atteint voire dépassé, cela impliquerait alors l'existence d'une « marge de manœuvre budgétaire ». Si l'OMT n'est plus utilisé dans les nouvelles règles budgétaires européennes, le gouvernement a néanmoins décidé de garder un OMT au niveau national fixé à 0 % du PIB pour la période 2024-2028. Pour plus de détails, voir la partie 3.2 du présent avis.

5 ans (« T+5 »), soit la première année qui suit la dernière année de projection de la LPFP, en l'occurrence 2029.

Le ministère des Finances adopte une approche *ad hoc*. Pour arriver à ses fins, il change les estimations de la croissance potentielle - celles-ci sont abaissées de 2,4 % en moyenne sur la période 2024-2028 dans le scénario du STATEC à 1,8 % en moyenne sur la même période dans l'annexe 6 du ministère - et révisé aussi (à la baisse) les projections du PIB en volume pour les deux dernières années de projection de la LPFP, en l'occurrence les années 2027 et 2028.

Avec une telle approche, on perd néanmoins quelque peu le lien qui a pu exister entre les projections macroéconomiques et les projections de finances publiques, un lien qui est pourtant la condition nécessaire pour interpréter correctement les soldes structurels ainsi calculés²⁶⁵. L'écart de production ne se refermait donc qu'en 2029. Or, comme expliqué dans l'exemple ci-dessus, il serait possible d'obtenir la fermeture de l'écart de production déjà en 2028 et ceci, sans devoir changer les estimations de la croissance potentielle par rapport à celle projetée dans la LPFP 2023-27. Dans l'annexe 6, le ministère des Finances est plus prudent que le STATEC, mais il se pourrait également qu'il sous-estime l'incidence de la position cyclique sur les soldes structurels et de ce fait aussi les efforts nécessaires pour respecter l'OMT national²⁶⁶.

L'IPCN progresserait de 1,7 % en moyenne sur la période 2026-2028, ce qui serait moins qu'anticipé au printemps 2024 pour la période 2025-2027 (2,1 %). Cette variation annuelle moyenne serait aussi légèrement inférieure à la hausse annuelle moyenne observée depuis la crise financière (2,1 %).

Le déflateur du PIB²⁶⁷ mesure l'évolution du prix de vente de la production finale de biens et services générée sur le territoire national. Le projet de budget ne présente pas cet indicateur, mais on peut le calculer implicitement en divisant le PIB en valeur par le PIB en volume.

La progression du déflateur du PIB serait de 2,5 % en moyenne sur les années 2026 à 2028, soit un niveau supérieur à sa progression observée avant la pandémie (+1,3 % sur la période 2015-2019), mais inférieure à sa progression moyenne observée depuis 2010 (+2,9 %). Sa progression a été revue à la hausse (0,4 p.p.) par rapport aux anticipations précédentes pour la période 2025-2027.

²⁶⁵ Voir aussi l'avis de la BCL sur le projet de budget 2023, et notamment la section « Ecart de production et estimation du solde budgétaire structure » du chapitre 3.1.

²⁶⁶ Voir aussi le sous-chapitre 3.2 ci-après.

²⁶⁷ Pour une analyse détaillée, voir « Le déflateur du PIB » dans le bulletin 2021-2 de la BCL disponible sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/Bulletin-BCL-2021_2/226423_BCL_BULLETIN_2-2021_Chap1.pdf.

On peut décomposer la variation du déflateur du PIB en une variation de l'indice des prix à la consommation national (IPCN) et en une composante résiduelle – le différentiel d'inflation de ces indices de prix – cette dernière représentant (approximativement) l'incidence des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB²⁶⁸.

L'incidence des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB serait de +0,9 p.p. en moyenne sur les années 2026-2028. Elle serait bien plus positive que l'estimation faite dans le budget précédent pour les années 2025-2027 (0,0 p.p.), proche de son niveau précédant la pandémie (+0,1 p.p.), mais se situerait à un niveau proche à celui observé en moyenne depuis 2010 (+0,8 p.p.).

Il serait opportun d'expliquer les taux de progression très élevés du déflateur du PIB depuis l'émergence de la pandémie (en moyenne de +4,5 % de 2020 à 2023). Il s'agit des hausses les plus importantes observées depuis 2010 et ce, sur une période assez longue de quatre années. Elles sont intervenues alors que l'économie a connu deux périodes de récession (2020 et 2023). De manière comptable, ces variations expliquent presque trois-quarts de la variation du PIB en valeur, et par là même, beaucoup plus que les variations du PIB en volume.

Durant une période couvrant plusieurs années (2021-2025), les taux de progression de l'IPCN et du déflateur du PIB seraient élevés (respectivement 3,5 % et 3,7 % en moyenne) et de surcroît bien supérieurs à leurs moyennes historiques. Cette inflation élevée et soutenue coïnciderait donc avec une position cyclique négative, ce qui amène à s'interroger sur la cohérence entre l'écart de production et les tensions qui peuvent exister sur les prix des biens et services.

Aux tableaux 41 et 42, on présente également les projections du revenu national brut (RNB). Le RNB n'a pas d'influence sur les projections des recettes fiscales, car l'agrégat macroéconomique privilégié pour approximer la base fiscale est le PIB en valeur. Le RNB est cependant un meilleur reflet du bien-être de la population résidente que le PIB en valeur. Il importe aussi pour certaines projections des dépenses publiques. Les transferts à effectuer pour

²⁶⁸ Le calcul du différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN permet de donner une interprétation aux projections du déflateur du PIB. Ce différentiel d'inflation correspond (approximativement) à l'incidence des termes de l'échange sur le déflateur du PIB. Lorsque ce différentiel d'inflation est positif, les termes de l'échange - le rapport entre les prix à l'exportation et les prix à l'importation - ont une incidence positive sur la variation du déflateur du PIB, et *vice versa*. Une amélioration des termes de l'échange augmente le PIB en valeur et donc aussi le revenu intérieur brut de l'économie.

En général, dans les grandes économies, la contribution des termes de l'échange à la variation du déflateur du PIB est, en moyenne, nulle et, par conséquent, l'évolution du déflateur du PIB est assez proche de l'évolution du déflateur de la demande domestique, et, puisque la consommation privée compte pour la plus grande part de la demande domestique, également de l'indice des prix à la consommation. Au Luxembourg, ceci n'a pas été le cas et les termes de l'échange se sont améliorés depuis 1995, et sur la période 2007-2014 en particulier. Ainsi, le différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN a été positif, de 0,6 p.p. sur la période 2001-2007 et même de 0,8 p.p. sur les années après la crise financière.

le Luxembourg au budget de l'UE sont calculés en proportion du RNB²⁶⁹. L'objectif en matière de dépenses militaires²⁷⁰ est défini en proportion du RNB et le Luxembourg calcule également son effort pour l'aide au développement par rapport au RNB.

En 2024 et 2025, le RNB progresserait de respectivement 7,3 % et 8,4 %, soit des taux historiquement très élevés et également bien plus élevés que la progression du PIB en valeur. Sur la période 2026-2028, le taux de progression moyen décélérerait, à 5,3 % en moyenne et donc à un rythme identique au PIB en valeur, mais qui reste néanmoins élevé. En effet, depuis 1995, le RNB a progressé en général moins vite que le PIB en valeur. Ce différentiel de croissance a été -1,5 p.p. sur la période 2011-2007 ou de -0,6 p.p. sur la période 2015-2019.

On s'interroge évidemment sur le bien-fondé de cette projection. Est-ce que la progression projetée du RNB qui est nettement plus importante que celle du PIB en valeur, est censée refléter une véritable amélioration du bien-être de la population résidente à laquelle le STATEC s'attend en 2024 et 2025? Si tel est le cas, le STATEC aurait pu fournir des explications supplémentaires, car ce diagnostic permettrait de nuancer la « récession annuelle » enregistrée pour 2023²⁷¹. Alternativement, la projection très élevée du RNB pourrait simplement avoir un caractère purement opportuniste et dénoué d'un fondement économique. Sa projection très élevée est certes prudente d'un point de vue budgétaire²⁷², mais en utilisant cette approche, au-delà du biais inhérent au RNB, on biaise également le diagnostic qu'un observateur externe peut faire des soldes budgétaires qui, autrement, apparaîtraient plus favorablement.

Incidence des récessions sur les niveaux des agrégats macroéconomiques

La présentation classique des projections de la programmation pluriannuelle qui se focalise sur les taux de croissance est utile en temps normaux. Elle est néanmoins incomplète si l'économie vient de traverser une période de récession profonde et/ou longue, car la récession a une incidence sur le niveau du PIB, mais elle n'apparaît plus dans la comparaison des taux de croissance des années subséquentes. La sortie immédiate de la récession a aussi une incidence sur les taux de croissance puisque, généralement, ces taux de croissance sont temporairement très élevés, ce qui peut fausser les comparaisons. De plus, dans une étape subséquente, la récession peut aussi avoir des effets persistants (à la baisse) sur les taux de croissance économique, soit parce que la croissance mondiale est durablement impactée, soit parce que les agents économiques entament un processus d'assainissement dans le but d'apurer les répercussions de la récession sur leurs bilans financiers, ce qui pèse sur la croissance de

²⁶⁹ Voir Avis de la BCL sur le projet de budget 2023, chapitre 1.1.2.

²⁷⁰ Voir sous 2.3.1.3 Décomposition des dépenses suivant la classification fonctionnelle.

²⁷¹ Voir aussi le chapitre 1.2.2. Projections à court terme au Luxembourg.

²⁷² Ceci est d'autant plus prudent que les estimations du RNB ont eu tendance à être revues à la hausse dans les millésimes récents, ce qui a eu comme incidence que le Luxembourg a dû opérer en 2023 un transfert de régularisation au budget de l'UE pour un montant de 247 millions d'euros (0,3 % du PIB).

l'économie domestique²⁷³. Ceci avait par exemple été le cas à la sortie de la récession de 2008/2009, aussi bien dans la zone euro qu'au Luxembourg. Au Luxembourg, la hausse moyenne du PIB en valeur (PIB en volume) n'avait plus été de 4,8 % (2,5 %) en moyenne sur la période 2010-2019, contre 7,3 % (4,2 %) lors des sept années précédant cette crise.

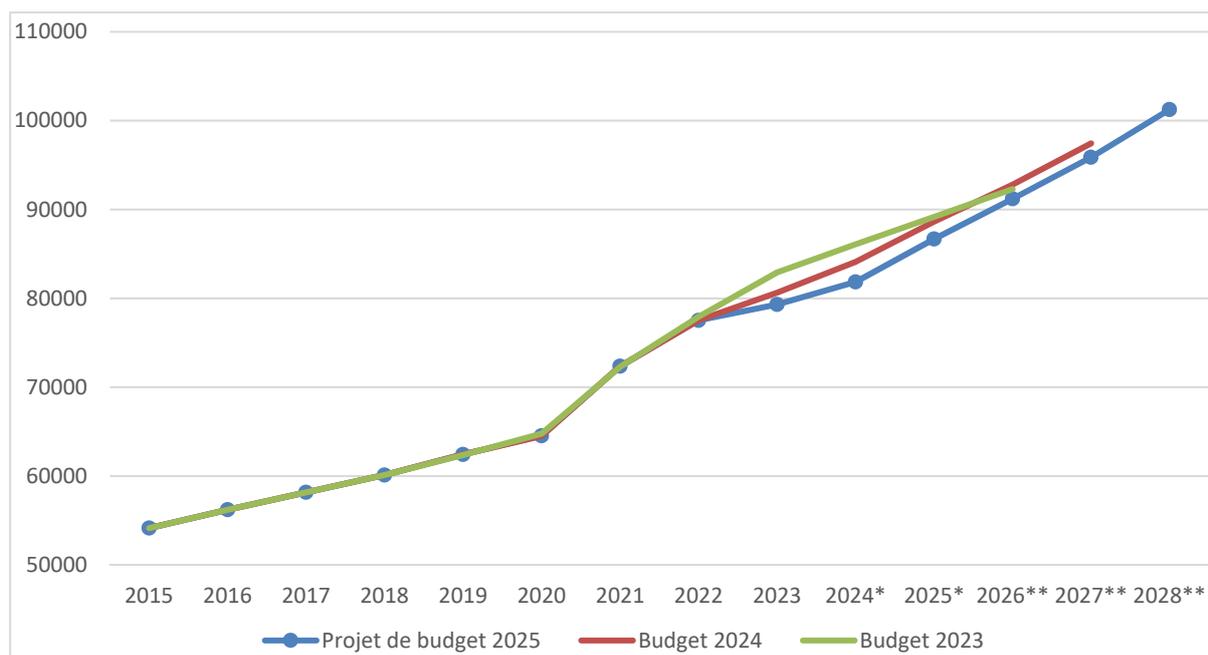
A cet effet, il est utile de compléter la présentation des projections des taux de croissance à moyen terme par une analyse des séries en niveau.

Les trois graphiques suivants présentent les niveaux du PIB en valeur, du PIB en volume et du déflateur du PIB tels que présentés dans la documentation budgétaire actuelle (projet de budget 2025), de l'année précédente (budget 2024) et du dernier budget avant la « récession de 2023 » (budget 2023)²⁷⁴.

²⁷³ Il peut s'agir, entre autres, d'un processus de désendettement des entreprises et/ou des ménages ou d'un réajustement de la politique budgétaire, des processus qui sont tous susceptibles de ralentir la croissance économique.

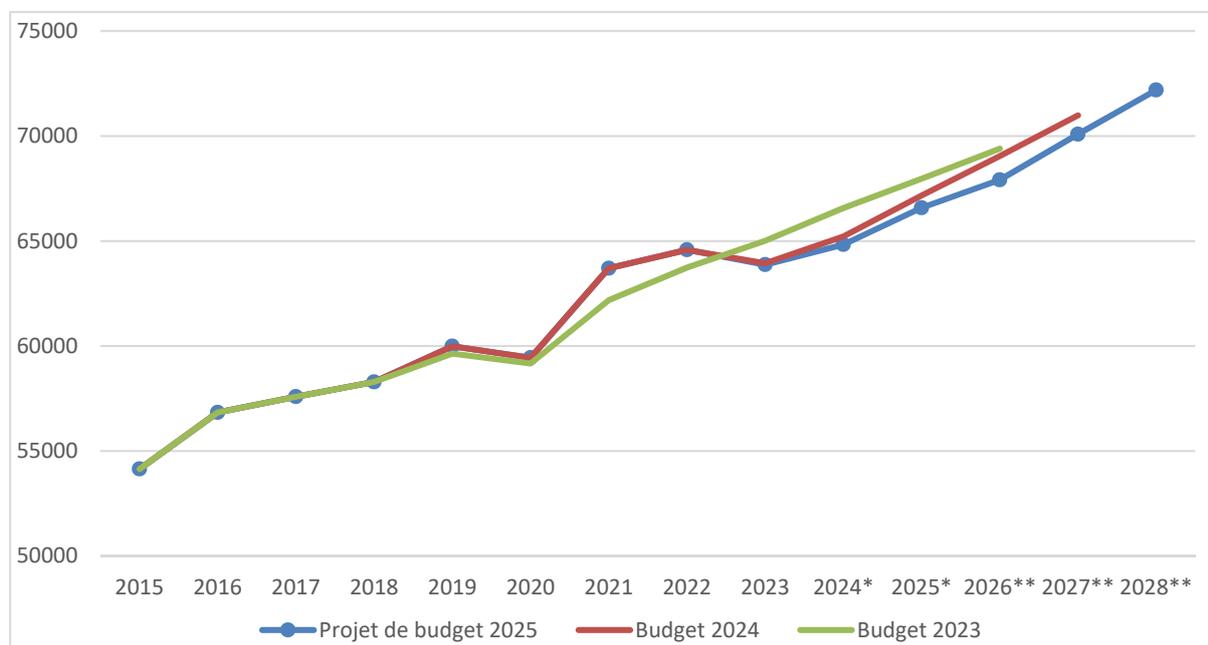
²⁷⁴ Sur les graphiques, il y a de légères différences entre les courbes « Projet de budget 2025 » et « Budget 2024 » pour l'année 2023, ce qui diverge du constat fait au chapitre 1 où l'on a relevé que les données macroéconomiques n'ont pas changé depuis printemps 2024. Les différences pour l'année 2023 s'expliquent par le fait que le budget 2024 avait été préparé sur la base de données macroéconomiques préliminaires et qui avaient été légèrement adaptées par le STATEC lors de la publication de ces données au début d'avril 2024.

Graphique 52 *Projection du PIB en valeur en niveau (en millions d'euros)*



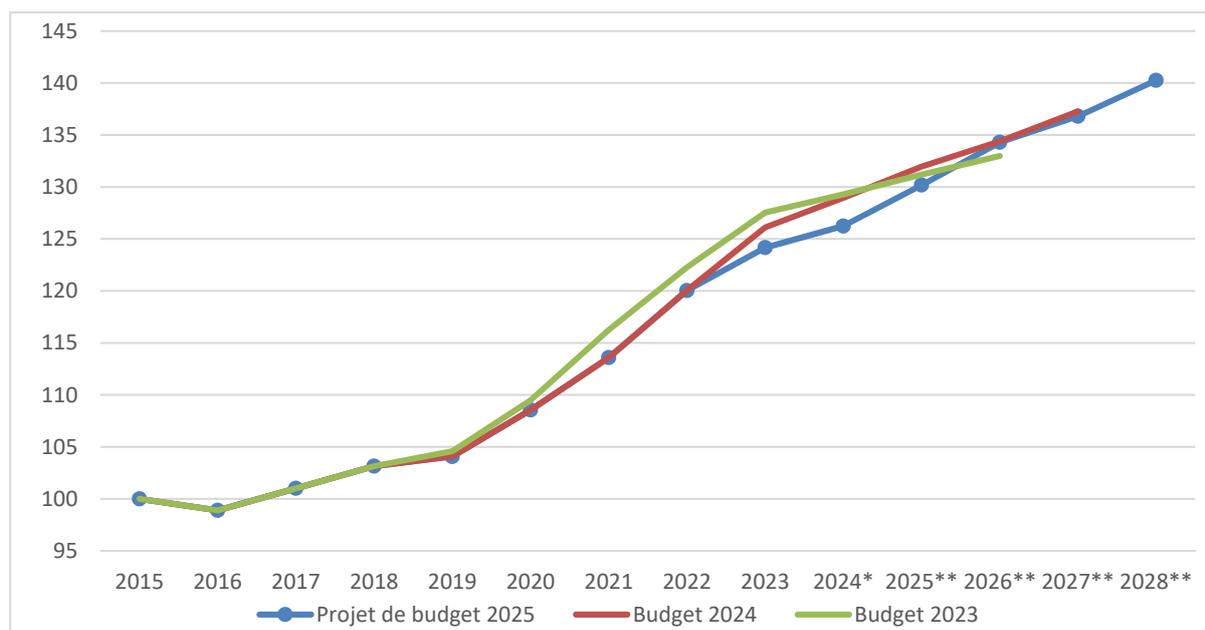
Sources: budgets 2023 et 2024, projet de budget 2025, programmations pluriannuelles 2022-2026, 2023-2027 et 2024-2028, STATEC, calculs BCL

Graphique 53 *Projection du PIB en volume en niveau (en millions d'euros)*



Sources: budgets 2023 et 2024, projet de budget 2025, programmations pluriannuelles 2022-2026, 2023-2027 et 2024-2028, STATEC, calculs BCL

Graphique 54 *Projection du déflateur du PIB en niveau (en indice, 2015=100)*



Sources: budgets 2023 et 2024, projet de budget 2025, programmations pluriannuelles 2022-2026, 2023-2027 et 2024-2028, STATEC, calculs BCL

L'économie luxembourgeoise a connu deux récessions dans un laps de temps relativement court, en 2020 en raison de la crise sanitaire et en 2023 dû à une faible performance du secteur financier.

La trajectoire du PIB en valeur est légèrement inférieure à la trajectoire retenue dans le budget précédent (budget 2024) et aussi le dernier budget avant la récession (budget 2023). Cette baisse de niveau s'explique exclusivement au travers des années 2023 et 2024, car pour les années suivantes, il y a un rattrapage avec un rythme de croissance plus élevé dans la LPFP 2024-28. A la fin de l'horizon de projection, le niveau du PIB en valeur serait aussi à un niveau proche mais légèrement inférieur aux niveaux précédemment anticipés. Lorsqu'on corrige pour les différences enregistrées en 2023 (point de départ), le niveau du PIB en valeur atteindrait alors à un niveau légèrement supérieur aux niveaux précédemment anticipés.

La trajectoire du PIB en volume avait été revue à la baisse dans le budget 2024 par rapport au budget 2023. Son niveau a encore été légèrement abaissé pour les années 2025 et 2026 dans le projet de budget actuel. Le PIB en volume ne retrouverait son niveau prévu dans le budget 2023 qu'à la fin de 2027.

La trajectoire du déflateur du PIB a été revue à la baisse pour les années 2023 et 2024. A partir de 2026, les niveaux projetés sont restés approximativement inchangés.

Finalement, le bilan de la « récession de 2023 » sur l'activité économique au Luxembourg est mixte. Si l'on estime ces répercussions par la différence entre les deux courbes (projet de budget 2025 - budget 2023), la perte cumulée sur les années 2023-2026 serait de 13 % pour le PIB en volume et de 8,5 % pour le PIB en valeur. Lorsque les différences observées en 2023 sont prises en compte (point de départ), alors le « manque à gagner » s'élèverait à uniquement

1,5 % pour le PIB en volume, tandis qu'un « surplus » de 4,2 % serait enregistré pour le PIB en valeur.

Globalement, les différences de revenu sont contenues, en tout cas par rapport aux divergences entre les hypothèses faites entre deux LPFP qui ont pu être relevées dans le passé²⁷⁵.

Implications théoriques du scénario macroéconomique pour les finances publiques

Economiquement, une croissance du PIB en valeur qui repose principalement sur une progression des volumes associée à un taux d'inflation modéré, comme ce serait le cas au cours de la période 2026-2028, est qualitativement supérieure à un partage prix/volume du PIB en valeur qui serait davantage tourné vers les prix²⁷⁶. D'un point de vue budgétaire néanmoins, et en ce qui concerne de nombreuses recettes fiscales (TVA, IRPP), la variation du revenu nominal est déterminante et, à court terme, son partage prix/volume importe peu²⁷⁷.

Pour l'évolution des dépenses à court terme, l'IPCN est l'agrégat macroéconomique le plus important étant donné que de nombreuses dépenses sont indexées automatiquement sur son évolution.

En théorie, lorsqu'on adapte les trajectoires des recettes et des dépenses en fonction des variations de leurs bases, l'incidence sur le solde budgétaire nominal sera alors déterminée par qui des recettes ou des dépenses auront subi les révisions les plus importantes. Si la révision (à la hausse) du niveau du PIB en valeur est supérieure à celle relative au niveau de l'IPCN, la révision au niveau des recettes budgétaires devrait alors être supérieure à celle observée sur le volet des dépenses et *vice versa*, avec comme conséquence une amélioration mécanique du solde budgétaire nominal.

La mise en place de mesures discrétionnaires influence également la trajectoire des soldes nominaux.

En juillet 2024, le gouvernement a introduit des nouvelles mesures discrétionnaires qui affecteront négativement les recettes budgétaires. Il s'agit principalement d'allègements fiscaux pour les ménages et les entreprises qui auront une incidence permanente à partir de

²⁷⁵ Voir le chapitre 3.1 dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2023.

²⁷⁶ On associe la variation du PIB en volume avec la création de richesse produite et la hausse des prix avec une baisse du pouvoir d'achat.

Dans le cas du Luxembourg, il faut nuancer puisqu'une part importante de la hausse du déflateur du PIB peut provenir d'une incidence positive des termes de l'échange. Dans ce cas, la hausse des prix n'est pas synonyme d'une baisse du pouvoir d'achat de l'économie, mais, à volumes inchangés, elle augmente le revenu réel de l'économie.

²⁷⁷ Ceci n'est donc pas le cas pour les recettes fiscales qui dépendent du « volume » de consommation, comme les droits d'accise (fixes) sur l'alcool, le tabac ou les carburants.

l'année budgétaire 2025. Leur coût budgétaire s'élèverait approximativement à 0,5 % du PIB²⁷⁸.

Depuis 2020, les différentes crises ont engendré des hausses importantes de dépenses publiques. Lors de la pandémie, les dépenses en soins de santé ont augmenté fortement de même que celles réalisées dans le but de subvenir en aide aux ménages (chômage partiel) et aux entreprises. Ces dépenses exceptionnelles, qui ont été considérables en 2020, se sont largement réduites en 2021 avant de s'estomper complètement en 2022. En 2022, dans le contexte de la très forte hausse des prix de l'énergie, de nouvelles mesures ont été mises en œuvre, visant principalement à contenir la hausse des factures énergétiques des ménages et des entreprises. Ces dépenses exceptionnelles concernent les années 2022 à 2024 et devraient s'estomper à partir de 2025, à l'exception d'une mesure sur les prix de l'électricité²⁷⁹. A partir de 2026, plus aucune mesure relative à la crise de l'énergie ne serait d'application²⁸⁰.

L'incidence conjointe sur le solde budgétaire d'un effet négatif et permanent sur les recettes budgétaires et d'une baisse des dépenses publiques (hormis en 2025) n'est pas déterminée, car ces deux effets se neutralisent partiellement. Cependant, dans le cas qui nous incombe, l'effet négatif à caractère permanent sur les recettes devrait être plus important que la baisse des dépenses, ce qui ferait que *in fine* le solde budgétaire nominal devrait se détériorer structurellement.

En pratique, on observe rarement ces résultats théoriques, car l'hypothèse sous-jacente de la cohérence entre les scénarios macroéconomiques et de finances publiques dans les deux LPFP est très exigeante. D'autres facteurs, qui sont plus difficiles à isoler, interviennent également dans ce processus (décalages dans l'encaissement des impôts, variation dans les élasticités, changement de composition du PIB, etc.).

²⁷⁸ Voir ci-avant sous 2.1.2 Nouvelles mesures.

²⁷⁹ Le gel des prix de l'électricité, en vigueur depuis 2022, serait levé en janvier 2025, mais ces prix n'augmenteraient que de 30 % en 2025. Cette hausse des prix serait encore inférieure à celle qui aurait prévalu si l'Etat cessait complètement de subventionner ces prix. Le coût budgétaire pour cette extension de la mesure de crise en 2025 s'élèverait à 119 millions d'euros (0,13 % du PIB).

²⁸⁰ Dans la LPFP 2024-28, le gouvernement présente aussi des tableaux avec de nouvelles « mesures » sur les dépenses (voir aux pages 13-15). Ces augmentations des dépenses, de l'ordre de 0,6 % du PIB en moyenne par année pour la période 2025-28, ne sont pas intégrées dans ce que la BCL considère comme mesures discrétionnaires *stricto sensu*. Dans la décomposition des révisions des soldes budgétaires entre deux LPFP (voir le graphique 55), l'incidence de ces hausses de dépenses du gouvernement n'est évidemment pas perdue, mais elle est intégrée dans la composante résiduelle (« dépenses - résidu »).

Ces « mesures » sur les dépenses seraient par ailleurs des ajustements à la hausse, et pas à la baisse, ce qui est donc totalement à l'opposé des bonnes intentions du gouvernement telles que formulées au printemps 2024 et aussi à l'opposé des affirmations contenues de la LPFP (« le Gouvernement ... a ainsi effectué des efforts conséquents afin de réduire de manière considérable l'évolution des dépenses » à la p.51 de la LPFP 2024-28).

La LPFP 2024-2028 n'échappe pas à ces considérations. Lorsqu'on compare la LPFP 2024-2028 à la LPFP 2023-2027, les changements dans le solde nominal devraient rester contenus si on considère uniquement la révision du scénario macroéconomique. Toutefois, l'introduction de nouvelles mesures discrétionnaires, à caractère temporaire sur les dépenses et à caractère permanent sur les recettes devrait entraîner une détérioration du solde budgétaire. Or, c'est précisément l'inverse que nous observons. En effet, le solde des administrations publiques pour l'année 2027 est plus favorable, dans la LPFP 2024-2028 (-0,3 % du PIB) que dans la LPFP 2023-2027 (-0,9 % du PIB). Des facteurs additionnels interviennent donc dans les révisions du solde budgétaire.

Dans le sous-chapitre « Comparaison des deux lois de programmation pluriannuelle (2023-2027 et 2024-2028) » de la section 3.2 ci-après, on présente une décomposition quantifiée des différences entre les deux LPFP ainsi que leurs origines (scénario macroéconomique, mesures discrétionnaires, composantes résiduelles) tant sur le volet des recettes que sur celui des dépenses. Comme dans le passé, les « composantes résiduelles », c'est-à-dire les divergences sur les projections de recettes et de dépenses qu'on ne peut pas expliquer avec des facteurs objectifs (scénario macroéconomique, mesures discrétionnaires), sont élevées. Des facteurs susceptibles d'être à leur origine sont également présentés, ce qui permet une interprétation des soldes présentés dans la LPFP 2024-28.

3.2. Le volet finances publiques

La BCL analyse le volet « finances publiques » du programme budgétaire pluriannuel en fonction de deux approches différentes. Une première approche consiste à analyser les projections pluriannuelles de finances publiques à l'aune des obligations européennes, tandis qu'une seconde approche consiste à les analyser sous l'angle des engagements pris par le gouvernement au niveau national durant cette législature.

L'irruption de la crise sanitaire et économique en mars 2020 a entraîné l'activation de la *clause pour récession économique sévère* (clause dérogatoire générale ou, en anglais, « general escape clause ») du Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Cette clause²⁸¹ vise à faciliter la coordination des politiques budgétaires en période de grave récession économique²⁸².

Dans sa communication du 8 mars 2023, la Commission européenne avait annoncé que la clause dérogatoire générale serait désactivée à la fin de l'année 2023. Il en a résulté que les

²⁸¹ Clause instaurée par l'article 5, paragraphe 1, l'article 6, paragraphe 3, l'article 9, paragraphe 1 et l'article 10, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1466/97, et par l'article 3, paragraphe 5, et l'article 5, paragraphe 2, du règlement (CE) n° 1467/97.

²⁸² Par analogie, la « clause pour circonstances exceptionnelles » telle qu'incluse à l'article 6, paragraphe 1 de la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques a également été activée.

règles budgétaires tant au niveau européen qu'au niveau national (loi modifiée du 12 juillet 2024) sont réactivées depuis le 1^{er} janvier 2024.

Le tableau 43 présente les projections pluriannuelles du gouvernement pour la période 2024-2028 et les compare d'une part aux projections incluses dans la loi de programmation pluriannuelle 2023-2027 de mars 2024 et d'autre part aux projections de la Commission européenne d'automne 2024.

Sur la base des informations incluses dans la programmation pluriannuelle et après avoir enregistré un déficit à concurrence de 0,7% du PIB en 2023 (solde inchangé par rapport au solde affiché dans la programmation pluriannuelle 2023-2027 mais en hausse de 0,6 p.p. par rapport à la notification d'avril 2024), le solde nominal des administrations publiques s'améliorerait très légèrement en 2024 pour afficher un déficit de 0,6 % du PIB. En 2025, le solde resterait stable avant de s'améliorer en 2026 et 2027 à concurrence de 0,1 p.p. et de 0,2 p.p. respectivement. En 2028, le solde se détériorerait de 0,1 p.p. et afficherait un déficit de 0,4 % du PIB.

Toujours selon les informations de la programmation pluriannuelle 2024-2028 et après avoir enregistré un déficit à concurrence de 1,8 % du PIB en 2023, le solde de l'administration centrale s'améliorerait quant à lui à concurrence de 0,1 p.p. en 2024 et de 0,2 p.p. en 2025 pour afficher un déficit de respectivement 1,7 % et 1,5 % du PIB. En 2026, le déficit serait réduit à concurrence de 0,3 p.p. pour afficher un solde négatif de l'ordre de -1,2 % du PIB. En 2027 et 2028, l'amélioration du déficit de l'administration centrale serait d'une ampleur supérieure à celle observée au niveau des administrations publiques en raison d'une dégradation du solde au niveau de la Sécurité sociale. L'administration centrale enregistrerait néanmoins encore un déficit de l'ordre de 0,7 % à la fin de l'horizon de projection.

Tableau 43 : Projections de finances publiques à long terme (en % du PIB)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Programmation pluriannuelle 2024-2028 - octobre 2024						
Solde des administrations publiques	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,4
Solde de l'administration centrale	-1,8	-1,7	-1,5	-1,2	-0,7	-0,7
Solde de la sécurité sociale	1,5	1,1	0,8	0,5	0,2	0,0
Solde structurel des administrations publiques	0,6	0,7	0,2	0,3	0,2	-0,2
Dette consolidée des administrations publiques	25,5	27,5	27,5	27,2	26,7	26,0
Programmation pluriannuelle 2023-2027 - mars 2024						
Solde des administrations publiques	-0,7	-1,2	-1,2	-0,9	-0,9	
Solde de l'administration centrale	-2,0	-2,3	-2,0	-1,5	-1,3	
Solde de la sécurité sociale	1,3	1,0	0,7	0,5	0,3	
Solde structurel des administrations publiques	0,5	0,0	-0,3	-0,3	-0,6	
Dette consolidée des administrations publiques	25,2	26,5	26,9	27,3	27,3	
Commission européenne - novembre 2024						
Solde des administrations publiques	-0,7	-0,6	-0,8	-0,6		
Solde structurel des administrations publiques	0,7	1,1	0,7	0,8		
Dette consolidée des administrations publiques	25,5	27,5	27,4	27,5		

Sources: projet de budget 2025, programmation pluriannuelle 2024-2028, programmation pluriannuelle 2023-2027, Commission européenne

Après avoir enregistré un surplus de l'ordre de 1,5 % du PIB en 2023, le solde de la Sécurité sociale serait en très forte baisse sur tout l'horizon de projection affichant un solde tout juste à l'équilibre en 2028.

Selon les projections du gouvernement, le ratio de dette publique par rapport au PIB serait en légère hausse en 2024 atteignant 27,5% du PIB, après avoir atteint 25,5 % du PIB en 2023. Après une stabilisation en 2025, le ratio baisserait légèrement au cours de la période 2026-2028 pour atteindre 26 % à la fin de l'horizon de projection.

Sur l'horizon 2024-2028, le ratio de dette ne dépasserait donc pas la limite maximale de 30 % du PIB qui avait été définie par le précédent gouvernement mais non reprise par l'actuel gouvernement.

Lors de la présentation de la loi de programmation pluriannuelle 2024-2028²⁸³, le gouvernement s'est fixé un objectif à moyen terme (OMT) pour la période 2024-2028 qui s'élève à 0 % du PIB²⁸⁴. Cette fixation de l'OMT s'inscrit dans la continuité des lois de programmation antérieures indépendamment du cadre de gouvernance réformé de l'Union européenne. Ce nouveau cadre, qui est entré en vigueur au printemps 2024, n'inclut en effet plus d'objectif à moyen terme.

Les soldes structurels projetés par le gouvernement seraient en ligne avec l'Objectif à moyen terme (OMT) au cours de la période 2024-2028²⁸⁵.

Au vu de l'incertitude qui entoure ces projections, et notamment en ce qui concerne les estimations relatives à l'écart de production, il convient d'appréhender les estimations des soldes structurels avec la plus grande prudence.

Le tableau 43 indique également que les soldes projetés dans la programmation pluriannuelle 2024-2028 sont plus optimistes que ceux inclus dans la loi de programmation pluriannuelle 2023-2027 présentée en mars 2024.

Les améliorations dans les projections des soldes budgétaires dans la LPFP 2024-2028 par rapport à la LPFP 2023-2027 sont à attribuer principalement à l'administration centrale. En effet, alors que la LPFP 2023-2027 projetait encore un déficit au niveau de l'administration centrale de 2,3 % du PIB en 2024, ce dernier serait ramené à 1,7 % selon la LPFP 2024-2028 entraînant un effet de base positif sur tout l'horizon de projection.

Les soldes sur l'horizon de projection ainsi que les ratios de dette, dégagés par la Commission européenne seraient proches de ceux projetés par le gouvernement. Les soldes structurels projetés par la Commission seraient cependant beaucoup plus favorables que ceux dégagés par le gouvernement.

²⁸³ Voir Article 1 de la LPFP 2024-2028.

²⁸⁴ Il n'y a pas encore de loi modifiant la loi du 12 juillet 2014 et il convient donc de voir si cet OMT sera maintenu et dans l'affirmative à quel niveau il sera fixé.

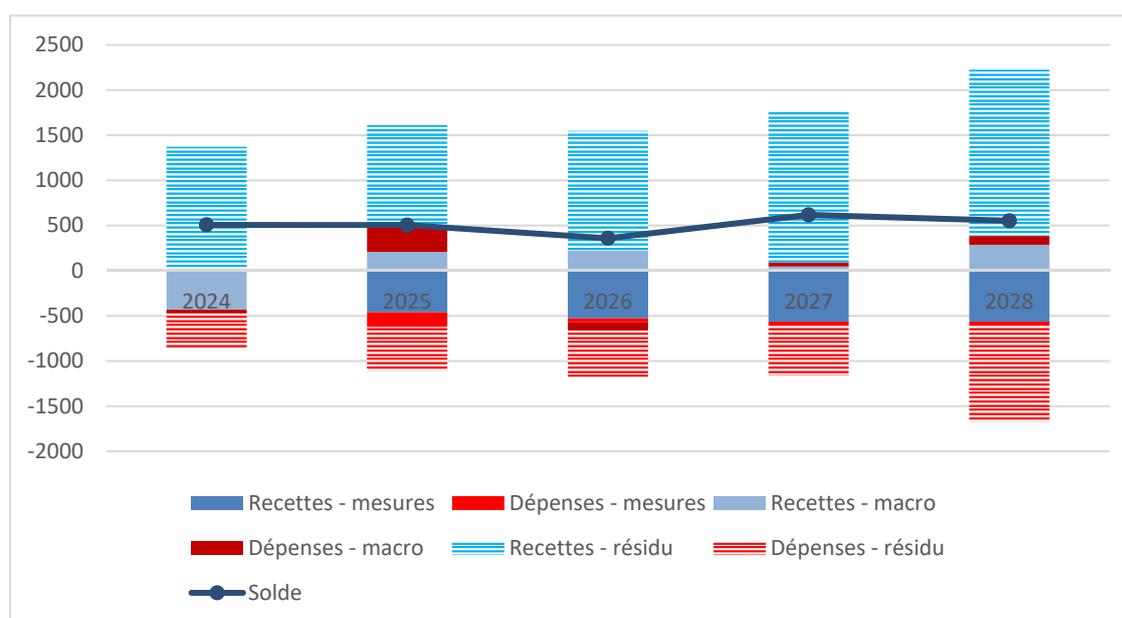
²⁸⁵ L'écart projeté pour 2028 entre le solde structurel et l'OMT ne serait pas considéré comme important du fait qu'il serait inférieur à 0,5 % du PIB sur une année ou à 0,25 % du PIB en moyenne sur deux années. Le solde structurel pour 2028 aurait néanmoins pu être inférieur à celui projeté dans la LPFP 2024-2028 si les données concernant l'écart de production avaient été présentées différemment (voir le chapitre 3.1 Le volet macroéconomique de la programmation pluriannuelle ci-dessus).

Comparaison des deux lois de programmation pluriannuelle (2023-2027 et 2024-2028) : révisions des recettes et des dépenses

Cette partie compare la loi de programmation pluriannuelle 2024-2028 avec la précédente (2023-2027) et ce, dans le but d’appréhender l’origine des révisions des agrégats budgétaires au niveau des administrations publiques (total des recettes, total des dépenses et solde budgétaire).

Le graphique ci-dessous reprend les différences entre les deux lois de programmation (2023-2027 et 2024-2028) en mettant en évidence, tant sur le volet des recettes que sur celui des dépenses, les révisions (estimées) dues aux trois éléments suivants : les révisions du scénario macroéconomique (PIB nominal et indice des prix à la consommation national), les mesures additionnelles mises en œuvre et enfin, par calcul résiduel, les « recettes résidu », voire les « dépenses résidu »²⁸⁶.

Graphique 55 Comparaison des lois de programmation pluriannuelle 2023-2027 et 2024-2028, variation du solde des administrations publiques et incidence sur le solde budgétaire des différents facteurs (en millions d’euros)²⁸⁷



Sources : LPFP 2023-2027, LPFP 2024-2028, calculs BCL

²⁸⁶ Afin d’appréhender les différences entre les deux lois de programmation, les révisions afférentes aux données pour 2023 ont été isolées. Les « recettes résidu » et les « dépenses résidu » peuvent dans ce cas être assimilées à des recettes ou des dépenses imprévues, voire supplémentaires.

²⁸⁷ Guide pour la lecture du graphique : Si dans le scénario macroéconomique sous-jacent aux projections de finances publiques, le PIB en valeur (IPCN) pour une année donnée a été revu à la hausse (baisse), alors sa révision a une incidence positive sur le volet des recettes (dépenses) et donc sur le solde budgétaire, et *vice versa*.

Les remarques suivantes peuvent être faites :

Pour l'année 2024, le solde des administrations publiques se serait amélioré d'approximativement 500 millions d'euros entre les deux LPFP. La décomposition de la différence du solde en six composantes permet de révéler l'origine de cette amélioration.

Sur la base du scénario macroéconomique, il y aurait un manque à gagner d'environ 400 millions d'euros du fait de la révision à la baisse du PIB nominal, le PIB nominal servant de base macroéconomique pour générer les recettes fiscales (« recettes macro »). L'IPCN aurait été révisé très légèrement à la hausse en 2024, ce qui aurait une incidence mécanique légèrement à la hausse sur les dépenses et donc une incidence à la baisse sur le solde budgétaire (« dépenses macro »).

Depuis le vote du budget 2024, aucune nouvelle mesure discrétionnaire affectant les recettes et les dépenses en 2024 n'a été mise en œuvre, d'où une incidence nulle quant à la différence de solde entre les deux LPFP (« recettes mesures » et « dépenses mesures »).

Des dépenses supplémentaires auraient impacté négativement le volet des dépenses à concurrence de 400 millions d'euros (« dépenses résidu »)²⁸⁸. Toutefois, l'Etat aurait aussi encaissé des recettes supplémentaires de l'ordre de 1,4 milliard d'euros. Les « recettes résidu » reflètent largement les révisions à la hausse sur une partie des recettes fiscales pour l'année 2024, et notamment les recettes relatives à l'impôt sur le revenu des sociétés²⁸⁹.

Si le gouvernement a mis en œuvre de nouvelles mesures discrétionnaires qui augmentent (abaissent) les recettes (dépenses) de l'Etat, alors ces mesures ont une incidence positive sur le solde budgétaire, et *vice versa*. Il s'agit des mesures telles qu'identifiées par la BCL et dont le coût budgétaire provient des estimations incluses dans les différents budgets. Sur le volet des dépenses, les mesures prises en compte par la BCL peuvent diverger des mesures discrétionnaires prises en compte par le gouvernement. En effet, de simples hausses ou baisses de dépenses ne sont pas considérées comme une mesure (sur le volet des dépenses) par la BCL.

Les incidences des dépenses « imprévues » et des recettes « imprévues » sur le solde budgétaire sont calculées de manière résiduelle en retranchant des différences observées entre les recettes (dépenses) relatives à deux LPFP, les différences dues aux révisions du scénario macroéconomique et celles dues à la mise en œuvre de mesures discrétionnaires additionnelles.

Cette décomposition présuppose d'une part la cohérence interne entre le scénario macroéconomique et le scénario budgétaire et d'autre part la cohérence entre 2 LPFP. Si les composantes résiduelles sont très importantes, cela peut donc aussi refléter que ces hypothèses n'ont pas été vérifiées dans les faits et/ou que d'autres facteurs imprévisibles ont également pu avoir un impact (encaissement retardé des impôts, etc.).

²⁸⁸ Il peut être surprenant de constater une hausse des dépenses par rapport au montant prévu dans le budget précédent, car les dépenses budgétisées constituent souvent des limites maximales. Pour 2024, les dépenses additionnelles par rapport au budget 2024 concernent cependant principalement des postes pour lesquels les crédits ne sont pas limitatifs, comme la rémunération des salariés. Voir aussi l'encadré 1 de cet avis.

²⁸⁹ Selon le compte prévisionnel, les recettes de l'impôt sur le revenu des sociétés s'élèvent à 4 783 millions d'euros en 2024, contre 4 099 millions d'euros selon le projet de budget 2024.

Dans la décomposition des révisions, les composantes résiduelles sont très importantes en comparaison des révisions dues au scénario macroéconomique, ce qui amène à s'interroger sur la manière dont ces projections ont été préparées. En 2024, le résidu sur les recettes est plus important que sur les dépenses. Il demeurerait aussi plus important si l'on rajoutait les incidences à la baisse sur le solde qui résulte de la détérioration du scénario macroéconomique et ce sont donc les « recettes résidu » qui expliquent largement l'amélioration du solde budgétaire entre les deux LPFP.

Au cours de la période 2025-2028, l'écart entre les soldes dégagés dans les deux LPFP resterait important et de magnitude semblable à celui observé en 2024, un pic étant cependant observé en 2027 atteignant environ 600 millions d'euros.

De manière générale, et contrairement à l'année 2024, les révisions du scénario macroéconomique²⁹⁰ auraient un impact positif sur les soldes tant du côté des recettes que des dépenses (à l'exception de 2026), l'impact étant néanmoins plus important du côté des recettes que des dépenses.

L'introduction de mesures discrétionnaires additionnelles impacterait négativement les soldes à partir de 2025, principalement sur le volet des recettes (pour les 4 années) mais également sur le volet des dépenses²⁹¹.

Au cours de la période 2025-2028, les « recettes résidu » seraient très importantes et proviendraient principalement du supplément de recettes enregistré déjà en 2024²⁹² et dont

²⁹⁰ Pour une présentation des aspects théoriques y relatifs, voir le chapitre 3.1 Le volet macroéconomique.

Les différences dans les taux de croissance du PIB nominal sont répercutées sur les recettes tandis que les différences dans les projections d'inflation (IPCN) servent de base macroéconomique pour les dépenses.

À l'exception de l'année 2024, le taux de croissance du PIB nominal a été revu légèrement à la hausse dans la LPFP 2024-2028, ce qui pousse les recettes légèrement à la hausse, car on considère que le PIB nominal sert de base macroéconomique pour générer les recettes budgétaires.

Les projections d'inflation ont quant à elles été revues à la baisse pour les années 2025, 2027 et 2028 alors que l'inverse prévaut pour les années 2024 et 2026. Ces révisions servent de base macroéconomique pour les dépenses.

²⁹¹ Sur le volet des recettes, les mesures additionnelles incluses dans la LPFP 2024-2028, mais non connues lors de la préparation de la LPFP 2023-2027, se réfèrent principalement aux mesures du « Entlastungs-Pak » et comptent pour un peu plus de 500 millions d'euros en moyenne par an sur la période 2025-2028.

Sur le volet des dépenses, il s'agit principalement du prolongement de la mesure sur le prix de l'électricité en 2025 (119 millions d'euros) et de quelques nouvelles mesures incluses dans le projet de budget 2025 (45 millions d'euros) et qui sont relatives à la hausse de l'allocation de vie chère, du REVIS et du RPGH. Sur le volet des dépenses, les mesures prises en compte par la BCL divergent donc des mesures discrétionnaires prises en compte par le gouvernement. En effet, de simples hausses ou baisses de dépenses ne sont pas considérées comme une mesure (sur le volet des dépenses) par la BCL.

²⁹² Selon les calculs, les recettes additionnelles s'élèveraient à environ 1,4 milliard d'euros en 2024 (soit 1,6 % du PIB) et perdureraient sur tout l'horizon de projection. Selon les calculs désagrégés, ces recettes additionnelles

l'effet perdurerait sur tout l'horizon de projection, augmentant même au cours des années 2027 et 2028.

Sur le volet des dépenses, nous observerions également des montants conséquents de dépenses additionnelles (« dépenses résidu ») qui augmenteraient sur l'horizon de projection²⁹³. Cette hausse serait particulièrement importante en 2028.

Abstraction faite des dépenses additionnelles, les soldes budgétaires au niveau des administrations publiques repasseraient en territoire positif dès l'année 2026²⁹⁴.

Au vu de cet exercice technique, on peut s'interroger quant à la raison pour laquelle le gouvernement prétend vouloir freiner la dynamique des dépenses alors que ces dernières augmenteraient fortement par rapport à celles incluses dans la LPFP précédente (2023-2027).^{295,296} Ces hausses de dépenses seraient bien supérieures à une variation mécanique considérée sur la base du scénario macroéconomique et des mesures discrétionnaires additionnelles²⁹⁷.

proviendraient principalement des impôts courants sur le revenu et le patrimoine, notamment l'impôt sur le revenu des sociétés, les impôts sur la production et les importations et enfin les autres transferts courants.

²⁹³ Les dépenses supplémentaires seraient d'environ 400 millions d'euros en 2024 (0,5 % du PIB). Au cours des années suivantes elles continueraient à augmenter pour atteindre environ 1 126 millions d'euros en 2028 (1,1 % du PIB). L'analyse désagrégée de cette décomposition révèle que la rémunération des salariés, la consommation intermédiaire, les autres transferts courants et les dépenses d'investissement (particulièrement en 2028) sont les principaux postes budgétaires impactés par ces dépenses supplémentaires.

²⁹⁴ Inversement, abstraction faite des recettes imprévues, le solde budgétaire se détériorerait par rapport à la LPFP 2023-2027. Or, sur le volet des recettes, une part importante des recettes imprévues provient de l'impôt sur le revenu des sociétés, dont les projections ont été structurellement revues à la hausse dans la LPFP 2023-2027. Cette révision à la hausse est en partie étayée par le fait que ces projections étaient plutôt conservatrices dans la LPFP précédente et que, en sus, les banques ont réalisé des résultats très positifs qui vont impacter les recettes publiques dans un avenir proche.

²⁹⁵ Dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2024, un exercice similaire avait révélé que les projections des dépenses avaient été fortement révisées à la hausse dans la LPFP 2023-2027 par rapport à la LPFP 2022-2026, malgré l'intention du gouvernement de vouloir freiner la dynamique des dépenses. Ces fortes révisions à la hausse peuvent apparaître prudentes d'un point de vue budgétaire, car elles pèsent sur le solde et ne donnent pas une image trop flatteuse des finances publiques. Elles permettent aussi d'appréhender une possible « surprise positive » sur le solde budgétaire dans le cas d'une exécution des dépenses plus prudente que ne le suggère la projection.

²⁹⁶ Une extrapolation des données disponibles pour les neuf premiers mois de l'année 2024 au niveau de l'administration centrale révèle que le solde des administrations publiques pour 2024 pourrait être plus favorable que celui projeté dans le projet de budget 2025 (ou la LPFP 2024-2028). Voir à cet effet le chapitre 1.3. Si tel était le cas, l'interprétation des résultats au graphique 55 serait la suivante : soit l'Etat a encaissé des recettes supplémentaires et les « recettes résidu » seraient encore plus élevées que celles calculées au graphique 55, soit l'Etat n'a pas exécuté les dépenses telles que prévues pour l'année 2024 dans le budget 2025.

²⁹⁷ Ce constat serait vérifié même dans l'hypothèse selon laquelle les mesures sur le volet des dépenses présentées par le gouvernement dans la LPFP 2024-2028 (et non considérées comme des mesures par la BCL - voir pages 14 et 15 de la LPFP 2024-2028) étaient toutes considérées comme des mesures discrétionnaires sur les dépenses.

Ces résultats sont basés sur une approche simple et mécanique, c'est-à-dire sans jugement, et qui présuppose la cohérence entre les scénarios macroéconomiques et de finances publiques. Il convient de se rappeler de ces limites lors de l'interprétation des résultats.

3.2.1. Les engagements européens

La réforme du cadre budgétaire européen²⁹⁸ a été approuvée par le Conseil ECOFIN le 29 avril 2024 permettant aux règles réformées du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) d'entrer en vigueur le 30 avril 2024²⁹⁹. Le premier plan budgétaire et structurel à moyen terme du Luxembourg pour une durée de quatre années³⁰⁰ a été envoyé à la Commission européenne le 15 octobre 2024. Une fois approuvé par la Commission européenne et puis par le Conseil ECOFIN, le plan fiscal et structurel à moyen terme du Luxembourg devrait donc être pleinement opérationnel à partir du début de l'année 2025.

Dans un premier temps, nous revenons très brièvement sur les engagements européens du Luxembourg pour 2024 avant d'analyser les engagements européens qui porteront sur la période 2025-2028.

Lorsque la Commission européenne a annoncé en mars 2023³⁰¹ que la clause pour récession économique sévère serait désactivée en date du 31 décembre 2023, les discussions étaient toujours en cours entre les Etats membres et la Commission européenne concernant la mise en place du cadre réformé de gouvernance budgétaire européenne. La Commission européenne se trouvait donc devant le dilemme suivant : comment remettre les anciennes règles de gouvernance en vigueur tout en prenant en compte une situation budgétaire dégradée dans de nombreux Etats membres de l'Union européenne, au vu notamment de ratios de dette publique très élevés ?

La mise en œuvre des anciennes règles budgétaires *stricto sensu* aurait obligé certains Etats membres à réaliser un effort budgétaire quasiment impossible afin de respecter le critère de la dette³⁰². La Commission européenne a dès lors privilégié l'option de faire de l'année 2024 une

²⁹⁸ Le nouveau cadre de gouvernance européen est décrit et commenté dans la partie 4 de l'avis de la BCL sur le projet de budget 2024.

²⁹⁹ Voir : <https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2024/04/29/economic-governance-review-council-adopts-reform-of-fiscal-rules/>.

³⁰⁰ Les variables macroéconomiques et fiscales sont fournies jusque 2028 tandis que les taux de croissance des dépenses primaires nettes le sont jusqu'en 2029.

³⁰¹ Voir : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52023DC0141>.

³⁰² Selon les règles incluses dans l'ancien cadre budgétaire européen, l'écart entre le niveau de dette et la valeur de référence (60 % du PIB) doit diminuer en moyenne de 1/20 par année dans le cas où le ratio de dette publique affiche une valeur supérieure à la valeur de référence. La mise œuvre du critère de la dette tel qu'il était défini

année de transition entre l'ancien et le nouveau cadre de gouvernance budgétaire européen. Pour les Etats membres ne devant pas atteindre leur objectif à moyen terme en 2023, la convergence vers ce dernier était traduite en un taux maximal de croissance des dépenses primaires nettes, qui sera l'unique variable opérationnelle selon les règles réformées du PSC.

Outre le fait de demander aux Etats membres de réaliser en 2024 un effort budgétaire réaliste, cette manière de procéder avait pour avantage d'une part de différencier l'effort budgétaire en fonction de la situation budgétaire des Etats et, d'autre part, de traduire l'effort budgétaire en un taux maximum de dépenses primaires nettes, ces deux principes se trouvant tant dans les orientations budgétaires proposées par la Commission européenne en novembre 2022³⁰³ que dans les propositions législatives faites par la Commission le 26 avril 2023, et faisant désormais partie intégrante du cadre budgétaire européen réformé.

Selon les projections de la Commission réalisées au printemps 2023, l'OMT du Luxembourg ne devait pas être atteint en 2023 (OMT fixé à 0 % du PIB pour la période 2023-2025), ce qui engendrait une obligation de faire converger le solde structurel vers l'OMT en 2024. L'objectif assigné au Luxembourg pour 2024 était donc d'améliorer le solde structurel à concurrence de 0,3 % du PIB, ce qui se traduisait par un taux de croissance maximal des dépenses primaires nettes de 4,8 %.

Outre le respect des valeurs de référence relatives aux ratios de déficit et de dette, les engagements européens du Luxembourg pour 2024 incluait donc une limite quant à la croissance des dépenses primaires nettes.

Au vu des informations contenues dans le programme pluriannuel 2024-2028, le gouvernement serait *prima facie* partiellement en ligne avec ses obligations européennes pour 2024 telles que fixées au printemps 2023.

Le solde nominal des administrations publiques afficherait un déficit inférieur à 3 % du PIB et le ratio de dette demeurerait quant à lui nettement inférieur à 60 % du PIB en 2024.

En revanche, l'objectif du volet préventif consistant à respecter un taux de croissance des dépenses primaires nettes ne serait pas respecté. En effet, selon les documents budgétaires, le taux de croissance des dépenses primaires nettes serait proche de 8 % en 2024 et donc bien supérieur au taux de croissance recommandé de 4,8 %.

dans l'ancien cadre budgétaire européen aurait impliqué pour les Etats lourdement endettés de devoir dégager des surplus primaires très importants.

³⁰³ Les orientations budgétaires sont décrites et commentées dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2023.

Ce dépassement ne devrait cependant pas entraîner de sanction, l'OMT étant finalement atteint en 2023³⁰⁴.

Avec l'entrée en vigueur du nouveau cadre budgétaire européen, les engagements européens du Luxembourg seront les suivants. Outre le respect des valeurs de référence relatives au critère de déficit et de dette (3 % et 60 % du PIB respectivement), il conviendra, selon le volet préventif du PSC, de respecter une trajectoire des dépenses primaires nettes définies pour une période de 4 années de manière à atteindre un solde primaire structurel à la fin de la période d'ajustement (2028) qui permettra aux ratios de déficit et de dette de rester en-dessous des valeurs de référence sur un horizon de 10 ans après la période d'ajustement, soit jusqu'en 2038.

Dorénavant, les programmes de stabilité et de convergence envoyés à la Commission européenne par les Etats membres seront remplacés par des rapports d'avancement annuels à soumettre à la Commission européenne le 30 avril de chaque année. Dans ces rapports, les Etats membres analyseront la mise en œuvre du plan budgétaire et structurel de même que d'éventuelles déviations par rapport à la trajectoire des dépenses primaires nettes telle que fixée dans le plan.

Au vu des données incluses dans la programmation pluriannuelle 2024-2028, les ratios de déficit et de dette resteraient en-dessous des valeurs de référence sur tout l'horizon de projection (2025-2028). La trajectoire des dépenses primaires nettes telle qu'elle apparaît dans le plan budgétaire et structurel ne devrait donc pas être contraignante pour le Luxembourg³⁰⁵.

Le plan budgétaire et fiscal à moyen terme du Luxembourg prévoit aussi que les ratios de déficit et de dette resteront en-dessous des valeurs de référence durant la période de 10 ans s'étalant au-delà de la période d'ajustement, soit jusqu'en 2038.

Enfin, il existerait même une marge de manœuvre théorique pour mettre en place des mesures discrétionnaires au cours de la période 2025-2028, selon la sauvegarde relative à la résilience du déficit³⁰⁶.

³⁰⁴ Au vu des documents budgétaires, le solde structurel serait dorénavant en phase avec l'OMT en 2023, annulant donc le besoin de faire converger le solde structurel vers l'OMT en 2024 et, *à fortiori*, la restriction imposée sur la croissance des dépenses.

³⁰⁵ Dans le cas où les déviations de la trajectoire des dépenses primaires nettes dépassent le seuil fixé dans le compte de contrôle (0,3 % du PIB sur une année ou 0,6 % du PIB en cumulé), une procédure de déficit excessif sur la dette peut être ouverte, entre autres si le ratio de dette excède 60 % du PIB et si le solde budgétaire n'est pas proche de l'équilibre ou en surplus. Dans le cas du Luxembourg cependant, l'ouverture d'une telle procédure est improbable du fait d'un ratio de dette inférieur à la valeur de référence (60 % du PIB).

Le compte de contrôle a pour but d'enregistrer les déviations entre la trajectoire réalisée des dépenses primaires nettes et celle telle que définie dans le plan budgétaire et structurel.

³⁰⁶ La sauvegarde relative à la résilience du déficit prévoit d'assurer une marge de sécurité par rapport à la valeur de référence du déficit de 3 %. Elle prévoit que le déficit structurel du Luxembourg peut s'élever à maximum

3.2.2. *Les engagements nationaux*

Lors de son entrée en fonction à la fin de l'année 2023, le gouvernement s'est fixé en matière de finances publiques les objectifs suivants :

- « maintenir la notation AAA du Luxembourg. Cette notation, signe de la solidité financière du Luxembourg et garant de son attractivité économique, permet au Luxembourg d'emprunter à des taux d'intérêt avantageux ».
- « A la lumière et en complément des règles européennes, le Gouvernement mettra à jour le cadre budgétaire national avec l'objectif de définir une trajectoire soutenable en termes de dette publique ».

Comme on peut le constater, les objectifs nationaux du précédent gouvernement, qui consistaient à respecter l'objectif à moyen terme (OMT) et à maintenir un ratio de dette publique en-dessous de 30 % du PIB, n'ont pas été retenus.

Les objectifs budgétaires nationaux du présent gouvernement ne sont plus définis sous une forme quantitative mais bien sous une forme qualitative. Aucune explication n'a été fournie à ce jour permettant de savoir comment le gouvernement entend concrètement maintenir la meilleure bonification (AAA) dont bénéficie actuellement le Luxembourg.

Les règles du PSC étant réactivées depuis le 1^{er} janvier 2024, il en est de même pour les règles budgétaires nationales incluses dans la loi modifiée du 12 juillet 2014, dont l'objectif principal consiste à maintenir un solde structurel en phase avec l'OMT ou à le faire converger vers ce dernier³⁰⁷.

Au vu de la réforme du cadre de gouvernance européen entrée en vigueur au 30 avril 2024, la loi modifiée du 12 juillet 2014 qui transpose en législation nationale les obligations européennes découlant du Pacte de stabilité et de croissance ainsi que celles incluses dans le Pacte budgétaire³⁰⁸ devra être modifiée. Nous partons du principe que les règles incluses dans

1,5 % du PIB. Etant donné les projections du solde structurel de la LPFP 2024-2028 du gouvernement (voir le tableau 43) et qui s'élèvent à 0,2 % du PIB en moyenne, la marge de manœuvre budgétaire théorique serait de l'ordre de 1,7 % du PIB au cours de la période 2025-2027.

³⁰⁷ La loi du 12 juillet 2014 comporte également le concept de « montant maximal des dépenses de l'administration centrale ». Le montant maximal des dépenses est désormais inscrit dans le projet de programmation pluriannuelle et correspond au total des dépenses de l'administration centrale tel qu'il apparaît pour chaque année couverte par la loi de programmation. Le montant maximal des dépenses pour une année donnée est donc ajusté lors de la publication d'une nouvelle loi de programmation pluriannuelle.

³⁰⁸ Le Pacte budgétaire est défini dans le Titre 3 (articles 3-8) du Traité sur la Stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG).

la loi du 12 juillet 2014 continuent à être d'application tant qu'elles n'ont pas modifiées ou abrogées.

Il en résulte que dans l'hypothèse d'une déviation du solde structurel par rapport à l'OMT en 2024 (fixé à 0 % pour la période 2023-2025), le mécanisme de correction tel que défini dans la loi du 12 juillet devra être activé.

Malgré le fait que l'objectif à moyen terme, qui était une de clé de voute du cadre de gouvernance européen, ne sera plus utilisé dans le nouveau cadre budgétaire européen, le gouvernement envisage de garder un OMT dans le cadre national de manière à assurer le pilotage des finances publiques.

Lors de la présentation de la LPFP 2024-2028, le gouvernement a fixé à 0 % du PIB le nouveau OMT national pour la période 2024-28, le champ de couverture de l'OMT (OMT au niveau des administrations publiques) ainsi que la méthodologie restant inchangés.

Sans présager des modifications qui seront introduites dans la loi du 12 juillet 2014, il convient de constater que le gouvernement a choisi comme OMT jusque 2028 un niveau de solde structurel (0 % du PIB)³⁰⁹ semblable à celui en vigueur pour la période 2023-2025. Au vu des défis auxquels le Luxembourg sera confronté dans les années futures, un OMT plus ambitieux eut été approprié. A titre purement indicatif et sur base de la méthodologie utilisée antérieurement par la Commission européenne lors de la fixation de l'OMT minimal pour les Etats membres, la BCL a estimé un niveau de l'OMT égal à environ + 0,5 % du PIB³¹⁰.

Au vu des informations contenues dans la programmation pluriannuelle, le solde structurel serait en phase avec l'OMT au cours de la période 2024-2027 et très légèrement inférieur à l'OMT en 2028 (voir ci-dessus)³¹¹.

A la lumière de ce qui précède, on constate donc que les chiffres inclus dans la programmation pluriannuelle 2024-2028 seraient en ligne tant avec les obligations européennes du

³⁰⁹ Le programme budgétaire et structurel à moyen terme du Luxembourg pour la période 2024-2028 fait apparaître un solde primaire structurel égal à environ +0,6% du PIB sur la période 2025-2028, ce qui correspond à un solde structurel d'environ +0,1% du PIB. A titre purement illustratif, un OMT national fixé à 0% du PIB serait donc pratiquement en ligne avec le solde structurel inféré dans le programme budgétaire et structurel à moyen terme du Luxembourg.

³¹⁰ Pour la méthodologie, voir BCL (2021) Avis sur le projet de budget 2022.

³¹¹ L'écart projeté pour 2028 entre le solde structurel et l'OMT ne serait pas considéré comme important du fait qu'il serait inférieur à 0,5 % du PIB sur une année ou à 0,25% du PIB en moyenne sur deux années. En revanche, le solde structurel pour 2028 aurait pu être inférieur à celui projeté dans la LPFP 2024-2028 si les données concernant l'écart de production avaient été présentées différemment (voir le volet macroéconomique de la programmation pluriannuelle ci-dessus).

Luxembourg sur tout l'horizon de projection qu'avec celles découlant de loi du 12 juillet 2014 telles que définies actuellement.

La crise sanitaire et économique liée au COVID-19, la crise énergétique et les mesures d'accompagnement budgétaire prises en vue de stabiliser l'économie montrent à quel point la situation relative aux finances publiques peut se retourner très rapidement et un solde en équilibre, voire en léger surplus, peut être suivi par des déficits importants (et persistants).

A l'avenir, il sera primordial de réduire au maximum les déficits au sein de l'administration centrale. Il sera également important de réduire plus fortement le ratio de dette publique afin de rétablir une marge de manœuvre plus importante. Dans une optique de plus long terme, un tel assainissement sera aussi nécessaire pour pouvoir affronter, dans les meilleures conditions, les défis futurs comme la hausse programmée des coûts liés au vieillissement de la population.

Malgré la dégradation des finances publiques, liée d'une part à la crise sanitaire et économique et d'autre part à la crise énergétique, les agences internationales de notation ont confirmé la meilleure appréciation (le « triple A ») pour le Luxembourg. Pour un petit pays aussi largement ouvert que le Luxembourg, cette bonité est un atout important sur la scène internationale et en particulier auprès des investisseurs étrangers à la recherche d'un environnement économique stable. Elle permet aussi au gouvernement, ainsi qu'au secteur privé, de se financer à un coût moins élevé. Au vu de ce qui précède, l'objectif visant à réduire au maximum les déficits au niveau de l'administration centrale, et à maintenir des ratios de dette à des niveaux bas, ne peut en être que renforcé.

4. Les administrations locales

Si le projet de budget 2025 et la programmation pluriannuelle 2024-2028 portent essentiellement sur les finances de l'administration centrale, les finances publiques concernent aussi les administrations locales. L'analyse qui suit est basée sur les statistiques SEC2010, à moins que le contraire ne soit indiqué. Un certain nombre de traitements statistiques sont cependant nécessaires pour passer des comptes financiers et budgétaires des administrations locales aux données SEC2010³¹².

Selon les documents budgétaires, les prévisions pour la période 2024-2028 ont été établies de manière globale et par catégories SEC, sur base des évolutions antérieures tout en tenant compte de l'incidence potentielle de certains facteurs (p ex. évolution mensuelles des recettes figurant au budget de l'État). En outre, les prévisions obtenues dans le cadre des plans pluriannuels de financement des communes ont également été prises en compte dans une certaine mesure.

➤ Analyse des recettes

Le graphique 56 montre l'évolution des recettes depuis l'année 2017, année de l'entrée en vigueur de la réforme des finances communales. En 2023, les recettes des administrations locales se sont élevées à 4 216 millions d'euros, soit 5,3 % du PIB. Les transferts courants ont représenté 47 % du total des recettes des administrations locales ; viennent ensuite les impôts courants sur le revenu avec un poids de 31 %³¹³. Les revenus de la production³¹⁴ ont constitué également une catégorie de recettes non négligeable (12 %).

Après avoir augmenté de 7,3 % en 2022, les recettes des administrations locales, enregistrées en 2023, ont augmenté de 13 % par rapport à 2022. Cette évolution des recettes s'expliquait notamment par une hausse de 29 % des impôts courants sur le revenu (composés pour l'essentiel de l'impôt commercial communal). La progression de cette catégorie de recettes va ainsi de pair avec la dynamique globale des impôts sur les entreprises ayant connu une hausse importante en 2023 (les recettes de l'impôt sur le revenu des collectivités ont augmenté de 14 % en 2023, selon la documentation de l'ACD). Les transferts courants ont aussi connu une croissance importante en 2023 (+7,7 %), reflétant entre autres, la progression de l'impôt sur le revenu des personnes physiques³¹⁵. Les transferts en capital ont quant à eux connu une évolution négative de 8,1 %.

³¹² Voir notamment le point 3 de l'annexe 5 du projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2024-2028.

³¹³ La catégorie « Transferts courants » est composée essentiellement du Fonds de dotation globale des communes (FDGC) hors ICC ; l'ICC est inclus dans la catégorie « Impôts courants sur le revenu » dont il constitue la quasi-totalité des recettes.

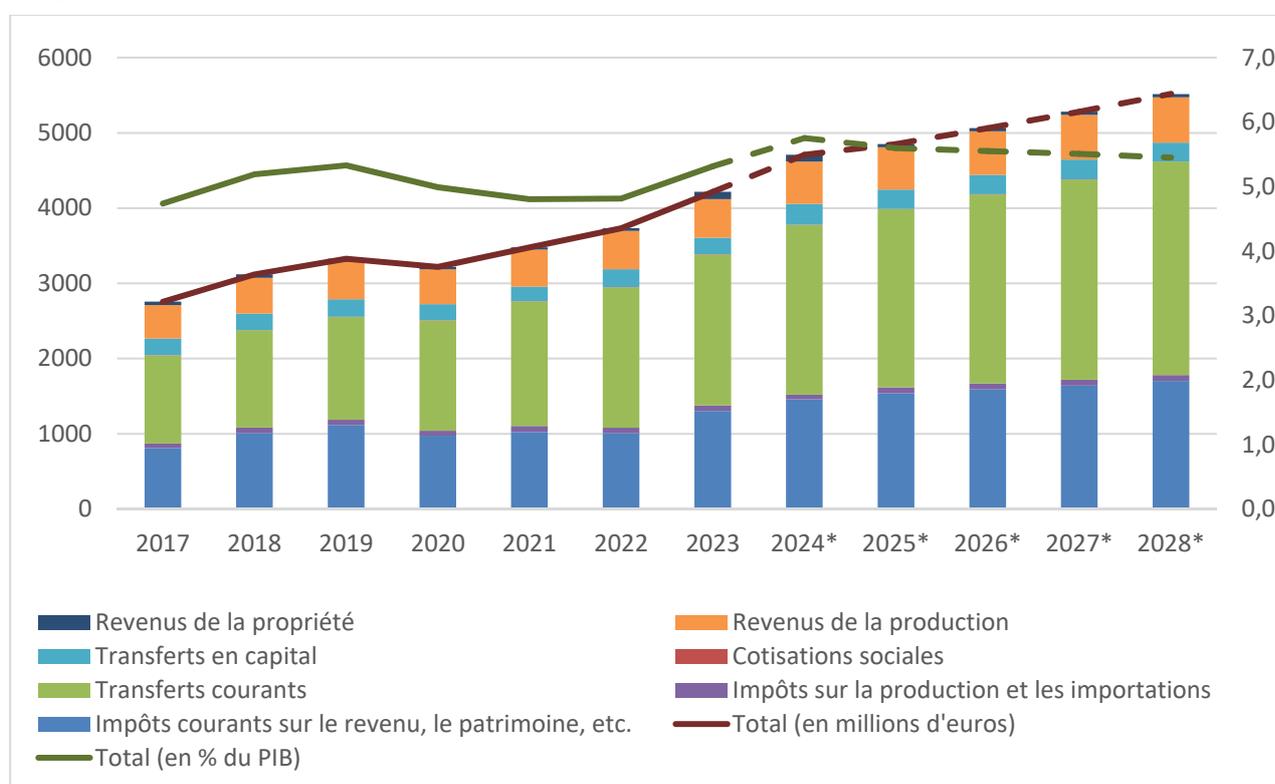
³¹⁴ Cela comprend les revenus de la production marchande et non marchande.

³¹⁵ Cet impôt intervient dans le calcul de la dotation du FDGC.

En 2024, les recettes augmenteraient toujours à un niveau soutenu (+11,7 %). Cette dynamique tient son origine dans une progression significative des impôts courants sur le revenu (+11,9 %), reflétant ainsi l'évolution prévue au niveau des impôts sur le revenu des collectivités³¹⁶. Les transferts courants augmenteraient quant à eux de 12 % et les transferts en capital de 26 %. Le ratio des recettes s'élèverait à 5,8 % du PIB (en hausse de 0,5 p.p. par rapport à 2023).

Selon les documents de la programmation pluriannuelle 2024-2028, les recettes augmenteraient à un rythme nettement plus contenu en 2025 (+3 %). Entre 2026 et 2028, les recettes progresseraient en moyenne de 4,4 % par an, soit un taux inférieur à la croissance moyenne du PIB nominal (5,3 %). Exprimé en pourcentage du PIB, le ratio des recettes baisserait légèrement de 5,8 % en 2024 à 5,5 % en 2028.

Graphique 56 *Évolution des recettes des administrations locales (en millions d'euros - échelle de gauche, en % du PIB - échelle de droite)*



Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

Note : * estimation pour 2024 et projections pour 2025-2028 issues de la programmation pluriannuelle.

³¹⁶ Selon la documentation de l'ACD, les impôts sur le revenu des collectivités devraient augmenter de 26 % en 2024.

Dans le tableau 44, on reprend une présentation alternative des recettes des administrations locales et qui permet de visualiser la distinction entre les recettes non affectées des communes et les recettes affectées.³¹⁷

Les recettes non affectées à des dépenses spécifiques constituent la source principale de revenus des communes. Ces recettes se composent des recettes de l'impôt commercial communal (ICC)³¹⁸, de la dotation de l'Etat au fonds de dotation global des communes (FDGC) et des recettes de l'impôt foncier. Le montant de la dotation de l'Etat au FDGC correspond à la somme des quatre éléments suivant : une dotation forfaitaire tenant compte des changements législatifs intervenus au fil du temps³¹⁹, 18 % des recettes de l'IRPP³²⁰, 10 % des recettes de la TVA, et 20 % des recettes de la taxe sur les véhicules automoteurs (TVAM).

L'évolution de ces recettes ont donc une incidence sur les recettes des communes³²¹.

Le tableau 44 a été compilé sur la base d'informations reprises dans les documents budgétaires, sauf pour l'impôt foncier, qui n'est pas disponible sur les années de projection et qui a été extrapolé, et la dotation forfaitaire du FDGC, qui a été déterminée par calcul résiduel.

En 2023, les recettes non affectées se chiffraient à 2 957 millions d'euros, soit 70 % des recettes totales des administrations locales. Les recettes du FDGC se sont élevées à 2 711 millions d'euros et la participation directe des communes à l'ICC a été de 201 millions d'euros. Les recettes non affectées ont été supérieures d'un peu plus de 11 % (soit 304 millions d'euros) à celles budgétisées en raison du dynamisme de l'ICC tandis que les impôts entrant dans la détermination de la dotation du FDGC (TVA et IRPP) ont été relativement proches des montants budgétisés). L'évolution positive des recettes provenant de l'ICC a donc eu un impact positif important sur les recettes communales.

³¹⁷ Les données relatives aux recettes des administrations locales découlent de la comptabilité nationale et ne sont en principe pas directement comparables aux données de l'ICC et du FDGC en base caisse issues des documents budgétaires. Il y a en effet des différences temporelles dans la comptabilisation des recettes et le secteur des administrations locales inclut également des syndicats de communes et des offices sociaux (voir page 17 du volume 2 du projet de budget 2024). L'objectif de la présentation est d'avoir une idée de l'ordre de grandeur des recettes non affectées des communes dans le total des recettes totales des administrations locales.

³¹⁸ Les recettes de l'ICC sont scindées en deux, à savoir la participation directe des communes aux recettes de l'ICC produites dans leur commune et la part des recettes de l'ICC versée au FDGC dont les recettes sont ensuite redistribuées (participation indirecte).

³¹⁹ Il s'agit d'un abattement qui réduit le montant déterminé sur la base des trois impôts (IRPP, TVA, TVAM). Il est influencé à la hausse par l'augmentation de la masse salariale de l'Etat et par le montant de la contribution de l'Etat à la caisse de prévoyance des fonctionnaires et employés communaux. Des détails supplémentaires sur cette dotation sont disponibles à l'annexe 4 de l'évaluation de la réforme des finances communales établi en 2021 par la BCL. Voir www.bcl.lu sous Publication / BCL Technical papers.

³²⁰ Somme de l'impôt sur les traitements et salaires et de l'impôt par voie d'assiette.

³²¹ A titre d'exemple, l'abaissement temporaire du taux de TVA en 2023 ralentit la progression de ces recettes et a eu de ce fait aussi une incidence à la baisse sur les recettes des communes, à moins qu'une compensation ne soit prévue dans la dotation forfaitaire du FDGC pour 2023.

Tableau 44 : Recettes totales des administrations locales (en millions d'euros)

		Compte	Budget	Estimation	Programmation pluriannuelle			
		2023	2024	2024	2025	2026	2027	2028
Recettes non affectées	(1) = (2) + (3) + (11)	2957	3093	3329	3457	3618	3791	4021
dont ICC, participation directe	(2)	201	196	228	236	243	251	261
dont FDGC	(3) = (4)+(5)+(6)+(7)+(8)	2711	2852	3056	3176	3330	3495	3715
dont IRPP (18%)	(4)	1310	1417	1445	1492	1591	1688	1827
dont TVA (10%)	(5)	441	514	526	565	589	624	666
dont TVAM (20%)	(6)	14	14	14	14	14	14	14
dont ICC (participation indirecte)	(7)	1070	1054	1222	1264	1307	1349	1399
dont dotation forfaitaire	(8)	-125	-147	-150	-159	-171	-180	-191
p.m. ICC total	(9) = (2)+(7)	1271	1250	1450	1500	1550	1600	1660
p.m. dotation étatique au FDGC	(10) = (4)+(5)+(6)+(8)	1640	1798	1834	1912	2023	2146	2316
dont IFON	(11)	45	45	45	45	45	45	45
Recettes affectées	(12)=(13)-(1)	1259	1339	1380	1394	1445	1490	1498
Recettes totales	(13)	4216	4432	4709	4851	5063	5281	5519

Sources : Budgets 2023 et 2024, projet de budget 2025, programmation pluriannuelle 2024-2028, STATEC, calculs BCL

Notes : (1) Les chiffres en gris clair sont déduits à partir des données disponibles. En effet, les données sur la dotation forfaitaire du FDGC ne sont pas publiées et les montants ont été déterminés par calcul résiduel. (2) les données 2023 de l'impôt foncier (IFON) sont issues de la comptabilité nationale. Il n'y a pas de données pour la période 2024-2028. Afin de compléter le tableau, et étant donné la faible évolution de l'impôt foncier, il a été maintenu constant sur la période de projection.

En 2024, les recettes non affectées atteindraient le montant de 3 329 millions d'euros, soit une hausse de 7,6 % par rapport aux prévisions budgétaires pour 2024 dans le budget 2024 et une hausse de 13 % par rapport au compte de 2023. Cette évolution s'explique en majeure partie par des recettes de l'ICC supérieures aux estimations incluses dans le budget 2024. Les recettes de l'ICC s'élèveraient à 1 450 millions d'euros³²², soit une hausse de 16 % par rapport au montant prévu dans le budget 2024 et une hausse de 14 % par rapport aux recettes encaissées en 2023. La dotation étatique du FDGC progresserait de 12 % par rapport à 2023 et atteindrait 1 834 millions d'euros en 2024. La dotation étatique au FDGC estimée pour 2024 serait très légèrement supérieure (à hauteur de 37 millions d'euros) à celle incluse dans le budget 2024.

En 2025, les recettes non affectées s'élèveraient à 3 457 millions d'euros, en progression de 3,8 % par rapport aux recettes estimées pour 2024, soit un taux inférieur au taux de croissance du PIB nominal (5,9 %). La dotation étatique du FDGC augmenterait de 4,2 % par rapport à l'estimation faite pour 2024. Les recettes ICC augmenteraient quant à elles de 3,4 % par rapport au niveau estimé pour 2024. Au vu de l'analyse détaillée réalisée dans cet avis pour les recettes de l'IRPP, de la TVA et de l'impôt sur le revenu des sociétés, l'évolution des recettes non affectées pour 2025 semble plausible³²³.

³²² Source : Documentation de l'ACD présentée à la COFIBU le 11 octobre 2024

³²³ Voir le chapitre 2.2.1 pour l'IRPP, 2.2.2 pour l'IRS et 2.2.5 pour la TVA.

Entre 2026 et 2028, les recettes non affectées augmenteraient en moyenne de 5,2 % par an, soit un taux proche à la croissance moyenne du PIB nominal (5,3 %). Cette progression serait cependant inférieure à celle observée sur la période 2017-2023 (6,7 %).

Les recettes affectées³²⁴ à des dépenses spécifiques constituent approximativement 30 % des recettes totales. Celles-ci augmenteraient en moyenne de 2,1 % sur la période 2025-2028 tandis que les recettes non affectées progresseraient à un rythme moyen de 4,8 %.

➤ Analyse des dépenses

En ce qui concerne les dépenses, celles-ci se sont élevées à 4 479 millions d'euros en 2023, soit 5,6 % du PIB. Le graphique 57 montre l'évolution des dépenses totales et leur répartition en fonction de leur nature économique. En 2023, les investissements directs et la rémunération des salariés ont constitué les catégories de dépenses les plus importantes, avec une part respective de 35 % et de 33 %. La consommation intermédiaire a représenté 23 % du total des dépenses.

En 2023, les dépenses totales ont augmenté de 15 % par rapport à 2022, principalement en raison d'une hausse de la consommation intermédiaire et de la rémunération des salariés de 16 % et de 14 % respectivement. La formation de capital a aussi connu une hausse accentuée de 12 % en 2023.

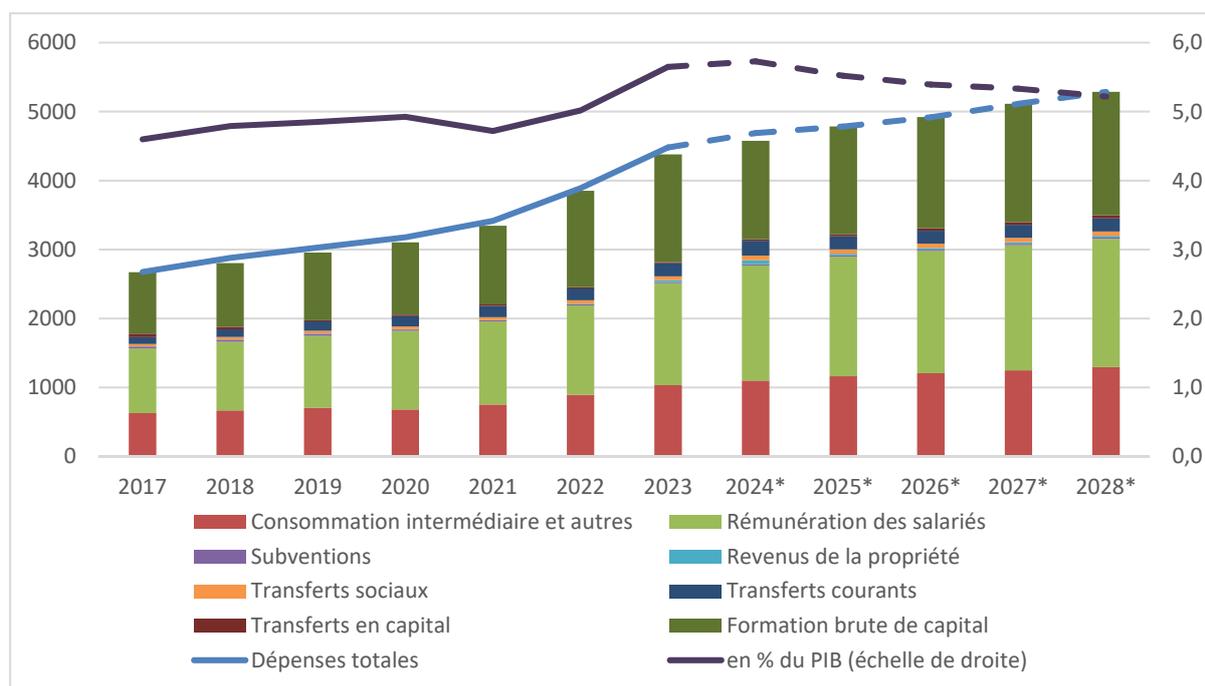
En 2024, les dépenses totales s'élèveraient à 4 689 millions d'euros, correspondant à une hausse de 4,7 % par rapport à 2023. Malgré une hausse de 13 % au niveau de la rémunération des salariés et de 6,6 % au niveau de la consommation intermédiaire, la dynamique de croissance des dépenses totales serait impactée par une baisse de la formation de capital (-8,7 % par rapport à 2023).

La programmation pluriannuelle 2024-2028 prévoit une augmentation des dépenses des administrations locales de 2 % en 2025, soit un taux de croissance inférieur au taux de croissance du PIB nominal (5,9 %).

Entre 2026 et 2028, les dépenses progresseraient en moyenne de 3,4 %, soit à un rythme inférieur au taux de croissance moyen du PIB nominal (5,3 %). Cette progression serait aussi inférieure à celle observée sur la période 2017-2023 (8,3 %). Les parts relatives de chaque catégorie de dépenses dans le total de ces dernières resteraient quant à elles stables au cours de toute la période de projection.

³²⁴ Il s'agit notamment des subsides et des transferts en capital versés par l'administration centrale, des taxes et redevances pour la fourniture de services.

Graphique 57 *Évolution des dépenses des administrations locales (en millions d'euros - échelle de gauche, en % du PIB - échelle de droite)*

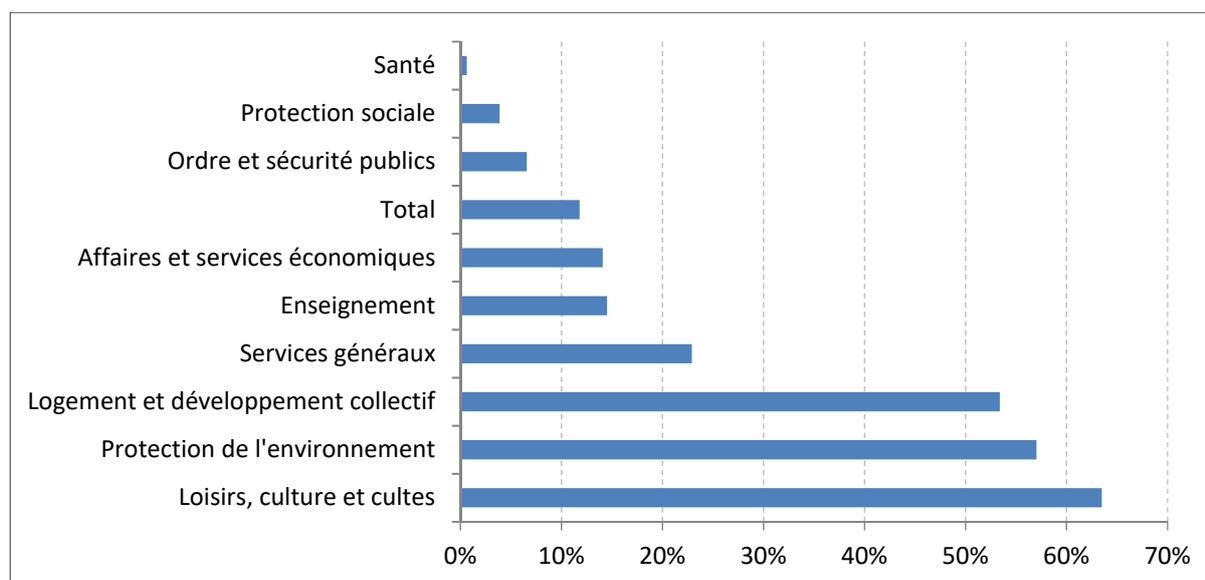


Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

Note : * estimation pour 2024 et projections pour 2025-2028 issues de la programmation pluriannuelle 2024-2028.

La répartition des dépenses par classes fonctionnelles (COFOG) permet d’appréhender les missions dévolues aux administrations locales. Il ressort ainsi du graphique 58 que, pour l’année 2023, la grande majorité des dépenses ayant trait à deux domaines, à savoir celui des « Loisirs, cultures et cultes » et celui de la « Protection de l’environnement », ont été effectuées par les administrations locales avec une part respective de 63 % et de 57 % des dépenses totales effectuées par les administrations publiques dans ces domaines. Ceci peut s’expliquer par la proximité de celles-ci vis-à-vis de la population, les pouvoirs locaux étant en effet mieux aptes à répondre aux attentes diverses et variées de leurs administrés. Par ailleurs, en 2023, les dépenses des administrations locales en matière de « Logement et développement collectif » ont représenté 53 % des dépenses des administrations publiques en cette matière. Dans ce domaine, le Pacte logement 2.0 devrait accentuer le rôle joué par les communes dans la création de logements abordables. Une partie des frais engendrés par la création de nouveaux logements et d’équipements collectifs liés à l’augmentation du nombre d’habitants est financée par l’Etat. Les administrations locales ont réalisé 42 % de la formation brute de capital des administrations publiques en 2023, dont une partie a été financée par des transferts en capital de l’administration centrale.

Graphique 58 Répartition des dépenses effectuées par les administrations locales en 2023 par fonctions COFOG (en % du total des dépenses consolidées effectuées par les administrations publiques)



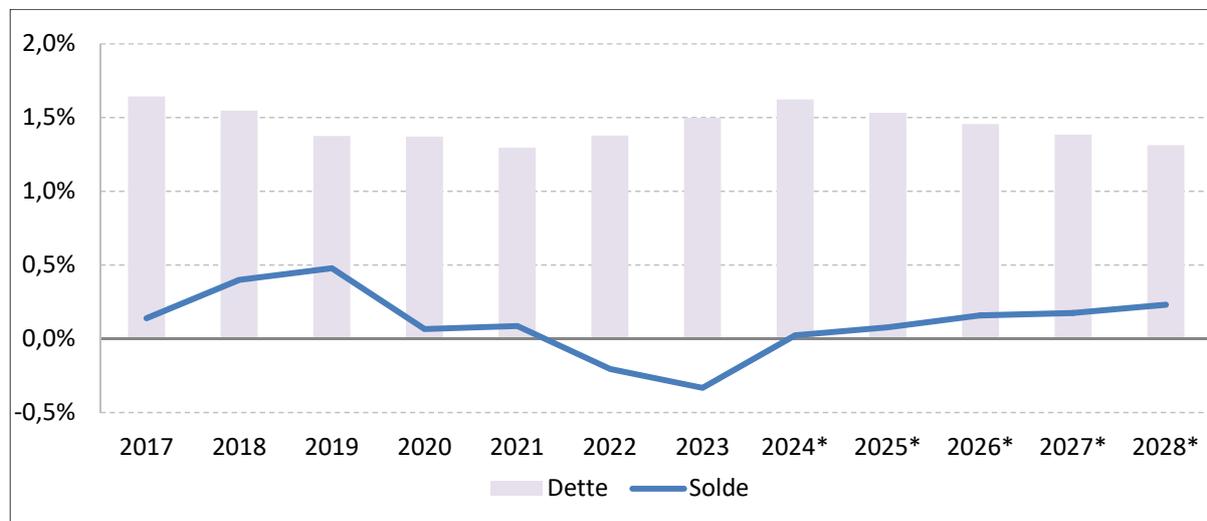
Sources : STATEC, calculs BCL

➤ Analyse des soldes et de la dette

Le graphique 59 montre l'évolution du solde et de la dette des administrations locales. Sur la période 2017-2021, les administrations locales ont enregistré des surplus récurrents. En 2019, le surplus dégagé a atteint le niveau le plus haut au cours de la période considérée et s'est élevé à 299 millions d'euros, soit 0,5 % du PIB. Malgré les effets de la crise sanitaire et économique, les administrations locales ont dégagé en 2020 et 2021 un léger surplus. Il était de l'ordre de 63 millions d'euros en 2021, soit 0,1 % du PIB. En 2022, le solde est passé pour la première fois depuis 2009 en territoire négatif avec un déficit de 158 millions d'euros, soit 0,2 % du PIB. En 2023, le solde des administrations locales affichait un déficit de 264 millions d'euros, soit 0,3 % du PIB alors que la programmation pluriannuelle 2023-2027 projetait encore un surplus de 30 millions d'euros. Un déficit d'un tel ordre de grandeur n'a jamais été observé depuis la compilation des comptes nationaux.

Les estimations pour 2024 prévoient à nouveau un léger surplus de 26 millions d'euros, soit 0,02 % du PIB. Le surplus des administrations locales atteindrait 0,1 % du PIB en 2025 et augmenterait légèrement sur l'horizon de projection (0,2 % du PIB en 2028).

Graphique 59 *Évolution du solde et de la dette des administrations locales (en % du PIB)*



Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2024-2028, calculs BCL

Note : * estimation pour 2024 et projections pour 2025-2028 issues de la programmation pluriannuelle 2024-2028.

Le graphique 59 montre l'évolution de la dette des administrations locales en pourcentage du PIB. Entre 2017 et 2021, le ratio de dette a suivi une tendance à la baisse en raison d'un taux de croissance du PIB supérieur à celui de la dette. En 2023, la dette nominale des administrations locales a augmenté en raison du déficit enregistré et s'est élevée à 1 188 millions d'euros, soit 1,5 % du PIB. Selon la programmation pluriannuelle, la dette nominale des administrations locales augmenterait en 2024 pour atteindre 1 328 millions d'euros soit 1,6% du PIB. Au cours de la période 2025-2028, la dette nominale des administrations locales resterait constante alors que le ratio de dette diminuerait légèrement pour atteindre 1,3% du PIB. L'évolution du niveau de la dette nominale des administrations locales peut paraître surprenante dans la mesure où les administrations locales dégageraient des surplus sur l'horizon de projection, ce qui devrait mécaniquement exercer une pression à la baisse sur le niveau de dette. Ce paradoxe observé au niveau de la comptabilité nationale peut s'expliquer par le fait que les chiffres agrégés peuvent cacher des situations budgétaires contrastées au niveau des communes considérées individuellement. Ainsi, le déficit dégagé par une commune ne peut être compensé par le surplus enregistré par une autre commune, ce qui *in fine* contribuera à augmenter le niveau de la dette.

Le niveau relativement bas de la dette des administrations locales s'explique par le fait que les communes ne peuvent recourir au crédit pour autant que le remboursement des annuités (intérêts + capital) soit assuré. En outre, la circulaire budgétaire n°2024-071 relative à l'élaboration des budgets communaux incite les communes à souscrire uniquement à de nouveaux emprunts lorsque cela est strictement nécessaire.

En conclusion, le solde des administrations locales considérées dans leur ensemble devrait rester positif tout au long de la période 2024-2028. Toutefois, la situation budgétaire au niveau des administrations locales prises dans leur ensemble peut cacher des situations budgétaires contrastées au niveau des communes considérées individuellement. Dans ce contexte, la BCL rappelle qu'une publication régulière et désagrégée de la situation financière des administrations locales est utile d'un point de vue analytique.

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

Tableau 1 : PIB, revenu national brut (RNB), revenu disponible brut (RDB) nominal de l'économie totale et RDB nominal des ménages (en millions d'euros) et PIB en volume, RNB en volume et RDB en volume (2015 : année de base)³²⁵

	PIB nominal	RNB nominal	RDB nominal économie totale	RDB nominal des ménages	PIB en volume	RNB en volume	RDB en volume des ménages
2000	22 986	20 542	20 191	10 470	36 385	27 287	13 908
2001	23 880	21 454	21 116	11 112	37 504	27 820	14 409
2002	25 011	21 239	21 371	12 055	38 714	27 145	15 407
2003	26 227	21 481	21 658	12 400	39 728	26 805	15 473
2004	28 189	24 821	24 553	12 782	41 409	30 269	15 587
2005	30 281	26 312	26 210	13 013	42 437	31 072	15 367
2006	34 175	25 971	25 938	13 778	44 990	29 945	15 887
2007	37 642	30 087	30 208	14 528	48 634	33 963	16 400
2008	40 010	30 574	30 607	15 367	48 488	33 472	16 823
2009	39 051	27 843	27 184	15 822	46 917	30 815	17 511
2010	42 403	28 817	28 737	16 434	48 682	31 260	17 827
2011	44 323	30 725	30 479	17 256	49 190	32 375	18 183
2012	46 526	35 738	35 404	18 127	50 002	36 870	18 701
2013	49 094	35 223	35 495	19 232	51 588	35 782	19 537
2014	51 791	37 621	37 918	19 889	52 941	37 951	20 064
2015	54 142	34 842	36 003	20 247	54 142	34 842	20 247
2016	56 208	37 244	38 284	20 783	56 838	36 967	20 628
2017	58 169	41 632	41 463	22 200	57 586	40 429	21 559
2018	60 121	43 031	42 912	23 192	58 288	41 024	22 110
2019	62 432	42 817	43 079	24 505	59 988	40 282	23 055
2020	64 524	45 371	45 200	26 219	59 442	42 027	24 287
2021	72 361	49 595	49 111	26 806	63 703	45 364	24 519
2022	77 529	52 282	51 438	28 878	64 583	45 377	25 064
2023	79 310	51 618	51 157	31 068	63 875	43 232	26 021

Sources : STATEC (comptes nationaux), calculs BCL

³²⁵ Le RNB en volume et le RDB en volume des ménages ne sont pas calculés dans la comptabilité nationale. Au tableau 1, ces séries ont été calculées en déflquant leur évolution par celle du déflateur de la consommation privée des ménages et des Institutions sans but lucratif au services ménages (ISBLSM).

De manière générale, le niveau d'une série en valeur (par exemple le PIB en valeur) est plus (moins) élevé que le niveau correspondant de la série en volume (le PIB en volume) après (avant) l'année de base (2015 dans cet exemple) pour le calcul des séries en volume. Le niveau de la série en volume, mais pas le niveau de la série en valeur, change lorsque l'année de base change (approximativement tous les cinq ans). On n'interprète pas le niveau des séries en volume, mais uniquement leur évolution dans le temps.

Tableau 2 : Taux de variation annuel du PIB nominal et du RNB nominal depuis 2000 (en %)

	PIB nominal	RNB nominal	Rapport (Croissance PIB/Croissance RNB)
2000	11,9	13,5	0,9
2001	3,9	4,4	0,9
2002	4,7	-1,0	-4,7
2003	4,9	1,1	4,3
2004	7,5	15,5	0,5
2005	7,4	6,0	1,2
2006	12,9	-1,3	-9,9
2007	10,1	15,8	0,6
2008	6,3	1,6	3,9
2009	-2,4	-8,9	0,3
2010	8,6	3,5	2,5
2011	4,5	6,6	0,7
2012	5,0	16,3	0,3
2013	5,5	-1,4	-3,8
2014	5,5	6,8	0,8
2015	4,5	-7,4	-0,6
2016	3,8	6,9	0,6
2017	3,5	11,8	0,3
2018	3,4	3,4	1,0
2019	3,8	-0,5	-7,7
2020	3,4	6,0	0,6
2021	12,1	9,3	1,3
2022	7,1	5,4	1,3
2023	2,3	-1,3	-1,8

Source : STATEC (comptes nationaux)

Tableau 3: Données brutes de l'emploi, des heures travaillées et de la population résidente (en milliers de personnes et d'heures travaillées)

	Emploi total intérieur	Emploi résident / national	Emploi non-résident / frontalier	Population résidente	Heures travaillées
2000	264,0	184,7	87,0	437,0	423 638
2001	279,1	190,0	96,6	441,9	444 537
2002	286,8	192,6	101,6	446,7	455 394
2003	292,5	195,0	105,1	452,3	463 931
2004	299,3	196,6	110,4	458,5	474 752
2005	307,5	197,9	117,8	465,7	481 751
2006	319,3	201,7	125,6	472,9	500 338
2007	333,3	206,3	135,5	480,7	526 874
2008	349,1	212,2	145,3	489,2	551 943
2009	352,5	214,4	146,5	498,2	535 146
2010	359,0	217,8	149,3	507,5	546 073
2011	369,6	223,7	153,9	519,4	561 666
2012	378,7	229,2	157,2	531,5	573 176
2013	385,5	233,7	159,9	545,3	580 732
2014	395,1	238,9	164,2	558,3	597 449
2015	405,2	243,9	169,4	569,4	615 741
2016	417,5	249,5	176,3	584,1	633 782
2017	432,2	257,2	183,3	597,0	651 779
2018	447,7	264,4	191,6	608,8	670 959
2019	463,3	271,4	200,3	621,5	691 880
2020	471,6	275,6	204,2	631,1	664 100
2021	485,1	281,2	212,0	641,1	711 893
2022	501,4	288,1	221,3	655,3	731 598
2023	512,7	293,5	226,7	667,7	749 605

Note: L'emploi total intérieur comprend l'emploi non-résident (frontalier). L'emploi résident (national) comprend les résidents luxembourgeois qui travaillent dans un pays limitrophe.

Source : STATEC (comptes nationaux)

Tableau 4: Revenu national brut (RNB), revenu disponible brut (RDB) des ménages par habitant, RNB nominal par emploi (en milliers d'euros) et ratio RNB nominal / PIB nominal

	RNB nominal par habitant	RDB nominal des ménages par habitant	RNB en volume par habitant	RDB en volume des ménages par habitant	RNB nominal / Emploi total intérieur	RNB nominal / Emploi résident	RNB nominal / PIB nominal
2000	47,0	24,0	62,4	31,8	77,8	111,2	0,89
2001	48,6	25,1	63,0	32,6	76,9	112,9	0,90
2002	47,6	27,0	60,8	34,5	74,1	110,3	0,85
2003	47,5	27,4	59,3	34,2	73,4	110,2	0,82
2004	54,1	27,9	66,0	34,0	82,9	126,3	0,88
2005	56,5	27,9	66,7	33,0	85,6	133,0	0,87
2006	54,9	29,1	63,3	33,6	81,3	128,8	0,76
2007	62,6	30,2	70,7	34,1	90,3	145,9	0,80
2008	62,5	31,4	68,4	34,4	87,6	144,1	0,76
2009	55,9	31,8	61,8	35,1	79,0	129,9	0,71
2010	56,8	32,4	61,6	35,1	80,3	132,3	0,68
2011	59,2	33,2	62,3	35,0	83,1	137,4	0,69
2012	67,2	34,1	69,4	35,2	94,4	155,9	0,77
2013	64,6	35,3	65,6	35,8	91,4	150,7	0,72
2014	67,4	35,6	68,0	35,9	95,2	157,5	0,73
2015	61,2	35,6	61,2	35,6	86,0	142,8	0,64
2016	63,8	35,6	63,3	35,3	89,2	149,3	0,66
2017	69,7	37,2	67,7	36,1	96,3	161,9	0,72
2018	70,7	38,1	67,4	36,3	96,1	162,7	0,72
2019	68,9	39,4	64,8	37,1	92,4	157,8	0,69
2020	71,9	41,5	66,6	38,5	96,2	164,6	0,70
2021	77,4	41,8	70,8	38,2	102,2	176,4	0,69
2022	79,8	44,1	69,2	38,2	104,3	181,5	0,67
2023	77,3	46,5	64,7	39,0	100,7	175,9	0,65

Sources : STATEC (comptes nationaux), calculs BCL

Tableau 5 : PIB/emploi et PIB / heures travaillées (en milliers d'euros)

	PIB nominal / Emploi total intérieur	PIB nominal / Emploi résident	PIB nominal / Heures travaillées	PIB en volume / Emploi total intérieur	PIB en volume / Emploi résident	PIB en volume / Heures travaillées
2000	87,1	124,5	0,054	137,8	197,0	0,086
2001	85,6	125,7	0,054	134,4	197,4	0,084
2002	87,2	129,9	0,055	135,0	201,0	0,085
2003	89,7	134,5	0,057	135,8	203,7	0,086
2004	94,2	143,4	0,059	138,3	210,6	0,087
2005	98,5	153,0	0,063	138,0	214,4	0,088
2006	107,0	169,4	0,068	140,9	223,1	0,090
2007	113,0	182,5	0,071	145,9	235,8	0,092
2008	114,6	188,6	0,072	138,9	228,5	0,088
2009	110,8	182,1	0,073	133,1	218,8	0,088
2010	118,1	194,6	0,078	135,6	223,5	0,089
2011	119,9	198,2	0,079	133,1	219,9	0,088
2012	122,9	203,0	0,081	132,0	218,1	0,087
2013	127,3	210,0	0,085	133,8	220,7	0,089
2014	131,1	216,8	0,087	134,0	221,6	0,089
2015	133,6	222,0	0,088	133,6	222,0	0,088
2016	134,6	225,3	0,089	136,1	227,8	0,090
2017	134,6	226,2	0,089	133,2	223,9	0,088
2018	134,3	227,4	0,090	130,2	220,4	0,087
2019	134,7	230,1	0,090	129,5	221,1	0,087
2020	136,8	234,1	0,097	126,0	215,7	0,090
2021	149,2	257,3	0,102	131,3	226,5	0,089
2022	154,6	269,1	0,106	128,8	224,2	0,088
2023	154,7	270,2	0,106	124,6	217,6	0,085

Note: L'emploi total intérieur comprend l'emploi non-résident (frontalier). L'emploi résident (national) comprend les résidents luxembourgeois qui travaillent dans un pays limitrophe. Pour les séries en volume, l'année de base est 2015.

Sources : STATEC (comptes nationaux), calculs BCL

Tableau 6 : PIB/emploi et RNB/habitant, en valeur et en volume

	PIB nominal / Emploi total intérieur	PIB en volume / Emploi total intérieur	RNB nominal / habitant	RNB en volume / habitant
2000	87,1	137,8	47,0	62,4
2001	85,6	134,4	48,6	63,0
2002	87,2	135,0	47,6	60,8
2003	89,7	135,8	47,5	59,3
2004	94,2	138,3	54,1	66,0
2005	98,5	138,0	56,5	66,7
2006	107,0	140,9	54,9	63,3
2007	113,0	145,9	62,6	70,7
2008	114,6	138,9	62,5	68,4
2009	110,8	133,1	55,9	61,8
2010	118,1	135,6	56,8	61,6
2011	119,9	133,1	59,2	62,3
2012	122,9	132,0	67,2	69,4
2013	127,3	133,8	64,6	65,6
2014	131,1	134,0	67,4	68,0
2015	133,6	133,6	61,2	61,2
2016	134,6	136,1	63,8	63,3
2017	134,6	133,2	69,7	67,7
2018	134,3	130,2	70,7	67,4
2019	134,7	129,5	68,9	64,8
2020	136,8	126,0	71,9	66,6
2021	149,2	131,3	77,4	70,8
2022	154,6	128,8	79,8	69,2
2023	154,7	124,6	77,3	64,7

Note: L'emploi total intérieur comprend l'emploi non-résident (frontalier). Pour les séries en volume, l'année de base est 2015.

Sources : STATEC (comptes nationaux), calculs BCL

Tableau 7 : Endettement brut des ménages par rapport au PIB nominal et par rapport au revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages (en %)

	Dettes / PIB nominal	Dettes / RDB nominal des ménages
2000	38,8	85,1
2001	39,2	84,2
2002	39,8	82,5
2003	43,3	91,5
2004	44,2	97,4
2005	46,0	107,0
2006	45,9	113,8
2007	51,2	132,7
2008	52,0	135,5
2009	55,8	137,7
2010	55,6	143,5
2011	56,9	146,2
2012	58,6	150,5
2013	57,8	147,4
2014	59,3	154,4
2015	59,8	159,8
2016	61,3	165,7
2017	63,3	165,9
2018	66,5	172,5
2019	68,0	173,3
2020	69,7	171,6
2021	67,5	182,1
2022	67,7	181,8
2023	68,9	175,8

Note: Il s'agit de la dette ménages (S.14) et de la dette des institutions sans but lucratif au services des ménages (S.15).

Sources : STATEC (comptes nationaux), calculs BCL

Tableau 8a : Taux de variation annuel de l'IPCN - Luxembourg

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Janvier	1,8	1,9	1,9	3,6	4,8	3,4
Février	2,1	1,7	-0,1	6,6	4,3	3,3
Mars	2,2	0,9	2,0	6,1	3,6	3,1
Avril	2,1	0,6	2,1	7,0	3,7	2,4
Mai	2,1	0,2	2,5	6,8	3,6	2,6
Juin	1,8	0,7	2,2	7,4	3,2	2,2
Juillet	1,8	0,9	2,3	6,8	3,7	2,0
Août	1,6	0,6	2,5	6,8	4,2	1,7
Septembre	1,3	0,7	2,7	6,9	4,1	1,3
Octobre	1,1	0,7	3,6	6,9	3,2	1,0
Novembre	1,2	0,4	4,5	5,9	3,0	
Décembre	1,7	0,6	4,1	5,4	3,5	

Source : STATEC

Tableau 8b : Taux de variation annuel de l'IPCH - Luxembourg

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Janvier	1,6	2,5	1,1	4,6	5,8	3,0
Février	2,1	1,8	-0,5	7,8	4,8	3,3
Mars	2,4	0,3	2,5	7,9	2,9	3,2
Avril	2,2	-0,8	3,3	9,0	2,7	3,0
Mai	2,2	-1,6	4,0	9,1	2,0	3,2
Juin	1,5	-0,4	3,4	10,3	1,0	2,8
Juillet	1,6	0,1	3,3	9,3	2,0	2,7
Août	1,4	-0,2	3,5	8,6	3,5	1,7
Septembre	1,1	-0,3	4,0	8,8	3,4	0,8
Octobre	0,8	-0,4	5,3	8,8	2,1	0,9
Novembre	1,0	-0,7	6,3	7,3	2,1	
Décembre	1,8	-0,3	5,4	6,2	3,2	

Source : STATEC

Tableau 8c : Taux de variation annuel de l'IPCH - Zone euro

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Janvier	1,4	1,4	0,9	5,1	8,6	2,8
Février	1,5	1,2	0,9	5,9	8,5	2,6
Mars	1,4	0,7	1,3	7,4	6,9	2,4
Avril	1,7	0,3	1,6	7,4	7,0	2,4
Mai	1,2	0,1	2,0	8,1	6,1	2,6
Juin	1,3	0,3	1,9	8,6	5,5	2,5
Juillet	1,0	0,4	2,2	8,9	5,3	2,6
Août	1,0	-0,2	3,0	9,1	5,2	2,2
Septembre	0,8	-0,3	3,4	9,9	4,3	1,7
Octobre	0,7	-0,3	4,1	10,6	2,9	2,0
Novembre	1,0	-0,3	4,9	10,1	2,4	
Décembre	1,3	-0,3	5,0	9,2	2,9	

Source : Eurostat

Tableau 9a : Niveau de l'IPCN - Luxembourg, 2015=100

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Janvier	103,4	105,4	107,4	111,2	116,6	120,6
Février	105,0	106,7	106,6	113,6	118,5	122,3
Mars	105,1	106,0	108,1	114,8	118,9	122,6
Avril	105,3	106,0	108,2	115,7	120,0	122,9
Mai	105,6	105,8	108,5	115,9	120,1	123,2
Juin	105,6	106,3	108,7	116,8	120,5	123,1
Juillet	104,8	105,8	108,3	115,6	119,9	122,3
Août	106,1	106,7	109,3	116,7	121,7	123,8
Septembre	105,9	106,6	109,5	117,0	121,7	123,3
Octobre	105,9	106,6	110,5	118,0	121,8	122,9
Novembre	105,9	106,4	111,2	117,8	121,4	
Décembre	106,1	106,7	111,1	117,1	121,2	

Source : STATEC

Tableau 9b : Niveau de l'IPCH - Luxembourg, 2015=100

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Janvier	103,6	106,2	107,3	112,3	118,8	122,3
Février	105,3	107,3	106,7	115,0	120,5	124,3
Mars	105,6	106,0	108,6	117,2	120,7	124,6
Avril	105,9	105,1	108,6	118,3	121,5	125,1
Mai	106,5	104,8	109,0	119,0	121,3	125,2
Juin	106,1	105,7	109,4	120,7	121,8	125,2
Juillet	105,3	105,4	108,9	119,0	121,5	124,7
Août	106,5	106,3	110,1	119,5	123,8	125,9
Septembre	106,5	106,1	110,4	120,2	124,2	125,3
Octobre	106,5	106,1	111,8	121,6	124,1	125,2
Novembre	106,6	105,9	112,6	120,8	123,4	
Décembre	106,7	106,3	112,1	119,1	122,9	

Source : STATEC

Tableau 9c : Niveau de l'IPCH - Zone euro, 2015=100

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Janvier	103,0	104,4	105,3	110,7	120,3	123,6
Février	103,3	104,6	105,5	111,7	121,2	124,4
Mars	104,4	105,1	106,5	114,5	122,3	125,3
Avril	105,1	105,4	107,1	115,1	123,1	126,0
Mai	105,2	105,3	107,4	116,1	123,2	126,3
Juin	105,4	105,7	107,7	117,0	123,5	126,6
Juillet	104,9	105,3	107,6	117,1	123,4	126,5
Août	105,1	104,9	108,0	117,9	124,0	126,7
Septembre	105,3	105,0	108,5	119,3	124,4	126,6
Octobre	105,4	105,2	109,4	121,0	124,5	127,0
Novembre	105,1	104,8	109,9	121,0	123,9	
Décembre	105,4	105,2	110,4	120,5	124,1	

Source : Eurostat

Tableau 10 : Valeurs trimestrielles du PIB nominal et du PIB en volume (ajustées pour les variations saisonnières) (en millions d'euros)

	PIB en valeur	PIB en volume
2019-T1	15 227	14 747
2019-T2	15 528	15 014
2019-T3	15 690	15 055
2019-T4	15 768	15 171
2020-T1	15 799	14 989
2020-T2	15 652	14 060
2020-T3	16 325	15 246
2020-T4	16 739	15 165
2021-T1	17 269	15 697
2021-T2	17 599	15 806
2021-T3	18 168	15 864
2021-T4	19 219	16 349
2022-T1	19 166	16 274
2022-T2	19 380	16 142
2022-T3	19 641	16 195
2022-T4	19 568	15 999
2023-T1	19 800	16 051
2023-T2	20 082	16 063
2023-T3	19 833	15 879
2023-T4	19 937	15 899
2024-T1	20 306	16 014
2024-T2	20 678	16 115

Source : STATEC (comptes nationaux)

Tableau 11 : Déflateur du PIB nominal et déflateur de la consommation privée (2015=100)

	Déflateur de la consommation privée	Déflateur du PIB
2000	75,3	63,2
2001	77,1	63,7
2002	78,2	64,6
2003	80,1	66,0
2004	82,0	68,1
2005	84,7	71,4
2006	86,7	76,0
2007	88,6	77,4
2008	91,3	82,5
2009	90,4	83,2
2010	92,2	87,1
2011	94,9	90,1
2012	96,9	93,0
2013	98,4	95,2
2014	99,1	97,8
2015	100,0	100,0
2016	100,8	98,9
2017	103,0	101,0
2018	104,9	103,1
2019	106,3	104,1
2020	108,0	108,5
2021	109,3	113,6
2022	115,2	120,0
2023	119,4	124,2

Source : STATEC (comptes nationaux)