

AVIS

de la
Banque centrale
du Luxembourg
(BCL)

sur les
PROJETS DE LOI

concernant
**LE BUDGET DES
RECETTES ET DES
DÉPENSES DE L'ÉTAT
POUR L'EXERCICE 2026**

et
**LA PROGRAMMATION
FINANCIÈRE
PLURIANNUELLE POUR
LA PÉRIODE 2025-2029**



BULLETIN
2026

1

SOMMAIRE¹

1. Le contexte macroéconomique au Luxembourg et dans la zone euro	5
1.1. Le contexte macroéconomique	5
1.1.1. La croissance économique récente	5
1.1.2. La croissance de plus long terme	14
1.1.3. Le revenu national brut	22
1.1.4. Le revenu disponible brut et le taux d'épargne des ménages	30
1.1.5. La balance courante	34
1.1.6. L'emploi et le chômage	40
1.1.7. Les coûts salariaux unitaires, le coût salarial moyen et la part salariale	57
1.1.8. L'inflation	61
1.2. Les perspectives de croissance à court terme dans le projet de budget 2026	67
1.2.1. La zone euro	67
1.2.2. Le Luxembourg	70
1.3. Les finances publiques	79
1.3.1. La politique budgétaire au cours des années récentes	79
1.3.2. La situation budgétaire : estimations pour l'administration centrale en 2025	85
2. Les grandes lignes du projet de budget 2026	87
2.1. La présentation globale du projet de budget 2026	87
2.1.1. Présentation du projet de budget 2026	87
2.1.2. Nouvelles mesures	90
2.2. L'analyse détaillée des recettes	93
2.2.1. Impôt sur le revenu des personnes physiques	95
2.2.2. Impôt sur le revenu des sociétés	99
2.2.3. Droits de douane et accise	110
2.2.4. Taxe d'abonnement	116
2.2.5. TVA	121
2.2.6. Les droits d'enregistrement	124
2.2.7. Les recettes en provenance des participations de l'État	125
2.3. L'analyse détaillée des dépenses	128
2.3.1. Les dépenses directes	128
2.3.2. Les dépenses fiscales	146
2.4. Les transactions sur la dette publique	152
3. La programmation pluriannuelle	155
3.1. Le volet macroéconomique	155
3.2. Le volet finances publiques	161
3.2.1. Les engagements européens	168
3.2.2. Les engagements nationaux	170
3.3. Conséquences de la mise en œuvre des nouvelles règles budgétaires européennes pour le Luxembourg	172
4. Les administrations locales	179
5. ANNEXE : Données supplémentaires relatives à l'économie luxembourgeoise	186
<u>Encadré</u>	
Encadré 1 : Écart de croissance entre le Luxembourg et la zone euro selon l'optique de la production du PIB	9
Encadré 2 : Décomposition de la croissance du RNB au Luxembourg	26
Encadré 3 : La relation entre l'emploi et le chômage au Luxembourg	50

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. À 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, pour remonter en 2013-2019 à un taux annuel moyen de 2,7 %.

Entre 2020 et 2024², le Luxembourg a affiché un taux de croissance moyen en baisse (+1,2 %), positif uniquement du fait de la croissance très élevée en 2021³. En effet, au cours de ces cinq années, le Luxembourg aurait connu deux périodes de récession⁴, d'abord en 2020 lors de la pandémie, et puis en 2022, suivies de deux périodes de très faible croissance en 2023 et 2024.

Lors de la pandémie de COVID-19, le recul du PIB en volume en 2020 s'est établi à 0,5 % (voir tableau 2), soit un repli sensiblement moins important que lors de la récession de 2009 (-3,2 %). En regard 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. À titre d'exemple, le PIB en volume de la zone euro a reculé de 6,0 % en 2020 (voir le tableau 3).

Cette résilience peut s'expliquer par plusieurs facteurs, dont certains sont 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

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 En 2021, le taux de variation annuel du PIB en volume a atteint un niveau très élevé (+6,9 %). Cette hausse résulte non seulement de la progression exceptionnellement élevée (+8,5 % par rapport au trimestre précédent) au troisième trimestre de l'année précédente (2020), mais aussi de la progression, certes moins dynamique, enregistrée au cours de l'année 2021.

4 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 ainsi qu'au cours des deuxième et troisième trimestres 2024.

Lorsqu'on se réfère aux données annuelles, l'économie est 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.

Marchés financiers et par ricochet amortir le choc exceptionnellement négatif⁵. 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 crise financière mondiale de 2009 ou lors de la crise de la dette souveraine en 2012.

Deuxièmement, la structure spécifique de l'économie luxembourgeoise s'est avérée favorable par rapport aux effets de cette crise, ce qui a permis au Luxembourg de limiter les pertes économiques. Un 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. Évidemment, et malgré le maintien de l'ouverture des frontières, plusieurs branches

5 Aussi, l'économie luxembourgeoise avait significativement bénéficié des incidences directes et indirectes de la politique monétaire très accommodante de la BCE dès mars 2020, notamment, 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, de 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 à plus long terme non ciblées d'urgence face à la pandémie (« *Pandemic emergency longer-term refinancing operations* », PELTRO), augmenté l'enveloppe associée au programme d'achat d'actif (« *Asset purchase programme* », APP), 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 a mis un terme à ces réinvestissements fin 2024. Ce portefeuille se contracte désormais à un rythme mesuré et prévisible.

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 (l'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 – introduit en octobre 2019 et suspendu en septembre 2022 – ces banques pouvaient emprunter (à long terme) à un taux d'intérêt inférieur jusqu'à 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.

(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 (+6,4 %) de même qu'au Luxembourg (+6,9 %) s'est aussi soldée par une accélération de l'inflation dans le contexte d'un déséquilibre majeur entre la forte reprise de la demande pour les biens, entravée pendant la pandémie, et une offre inhibée par des problèmes dans les chaînes d'approvisionnement liés encore à des mesures de restriction dans d'autres parties du globe.

L'année 2022 a été économiquement impactée par la guerre injustifiée de la Russie contre l'Ukraine en février provoquant, entre autres, une hausse inégalée des prix de l'énergie⁶ et d'autres matières premières. 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 symétrique à moyen terme de la BCE (voir le tableau 13).

Dans ce contexte géopolitique instable, d'une multitude d'incertitudes y compris économiques, l'activité économique a progressivement ralenti au Luxembourg alors qu'elle a augmenté dans la zone euro.

Au final, la baisse annuelle du PIB en volume au Luxembourg s'est affichée à 1,1 % en 2022, soit une contraction d'une ampleur supérieure à celle observée lors de la pandémie en 2020 (-0,5 %). En 2022, la valeur ajoutée brute (VAB) en volume du secteur financier s'est contractée de 5,0 % et a ainsi pesé sur la progression du PIB. Son recul fut 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)⁷.

Cependant, la croissance du PIB de la zone euro est restée comparativement élevée en 2022, à 3,6 %. En comparaison avec le Luxembourg, le recul de la VAB 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.

En 2023, les effets des chocs passés ont commencé à s'estomper. Les prix de l'énergie, qui avaient fortement augmenté en raison de la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine, ont chuté et la dissipation des goulets d'étranglement mondiaux au niveau de l'offre s'est poursuivie. Alors que le resserrement des taux d'intérêt de la BCE se transmettait vigoureusement à l'activité économique,

⁶ Entre février et août 2022, le prix (de gros) du gaz est passé de 182 à 456 euros par mégawattheure (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 %.

⁷ En moyenne annuelle, la VNI des OPC a reculé de 2,8 % en 2022. Il s'agissait du premier recul depuis 2009.

le marché du travail a relativement bien résisté⁸. Les gouvernements de la zone euro ont continué de réduire progressivement les mesures de soutien adoptées en réponse à la pandémie. Les effets persistants des facteurs géopolitiques sur les prix de l'énergie ont pesé fortement sur la demande. Alors que l'économie mondiale a mieux résisté que prévu initialement, en poursuivant sa croissance à un rythme modéré, dans la zone euro, la croissance économique s'est affaiblie en 2023. Le PIB réel de la zone euro a ainsi de crû de 0,4 % cette année-ci, tandis que le PIB en volume du Luxembourg a quasi-stagné en 2023 (+0,1 % par rapport à l'année 2022). Cette moindre performance est en partie due au secteur financier au sens large⁹ qui est proportionnellement plus important au Luxembourg que dans le reste de la zone euro et dont la valeur ajoutée a enregistré un recul de 6,0 % en 2023.

Enfin, en 2024, l'amélioration des perspectives d'inflation dans la zone euro a permis à la BCE de baisser graduellement ses taux d'intérêt à partir de juin¹⁰. Dans ce contexte, la croissance a progressé en 2024 dans la zone euro (+0,9 %) et au Luxembourg (+0,4 %).

Au final, l'économie du Luxembourg a connu une croissance comparativement plus élevée que la zone euro en 2020 et 2021 (+ 6,4 % en cumulé, contre +0,4 % dans la zone euro), alors que l'inverse a été le cas sur la période 2022-2024 (-0,6 % en cumulé au Luxembourg, contre +4,9 % dans la zone euro).

L'encadré 1 ci-après présente une analyse détaillée de l'écart de croissance entre le Luxembourg et la zone euro selon l'optique de la production du PIB.

- 8 En 2022, le Conseil des gouverneurs de la BCE a poursuivi la normalisation de la politique monétaire amorcée en décembre 2021. Au cours de la première phase de normalisation, le Conseil des gouverneurs a mis un terme aux achats nets d'actifs dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie [PEPP] et à ceux du programme d'achats d'actifs [APP]. Au cours de la deuxième phase, les taux directeurs de la BCE ont été relevés pour la première fois depuis plus de dix ans, le taux de la facilité de dépôt quittant le territoire négatif pour la première fois depuis 2014. Les taux directeurs ont enregistré une augmentation cumulée de 250 points de base au cours des quatre dernières réunions de l'année 2022. En 2023, la BCE a affermi les progrès réalisés dans sa lutte contre l'inflation dans la zone euro. La BCE a continué d'augmenter les taux directeurs et de les maintenir à des niveaux suffisamment restrictifs pour assurer un retour au plus tôt de l'inflation vers la cible de 2 % à moyen terme. Au total, de janvier à septembre, la BCE a relevé les taux d'intérêt directeurs de 200 points de base supplémentaires.
- 9 La contribution du secteur financier [au sens large] à la quasi-stagnation du PIB en volume s'élève à -1,5 p.p. Les contributions des branches des transports (-0,9 p.p.) et des activités spécialisées, scientifiques et techniques (-1,6 p.p.) étaient aussi fort négatives.
- 10 À 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 progressives intervenues depuis lors ont amené ces taux à respectivement 2,00 %, 2,15 % et 2,40 % en juin 2025. Ces niveaux prévalent depuis juin 2025.

Encadré 1

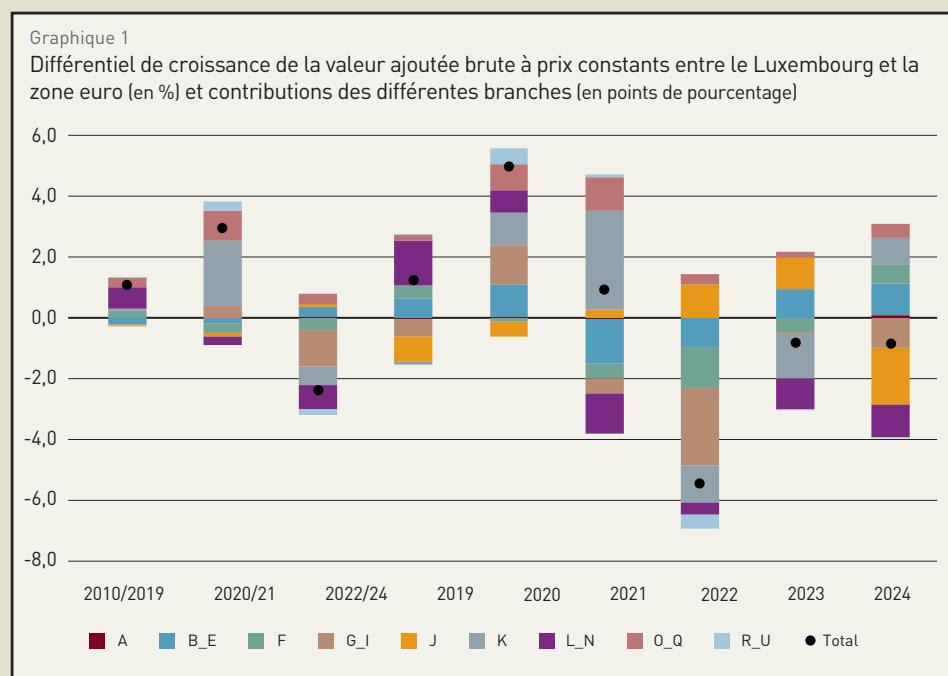
ÉCART DE CROISSANCE ENTRE LE LUXEMBOURG ET LA ZONE EURO SELON L'OPTIQUE DE LA PRODUCTION DU PIB

Cet encadré présente l'écart de croissance entre le Luxembourg et la zone euro selon l'optique de la production du PIB. L'agrégat de référence est la valeur ajoutée brute (VAB) à prix constants, qui est très proche du PIB à prix constants¹¹. La VAB peut être ventilée par branches d'activités, ce qui permet de déceler les origines des différences de croissance entre le Luxembourg et la zone euro.

ÉCART DE CROISSANCE ENTRE LE LUXEMBOURG ET LA ZONE EURO - APPROCHE AGRÉGÉE

Sur la période 2010-2019, la VAB à prix constants a progressé de 2,5 % en moyenne par année au Luxembourg, contre 1,4 % dans la zone euro. Le différentiel de croissance (point noir au graphique 1) s'est donc élevé à 1,1 p.p. par an en moyenne.

Cet écart positif a nettement augmenté lors de la pandémie. Sur la période 2020-2021, la croissance économique du Luxembourg a été de 3,2 % en moyenne, soit nettement supérieure à la croissance moyenne de 0,2 % telle qu'observée dans la zone euro. Ce différentiel de croissance de 3,0 p.p. est également élevé dans une comparaison historique, même si des écarts plus importants avaient été enregistrés au cours des deux décennies précédentes.



Note : A = agriculture, B_E = industrie, F = construction, G_I = commerce au sens large (commerce de détail et de gros et de la réparation automobile, transport et entreposage, hébergement et restauration, J = information et communication, K = activités financières et d'assurance, L_N = services privés aux entreprises (activités immobilières, spécialisées, scientifiques et techniques, et des services administratifs et de soutien), O_Q = secteur public au sens large (administration publique, sécurité sociale, éducation, santé et action sociale), R_U = spectacles et loisirs, réparation d'articles domestiques et autres services, Total = valeur ajoutée brute totale à prix constants.

Sources : STATEC, Eurostat, calculs BCL

Comme on l'a mis en évidence aux pages précédentes, globalement, l'économie du Luxembourg a été beaucoup moins impactée par la crise du COVID en 2020 que ne le fut la zone euro. De plus, la sortie de la pandémie est survenue plus tôt que dans l'ensemble de la zone euro et la croissance avait été particulièrement plus forte au Luxembourg en 2021.

11 La valeur ajoutée brute (VAB) correspond à la valeur de la production diminuée de celle de la consommation intermédiaire. La VAB augmentée des impôts sur les produits (TVA, droits d'accises, etc.) et diminuée des subventions sur les produits donne le PIB. En moyenne, les impôts diminués des subventions sur les produits comptent pour environ 10 % du PIB, et la VAB pour 90 %. Cette part très élevée de la VAB dans le PIB fait que les évolutions du PIB et de la VAB sont très proches.

Au cours de la période postpandémique, le différentiel s'est inversé. La zone euro a connu une croissance moyenne de 1,9 % durant les années 2022-2024, tandis que le Luxembourg a enregistré une contraction moyenne de 0,5 %. Ce différentiel de croissance, de -2,4 p.p. par an, est exceptionnel, et ce pour plusieurs raisons. D'abord, il est négatif, ce qui est plutôt rare¹². Ensuite, il est très élevé (en valeur absolue) et il a persisté sur une période relativement longue. Enfin, il est apparu à un moment où l'économie du Luxembourg enregistrait une stagnation, voire une baisse de son activité, tandis que celle de la zone euro connaissait une croissance positive.

L'analyse temporelle montre que le différentiel de croissance a été très défavorable en 2022 (-5,5 p.p.), avant de se réduire en 2023 (-0,8 p.p.) et de rester quasiment inchangé en 2024 (-0,9 p.p.). L'écart défavorable en 2022 est très élevé, mais il s'explique sans doute en partie par des effets mécaniques et temporaires liés à la sortie de la pandémie. D'une part, en raison d'une sortie rapide de la pandémie, la croissance enregistrée au Luxembourg a été plus faible en 2022. D'autre part, comme la reprise dans la zone euro s'est installée plus tardivement et s'est aussi étendue jusqu'en 2022, sa croissance a été plus élevée.

APPROCHE DÉSAGRÉGÉE (PAR BRANCHES)

Le graphique 1 présente également une vue désagrégée par branches. Les barres indiquent les contributions des différentes branches à l'écart de croissance entre le Luxembourg et la zone euro pour l'économie dans son ensemble¹³.

Sur la période 2010-2019, les contributions au différentiel de croissance ont été positives pour toutes les branches, sauf pour l'industrie (codes NACE B_E), dont la contribution a été négative, et pour les branches de l'agriculture (code NACE A), du commerce au sens large (codes NACE G_I), de l'information et de la communication (code NACE J) et du secteur financier (code NACE K), dont les contributions ont été approximativement nulles. La contribution la plus positive provient de la branche des services privés aux entreprises (codes NACE L_N) (barres bleues sur le graphique), qui explique 0,7 p.p. de l'écart de croissance entre le Luxembourg et la zone euro.

En 2020-2021, la situation a évolué et les contributions des branches ont été moins homogènes. Tout d'abord, les branches de l'industrie (B_E), de la construction (F), de l'information et de la communication (J) ainsi que des services privés aux entreprises (L_N) ont contribué négativement au différentiel de croissance de l'économie dans son ensemble avec la zone euro. Cependant, la contribution du secteur public au sens large (O_Q) est devenue plus positive et, surtout, c'est le secteur financier (K) (barres en vert foncé au graphique 1) qui a fortement contribué à creuser l'écart de croissance en faveur du Luxembourg.

Sur la période 2022-2024, la situation s'est profondément inversée. Toutes les branches ont contribué négativement au différentiel de croissance du Luxembourg, à l'exception des branches de l'agriculture (A), de l'industrie (B_E), de l'information et de la communication (J) et du secteur public au sens large (O_Q). Les contributions négatives au différentiel ont été particulièrement élevées pour quatre branches (par ordre de contribution négative) : le commerce au sens large (G_I) (-1,2 p.p.), les services privés aux entreprises (L_N) (-0,8 p.p.), le secteur financier (K) (-0,6 p.p.) et la construction (F) (-0,4 p.p.). Ces contributions étaient très négatives en 2022 avant de s'améliorer partiellement en 2023, à l'exception toutefois d'une détérioration supplémentaire dans le secteur financier (K) et les services privés aux entreprises (L_N). Elles sont restées négatives en 2024, à l'exception de la construction (F) et du secteur financier (K) dont les contributions au différentiel de croissance de l'économie dans son ensemble sont devenues positives.

12 Le Luxembourg a enregistré un différentiel de croissance défavorable à sept reprises au cours des 29 dernières années, à savoir en 1996, 2008, 2011, 2017, 2018, 2022 et 2023. L'écart négatif le plus important avant la pandémie avait été enregistré en 2017 (-1,8 p.p.).

13 La contribution d'une branche à l'écart de croissance entre le Luxembourg et la zone euro est calculée en soustrayant sa contribution à la croissance de la VAB totale de la zone euro de la contribution de cette même branche dans la croissance de la VAB totale du Luxembourg. La contribution d'une branche à la croissance de la VAB totale de son économie est calculée en multipliant le taux de variation de cette branche par sa part dans la VAB totale de l'économie. La contribution d'une branche à l'écart de croissance entre le Luxembourg et la zone euro est donc également influencée par les parts des différentes branches dans l'économie luxembourgeoise et dans celle de la zone euro. La contribution d'une branche à l'écart de croissance entre le Luxembourg et la zone euro peut aussi être approximée en multipliant l'écart de croissance entre la VAB de la branche du Luxembourg et de la zone euro par la part moyenne de cette branche dans les deux économies.

Le tableau 1 fournit des informations plus détaillées à leur sujet. À l'exception du fait que toutes ces quatre branches ont connu un recul moyen de leur activité au Luxembourg entre 2022 et 2024, elles se caractérisent par des situations hétérogènes lorsqu'on compare l'évolution de ces branches au Luxembourg et dans la zone euro.

Tableau 1 :

Variation de la valeur ajoutée brute à prix constants dans les branches de la construction (F), du commerce au sens large (G_I), du secteur financier (K) et des services privés aux entreprises (L_N) (en %), écart de croissance pour ces quatre branches entre le Luxembourg et la zone euro (en points de pourcentage) et parts de ces branches dans l'économie (en % de la valeur ajoutée brute totale à prix courants)

	CONSTRUCTION (F)			COMMERCE AU SENS LARGE (G_I)			FINANCE ET ASSURANCES (K)			SERVICES PRIVÉS AUX ENTREPRISES (L_N)		
	LU	ZE	ÉCART DE CROISSANCE	LU	ZE	ÉCART DE CROISSANCE	LU	ZE	ÉCART DE CROISSANCE	LU	ZE	ÉCART DE CROISSANCE
2010-2019	2,9	-1,2	4,2	2,0	1,7	0,3	0,3	0,2	0,1	5,5	1,8	3,7
2020-2021	-5,6	-0,5	-5,1	-1,2	-2,6	1,5	9,4	3,5	5,9	0,0	1,2	-1,2
2022-2024	-7,1	0,2	-7,3	-4,2	3,2	-7,4	-2,4	-1,0	-1,4	-0,4	2,7	-3,1
2022	-25,9	-0,4	-25,5	-6,2	8,8	-15,0	-5,0	-2,1	-2,9	2,4	4,2	-1,8
2023	-8,1	1,7	-9,8	-0,7	0,2	-0,5	-6,0	-2,6	-3,4	-1,4	2,1	-3,5
2024	12,8	-0,7	13,4	-5,6	0,9	-6,5	3,8	1,7	2,1	-2,4	1,7	-4,1
Parts *	5,0	5,3		14,9	18,3		25,9	4,6		22,7	23,4	

Note : * Il s'agit de la moyenne des années 2020-2024

Sources : STATEC, Eurostat, calculs BCL

Le secteur « Finance et assurances » (K) est le secteur le plus large au Luxembourg (25,9 % dans la VAB totale, contre seulement 4,6 % dans la zone euro), mais il n'a contribué que relativement peu au différentiel de croissance agrégé défavorable pour le Luxembourg sur la période 2022-2024. En effet, comme on peut le voir au tableau 1, son écart de croissance entre le Luxembourg et la zone euro (- 1,4 p.p.) a été défavorable, mais bien moins que dans les trois autres branches. Au Luxembourg (-2,4 %), comme dans la zone euro (-1,0 %), le secteur financier a connu un recul de son activité en moyenne sur la période 2022-2024, et donc aussi une évolution inférieure à la moyenne sur la période 2010-2019 (une croissance de respectivement 0,3 % et 0,2 %).

Le commerce au sens large (G_I), qui représente 14,9 % de la VAB totale du Luxembourg (et 18,3 % dans la zone euro), a contribué le plus au différentiel de croissance agrégé défavorable sur la période 2022-2024. En effet, son écart de croissance a été le plus négatif de toutes les branches (-7,4 p.p.). Il s'explique par un recul de l'activité dans cette branche au Luxembourg (-4,2 %) qui est aussi bien inférieur à la moyenne sur la période 2010-2019, conjugué à une croissance très élevée dans la zone euro (3,2 %) et supérieure à la moyenne sur la période 2010-2019 (voir tableau 1).

Le commerce au sens large (G_I) comprend les sous-branches du commerce de détail et de gros et de la réparation d'automobiles (G), ainsi que le transport et l'entreposage (H), et l'hébergement et la restauration (I). Les données désagrégées du STATEC permettent des éclaircissements supplémentaires. Sur la période 2022-2024, la sous-branche du transport et de l'entreposage (H) a le plus contribué négativement à la variation de l'activité au Luxembourg, suivie de la sous-branche du commerce de détail et de gros et de la réparation d'automobiles (G). En revanche, l'hébergement et la restauration (I), qui avait connu un effondrement très important de son activité lors de la pandémie, a contribué positivement à la croissance au Luxembourg sur la période 2022-2024.

Les services privés aux entreprises (L_N) représentent environ 23 % de l'économie au Luxembourg et dans la zone euro. À l'instar du commerce au sens large, son écart de croissance négatif (-3,1 p.p.) s'explique par un recul de l'activité dans cette branche au Luxembourg (-0,4 %), également bien inférieure à la moyenne sur la période 2010-2019, conjugué à une croissance très élevée dans la zone euro (2,7 %) supérieure de surcroît à la moyenne sur la période 2010-2019. Étant donné

sa part relativement élevée dans l'économie, sa contribution à l'écart de croissance entre le Luxembourg et la zone euro a été importante (-0,8 p.p.), mais moins marquée que pour le commerce au sens large (G_I), dont la part est plus faible, mais qui a connu un écart de croissance plus défavorable. Contrairement aux trois autres branches cependant, l'écart de croissance entre le Luxembourg et la zone euro s'est accru au fil du temps, passant de -1,8 p.p. en 2022 à -3,5 p.p. en 2023, puis à -4,1 p.p. en 2024.

Les services privés aux entreprises (L_N) comprennent les activités immobilières (L), les activités spécialisées, scientifiques et techniques (M) et les activités de services administratifs et de soutien (N). Sur la base des données désagrégées du STATEC, la sous-branche des activités spécialisées, scientifiques et techniques (M) a contribué négativement à la variation de l'activité au Luxembourg, tandis que les deux autres sous-branches ont contribué positivement à la croissance au Luxembourg sur la période 2022-2024.

La construction (F) représente 5,0 % de la VAB totale au Luxembourg (et 5,3 % dans la zone euro), ce qui est faible en comparaison avec les trois autres branches analysées ci-dessus. Cependant, son écart de croissance a été très négatif (-7,3 p.p.) et cette branche a contribué à hauteur de -0,4 p.p. à l'écart de croissance entre le Luxembourg et la zone euro au cours de la période 2022-2024. Dans la zone euro, l'activité n'a presque pas progressé entre 2022 et 2024 (+0,2 % en moyenne), mais toutefois plus que sur la période 2010-2019 durant laquelle l'activité avait reculé en moyenne de 1,2 % par an. En revanche, au Luxembourg, la situation est inversée. L'activité a reculé de plus de 7 % en moyenne par an sur la période 2022-2024, alors qu'elle avait connu une croissance moyenne proche de 3 % sur la période 2010-2019. Le recul a été particulièrement élevé en 2022 (-25,9 %) et 2023 (-8,1 %). Malgré une reprise en 2024 (+12,8 %), le niveau de la VAB reste très en deçà des niveaux atteints avant 2022. En cumulé, l'ampleur et la persistance de ce recul sur une période aussi longue constituent des phénomènes inédits au Luxembourg.

L'évolution défavorable dans ces branches a également eu des incidences sur l'emploi. Dans le secteur financier (K), le commerce au sens large (G_I) et les services privés aux entreprises (L_N), la progression de l'emploi salarié a ralenti entre 2022 et 2024, mais est restée positive. À l'inverse, dans la construction (F) qui a enregistré le recul le plus important de l'activité, l'emploi salarié a baissé de 5,7 % entre 2022 et 2024, ce qui constitue également une situation inédite au Luxembourg¹⁴.

Finalement, si l'écart de croissance défavorable entre le Luxembourg et la zone euro sur la période 2022-2024 s'explique par quatre branches, l'approche descriptive ne permet pas d'identifier les facteurs à l'origine de la baisse de l'activité dans ces branches au Luxembourg. Seul le secteur financier a également connu un recul de son activité dans la zone euro, ce qui pourrait suggérer l'existence de facteurs communs à leur évolution. Pour le secteur financier, la mesure de l'activité économique selon la méthodologie du SEC2010 est également un exercice délicat¹⁵. Les trois autres branches cependant ont toutes affiché une progression de leur activité dans la zone euro sur la période récente et il convient de s'interroger si le recul est transitoire au Luxembourg ou si des facteurs structurels pourraient le pérenniser¹⁶.

14 Voir aussi le graphique 11 dans le chapitre 1.1.6. Sur la base des données trimestrielles, le recul de l'emploi salarié entre son niveau le plus élevé (4^e trimestre 2022) et son niveau le plus bas (2^e trimestre 2025) s'élève même à -8,3 %.

15 Voir à cet effet le chapitre 1.1.8 Projections à court terme pour le Luxembourg et notamment le lien entre les résultats du secteur bancaire et la VAB du secteur financier.

16 De manière générale, au-delà du fait que les données sont sujettes à révision, le Luxembourg est une très petite économie ouverte avec un nombre limité d'entreprises, mais dont la taille peut être comparativement élevée, en particulier si ces entreprises sont aussi actives sur les marchés à l'exportation et/ou s'il s'agit d'entreprises multinationales. Leur activité peut être volatile ou erratique, ce qui peut alors exercer des incidences proportionnellement élevées sur les agrégats macroéconomiques, et encore plus sur les agrégats au niveau des branches, qui ne s'observeraient pas dans une plus grande économie. Pour les multinationales, les décisions sont souvent prises au niveau du groupe, donc à l'extérieur du Luxembourg, ce qui peut avoir une incidence sur l'évolution des activités au Luxembourg.

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 2024 est de 5,7 % supérieur à celui de 2019 alors que celui de la zone euro est de 5,0 % supérieur à celui de 2019.

Cette relative bonne performance de l'économie luxembourgeoise sur la période 2000-2024 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 aux mesures de la politique monétaire, qui ont pu éviter une crise financière.

L'année 2025 a vu l'arrivée au pouvoir d'une nouvelle administration aux États-Unis et l'instauration de nouvelles mesures douanières. La signature d'un accord commercial en juillet dernier entre les États-Unis et l'Union européenne, a permis de réduire l'incertitude pesant sur les acteurs économiques. Néanmoins, cet accord augmente considérablement les droits de douane américains sur les importations de biens en provenance de l'Union européenne, puisqu'il les a portés à en moyenne près de 10 % selon la Commission européenne¹⁷, soit leur niveau le plus élevé depuis environ un siècle. La Commission a également estimé que cet accord porte le taux moyen des droits de douanes sur les produits en provenance du Luxembourg - exportés vers les États-Unis - à 29,5 %. Ce dernier taux s'explique par la structure même des exportations de biens vers les États-Unis : il s'agit en grande majorité d'aluminium, d'acier ou de produits composés en grande partie de ces matériaux qui sont désormais surtaxés par les États-Unis.

La hausse des taux de droits de douane américains devrait peser sur les perspectives de croissance économique, tant au niveau mondial qu'en Europe, même si les comptes trimestriels indiquent pour l'instant que l'économie de la zone euro a fait preuve d'une résilience certaine. Des facteurs temporaires liés à des stratégies d'adaptation favorables à la zone euro - comme des exportations vers les États-Unis avancées en début d'année 2025 et la constitution de stocks par les importateurs américains - pourraient expliquer cette relative résilience. Les données disponibles pour les neuf premiers mois de l'année 2025 indiquent que la croissance trimestrielle dans la zone euro s'est établie en moyenne à 0,3 %, soit un rythme analogue à celui observé en moyenne sur les quatre trimestres de l'année précédente.

Au Luxembourg, la croissance semble redevenue plus dynamique que dans la zone euro. Sur les six premiers mois de l'année 2025, l'économie luxembourgeoise a progressé à un rythme trimestriel moyen proche de 0,7 % (voir tableau 1), soit le double de celui observé dans la zone euro (0,3 %)¹⁸.

L'augmentation des droits de douane américains est particulièrement élevée pour le Luxembourg étant donné que les exportations de biens du Luxembourg vers les États-Unis concernent en majorité de métaux et produits associés et que ces biens font l'objet de droits de douane qui ont été nettement plus relevés que ceux des autres biens¹⁹. Par contre, les exportations de biens n'ont représenté en moyenne que 17 % des exportations totales du Luxembourg²⁰, les exportations de services comptant pour la majorité des exportations. Aussi, l'incidence directe de la hausse des droits de douane sur la croissance économique du Luxembourg devrait être limitée. En revanche, le Luxembourg devrait être davantage impacté par les incidences indirectes dues au relèvement des droits de douane qui pourraient peser sur la croissance dans la zone euro, et par là même, sur le commerce intra-européen.

17 Voir https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-forecast-and-surveys/economic-forecasts/autumn-2025-economic-forecast-shows-continued-growth-despite-challenging-environment_en.

18 Les données pour le Luxembourg du troisième trimestre 2025 devraient être publiées le 5 décembre 2025.

19 Voir https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/qanda_25_1930.

20 Les exportations de biens vers les États-Unis ne représentent qu'environ 1 % des exportations totales du Luxembourg.

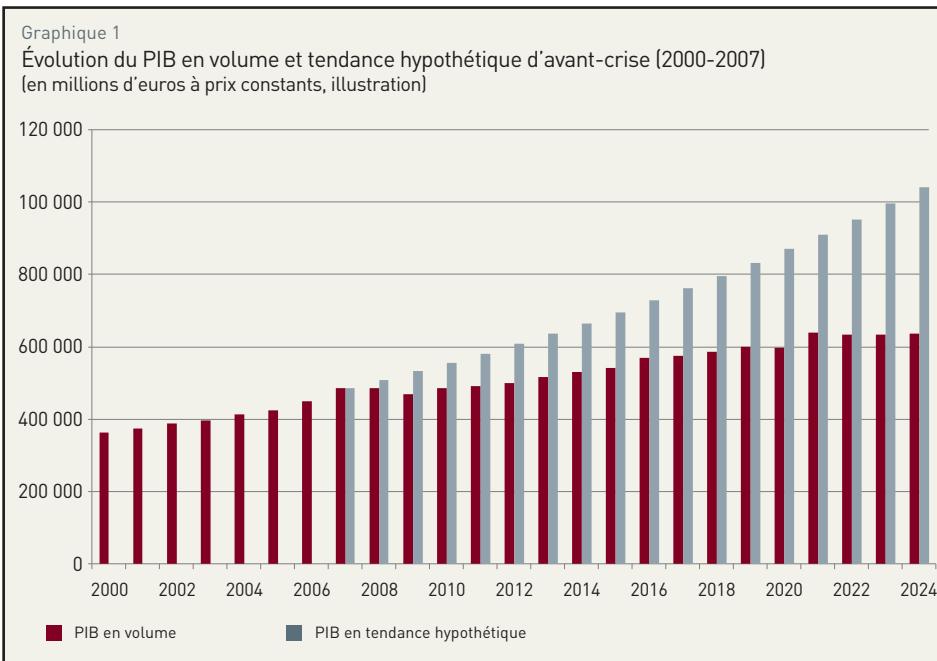
Il n'en reste pas moins que les mesures de soutien budgétaire ont eu un coût considérable qui a eu pour effet de détériorer le solde budgétaire et d'augmenter la dette publique. La récente période rappelle ainsi qu'une petite économie ouverte n'est jamais à l'abri de chocs ou de crises externes de natures 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 incluant des marges de manœuvre budgétaire et en l'absence de déséquilibres macroéconomiques.

1.1.2. La croissance de plus long terme

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

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

Le niveau du PIB en volume en 2024 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 technique intervenue au cours de l'année 2024. Le niveau du PIB en volume observé en 2024 reste ainsi inférieur de près de 39 % 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 1,6 % et donc bien en deçà du taux moyen de 4,6 % observé sur la période 2000-2007.



Sources: STATEC, calculs BCL

Les barres rouges du graphique 1 affichent la trajectoire observée du PIB en volume sur la période s'étalant de 2000 à 2024. Les barres bleues représentent la trajectoire conditionnée à l'hypothèse selon laquelle l'économie luxembourgeoise aurait maintenu son rythme de croissance d'avant la crise financière²¹. La « différence » cumulée entre la trajectoire observée et la trajectoire hypothétique est équivalente à un montant de 319 milliards d'euros, ce qui correspond à environ 6,6 (5) fois le PIB en volume de l'année 2008 (2024).

21 Cette référence est choisie non pas dans une finalité normative mais pour analyser dans quelle mesure les crises ont affecté l'évolution au cours des quelque 15 dernières années.

Tableau 1 :

PIB en volume au Luxembourg et dans la zone euro: taux de variation en pourcentage par rapport au trimestre précédent (T-1), en pourcentage par rapport au même trimestre de l'année précédente (T-4), en taux de variation annuel moyen²²

	LUXEMBOURG			ZONE EURO		
	TAUX DE VARIATION TRIMESTRIEL (T-1)	TAUX DE VARIATION ANNUEL (T-4)	TAUX DE VARIATION ANNUEL	TAUX DE VARIATION TRIMESTRIEL (T-1)	TAUX DE VARIATION ANNUEL (T-4)	TAUX DE VARIATION ANNUEL
2019-T1	0,3	1,4		0,7	1,9	
2019-T2	1,6	3,4		0,4	1,7	
2019-T3	0,6	3,1		0,2	1,8	
2019-T4	0,6	3,1	2,7	-0,1	1,2	1,6
2020-T1	-0,7	2,1		-3,3	-2,8	
2020-T2	-6,8	-6,3		-11,1	-13,9	
2020-T3	8,5	1,1		11,5	-4,2	
2020-T4	0,8	1,3	-0,5	0,4	-3,7	-6,0
2021-T1	2,9	4,9		0,8	0,3	
2021-T2	-0,1	12,5		2,2	15,3	
2021-T3	0,9	4,7		1,8	5,2	
2021-T4	2,1	6,0	6,9	0,8	5,6	6,4
2022-T1	-2,8	0,1		0,7	5,6	
2022-T2	-0,6	-0,5		0,9	4,3	
2022-T3	0,8	-0,6		0,4	3,0	
2022-T4	-0,7	-3,3	-1,1	0,0	2,1	3,6
2023-T1	0,0	-0,5		0,0	1,3	
2023-T2	0,4	0,5		0,2	0,6	
2023-T3	0,9	0,6		0,0	0,1	
2023-T4	-1,6	-0,3	0,1	0,1	0,2	0,4
2024-T1	2,7	2,4		0,3	0,5	
2024-T2	-1,1	0,8		0,2	0,5	
2024-T3	-1,9	-1,9		0,4	1,0	
2024-T4	0,4	0,1	0,4	0,4	1,3	0,9
2025-T1	0,7	-1,9		0,6	1,6	
2025-T2	0,6	-0,2		0,1	1,5	
2025-T3				0,2	1,3	
2025-T4						

Sources : STATEC, EUROSTAT

22 En octobre 2025, le STATEC a publié les comptes des secteurs institutionnels pour l'année 2024 et une actualisation des données relatives aux finances publiques.

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 n'a pas encore introduit ces révisions dans les estimations pour le Luxembourg.

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.

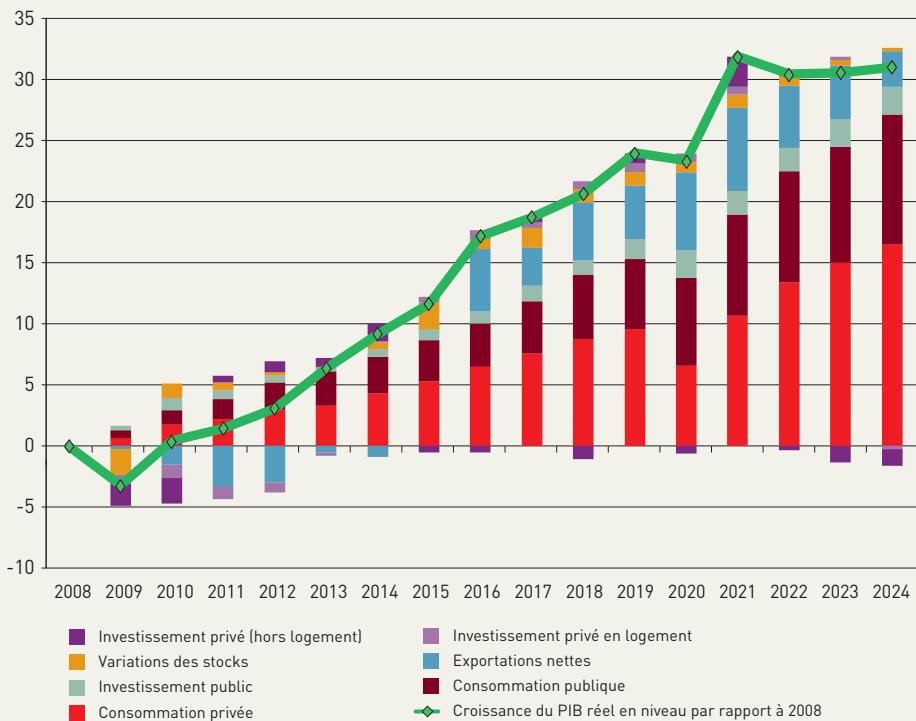
Tableau 2 :

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	2024
PIB nominal	37 642	40 010	39 051	42 403	44 323	46 526	49 094	51 791	54 142	56 208	58 169	60 193	62 415	64 499	73 039	76 731	82 115	86 180
Var. annuelle	10,1	6,3	-2,4	8,6	4,5	5,0	5,5	5,5	4,5	3,8	3,5	3,5	3,7	3,3	13,2	5,1	7,0	5,0
PIB réel	48 634	48 488	46 917	48 682	49 190	50 002	51 587	52 941	54 142	56 838	57 586	58 514	60 123	59 816	63 961	63 259	63 322	63 549
Var. annuelle	8,1	-0,3	-3,2	3,8	1,0	1,6	3,2	2,6	2,3	5,0	1,3	1,6	2,7	-0,5	6,9	-1,1	0,1	0,4
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	102,9	103,8	107,8	114,2	121,3	129,7	135,6
Var. annuelle	1,9	6,6	0,9	4,6	3,4	3,3	2,3	2,8	2,2	-1,1	2,1	1,8	0,9	3,9	5,9	6,2	6,9	4,6

Source : STATEC

Graphique 2
Progression du PIB réel en niveau par rapport à 2008 (en %) et contributions (en p.p.) des différentes composantes²³



Sources : STATEC, calculs BCL

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	2024
PIB nominal	9 481	9 720	9 381	9 645	9 921	9 951	10 057	10 298	10 662	10 952	11 368	11 747	12 140	11 616	12 619	13 758	14 664	15 231
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	3,3	-4,3	8,6	9,0	6,6	3,9
PIB réel	11 214	11 259	10 758	10 981	11 170	11 063	11 044	11 203	11 439	11 645	11 951	12 163	12 360	11 616	12 360	12 810	12 867	12 982
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	6,4	3,6	0,4	0,9
Déflateur du PIB	84,5	86,3	87,2	87,8	88,8	89,9	91,1	91,9	93,2	94,0	95,1	96,6	98,2	100,0	102,1	107,4	114,0	117,3
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	5,2	6,1	3,0

Source : EUROSTAT

1.1.2.2. La composition de la croissance

Le graphique 2 présente 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.

Depuis 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 2024 sont restés largement supérieurs à

- 23 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.

$$\frac{\text{PIB}_A - \text{PIB}_{2008}}{\text{PIB}_{2008}} = \sum_{D \in Z} \alpha_D * \frac{\Delta_D - \Delta_{2008}}{\Delta_{2008}}, \quad Z = \{C, G, \text{Iprivé}, \text{Ipub}, X-M, \Delta\text{Stocks}\}$$

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

Dans cette décomposition comptable traditionnelle du PIB, on impute l'entièreté des importations aux exportations. Il s'agit d'une hypothèse très forte pour une petite économie ouverte où les relations économiques extérieures ont une très forte incidence sur l'offre et la demande. Les importations ont évidemment une incidence sur les exportations à travers la production locale, l'hypothèse 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.

ceux de 2008. En 2024, la croissance des dépenses de consommation publique (en volume) s'est établie à 4,9 %, après 1,6 % en 2023. Il s'agit d'une dynamique moindre par rapport à la 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 nature²⁴ et de la progression de la masse salariale dans le secteur public. Au total, les dépenses de consommation publique²⁵ ont progressé de 77 % 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.

En 2024, les dépenses d'investissement public se sont quant à elles inscrites en progression de 70 % par rapport à leur niveau de 2008²⁶.

La croissance des dépenses de consommation privée a continué à décélérer en 2024 (+3,2 %, après +3,8 % en 2023, +6,6 % en 2022 et +11,3 % en 2021). Dans cette décomposition comptable traditionnelle du PIB, la consommation privée apparaît comme l'une des composantes ayant le plus fortement contribué à la croissance depuis la crise financière de 2008²⁷. Elle a connu une progression cumulée de 55 % depuis 2008, qui est supérieure à celle du PIB réel (31 %). Or, cette progression s'explique dans une large mesure par la forte hausse de la population (+39 %) sur cette période²⁸.

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

25 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.

26 Les dépenses d'investissement public pour l'année 2024 ont ralenti, à +1,8 % (après +6,1 % en 2023). En variation annuelle, ces dépenses avaient reculé de 6,2 % en 2021, puis de 0,4 % en 2022, après la hausse particulièrement élevée qui avait été observée en 2020 (+14,6 %). 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 avait augmenté en 2020 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.

27 Par exemple, en 2024, le PIB réel du Luxembourg s'est établi à un niveau qui dépasse de 31 % 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 2024, les dépenses de consommation privée ont enregistré une hausse de 55 %. 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 16,5 points de pourcentage (p.p.), comme indiqué par la barre rouge sur le graphique 2. La consommation publique a progressé de 77 % entre 2008 et 2024 et, son poids dans le PIB étant de 14 %, elle a contribué à hauteur de 10,6 p.p. à la croissance du PIB sur la même période comme indiqué par la barre bordeaux du graphique. Enfin, la contribution des exportations nettes du Luxembourg à la croissance s'est établie à 2,9 p.p. (barre bleue). Ces trois composantes expliquent au total 30 p.p. de la croissance de 31 % du PIB observée entre 2008 et 2024 (soit 97 %).

Les autres composantes de la demande et les variations de stocks expliquent une infime partie de la croissance du PIB observée entre 2008 et 2024. 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 -1,3 p.p. (barre violette), 0,3 p.p. (barre orange) et 2,3 p.p. (barre verte). La contribution de l'investissement privé en logement a été de -0,3 p.p.

28 En corrigeant pour l'effet démographique, la consommation privée par habitant affiche en 2024 une progression de 12 % par rapport à l'année 2008.

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.

Dans la comptabilité nationale, la consommation privée des ménages comprend les dépenses des résidents luxembourgeois effectuées sur le territoire du Luxembourg et à l'étranger²⁹. Les données de la compatibilité nationale indiquent que la part des dépenses de consommation des ménages résidents effectuées à l'étranger est orientée à la hausse depuis 1995 (voir tableau 4). Plus précisément, au cours de ces années 2022-2024, ces dernières ont représenté en moyenne 16 % des dépenses de consommation des ménages, soit bien plus que pendant les années de la pandémie (10 % des dépenses totales sur les années 2020-2021) ou encore la période prépandémique (13 % sur la période 2009-2019). Par rapport à leur niveau de 2008, les dépenses de consommation (en volume) des ménages résidents à l'étranger se sont accrues de 71 %, soit plus rapidement que les dépenses de consommation de ces mêmes ménages sur le territoire (+49 %).

Tableau 4 :

Ventilation géographique des dépenses de consommation des ménages résidents au Luxembourg (parts en %)

	DÉPENSES AU LUXEMBOURG	DÉPENSES À L'ÉTRANGER
1995-2008	88	12
2009-2019	87	13
2020-2021	90	10
2022-2024	84	16

Sources : STATEC, calculs BCL

Le graphique 3 détaille les contributions des exportations et des importations à la croissance du PIB réel en 2024 par rapport à son niveau en 2008³⁰.

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 2,9 points de pourcentage à la croissance du PIB (voir barre bleue turquoise du graphique 2).

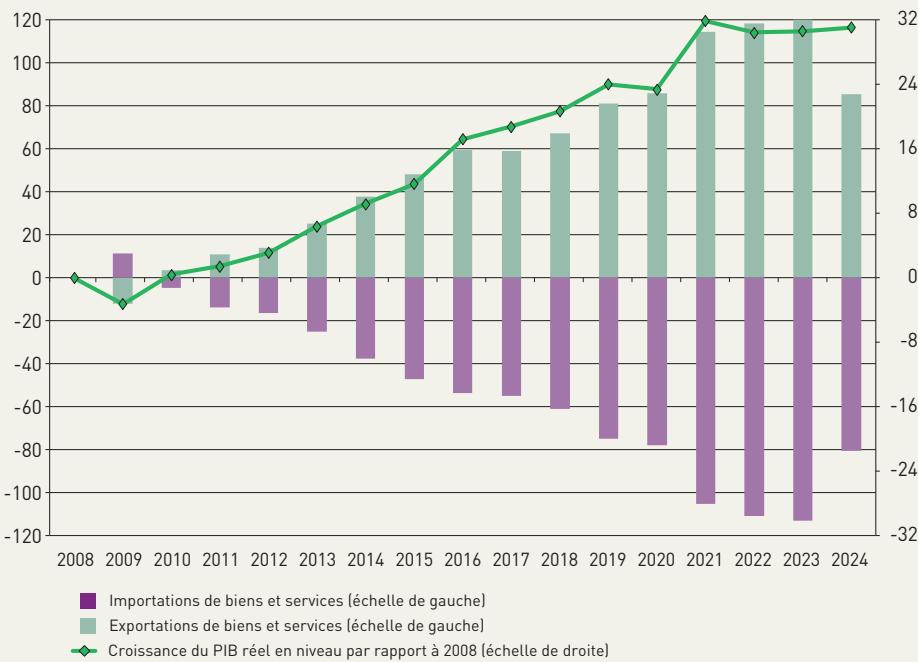
29 Les dépenses de consommation finale des ménages sur le territoire excluent les dépenses des ménages non résidents sur le territoire du Luxembourg. Ces dépenses sont intégrées dans les exportations de biens du Luxembourg. Elles se composent essentiellement des dépenses des touristes et les dépenses des ménages des régions limitrophes du Luxembourg, dont notamment les dépenses des employés non résidents du Luxembourg. Leur consommation est fortement axée sur les produits du tabac et les produits pétroliers.

Voir aussi le chapitre 1.18 relatif à l'inflation et notamment la différence entre l'IPCN et l'IPCH.

30 Entre 2008 et 2024, les exportations et les importations ont progressé de respectivement 61 % et 64 %. Étant donné que les exportations représentent 166 % du PIB, la contribution des exportations à la progression du PIB en 2024 par rapport à 2008 s'élève à 85 p.p., comme indiqué par la barre verte sur le graphique 3. Les importations représentant 127 % du PIB, la contribution des importations à la progression du PIB en 2024 par rapport à 2008 est négative et s'élève à -81 p.p., comme indiqué par la barre violette. 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

ment élevée. Selon les statistiques collectées par l'OCDE, au Luxembourg, le montant des dépenses en recherche et développement représentait 1,1 % du PIB en 2023, soit 1 point de moins que ce qui est observé à l'échelle européenne et trois fois moins qu'aux États-Unis³².

L'investissement privé en logement³³ a enregistré une baisse marquée en 2024 (-15 % sur un an³⁴). Il s'agit là de la quatrième année consécutive de baisse, après la stagnation de 2020. Pour la première fois depuis l'année 2013, l'investissement privé en logement est repassé en-dessous de son niveau de 2008 (-8 %, comme en 2013).

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 »

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

32 Voir <https://www.oecd.org/en/data/indicators/gross-domestic-spending-on-r-d.html>.

33 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).

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

L'investissement privé hors logement³¹ 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. Ses évolutions ont été depuis très volatiles, ces dépenses ayant affiché des variations annuelles fluctuant entre +33 % (en 2011 et 2021) et -23 % (en 2022). Il n'en reste pas moins que, en dépit d'un taux de croissance annuel moyen positif observé entre 2021 et 2024 (+2,1 %), le niveau des dépenses d'investissement privé hors logement reste inférieur de 13 % à son niveau de 2008. Ces développements concernent non seulement l'appareil productif (machines et outillages), mais également les dépenses de recherche et développement. Ces dernières sont préalables aux inventions et autres innovations à l'origine des dépôts de brevets et, *in fine*, à une croissance potentielle durable.

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, de fortes accumulations de stocks ont été observées. Au total, par rapport à l'année 2008, les variations de stocks auraient contribué à hauteur de 0,3 point à la progression de 31 % 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. Ensuite, les deux années de faible croissance qui ont suivi ont vu, d'un point de vue comptable, les dépenses de consommation davantage contribuer à la croissance, aux dépens de l'investissement et des exportations nettes. En 2024, 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 87 % du total.

Les investissements privés ont 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. L'investissement privé hors logement évolue ainsi depuis 2022 en dessous de son niveau de 2008. Or, une période prolongée de croissance « 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 nettes³⁵.

Le dynamisme de la consommation publique, qui avait ralenti en 2022³⁶ et 2023, est réapparu en 2024. L'investissement public, qui avait subi une correction suite à la montée en puissance des dépenses d'équipement en 2020, a pour sa part en moyenne progressé plus rapidement que le PIB sur la période 2022-2024. *In fine*, la contribution de ces deux composantes à la croissance du PIB entre 2008 et 2024 a avoisiné les 41 %. La forte hausse des dépenses publiques s'est en effet soldée par une 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 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.

35 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'évitement. 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 dépendue par les agents, mais est théorisée (effet dit de fuite vers l'épargne). Étant donné que les multiplicateurs budgétaires sont inférieurs à l'unité, une éventuelle relance de la demande via une impulsion des finances publiques ne peut pas s'autofinancer, mais aboutit à une détérioration des finances publiques, un solde budgétaire et une dette publique plus élevés.

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

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

1.1.3. Le revenu national brut

Le PIB et le RNB

Dans une très petite économie ouverte, il importe de considérer non seulement l'évolution du PIB, mais également celle du revenu national brut (RNB), tant en nominal qu'en réel³⁷.

Le PIB est un indicateur de la production sur le territoire du Luxembourg. Cette production bénéficie aux résidents du Luxembourg, mais aussi aux 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 RNB³⁸ 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 propriété³⁹ versés au reste du monde (nets des revenus reçus) et, de manière plus négligeable, les impôts payés au reste du monde⁴⁰ (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 volatile que le PIB nominal.

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

Depuis 2007, la différence entre les deux agrégats s'est notablement accrue. Elle a atteint un maximum en 2024, avec un écart de 30 milliards d'euros (+295 %). Depuis 2007, le PIB nominal (+129 % en 2024 par rapport à son niveau de 2007) a aussi progressé plus vite que le RNB (+87 % en 2024 par rapport à son niveau de 2007).

37 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 défluent l'évolution du RNB à prix courants par celle du déflateur de la consommation privée ou de la demande domestique.

38 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 2024, la contribution du Luxembourg en faveur du budget de l'UE comprenait 333 millions d'euros au titre de la ressource fondée sur le RNB, 93 millions au titre de la ressource fondée sur la TVA et 10 millions d'euros au titre du volume des déchets en plastique non recyclés.
Au niveau national, le RNB sert aussi de base pour le calcul de certaines dépenses. Ainsi, dans le cadre de ses engagements vis-à-vis de l'OTAN, le Luxembourg s'est engagé à ce que ses dépenses militaires atteignent 2 % du RNB en 2026 selon la programmation pluriannuelle 2025-2029. D'ailleurs, depuis 2009, le Luxembourg consacre 1 % de son RNB à l'aide publique au développement.

39 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.

40 Il s'agit essentiellement des impôts sur la production et les importations payés au reste du monde. En 2024, le solde de ces derniers se serait élevé à 34 millions d'euros en faveur du Luxembourg, ce qui correspond à moins de 0,05 % du PIB.

En 2024, la croissance du RNB s'est établie à 1,2 % (après +12,2 % en 2023), tandis que la croissance du PIB nominal s'est élevée à 5,0 % (après +7,0 % en 2023).

La décomposition du RNB par secteurs institutionnels révèle qu'en 2024 le revenu (des soldes primaires) a considérablement baissé pour les sociétés non financières (-58 % par rapport à 2023), qu'il a augmenté pour les ménages au sens large (+4,9 %), donc y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages, les sociétés financières (+7,3 %) et les administrations publiques (+9,7 %).

En comparaison avec les estimations d'octobre 2024, les données pour les années antérieures ont été considérablement révisées.

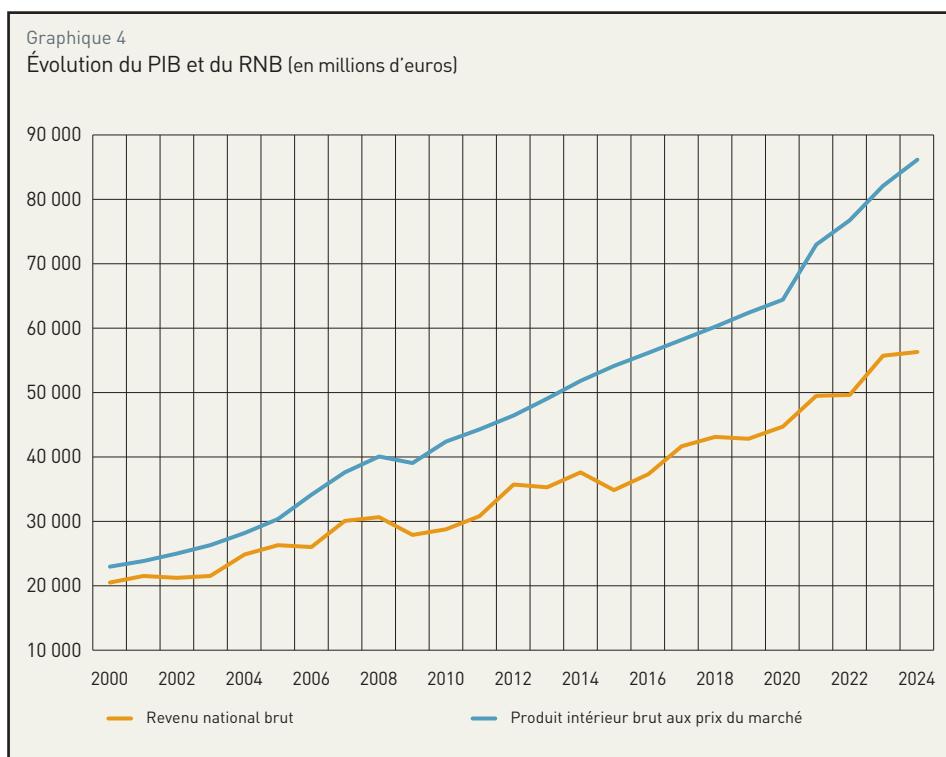
Le revenu pour les sociétés financières a été revu à la hausse pour les années antérieures et, pour 2023, il affiche désormais une hausse de 61 %, contre un recul de 29 % dans les estimations précédentes. Cependant, ces révisions à la hausse ont été partiellement contrebalancées par une révision à la baisse du revenu des sociétés non financières. Le solde des revenus primaires des sociétés non financières a atteint en 2024 son niveau le plus bas depuis 1996. Le revenu disponible brut des sociétés non financières, soit le revenu attribué aux sociétés non financières après la distribution secondaire du revenu, a même été négatif en 2024.

Le graphique 5⁴¹ décompose l'écart entre le PIB nominal et le RNB. Il montre que la rémunération versée aux travailleurs non résidents (nette de la rémunération des salariés résidents qui travaillent à l'étranger) - 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 2020 (-3,2 %)⁴², largement compensée par la suite (+15,5 % en 2021, +9,7 % en 2022, +9,8 % en 2023 et +3,8 % en 2024). 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 2024. 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 considérablement augmenté entre 2006 et 2024. En 2024, ils ont progressé de 26,2 %, après une baisse de 13,7 % en 2023.

41 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.

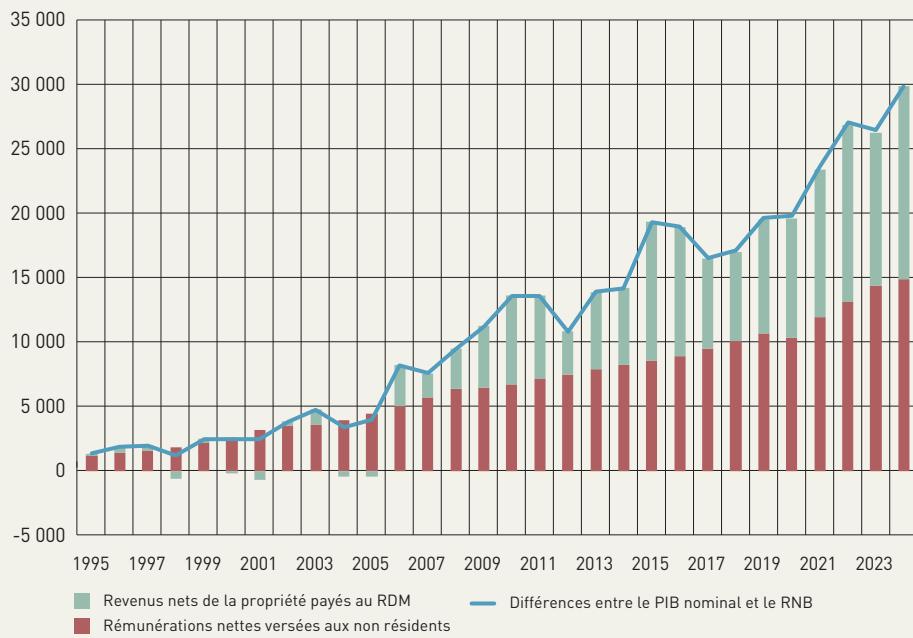
42 La baisse en 2020 de la rémunération versée aux travailleurs non résidents (après déduction de la rémunération des résidents travaillant à l'étranger) a revêtu un caractère exceptionnel puisque ces versements avaient progressé de manière ininterrompue entre 1995 et 2019. Cette baisse s'est inscrite 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).



Source : STATEC

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



Source : STATEC

Note : Le « net » se réfère au solde des transferts (pour les rémunérations de salaire et les revenus de la propriété) aux non-résidents après déduction des transferts reçus par les résidents de l'étranger

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. À titre d'exemple, en 2024, la dette publique du Luxembourg s'élevait à 26 % du PIB, mais à 40 % 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 39 % entre 2008 et 2024 (contre +10 % entre 2000 et 2007) surtout grâce à une immigration importante. L'emploi total a également fortement progressé (+48 % entre 2008 et 2024).

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 (utilisés 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 - qui comprend seulement les travailleurs résidents.

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.

Par rapport à l'année 2007, le montant des revenus nets de la propriété a enregistré une hausse de 688 % (contre +162 % 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.

Le PIB en volume est généralement rapporté à l'emploi intérieur, donc l'emploi national augmenté de l'emploi non résident, et non pas à la population résidente. S'agissant d'un indicateur de la productivité apparente du travail⁴³, il associe 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 RNB et le revenu disponible brut (RDB) des ménages sont généralement rapportés à la population résidente, et non à l'emploi total. Ils associent 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 exclus de la population de référence, qui ne considère que la population résidente.

De fait, l'évolution du PIB en volume par employé, qui est une mesure de la productivité apparente du travail, peut diverger sensiblement du RNB en volume par habitant ou du RDB en volume par habitant, qui sont des mesures de revenu moyen. Partant des agrégats en valeur, et après ajustement pour 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 5 compare l'évolution annuelle moyenne du PIB, du RNB et du RDB des ménages entre 1995 et 2024.

Tableau 5 :

PIB, RNB et le RDB des ménages (en %, taux de variation annuel moyen entre 1995 et 2024)

	PIB	RNB	RDB	DIFFÉRENCE RDB-PIB [EN P.P.]
Agrégat en valeur	1	6,2	4,9	5,0
Évolution des prix	2	3,1	2,1	2,1
Agrégat en volume	3=1-2	2,9	2,8	2,8
Population de référence *	4	3,0	1,8	1,8
Agrégat en volume par population de référence	5=3-4	-0,1	1,0	1,1

* 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

Sources : STATEC, calculs BCL

Note : aux arrondis près

Le PIB en volume par employé a légèrement reculé (-0,1 % en moyenne par an) sur la période 1995-2024. Cette légère baisse s'explique par une hausse moyenne du PIB en volume de 2,9 % (issue d'une hausse moyenne de 6,2 % de l'agrégat en valeur, dont 3,1 % provenant du déflateur du PIB), mais qui a été contrebalancée par une progression quelque peu plus forte de l'emploi intérieur (+3,0 %).

43 Voir aussi le chapitre 1.1.7 ci-après.

Le RDB des ménages en volume par résident a progressé de 1,1 % en moyenne sur la période 1995-2024. Cette variation est due à une hausse du RDB en volume des ménages de 2,8 % (issue d'une hausse de 5,0 % de l'agréat en valeur, dont une hausse de 2,1 % du déflateur de la consommation privée) et à une progression bien moindre de 1,8 % de la population résidente, 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.

Encadré 2

DÉCOMPOSITION DE LA CROISSANCE DU RNB AU LUXEMBOURG

Cet encadré⁴⁴ présente un exercice de décomposition de l'évolution du revenu national brut (RNB) en volume par habitant du Luxembourg. Cette variable, qui constitue davantage que le PIB un indicateur du niveau de vie économique de la population résidente, a connu une évolution favorable depuis 2010. La décomposition menée à bien dans l'encadré permet d'isoler chacun des chaînons aboutissant au RNB par habitant, en particulier la population en âge de travailler, le taux d'emploi, le « levier non résident », la durée de travail moyenne et la productivité horaire du travail. Il convient d'éviter une interprétation causale de cette décomposition avant tout de nature comptable. L'actualisation présentée ci-dessous repose sur les données de la comptabilité nationale publiées par le STATEC en octobre 2025.

1. PRÉSENTATION DE L'EXERCICE DE DÉCOMPOSITION DE LA CROISSANCE DU RNB EN VOLUME PAR HABITANT

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

$$\frac{RNB}{P} = \frac{RNB}{PIB} \cdot \frac{PIB}{HT} \cdot \frac{HT}{L} \cdot \frac{L}{L_R} \cdot \frac{L_R}{P_A} \cdot \frac{P_A}{P_{AA}} \cdot \frac{P_{AA}}{P}$$

(1) (2) (3) (4) (5) (6) (7)

Avec RNB : revenu national brut en volume.

PIB : produit intérieur brut en volume.

HT : total des heures de travail prestées par an.

L_R : emploi résident.

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

P_A : population active.

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

P : population résidente totale.

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

⁴⁴ Il s'agit d'une actualisation d'un encadré publié dans l'Avis de la BCL sur le projet de budget 2024. Voir sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/BCLAnalyse/encadres/20241E11.pdf.

- (1) Rapport entre revenus nets des facteurs de production résidents et revenus nets des facteurs de production employés sur le territoire.
- (2) Productivité apparente du travail.
- (3) Durée de travail moyenne par an.
- (4) « Levier des non-résidents » : emploi total intérieur (résidents et non-résidents) sur emploi résident.
- (5) Indicateur du chômage : complément à 1 du taux de chômage (1-U, où U est le taux de chômage).
- (6) Taux d'activité : population active (emploi résident + chômeurs) sur la population en âge de travailler.
- (7) Population d'âge actif sur population totale.

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

2. PRÉSENTATION DE L'EXERCICE DE DÉCOMPOSITION DE LA CROISSANCE DU RNB EN VOLUME PAR HABITANT

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

Les résultats ont été estimés sur la période 2000-2024, de sorte que les taux de croissance repris au tableau sont des taux moyens sur la période 2001-2024. Le tableau met aussi en lumière l'évolution récente depuis 2010 et 2019.

Un premier enseignement se dégageant du tableau est le fait que le **PIB en volume** (2^e ligne de la partie *Composantes* du tableau) a augmenté de quelque 2,4 % par an en moyenne sur la période 2000-2024. Cette croissance moyenne s'est ralentie à 1,9 % entre 2010 et 2024, puis davantage encore depuis la crise liée à la pandémie de Covid, pour s'établir à 1,1 % sur la période 2019-2024.

La croissance du **RNB en volume** (2^e ligne de la partie *Données additionnelles* du tableau) s'est établie en moyenne à 2,2 % par an sur l'ensemble de la période 2000-2024. Elle s'est renforcée à 2,7 % par an en moyenne depuis 2010. Sur la période post-pandémique, le RNB en volume a progressé de 2,5 % par an en moyenne. Sur la période 2000-2024, cette croissance a toutefois été inférieure à celle du PIB, qui a augmenté en moyenne de 2,4 % par année, sous l'effet de la progression des rémunérations allouées aux travailleurs non résidents et de l'augmentation des revenus nets d'investissements versés au reste du monde. Il en résulte une baisse du rapport RNB/PIB sur la période 2000-2024 (voir facteur (1)). Par contre, ce sont des tendances inverses qui ressortent lorsqu'on considère les périodes 2010-2024 et 2019-2024.

La croissance de la **population** (3^e ligne de la partie *Données additionnelles* du tableau) est restée élevée sur l'ensemble de la période 2000-2024 (1,8 % en moyenne par an). Elle s'est même accélérée après 2010, sous l'effet, notamment, d'une immigration accrue, avant de ralentir de nouveau depuis 2019.

Le **RNB en volume par tête** (1^e ligne de la partie *Composantes* du tableau) a progressé de 0,3 % par an en moyenne sur la période 2000-2024. Sa croissance s'est renforcée pour atteindre 0,6 % en moyenne entre 2010 et 2024 et 0,7 % sur la période 2019-2024⁴⁵. L'évolution du RNB en volume par habitant peut être mieux appréhendée en remontant la chaîne de déterminants allant de la proportion de personnes d'âge actif (facteur (7)) à la productivité apparente (facteur (2)). Le facteur (1) a quant à lui déjà été abordé ci-dessus.

⁴⁵ Pour 2024, la valeur du RNB est basée sur les données de la comptabilité nationale publiées par le STATEC en octobre 2025, après le dépôt du projet de budget. Il en résulte une hausse du RNB/P de 0,7 % en moyenne par an depuis 2019. Si on prenait en considération les données de la LPFP 2025-2029, la hausse moyenne du RNB/P s'établirait à 2,4 % en moyenne par an sur la période 2019-2024. La contribution du « Rapport RNB sur PIB » augmenterait de 1,6 p.p.

Tableau 1 :

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

VARIABLE	NIVEAU 2024	TAUX DE VARIATION MOYENS		
		2000-24	2010-24	2019-24
Composantes RNB en volume par habitant				
RNB en vol. par habitant (milliers EUR par an)	RNB/P	68	0,3	0,6
PIB en volume (mio. EUR base 2015) (1) Rapport RNB sur PIB	PIB	63549	2,4	1,9
	RNB/PIB	0,72	-0,2	0,8
Heures travaillées (millions) (2) Productivité apparente	HT	757119	2,4	2,4
	PIB/HT	0,08	-0,1	-0,4
Emploi intérieur total (milliers) (3) Moyenne annuelle des heures (milliers)	L	516	2,8	2,6
	HT/L	1467	-0,4	-0,3
Emploi national (résidents ; milliers) (4) Levier non-résident	L _R	281	2,0	2,2
	L/L _R	1,84	0,8	0,4
Population active (milliers) (5) Complément à l'unité du taux de chômage	P _A	299	2,1	2,2
	L _R /P _A	0,940	-0,2	0,0
Population d'âge actif (milliers) (6) Taux d'activité (7) Proportion personnes d'âge actif	P _{AA}	468	2,0	2,2
	PA/P _{AA}	0,64	0,1	0,0
	P _{AA} /P	0,69	0,1	-0,1
Données additionnelles				
Taux d'emploi	L _R /P _{AA}	0,60	0,0	0,0
RNB en volume (mio. EUR base 2015)	RNB	45957	2,2	2,7
Population (milliers)	P	677,0	1,8	2,1
Emploi non résident (milliers)	L _{NR}	235	4,2	3,1

Notes : RNB en volume : RNB nominal divisé par le déflateur de la consommation privée, en base prix de 2015=1. PIB en volume : base déflateur de 2015=1. Complément à l'unité du taux de chômage (ratio [5]) : le taux de chômage qui s'en dégage est supérieur au taux effectif, car l'emploi résident LR exclut les résidents luxembourgeois travaillant à l'étranger.

Sources : STATEC, calculs BCL

Contrairement à la plupart des autres facteurs examinés par la suite, la **proportion de personnes en âge de travailler** (part des 15-64 ans dans la population totale, en bas de la partie *Composantes* du tableau), n'a que peu progressé au cours de la période 2000-2024, tout comme sur la période 2010-2024, avec une hausse moyenne de seulement 0,1 % par an. Considéré isolément, ce facteur n'aurait donc que légèrement conforté la croissance du PIB ou RNB par habitant. Sur la période la plus récente (2019-2024), cette proportion a même légèrement diminué. Cette évolution refléterait un certain ralentissement de l'immigration liée à l'emploi durant la pandémie, puis plus récemment, dans un contexte de faible croissance économique.

Le **taux d'emploi** résident (1^{re} ligne de la partie *Données additionnelles* du tableau), dont l'évolution synthétise celle du taux d'activité (facteur [6]) et du taux de chômage des résidents (facteur [5], voir partie *Composantes* du tableau), est resté globalement stable sur la période 2000-2024. La croissance de l'emploi résident (ligne L_R) a été contrebalancée par celle de la population en âge de travailler (ligne P_{AA}), ce qui explique la stagnation du taux d'emploi résident. Le taux d'activité n'a que très faiblement progressé entre 2000 et 2024 (0,1 % par an en moyenne), et cette légère hausse a été neutralisée par l'augmentation du chômage (diminution du ratio L_R/P_A).

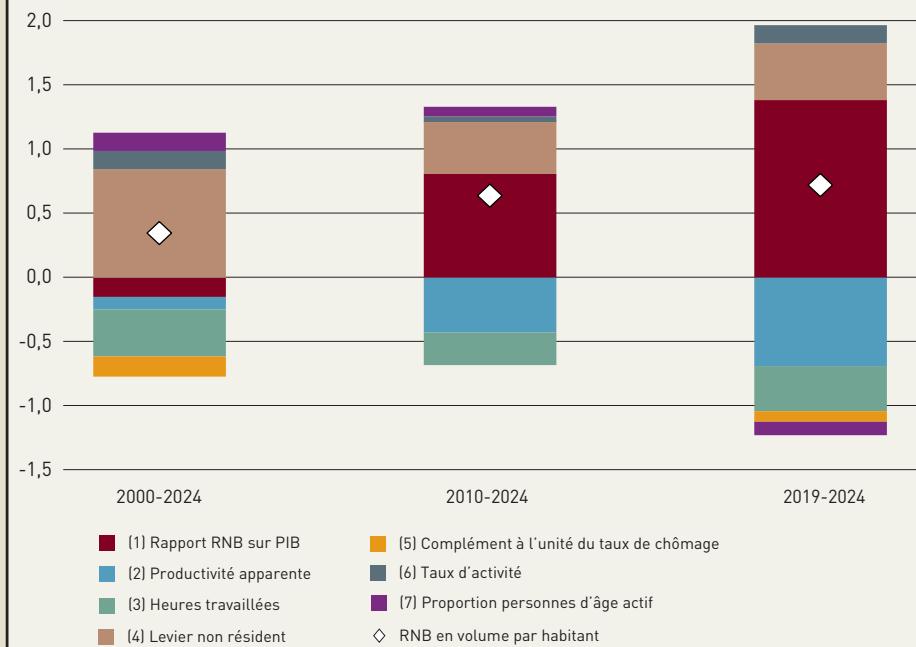
L'analyse de l'emploi total au Luxembourg ne peut bien entendu faire abstraction de l'important volant de travailleurs non résidents. Le « levier non résident » (facteur [4]), à savoir le rapport entre l'emploi intérieur total et l'emploi résident (L/L_R), s'est accru au fil du temps. Son apport à la croissance du RNB en volume par habitant s'est établi à 0,8 % par an en moyenne sur la période 2000-2024, et à 0,4 % l'an en moyenne sur les périodes 2010-2024 et 2019-2024. Ainsi, la croissance du levier non résident a été particulièrement marquée entre 2000 et 2009, avant de ralentir après 2010. Sur l'ensemble des périodes analysées, l'emploi non résident a progressé plus vite que l'emploi national. Toutefois, entre 2010 et 2024, le taux de croissance de l'emploi non résident a décéléré alors que celui de l'emploi résident s'est accéléré, entraînant une baisse du « levier non résident ». Ceci peut notamment s'expliquer par la présence relativement plus élevée des travailleurs non résidents dans le secteur privé, alors que la croissance de l'emploi au Luxembourg a été comparativement plus forte dans le secteur public au sens large (branches O-U).

Malgré l'accélération de l'emploi résident depuis la crise économique et financière de 2009, la croissance moyenne de l'emploi intérieur total a ralenti, passant de 2,8 % par an en moyenne sur la période 2000-2024 à 2,6 % puis 2,2 % sur les périodes 2010-2024 et 2019-2024. Ce ralentissement reflète le moindre dynamisme du levier non résident depuis 2010. À cette décélération s'est ajoutée une diminution de la **moyenne annuelle des heures prestées** (facteur [3]) à raison de 0,4 % par an en moyenne depuis 2010. Cette évolution reflète notamment la progression du travail à temps partiel.

La **productivité horaire apparente** (facteur [2]) a affiché une légère baisse de l'ordre de 0,1 % par an en moyenne sur la période 2000-2024, une tendance qui s'est accentuée depuis 2010. Cette évolution a pesé négativement sur la progression du RNB en volume par habitant.

Enfin, comme le montre le graphique ci-dessus (diamant blanc), la progression du RNB en volume par habitant depuis 2010, et plus particulièrement depuis 2019, a été principalement soutenue par le ratio RNB/PIB (facteur [1]) et le levier non résident (facteur [4]). Ces effets à la hausse ont été partiellement contrebalancés par les effets à la baisse de la productivité apparente du travail (facteur [2]) et de la durée moyenne du travail (facteur [3]).

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



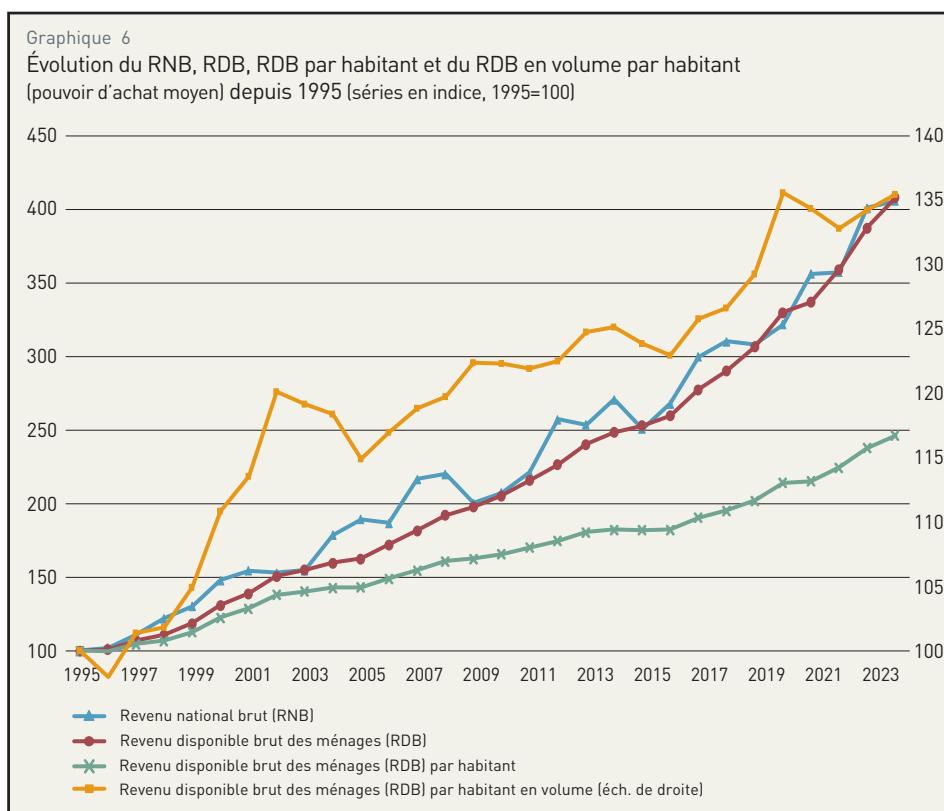
Sources : STATEC, calculs BCL

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

Le revenu disponible brut (RDB) des ménages résidents comptait pour 58 % du RNB en 2024 (et 38 % 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 les impôts sur les revenus des ménages et les transferts sociaux versés aux ménages⁴⁶.

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



Sources : STATEC, calculs BCL

la consommation (+2,1 % en moyenne par an pour le déflateur des dépenses de consommation des ménages), le RDB par habitant en volume, un indicateur du « pouvoir d'achat moyen », a progressé en moyenne de 1,1 % par an.

Sur une longue période, l'évolution du RDB des ménages est très similaire à celle du RNB. Depuis 1995, leur progression annuelle moyenne a été de 5,0 %.

Cependant, la trajectoire du RDB des ménages est nettement moins volatile et elle ne connaît pas de baisse entre 1995 et 2024. Ceci s'explique par le fait qu'entre 1995 et 2024 le déterminant principal de la trajectoire du RDB - la masse salariale des ménages résidents - évolue sur une trajectoire ascendante, à cause d'un emploi national en hausse continue et de salaires nominaux en progression positive, résultant non seulement de l'indexation des salaires aux prix mais aussi des hausses des salaires réels.

En corrigeant pour la croissance démographique (+1,8 % en moyenne par an entre 1995 et 2024) et la progression des prix à

46 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 ».

Depuis 2019, ce taux de progression a été de 0,9 % en moyenne. Selon les données disponibles, cette hausse est largement due au bond exceptionnel de 4,9 % enregistré en 2020, c'est-à-dire lors de la pandémie de COVID-19. Par la suite, le RDB par habitant en volume a légèrement reculé en 2021 et 2022 pour se redresser à nouveau en 2023 et 2024. En 2024, il a de nouveau atteint son niveau de 2020.

Les évolutions récentes sont à apprécier dans le contexte d'une inflation bien supérieure à la moyenne historique, d'un ralentissement sur le marché du travail et d'une politique budgétaire formulée pour amortir les chocs de la pandémie et de la crise de l'énergie sur les revenus des ménages.

En ce qui concerne le marché du travail, la rémunération totale des salariés (résidents) a progressé de 6,4 % en moyenne par an depuis 2019. Cette augmentation est imputable à une hausse de l'emploi national (+1,8 % en moyenne depuis 2019) et à une progression soutenue du salaire moyen (+ 4,6 % en termes nominaux). La progression de l'emploi national a été proche de la croissance de la population (-1,8 % en moyenne) grâce à l'immigration de personnes en âge de travailler⁴⁷.

En ce qui concerne les salaires nominaux moyens, leur progression s'explique par l'échelle mobile des salaires (+3,0 % par an sur la période 2019-2024) et par la hausse des salaires réels par employé (+1,5 % par an). La progression de l'échelle mobile des salaires a été supérieure à sa tendance historique (+1,8 % par an sur la période 1995-2019), 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 7,6 %, 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 contribution record de 5,7 p.p. de l'échelle mobile des salaires⁴⁸, conjuguée à une hausse des salaires réels soutenue (+1,8 %) et supérieure à la moyenne historique (+1,3 % par an sur la période 1995-2019).

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-résidents. En ce qui concerne les heures travaillées des employés sur le territoire, qui incluent 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. Toutes choses égales par ailleurs, cette baisse de la durée du travail pèse sur le RDB des ménages⁴⁹.

47 La part de la population touchant un salaire s'élève à 43,7 %, soit proche de son niveau de 2020, mais un point de pourcentage plus élevé 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. Celui-ci a augmenté de 2 p.p. depuis 2016 pour s'établir à 68 % en 2024. 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.

48 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.

49 Pour les agents qui n'ont pas réduit leur temps de travail, les augmentations de leur salaire réel et de leur « pouvoir d'achat » sont donc plus élevées que les variations indiquées dans le chapitre.

En 2020, les heures travaillées par employé avaient chuté de 6,9 %, conséquence directe de la pandémie sur l'activité économique (mesures de restriction, fermeture de chantiers, de restaurants et de magasins dits non essentiels)⁵⁰. 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 chuté⁵¹. En 2021, la durée moyenne de travail a rebondi avec la réouverture de l'économie avant de baisser à nouveau en 2022 et 2023 et de se redresser légèrement en 2024 (+0,1 %). Elle reste de 1,5 % inférieure à son niveau d'avant la pandémie et même de 2,4 % 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 entre 2019 et 2024, ce qui a pesé sur le pouvoir d'achat moyen des ménages. En 2020, ce solde s'était nettement amélioré lorsque les prestations sociales par habitant avaient augmenté de 13 %⁵². En 2021, cette amélioration a disparu lors de la dissipation de la pandémie, ce qui a engendré un recul des transferts sociaux payés par l'État et une forte progression des impôts payés par les ménages. Entre 2022 et 2024, la détérioration du solde s'est poursuivie. Les transferts de l'État aux ménages ont certes fortement augmenté⁵³. La hausse des prestations sociales par tête a aussi été très élevée (+5,6 % 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 (+8,1 % en moyenne par an)⁵⁴, malgré l'introduction de certains allègements fiscaux⁵⁵.

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.

50 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 5,9 % 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 non plus 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.

51 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.

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

53 Le solde des autres transferts courants par tête a augmenté de 11 % en 2022 et de 16 % en 2023. Ce poste comprend les transferts de l'État aux ménages au sens large, donc y compris les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

54 La forte progression des impôts s'explique 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.

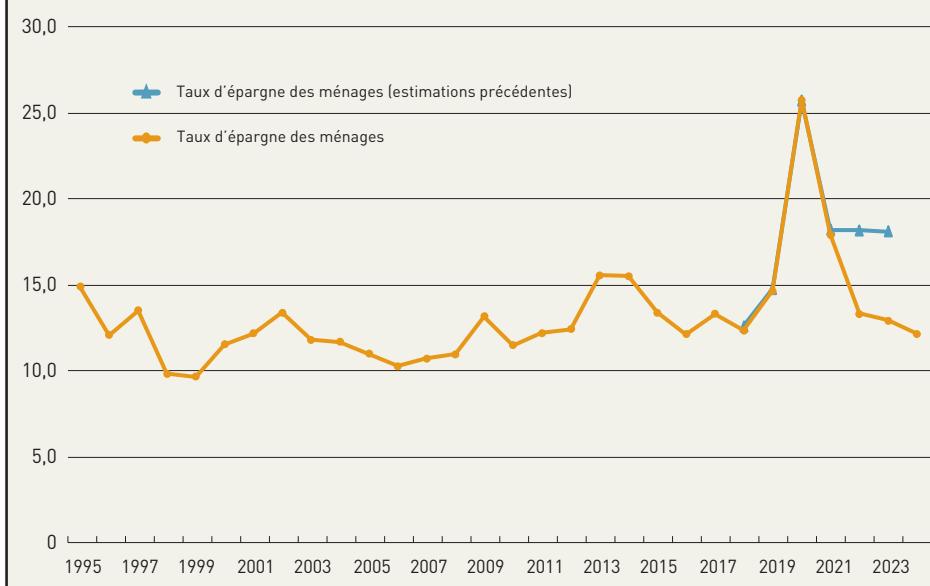
55 En 2022, il y a eu l'introduction du crédit d'impôt énergie suivi en 2023 par l'introduction du crédit d'impôt conjoncture. En 2024, il y a eu l'adaptation du barème de l'IRPP à hauteur de quatre tranches indiciaires, mais aussi la fin des crédits d'impôt énergie et conjoncture. Voir aussi le chapitre 2.2.1.

Les ménages peuvent affecter leur revenu disponible à la consommation (de biens et services) ou à l'épargne. La consommation privée⁵⁶ avait été entravée en 2020 par 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 et s'est rapprochée de sa trajectoire pré-pandémique⁵⁷. Exprimé par habitant, le niveau de la consommation privée en volume en 2024 a été de 7,6 % 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.

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 25,9 %, malgré la forte hausse du revenu disponible⁵⁸, 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, le taux d'épargne a baissé à 18 % en 2021, puis autour de 13 % en moyenne sur la période 2022-2023. À 12,2 % en 2024, il est proche de sa moyenne historique⁵⁹. Les estimations du taux d'épargne par le STATEC pour les années récentes ont aussi été abaissées en comparaison avec les estimations d'automne 2024 (voir le graphique 7), et ce en raison des révisions à la hausse de la consommation privée⁶⁰. Ceci modifie l'interprétation du comportement des ménages. Si les ménages ont fait preuve de retenue en 2020 et 2021, leur comportement en matière de dépenses s'est normalisé par la suite. Une partie des augmentations du revenu disponible, plutôt fortes sur cette période, aurait donc été épargnée au-delà de l'épargne normale, mais cette « sur-épargne » ou « épargne excédentaire » serait moins importante qu'estimé précédemment. Le risque d'un rattrapage ou d'une flambée soudaine de

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



Sources : STATEC, calculs BCL

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

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

58 En 2020, les salaires moyens ont fortement progressé (voir aussi la note 52 ci-avant) et les transferts sociaux par tête également.

59 Il n'y a donc pas eu un effet de rattrapage (ou une compensation) par les ménages pour leur consommation « perdue » en 2020. Dans ce cas, le taux d'épargne aurait dû baisser à un niveau inférieur à sa moyenne pré-pandémique.

60 La révision à la baisse du taux d'épargne n'est donc pas liée à une révision à la baisse du revenu disponible brut des ménages. La baisse du taux d'épargne des ménages au Luxembourg a été plus rapide que dans la zone euro, où le taux en 2024 est resté plus de 4 points supérieurs à son niveau de 2019.

la consommation privée, à cause d'une accumulation d'une « épargne excédentaire », ne semble donc plus aussi élevé.

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 (à prix courants) avait été moins entravé que la consommation privée⁶¹. Sur la période 2020-2022, sa progression avait même été très élevée à cause de la forte hausse des prix du logement et des prix à la construction, et donc aussi sensiblement plus dynamique que la consommation privée, mais elle a ralenti fortement en 2023. Par contre, l'épargne financière des ménages a fortement augmenté. Elle s'est élevée à 6,0 % du revenu disponible brut des ménages en moyenne sur la période 2020-2024⁶², 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^e édition du Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale (MBP6). Au Luxembourg, tout comme dans le reste de l'Union européenne, cette méthodologie a été introduite en 2014, parallèlement avec l'apparition du SEC2010 pour la compilation de la comptabilité nationale, qui enregistre également les transactions avec le reste du monde. En théorie, ces deux méthodologies statistiques ont été rapprochées pour assurer un traitement cohérent des opérations extérieures du pays. Dans cette optique, la balance des paiements est un élément parmi d'autres dans le système plus large qu'est la comptabilité nationale. Il s'ensuit qu'à définition identique ou proche, les données devraient être similaires. Dans les faits, le rapprochement de ces compilations se fait par étapes et le processus de la convergence des données n'est pas encore achevé au Luxembourg.

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

Les opérations de répartition des revenus n'affectent pas directement le PIB. Il existe différents types d'opérations de répartition de revenus. En premier lieu, il s'agit des opérations de répartition des revenus primaires. Ces revenus résultent d'une opération de production sur le territoire et ils sont donc enregistrés préalablement, au stade de la production, dans le PIB (optique revenu). La rémunération des salariés non résidents (sous forme d'une masse salariale) et la rémunération des investisseurs

61 Lorsqu'on considère les séries à prix constants, donc après correction pour la forte hausse des prix, l'investissement résidentiel des ménages a été bien moins dynamique que la consommation privée. Pour les détails, voir ci-avant sous 1.1.2.2.

62 La capacité de financement des ménages, exprimée en proportion de leur revenu disponible brut, a été particulièrement élevée en 2020 (15,6 %) et 2022 (5,6 %).

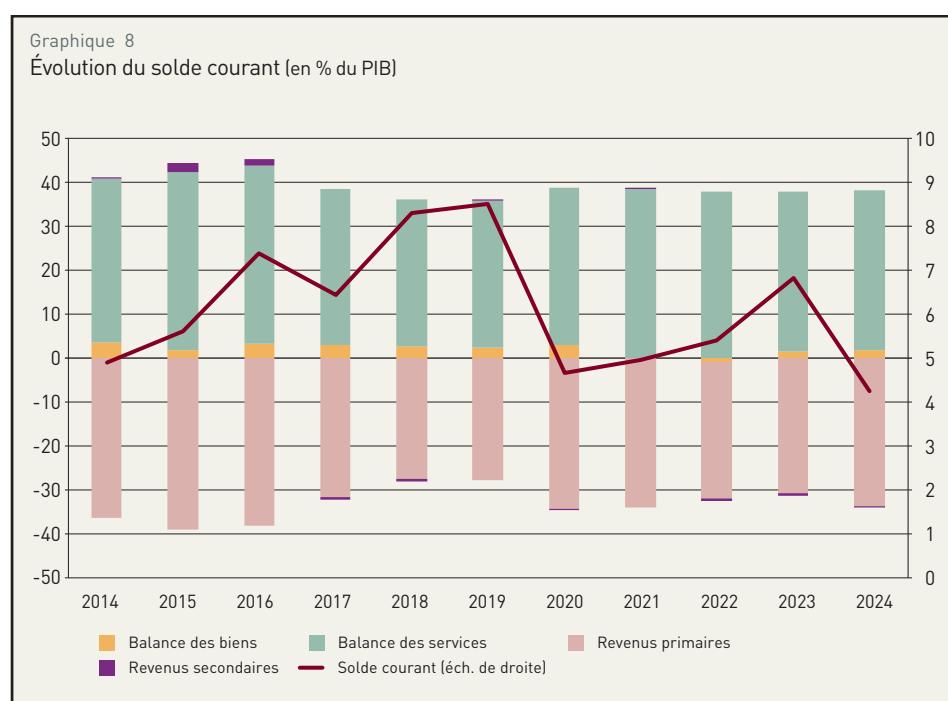
étrangers (sous forme de revenus sur leurs capitaux investis au Luxembourg) sont déduits du PIB pour calculer le RNB. Symétriquement, la rémunération des salariés résidents qui travaillent à l'étranger et les revenus des résidents sur les capitaux étrangers sont rajoutés au PIB pour calculer le RNB.

Ensuite, il s'agit des opérations de répartition des revenus secondaires (transferts courants). Ces revenus ne résultent pas d'une opération de production et ils ne sont donc pas enregistrés préalablement dans le PIB, ni dans le RNB. Ils sont cependant pris en compte pour dériver le revenu national disponible⁶³.

b) Le solde du compte courant

Le graphique 8 présente le solde de la balance courante ainsi que ses principales composantes. Dans ses échanges courants avec le reste du monde, le Luxembourg a enregistré des excédents récurrents qui ont représenté en moyenne annuelle 6,1 % du PIB au cours de la dernière décennie (2014-2024). En comparaison avec les publications précédentes, ces surplus sont, en moyenne, légèrement moins élevés.

Le tableau suivant illustre les évolutions du solde courant et de ses principales composantes pour la période 2014-2024⁶⁴.



Sources : STATEC, BCL

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

64 Les données pour l'année 2024 sont provisoires et sujettes à révisions.

Tableau 6 :

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

	2014	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Solde courant	4,9	8,5	4,7	5,0	5,4	6,8	4,3
Biens et services	40,9	35,9	38,8	38,7	37,1	38,1	38,3
dont Biens	3,6	2,5	3,2	0,2	-0,8	1,5	2,0
dont Services	37,3	33,4	35,7	38,6	37,9	36,7	36,3
Revenus primaires	-36,2	-27,7	-34,1	-34,0	-31,0	-30,6	-33,5
dont rémunération du travail	-15,9	-17,1	-16,0	-16,3	-17,0	-17,5	-17,3
dont revenus nets d'investissements	-20,4	-10,5	-17,9	-17,4	-13,6	-12,9	-16,3
Revenus secondaires	0,3	0,3	0,0	0,2	-0,7	-0,7	-0,5

Sources : STATEC, BCL, calculs BCL

Le solde du compte courant s'est élevé à 4,3 % du PIB en 2024, légèrement inférieur à son niveau de 2014 (4,9 % du PIB). Cependant, les évolutions au niveau des sous-composantes ont été plus importantes.

L'excédent des biens et des services a baissé de 2,6 points de pourcentage, passant de 40,9 % du PIB en 2014 à 38,3 % du PIB en 2024. De plus, les rémunérations des salariés versées à l'étranger ont augmenté, passant de 15,9 % du PIB en 2014 à 17,3 % du PIB en 2024. Cette augmentation est due entre autres à l'augmentation du nombre de travailleurs non résidents venant travailler au Luxembourg. En outre, le solde positif des revenus secondaires (transferts courants) s'est retourné (voir plus loin sous le point 3), apportant également une légère contribution négative en 2024, à concurrence de 0,5 point de pourcentage, à l'évolution du solde courant par rapport au PIB.

Ces évolutions négatives ont néanmoins été plus que compensées par une réduction du déficit des revenus nets d'investissements, qui s'est contracté de 4,1 points de pourcentage, atteignant 16,3 % du PIB (contre 20,4 % du PIB dix ans plus tôt).

Tableau 7 :

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

	CRÉDIT		DÉBIT		NET	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
Biens	29 015	28 897	27 804	27 141	1 211	1 756
Services	150 193	138 974	120 096	107 727	30 097	31 247
Revenus primaires	332 135	351 436	357 281	380 319	-25 146	-28 883
Revenu du travail	2 098	2 152	16 452	17 057	-14 354	-14 905
Revenus des investissements	329 995	349 230	340 566	363 243	-10 571	-14 012
Revenus secondaires	13 971	14 714	14 526	15 156	-554	-442

Sources : STATEC, BCL

Le tableau 7 présente en valeur monétaire les crédits et débits des principales composantes du compte courant pour les années 2023 et 2024. Dans le cas des biens et surtout des revenus des investissements, on notera la relative faiblesse, en valeur absolue, du solde à l'aune des crédits et débits.

Ainsi en 2024, le Luxembourg perçoit du reste du monde 349 milliards d'euros au titre des revenus des investissements et distribue au reste du monde 363 milliards d'euros au titre de la même rubrique.

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

1. Le solde des biens et services

La balance des biens et des services se compose d'une part du solde des biens et, d'autre part, du solde des services, ce dernier représentant la part la plus importante. Le solde des biens et services est ainsi passé de 40,9 % du PIB en 2014 à 35,9 % du PIB en 2019 avant de s'établir à 38,3 % en 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 32 % du PIB en 2024, les 68 % restant étant attribuables à la demande domestique, qui se compose de la consommation privée, de la consommation publique et des 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 nominal⁶⁵. Généralement, et de manière simplifiée, lorsque la part des exportations nettes dans le PIB nominal baisse, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB nominal diminue ou devient négative et *vice versa*.

- Le solde des biens

Dans la balance des paiements, le solde du commerce des biens se compose principalement de marchandises générales d'une part, dont le solde est déficitaire (-2,1 % en 2024), et des exportations nettes de biens dans le cadre du négoce international⁶⁶ d'autre part, dont le solde est excédentaire (4,1 % en 2024). De ce fait, la balance du commerce des biens était légèrement excédentaire pour l'année 2024 (2 % du PIB).

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

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

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

⁶⁵ 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.

⁶⁶ Ainsi que, dans une moindre mesure, des exportations nettes d'or non monétaire.

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'est élevé à 36,3 % du PIB en 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 en 2024 à 28,9 % du PIB, dont deux tiers sont liés aux OPC.

2. Le solde des revenus primaires

Le solde des revenus primaires comprend principalement les rémunérations des salariés, les revenus 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 méthodologique⁶⁷. Au total, le déficit du solde des revenus primaires a atteint 33,5 % du PIB en 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 nécessaires pour la performance de l'économie luxembourgeoise. Leur nombre est croissant au cours des deux dernières décennies⁶⁸. Le déficit des revenus du travail s'est légèrement accentué, passant de 15,9 % du PIB en 2014 à 17,3 % en 2024.

Compte tenu de l'évolution relativement faible du déficit de la rémunération des salariés par rapport au PIB nominal, le déficit global des revenus primaires est affecté principalement par les revenus d'investissements. Leur solde net négatif s'est régulièrement accentué pour atteindre 20,4 % du PIB en 2014, mais ensuite baisser à 16,3 % du PIB en 2024.

⁶⁷ Pour un solde des revenus primaires négatif, le niveau du RNB est inférieur au niveau du PIB.

⁶⁸ Fin 2000, le Luxembourg comptait 91 350 travailleurs non résidents (36 % de l'emploi salarié total). Fin 2024, le nombre de salariés non résidents a atteint 226 050, soit 47 % de l'emploi salarié intérieur. Cette progression continue du nombre des travailleurs non résidents, ainsi que la hausse du coût salarial moyen, génèrent un creusement du solde négatif pour les revenus des salariés.

L'évolution des revenus d'investissements et celle des services financiers sont fortement corrélées, une corrélation liée en grande partie au développement des OPC. En effet, les commissions financières encaissées par les gestionnaires résidents des OPC (exportations de services financiers) sont dans une large mesure reversées sous forme de rétrocommissions à des sociétés de commercialisation établies à l'étranger (importations de services financiers). Les montants restants, après déduction des frais et autres coûts (y compris la rémunération des salariés), correspondent à des profits qui génèrent une attribution à l'étranger des bénéfices réinvestis et des dividendes versés aux actionnaires étrangers qui contrôlent ces sociétés de gestion. Dans une large mesure, le déficit des revenus nets d'investissements représente donc la contrepartie des exportations nettes de services financiers (voir le graphique 8)⁶⁹.

Le tableau 8 présente une vue plus détaillée des revenus d'investissements par catégorie fonctionnelle.

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

Tableau 8 :

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

	2014	2019	2023	2024
Revenus nets d'investissements	-20,4	-10,5	-12,9	-16,3
Investissements directs	12,0	40,6	21,5	22,7
Investissements de portefeuille	-33,3	-53,7	-40,8	-46,1
Autres investissements	1,0	2,7	6,3	7,0
Avoirs de réserves	0,0	0,0	0,1	0,1

Sources : STATEC, BCL

3. Le solde des revenus secondaires (transferts courants)

Le compte des revenus secondaires porte sur les transferts entre les résidents et les non-résidents. Le solde des revenus secondaires oscille entre solde positif (0,3 % du PIB en 2014) et négatif (-0,5 % du PIB en 2024). Ces revenus sont classés en deux principales composantes, à savoir les transferts courants privés et publics.

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

⁶⁹ Revenus et échanges de services financiers sont également imbriqués du fait de l'enregistrement des Services d'Intermédiaire 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.

Les transferts courants publics incluent, pour les dépenses, les prestations sociales versées par les organismes de Sécurité sociale (notamment les versements pour pensions et les indemnités de chômage), les contributions de l'État 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 travailleurs non résidents sont souvent à la base du solde positif des transferts publics, qui représente en moyenne annuelle 0,5 % du PIB sur la période 2014-2024.

4. Conclusion

Pour conclure, les transactions courantes avec le reste du monde demeurent structurellement positives avec un surplus de 4,3 % du PIB pour l'année 2024.

1.1.6. L'emploi et le chômage

La pandémie de coronavirus a eu un impact important sur le marché du travail luxembourgeois, mais ses effets se sont révélés transitoires. Au Luxembourg, l'ajustement du marché du travail s'est essentiellement fait sur la marge intensive, c'est-à-dire à travers la réduction du nombre moyen d'heures travaillées par les personnes employées. En effet, face à la baisse de l'activité économique, les entreprises ont principalement opté pour une réduction des heures de travail, via, par exemple, l'utilisation de comptes épargne-temps, la réorganisation des congés annuels, la diminution des heures supplémentaires et le recours au 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. Le nombre d'heures travaillées par les personnes en emploi a diminué de 7 % en 2020, avant de rebondir de 6 % l'année suivante. En 2024, le volume moyen d'heures travaillées reste toutefois légèrement inférieur à son niveau d'avant la pandémie, témoignant d'une tendance générale à la baisse des heures travaillées. De son côté, la progression annuelle de l'emploi a fortement ralenti (à environ 2 % en moyenne en 2020), avant de rebondir nettement en 2021 (près de 3 %) et 2022 (3,3 % en moyenne).

Cependant, alors que les conséquences de la crise liée à la COVID-19 s'estompaient, les effets de la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine et de la crise énergétique ont commencé à peser sur l'économie, entraînant des répercussions négatives sur le marché du travail. Ces effets ont commencé à se faire sentir de manière plus marquée à partir de la fin de l'année 2022.

Après la nette reprise observée en 2022, la croissance de l'emploi a ralenti en 2023 et a encore diminué en 2024 (1 %), à un rythme bien inférieur à la moyenne à long terme (3 % par an en moyenne entre 1995 et 2022). En 2024, l'économie luxembourgeoise a ainsi créé environ 5 000 emplois, contre 11 000 l'année précédente (voir le tableau ci-après). La progression de l'emploi salarié a encore ralenti au premier trimestre 2025, avant de s'accélérer à un peu plus de 1 % depuis le printemps⁷⁰ (voir le graphique 9).

⁷⁰ Les données provisoires relatives au mois d'octobre 2025 font état d'une accélération de la progression annuelle de l'emploi à 1,6 %.

Tableau 9 :

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

	EMPLOI TOTAL INTÉRIEUR	EMPLOI DANS LE SECTEUR "PUBLIC"	EMPLOI DANS LE SECTEUR "PRIVÉ"	EMPLOI DANS LE SECTEUR "PUBLIC" - PART EN % DU TOTAL	EMPLOI DANS LE SECTEUR "PRIVÉ" - PART EN % DU TOTAL	EMPLOI RÉSIDENT (NATIONAL)	HEURES TRAVAILLÉES	TAUX DE CHÔMAGE
2000	264,0	44,1	219,9	16,7	83,3	184,7	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	447,4	91,8	355,6	20,5	79,5	264,1	670510	5,5
2019	463,3	96,1	367,2	20,7	79,3	271,4	691879	5,4
2020	471,6	101,4	370,1	21,5	78,5	275,5	654552	6,3
2021	485,1	106,6	378,5	22,0	78,0	281,2	715850	5,7
2022	501,2	111,7	389,6	22,3	77,7	288,3	737629	4,8
2023	511,0	115,4	395,6	22,6	77,4	293,1	749340	5,2
2024	516,0	118,7	397,3	23,0	77,0	295,6	757119	5,8

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.

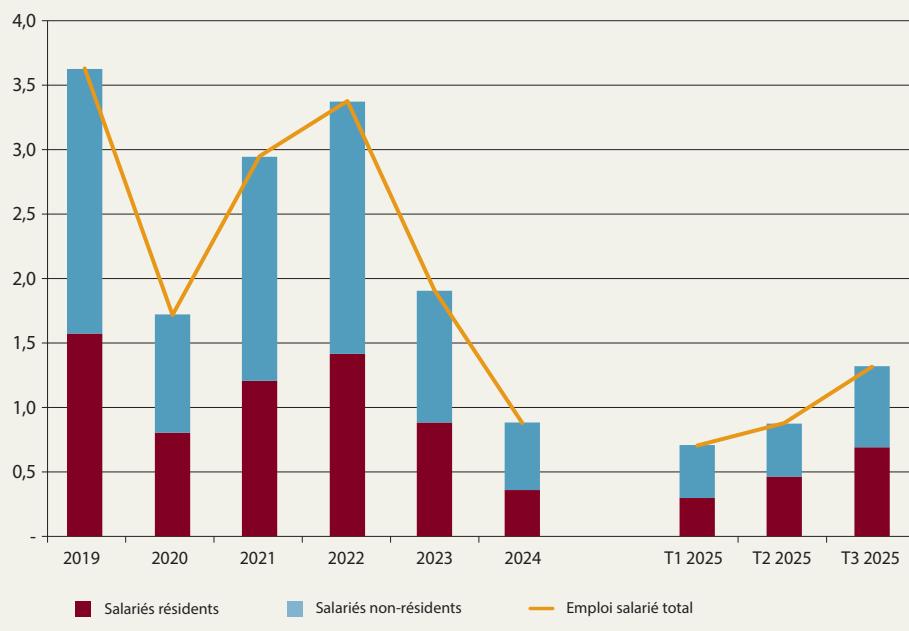
Sources : ADEM, STATEC, calculs BCL

Les salariés non résidents (et les salariés résidents de nationalité étrangère) ont particulièrement souffert des effets du récent ralentissement sur le marché de l'emploi, en raison de leur surreprésentation dans des secteurs davantage exposés aux fluctuations cycliques ou dans des contrats de travail intérimaires ou temporaires.

Les plus récentes données disponibles témoignent d'un ralentissement de l'évolution de l'emploi dans toutes les branches d'activité. La construction a enregistré une diminution de l'emploi de 1,1 % en 2023, une première depuis 2009, une baisse qui s'est poursuivie et même nettement accélérée en 2024 (-4,6 %). Dans ce secteur, l'emploi est passé de 52 000 en 2022 à 51 450 en 2023, 49 050 en 2024 et 48 100 en moyenne au premier semestre 2025, enregistrant ainsi une baisse nette d'environ 3 900 emplois (presque 8 %). Dans le secteur financier, l'évolution de l'emploi a ralenti de manière significative, se situant en dessous de sa croissance moyenne prépandémique. Au premier semestre 2025, la progression de

Graphique 9

Progression de l'emploi salarié selon la résidence (en pourcentage par rapport à la même période de l'année précédente respectivement en points de pourcentage)

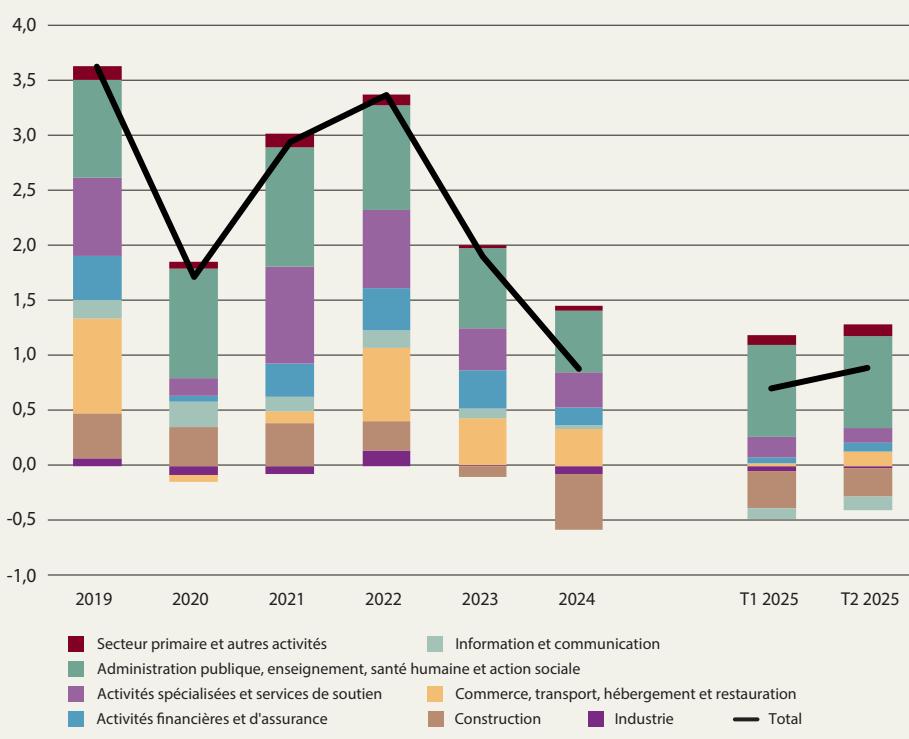


Remarque : Les données concernant le troisième de 2025 sont provisoires.

Sources : STATEC, calculs BCL

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

l'emploi total a légèrement accéléré, soutenu principalement par le secteur public au sens large⁷¹.

De façon générale, la progression de l'emploi observée au Luxembourg depuis la pandémie s'explique de manière significative par la croissance du secteur public, notamment dans les branches « Administration publique, enseignement, santé humaine et action sociale ». Entre 2019 et 2024, l'emploi public a augmenté de 23 %, contre une hausse de seulement 8 % dans le secteur privé.

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

71 L'analyse de l'emploi dans le secteur public constitue un exercice délicat dans la mesure où il n'existe pas de définition précise et unique de la notion de secteur public, elle-même conditionnée par la disponibilité de données statistiques. Ici, nous nous basons sur les données de comptabilité nationale et utilisons donc une approche par branche d'activité pour approximer le secteur public. Sont alors considérées les branches d'activité « Administration publique » (O), « Enseignement » (P) et « Santé humaine et action sociale » (Q), classées selon la Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté européenne (NACE Rév. 2). Sur cette base, en 2024, l'emploi dans le secteur public représentait 23 % de l'emploi total intérieur au Luxembourg (voir le tableau 9).

sens strict⁷² de diminuer à 4,8 % en 2022, un niveau inférieur à celui observé avant la pandémie et qui n'avait plus été atteint depuis 2009. Plus récemment, en raison du ralentissement sur le marché de l'emploi, le taux de chômage au sens strict a augmenté pour atteindre 5,8 % en 2024, un niveau supérieur à celui observé en 2019, avant la pandémie⁷³. Selon les estimations du STATEC, ce taux aurait continué à progresser en 2025, atteignant 5,9 % en moyenne lors des dix premiers mois (et 5,9 % en octobre, dernière donnée disponible)⁷⁴.

Le taux de chômage au sens strict ne donne qu'une image partielle de la réalité du chômage. Il convient en effet d'y ajouter les personnes bénéficiant d'une mesure de soutien à l'emploi⁷⁵. Ainsi, le taux de chômage au sens large s'est élevé à 7,2 % en 2024 (et à 7,3 % durant les dix premiers mois de 2025), marquant une hausse par rapport à l'année précédente (+0,6 p.p.). Par ailleurs, le recours au dispositif de chômage partiel permet de contenir les effets d'une conjoncture basse sur le taux de chômage⁷⁶. En 2024, les entreprises ont introduit une demande de chômage partiel pour environ 1,5 % des salariés⁷⁷, après un pic de 11 % en moyenne sur l'année 2020 (chômage partiel « potentiel »). Cette part aurait encore diminué au cours de l'année 2025, à environ 1 % au deuxième semestre. 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. Cependant, la part des salariés effectivement en chômage partiel est bien plus basse (soit environ 0,4 % de l'emploi salarié en 2024 et 0,3 % au cours des huit premiers mois de 2025), puisque, par précaution,

72 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 affectés à une mesure pour l'emploi.

73 Dans la zone euro, l'emploi a diminué de 1,4 % en 2020, avant de rebondir de 1,6 % en 2021 - dépassant ainsi son niveau pré-pandémique - puis d'enregistrer une hausse de 2,4 % en 2022. Plus récemment, en 2023 et 2024, la croissance de l'emploi s'est ralentie pour s'établir à une moyenne annuelle de 1,2 %. Malgré ce ralentissement, le taux de chômage a continué de diminuer pour atteindre 6,4 % en 2024, soit un niveau historiquement bas.

74 Depuis 2013, le taux de chômage a reculé de près de 6 p.p. à 6,3 % en septembre 2025 dans la zone euro (soit l'équivalent de 8,5 millions de chômeurs en moins). La récente divergence entre l'évolution du chômage dans la zone euro et celle du Luxembourg s'explique probablement par la différence de croissance entre les deux. En 2022, 2023 et 2024, le Luxembourg a connu une croissance économique plus faible, tandis que la zone euro a bénéficié d'une reprise plus solide.

75 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 2024 (au cours des dix premiers mois de 2025), la part des demandeurs d'emploi (au sens large) bénéficiant d'une mesure pour l'emploi s'est inscrite à 20 % (19 %), 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.

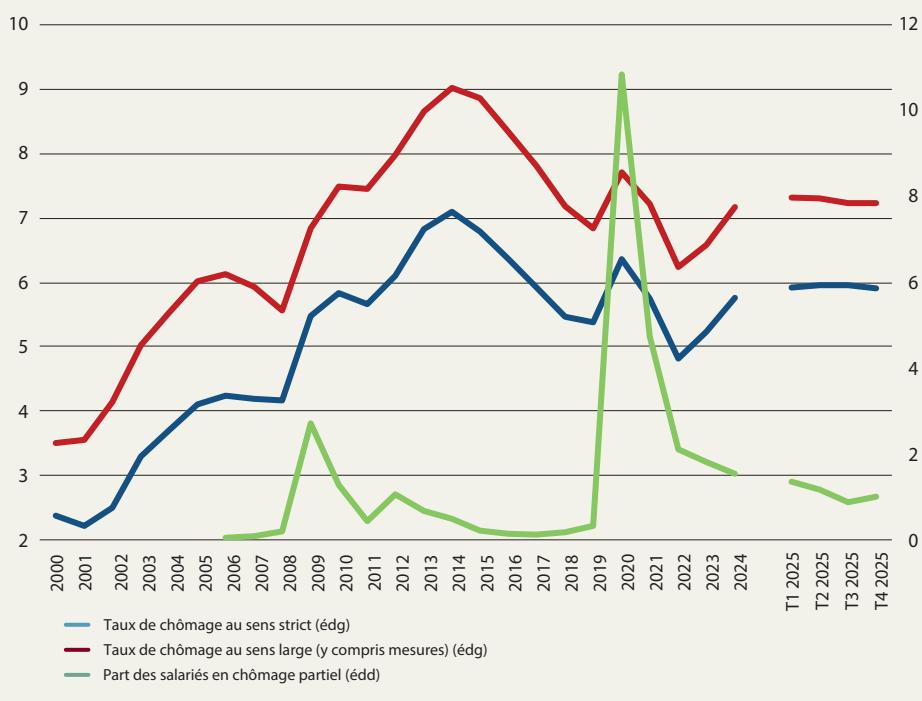
76 Le chômage partiel permet d'amortir l'incidence de chocs économiques sur le coût salarial des entreprises tout en préservant l'emploi et en compensant les pertes de revenu des travailleurs. Lors de la crise liée à la pandémie de la COVID-19, le dispositif de chômage partiel existant avait été temporairement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

77 En raison de la situation dans le secteur de la construction, le gouvernement a décidé de déclarer temporairement en 2024 les branches 41.2 « Construction de bâtiments résidentiels et non résidentiels » et 43.1 « Démolition et préparation des sites » en état de « crise » (branches définies selon la Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne, NACE). Ce statut a permis aux entreprises des secteurs concernés de bénéficier du dispositif de chômage partiel conjoncturel, pour une durée maximale de 6 mois (avec effet rétroactif à partir du 1^{er} février 2024) et un effectif limité à 20 % du total des heures de travail normalement prestées sur les chantiers. Ces deux sous-branches représentent environ 30 % de l'emploi total dans le secteur de la construction et 3 % de l'emploi total de l'économie dans son ensemble.

Malgré l'élargissement temporaire de l'accès au chômage partiel à certaines branches de la construction, le recours au chômage partiel a diminué en 2024 par rapport à 2023. Cette baisse s'explique par l'utilisation limitée du dispositif par les branches éligibles, comme le montrent les données définitives. 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).

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



Remarque : En ce qui concerne les troisième et quatrième trimestres 2025, 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° 75 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 2025 se basent sur les demandes effectuées par les entreprises, et donc pas le recours effectif.

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

serait élevé à 23 % en 2020, contre 17 % l'année précédente⁸⁰. Plus récemment, ce taux se serait établi à 22 % en 2024⁸¹, contre 19 % en 2023. Autrement dit, environ un jeune actif sur cinq était à la recherche d'un emploi. De plus, 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), demeure plus élevée au Luxembourg

78 En effet, pour pouvoir bénéficier du dispositif de chômage partiel, les entreprises doivent d'abord, au cours du mois M, soumettre une demande pour le mois suivant (M+1). Lors de ses réunions mensuelles, le Comité de conjoncture - composé de représentants de divers ministères, administrations, organisations syndicales et patronales, ainsi que d'autres organismes nationaux - examine ces demandes et émet un avis favorable ou défavorable. Selon la situation économique spécifique de l'entreprise [et sauf exceptions temporaires], l'entreprise peut choisir de solliciter le chômage partiel pour la totalité ou seulement une partie de ses salariés. Le nombre de salariés potentiellement en chômage partiel est estimé à partir de ces demandes prévisionnelles (*ex ante*). Par la suite, les entreprises doivent soumettre un décompte final précisant le nombre exact de salariés ayant effectivement bénéficié du chômage partiel ainsi que le nombre d'heures réellement chômées. Le chômage partiel effectif est alors calculé sur la base de ce décompte final (*ex post*).

79 Dans une perspective à long terme, ce sont principalement les demandeurs d'emploi titulaires d'un diplôme de niveau supérieur et les chômeurs plus âgés qui ont vu leur proportion augmenter.

80 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 2024. 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 surcroit, les données harmonisées sont très volatiles (en raison de la taille relativement réduite de l'échantillon national).

81 Au cours des 6 premiers mois de 2025, le taux de chômage des jeunes se serait inscrit à 16 %.

les entreprises ont tendance à formuler des demandes bien au-delà du besoin effectif⁷⁸.

Certaines populations restent particulièrement vulnérables face au chômage. Les demandeurs d'emploi bénéficiant du statut de *salarié handicapé* (SH) ou de *travailleur à capacité réduite* (CTR) représentent encore 17 % du total des chômeurs. Par ailleurs, la proportion de chômeurs faiblement qualifiés demeure élevée, proche de 40 %, même si elle a légèrement diminué par rapport à 2024. De manière tout aussi préoccupante, la part des demandeurs d'emploi titulaires d'un diplôme de niveau supérieur, qui a augmenté quasi continûment au cours des quinze dernières années, a poursuivi sa progression, atteignant 29 % en 2024 et 31 % en 2025⁷⁹.

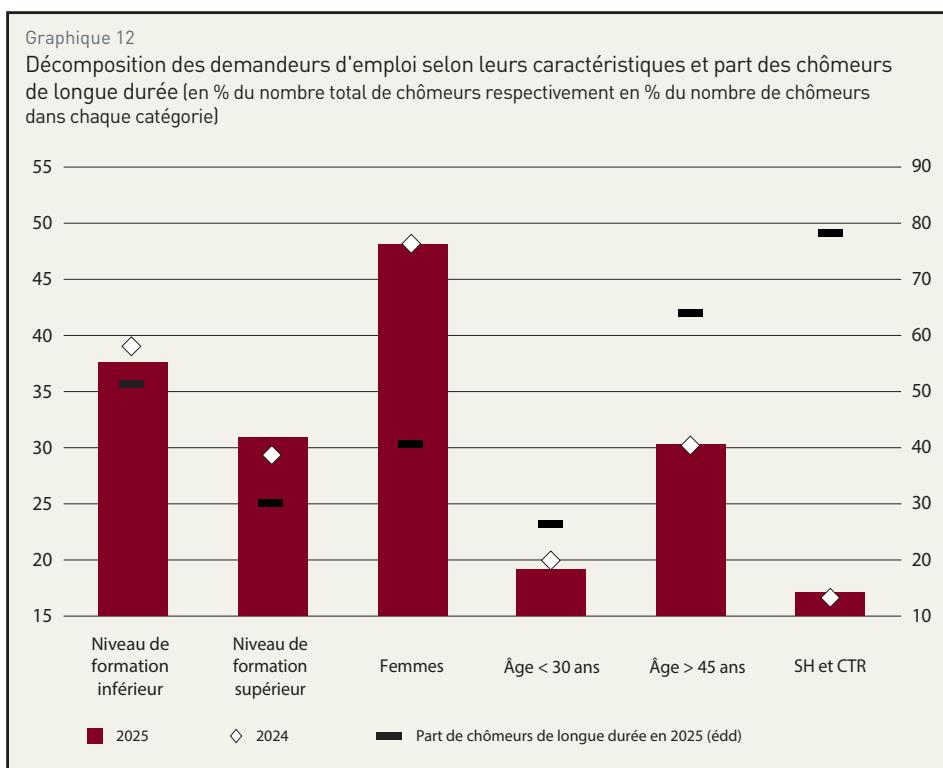
La crise déclenchée par la COVID-19 a eu un impact particulièrement lourd sur les jeunes. D'après les données issues d'enquêtes harmonisées, le taux de chômage des jeunes (âgés de 15 à 24 ans) se

[4 fois plus) que dans la zone euro (2,5 fois plus). Cependant, le taux de chômage des jeunes doit être interprété avec prudence, car il peut donner une image tronquée de leur situation sur le marché du travail, en raison de leur faible taux d'activité. En effet, si une part importante des jeunes participe au système éducatif et si, simultanément, une part significative de ceux qui rejoignent le marché du travail se retrouve sans emploi, le taux de chômage des jeunes sera très élevé, même si 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. Il convient de mentionner, en premier lieu, le ratio de chômage des jeunes qui mesure la part de jeunes chômeurs dans la population totale du même âge⁸². Ce ratio s'est établi à 8 % en 2024 (et à 6 % au premier semestre 2025), marquant une légère hausse par rapport à 2023. La part de jeunes demandeurs d'emploi dans le total des chômeurs constitue aussi un indicateur alternatif. En 2024, cette part s'est élevée à 9 %, stable par rapport à l'année 2023, mais en retrait par rapport à son niveau prépandémique et à celui de 2009.

En règle générale, l'emploi des jeunes est plus sensible aux fluctuations économiques que celui des travailleurs plus âgés. Cette plus grande vulnérabilité des jeunes aux variations conjoncturelles peut être attribuée principalement à deux facteurs. D'une part, les jeunes occupent souvent des postes dans des secteurs particulièrement exposés aux cycles économiques ou caractérisés par une forte rotation de l'emploi, tels que l'HORECA ou le travail intérimaire. Or, en tant que nouveaux entrants sur le marché du travail, ils ne bénéficient pas de l'ancienneté, qui offre aux travailleurs plus âgés une forme de protection face aux chocs économiques. En effet, les coûts de séparation, tels que les indemnités de licenciement ou les coûts indirects liés aux pertes de capital humain, tendent à augmenter avec l'ancienneté (et donc avec l'âge). D'autre part, lors des ralentissements économiques, les jeunes sont non seulement pénalisés à la sortie de l'emploi (avec un risque de perte d'emploi supérieur à celui de leurs aînés), mais aussi à l'entrée, en raison d'une offre d'emploi réduite et d'une concurrence accrue due à l'augmentation du nombre de chômeurs⁸³. Si à court terme, la recherche d'emploi peut impliquer des périodes de chômage temporaires, il est crucial de veiller à ce que cette situation reste transitoire, au risque de séquelles lourdes et durables. En effet, le passage par des périodes de chômage précoce peut sérieusement compromettre les perspectives d'emploi des jeunes, en particulier lorsque ces périodes sont récurrentes et prolongées.

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

83 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.

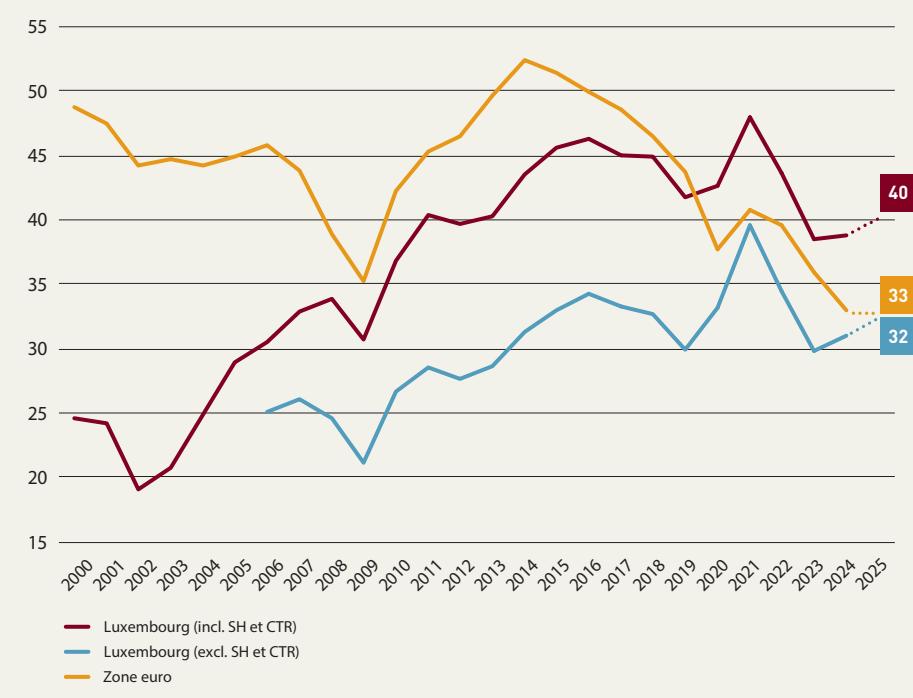


Remarque: Les données relatives à l'année 2025 demeurent provisoires et ne concernent que les dix premiers mois

Sources : ADEM, calculs BCL

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 2025, les données ne font référence qu'aux deux 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

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 1,4 % en 2024 (et à 1,3 % en moyenne au cours des dix premiers mois de 2025), un niveau inférieur mais proche de celui observé avant la pandémie. Le recul des postes vacants en 2024 a été particulièrement marqué dans les secteurs de l'« information et communication », des services aux entreprises, des activités financières, du secteur commercial au sens large, et, dans une moindre mesure, dans l'industrie et la construction⁸⁵. Les perspectives d'embauche, telles qu'elles ressortent des enquêtes d'opinion menées auprès des entreprises, se sont nettement dégradées et restent négatives dans presque toutes les branches d'activité, même si elles ont légèrement progressé en 2025, par rapport à 2024, notamment dans les secteurs de l'industrie, de la construction et des services non financiers. De même, malgré une demande de travail plus faible de la part des entreprises, les pénuries de main-d'œuvre signalées par les entrepreneurs dans les enquêtes de conjoncture restent élevées, bien qu'en baisse par rapport au pic historique atteint au début de l'année 2022. Ces pénuries sont particulièrement marquées dans les secteurs de la construction et de l'industrie.

Une zone d'ombre persiste sur le marché du travail luxembourgeois, à savoir le chômage de longue durée. En 2025, la part des demandeurs d'emploi au chômage depuis douze mois ou plus a augmenté à 40 %. Bien que ce taux soit en baisse par rapport au record historique de 2021 et à son niveau prépandémique, il reste élevé, reflétant des problèmes structurels persistants sur le marché du travail⁸⁴. Les populations vulnérables - notamment les salariés souffrant d'un handicap ou d'une incapacité de travail partielle, ainsi que les chômeurs âgés et/ou peu qualifiés - sont particulièrement touchées par ce phénomène (graphique 12).

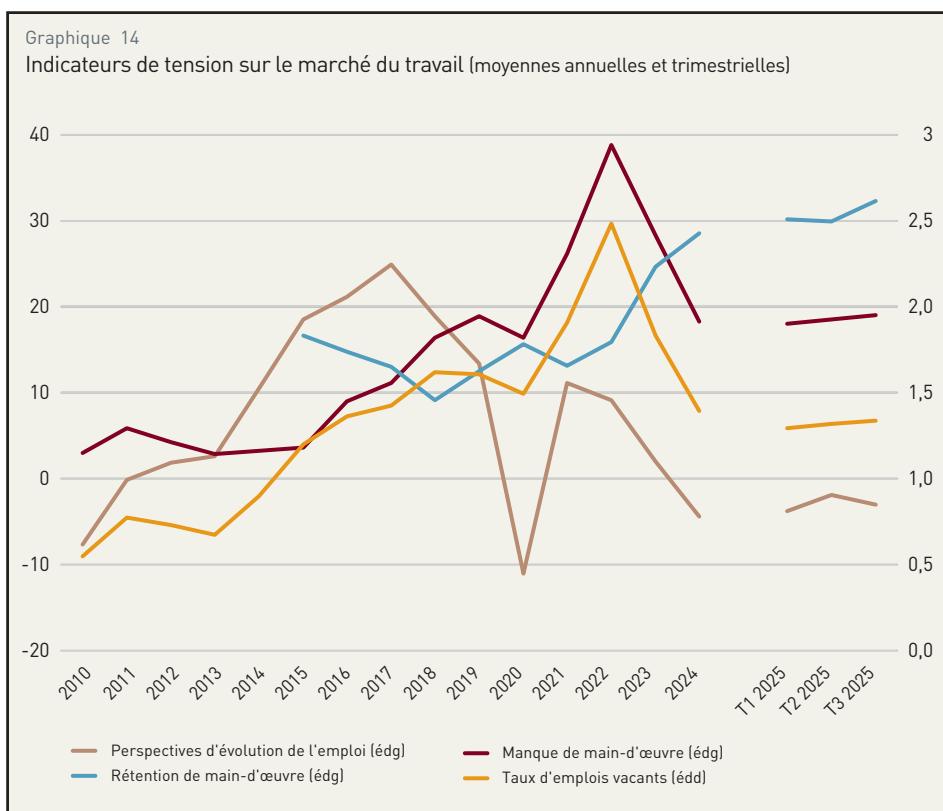
L'une des principales causes du chômage structurel serait l'inadéquation des compétences aux besoins des entreprises, qui, de surcroît, sont en constante évolution. Malgré une certaine accalmie depuis 2023, la persistance de tensions et de difficultés de

84 La part des demandeurs d'emploi inactifs depuis plus de douze mois s'est établie à 28 % en 2025 (après 29 % en 2024). 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 ».

85 Au premier semestre 2025, le nombre de postes vacants a enregistré une hausse dans certaines branches, telles que l'industrie, le commerce au sens large, ainsi que l'information et la communication. En revanche, il a continué de baisser dans d'autres secteurs, notamment les services aux entreprises, le secteur financier et la construction.

La courbe de Beveridge illustre la qualité de l'appariement entre l'offre et la demande de travail, en se fondant sur la relation entre le taux d'emplois vacants et le taux de chômage. À court terme, les mouvements « le long » de la courbe refléteraient les variations cycliques du chômage. En revanche, sur un horizon plus long, un déplacement « de » la courbe indiquerait un changement structurel dans la relation entre chômage et postes vacants. Un déplacement vers l'origine est généralement interprété comme une amélioration de l'appariement entre l'offre et la demande de travail. À l'inverse, un déplacement vers l'extérieur (vers la droite) signalerait une inadéquation structurelle croissante entre les compétences des demandeurs d'emploi et celles requises pour les postes vacants.

Au Luxembourg, la courbe de Beveridge s'est graduellement déplacée vers la droite entre les années 2000 et 2007, indiquant un chômage plus élevé associé à un niveau donné d'emplois vacants⁸⁶. Cette dynamique suggère une détérioration de l'efficacité du processus d'appariement. À la suite de la crise économique et financière de 2008, le déplacement de la courbe de Beveridge vers l'extérieur s'est nettement accentué, en particulier en 2009, une tendance qui n'a commencé à s'inverser qu'à partir de 2015⁸⁷. La chute de l'activité provoquée par la crise sanitaire en 2020 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, qui est descendu en deçà de son niveau d'avant-crise sanitaire et même de celui observé en 2009. En 2023 et 2024, 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



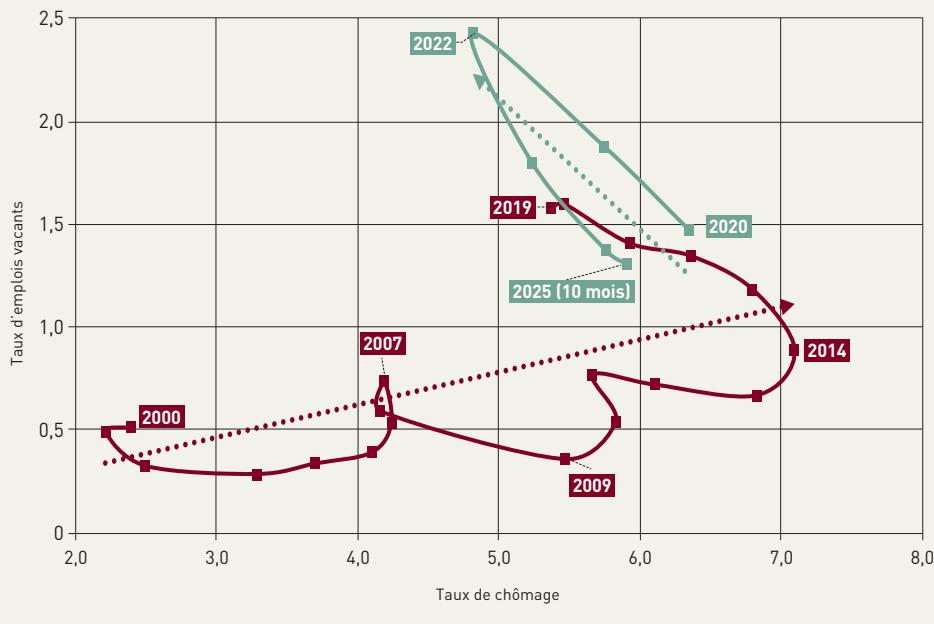
Remarque : Le taux d'emplois vacants correspond au nombre d'offres d'emploi rapporté à l'emploi total intérieur. Les perspectives d'évolution de l'emploi, le manque de main-d'œuvre et la rétention de main-d'œuvre représentent les soldes des enquêtes pondérées par le poids de chaque branche dans l'emploi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

Sources : EUROSTAT, STATEC, calculs BCL

86 Le début des années 2000, période marquée par un sommet conjoncturel, se distingue par un taux de chômage très bas, couplé à un taux d'emplois vacants également très faible, ce qui peut sembler surprenant à première vue. Le taux d'emplois vacants observé durant cette période ne reflétait sans doute pas pleinement la demande de travail au Luxembourg. Bien que la loi exigeait déjà à cette époque que les entreprises déclarent tous leurs postes vacants auprès de l'ADEM, cette exigence n'était pas forcément toujours respectée en pratique. L'ADEM a entrepris des efforts pour inciter les entreprises à déclarer leurs offres d'emploi, 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).

87 L'augmentation notable 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 entre l'ADEM, les partenaires sociaux et d'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, mène aux mêmes conclusions.

Graphique 15
Courbe de Beveridge au Luxembourg



Sources : ADEM, IGSS, STATEC, calculs BCL

1 779 millions d'euros en 2020, avant de redescendre à 1 085 millions d'euros en 2024⁸⁸. 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 1,3 % en 2024⁸⁹.

Pour les années 2025 et 2026, l'État prévoit que les dépenses du Fonds pour l'emploi s'élèveront à respectivement 1 220 millions d'euros et 1 280 millions d'euros, soit 1,4 % du PIB nominal⁹⁰. 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.

des dix premiers mois de l'année 2025. 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 indique aussi une inadéquation en matière de compétences, dont il est difficile d'apprécier l'ampleur à ce stade.

Le chômage, en particulier le chômage de longue durée, est un fléau lourd de conséquences sociales, économiques et financières. Au-delà de l'impact direct sur les revenus des personnes à la recherche d'un emploi, il affecte également de manière significative 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

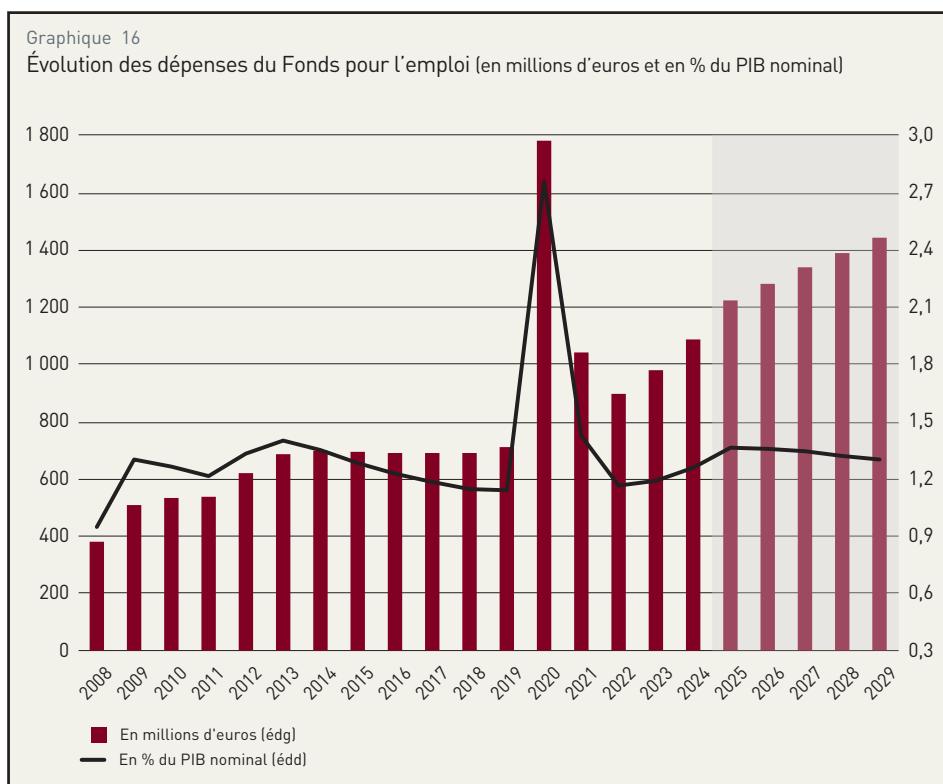
88 La hausse marquée en 2020 s'est expliquée par les mesures mises en place par le gouvernement afin d'endiguer les effets de la pandémie sur le marché du travail, dont notamment la flexibilisation du dispositif de chômage partiel. Ces dépenses ont été financées par une dotation extraordinaire de 800 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.

89 À ces coûts de court terme s'ajoutent des coûts à plus long terme : d'une part, des coûts directs liés au vieillissement de la population, menaçant la soutenabilité des finances publiques, et d'autre part, des coûts indirects résultant de l'éloignement progressif du marché du travail de certaines franges de la population. Ce phénomène entraîne une obsolescence graduelle de leurs compétences, ce qui pèse négativement sur le potentiel de croissance de l'économie.

90 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 762 millions d'euros en 2024 (et augmenterait encore, selon les prévisions du Gouvernement, à 955 millions d'euros en 2026). Par contre, la contribution sociale prélevée sur les carburants s'est progressivement inscrite en baisse, passant de 142 millions d'euros en 2008 à 116 millions d'euros en 2024 (et 113 millions d'euros en 2026). Les 2,2 % du produit de l'impôt sur la fortune (qui concerne uniquement les sociétés) versé au Fonds pour l'emploi devraient s'inscrire à 23 millions d'euros en 2026 (après 24 millions en 2024 et 22 millions en 2025). 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 13 millions d'euros en 2024. Pour 2025 et 2026, le gouvernement prévoit une dotation normale de l'État de 1 million d'euros.

En définitive, bien que le récent ralentissement du marché du travail reflète une dynamique typique du cycle conjoncturel, il ne doit pas occulter les problèmes structurels persistants, comme en témoigne la part encore importante de chômeurs de longue durée.

Une politique efficace de lutte contre le chômage et l'inactivité nécessite, entre autres, des mesures de prévention visant à réduire *ex ante* le risque de perte d'emploi et d'enlisement durable dans le chômage, notamment par le redéploiement des salariés vers des secteurs porteurs. Par ailleurs, l'instauration d'une gouvernance des compétences est cruciale pour identifier et anticiper les besoins des entreprises, afin de remédier aux pénuries de compétences actuelles et futures. Un suivi régulier des compétences et qualifications demandées par les entreprises permettrait d'améliorer l'orientation scolaire dès les premiers niveaux d'enseignement, et d'ajuster, le cas échéant, l'offre de formation initiale, continue et universitaire. Ceci constitue un enjeu fondamental, d'autant plus sérieux dans le contexte actuel marqué par des pénuries de main-d'œuvre persistantes⁹¹.



Remarque: Les données relatives aux années 2025 à 2029 font référence aux dépenses telles que prévues dans le projet de budget 2026 et la programmation pluriannuelle 2025-2029.

Sources : STATEC, *projet de budget 2026, programmation pluriannuelle 2025-2029, calculs BCL*

⁹¹ Dans ce contexte, il convient de souligner le lancement en 2025 du « Skills-Plang », un plan de gestion prévisionnelle de l'emploi et des compétences. Ce dispositif s'appuie d'abord sur une analyse précise des besoins réels des entreprises en matière de formation, puis sur la mise en œuvre d'un plan de formation adapté à ces besoins. Géré par l'Agence pour le développement de l'emploi, ce programme vise à faciliter le « reskilling » et le « upskilling » préventif des salariés. Son objectif est de permettre aux entreprises confrontées à une transformation profonde de leurs activités, métiers et besoins en compétences de s'engager de manière proactive dans la formation de leur personnel, en vue d'une requalification interne ou d'une évolution des compétences au sein de leur métier actuel au sein de l'entreprise. De même, 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.

Ce type de politiques publiques a pour objectif ultime d'augmenter le taux d'emploi^{92 93}. Cette démarche revêt une importance à la fois à moyen et long terme, en visant à accroître la croissance potentielle et à garantir la soutenabilité des finances publiques, mais aussi à court terme, en contribuant à la lutte contre la pauvreté et l'exclusion sociale⁹⁴. Selon les données administratives, le taux d'emploi global des 20 à 64 ans s'est établi à 68 % en 2024 au Luxembourg, soit encore bien en deçà de l'objectif national en la matière (77,6 % à l'horizon 2030)^{95 96}.

Encadré 3

LA RELATION ENTRE L'EMPLOI ET LE CHÔMAGE AU LUXEMBOURG

L'emploi et le chômage évoluent en sens inverse : une augmentation de l'emploi s'accompagne généralement d'une diminution du taux de chômage, et inversement. Toutefois, lorsque la croissance de l'emploi ne suffit pas à absorber l'offre de travail additionnelle disponible, le chômage peut continuer à augmenter. Cet encadré propose une analyse de la relation entre l'évolution de l'emploi et celle du chômage au Luxembourg sur la période s'étendant de 1995 à 2025.

1 DYNAMIQUE DE L'EMPLOI ET DU CHÔMAGE DEPUIS 1995

Entre 1995 et 2014, le taux de chômage au Luxembourg a connu une hausse quasi ininterrompue malgré une croissance économique soutenue et la création de 181 000 emplois. Au cours de ces années, le PIB réel et l'emploi total ont progressé à un taux annuel moyen d'environ 3 à 3,5 %, tandis que le taux de chômage a augmenté de près de 5 points de pourcentage (p.p.), passant de 2,6 % en 1995 à 7,1 % en 2014 (voir le graphique 1). Par la suite, entre 2015 et 2019, le taux de chômage a

92 Le taux d'emploi, moins médiatisé que le taux de chômage, constitue un indicateur complémentaire essentiel pour analyser le marché du travail. Il reflète le degré d'utilisation des ressources en main-d'œuvre disponibles et se définit comme le ratio entre le nombre d'emplois occupés au niveau national et la population en âge de travailler.

93 Dans le cadre du « Socle européen des droits sociaux », l'Union européenne s'est fixé pour objectif d'atteindre un taux d'emploi global de 78 % chez les 20-64 ans d'ici 2030. La Commission européenne a choisi de cibler un objectif en termes de taux d'emploi, plutôt qu'en taux de chômage - un indicateur plus connu - sans doute pour éviter d'atteindre un objectif de taux de chômage par une part croissante de la population inactive. En effet, les personnes inactives, c'est-à-dire celles qui ne recherchent pas activement un emploi, ne sont pas comptabilisées comme chômeurs et ne figurent donc pas dans les statistiques officielles du chômage. À titre d'illustration, des politiques favorisant le maintien ou le transfert vers l'inactivité, telles que l'assouplissement des conditions d'accès aux régimes de retraites anticipées, tendent, toutes choses égales par ailleurs, à réduire le nombre officiel de chômeurs et, par ricochet, les taux de chômage et d'activité.

94 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.

95 Le Plan national de réforme, qui constitue l'instrument clé de la mise en œuvre de la stratégie européenne au niveau national, expose les objectifs nationaux et précise la stratégie adoptée par le gouvernement luxembourgeois pour les atteindre. Bien que les derniers Plans nationaux de réforme, ainsi que le Plan budgétaire et structurel à moyen terme transmis par le Gouvernement à la Commission européenne en octobre 2024, abordent – de manière directe ou indirecte – la question du taux d'emploi, aucun de ces documents ne comporte de cible chiffrée relative au taux d'emploi au Luxembourg. Selon les informations disponibles sur le site de la Commission européenne, le Gouvernement luxembourgeois s'est fixé pour objectif de porter le taux d'emploi des 20 à 64 ans à 77,6 % d'ici à 2030. Pour de plus amples informations, veuillez consulter le lien suivant : https://employment-social-affairs.ec.europa.eu/policies-and-activities/european-pillar-social-rights-building-fairer-and-more-inclusive-european-union/european-pillar-social-rights-action-plan_en#:~:text=According%20to%20the%20EU%20Action,64%20should%20be%20in%20employment.

96 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 74,2 % en 2024. C'est le chiffre repris par la Commission européenne pour le Luxembourg (<https://ec.europa.eu/eurostat/cache/dashboard/social-scoreboard/>).

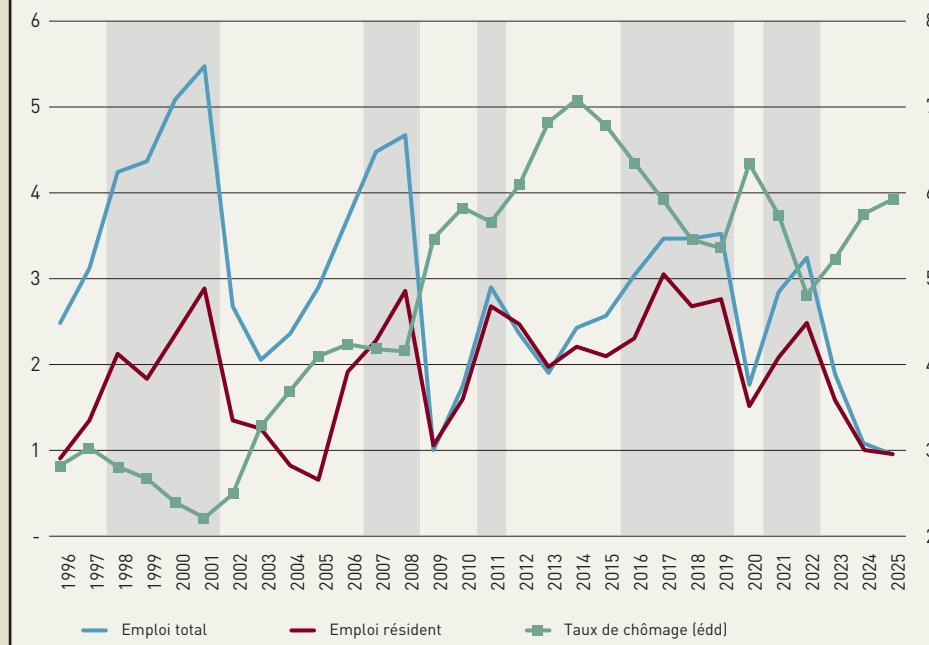
reculé d'environ 2 p.p., alors même que l'emploi continuait d'afficher un rythme de croissance similaire à celui de la période précédente⁹⁷. Plus récemment, le marché du travail a traversé une période agitée, marquée par de multiples chocs économiques. Depuis 2020, le PIB réel et l'emploi ont progressé à un rythme annuel moyen respectif de 1 % et 2 %, des taux nettement inférieurs à ceux enregistrés auparavant. Toutefois, le taux de chômage n'a connu qu'une hausse marginale, avec une augmentation de seulement 0,4 p.p. (0,5 p.p.) entre 2019 et 2024 (2025 T1)⁹⁸.

Ces observations suggèrent une sensibilité accrue du taux de chômage par rapport à la croissance de l'emploi, traduisant une réduction du seuil critique de création d'emplois nécessaire pour induire une baisse du taux de chômage. Une analyse économétrique permet de vérifier cette hypothèse.

2 ANALYSE ÉCONOMÉTRIQUE DE LA RELATION ENTRE EMPLOI ET CHÔMAGE

La relation entre l'activité économique et le taux de chômage est généralement décrite par la loi d'Okun, qui établit un lien empirique négatif entre la croissance économique et le taux de chômage. Au Luxembourg, cette relation est cependant moins évidente en raison de plusieurs facteurs structurels. En particulier, la forte proportion de travailleurs non résidents

Graphique 1
Emploi et taux de chômage (variation en % par rapport à la même période de l'année précédente et nombre de chômeurs en % de la population active)



Remarque : Les données pour l'année 2025 se rapportent exclusivement au premier trimestre. Les zones grisées correspondent à des périodes durant lesquelles la croissance de l'emploi a excédé le seuil critique de création d'emplois nécessaire pour maintenir inchangé le taux de chômage.

Sources : STATEC, calculs BCL

97 Le taux de croissance annuel moyen du PIB réel a diminué à 2,6 % sur cette période.

98 Ces taux de croissance moyens cachent des évolutions annuelles contrastées. La croissance de l'emploi a progressivement ralenti pour atteindre 1 % en 2024 (et en début d'année 2025), un taux nettement inférieur à la moyenne annuelle de 3 % enregistrée entre 1996 et 2023. Dans ce contexte, le taux de chômage, qui avait atteint son plus bas niveau depuis 2009 en 2022 (soit 4,8 %), s'est inscrit en hausse à près de 6 % en 2024. Cette tendance contraste nettement avec celle de la zone euro, où le taux de chômage reste à des niveaux historiquement bas, malgré une croissance économique contenue.

atténue l'impact direct de la croissance économique sur le taux de chômage des résidents⁹⁹. Par ailleurs, la part significative des résidents dans le secteur public contribue à modérer la cyclicité de l'emploi résident.

Bien que la loi d'Okun offre un cadre d'analyse pertinent, son application au contexte luxembourgeois doit être interprétée avec prudence et ajustée en fonction des spécificités nationales¹⁰⁰. C'est pourquoi cet encadré privilégie l'emploi comme variable explicative principale de l'évolution du taux de chômage. Cette relation sera évaluée par l'estimation de l'équation suivante.

$$\Delta UR_t = \alpha + \beta \Delta L_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Où ΔUR_t est la variation annuelle en points de pourcentage du taux de chômage ; ΔL_t est la variation annuelle de l'emploi et ε_t représente le terme d'erreur du modèle. Le paramètre α indique la variation tendancielle à long terme du taux de chômage (en raison des caractéristiques structurelles et institutionnelles du marché du travail). Le paramètre β représente l'élasticité du taux de chômage à l'emploi. Il indique de combien varie le taux de chômage lorsque l'emploi varie de 1 %. Ce coefficient est généralement négatif, car il reflète le fait qu'une hausse du taux de croissance de l'emploi est généralement associée à une baisse du taux de chômage, et inversement. Le ratio $-\alpha/\beta$ indique le taux de croissance de l'emploi compatible avec un taux de chômage stable ($\Delta UR_t=0$) ou, autrement dit, le seuil critique de création d'emplois nécessaire pour maintenir inchangé le taux de chômage.

Le graphique 2 présente les résultats d'estimation pour le Luxembourg. L'équation (1) a été estimée à l'aide de la méthode des moindres carrés ordinaires sur des données trimestrielles couvrant la période du premier trimestre 1996 au premier trimestre 2025 et trois sous-périodes (1996 T1 à 2008 T3, 2008 T4 à 2020 T1 et 2020 T2 à 2025 T1). La période intermédiaire couvre la période entre le début de la crise financière de 2008/2009 et le début de la période du coronavirus.

Sur l'ensemble de la période sous revue (1996 T1 à 2025 T1), le taux de variation annuel de l'emploi total qui stabilise le taux de chômage ($-\alpha/\beta$) est estimé à 3,4 %¹⁰¹. Ce résultat moyen masque cependant des variations intertemporelles. L'examen par sous-périodes révèle une baisse progressive du seuil de croissance de l'emploi nécessaire à la stabilisation du taux de chômage (ligne noire pointillée au graphique 2). Ce taux est passé de 4,2 % avant la crise financière à 2,8 % durant la période

99 En effet, les non-résidents qui perdent leur emploi au Luxembourg ne sont pas comptabilisés comme chômeurs au Luxembourg, mais dans leur pays de résidence. Les allocations de chômage éventuelles sont versées par l'organisme compétent de ce pays, et non par l'ADEM, même si le travailleur frontalier y est inscrit à titre complémentaire en tant que demandeur d'emploi. Le montant et la durée de ces indemnités sont déterminés selon la législation du pays de résidence.

Depuis mai 2010, en vertu du règlement européen n° 883/2004 concernant la coordination des systèmes de sécurité sociale au sein de l'Union européenne, l'État luxembourgeois doit rembourser à l'État de résidence du travailleur frontalier ayant perdu son emploi au Luxembourg la totalité des allocations de chômage versées pendant les trois premiers mois d'indemnisation. En 2016, la Commission européenne et plusieurs États membres ont entamé des discussions pour réformer les règlements (CE) n° 883/2004 et 987/2009. Le projet de révision prévoit notamment de transférer la charge de l'indemnisation du pays de résidence vers le dernier pays d'activité. Pour le Luxembourg, cette modification pourrait entraîner une hausse significative des coûts pour le Fonds pour l'emploi. Cependant, les négociations sont complexes et n'ont, à ce jour, abouti à aucun accord, en raison des divergences de positions entre les États membres sur cette question.

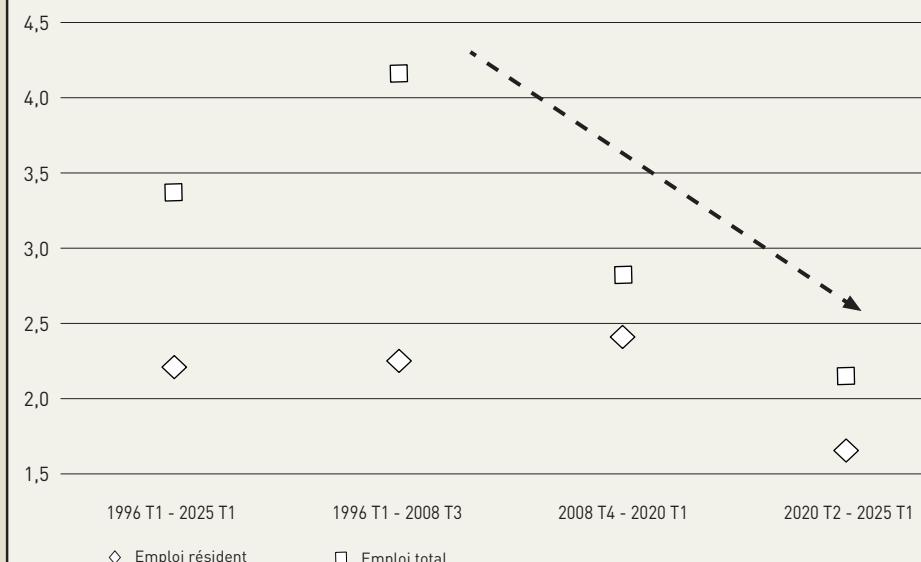
100 Plusieurs études ont démontré que le Luxembourg se distingue par des coefficients d'Okun particulièrement faibles. Voir par exemple l'encadré « La loi d'Okun revisée au Luxembourg » dans le Bulletin BCL 2005/3, pp. 42-44 ou encore l'encadré n° 3 « Recent developments in the Okun relationship in the euro area » dans le bulletin mensuel de la BCE de juillet 2012, pp. 43-45. Par conséquent, un cadre aussi simple peut s'avérer moins pertinent pour le contexte luxembourgeois.

101 Ces estimations sont en ligne avec des estimations effectuées précédemment par d'autres institutions. Voir par exemple l'encadré « Seuil de création d'emplois et taux de chômage » dans la Note de conjoncture n° 3-03 du STATEC, pp. 56-58 ou encore l'article « Quel taux de croissance de l'emploi permettrait de réduire le chômage ? » dans la publication « 1985-2015 : Trois décennies d'évolutions du marché du travail luxembourgeois » de la Fondation IDEA, pp. 16-17.

post-crise financière et pré-Covid, avant de descendre à 2,2 % dans la période post-Covid^{102 103}. Les coefficients estimés de toutes les équations sur toutes les périodes sont significatifs au seuil de 1 %¹⁰⁴.

L'analyse graphique corrobore cette tendance. Les zones grises du graphique 1 correspondent à des périodes durant lesquelles la croissance de l'emploi a excédé le seuil critique de créations d'emploi (estimé économétriquement) nécessaire pour maintenir inchangé le taux de chômage. Avant la crise financière, le taux de chômage a diminué entre 1998 et 2001 ainsi qu'entre 2007 et 2008, périodes durant lesquelles l'emploi total a progressé en moyenne de 4,7 %, dépassant ainsi le seuil critique estimé à 4,2 % pour cette période. Durant la période post-crise financière et pré-Covid, le taux de chômage a enregistré une baisse en 2011 puis entre 2015 et 2019, accompagnée d'une croissance de l'emploi supérieure au seuil critique estimé¹⁰⁵. Enfin, au cours de la période suivant la crise liée à la pandémie, le taux de chômage a reculé sensiblement en 2021 et 2022, tandis que l'emploi total a augmenté en moyenne de 3 %, soit au-delà du seuil critique estimé à 2,2 % pour cette période¹⁰⁶.

Graphique 2
Seuils de créations d'emplois nécessaires au maintien du taux de chômage
(taux de variation annuel en %)



Note : Les résultats reposent sur des estimations ponctuelles. Ils offrent une indication de la valeur probable de ces paramètres, mais sont toutefois sujets à une certaine incertitude.

Sources : STATEC, calculs BCL

102 Des estimations basées sur le nombre de chômeurs plutôt que sur le taux de chômage aboutissent à des résultats similaires.

103 La technique des *rolling regressions* a été utilisée pour analyser la stabilité de la relation entre l'emploi et le chômage. L'équation (1) a été réestimée sur des échantillons glissants. Le modèle s'ajuste aux variations des relations entre variables au fil du temps et offre ainsi un aperçu de leur évolution. Si les coefficients estimés présentent peu de variations entre eux, la relation reste stable au fil du temps. Pour le cas du Luxembourg, l'équation est réestimée en utilisant une fenêtre fixe de 20 trimestres (soit 5 ans). La première régression est réalisée sur la période 1996T1-2001T4, la deuxième couvre la période 1996T2-2002T2, et ainsi de suite. Ce processus se poursuit jusqu'à ce que la dernière régression, toujours sur une fenêtre de 20 trimestres, incluant la dernière observation de l'échantillon. Les résultats des estimations économétriques sur des fenêtres mobiles de 20 trimestres (5 ans) confirment que la relation entre le chômage et l'emploi au Luxembourg a changé au cours des dernières décennies. Ils révèlent des ruptures structurelles dans l'évolution des coefficients après la crise économique et financière de 2008/2009 et, de manière moins marquante, quelque peu avant déjà le déclenchement de la crise liée à la pandémie. La technique des *rolling regressions* soutient donc globalement le choix des trois sous-périodes.

104 Le R², ou coefficient de détermination, mesure la capacité d'un modèle de régression linéaire à décrire la relation entre les variables. Il s'élève à 0,4 sur l'ensemble de la période allant du premier trimestre 1996 au premier trimestre 2025, et atteint environ 0,7 lorsqu'on considère les trois périodes séparément.

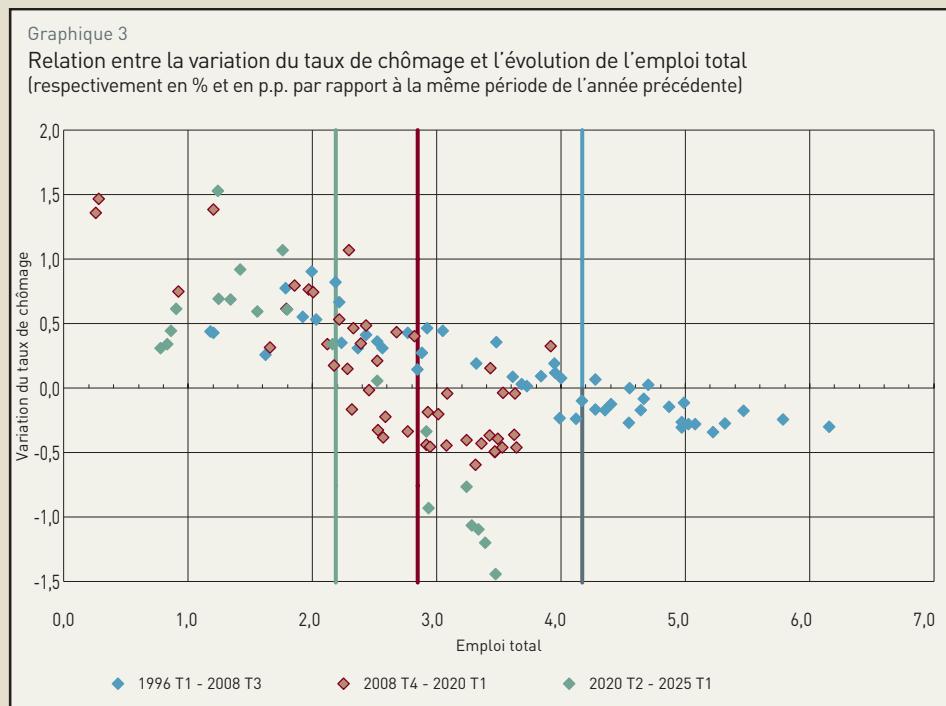
105 Sur cette période, l'emploi a progressé en moyenne d'environ 3 %, dépassant le seuil critique estimé à 2,8 %.

106 Il convient de noter que ces résultats reposent sur des estimations ponctuelles. Ils offrent une indication de la valeur probable de ces paramètres, mais sont toutefois sujets à une certaine incertitude.

Le graphique 3 propose une représentation graphique alternative de la relation entre l'emploi et le taux de chômage. Les losanges représentent, pour chaque sous-période et chaque trimestre de ces sous-périodes, les variations du taux de chômage (sur l'axe des ordonnées) et celles de l'emploi total (sur l'axe des abscisses). Les lignes verticales matérialisent, pour chaque période, les seuils de créations d'emplois nécessaires au maintien du taux de chômage, estimés économétriquement.

Conformément aux résultats de ces estimations, une hausse de l'emploi supérieure au seuil critique est généralement associée à une diminution du taux de chômage. Ainsi, entre le premier trimestre 1996 et le troisième trimestre 2008 (losanges bleus), la majorité des observations situées à droite de la ligne verticale bleue (seuil critique) se trouvent sur la partie inférieure du graphique (valeurs négatives sur l'axe vertical), traduisant une baisse du taux de chômage. Inversement, à gauche de cette ligne, la plupart des points se situent en haut (valeurs positives sur l'axe vertical), indiquant une hausse du taux de chômage. Le même schéma se retrouve pour la sous-période allant du deuxième trimestre 2020 au premier trimestre 2025 (losanges verts). En revanche, la période post-crise financière et précédant la crise sanitaire de la Covid-19 (losanges oranges) présente un nombre légèrement plus élevé d'observations atypiques. Il s'agit de situations où une forte croissance de l'emploi s'accompagne d'une stagnation, voire d'une hausse du taux de chômage (valeurs positives sur l'axe vertical), ou, inversement, où une faible croissance de l'emploi coïncide avec une baisse de ce taux (valeurs négatives sur l'axe vertical). Cela souligne que, même au-delà du seuil critique, la progression de l'emploi ne constitue une condition ni nécessaire ni suffisante pour réduire le taux de chômage.

Le coefficient β de l'équation (1) a fortement augmenté au cours du temps (en valeur absolue), ce qui traduit économétriquement cette sensibilité accrue du chômage à l'emploi. Si l'on ajoutait aux trois nuages de points du graphique 3 les trois droites correspondant aux relations estimées par l'équation (1), leur pente - représentée par le coefficient β - apparaîtrait relativement plate sur la période 1996 T1 à 2008 T3, plus raide sur la période 2008 T4 et 2020 T1, et encore plus accentuée au cours de la dernière sous-période.



Note : Les lignes verticales indiquent, pour chacune des trois sous-périodes, les seuils de création d'emplois nécessaires au maintien du taux de chômage, tels qu'estimés économétriquement.

Sources : STATEC, calculs BCL

La reproduction de l'exercice d'estimation sur les données de la zone euro indique qu'un taux de croissance de l'emploi de 0,5 % suffit pour stabiliser le taux de chômage, un niveau bien inférieur à celui observé au Luxembourg (soit 3,4 % en moyenne sur la période séparant les premiers trimestre 1996 et 2025)¹⁰⁷. Ce résultat traduit une moindre sensibilité du taux de chômage aux variations de l'emploi total au Luxembourg (soit un coefficient β plus faible et un ratio $-\alpha/\beta$ plus élevé), phénomène qui s'explique par la part importante des créations d'emplois bénéficiant aux travailleurs non-résidents, qui occupent en 2025 près de 45 % des postes dans le pays.

3 RELATION COMPTABLE ENTRE EMPLOI ET CHÔMAGE

Les relations comptables présentées ci-après permettent d'illustrer davantage le rôle de l'emploi non résident pour expliquer la moindre sensibilité du taux de chômage aux variations de l'emploi total. L'emploi total (L) comprend l'ensemble des individus travaillant sur le territoire luxembourgeois, qu'ils soient salariés ou travailleurs indépendants, résidents ou non-résidents. L'emploi résident (L_R) comprend l'ensemble des individus résidant sur le territoire luxembourgeois et exerçant une activité professionnelle (salariée ou indépendante). L'emploi non résident (L_{NR}) comprend l'ensemble des individus résidant dans l'une des régions frontalières et exerçant une activité professionnelle (salariée ou indépendante) sur le territoire luxembourgeois. La population au chômage (U) inclut les personnes sans emploi, résidant sur le territoire national et inscrites à l'Agence pour le Développement de l'Emploi (ADEM). La population active (P_A) est composée de l'emploi résident (L_R) et des demandeurs d'emploi résidents (U).

$$\begin{aligned} U &= P_A - L_R \\ L_R &= L - L_{NR} \\ L_{NR} &= f * L \\ U &= P_A - L + L_{NR} = P_A - (1 - f) * L \\ \Delta U &= \Delta P_A - (1 - f) * \Delta L \end{aligned}$$

En l'absence de changement de la population active ($\Delta P_A = 0$), une augmentation de la part des travailleurs non-résidents f (avec $f < 1$) entraîne une diminution de $(1-f)$, ce qui signifie qu'une variation donnée de l'emploi total se traduira par une variation moindre du taux de chômage¹⁰⁸. Au Luxembourg, bien que la croissance économique stimule l'emploi total, elle n'impacte pas pleinement le taux de chômage.

En raison de cette spécificité du marché du travail, il est pertinent d'examiner la relation entre le taux de chômage et l'emploi résident au Luxembourg, en complément de l'analyse portant sur l'emploi total.

Les losanges verts du graphique 2 illustrent les résultats de l'estimation de l'équation (1) en considérant l'emploi résident comme variable explicative. Sur l'ensemble de la période sous revue (1996 T1 à 2025 T1), le taux de variation annuel de l'emploi résident qui stabilise le taux de chômage est de 2,2 %. L'analyse par sous-périodes indique que le seuil critique de

¹⁰⁷ Pour la zone euro, l'équation (1) a été estimée à partir de données trimestrielles couvrant la période allant du premier trimestre 2001 au premier trimestre 2025. Le coefficient β estimé sur la période est de 0,6, soit bien plus élevé qu'au Luxembourg (0,3). Le paramètre α estimé sur cette même période est de 0,3, soit bien plus faible qu'au Luxembourg (0,9).

¹⁰⁸ Entre 1996 et 2024, la population active a crû en moyenne de 2 % par an, tandis que l'emploi total et l'emploi résident ont progressé respectivement de 3 % et 2 % en moyenne chaque année.

croissance de l'emploi, favorisant la stabilité du taux de chômage, s'est maintenu autour de 2,3 % à 2,4 % de 1996 à début 2020, avant de se replier à 1,7 % dans la période post-Covid¹⁰⁹.

Le coefficient β de l'équation (1), est logiquement plus élevé lorsque l'équation est estimée avec l'emploi national qu'avec l'emploi total. Comme pour l'emploi total, ce coefficient est aussi plus élevé sur la période depuis 2020 que sur la période 1996 T1-2008 T3¹¹⁰.

De manière générale, les estimations - qu'elles reposent sur l'emploi total ou l'emploi résident - révèlent une augmentation progressive de la sensibilité du taux de chômage à l'emploi au fil du temps (c'est-à-dire une baisse du ratio $-\alpha/\beta$). En d'autres mots, il faut moins de créations d'emplois pour faire baisser le chômage. Une explication possible tient à l'évolution de la structure sectorielle de l'emploi au Luxembourg. Depuis la crise financière, les secteurs les plus exposés aux fluctuations conjoncturelles – tels que l'industrie, la construction ou le commerce – ont vu leur contribution à la croissance de l'emploi se réduire, tandis que celle du secteur public, généralement moins sensible au cycle économique et caractérisé par une surreprésentation de la main-d'œuvre résidente, s'est renforcée¹¹¹. Parallèlement, la part des travailleurs non résidents dans les créations d'emplois (f) est passée d'environ 70 % avant la crise financière à un peu plus de 50 % depuis 2008, ce qui se traduit, dans les relations comptables précédemment présentées, par une augmentation de la part $(1-f)$ attribuée aux résidents. Il en découle qu'une variation donnée de l'emploi total induit désormais une variation plus marquée du taux de chômage.

4 CONCLUSION

L'analyse présentée dans cet encadré révèle une diminution progressive du seuil de croissance de l'emploi nécessaire à la stabilisation du taux de chômage au Luxembourg. Autrement dit, la sensibilité du taux de chômage à l'évolution de l'emploi s'est renforcée. Bien que cette tendance soit encourageante, elle pourrait en partie résulter de la part croissante de l'emploi dans le secteur public, soit un emploi qui est aussi largement tributaire des ressources financières publiques. Cette évolution ne doit pas non plus occulter la persistance de défis structurels majeurs, en particulier la proportion encore significative de chômeurs de longue durée. Cette réalité souligne l'importance de poursuivre des efforts soutenus et continus, tant au niveau des politiques actives du marché du travail que des dispositifs d'accompagnement, afin de favoriser une insertion durable et effective dans l'emploi.

109 Aux États-Unis, la Réserve fédérale fait aussi régulièrement référence à ce concept, en se basant sur une approche comptable. Voir par exemple la publication sous <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2025/apr/break-even-employment-growth-simple-useful-benchmark#:~:text=Breakeven%20Growth%3A%20A%20Simple%20but%20Useful%20Concept&text=The%20idea%20is%20straightforward%3A%20Each,labor%20force%2C%20but%20many%20do.>

Le principe appliqué par la Réserve fédérale des États-Unis pour le calcul du seuil de création d'emplois nécessaire au maintien du taux de chômage est le suivant : le nombre de personnes susceptibles d'intégrer la population active évolue constamment en raison de facteurs tels que l'immigration ou le vieillissement démographique. Une proportion plus ou moins grande de ces nouveaux entrants intègre la population active. Dès lors, pour éviter une hausse du taux de chômage, la croissance de l'emploi doit être suffisante pour absorber l'augmentation de la population active. La publication de la Réserve fédérale montre néanmoins aussi les difficultés pratiques de cette approche, notamment le recours nécessaire à des hypothèses et des statistiques fiables relatives à la population en âge de travailler, au taux de participation et au taux d'activité. Or, le calcul de ces séries présente un défi non négligeable au Luxembourg, même lorsqu'on se limite aux données annuelles.

Sur la base de cette approche, le seuil de création d'emplois nécessaire au maintien du taux de chômage est calculé via l'identité comptable suivante : $\text{seuil} = \Delta P_A * (1-U)$ avec $\Delta P_A = \Delta P_{AA} * A_R$. P_A correspond à la population active, P_{AA} désigne la population en âge de travailler et A_R correspond au taux d'activité.

110 Sur la période la plus récente, le coefficient β (en valeur absolue) au Luxembourg s'est établi au-dessus de celui estimé pour la zone euro. Cependant, étant donné que le paramètre α – qui indique la hausse tendancielle à long terme du taux de chômage – est bien plus élevé au Luxembourg que dans la zone euro, le seuil critique de création d'emplois nécessaire au maintien du taux de chômage reste bien plus élevé au Luxembourg que dans la zone euro.

111 Il existe différentes définitions du secteur public. Voir l'encadré n° 2 « La masse salariale du secteur public » dans le Bulletin BCL 2019/3, pp. 167-174 pour plus d'informations. La part du secteur public dans les créations nettes d'emplois est passée de moins de 25 % avant la crise financière à près de 30 % durant la période post-crise et pré-Covid, puis à 40 % après la pandémie. La croissance de l'emploi a été particulièrement importante dans la branche « administration publique » et, dans une moindre mesure, dans la « santé humaine et action sociale » et « l'enseignement ».

1.1.7. Les coûts salariaux unitaires, le coût salarial moyen et la part salariale

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 internationale¹¹². L'évolution des coûts salariaux unitaires constitue un élément important de la compétitivité-coût^{113 114 115}.

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 continue du coût salarial¹¹⁶ (courbe verte) et d'une productivité atone (courbe rouge). Par ailleurs, la hausse des coûts salariaux unitaires s'est nettement accélérée depuis 2022. En 2022 et 2023, le coût salarial moyen (par heure travaillée) a augmenté de 6 % en moyenne par an, soit à un taux record¹¹⁷ 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 salaires¹¹⁸, d'un marché du travail tendu mais aussi d'une baisse de la productivité. En 2024, la progression du coût salarial moyen a ralenti, en raison notamment

¹¹² La compétitivité globale des entreprises peut également être évaluée au moyen d'autres indicateurs, comme l'évolution de leurs parts de marché.

¹¹³ Les coûts salariaux unitaires peuvent également exercer une pression à la hausse sur les prix. Dans la mesure où les coûts salariaux constituent une part importante des coûts totaux des entreprises, une augmentation des coûts salariaux unitaires – qu'elle résulte d'une hausse des salaires ou d'un recul de la productivité – peut inciter celles-ci à relever leurs prix afin de préserver leurs marges. En revanche, si les entreprises sont contraintes de s'aligner sur les prix de la concurrence étrangère, elles sont susceptibles de réduire leurs marges plutôt que d'augmenter leurs prix.

¹¹⁴ 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.

La compétitivité-coût (ou compétitivité-prix) d'une économie peut également être évaluée à l'aide d'autres indicateurs, notamment les différentes mesures de taux de change effectifs réels. Ces indicateurs comparent l'évolution des prix ou des coûts dans l'économie domestique à celle d'une moyenne pondérée des prix ou coûts observés chez les principaux partenaires commerciaux. Voir par exemple l'encadré n° 1 « Évolution de la compétitivité prix et coûts » dans le Bulletin BCL 2012/4, pp. 22-24.

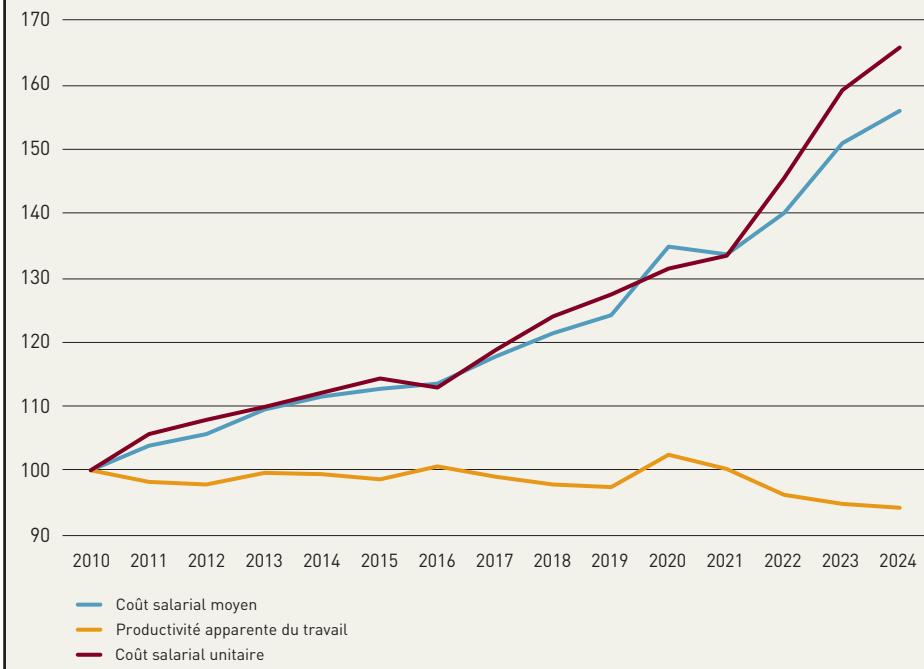
¹¹⁵ Le coût salarial unitaire nominal (variation moyenne sur trois ans) figure parmi les indicateurs du tableau de bord de la Commission européenne qui guide la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques. L'ancienne procédure s'inscrivait dans le cadre du paquet législatif sur la gouvernance économique (« six-pack ») adopté par le Parlement européen et le Conseil en 2011 et visait la prévention et le suivi des déséquilibres macroéconomiques dans l'ensemble de l'Union européenne. Le nouveau dispositif de gouvernance économique européenne n'a pas apporté de modifications législatives à la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques. Le tableau de bord est composé de 13 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 2025 sur le mécanisme d'alerte : https://commission.europa.eu/publications/2025-european-semester-alert-mechanism-report_en.

¹¹⁶ 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.

¹¹⁷ En 2020, le coût salarial moyen (par heure travaillée) a augmenté de 8,5 %, représentant de loin le taux de croissance annuel le plus élevé depuis la compilation des comptes nationaux selon la norme SEC2010. Cette hausse s'explique notamment par le recours sans précédent au dispositif de chômage partiel, qui a permis aux travailleurs de conserver leur statut de salarié tout en ne percevant qu'une partie de leur rémunération habituelle, alors que le nombre effectif d'heures travaillées par personne a fortement diminué.

¹¹⁸ 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.

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

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

de contributions moins importantes de l'échelle mobile des salaires, des autres composantes dites « réelles »¹¹⁹, ainsi que de l'effet de la réduction temporaire du taux de cotisation patronale à la Mutualité des Employeurs¹²⁰.

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 européens¹²¹.

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'ajustement¹²². Entre 2010 et 2015, les coûts salariaux unitaires n'ont augmenté que de 5 % dans la zone euro (1 % en Suisse), contre

119 Les tensions sur le marché du travail se sont nettement réduites en 2024, comme en témoignent notamment la hausse du taux de chômage et la diminution du taux d'emplois vacants. Une analyse détaillée de l'évolution du marché du travail luxembourgeois est présentée dans la section 1.1.6.

120 Cette mesure temporaire, 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, 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.

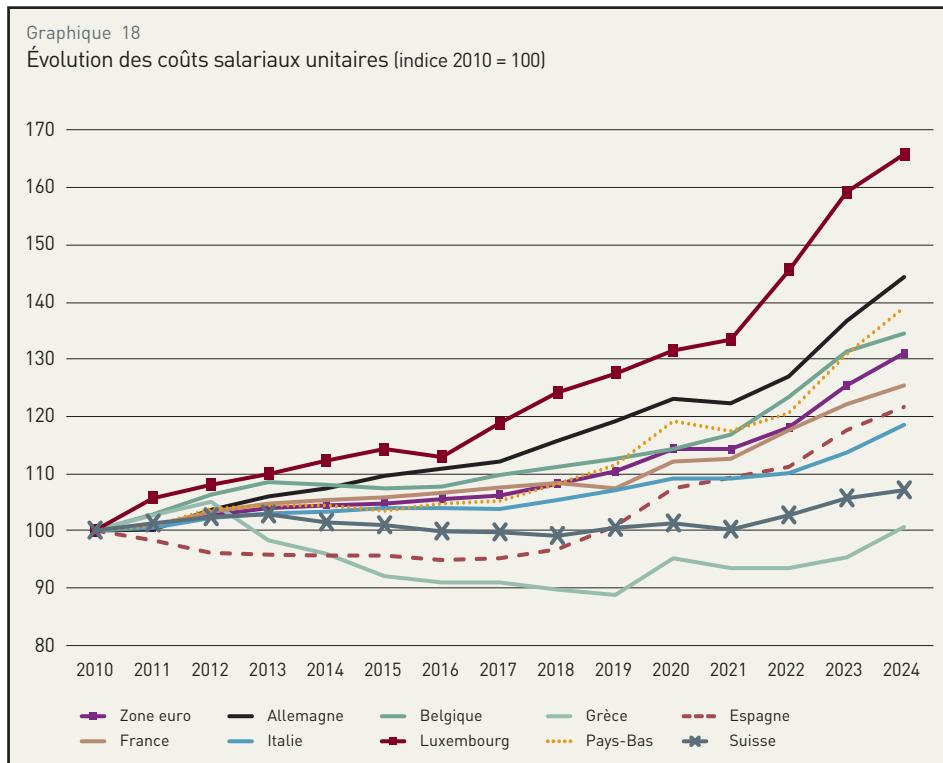
121 Le choix de l'année de départ peut avoir une influence sur les résultats de l'analyse dans la mesure où l'évolution des coûts salariaux est comparée au niveau observé au cours de cette année de référence qui sert en quelque sorte de « point d'équilibre ». Nous avons décidé de prendre comme année 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. Cela s'explique simplement par le fait que, dans les pays de la zone euro et en Suisse, les coûts salariaux unitaires ont globalement peu augmenté entre 2010 et 2015 (avant de repartir à la hausse par la suite), alors qu'ils étaient déjà nettement orientés à la hausse au Luxembourg.

122 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 a favorisé une modération salariale jusqu'en 2008. Ce processus d'ajustement a ensuite permis à l'Allemagne d'afficher une progression salariale plus soutenue que la moyenne de la zone euro, tant dans les années récentes qu'avant la crise liée à la COVID-19.

hausse du coût salarial moyen plus élevée au Luxembourg couplée à une baisse de la productivité du travail¹²³. 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.

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 capital¹²⁴.

La part salariale mesure la part de la richesse produite 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 indépendants¹²⁵. L'évolution de la part salariale est influencée à la fois par des facteurs structurels à long terme, comme les avancées technologiques, la mondialisation, les mutations sectorielles et les caractéristiques institutionnelles du marché du travail, et par des facteurs conjoncturels, tels que les tensions sur le marché du travail et les évolutions du pouvoir de négociation des travailleurs.



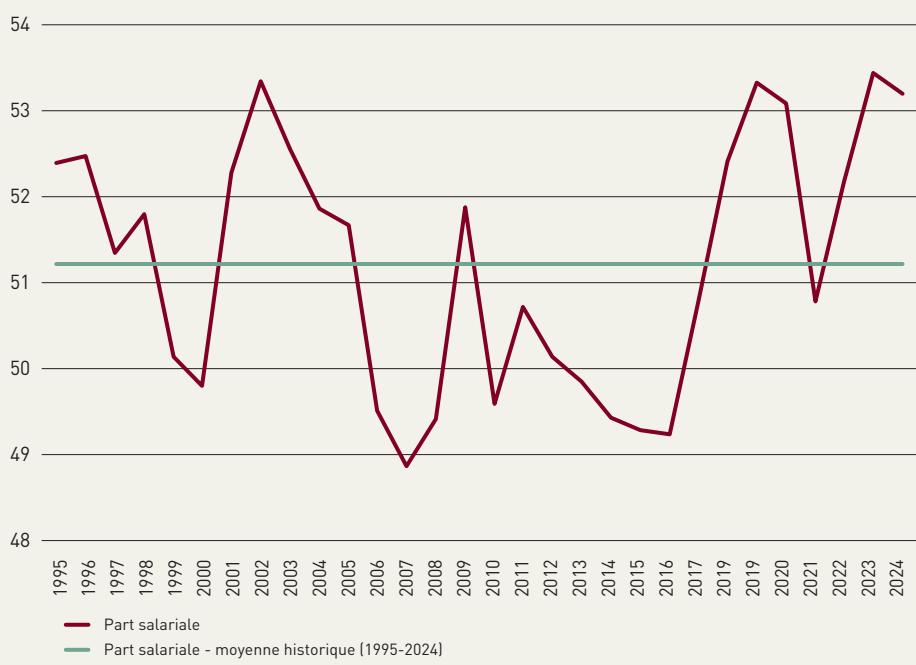
Sources : Eurostat, calculs BCL

123 Depuis 2010, les coûts salariaux unitaires ont augmenté en moyenne de 3,7 % par an au Luxembourg contre 0,5 % en Suisse. Le démarquage de l'économie luxembourgeoise par rapport à la Suisse, en matière d'évolution des coûts salariaux unitaires, s'explique à la fois par une hausse du coût salarial moyen plus marquée et la baisse de la productivité du travail au Luxembourg. En effet, entre 2010 et 2024, le coût salarial moyen a augmenté en moyenne de 3 % par an au Luxembourg, contre +1 % en Suisse. Parallèlement et à la différence du Grand-Duché, la Suisse a enregistré une hausse de sa productivité apparente du travail (+1 % par an), tandis que celle-ci a reculé en moyenne de 0,4 % par an au Luxembourg sur la même période.

124 Les questions d'inégalités des revenus et des salaires sont très importantes mais elles dépassent le cadre de cette section. Dans la littérature économique, la baisse de la part salariale est généralement associée à l'augmentation des inégalités de revenus, en particulier lorsque cette diminution affecte les tranches inférieures de la distribution des revenus du travail, où le revenu du travail représente une part plus importante du revenu total. Par exemple, les changements technologiques réduisant la demande pour les emplois intermédiaires, tout en augmentant celle pour les emplois hautement qualifiés et peu qualifiés, contribuent à une plus grande polarisation des emplois. Cette évolution, combinée à la concentration de la propriété du capital parmi les plus hauts revenus, contribue à agraver les inégalités de revenus. Cependant, il est important de souligner que la relation entre la part salariale et les inégalités de revenus dépend non seulement de la répartition des revenus du travail et du capital, mais aussi d'autres facteurs, tels que l'importance des autres sources de revenus des ménages et l'impact des impôts et des transferts sociaux. Pour une analyse détaillée de ces inégalités au Luxembourg, voir par exemple l'édition 2025 du « Rapport Travail et cohésion sociale » du STATEC.

125 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).

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



Sources : EUROSTAT, STATEC, calculs BCL

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, souvent relativement rigide, de la formation des salaires, et en particulier du mécanisme d'indexation automatique des salaires.

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, à l'exception de l'année 2021. En 2023, elle s'est établie à 53 %, un niveau comparable aux pics observés en 2002 et 2019. 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, malgré une économie en récession ou en quasi-stagnation, le coût salarial moyen a fortement augmenté, surtout sous l'impulsion de l'échelle mobile des salaires, elle-même poussée à la hausse par l'augmentation des prix à la consommation, en particulier ceux de l'énergie, ainsi que par les tensions sur les chaînes d'approvisionnement. En 2024, la part salariale a connu un léger repli, tout en se maintenant à un niveau historiquement élevé.

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 : elle diminue en cas de haute conjoncture et elle augmente en cas de basse conjoncture¹²⁶. Ces mouvements peuvent avoir différentes origines. On peut notamment citer la rétention de main-d'œuvre - un phénomène connu sous le nom de *labour hoarding* en anglais - qui se produit lors d'un ralentissement économique, lorsque les entreprises choisissent de conserver dans un premier temps leur personnel qualifié plutôt que de procéder à des licenciements, ces derniers n'étant envisagés que si la conjoncture venait à se dégrader de manière prolongée. Cette

126 Son complément, la part des profits (le ratio de l'excédent brut d'exploitation en pourcent du PIB nominal) est considéré comme un indicateur procyclique. 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.

En conclusion, depuis 2021, la progression des salaires nominaux au Luxembourg a largement dépassé sa moyenne d'avant la pandémie. Dans un contexte de recul de la productivité, cette progression des salaires s'est traduite par une hausse marquée des coûts salariaux unitaires - une augmentation significative au regard des tendances passées, et supérieure à celle observée dans les pays voisins, dans l'ensemble de la zone euro et, de manière encore plus prononcée, en Suisse. Cette dynamique influence dès lors, toutes choses égales par ailleurs, 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 (sur le territoire), 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 au sein de l'Union européenne.

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 2,1 % en 2024, l'inflation globale, telle que mesurée par l'IPCN, s'est stabilisée à 2,1 % en moyenne sur les dix premiers mois de 2025.

Les prix de l'énergie, qui avaient reculé de 3,8 % en 2024, ont rebondi en 2025 suite à la levée des mesures gouvernementales sur le prix du gaz et de l'électricité, à l'exception d'une mesure sur le prix de l'électricité (voir ci-après). Le prix de ces deux composantes a donc fortement progressé lors des dix premiers mois de l'année (environ 10 % pour le gaz et 24 % pour l'électricité), le prix des carburants a en revanche reculé (-3,4 %). Au total, l'inflation des prix de l'énergie s'est établie à 6,4 % en moyenne sur les dix premiers mois de 2025.

L'inflation des prix à la consommation à l'exclusion de l'énergie a nettement reculé en 2025, s'établissant à 1,8 % en moyenne sur les dix premiers mois de l'année contre 2,6 % en 2024. Cette baisse s'explique par la faible inflation des biens industriels non énergétiques et, dans une moindre mesure, des biens alimentaires, qui s'est établie sous les 2 %, malgré la très forte hausse des prix du tabac (10,3 %). L'inflation des prix des services a également reculé mais est restée proche de 2,5 %, soutenue par la hausse des salaires toujours élevée, malgré sa décélération.

Tableau 10 :

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)

	2022	2023	2024	2025*
IPCN	6,3	3,7	2,1	2,1
Énergie	30,9	-5,7	-3,8	6,4
Gaz	50,2	2,1	-6,8	9,9
Électricité	2,1	0,7	-1,2	24,3
IPCN à l'exclusion de l'énergie	4,4	4,6	2,6	1,8
IPCN à taxation indirecte constante	6,4	3,9	1,5	2,1
IPCN à l'exclusion de l'énergie et à taxation indirecte constante	4,2	4,8	2,0	1,8
Biens alimentaires	6,1	9,4	2,6	1,9
Prix administrés	2,1	-0,9	3,9	2,1
Loyers	1,7	1,7	1,6	1,6
IPCH	8,2	2,9	2,3	2,4
Prix du baril de pétrole en \$	104	84	81	70
Prix du baril de pétrole en €	99	77	75	62

*Moyenne des 10 premiers mois de l'année

Sources : STATEC, Eurostat, calculs BCL

L'inflation mesurée sur la base de l'IPCH a été supérieure à celle issue de l'IPCN, s'établissant à 2,4 % lors des dix premiers mois de 2025. Cette évolution différente trouve son origine essentiellement dans la forte hausse des prix du tabac et sa pondération plus élevée dans l'IPCH.

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 2026 et la programmation pluriannuelle 2025-2029 sont issues des prévisions d'inflation du STATEC datant de fin août et publiées le 8 octobre 2025. Le STATEC a publié une mise à jour de ses projections le 5 novembre.

Après la stabilisation de l'inflation globale en 2025, le STATEC anticipe un net recul de celle-ci en 2026, notamment suite à la baisse du prix du pétrole et à l'introduction de deux nouvelles mesures gouvernementales sur le prix de l'électricité (voir la partie sur les mesures gouvernementales ci-dessous) alors que l'inflation des prix des biens alimentaires et des services augmenterait légèrement. Par la suite, l'inflation globale progresserait nettement, s'établissant durablement aux alentours de 2,0 % jusqu'à la fin de l'horizon de projection, en 2029.

Lors de ses dernières projections d'inflation publiées le 5 novembre 2025, le STATEC a revu légèrement à la hausse ses prévisions pour 2025 et 2026 et légèrement à la baisse pour 2027.

Tableau 11 :

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

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Données historiques	6,3	3,7	2,1	2,1*				
Projet de budget 2026 et prog. pluriannuelle			2,1	2,1	1,4	2,0	2,1	2,0
STATEC (novembre 2025)			2,1	2,2	1,5	1,9		

*: 10 premiers mois de 2025

Sources : STATEC, *projet de budget 2026*

Notons encore que le projet de budget se base sur un rehaussement de la taxe CO₂ de 5 euros/tonne jusqu'en 2026 pour atteindre 45 euros/tonne. Au-delà de 2026, une incertitude persiste et le PLPFP 2025-2029 n'est pas clair à ce sujet. Le STATEC a intégré dans ses projections une majoration supplémentaire de la taxe CO₂ de 5 euros/tonne en 2027, comme proposé dans le plan national intégré en matière d'énergie et de climat (PNEC). Les projections de l'ADA relatives aux recettes des accises n'ont en revanche pas intégré une hausse de la taxe carbone pour 2027 et au-delà (voir aussi sous 2.2.3) dans le contexte de l'incertitude liée à l'introduction de la directive européenne ETS2, qui était d'ailleurs initialement prévue pour 2027 mais qui devrait, selon toute vraisemblance, être reportée à 2028¹²⁷.

Incidence directe des mesures gouvernementales sur les prix à la consommation¹²⁸

Après avoir fortement progressé en 2024 (3,9 %), les prix administrés ont affiché une hausse moins marquée en 2025, similaire à celle de l'IPCN, soit 2,1 % 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 années¹²⁹. Le rattrapage auquel nous assistons n'a pour l'instant été que partiel et devrait encore perdurer en 2026, 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 (barres oranges sur le graphique 20), dont le dernier date de janvier 2025, et les hausses régulières des accises sur le tabac impliquent également une contribution positive mais, somme toute, assez négligeable (barres roses sur le graphique 20)¹³⁰.

127 <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2025/11/05/2040-climate-target-council-agrees-its-position-on-a-90-emissions-reduction/>

128 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.

129 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.

130 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.

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 chauffage¹³¹, 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 en 2024 quand les taux de TVA ont été ramenés à leurs niveaux initiaux (barres bleues foncées sur le graphique 20).

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

Ces mesures ont engendré un impact baissier¹³² important sur l'inflation globale en 2022 et 2023 (représenté par les barres de couleur bleu ciel sur le graphique 20). En 2024, l'impact de ces mesures sur l'inflation a été légèrement positif.¹³³ En 2025, la quasi-totalité des mesures a été levée et le retour du prix du gaz et de l'électricité à leurs niveaux de marché a donc entraîné un effet haussier non négligeable sur l'inflation. La seule mesure restant en vigueur en 2025 est une limitation de la hausse du prix de l'électricité à 30 %, qui a progressé de 24 % sur les dix premiers mois de l'année et devrait afficher une hausse de 26 % sur l'ensemble de l'année.¹³⁴

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 l'inflation 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 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 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 positif des mesures gouvernementales 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. En 2025, l'impact des mesures

131 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 minima européens de taux d'accises. Celle-ci a été doublée à partir de novembre 2022 et prolongée jusqu'en fin 2024.

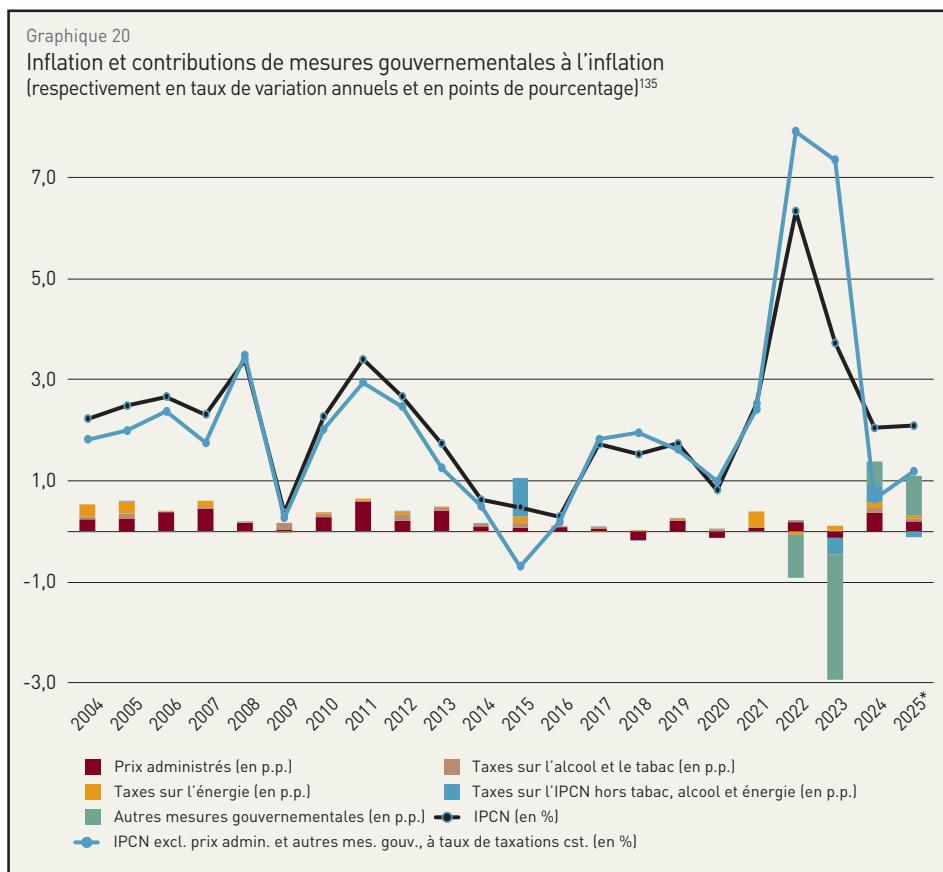
132 La série « Autres mesures gouvernementales » reprend uniquement l'incidence des mesures du gouvernement sur les prix de l'énergie. L'estimation de ces incidences dépend du scénario contrefactuel, c'est-à-dire des prix et de leur évolution au cours du temps en l'absence de mesures. Cet exercice est 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.

133 Sans ces 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), ce qui aurait impliqué une inflation très négative de ces prix alors qu'avec les mesures gouvernementales, les prix n'ont que légèrement reculé en 2024. Dans ce scénario sans mesures, malgré l'inflation très négative en 2024, le niveau de prix serait néanmoins resté supérieur au niveau de prix effectif avec mesures, aussi bien pour l'électricité que pour le gaz.

134 Le fait qu'en 2025 la hausse effective des prix sera inférieure à la limite maximale envisagée par le gouvernement ne signifie pas que cette mesure est sans effet. Elle a été implémentée via une contribution négative des consommateurs au mécanisme de compensation qui, *in fine*, s'est traduite par une hausse des prix inférieure à 30 %. Sans cette mesure, la hausse des prix aurait été bien supérieure.

gouvernementales sur l'inflation serait à nouveau positif, notamment à cause de la levée de la plupart des mesures sur le gaz et l'électricité.

Pour l'année 2026, le gouvernement a introduit deux nouvelles mesures sur le prix de l'électricité. Il a décidé de prendre en charge une partie des frais de réseau (environ un tiers) et également de financer le mécanisme de compensation en lieu et place des consommateurs. Ces mesures, qui sont prévues pour 3 ans, impliqueront une baisse des prix de l'électricité d'environ 15 % en 2026 selon le STATEC, ce qui par rapport à un scénario sans mesures, aurait un impact à la baisse sur l'IPCN d'environ 0,3 p.p. Le coût budgétaire de ces mesures est de 270 millions d'euros pour 2026 (0,3 % du PIB).



Échelle mobile des salaires (EMS)

Sur la base du projet de budget de 2026, la progression de l'échelle mobile des salaires est estimée à 1,7 % en 2025, 1,9 % en 2026. Par la suite, après avoir atteint 2,1 % en 2027, l'échelle mobile des salaires reculerait à 1,9 % en 2028 et 1,7 % en 2029. Dans les dernières projections du STATEC, la révision à la hausse de l'inflation en 2025 et en 2026 implique un léger avancement des tranches indiciaires et de ce fait une révision à la hausse de l'échelle mobile des salaires pour 2026.

Tableau 12 :

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

	2022	2023	2024	2025*	2026	2027	2028	2029
Données historiques	3,8	5,7	2,5					
Projet de budget 2026				1,7	1,9	2,1	1,9	1,7
STATEC (novembre 2025)				1,7	2,1	2,1		

*: 10 premiers mois de 2025

Sources : STATEC, projet de budget 2026

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

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. En revanche, les augmentations d'accises liées à la taxe sur les émissions de CO₂ et sur le tabac sont neutralisées dans l'indice servant de base aux calculs pour l'échelle mobile des salaires.

Tableau 13 :

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

	LUXEMBOURG				ZONE EURO	
	TAUX DE VARIATION ANNUEL (T-4) - IPCN	TAUX ANNUEL MOYEN - IPCN	TAUX DE VARIATION ANNUEL (T-4) - IPCH	TAUX ANNUEL MOYEN - IPCH	TAUX DE VARIATION ANNUEL (T-4) - IPCH	TAUX DE VARIATION ANNUEL MOYEN
2019-T1	2,0		2,1		1,4	
2019-T2	2,0		2,0		1,4	
2019-T3	1,6		1,4		1,0	
2019-T4	1,3	1,7	1,2	1,6	1,0	1,2
2020-T1	1,5		1,6		1,1	
2020-T2	0,5		-0,9		0,2	
2020-T3	0,7		-0,1		0,0	
2020-T4	0,5	0,8	-0,5	0,0	-0,3	0,3
2021-T1	1,3		1,0		1,1	
2021-T2	2,3		3,6		1,8	
2021-T3	2,5		3,6		2,8	
2021-T4	4,1	2,5	5,7	3,5	4,6	2,6
2022-T1	5,4		6,8		6,1	
2022-T2	7,1		9,5		8,0	
2022-T3	6,8		8,9		9,3	
2022-T4	6,1	6,3	7,5	8,2	10,0	8,4
2023-T1	4,2		4,5		8,0	
2023-T2	3,5		1,9		6,2	
2023-T3	4,0		3,0		5,0	
2023-T4	3,2	3,7	2,4	2,9	2,7	5,4
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	0,9	2,1	1,2	2,3	2,2	2,4
2025-T1	1,7		1,9		2,3	
2025-T2	2,0		2,1		2,0	
2025-T3	2,5		2,8		2,1	
2025-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 2026

1.2.1. La zone euro

Selon les projections des services de la BCE de septembre 2025, l'évolution du PIB réel de la zone euro pourrait s'établir autour de 1,2 % en 2025 (voir Tableau 14), ce qui est plus élevé qu'anticipé lors de l'exercice de projection des services de l'Eurosystème de juin 2025¹³⁶, traduisant des données meilleures qu'anticipé ainsi qu'un acquis de croissance plus favorable résultant des révisions des données historiques.

Ainsi, la hausse du PIB réel devrait accélérer en 2025 par rapport à 2024 (0,8 %)¹³⁷, tout en progressant à un rythme toujours modéré.

Tableau 14 :

Projections des services de la BCE de septembre 2025 pour la zone euro (en %) et révisions par rapport à l'exercice de juin 2025 (en p.p.)

	PROJECTIONS DES SERVICES DE LA BCE DE SEPTEMBRE 2025				RÉVISIONS DEPUIS JUIN 2025			
	2024	2025	2026	2027	2024	2025	2026	2027
PIB réel	0,8	1,2	1,0	1,3	0,0	0,3	-0,1	0,0
IPCH	2,4	2,1	1,7	1,9	0,0	0,1	0,1	-0,1
Emploi	1,0	0,6	0,5	0,5	0,0	0,0	0,0	-0,1
Taux de chômage	6,4	6,4	6,3	6,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Solde budgétaire (en % du PIB)	-3,1	-2,9	-3,2	-3,4	0,0	0,2	0,2	0,1

Source : BCE

Toujours selon ces projections, la croissance du PIB réel pour la zone euro en 2026 s'établirait à 1,0 %. Par rapport à l'exercice précédent (juin 2025), cette projection de croissance a été revue à la baisse de 0,1 p.p. Ce scénario s'appuie, entre autres, sur l'hypothèse d'une augmentation non négligeable des droits de douane américains. En effet, le taux effectif des droits de douane applicables aux exportations de biens de la zone euro vers les États-Unis s'établit désormais à 13,1 %, en forte augmentation par rapport aux 1,5 % en début d'année 2025¹³⁸. En comparaison avec l'exercice de juin 2025, qui était déjà basé sur l'hypothèse d'un relèvement des droits de douane, cette hausse reste néanmoins contenue. En outre, le scénario anticipe un affaiblissement de la demande extérieure et une détérioration de la compétitivité-prix, attribuables à l'appréciation de l'euro par rapport au dollar américain. Ces facteurs devraient plus que compenser l'amélioration récente du sentiment de confiance des agents économiques. Plus tard sur l'horizon de projection, la croissance économique de la zone euro devrait se renforcer, soutenue par plusieurs facteurs. La hausse des salaires réels et de l'emploi, conjuguée à de nouvelles dépenses publiques en matière d'infrastructures et de défense, principalement en Allemagne, devrait stimuler la demande intérieure dans la zone euro. En outre, les récentes décisions de politique monétaire et un rebond de la demande extérieure en 2027 soutiendraient les perspectives de croissance.

136 Une croissance de 1,2 % serait sensiblement inférieure à la projection contenue dans le projet de budget 2025 (1,7 %).

137 En octobre 2025, Eurostat a revu à +0,9 % son estimation de la croissance du PIB en volume pour l'année 2024.

138 Suite à l'accord commercial conclu le 27 juillet 2025 entre les États-Unis et l'Union européenne, le tarif appliqué à tous les biens non impactés par des tarifs sectoriels a été révisé, passant ainsi à 15 % avec effet immédiat à compter du 1^{er} août 2025. Le tarif appliqué aux produits de la sidérurgie et l'aluminium passe à 50 %.

Voir aussi "Trade wars and central banks: lessons from 2025", discours de Christine Lagarde du 30 septembre 2025 disponible sous <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2025/html/ecb.sp250930~c973459788.en.html>.

Les perspectives d'inflation sont cohérentes avec une stabilisation de l'inflation autour de l'objectif de 2 % à moyen terme. L'inflation globale devrait rester stable, autour de 2 %, pour le reste de 2025, puis diminuer temporairement à 1,7 % en 2026 avant de se redresser en 2027 (à 1,9 %). Le taux plus bas de l'inflation globale en 2026 reflète une baisse de l'inflation à l'exclusion des prix de l'énergie et des biens alimentaires, une baisse des prix des biens alimentaires et une inflation énergétique légèrement négative. La hausse de l'inflation en 2027 s'opérerait dans le contexte d'une hausse des prix de l'énergie, mais s'accentuant en partie en raison du nouveau système d'échange de quotas d'émission de l'UE (ETS2)¹³⁹.

Le scénario central prend en compte une hausse du prix du pétrole et de l'électricité¹⁴⁰, une baisse du prix du gaz et une appréciation de l'euro relatif au dollar américain d'environ 3,3 % depuis les projections de juin 2025. Les projections sont en outre basées sur l'hypothèse que les taux d'intérêt à 3 mois resteraient proches de leurs niveaux dernièrement observés. L'analyse de sensibilité¹⁴¹ suggère cependant que les trajectoires de croissance et d'inflation pourraient être très différentes en 2026 et 2027.

Une première analyse de sensibilité évalue des évolutions alternatives du prix du pétrole et du gaz et les répercussions sur l'inflation. Ces risques sont approximativement symétriques autour du scénario central. En effet, les risques à la hausse, associés à des sanctions supplémentaires, notamment du pétrole russe ou iranien ou à une intensification des tensions au Moyen-Orient, sont contrebalancés par les risques à la baisse, liés à l'impact économique potentiellement durable des premières annonces tarifaires américaines ou à une augmentation plus significative que prévu de l'offre de l'OPEP+. Le risque haussier pour le prix du gaz s'inscrit dans un contexte d'incertitudes liées à son approvisionnement. Ces incertitudes sont associées à des perturbations sur le marché global du gaz naturel liquéfié (GNL), résultant potentiellement de la forte demande asiatique et des inquiétudes concernant la faisabilité du projet de la Commission européenne visant à mettre progressivement un terme à toutes les importations de gaz russe d'ici 2027. Cependant, des risques à la baisse persistent également, notamment dans le cas où l'incertitude liée au commerce aurait un impact durable ou si des progrès significatifs étaient réalisés dans la résolution de la guerre menée par la Russie contre l'Ukraine, ce qui pourrait conduire à un assouplissement des sanctions américaines visant les installations russes de GNL. Dans le cadre de l'analyse de sensibilité, l'impact sur le taux de croissance annuel du PIB réel et de l'inflation IPCH en 2026 par rapport au scénario central est évalué à -0,1 et +0,6 point de pourcentage (p.p.), respectivement, dans le scénario de hausse des prix. Dans le scénario de baisse des prix, l'impact sur le PIB réel et l'IPCH serait de même ampleur, mais de signe opposé.

Une deuxième analyse de sensibilité évalue des évolutions alternatives du taux de change entre l'euro et le dollar américain et leurs répercussions sur la croissance et l'inflation de la zone euro. L'impact sur le taux de croissance annuel du PIB réel et de l'inflation IPCH en 2026 par rapport au scénario central est évalué à -0,2 et -0,2 p.p., respectivement, dans le scénario d'une appréciation de l'euro. En revanche, dans le scénario d'une dépréciation de l'euro, l'impact sur le PIB réel et l'IPCH serait de

139 Le 5 novembre 2025, le Conseil de l'UE a trouvé un accord sur une adaptation des objectifs climatiques pour l'UE. Dans ce contexte, il vise également à reporter, de 2027 à 2028, l'entrée en vigueur de l'ETS2.

Voir sous <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2025/11/05/2040-climate-target-council-agrees-its-position-on-a-90-emissions-reduction/>.

Avec ETS2, l'UE introduira une extension du système européen de tarification du carbone dans le cadre de l'ETS1 aux émissions provenant des bâtiments, du chauffage et des carburants utilisés dans les transports, couvrant ainsi les carburants utilisés par les ménages et les petites entreprises plutôt que par l'industrie lourde. ETS2 s'appliquera aux fournisseurs de carburant et non directement aux consommateurs individuels.

140 En ce qui concerne le profil annuel, les hypothèses techniques supposent une baisse des prix du pétrole et de l'électricité en 2025, 2026 et 2027.

141 Pour plus de détails, voir « ECB staff macroeconomic projections for the euro area » de septembre 2025, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.projections202509_ecbstaff-c0da697d54.en.pdf.

+0,1 p.p. Les déviations par rapport au scénario central seraient d'une ampleur similaire ou légèrement plus importante pour l'année 2027.

Finalement, l'analyse de sensibilité de l'impact des politiques tarifaires des États-Unis évalue trois risques liés à l'incertitude persistante, à savoir (1) une plus forte réorientation des échanges due à la réallocation des échanges commerciaux, notamment le détournement de la demande américaine de la Chine vers la zone euro et le reste du monde, les droits de douane américains variant d'un pays à l'autre, (2) une baisse stratégique des prix à l'exportation chinois vers leurs partenaires commerciaux afin de compenser les effets des droits de douane sur leurs exportations, et (3) des goulets d'étranglement plus prononcés dans les chaînes d'approvisionnement mondiales que dans le scénario central. Le premier risque résulterait en une hausse des exportations européennes vers les États-Unis compensée par une baisse des exportations vers la Chine et le reste du monde, l'impact sur le taux de croissance annuel du PIB réel et de l'IPCH étant inférieur d'environ 0,05 point de pourcentage en 2026 et 2027. Le deuxième risque aurait un impact significatif sur la zone euro à travers une hausse des importations chinoises, baissant le taux de croissance du PIB réel d'environ 0,2 p.p. en 2026, avec une réduction cumulée de l'inflation mesurée par l'IPCH de près de 0,3 point de pourcentage sur l'horizon de projection. L'analyse du troisième risque conclut que, seulement avec des goulets d'étranglement plus extrêmes, comparables à ceux observés lors de la pandémie du Covid-19, la hausse de l'IPCH pourrait être 0,2 point de pourcentage plus élevé en 2027 (l'incidence sur le PIB en volume étant moins prononcée).

Depuis la fin de l'année 2024, les institutions ont revu à la baisse leurs projections du taux de croissance du PIB réel pour l'année 2026. Depuis décembre 2024 et jusqu'à septembre 2025, les projections ont évolué à l'intérieur d'une fourchette entre 1,4 % et 1,0 %. En octobre, les projections les plus récentes du FMI ont de nouveau été légèrement ajustées à la baisse et s'établissent désormais à 1,1 %, légèrement au-dessus des projections de septembre de la BCE et de l'OCDE. Sur la base de ces projections, le taux de croissance du PIB réel en 2026 pourrait se stabiliser, voire légèrement décélérer par rapport à 2025. Le projet de budget table sur une hausse du PIB réel de 1,0 %, en ligne avec les dernières projections de la BCE et de l'OCDE, mais inférieure aux dernières projections de la Commission européenne, ce qui représente une baisse de 0,8 p.p. par rapport aux projections du budget 2025.

Graphique 21
Évolution des projections du PIB réel dans la zone euro pour l'année 2026 (en %)



Sources : BCE, Commission européenne, FMI, OCDE, budget 2025, projet de budget 2026, STATEC

1.2.2. Le Luxembourg

Les tableaux ci-dessous comparent les projections macroéconomiques et budgétaires pour le Luxembourg pour les années 2025 et 2026 telles qu'elles ont été publiées par le STATEC (Note de conjoncture de juin 2025)¹⁴², la Commission européenne (17 novembre 2025), et par le gouvernement dans le projet de budget 2026 (8 octobre 2025).

Les projections macroéconomiques sous-jacentes au projet de budget 2026 ont été préparées par le STATEC.

Tableau 15 :

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

	STATEC (NDC 1-25)**	COMMISSION EUROPÉENNE (NOVEMBRE 2025)	PROJET DE BUDGET 2026
PIB réel	1,0	0,9	1,0
PIB nominal	4,0	3,9	4,0
Déflateur du PIB	3,0	3,0	3,0
Emploi total	1,0	1,0	1,0
Inflation (IPCN)	1,9	2,3*	2,1
Coût salarial moyen	3,3	4,1	3,3
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	0,0	-0,8	-0,8

* IPCH, ** Scénario central

Sources: *Projet de budget 2026, Commission européenne, STATEC*

Tableau 16 :

Comparaison des projections macroéconomiques et budgétaires pour le Luxembourg pour 2026 (en %, sauf mention contraire)

	STATEC (NDC 1-25)	COMMISSION EUROPÉENNE (NOVEMBRE 2025)	PROJET DE BUDGET 2026
PIB réel	2,0	1,9	2,0
PIB nominal	5,2	4,9	5,2
Déflateur du PIB	3,1	3,0	3,1
Emploi total	1,5	1,4	1,5
Inflation (IPCN)	1,9	1,7*	1,4
Coût salarial moyen	2,3	2,8	2,3
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	-0,9	-0,5	-0,4

* IPCH

Sources: *Projet de budget 2026, Commission européenne, STATEC*

En comparaison avec la Note de Conjoncture 1-2025 (Ndc 1-25), le projet de budget 2026 prévoit une croissance inchangée du PIB réel de 1,0 % en 2025. L'année 2026 devrait connaître une accélération de la croissance, avec un taux de 2,0 %, ce qui correspond précisément aux projections établies dans la Note de Conjoncture.

142 La publication de la Note de conjoncture 2-25 du STATEC est prévu pour décembre 2025.

Selon la publication des comptes nationaux en septembre 2025, le PIB en volume aurait progressé de respectivement 0,7 % et 0,6 % sur une base trimestrielle aux premier et deuxième trimestres de l'année 2025. Au premier semestre de 2025, et par rapport à la même période de l'année précédente, la baisse du PIB en volume serait estimée à -1,0 %. L'acquis de croissance¹⁴³ pour 2025 s'établirait à 0,2 %. Ces estimations suggèrent donc une légère décélération de la croissance en 2025 par rapport à 2024 (0,4 %). Néanmoins, pour arriver au taux de 1,0 % pour l'année 2025, tel que mentionné dans le projet de budget 2026, l'économie devrait progresser à un rythme trimestriel moyen de 1,3 % aux troisième et quatrième trimestres, ce qui est comparativement élevé et présuppose une accélération substantielle de la croissance au deuxième semestre 2025. À l'aune des données disponibles, et sur cette base purement mécanique, la projection de 1,0 % peut paraître élevée, mais elle reste proche de la projection de la Commission (0,9 %).

Le bilan conjoncturel pour l'année 2025 reste mixte. Selon les comptes nationaux trimestriels, pour le 1^{er} semestre 2025, la valeur ajoutée brute à prix constants se serait affichée en hausse par rapport à la même période de l'année précédente dans les activités immobilières (+1,3 %) et dans les services publics au sens large (+4 %). En revanche, la valeur ajoutée brute à prix constants aurait affiché un recul dans l'industrie (-7,9 %), la construction (-0,3 %), le commerce au sens large (-1,2 %), le secteur de l'information et la communication (-17,3 %), les activités financières et d'assurance (-1,3 %), et les services aux entreprises (-0,8 %).

Le secteur des activités financières et d'assurance (K) compte pour 27 % de la valeur ajoutée brute (VAB) de l'économie luxembourgeoise et son évolution est très importante pour la croissance économique.

Les indicateurs à court terme disponibles pour ce secteur sont mitigés pour l'année 2025. Premièrement, la Valeur Nette d'Inventaire (VNI) des Organismes de Placement Collectif (OPC) s'affiche en hausse de 6,3 % au cours des neuf premiers mois de l'année 2025 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 2025, l'industrie des fonds devrait donc afficher une croissance des actifs sous gestion, mais qui pourrait être inférieure à la progression enregistrée en 2024 (+7,9 %). Deuxièmement, les résultats opérationnels du secteur bancaire affichent une légère baisse au deuxième trimestre 2025 par rapport à la même période de l'année précédente. Sur la base des comptes agrégés de pertes et profits des banques¹⁴⁴, le résultat avant provisions, dépréciations et impôts est en baisse de 4,7 %, ce qui résulte d'une baisse de la marge sur intérêts (- 4 %) et d'une hausse des frais de personnel et d'exploitation (+7,6 %), des évolutions qui sont partiellement contre-balancées par une hausse des revenus nets sur commissions (+3,7 %). Pour l'ensemble de l'année 2025¹⁴⁵, le résultat net des banques pourrait également diminuer tout en restant à un niveau nettement supérieur à celui d'avant 2023.

L'amélioration des résultats du secteur bancaire depuis 2023 résulte en grande partie de l'augmentation de la marge sur intérêts dans le contexte de la hausse des taux d'intérêt directeurs de l'Eurosystème¹⁴⁶.

143 L'acquis de croissance du PIB réel pour l'année 2025 correspond au taux de croissance du PIB réel entre 2024 et 2025 que l'on obtiendrait si la variable demeurait jusqu'à la fin de l'année 2025 au niveau (ajusté pour les 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 ; elle changerait donc aussi si les données historiques sont révisées.

144 Pour les données, voir sous https://www.bcl.lu/fr/statistiques/series_statistiques_luxembourg/11_etablissements_credit/11_03_Tableau.xls.

145 Pour l'ensemble de l'année, le résultat net sera également influencé par les dépréciations des actifs et la constitution de provisions, des composantes qui sont généralement déterminées par les banques à la fin de l'année calendrier.

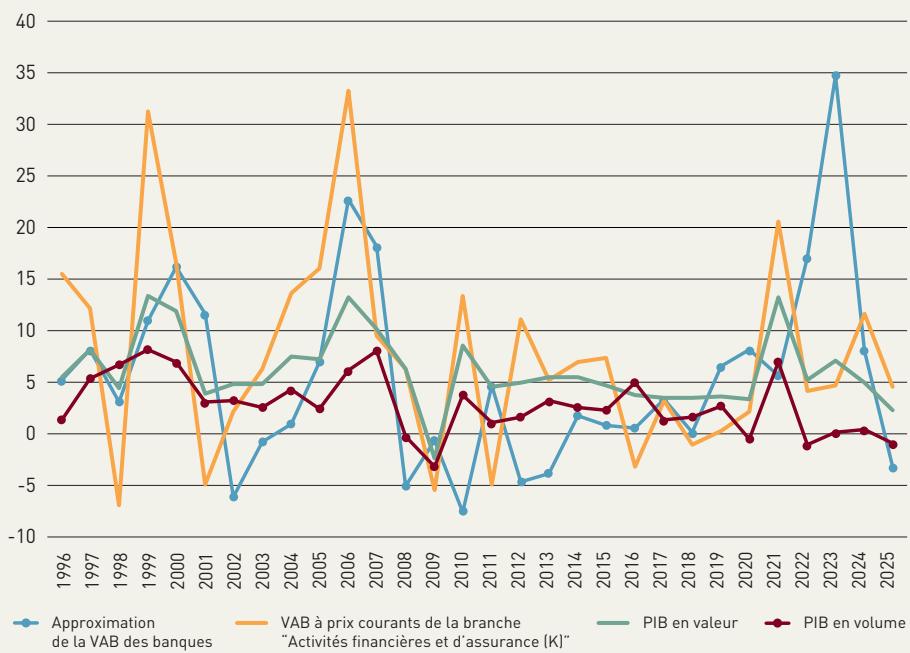
146 Voir BCL (2025) Revue de stabilité financière sous https://www.bcl.lu/fr/publications/revue_stabilite/revue_de_stabilite_2025/Revue-de-Stabilite-Financiere-2025.pdf.

Depuis que les taux d'intérêt directeurs ont été abaissés, tout en restant à un niveau plus élevé qu'avant la mi-2022, la marge sur intérêts est restée à un niveau très élevé.

Si les évolutions récentes sont mitigées 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 des activités financières et d'assurance (K) est plus large que le secteur bancaire et l'industrie 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 la VNI des OPC et du compte agrégé des pertes et profits des banques en un impact sur les agrégats de la comptabilité nationale, comme le PIB en valeur, le PIB en volume¹⁴⁷ 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, à savoir (1) la VAB à prix courants du secteur des activités financières et d'assurance (K) »¹⁴⁸, (2) le PIB en valeur et (3) le PIB en volume.

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



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. 2025* : Il s'agit du taux de croissance du premier semestre 2025 par rapport au premier semestre 2024.

Sources : STATEC, calculs BCL

La différence entre l'indicateur issu des comptes agrégés des pertes et profits des banques (courbe bleue) et la VAB du secteur des activités financières et d'assurance (courbe orange), a été non négligeable. 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 la VAB du secteur des activités financières et d'assurance (K)

147 Les estimations des séries en volume sont calculées en déflatant les séries en valeur par des indices de prix, exercice particulièrement difficile 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.

148 En comparaison avec les estimations d'octobre 2024, le niveau de la VAB à prix courants du secteur des activités financières et d'assurance (K) a été revu à la hausse pour les années 2021-2023. Pour les années 2021-2022, ces révisions concernaient la branche des assurances (65). Les révisions ont aussi été largement répercutées au déflateur de la VAB et pas à la VAB en volume.

a progressé de 4,7 % uniquement. Le PIB en volume a quasiment stagné en 2023 (+0,1 %) et le PIB en valeur a été en hausse de 7,0 %, soit le taux le plus élevé depuis 2010, si on fait abstraction de l'année 2021. Au 1^{er} semestre 2025, les résultats du secteur bancaire affichent une légère baisse, certes pas très élevée, mais qui, si elle est confirmée pour l'année entière, serait la première depuis longtemps. Elle ne serait pas anormale dans le contexte d'une normalisation des résultats. Le différentiel de croissance entre la VAB du secteur des activités financières et d'assurance (K) et son approximation a été négatif sur cette période et plus négatif qu'en 2024.

Lorsqu'on enlève la marge sur intérêts de la courbe bleue (« Approximation de la VAB des banques »)¹⁴⁹, alors le profil de la courbe bleue change avec, à titre d'exemples, des taux de croissance bien plus positifs en 2020, 2021 et 2024, mais aussi des taux négatifs en 2022 et 2023. Au 1^{er} semestre 2025, son taux de variation serait légèrement positif (2 %), mais la différence avec l'approximation reprise au graphique ne serait pas très élevée.

La traduction des résultats du secteur des activités financières et d'assurance dans la comptabilité nationale a toujours été un exercice difficile¹⁵⁰ et en particulier en ce qui concerne la marge d'intermédiation des banques/du secteur financier¹⁵¹. En effet, certaines opérations de la « marge sur intérêts » ne sont pas reprises dans la production, et par conséquent dans la VAB du secteur, et sont donc sans impact sur le PIB en valeur et le PIB en volume¹⁵².

Dans la comptabilité nationale, les SIFIM (Services d'Intermédiation Financière Indirectement Mesurés) mesurent la production des banques en lien avec leurs services d'intermédiation financière. Ces services rémunèrent la collecte de dépôts (reçus de « non-banques ») et l'octroi de prêts (à des

149 Il s'agit d'une question méthodologique et d'une question empirique de savoir s'il convient d'intégrer ou pas la « marge sur intérêts » dans l'indicateur conjoncturel censé approximer la VAB du secteur bancaire.

Selon le STATEC, « La valeur ajoutée brute ... peut être approximée par les banques par la somme de la marge sur intérêts et des commissions nettes de laquelle on soustrait les frais d'exploitation [Le calcul est similaire en comptabilité nationale, seule la marge sur intérêts est mesurée différemment via les SIFIM]. »

STATEC (2022) Impacts de la remontée des taux d'intérêt sur les banques au Luxembourg, Note de Conjoncture N°2.

150 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.

151 Seuls les sous-secteurs des banques commerciales (S122) et des autres intermédiaires financiers (S125) peuvent produire des SIFIM. Les autres sous-secteurs du S12, comme les fonds d'investissement monétaires (S123) et non monétaires (S124), les auxiliaires financiers (S126), les institutions financières captives (S127), les sociétés d'assurance (S128) et les fonds de pension (S129) ne peuvent que consommer des SIFIM.

152 Il s'agit par exemple des opérations d'intermédiation financière entre intermédiaires financiers, comme soulevé dans une note ci-avant, ou encore les opérations sur produits dérivés.

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 et les impôts dus sur ces opérations sont susceptibles d'augmenter. Néanmoins, sur la base du SEC2010, il n'y aura pas d'impact direct sur le PIB.

« non-banques »), dont la facturation est indirecte¹⁵³, c'est-à-dire intégrée dans le taux d'intérêt appliquée par la banque sur ces opérations. Cette production n'est donc pas directement observable et doit être estimée. En pratique, il convient de scinder les flux d'intérêts¹⁵⁴ en deux, un flux de SIFIM, pour la rémunération implicite du service d'intermédiation, et un flux d'« intérêts purs » (ou « intérêts après allocation SIFIM »), pour la rémunération du prêt ou du dépôt, à l'aune d'un taux de marché auquel la banque se refinane¹⁵⁵. Par convention, les banques ne produisent pas de SIFIM sur leurs opérations interbancaires, qui définit le taux d'intérêt de référence.

Le flux de SIFIM fait partie de la production du secteur bancaire. Il est donc enregistré dans le compte de production et il a une incidence (potentielle) sur le PIB et le RNB. Le flux des « intérêts purs » ou « intérêts après allocation SIFIM » n'est pas enregistré dans le compte de production, mais dans le compte d'affectation des revenus primaires (D.41 Intérêts). Il n'a pas d'incidence sur le PIB, mais il affecte le RNB.

Plus généralement, la production de SIFIM par les banques est affectée aux usages intermédiaires ou finaux des autres secteurs, ce qui détermine son incidence sur le PIB¹⁵⁶.

À titre d'exemple, si la contrepartie des SIFIM est le secteur des sociétés non financières (S11), l'usage des SIFIM est considéré comme une consommation intermédiaire, qui abaisse sa VAB d'autant. Au niveau de l'économie dans son ensemble, la production du secteur bancaire est contrebalancée par la consommation intermédiaire des sociétés non financières et l'incidence de ces SIFIM est neutre pour le PIB¹⁵⁷.

Si, en revanche, la contrepartie des SIFIM est le secteur des ménages (S1M¹⁵⁸) en lien avec des dépôts ou des crédits à la consommation, cet usage des SIFIM par les ménages est considéré comme une consommation finale (non monétaire). Au niveau de l'économie dans son ensemble, la production du secteur bancaire fait donc augmenter le PIB d'autant. Les SIFIM générés par les banques sur leurs opérations avec les administrations publiques (S13) ont aussi une incidence positive sur le PIB.

Lorsque les banques génèrent des SIFIM sur les dépôts et les crédits avec des non-banques non résidentes (S2), alors il y a aussi une incidence positive sur le PIB, à travers les exportations de SIFIM¹⁵⁹.

Si le STATEC publiait les données détaillées relatives aux SIFIM, une analyse empirique affinée pourrait être présentée. Au-delà des exportations et importations de SIFIM disponibles dans les comptes des

153 Les services du secteur financier autres que l'intermédiation financière sont facturés directement aux clients, par exemple à travers les commissions de gestion de portefeuille. Leur production est donc plus facilement observable.

154 Il s'agit des intérêts comptables ou intérêts bancaires ou « intérêts avant allocation SIFIM ».

155 Voir STATEC (2014) Regards 17 sur la méthode de calcul de la production des institutions financières.

156 Pour l'incidence des SIFIM sur le PIB et le RNB, voir Eurostat (2013) Système européen des comptes (SEC 2010), chapitre 14, et en particulier les points 14.04 et 14.05.

157 Les SIFIM générés par les banques sur les crédits hypothécaires aux ménages résidents sont aussi considérés comme une consommation intermédiaire par les ménages et n'ont de ce fait pas d'incidence sur le PIB. Ce traitement comptable est indépendant du fait que le ménage contracte le crédit hypothécaire pour financer l'acquisition de son propre logement ou pour financer un logement donné en location.

158 Le S1M regroupe le secteur des ménages résidents (S14) et le secteur des institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM - S15).

159 Dans la même logique, lorsque des non-banques résidentes ont des opérations d'intermédiation financière avec des banques non résidentes, alors il y a une incidence négative sur le PIB, à travers les importations de SIFIM. Au Luxembourg, un cas fréquent est par exemple lorsqu'un OPC luxembourgeois effectue un dépôt auprès d'une banque non résidente.

secteurs¹⁶⁰, Eurostat publie la production (nette de sa consommation intermédiaire) de SIFIM par le secteur financier et son utilisation par les autres secteurs, à savoir le secteur des sociétés non financières, les ménages, les administrations publiques et le reste du monde¹⁶¹. Ces données détaillées n'ont toutefois pas encore été alignées avec les données récentes du STATEC.

Les enregistrements des opérations d'intermédiation financière ont aussi une incidence sur le RNB.

L'incidence des SIFIM sur le RNB correspond à leur incidence sur le PIB pour ce qui est des opérations des banques avec des entités résidentes qui aboutissent à une consommation finale (S1M et S13).

L'incidence positive des exportations de SIFIM sur le PIB se transmet également au RNB. L'incidence des opérations des banques avec des non-banques non résidentes (S2) sur le RNB va néanmoins au-delà des exportations de SIFIM, car elle concerne aussi les enregistrements des « intérêts purs » ou « intérêts après allocation SIFIM » dans le compte d'affectation des revenus primaires (D.41 Intérêts). Ces enregistrements ont une incidence positive sur le RNB en cas de crédits octroyés par les banques locales à des non-banques non résidentes¹⁶². Ils ont une incidence négative sur le RNB en cas de dépôts de non-banques non résidentes auprès des banques locales¹⁶³.

Finalement, ces aspects méthodologiques importent pour interpréter les incidences des résultats du secteur bancaire sur les agrégats macroéconomiques. La forte hausse des revenus nets des banques en 2023 et 2024 (et des résultats qui pourraient d'ailleurs rester à un niveau comparativement élevé en 2025, bien qu'en baisse par rapport à 2024) résulte essentiellement de la très forte amélioration de la marge sur intérêts des banques. Néanmoins, compte tenu de ce qui précède, cette hausse de la marge sur intérêts ne pourrait avoir qu'une incidence marginale sur le PIB. Ces résultats favorables

160 Selon les comptes des secteurs du STATEC, les exportations de SIFIM comptent pour 8,8 % du PIB en moyenne sur la période 1995-2017 et les exportations nettes des importations de SIFIM pour 7,5 %. Pour les années 2018-2024, elles ne s'élèvent plus qu'à respectivement 4,3 % et 1,6 % du PIB. En comparaison avec les données d'octobre 2024, ces estimations ont été nettement corrigées à la baisse pour les années 2018-2023.

161 Les séries de SIFIM ne sont pas publiées directement. On obtient ces estimations par la différence entre les « Intérêts » (après allocation de SIFIM) les « Intérêts avant allocation de SIFIM », et ce, tant pour les « Intérêts payés » que les « Intérêts reçus ».

162 À titre d'exemple, supposons qu'une banque luxembourgeoise octroie un crédit à une non-banque non résidente, qui lui verse un intérêt comptable de 12. Sur le marché interbancaire, l'intérêt est de 10 (intérêt pur). L'exportation de SIFIM s'élève alors 2 [12-10]. La contribution de cette opération au PIB est de 2 [exportation de SIFIM]. Les revenus de la propriété vis-à-vis du reste du monde sont de 10, à telle enseigne que la contribution de l'opération au RNB est de 12 [= 2 (PIB) +10 (revenus de la propriété vis-à-vis du reste du monde)]. L'effet sur le RNB est le même que si on n'avait pas enregistré le SIFIM, en enregistrant simplement l'intérêt comptable (12).

C'est aussi dans ce sens qu'on interprète le paragraphe 14.04 c) du SEC2010 : « les exportations de SIFIM sont comptabilisées, ce qui entraîne une hausse du PIB. En passant du PIB au revenu national, cependant, cette hausse est contrebalancée par une baisse des intérêts à recevoir moins les intérêts à payer à l'égard du reste du monde (les SIFIM étant déduits des intérêts à recevoir sur les crédits et ajoutés aux intérêts à payer sur les dépôts). Par conséquent, les exportations de SIFIM n'ont pas d'incidence sur le revenu national. ».

163 Dans la même logique, l'incidence négative des importations de SIFIM sur le PIB se transmet également au RNB. L'incidence sur le RNB des opérations des non-banques résidentes avec des banques étrangères va aussi au-delà des importations de SIFIM, car elle concerne aussi les enregistrements des « intérêts purs » ou « intérêts après allocation SIFIM ». Ces enregistrements ont une incidence négative sur le RNB en cas de crédits effectués par des non-banques résidentes auprès de banques non résidentes. Ils ont une incidence positive sur le RNB en cas de dépôts effectués par des non-banques résidentes auprès de banques non résidentes.

À titre d'exemple, supposons qu'un OPC luxembourgeois effectue un dépôt auprès d'une banque étrangère, qui lui verse un intérêt (comptable) de 10. Sur le marché interbancaire, il aurait perçu un intérêt de 12 (intérêt pur). L'importation de SIFIM s'élève alors 2 (12-10). La contribution de cette opération au PIB est de -2 (importation de SIFIM). Les revenus de la propriété vis-à-vis du reste du monde sont de 12, à telle enseigne que la contribution de l'opération cette fois au RNB est de 10 [= -2 (PIB) +12 (revenus de la propriété vis-à-vis du reste du monde)]. L'effet sur le RNB est le même que si l'on n'avait pas enregistré le SIFIM en enregistrant simplement l'intérêt comptable (10).

impliquent également une hausse importante des impôts dus par les banques¹⁶⁴. Les ratios des impôts payés rapportés au PIB pourraient donc rester élevés, voire augmenter. Ceci ne traduirait donc pas un durcissement de la fiscalité, mais résulterait simplement des aspects méthodologiques du SEC2010 et notamment du fait que la marge sur intérêts des banques, un élément important de leur revenu imposable, n'est que partiellement intégrée dans le PIB en valeur.

En 2024, 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 augmenté de 7 %, après une hausse de 61 % en 2023. Le revenu disponible¹⁶⁵ du secteur financier a quant à lui légèrement baissé, mais est resté positif. Les niveaux de ces deux indicateurs sont considérablement plus élevés en comparaison tant avec l'année 2022 qu'avec les années antérieures à 2022.

Au vu de ce qui précède, et compte tenu des incidences de l'activité du secteur bancaire sur les recettes fiscales ainsi que des conclusions qu'un observateur externe est susceptible de tirer de l'évolution des agrégats macroéconomiques, 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, et comme la BCL l'avait à nouveau relevé dans son avis sur le projet de budget 2025, l'analyse conjoncturelle dans le projet de budget pourrait être approfondie. Dans l'exposé de la situation macroéconomique au Luxembourg, les auteurs se concentrent sur la construction et l'industrie, des branches très bien couvertes par les enquêtes statistiques et les enquêtes de conjoncture, mais aucune référence n'est faite quant aux résultats du secteur financier, un secteur dont l'impact est pourtant déterminant pour la croissance économique au Luxembourg.

Ceci serait d'autant plus nécessaire que, selon le projet de budget 2026, la croissance économique de 2,0 % serait principalement portée par une amélioration des performances du secteur financier. Un retour à une croissance de 2 % impliquerait un taux qui n'a plus été observé depuis quatre ans et qui dépasserait la croissance cumulée sur la période 2022-2025.

Le graphique ci-après présente l'évolution des projections du PIB en volume au Luxembourg pour l'année 2026.

De manière générale, les institutions internationales ont ajusté à la baisse leurs prévisions pour l'année 2026. Cette évolution pourrait avoir son origine davantage dans des facteurs internationaux que domestiques. Comme exposé dans le sous-chapitre précédent, la croissance pour la zone euro a aussi été ajustée à la baisse pour l'année 2026.

164 La très forte hausse des résultats opérationnels en 2023 en 2024 s'est soldée par une très forte augmentation des impôts dus par le secteur bancaire au titre des exercices d'imposition 2023 et 2024. Les impôts payés par les banques ont déjà augmenté en 2023, 2024 et lors des neuf premiers mois de 2025. Ce phénomène positif pour les finances publiques devrait se poursuivre en 2026. 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).

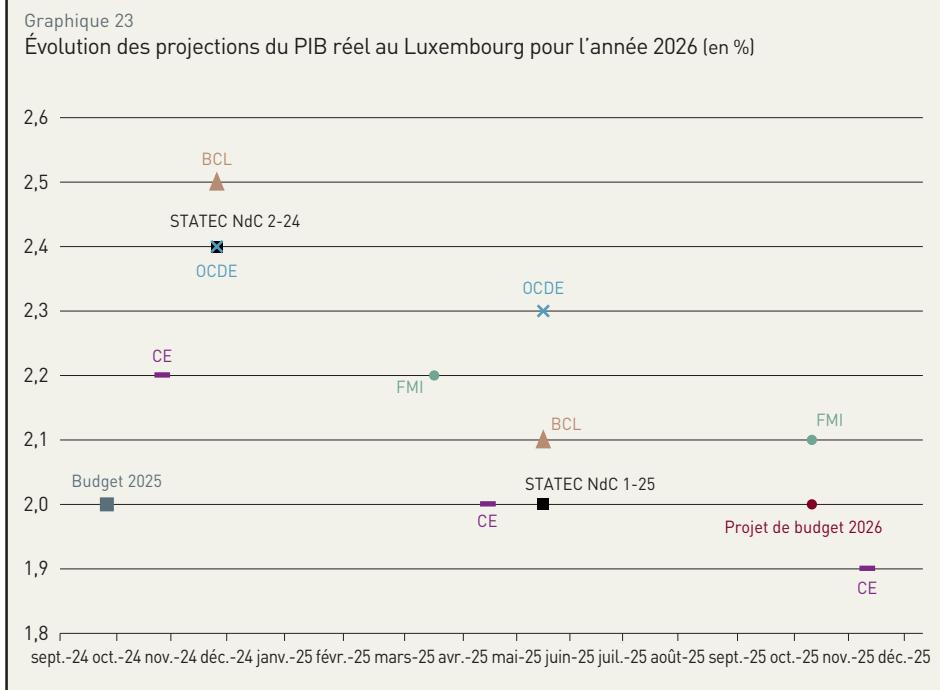
165 Le revenu disponible d'un secteur est égal à son solde des revenus primaires ajusté pour la distribution secondaire des revenus. En général, la distribution secondaire des revenus implique une hausse du revenu disponible des administrations publiques et une baisse des revenus disponibles des autres secteurs à travers les prélevements 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.

Les projections pour l'année 2026 ont aussi évolué à l'intérieur d'une fourchette assez étroite. Dans sa Note de conjoncture de juin 2025, le STATEC prévoyait un taux de croissance du PIB réel de 2,0 % pour 2026. Cette prévision a été confirmée en octobre 2025 lors de la présentation du projet de budget 2026. Depuis la mi-2025, les prévisions de croissance réalisées par le STATEC sont assez proches de celles réalisées par les autres institutions et publiées approximativement à la même date (à l'exception des prévisions plus élevées de l'OCDE en juin 2025). Le Fonds monétaire international a publié une projection légèrement plus élevée malgré l'abaissement en octobre 2025 de sa prévision de croissance de 0,1 p.p., à 2,1 % par rapport à celle réalisée au mois d'avril. En

comparaison avec les projections établies en décembre 2024, les projections élaborées au printemps de l'année 2025 ont fait l'objet d'une révision à la baisse. Cette révision a entraîné une diminution de 0,4 point de pourcentage pour la Banque centrale du Luxembourg (BCL) et de 0,1 p.p. pour l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). Ainsi, les projections pour 2026 de la BCL s'établissent à 2,1 % et celles de l'OCDE à 2,3 %. Au vu de ces dernières projections, le taux de croissance de 2,0 % retenu dans le projet de budget 2026 figure parmi les moins élevés mais est assez proche des taux des autres organisations nationales et internationales. Seules les projections les plus récentes de la Commission européenne de novembre 2025 sont 0,1 p.p. plus bas que celles du STATEC.

Selon le projet de budget 2026, la croissance de l'emploi total resterait inchangée en 2025 par rapport à 2024 à 1,0 % avant de rebondir à 1,5 % en 2026. La projection de l'emploi total a été ajustée à la baisse par rapport au budget 2025 pour les deux années consécutives (2025-2026), ce qui reflète un ralentissement, malgré une certaine reprise de l'emploi depuis le printemps 2025.

Le coût salarial moyen devrait progresser de 3,3 % en 2025 et 2,3 % en 2026. Par rapport au budget 2025, la projection pour 2025 est restée inchangée, alors que la projection pour 2026 a été révisée à la baisse (-0,8 p.p.). Ces révisions sont à voir dans un contexte où la projection d'inflation a également été revue à la baisse pour 2025 (-0,5 p.p.) et 2026 (-0,3 p.p.), ce qui réduit mécaniquement la contribution de l'échelle mobile des salaires à l'évolution du coût salarial moyen. Néanmoins, en septembre 2025, le gouvernement a décidé d'une hausse du taux de cotisation sociale, qui passera de 24,0 % à 25,5 % à partir de l'année 2026. Cette mesure aura un impact à la hausse sur le coût salarial payé par les employeurs (+0,5 p.p.) et abaissera le revenu salarial perçu par les employés¹⁶⁶.



Sources : Commission européenne, FMI, OCDE, projet de budget 2026, STATEC, BCL

166 Il semble que l'impact haussier de cette mesure n'ait pas été pris en compte dans les projections du projet de budget 2026, puisque celles-ci sont restées inchangées en comparaison avec les projections de la Note de conjoncture du STATEC en juin 2025.

Tableau 17 :
Écart de production (en % du PIB potentiel)

	2024	2025	2026
Budget 2025 - STATEC	-2,7	-2,4	-2,8
Budget 2025 - Ministère / Annexe 6*	-2,8	-1,9	-1,7
STATEC Ndc 1-2025	-3,4	-4,2	-4,0
Projet de budget 2026 - STATEC**	-5,3	-5,9	-5,7
Projet de budget 2026 - Ministère / Annexe 6*	-	-3,4	-2,6
Commission européenne - novembre 2025	-3,8	-3,2	-2,4

Note : * « Annexe 6 - Le passage des soldes nominaux aux soldes structurels » ; ** Estimations du STATEC basées sur la méthode « Com-Lux », la méthode communautaire harmonisée, adaptée aux spécificités luxembourgeoises.

Sources : STATEC, Commission européenne, budget 2025, projet de budget 2026

Selon les estimations du STATEC préparées dans le contexte du projet de budget 2026, l'écart de production (exprimé en % du PIB potentiel) serait de -5,3 % en 2024, -5,9 % en 2025 et de -5,7 % en 2026¹⁶⁷.

Cet écart de production est nettement plus élevé que celui utilisé à l'Annexe 6 du Volume 2. L'écart de production tel que calculé par le gouvernement est ainsi utilisé pour calculer le solde budgétaire structurel¹⁶⁸.

En général, les estimations de l'écart de production sont sujettes à une incertitude très élevée, en particulier pour une très petite économie ouverte. À l'heure actuelle, ceci est d'autant plus le cas, au Luxembourg mais aussi dans la zone euro en général, après la série de chocs qui ont pesé sur l'économie et son potentiel de production (voir aussi ci-après le chapitre 3.1 Le scénario macroéconomique de la programmation pluriannuelle).

Néanmoins, la divergence entre ces estimations pour les années 2025 et 2026 est très élevée et n'est nullement expliquée dans la documentation budgétaire, ce qui jette un doute sur l'appréciation de la position cyclique de l'économie luxembourgeoise par le STATEC et sur les estimations du solde budgétaire structurel calculé par le gouvernement.

Par rapport au budget 2025, l'écart de production sur la base des estimations du STATEC a été révisé à la hausse de près de 3,5 p.p. pour 2025 et 2,9 p.p. pour 2026. Ces révisions sont très élevées, en absolu et aussi dans le contexte des révisions plus contenues du PIB en volume. Le niveau de l'écart de production, inférieur à -5 %, est peu plausible. En termes d'ampleur et de persistance, l'écart de production projeté serait comparable aux niveaux estimés pour la crise financière mondiale ou encore la pandémie du Covid-19, ce qui suggérerait une période de conjoncture extrêmement défavorable. Or, cette conclusion semble difficile à réconcilier avec l'évolution d'autres indicateurs macroéconomiques.

167 Dans l'annexe 7 du volume 2 [Comparaison entre les prévisions de la Commission européenne et celles du STATEC, servant pour établir le budget de l'État 2026], il y a des estimations différentes relatives à l'écart de production du STATEC. Celui-ci serait de -3,3 % en 2024, -4,0 % en 2025 et de -3,9 % en 2026. Dans la documentation budgétaire, il n'est pourtant pas expliqué pourquoi ces estimations sont différentes de celles présentées par le STATEC dans le chapitre introductif A du volume 1.

168 Voir à cet effet le chapitre 3.1 Le scénario macroéconomique.

Dans l'annexe 6, les auteurs appliquent une « closure rule » qui suppose la fermeture de l'écart de production dans l'année qui suit la dernière année pour laquelle le projet de la LPFP est préparé. Les divergences entre les estimations du STATEC et du gouvernement pour l'écart de production apparaissent donc dès la 2^e année des projections (à partir de 2026 dans ce cas-ci). En général, mais contrairement à ce qu'on constate dans le projet de budget 2026, ces divergences sont encore contenues dans la 2^e année des projections.

Les écarts de production publiés par la Commission européenne sont d'ailleurs également bien moins négatifs que ceux du STATEC. Or, les écarts de production estimés par la Commission européenne pour le Luxembourg sont parmi les plus négatifs de l'UE et ce sur une période assez longue 2023-2027¹⁶⁹.

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 18) 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 exceptionnelles 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.

En 2024, malgré les tensions géopolitiques persistantes, le solde des administrations publiques s'est nettement amélioré et a atteint un surplus de 0,9 % du PIB. Cette amélioration tire son origine dans une hausse très dynamique des recettes (+9,6 %), et ce malgré la mise en place de différentes mesures principalement dans le cadre du paquet « Solidaritéspak 3.0 »¹⁷⁰, la croissance des recettes dépassant ainsi largement celle des dépenses (+6,1 %).

169 Commission européenne (2025) « European Economic Forecast, Autumn 2025 ».

170 Il s'agit surtout de mesures induisant un effet négatif au niveau des recettes, telles que l'adaptation des barèmes d'imposition à hauteur de 4 tranches indiciaires et la prise en charge par l'Etat de la troisième tranche indiciaire tombée en septembre 2023.

Le tableau ci-dessous illustre l'évolution des recettes et des dépenses ainsi que les soldes au niveau des administrations publiques et des trois sous-secteurs sur la période 2008-2024.

Tableau 18 :

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	2024	DIFFÉRENCE 2019-2024
Administrations publiques																		
Recettes	41,3	42,5	41,7	42,2	42,3	42,1	41,9	41,7	41,9	42,6	45,5	45,8	43,9	43,5	44,5	45,7	47,7	2,0
Dépenses	37,9	42,7	42,0	41,5	41,8	41,2	40,6	40,4	40,0	41,3	42,3	43,1	47,0	42,4	44,3	46,4	46,8	3,8
Solde	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	1,1	0,2	-0,7	0,9	-1,8
Administration centrale																		
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	29,9	30,2	30,9	31,5	33,4	2,2
Dépenses	27,7	30,7	30,6	30,1	30,6	30,0	29,4	29,1	28,9	29,6	30,4	31,0	34,4	30,5	31,8	33,2	33,7	2,7
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	-0,3	-0,9	-1,7	-0,3	-0,5
Administrations locales																		
Recettes	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	4,9	5,1	5,5	0,2
Dépenses	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	5,1	5,4	5,5	0,6
Solde	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	0,1	-0,4
Sécurité sociale																		
Recettes	19,1	20,1	19,1	19,1	19,2	19,0	18,7	18,6	18,3	19,0	19,4	19,8	20,5	18,6	19,5	19,8	20,0	0,2
Dépenses	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	17,3	18,2	18,4	18,9	1,0
Solde	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	1,4	1,1	-0,9

Sources : STATEC, calculs BCL

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

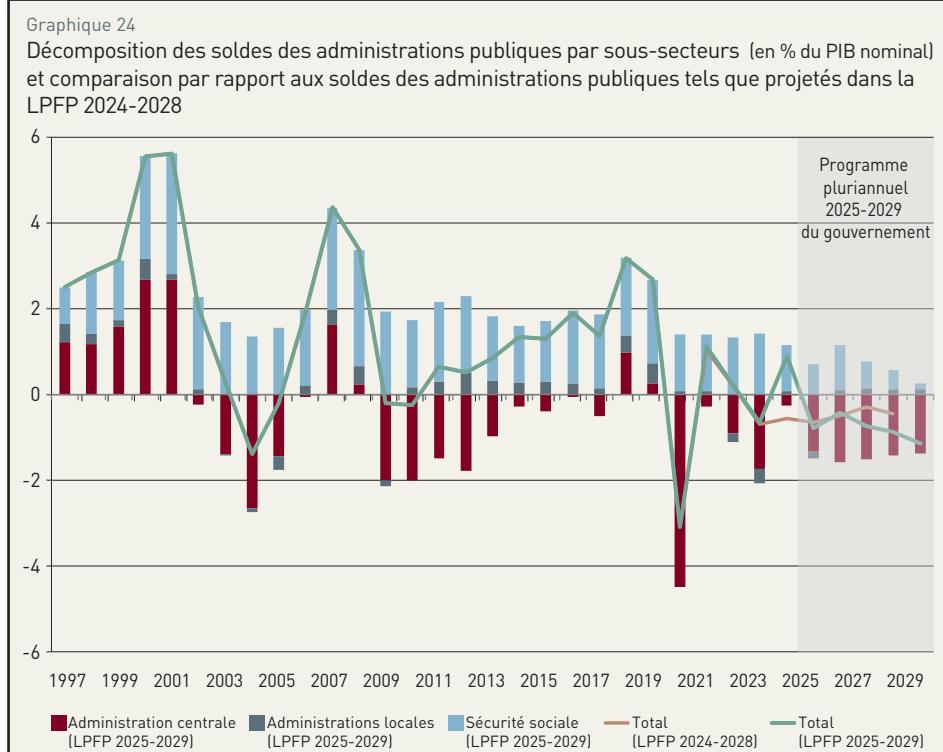
1.3.1.2. L'évolution budgétaire des administrations publiques et des sous-secteurs

Depuis l'année 2009, l'administration centrale a enregistré des déficits 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 seraient de moins en moins du fait que les surplus de la Sécurité sociale seraient de plus en plus réduits et convergeraient même vers 0,1 % en 2029 selon les prévisions du gouvernement¹⁷¹.

La crise économique de 2020 provoquée par la pandémie liée au COVID-19, suivie par celle de l'énergie et 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.

171 Les surplus enregistrés au niveau de la Sécurité sociale et qui sont versés dans le Fonds de compensation ne peuvent être dépensés que pour les paiements futurs des pensions.

À 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 légèrement 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 légère baisse en 2021, le ratio a de nouveau augmenté entre 2022 et 2024 pour atteindre 26,3 % du PIB. Au total, le ratio a donc augmenté de 4 p.p. entre 2019 et 2024. Cela démontre également ô combien il est difficile de faire baisser structurellement un ratio de dette publique et de ramener ce dernier à des niveaux tels qu'observés avant les différentes crises.



Sources : STATEC, projet de budget 2026, programmation pluriannuelle 2024-2028 (pour les années 2023-2028), programmation pluriannuelle 2025-2029, calculs BCL

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 pour 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 les déficits enregistrés au niveau de l'administration centrale.

Les surplus de la Sécurité sociale qui alimentent le Fonds de compensation en vue du financement futur des pensions sont également amenés à disparaître au vu de la hausse des coûts du vieillissement. Selon les projections du gouvernement, le solde de la Sécurité sociale qui affichait encore un excédent de l'ordre de 2,0 % du PIB en 2019 ne dégagerait plus qu'un très léger surplus de l'ordre de 0,1% du PIB en 2029.

Tableau 19 :

Évolution des soldes des administrations publiques, 2008-2029 (en % du PIB nominal)

Soldes	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2026*	2027*	2028*	2029*
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	1,1	0,2	-0,7	0,9	-0,8	-0,4	-0,7	-0,9	-1,1
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	-0,3	-0,9	-1,7	-0,3	-1,3	-1,6	-1,5	-1,4	-1,4
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	0,1	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
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	1,4	1,1	0,7	1,1	0,6	0,4	0,1

*Projections incluses dans la programmation pluriannuelle 2025-2029

Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2025-2029

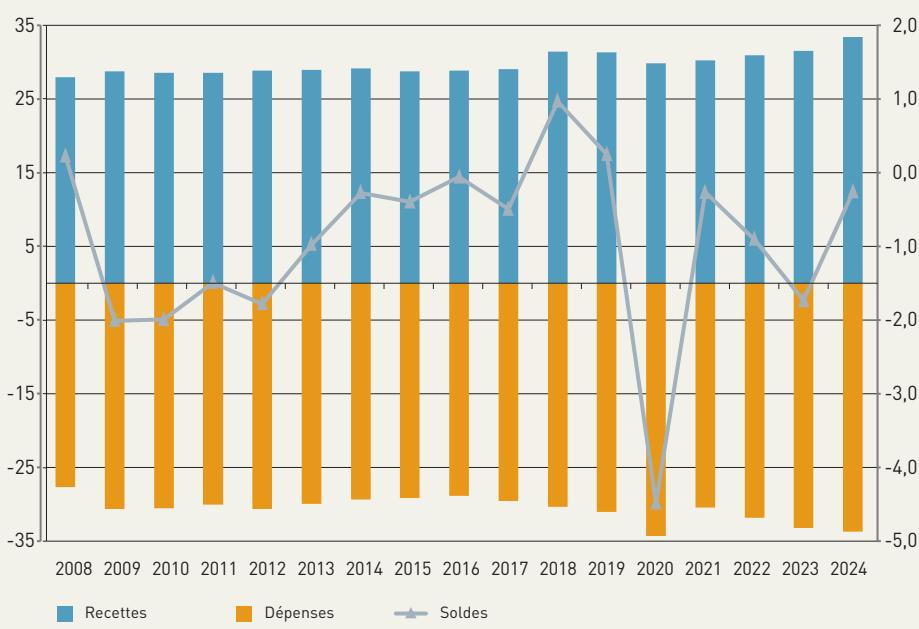
Selon le tableau 19, au cours de la période 2012-2016, le ratio des recettes par rapport au PIB au niveau de l'administration centrale a connu une certaine stabilité. Par après, il est passé de 28,9 % du PIB en 2016 à 31,3 % du PIB en 2019 (+2,4 p.p.).

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 1,4 p.p. par rapport à 2019 pour atteindre 29,9 % du PIB alors que le ratio des dépenses a augmenté de 3,4 p.p. pour s'établir à 34,4 % 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 observé au cours de la crise économique et financière de 2008-2009 et dont les effets sur les finances publiques se sont fait sentir au cours des années ultérieures. Un déficit d'une telle ampleur au niveau de l'administration n'a jamais été observé depuis la compilation des comptes nationaux.

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



Sources : STATEC, calculs BCL

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 30,2 % du PIB, soit une hausse de 0,3 p.p. par rapport à 2020. Quant aux dépenses, la suppression progressive des mesures discrétionnaires a contribué à leur baisse de 3,9 p.p. pour s'établir à 30,5 % du PIB. Au total, le solde de l'administration centrale a enregistré un déficit de 0,3 % du PIB en 2021¹⁷².

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

172 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.

[« Energiedësch », « Solidaritéitspakt 1.0 et 2.0 »] ont contribué à la détérioration du solde par rapport à 2021. Les dépenses ont ainsi atteint 31,8 % du PIB, soit une hausse de 1,3 p.p. par rapport à 2021. Les recettes ont, quant à elles, connu une augmentation de 0,7 p.p. pour atteindre 30,9 % du PIB. Le solde de l'administration centrale s'est ainsi dégradé par rapport à 2021 de 0,6 p.p. affichant un déficit de 0,9 % du PIB.

En 2023, le solde de l'administration centrale a continué à se dégrader (déficit de 1,7 % 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 33,2 % du PIB, soit une hausse de 1,4 p.p. par rapport à 2022, hausse supérieure à celle enregistrée sur le ratio des recettes (+0,6 p.p.).

En 2024, le solde de l'administration centrale s'est nettement amélioré et n'a enregistré qu'un déficit de 0,3 % du PIB. Cette dynamique tirait son origine principalement dans les recettes qui ont augmenté de 1,9 p.p. pour atteindre 33,4 %, et ce malgré un impact négatif dû à la mise en œuvre des mesures de soutien aux ménages (voir point 1.3.1.3.). Au niveau des dépenses, la hausse du ratio n'était que de 0,5 p.p. pour atteindre 33,7 %. À ce titre, les mesures mises en œuvre en 2023 et prolongées en 2024, telles que les mesures pour stabiliser les prix énergétiques, n'ont pas exercé d'impact additionnel à la hausse sur les dépenses.

Tableau 20 :

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	2024	DIFFÉRENCE 2019-2024
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	29,9	30,2	30,9	31,5	33,4	2,2
Dépenses	27,7	30,7	30,6	30,1	30,6	30,0	29,4	29,1	28,9	29,6	30,4	31,0	34,4	30,5	31,8	33,2	33,7	2,7
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	-0,3	-0,9	-1,7	-0,3	-0,5

Sources : STATEC, calculs BCL

1.3.1.3. La situation budgétaire : revue de l'année 2024

L'année 2024 était toujours marquée par un contexte macroéconomique difficile avec des incertitudes majeures liées aux tensions géopolitiques. Malgré une croissance réelle faible (+0,4 %), la situation des finances publiques s'est nettement améliorée par rapport à l'année 2023.

Pour faire face aux conséquences économiques et sociales émanant de la crise énergétique de 2022, le gouvernement a adopté en plus des trois paquets de mesures présentés en 2022 (« Energiedësch », « Solidaritéitspakt 1.0 et 2.0 »), un paquet de mesures additionnel (« Solidaritéitspakt 3.0 ») en date du 29 juin 2023, 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. Ces mesures étaient surtout destinées à l'année 2024.

Le nouveau gouvernement a par ailleurs introduit des mesures additionnelles dès son entrée en fonction le 17 novembre 2023, telles qu'une adaptation supplémentaire des barèmes d'impôts sur le revenu des personnes physiques à hauteur de 1,5 tranche indiciaire à partir du 1^{er} janvier 2024, ce qui a porté l'adaptation totale des barèmes à 4 tranches indiciaires, et le paquet logement, présenté en janvier 2024. Ce dernier inclut entre autres une hausse supplémentaire de la déductibilité des intérêts débiteurs sur un prêt immobilier à partir de l'année d'imposition 2024¹⁷³ et du crédit d'impôt en matière de

173 L'impact budgétaire de cette mesure affecte les recettes d'impôts par voie d'assiette et ne se matérialise qu'en 2025.

droits d'enregistrement de 30 000 à 40 000 euros par personne¹⁷⁴. Enfin, en octobre 2024, le gouvernement a annoncé la baisse de 7 % à 3,5 % des droits d'enregistrement et de transcription sur les actes notariés passés entre le 1^{er} octobre 2024 et le 30 juin 2025.

Au cours de l'année 2024, le montant déboursé pour les mesures « Solidaritéitspak 1.0 et 2.0 » (hors garanties) a atteint respectivement 25 millions d'euros et 112 millions d'euros, soit <0,1 % et 0,1 % du PIB. Le montant déboursé relatif au paquet de mesures « Solidaritéitspak 3.0 » a atteint en 2024 un niveau de 1 147 millions d'euros, soit 1,3 % du PIB. En ce qui concerne les autres mesures mentionnées ci-dessus, le tableau 21 reprend les estimations de leur impact budgétaire en 2024 sur base des informations dont la BCL dispose. Au total, le montant déboursé estimé (sans garanties) pour l'ensemble des mesures s'est élevé à 1 552 millions d'euros en 2024 (voir tableau 21), soit 1,8 % du PIB, contre 1 172 millions d'euros en 2023 (1,4 % du PIB). La majorité des mesures de ce paquet ont trait à une diminution des recettes (environ 1 144 millions d'euros en 2024). Au niveau des dépenses, l'impact budgétaire s'élevait donc à environ 408 millions d'euros, contre 643 millions d'euros en 2023.

Selon la notification d'octobre 2025, le solde des administrations publiques pour l'année 2024 fait apparaître un surplus de 0,9 % du PIB contre un déficit de 0,7 % du PIB en 2023. Cette dynamique s'explique, malgré un impact négatif significatif dû à l'introduction de mesures supplémentaires en 2024, par une performance remarquable des recettes et plus particulièrement dans le chef des recettes d'impôts sur le revenu des sociétés¹⁷⁵.

Le ratio des recettes totales a progressé de 2 p.p. entre 2023 et 2024 afin d'atteindre 47,7 % du PIB en 2024 alors que celui ayant trait aux dépenses totales progressait de seulement 0,4 p.p. (46,8 % du PIB). L'amélioration du solde peut en majeure partie être attribuée à l'administration centrale dont le déficit est passé de 1,7 % du PIB à 0,3 % du PIB.

Le surplus de 0,9 % du PIB affiché au niveau des administrations publiques ne représente qu'une détérioration marginale de 0,1 p.p. par rapport à la notification d'avril 2025. Le ratio des recettes a été révisé à la baisse de 0,2 p.p. et celui des dépenses de 0,1 p.p.

À la fin de l'année 2024, le ratio de dette atteignait 26,3 % du PIB, en hausse de 1,6 p.p. par rapport à celui prévalant à la fin de l'année 2023.

174 Une première augmentation du crédit d'impôt en matière de droits d'enregistrement « Bällegen Akt » de 20 000 à 30 000 euros par personne a été mise en œuvre avec le paquet « Solidaritéitspak 3.0 ». Par la suite, le paquet logement a augmenté ce montant à 40 000 euros uniquement pendant l'année 2024. En date du 20 mai 2025, le gouvernement a décidé de pérenniser cette hausse du crédit d'impôt « Bällegen Akt » à 40 000 euros par personne avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2025.

175 Les recettes d'impôts sur le revenu des sociétés ont augmenté de 34 % en 2024.

Tableau 21 :

Impact des mesures discrétionnaires en 2024

	MONTANTS DÉBOURSÉS / ESTIMÉS	
	EN MILLIONS EUR	EN % DU PIB
Baisse des droits d'enregistrement de 7 % à 3,5 %	33	<0,1
Paquet logement (**)	55	0,1
Adaptation supplémentaire du barème d'impôt sur le revenu des personnes physiques à l'inflation à hauteur de 1,5 tranche indiciaire* (**)	180	0,2
Paquet de mesures « Solidaritéitspak 3.0 »	1 147	1,3
Compensation pour les entreprises d'une troisième tranche indiciaire tombée en septembre 2023	314	0,4
Prolongation de certaines mesures de l'accord « Solidaritéitspak 2.0 » relatives aux prix énergétiques (stabilisation du prix de l'électricité et limitation de la hausse des prix du gaz)	326	0,4
Adaptation du barème d'impôt sur le revenu des personnes physiques à l'inflation à hauteur de 2,5 tranches indiciaires*	300	0,3
Augmentation du plafond du crédit d'impôt en matière de droits d'enregistrement, dit « Böllegen Akt » de 20 000 à 30 000 euros*	73	0,1
Augmentation du plafond des intérêts déductibles d'un prêt immobilier en relation avec l'habitation occupée ou destinée à être occupée par le propriétaire à partir de l'année d'imposition 2023*	45	0,1
Crédit d'impôt pour compenser le coût de la taxe CO2 pour les plus bas salaires*	30	<0,1
Maintien de l'équivalent crédit d'impôt pour les bénéficiaires du REVIS et du RPGH	15	<0,1
Reconduction des aides aux entreprises	22	<0,1
Autres mesures	22	<0,1
Paquet de mesures « Solidaritéitspak 2.0 »	112	0,1
Aides aux entreprises	2	<0,1
Baisse temporaire d'un point de pourcentage des taux de TVA	99	0,1
Autres mesures	11	<0,1
Paquet de mesures « Solidaritéitspak 1.0 »	25	<0,1
TOTAL :	1 552	1,8

Sources : Situation budgétaire au 30 septembre 2025 présentée à la Commission des Finances le 7 octobre 2025, budget 2025, calculs BCL

Les montants indiqués pour les mesures marquées par (**) correspondent à des estimations sur base des informations dont la BCL dispose.

Les mesures marquées par * correspondent à des mesures structurelles non limitées dans le temps.

1.3.2. La situation budgétaire : estimations pour l'administration centrale en 2025

Le solde de l'administration centrale prévu pour 2025 dans le projet de budget 2026 s'élève à -1,3 % du PIB. Cette estimation, légèrement plus favorable que celle faite lors du dépôt du projet de budget 2025 (-1,5 % du PIB), correspondrait à une baisse du solde de 1 p.p. par rapport à l'année 2024.

En date du 7 octobre 2025, le ministre des Finances a présenté la situation budgétaire et financière de l'administration centrale au 30 septembre 2025 lors de la réunion jointe de la Commission des Finances et de la Commission de l'Exécution budgétaire. Ces données, présentées selon la norme SEC2010, indiquent pour l'administration centrale un déficit de 521 millions d'euros (environ 0,6 % du PIB) à la fin septembre 2025. Un tel déficit représente une détérioration significative de 992 millions d'euros (1,1 % du PIB) par rapport au surplus enregistré pour 2024 à la même période de l'année, qui s'établissait à 471 millions d'euros (0,5 % du PIB). Quant aux recettes et dépenses, elles ont affiché une croissance de 2,7 % et 7,5 %, respectivement, entre leur niveau réalisé entre le 1^{er} janvier et le 30 septembre 2024 et celui réalisé au cours de la même période en 2025.

Sur le volet des dépenses, le taux de croissance de 7,5 % est porté principalement par une augmentation des dépenses relatives à la rémunération des salariés (+7,8 %), aux investissements (directs et indirects) (+22,9 %) et aux autres transferts courants (+5,1 %). Ces taux de croissance sont à mettre en lien avec, entre autres, le dernier accord salarial dans la fonction publique, la progression de l'échelle mobile des salaires ainsi que la livraison du satellite militaire. On observe par ailleurs une diminution des subventions (-12 %), dans un contexte de baisse progressive des mesures visant à contenir la hausse des prix énergétiques.

Sur le volet des recettes, la décélération s'explique principalement par une quasi-stagnation des impôts courants sur le revenu (-0,2 %). Les données en base caisse de la situation des recettes courantes de l'État au 30 septembre 2025 font état d'une croissance particulièrement faible des recettes d'impôt sur les traitements et salaires (+1,5 % entre septembre 2024 et septembre 2025) influencée, entre autres, par l'adaptation supplémentaire des barèmes d'imposition et par un ralentissement du marché de travail. Les recettes d'impôts sur les collectivités ont cependant encore montré un caractère dynamique avec une croissance de 12,5 % sur la période de référence. Au niveau des impôts indirects, une croissance positive peut être observée au niveau des droits d'accises sur les tabacs manufacturés (+24,8 %) au cours des neuf premiers mois de l'année 2025. Les recettes de TVA ont quant à elles progressé de 3,4 % alors que les droits d'enregistrement continuent leur trajectoire descendante avec une baisse de 24,1 %.

Au vu de ce qui précède, le solde relatif à l'année 2025 reste à ce stade entouré d'incertitudes, notamment sur le volet des dépenses, dont certaines pourront encore être réalisées jusqu'au 28 février 2026, date de la clôture de l'exercice budgétaire 2025.

Pour atteindre le déficit projeté pour 2025 dans le projet de budget 2026 (déficit de 1 206 millions d'euros ou 1,3 % du PIB), la situation budgétaire de l'administration centrale au 30 septembre 2025 (déficit de 521 millions d'euros) devrait se dégrader de 685 millions d'euros (environ 0,8 % du PIB).

Au vu de la variation moyenne des soldes observés entre la fin septembre et les données telles qu'elles ressortent de la comptabilité nationale¹⁷⁶, le solde prévu pour 2025 dans la documentation budgétaire ne semblerait pas irréaliste.

¹⁷⁶ Sur la période 2019-2024, 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 652 millions d'euros.

2. LES GRANDES LIGNES DU PROJET DE BUDGET 2026

2.1. LA PRÉSENTATION GLOBALE DU PROJET DE BUDGET 2026

2.1.1. Présentation du projet de budget 2026

Le tableau 22 présente les grandes lignes du projet de budget 2026 et compare ces dernières aux projections incluses dans la Programmation pluriannuelle 2024-2028 (LPFP 2024-2028).

Tableau 22 :

Projet de budget pour l'année 2026

NOTE	ADMINISTRATION CENTRALE		SÉCURITÉ SOCIALE		ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	
	EN MIO D'EUROS	EN % DU PIB	EN MIO D'EUROS	EN MIO D'EUROS	EN MIO D'EUROS	EN % DU PIB
Recettes - Projet de budget 2026	1	31 095	33,0	19 404	20,6	45 171
Dépenses - Projet de budget 2026	2	32 585	34,5	18 407	19,5	45 579
Solde - Projet de budget 2026	3=1-2	-1 489	-1,6	996	1,1	-408
Recettes - LPFP 2024-2028	4	31 145	34,1	18 914	20,7	44 826
Dépenses - LPFP 2024-2028	5	32 228	35,3	18 436	20,2	45 286
Solde - LPFP 2024-2028	6=4-5	-1 083	-1,2	478	0,5	-460
Différences de soldes entre Projet de budget 2026 et LPFP 2024-2028	7=3-6	-406	-0,4	518	0,5	52
						0,1

Note : Différences dues aux arrondis, effectués au dixième près

Sources : *Projet de budget 2026, LPFP 2024-2028, calculs BCL*

Selon le projet de budget 2026, les recettes de l'administration centrale pour l'année 2026 s'élèveraient à 31 095 millions d'euros (33 % du PIB) et les dépenses à 32 585 millions d'euros (34,5 % du PIB). Il en résulterait un déficit de 1 489 millions d'euros, soit - 1,6 % du PIB. Ce solde est moins favorable que celui contenu dans la Programmation pluriannuelle 2024-2028 (-1,2 % du PIB)¹⁷⁷.

Le constat diffère cependant si on se base sur les administrations publiques dans leur ensemble : le déficit de 0,4 % du PIB contenu dans le projet de budget 2026 est légèrement plus favorable que celui contenu dans la Programmation pluriannuelle 2024-2028 (-0,5 % du PIB). Par rapport à ce dernier, l'amélioration du solde s'explique par une révision à la baisse des dépenses (-1,4 p.p.) plus importante que celle des recettes (-1,2 p.p.).

Cette proximité des soldes entre le projet de budget 2026 et la LPFP 2024-2028, malgré le creusement du déficit au niveau de l'administration centrale, s'explique par le fait que le solde de la Sécurité sociale serait plus favorable en 2026 selon le projet de budget 2026 qu'anticipé encore en octobre 2024 (1,1 % du PIB selon le projet de budget 2026 contre 0,5 % du PIB selon la LPFP 2024-2028). Cette amélioration est la conséquence de la réforme du système de pensions qui prévoit, entre autres, une hausse du taux de cotisation de 1,5 p.p. induisant dès lors un effet positif au niveau des recettes de la Sécurité sociale.

¹⁷⁷ Dans ce chapitre, on présente les ratios de la LPFP 2024-2028 calculés avec le niveau du PIB en valeur tel que projeté dans la LPFP 2024-2028. Entre-temps, la projection du PIB en valeur pour 2026 a été revue à la hausse à concurrence de 3,4 %. Cette révision a une incidence à la baisse sur les ratios de recettes et de dépenses ainsi que sur le solde. Faisant abstraction de cette révision, les différences observées dans les ratios entre les deux LPFP seraient plus faibles. À titre d'exemple, la projection pour les recettes de l'administration centrale a été abaissée de 50 millions d'euros (0,1 % du PIB) entre les deux LPFP, ce qui n'est pas très élevé alors que le ratio (exprimé en % du PIB) a été abaissé de 1,1 p.p. du PIB soit de 34,1 % à 33,0 % du PIB.

Le tableau 23 présente les prévisions contenues dans le programme pluriannuel 2025-2029 des recettes et des dépenses ainsi que des soldes des administrations publiques et de l'administration centrale.

Tableau 23 :

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 %)

	MOYENNE 2004-2024	2024	2025	2026	2027	2028	2029	MOYENNE 2025-2029
Administration centrale								
Total des recettes		28 826	29 634	31 095	32 510	34 168	35 909	
Taux de croissance	6,6	11,5	2,8	4,9	4,6	5,1	5,1	4,5
Total des dépenses		29 055	30 840	32 585	34 008	35 669	37 445	
Taux de croissance	6,4	6,5	6,1	5,7	4,4	4,9	5,0	5,2
Solde		-228	-1 206	-1 489	-1 498	-1 501	-1 535	
Administrations publiques								
Total des recettes		41 134	42 475	45 171	47 250	49 573	52 012	
Taux de croissance	6,3	9,6	3,3	6,3	4,6	4,9	4,9	4,8
Total des dépenses		40 369	43 181	45 579	47 990	50 487	53 277	
Taux de croissance	6,3	6,1	7,0	5,6	5,3	5,2	5,5	5,7
Solde		766	-706	-408	-741	-931	-1 264	
Solde primaire		1 031	-363	43	-180	-296	-531	

Sources : *Projet de budget 2026, projet de LPFP 2025-2029, calculs BCL*

La faible croissance des recettes en 2025 (+2,8 % pour l'administration centrale et +3,3 % pour l'ensemble des administrations publiques) serait due, entre autres, à une quasi-stagnation des impôts courants sur le revenu et le patrimoine (+0,2 % au niveau des administrations publiques), tandis que les impôts sur la production croîtraient à un niveau plus important (+5,3 % au niveau des administrations publiques). Au cours de l'année 2026, le taux de croissance des recettes augmenterait à nouveau (+4,9 % pour l'administration centrale et +6,3 % pour les administrations publiques).

Sur la période 2026-2029, les taux de croissance des recettes de l'administration centrale prévus par le gouvernement (croissance annuelle moyenne de 4,9 %) seraient inférieurs à la moyenne historique de 6,6 % calculée sur la période 2004-2024. Si ces prévisions peuvent paraître prudentes *prima facie*, il convient toutefois de garder à l'esprit certaines mesures fiscales potentielles que le gouvernement envisage de mettre en place dans un futur proche et qui ne sont pas encore reprises dans les estimations du projet de LPFP 2025-2029. Il s'agit notamment de la réforme portant sur l'individualisation de l'imposition des personnes physiques qui pourrait voir le jour en 2028 et qui pourrait engendrer, selon les estimations fournies par le ministère des Finances, un déchet fiscal de l'ordre de 800 à 900 millions d'euros par an (soit 0,8 % à 0,9 % du PIB). En plus, une baisse supplémentaire du taux d'imposition sur le revenu des collectivités n'est pas à exclure¹⁷⁸. En ce qui concerne les droits d'accises sur les tabacs, leur progression assez exceptionnelle récemment observée pourrait être freinée à l'avenir et a *fortiori* si la directive européenne sur les droits d'accises devait être adoptée¹⁷⁹. De manière générale,

178 Discours du ministre des Finances sur la présentation du projet de budget 2026 le 8 octobre 2025.

179 Voir aussi sous 2.2.3. Les droits de douane et accise.

l'initiative envisagée par la Commission européenne constitue un risque à la baisse pour les recettes fiscales¹⁸⁰.

Sur le volet des dépenses, la hausse importante en 2025 serait suivie d'un ralentissement en 2026 (+5,7 % pour l'administration centrale et +5,6 % pour les administrations publiques). Pour l'administration centrale, le ralentissement s'accentuerait encore sur la période 2027-2029 avec un taux de croissance moyen de 4,7 %, tandis qu'au niveau des administrations publiques, le taux de croissance s'établirait en moyenne à 5,3 %.

Au niveau de l'administration centrale, la croissance des dépenses projetée de 5 % en moyenne sur la période 2026-2029 est, tout comme pour les recettes, bien inférieure à la croissance observée au cours des années précédentes (6,4 % en moyenne sur la période 2004-2024). 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 dont l'effort devrait être porté à 5 % du RNB à l'horizon 2035 selon les engagements du Luxembourg vis-à-vis de l'OTAN, ou encore de dépenses liées aux objectifs climatiques et à la transition digitale. Au niveau des administrations publiques et à l'exception de l'année 2026, la croissance des dépenses serait d'ailleurs supérieure à celle des recettes sur tout l'horizon de projection.

Le tableau 24 illustre l'évolution des recettes, des dépenses et des soldes de l'administration centrale (en pourcentage du PIB) contenue dans le projet de LPFP 2025-2029.

Le ratio des recettes, en baisse de 2024 à 2025 (-0,3 p.p.), atteindrait 33 % du PIB en 2026 et continuerait à baisser sur la période 2027-2029 pour s'établir à 32,4 % en 2029. Du côté des dépenses, le ratio passerait de 33,7 % du PIB en 2024 à 34,5 % du PIB en 2026 (+0,8 p.p.), avant de diminuer de façon progressive pour atteindre 33,7 % du PIB en 2029.

Tableau 24 :

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

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	DIFFÉRENCE 2025 -2029
Recettes	33,4	33,1	33,0	32,6	32,5	32,4	-0,7
Dépenses	33,7	34,4	34,5	34,2	33,9	33,7	-0,7
Solde	-0,3	-1,3	-1,6	-1,5	-1,4	-1,4	-0,1

Sources : *Programmation pluriannuelle 2025-2029, calculs BCL*

Il ressort de l'évolution des recettes et des dépenses projetées que le solde de l'administration centrale ne s'améliorerait quasiment pas au cours de l'horizon de projection et atteindrait -1,4% du PIB en 2029.

180 L'initiative de la Commission européenne de fixer au niveau national un niveau minimal de taxation indirecte pour les produits du tabac qui serait proportionnel au niveau général des prix du pays constituerait une première pour le marché unique. Outre la complexification apparente des modes de détermination des taux minima, cette initiative toucherait aux principes fondamentaux du marché unique. Au-delà des incidences directes de cette initiative sur les recettes fiscales, elle créerait également un précédent qui pourrait faire école dans d'autres domaines.

2.1.2. Nouvelles mesures

Pour l'année 2025, le gouvernement a mis en place une série de mesures d'allègement fiscal reprises dans le paquet « Entlaaschungs-Pak », présenté en juillet 2024¹⁸¹. La majorité des mesures portant sur les prix énergétiques et regroupées dans les différents paquets « Solidaritéitspakt » ont quant à eux pris fin à la fin de l'année 2024. Une stabilisation partielle des prix de l'électricité reste encore en vigueur durant l'année 2025¹⁸².

Le projet de budget 2026 prévoit la mise en œuvre à partir de 2026 de certaines mesures qui ont, en grande partie, été déjà présentées avant le dépôt du présent projet de budget. De ce fait, la documentation budgétaire n'inclut pas de mesures supplémentaires importantes.

Sur le volet des recettes, il y a d'abord les mesures relatives à la réforme du système de pension dont les grandes lignes ont été présentées le 3 septembre 2025. Celles-ci prévoient notamment une augmentation du taux de cotisation de 24 % à 25,5 % et un ajustement des conditions de retraite anticipée à partir de 60 ans, visant à prolonger progressivement le nombre de périodes de cotisation obligatoires requises de huit mois au total sur cinq ans (c'est-à-dire 1 mois par an en 2026 et 2027, et 2 mois par an de 2028 à 2030), et ce dans l'objectif de rapprocher l'âge effectif de départ à la retraite à l'âge légal qui restera inchangé à 65 ans. Il s'agit de la mesure dont l'impact budgétaire sur les recettes est le plus important. Il s'agit aussi d'une mesure structurelle qui s'applique sur tout l'horizon de projection.

De plus, le projet de budget 2026 quantifie pour la première fois les recettes supplémentaires dues à l'introduction de l'imposition minimale effective pour les groupes d'entreprises multinationales et les groupes nationaux de grande envergure (Pilier 2). Ces recettes s'élèveraient à environ 80 millions d'euros (soit 0,1 % du PIB) à partir de 2026. Une autre mesure concerne l'augmentation des droits d'accise sur les tabacs à partir de 2026. Les recettes supplémentaires sont estimées à 35 millions d'euros.

Le tableau suivant résume les principales mesures sur les recettes incluses dans la documentation budgétaire.

181 Voir à cet effet la partie 2.1.2. de l'Avis de la BCL sur le projet de budget 2025.

182 En 2025, la hausse des prix de l'électricité est limitée à +30 %.

Tableau 25 :

Aperçu des mesures sur les recettes incluses dans le projet de budget 2026

	2026		2027		2028		2029	
	EN MIO. €	EN % DU PIB						
Réforme du système de pension ¹⁸³	379	0,4	411	0,4	446	0,4	483	0,4
Variation des recettes d'impôts due à l'exonération des cotisations sociales, conséquence de la hausse du taux de cotisation pour les pensions	-38	<0,1	-65	-0,1	-93	-0,1	-93	-0,1
Hausse des accises sur le tabac et les cigarettes	35	<0,1	35	<0,1	35	<0,1	35	<0,1
Introduction de l'impôt minimum Pilier 2	80	0,1	80	0,1	80	0,1	80	0,1
Autres ¹⁸⁴	-27	<0,1	-55	0,1	-55	0,1	-55	0,1
Impact total sur les recettes :	429	0,5	406	0,4	413	0,4	450	0,4

Sources : Projet de budget 2026

En sus des mesures énoncées ci-dessus, le projet de budget 2026 prévoit les mesures supplémentaires suivantes :

- La taxe CO₂ sera augmentée à 45 euros par tonne en 2026.
- Le crédit d'impôt CO₂, destiné aux personnes ayant des revenus faibles ou moyens, sera augmenté à partir du 1^{er} janvier 2026 en parallèle à une augmentation de la taxe CO₂. Le déchet fiscal est estimé à 13 millions d'euros.
- Dans le contexte de la réforme du système de pension, un abattement fiscal de maintien dans la vie professionnelle de 9 000 euros par année (soit 750 euros par mois) sera introduit à partir de l'année d'imposition 2026 dans le but d'inciter les travailleurs qui pourraient partir en retraite avant l'âge de 65 ans à travailler plus longtemps. Selon le plan budgétaire pour 2026 envoyé la Commission européenne le 9 octobre 2025, le déchet fiscal est estimé à 5 millions d'euros en 2026.
- Le plafond de déduction fiscale pour les contrats de prévoyance-vieillesse (pilier 3 du système de retraite luxembourgeois) sera augmenté de 3 200 euros à 4 500 euros par contribuable à partir de l'année d'imposition 2026. Le déchet fiscal ne se matérialisera qu'en 2027 sur les recettes par voie d'assiette et est estimé à 22,5 millions d'euros.

En ce qui concerne les dépenses, le projet de budget 2026 prévoit que les dépenses de défense atteindraient 1 286 millions d'euros en 2026 (soit 1,4 % du PIB et 2 % du RNB), en hausse de 494 millions d'euros par rapport à 2025. Ainsi, l'objectif de 2 % du RNB serait atteint non pas en 2025, comme cela avait été annoncé en mai 2025 par la ministre de la Défense, mais en 2026. En comparaison avec le budget 2025, les dépenses militaires ont été revues à la hausse à concurrence de 404 millions d'euros (0,4 % du PIB) en 2026, 349 millions (0,4 % du PIB) en 2027 et 299 millions (0,3 % du PIB) en 2028. Le projet de budget affirme par ailleurs l'engagement du gouvernement visant à porter l'effort de défense à 5 % du RNB à l'horizon 2035, conformément aux obligations vis-à-vis de l'OTAN. Cependant, la trajectoire relative aux dépenses de défense incluse dans la programmation pluriannuelle n'illustre pas encore une hausse du ratio des dépenses de défense par rapport au RNB au-delà de 2 %.

¹⁸³ Les montants indiqués dans le tableau correspondent aux montants nets (consolidés) au niveau des administrations publiques, en retranchant les transferts de l'administration centrale vers la Sécurité sociale.

¹⁸⁴ Les autres mesures comprennent entre autres une hausse du crédit d'impôt CO₂, l'abattement fiscal de maintien dans la vie professionnelle et la hausse du plafond de déductions fiscales pour les contrats de prévoyance-vieillesse.

Comme annoncé en mai lors de la déclaration de politique générale sur l'état de la nation 2025 du Premier Ministre, l'État prendra (partiellement) en charge, à partir de 2026, les frais de réseau d'électricité. Dans la documentation budgétaire il est précisé que cette mesure couvrira la période 2026-2028. Le coût annuel est estimé à 150 millions d'euros (soit 0,2 % du PIB). Le gouvernement a aussi annoncé de prendre en charge les frais liés au mécanisme de compensation qui ne seraient ainsi plus payés par les ménages. Selon le programme de dépenses du Fonds climat et énergie, le coût annuel estimé de cette prise en charge s'élèverait à 120 millions d'euros (soit 0,1 % du PIB), également sur un horizon pluriannuel. Ces deux mesures, au-delà de leur coût budgétaire pour les finances publiques, sont peu cohérentes avec la hausse graduelle de la taxe CO₂ ou les autres mesures qui sont en vigueur ou qui vont être introduites afin de réussir la transition énergétique¹⁸⁵. Les deux mesures s'affranchissent aussi des recommandations des organisations internationales. En effet, la Commission avait recommandé la fin la plus précoce des mesures de crise de l'énergie et ce déjà au plus tard pour 2024. L'introduction de nouvelles mesures va aussi à l'encontre des recommandations du FMI dans ses rapports de printemps 2024 et 2025.

Enfin, en sus des mesures qui seront introduites avec le projet de budget 2026, le gouvernement a, au courant de l'année 2025, également pérennisé la hausse du crédit d'impôt (« Bällegen Akt ») à 40 000 euros au travers de la loi du 3 juillet 2025.

Pour encourager l'accès à la propriété, le législateur avait introduit en 2002 un crédit d'impôt (« Bällegen Akt ») de 20 000 euros sur les droits d'enregistrement et de transcription pour les particuliers acquérant une propriété immobilière à des fins d'habitation personnelle.

En 2023, ce crédit d'impôt a été relevé de 20 000 à 30 000 euros dans le cadre des mesures fiscales « Solidaritéitspakt 3.0 ». En 2024, le montant maximal a été relevé sur une base temporaire à 40 000 euros dans le cadre du paquet logement. Enfin, la loi du 3 juillet 2025 a pérennisé l'augmentation à 40 000 euros.

Selon la fiche financière accompagnant le projet de loi¹⁸⁶, l'incidence budgétaire pour les six derniers mois de 2025 pourrait être estimée à environ 25 millions d'euros, ce qui correspond à un déchet fiscal annuel d'environ 50 millions d'euros. Toutefois, cette estimation ne tient pas compte du fait que le projet de budget 2026 prévoit un rebond substantiel des droits d'enregistrement, en supposant une continuation de la hausse des transactions immobilières au cours des prochaines années (voir section 2.2.6.), ce qui entraînerait un déchet fiscal plus important.

De manière générale, beaucoup de mesures fiscales concernant le marché du logement sont largement axées sur la demande¹⁸⁷. Si certaines mesures permettent d'alléger la charge financière des ménages endettés, elles ne contribuent néanmoins pas à abaisser le niveau d'endettement des ménages, par ailleurs parmi les plus élevés de l'Union européenne, ou à soutenir ou relancer l'activité dans la construction.

À moyen terme, dans l'éventualité d'une reprise durable de l'activité dans la construction, la nature du problème à résoudre pourrait changer rapidement. Au problème temporaire d'une demande (trop) faible risque de se substituer le problème structurel d'une demande très forte. Le Luxembourg se caractérise par une forte augmentation de la population qui nécessite un besoin accru en logements.

¹⁸⁵ La taxe CO₂ vise précisément à incorporer dans le prix final du consommateur les coûts indirects liés à la consommation de produits énergétiques issus de ressources fossiles pour l'inciter à adapter son comportement de consommation.

¹⁸⁶ Projet de loi 8540 modifiant la loi modifiée du 30 juillet 2002 déterminant différentes mesures fiscales destinées à encourager la mise sur le marché et l'acquisition de terrains à bâtir et d'immeubles d'habitation.

¹⁸⁷ Voir le chapitre 2.3.2 Les dépenses fiscales.

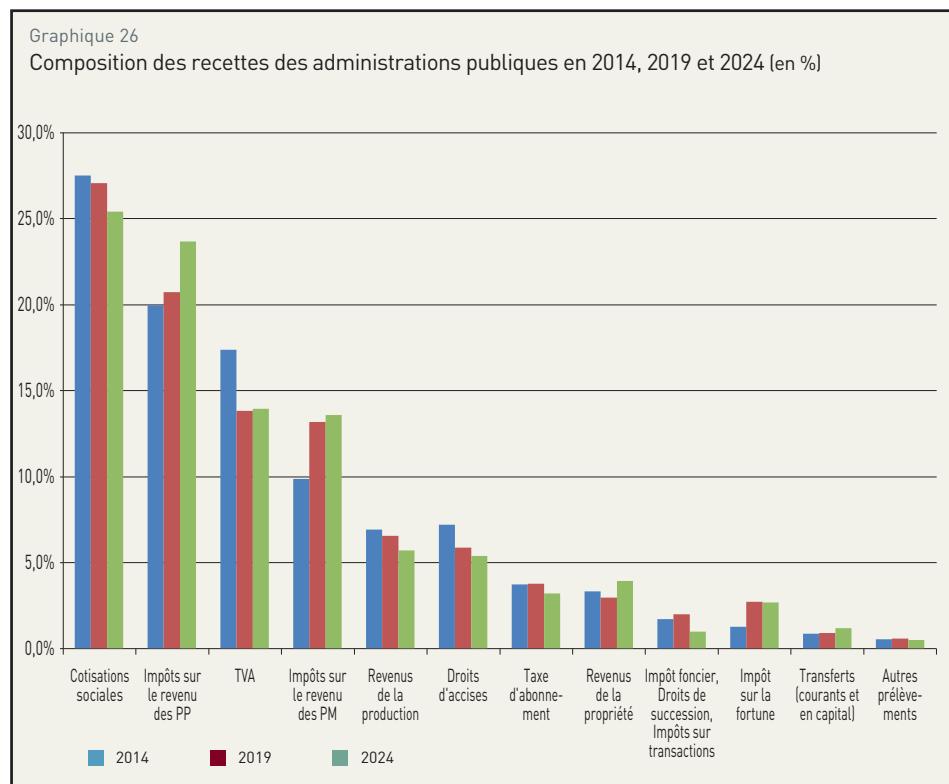
Le gouvernement serait dès lors à nouveau confronté aux mêmes problèmes structurels qui ont caractérisé la situation sur le marché immobilier des deux dernières décennies et qui se sont soldés par des déséquilibres structurels graves, comme un accès très difficile des jeunes ménages à la propriété et un endettement très élevé des ménages. Pour aborder ce défi, d'autres mesures de politique économique seront nécessaires¹⁸⁸.

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 12,1 %, de 7,5 % en 2022, de 9,9 % en 2023 et de 9,6 % en 2024.

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.

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 droits d'accises ainsi que les impôts sur les revenus de la production et les cotisations sociales ont diminué en 2024 par rapport à 2019. Par contre, les parts des recettes issues de l'impôt sur le revenu des personnes physiques ainsi que sur le revenu des personnes morales ont augmenté en 2024 par rapport à 2019.



Sources : STATEC, calculs BCL

188 Il y a lieu de rappeler les recommandations faites par les organisations internationales concernant le logement au Luxembourg. Afin de remédier à l'écart structurel entre l'offre et la demande de logements, le FMI a rappelé en 2025 de concentrer les mesures principalement sur l'offre de logements, en réduisant progressivement les mesures qui soutiennent la demande de logements. Il recommande aussi de supprimer progressivement la déductibilité fiscale des intérêts hypothécaires. L'OCDE a également recommandé de démanteler graduellement le soutien exceptionnel de la demande aussitôt que le marché de l'immobilier commencera à se redresser. Elle rappelle également que « [...] le crédit d'impôt entretient la hausse des prix de l'immobilier d'habitation et compromet ainsi l'accessibilité financière du logement à moyen terme ». La Commission européenne constate aussi que les politiques du logement à court terme n'ont généralement pas réussi à résoudre les problèmes structurels au Luxembourg.

Sources : FMI (2025) Country Report No. 2025/123 ; OCDE (2025) Études économiques de l'OCDE : Luxembourg 2025 ; Commission européenne (2025) Rapports par pays dans le cadre du semestre européen : Luxembourg.

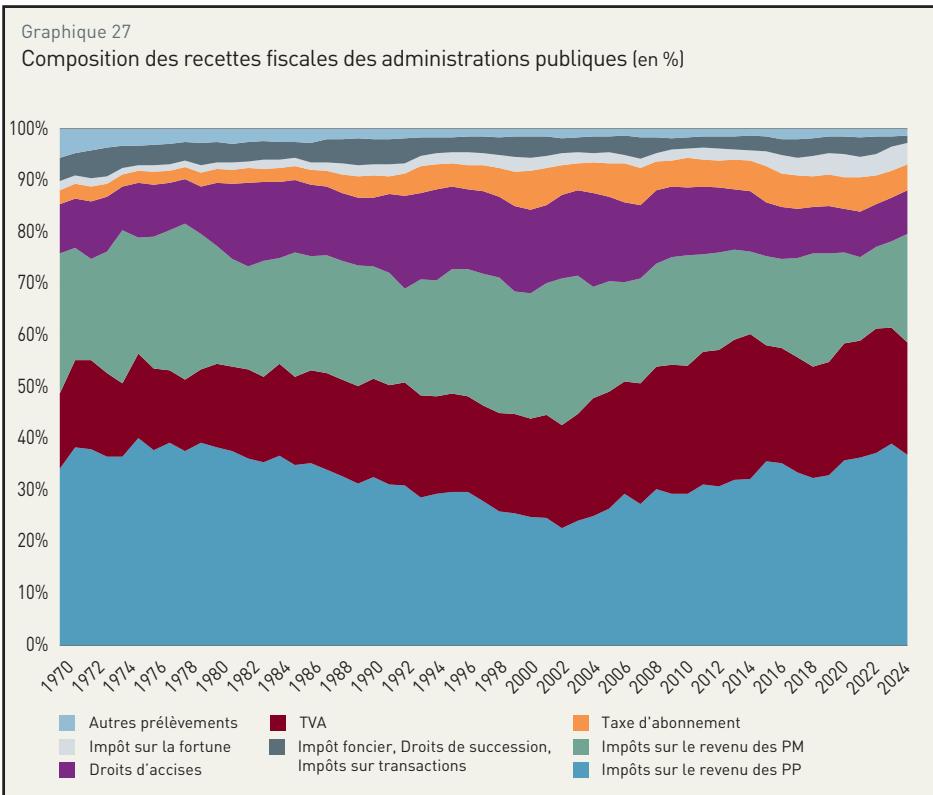
Le tableau et le graphique suivants montrent l'évolution de la composition des recettes fiscales depuis 1970. La structure des recettes fiscales constitue un indicateur utile, puisque différentes taxes ont des effets économiques et distributifs différents.

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

	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2020	2022	2023	2024
Impôts sur le revenu des personnes physiques	34	40	38	35	32	30	25	26	29	36	36	37	39	37
TVA	15	16	16	17	19	19	19	23	25	23	23	24	22	22
Impôts sur le revenu des sociétés	27	22	23	24	22	24	24	21	21	17	17	16	17	21
Droits d'accises	9	11	12	14	13	16	16	16	13	10	9	8	8	8
Taxe d'abonnement	3	2	3	3	4	4	8	7	6	7	6	6	5	5
Impôt foncier, Droits de succession, Impôts sur transactions	4	4	4	3	5	3	4	3	2	3	3	3	2	1
Impôt sur la fortune	2	1	1	2	2	2	2	2	2	3	4	4	5	4
Autres prélèvements	6	3	3	3	2	2	1	1	2	1	1	1	1	1

Sources : STATEC, calculs BCL

Le graphique indique que 37 % des recettes fiscales en 2024 provenaient de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et 21 % de l'impôt sur le revenu des personnes morales. La part des impôts directs payés par les sociétés a atteint son niveau de 2010 (21 %) mais reste toujours bien en dessous du niveau atteint avant les années 2000. La part payée par les personnes physiques, en hausse progressive entre 2000 et 2023 atteignant presque le pic observé en 1975, a baissé légèrement en 2024.



Sources : STATEC, calculs BCL

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 2024, 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 2024.

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 TVA, les droits d'enregistrement et la taxe d'abonnement.

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 recettes¹⁸⁹, 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 2017¹⁹⁰ 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 coïncidé notamment avec 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'impôt¹⁹¹. 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.

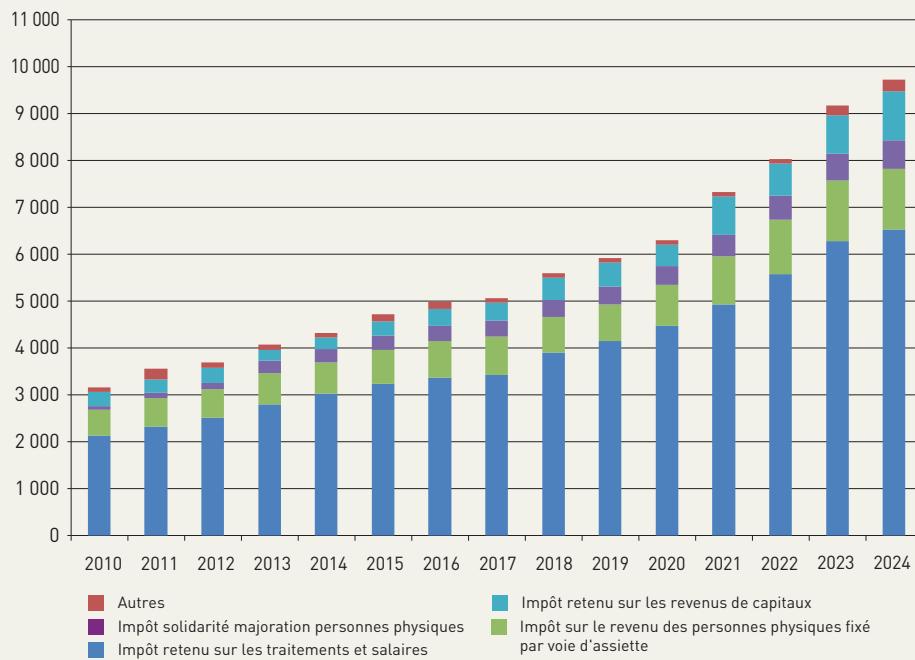
¹⁸⁹ Par exemple, le relèvement du taux de l'impôt de solidarité en 2011 et 2013, l'ajout des tranches taxées à 39 % (en 2011) et 40 % (en 2013) dans le barème progressif de l'impôt ou encore l'instauration de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire pour les années 2015 et 2016.

¹⁹⁰ 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).
- 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.

¹⁹¹ 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 28
Évolution des recettes IRPP et décomposition des postes (en millions d'euros)



Sources : STATEC, calculs BCL

la croissance de l'emploi et de l'inflation via l'échelle mobile des salaires a eu pour effet des freiner les recettes. D'autre part, l'adaptation du barème de l'impôt sur le revenu à hauteur de quatre tranches indiciaires (ce qui représente une indexation des tranches du barème de 10,38 %) depuis le 1^{er} janvier 2024, est venue plomber les recettes à hauteur de 480 millions d'euros, selon les chiffres du gouvernement. Cet impact négatif a néanmoins été partiellement compensé par la fin du crédit d'impôt conjoncture, dont l'impact pour l'année 2023 se serait élevé à environ 235 millions d'euros d'après les dernières estimations du gouvernement, induisant un effet de base positif pour l'année 2024. L'impôt sur le revenu fixé par voie d'assiette a quant à lui affiché une légère diminution en 2024 (- 0,2 %). Cette baisse fait suite aux recettes dynamiques collectées en 2022 et 2023, qui avaient été permises par un recours important aux soldes d'impôts issus des années antérieures.

Les recettes d'IRPP ont également connu une croissance soutenue en 2023 (+14,3 %), survenue dans un contexte inflationniste ayant eu pour effet de stimuler les recettes¹⁹² via l'échelle mobile des salaires. Par ailleurs, la croissance de l'impôt sur le revenu des capitaux, de nature volatile, a été très dynamique (+17,7 %).

En 2024, la croissance des recettes d'IRPP a quelque peu ralenti (+6,0 %) pour atteindre un montant de 9 728 millions d'euros, soit 11,3 % du PIB (cf. graphique 28). Cette croissance a principalement été portée par l'impôt sur le revenu des capitaux (+ 28,8 %). L'impôt sur les traitements et salaires et l'impôt de solidarité ont en revanche connu une croissance en baisse par rapport aux années précédentes (+3,8 % et +5,9 % respectivement).

D'une part, le ralentissement de

192 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.

Voir aussi Esteban et al (2025) "Fiscal drag in theory and in practice: a European perspective", cahier d'études N° 3136 de la Banque centrale européenne.

2.2.1.2. Évaluation du projet de budget 2026

Pour l'année 2025, le montant des recettes IRPP qui était inscrit au budget 2025 s'élevait à un total de 10 028 millions d'euros, contre 9 803 millions d'euros dans le compte prévisionnel 2025, soit une différence de 225 millions d'euros. Cette différence provient essentiellement de moins-values ayant trait à l'impôt retenu sur les traitements et salaires (100 millions d'euros), l'impôt sur le revenu fixé par voie d'assiette (100 millions d'euros) et l'impôt de solidarité (15,5 millions).

Par rapport au compte de 2024, le compte prévisionnel de 2025 fait état d'une croissance de 0,4 % (cf. graphique 29), soit un taux nettement inférieur à ceux observés ces dernières années.

L'impôt sur les traitements et salaires ne progresserait que de 3,4 % et l'impôt de solidarité de 3 %. Ce ralentissement est 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'IRPP¹⁹³, engendrerait une baisse des recettes IRPP de 342 millions d'euros (soit 0,4 % du PIB) sur l'ensemble de l'année 2025, selon le gouvernement. La croissance de l'impôt sur le revenu des personnes physiques fixé par voie d'assiette resterait en territoire positif (+1,5 %) selon le compte prévisionnel, malgré l'effet de base négatif (pour la deuxième année consécutive) lié au recours important aux soldes d'impôt observé pour les années précédentes. En effet, pour les neuf premiers mois de l'année, les documents budgétaires font état d'un taux de recours aux soldes d'impôt nettement inférieur par rapport aux taux de 2023 et 2024¹⁹⁴. L'impôt sur le revenu des capitaux, de nature volatile et donc difficilement prévisible, subirait quant à lui une nette baisse par rapport à son niveau exceptionnellement élevé de 2024 (-19,9 %). Pour finir, la retenue libératoire nationale sur les intérêts s'élèverait à 150 millions d'euros, en recul (-8 %) par rapport aux recettes de 2024 (163 millions d'euros), dans un contexte de baisse 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 2025, les recettes IRPP se sont dégradées d'environ -1,7 % entre leur niveau observé en septembre 2024 et celui observé en septembre 2025. En outre, les recettes IRPP au 30 septembre représentaient 72,6 % des recettes budgétisées pour 2025. En faisant l'hypothèse d'une croissance des recettes équivalente à celle observée au cours des neuf premiers mois de l'année 2025, le montant total des recettes IRPP pour 2025 pourrait s'élever à environ 9 560 millions d'euros, contre 9 803 millions d'euros inscrits au compte prévisionnel pour 2025. Ceci semble indiquer que les projections pour les recettes IRPP présentées dans le compte prévisionnel sont optimistes. L'écart vis-à-vis des projections initialement inscrites au Budget 2025 semble d'autant plus marqué. Cet écart soulève la question de l'estimation du coût budgétaire des mesures et des dépenses fiscales mises en œuvre en 2025, qui ont peut-être eu un impact supérieur à celui estimé par le gouvernement, donnant lieu à une surévaluation des recettes IRPP inscrites au Budget 2025.

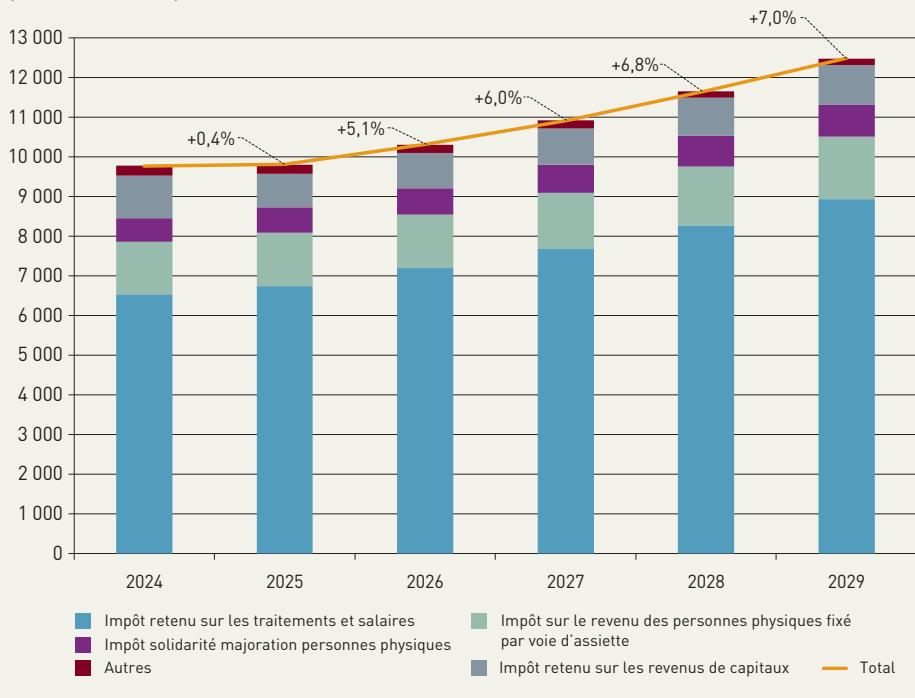
193 Il s'agit de :

- 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

194 Au cours des neuf premiers mois de l'année 2025, 24,8 % des recettes de l'impôt sur le revenu fixé par voie d'assiette provenaient de recettes au titre des années d'imposition antérieures à l'exercice budgétaire. Au même stade de l'année, ce taux s'était établi à respectivement 40,4 % et 35,7 % pour les années 2023 et 2024.

Graphique 29

Évolution des recettes IRPP prévue dans le projet de programmation pluriannuelle 2025-2029
(en millions d'euros)



Note : pour 2025, les données sont issues du compte prévisionnel.

Sources : projet de programmation pluriannuelle 2025-2029, calculs BCL

Pour 2026, les recettes IRPP progresseraient de 5,1 % par rapport au compte prévisionnel de 2025, soit un taux inférieur aux tendances historiques (sur la période 2010-2024, la croissance moyenne s'est élevée à +8,5 %). La masse salariale connaîtrait quant à elle une croissance de 3,8 %, soit un taux lui aussi inférieur aux tendances historiques (sur la période 2010-2024, la croissance moyenne s'est élevée à +5,6 %). L'impôt sur les traitements et salaires ne progresserait que de 6,5 % et l'impôt de solidarité de 5,6 %. D'une part, le faible taux de 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, la hausse des cotisations sociales prévue pour 2026 viendra réduire le revenu imposable des ménages, entraînant indirectement une diminution des recettes IRPP, estimée à 38 millions d'euros.

lions d'euros dans le projet de budget. L'abattement de maintien dans la vie professionnelle, annoncé dans le projet de budget 2026, aurait également un effet à la baisse sur les recettes. L'impôt sur le revenu des personnes physiques fixé par voie d'assiette connaîtrait quant à lui une légère croissance (+0,7 %), pouvant notamment s'expliquer par un impact décalé du « Entlaaschtungs-Pak ». L'impôt sur le revenu des capitaux augmenterait quant à lui de 3,5 % après sa baisse en 2025. Au final, la croissance de l'IRPP prévue pour 2026 semble cohérente au regard du scénario macroéconomique présenté dans le projet de budget 2026, si l'on prend en compte l'impact des mesures évoquées ci-dessus.

Pour 2027, la croissance des recettes IRPP contenue dans le programme pluriannuel s'élève à 6,0 %, soit un taux légèrement supérieur à celui projeté pour 2026 (+5,1 %) mais inférieur à la moyenne de la période 2010-2024 (+8,5 %). Les recettes seraient portées par l'impôt sur les traitements et salaires (+7 %) dont la croissance serait compensée par une hausse plus modérée des recettes d'impôt par voie d'assiette (+3,8 %), ces dernières étant freinées notamment par la hausse du plafond de déductibilité fiscale en matière de contrats de prévoyance-vieillesse, mise en œuvre en 2026 et dont l'impact budgétaire se matérialiserait en 2027 (22,5 millions d'euros selon le gouvernement). Au vu de la croissance prévue pour la masse salariale nominale en 2027 (+4,0 %) et l'absence de nouvelle mesure ayant trait à l'IRPP en 2027, la prévision des recettes IRPP semble plausible.

Pour les années 2028 et 2029, la croissance annuelle moyenne des recettes IRPP s'élève à 6,9 %, soit un taux de croissance inférieur aux tendances historiques. La croissance de la masse salariale nominale projetée dans le scénario macroéconomique présenté par le gouvernement (moyenne annuelle de 4,3 %) est elle aussi inférieure aux tendances historiques. Si les prévisions peuvent paraître consistantes au vu du scénario macroéconomique affiché dans la LPFP 2025-2029, il y a lieu de souligner

qu'elles ne tiennent pas compte de la réforme du barème d'imposition sur le revenu des ménages prévue pour 2028. Le gouvernement a en effet annoncé une refonte globale du système de classe d'imposition avec l'instauration d'un barème unique applicable à tous les ménages¹⁹⁵. Ce système, qui serait assorti d'une période de transition de 20 ans pour les contribuables souhaitant continuer à bénéficier du régime actuel, pourrait avoir un impact budgétaire initial de quelque 900 millions d'euros selon des premières estimations du gouvernement. Un tel impact ferait basculer le taux de croissance IRPP en territoire négatif pour 2028.

2.2.2. Impôt sur le revenu des sociétés

2.2.2.1. Données historiques et projections budgétaires

Le graphique 30 montre l'évolution historique des recettes de l'impôt sur le revenu des sociétés (IRS)¹⁹⁶, sa décomposition par branches au cours de la période 2007-2024 telle que disponible dans les documents parlementaires, ainsi que les projections contenues dans les budgets 2024, 2025, ainsi que le projet de budget 2026.

Le graphique 30 indique que la crise économique et financière de 2008/2009 a eu un impact très important sur les recettes de l'IRS. Par année d'imposition¹⁹⁷, 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 %¹⁹⁸. En 2018, dernière année pour laquelle ces données sont disponibles, les recettes ont légèrement progressé par rapport à l'année 2017, mais elles sont restées inférieures à leur niveau de 2016.

Par année budgétaire (base caisse, ligne en bleu foncé sur le graphique), les recettes ont légèrement progressé entre 2007 et 2014. Par la suite, la dissipation graduelle des effets de la crise s'est manifestée dans les données, mais, dans un premier stade (2015-2016), l'encaissement des recettes n'a que modérément augmenté pour s'accélérer fortement par après (2017-2019). En 2020, année marquée

195 Actuellement, les ménages sont classés selon trois classes d'imposition :

- Classe 1 : célibataires, divorcés, séparés sans enfants à charge.
- Classe 1a : parents célibataires avec au moins un enfant à charge, personnes âgées de plus de 65 ans, veufs
- Classe 2 : couples mariés ou partenaires liés par un partenariat civil reconnu au Luxembourg, imposés collectivement

196 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).

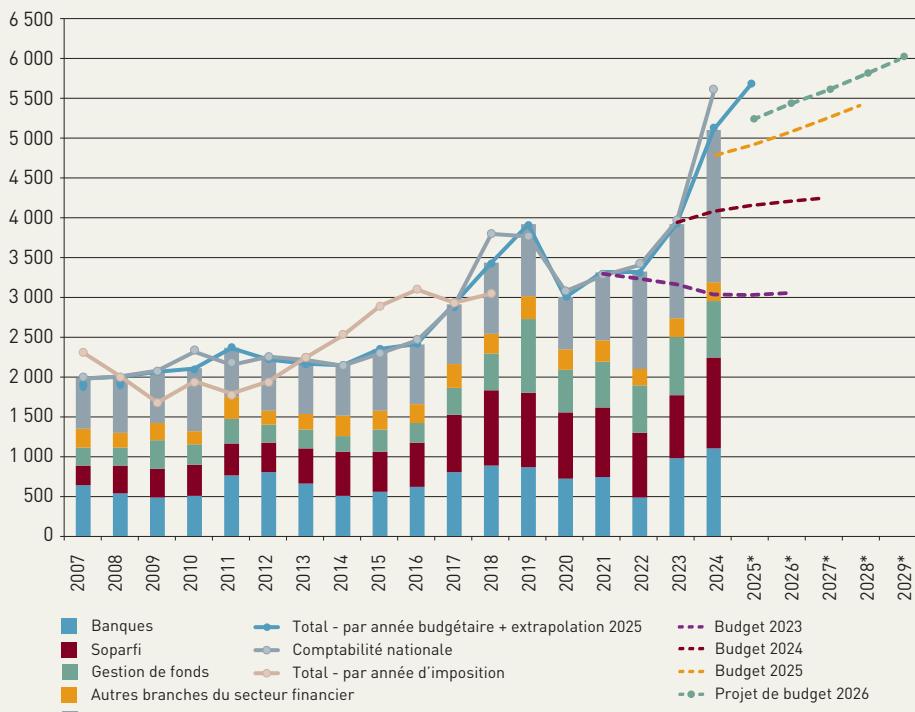
197 La méthode des droits constatés enregistre une transaction au même moment que son fait générateur, la réalisation par l'entreprise d'un bénéfice imposable dans ce contexte. Les impôts en droits constatés sont enregistrés selon l'année d'imposition. La série des impôts par année d'imposition n'est connue qu'avec des retards importants et lorsque les encaissements se rapportant à une année d'imposition s'estompent. En fin d'année 2025, la dernière observation entièrement disponible concerne l'année 2018. Cette série n'est pas souvent utilisée, mais elle importe pour l'analyse économique, car elle associe d'une manière correcte les impôts à leur fait générateur.

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

En général, la comptabilité nationale enregistre les transactions selon le principe des « droits constatés ». Dans les faits, les impôts payés par les sociétés sont enregistrés selon l'approche « caisse ajustée ». Le seul changement par rapport à la série en base caisse consiste à introduire, sur la base des données intra-annuelles, un décalage, souvent de quelques mois, par rapport à l'encaissement effectif des recettes. Ce traitement statistique est considéré par Eurostat « comme un substitut acceptable des droits constatés ». Voir Eurostat (2010) Système européen des comptes – SEC2010, sous-chapitre 20.174.

198 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.

Graphique 30
Évolutions historiques et projetées des recettes de l'IRS (en millions d'euros)¹³³



Sources : ministère des Finances, budget 2023, budget 2024, budget 2025, projet de budget 2026, calculs BCL

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 (+6 p.p. en moyenne sur les années 2019-2024 par rapport à la période 2007-2018).

par la pandémie, les recettes ont fortement baissé¹⁹⁹ et, en 2021 et 2022, elles ne se sont que légèrement redressées pour s'accélérer très fortement en 2023 et 2024. En 2024, le total des recettes de l'IRS a atteint un montant de 5 104 millions d'euros, soit une progression de 30 % par rapport à l'année précédente et même de 54 % par rapport à l'année 2022. Selon la comptabilité nationale, le montant des recettes aurait été encore plus élevé en 2024 (5 565 millions d'euros)²⁰⁰.

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 2019-2024), 22 % par les banques, 18 % par les sociétés de gestion de fonds, 7 % par les autres branches du secteur financier et le reste (29 %) par les autres branches du secteur non financier. La part payée par les

199 La baisse des recettes en 2020 s'explique entre autres par les mesures 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 (voir le graphique 32).

200 La différence entre les données de la comptabilité nationale, où les recettes sont enregistrées selon le principe de la « caisse ajustée », et les données de l'ACD, qui enregistre les recettes selon le principe de la base « caisse », est très élevée pour l'année 2024 (0,5 % du PIB). Elle s'explique exclusivement par un avancement temporel des recettes. Sur une période plurianuelle, ces différences s'annulent. Il semblerait néanmoins que ce différentiel ait été maintenu à un niveau élevé lors du passage des projections en base caisse (provenant de l'ACD) vers les agrégats en SEC2010. Toutes choses égales par ailleurs, les recettes ayant trait aux « impôts courants sur le revenu » pourraient être surestimés sur les années de projection.

201 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.

Sur la base des données mensuelles disponibles²⁰², la somme des recettes de l'IRS a atteint 4 256 millions d'euros au 30 septembre 2025, soit une hausse de 15 % 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 banques (+62 %), les SOPARFI (+ 22 %) et la réassurance (+89 %). Les recettes payées par les sociétés de gestion de fonds par contre ont quasiment stagné sur cette période (+0,8 %). Au niveau du secteur non financier, l'image était plus mitigée. Bien que les recettes issues des activités spécialisées, scientifiques et techniques (+84 %) ainsi que des activités de services administratifs et de soutien (+57 %) aient connu une progression très positive, le secteur non financier dans son ensemble a enregistré une baisse des recettes de l'IRS d'environ 20 %. Cette diminution des recettes trouve son origine principalement dans la composante résiduelle (-61 %), un regroupement de branches pour lesquelles les recettes ne sont pas publiées. Cette catégorie inclut notamment le secteur des transports, pour lequel on avait observé une très forte hausse des recettes lors des 9 premiers mois de l'année 2024. Cette évolution négative des recettes provenant du secteur non financier s'inscrit dans un contexte de forte progression des recettes en 2024, due à l'encaissement des soldes dus pour les exercices d'imposition antérieurs à 2023, en particulier pour les années post-pandémiques 2021 et 2022. Ainsi, malgré la forte baisse enregistrée dans le secteur des transports, les recettes de cette branche restent nettement supérieures à celles observées durant la même période des années 2022 et 2023.

Le compte prévisionnel pour l'année 2025 - 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 5 242 millions d'euros. Ceci correspond à une révision à la hausse de 344 millions d'euros (7 %) par rapport au budget 2025. Ce chiffre est inférieur à une simple extrapolation linéaire (5 675 millions d'euros), pour l'ensemble de l'année 2025, des développements des neuf premiers mois de l'année et ce montant devrait donc être atteint, même en cas d'une légère décélération de la perception des impôts en fin d'année.

Selon les documents budgétaires, la tendance à la hausse relative aux recettes de l'IRS continuerait en 2026 (à 5 428 millions d'euros), 2027 (5 596 millions d'euros) et 2028 (5 796 millions d'euros) pour atteindre 5 996 millions d'euros en 2029 (ligne verte en pointillé sur le graphique 30).

À partir de l'année budgétaire 2026, ces projections de recettes incluent aussi les recettes anticipées dans le contexte de l'introduction du taux d'imposition minimum de 15 % pour les entreprises multinationales (« Impôt minimum Pilier 2 »)²⁰³. Le ministère a intégré dans ses projections des recettes de 80 millions d'euros (0,08 % du PIB en 2026) par an.

202 Voir le rapport présenté le 17 octobre 2025 par l'ACD à la Commission des Finances.

203 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). Voir sous <https://www.oecd.org/tax/beps/about/>

La mise en œuvre de cet accord multilatéral, qui est basée sur des règles détaillées, introduira des changements importants au niveau des modalités de déclaration des entreprises et d'échanges d'information entre autorités fiscales appliquant cet accord. Le projet de loi N° 8591 du 24 juillet 2025 transpose la directive 2025/872 du Conseil de l'Union européenne du 14 avril 2025 modifiant la directive 2011/16/EU relative à la coopération administrative dans le domaine fiscal.

À l'heure actuelle, au-delà des modalités pratiques régissant le fonctionnement du « Pilier 2 », une incertitude persiste quant à l'application de cet accord multilatéral par les États-Unis. Cet aspect n'est pas non négligeable étant donné que les entités mères ultimes de beaucoup d'entreprises multinationales ont leur siège aux États-Unis.

La trajectoire des recettes a été considérablement ajustée à la hausse sur toute la période de projection 2025-2029. La révision cumulée par rapport au budget 2025 s'élève à +1 472 millions d'euros (pour la période 2025-2028), ce qui correspond en moyenne à une révision annuelle à la hausse d'environ 0,4 % du PIB (ou +7 % par rapport aux projections de la LPFP 2024-2028)²⁰⁴.

Le taux de croissance annuel moyen des recettes sur les années budgétaires 2025 à 2029 serait de 3,3 %. Ce taux est inférieur à la moyenne historique observée sur la période 2007-2024 (7,1 %).

Il s'agit de la troisième LPFP consécutive dans laquelle les projections de recettes issues des impôts sur le revenu des sociétés sont structurellement revues à la hausse. La révision par rapport au budget 2024 (ligne rouge en pointillé sur le graphique 30) est très élevée (2 307 millions d'euros en moyenne par an ou 2,5 % du PIB par an). 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 les exercices d'imposition 2023 et 2024²⁰⁵.

2.2.2.2. Nouvelles mesures budgétaires et autres

Le projet de budget 2026 n'introduit pas de nouvelle mesure ayant une incidence directe sur les impôts sur le revenu payés par les sociétés.

Dans le budget 2025 néanmoins, le législateur avait abaissé d'un point de pourcentage le taux d'imposition sur le revenu des collectivités (IRC) à partir de l'année d'imposition 2025. 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)²⁰⁶.

2.2.2.3. Analyse des projections budgétaires de l'IRS

Pour l'analyse de la plausibilité des recettes pour les années budgétaires 2026-2029, il convient de prendre en compte en particulier 1) l'évolution de la base imposable, 2) les mesures fiscales introduites dans les années récentes, mais dont l'effet ne se manifestera pleinement que lors des années suivantes, ainsi que 3) les projections des recettes sur la base de l'application du taux d'imposition minimum de 15 % pour les grandes entreprises multinationales (« Impôt minimum Pilier 2 »).

La base imposable - le revenu imposable des sociétés - n'est pas directement observable²⁰⁷. L'indicateur le plus proche dans la comptabilité nationale est l'excédent brut d'exploitation des entreprises (EBE). Selon les données de la comptabilité nationale²⁰⁸, l'EBE aurait progressé de 6,9 % en 2023 et de 5,5 % en 2024. L'évolution en 2023 est plus favorable que les données de l'année précédente ne l'avaient encore suggéré. En moyenne, ces taux sont aussi supérieurs à la moyenne prépandémique.

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

²⁰⁴ Sans les recettes escomptées sous l'« Impôt minimum Pilier 2 », la révision par rapport au budget 2025 serait aussi à la hausse, mais uniquement de l'ordre de 0,3 % du PIB par an.

²⁰⁵ Voir l'encadré « Les impôts sur le revenu payés par les banques » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2024 (https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/BCLAnalyse/encadres/20241E12.pdf).

²⁰⁶ Pour les détails, voir Avis de la BCL sur le projet de budget 2025.

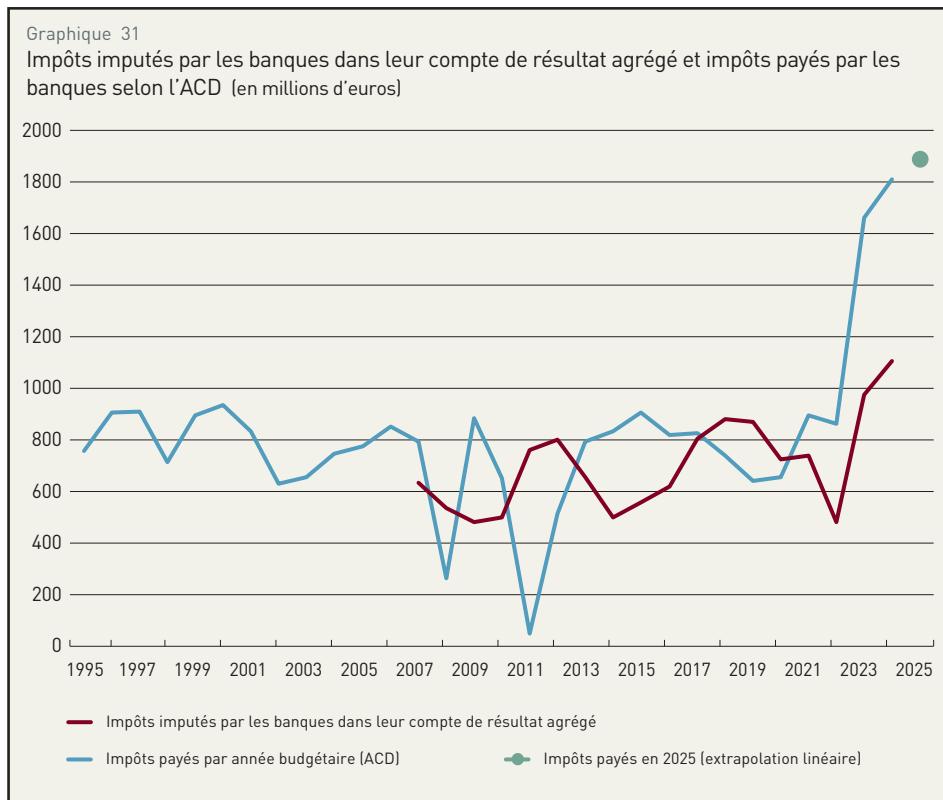
²⁰⁷ En adoptant quelques hypothèses simplificatrices, on peut calculer implicitement le revenu imposable (par année d'imposition) en divisant le montant des impôts payés (par année d'imposition) par le taux d'imposition global des sociétés.

²⁰⁸ Dans la documentation budgétaire, les projections du STATEC relatives à l'EBE ne sont pas publiées.

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 limites²⁰⁹.

À l'heure actuelle, les données macroéconomiques se rapportant à l'année 2024 sont favorables, avec une expansion du PIB nominal (+5,0 %) et une croissance robuste de 5,5 % de l'EBE. Mécaniquement, sur cette base, et sous la condition que la hausse des profits économiques se transmette aux profits imposables, il serait concevable d'anticiper une trajectoire des recettes de l'IRS qui serait impactée positivement par la progression de l'activité économique.

Cet optimisme devrait être d'autant plus grand que le secteur financier, qui compte pour la majorité (70 % en moyenne sur la période 2019-2024) des recettes de l'IRS, a vu une progression de sa valeur ajoutée brute en valeur (en volume) de 12,0 % (3,8 %) en 2024. Son excédent brut d'exploitation aurait connu une progression de 17 %, un taux qui n'avait plus été atteint depuis 2012, à l'exception du rebond postpandémique en 2021 (29 %). 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 2024 s'élèvent à un niveau historiquement élevé et sont donc aussi supérieurs à leur niveau atteint en 2023 (voir le graphique 31). Les impôts imputés par les banques dans leur compte de résultat s'élèvent à 1 663 millions d'euros pour l'exercice 2023 (2,0 % du PIB) et 1 810 millions d'euros (2,1 % du PIB) pour



Sources : ACD, BCL, CSSF, calculs BCL

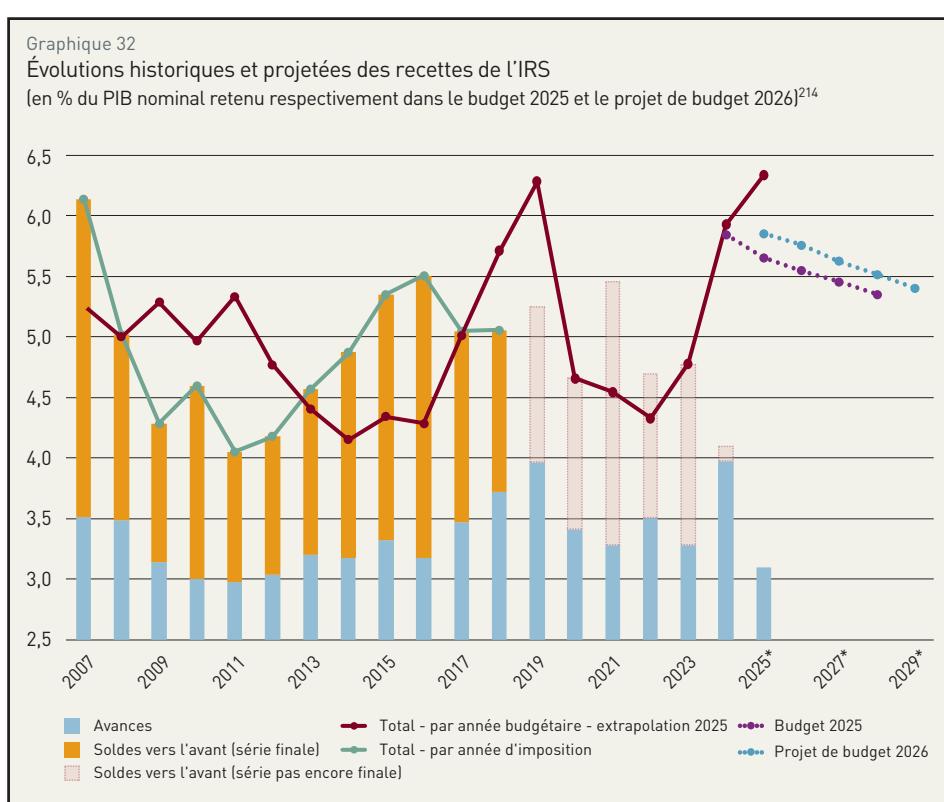
209 Il existe des différences conceptuelles assez importantes entre l'EBE et le profit imposable, alors que cet exercice présuppose précisément la cohérence entre les données (et les projections) fiscales et macroéconomiques. Ces différences peuvent être particulièrement importantes lors des années de 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 telle que projetée.

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

l'exercice 2024, soit des niveaux qui sont bien plus élevés qu'avant 2023 (1,1 % du PIB en moyenne sur la période 2018-2022)^{210 211}.

Quant au coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition global de 24,94 % en 2024 à 23,87 % en 2025, la BCL l'estime à approximativement 0,2 % du PIB (en moyenne par année d'imposition sur la période 2026-2029)²¹². 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 au cours des années récentes, notamment la modification de la bonification d'impôt²¹³, elles vont toutes dans le sens d'un allègement de la fiscalité, mais dont le coût budgétaire pourrait cependant s'avérer faible.



Sources : ministère des Finances, budget 2025, projet de budget 2026, STATEC, calculs BCL

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

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 2018, 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 2019, 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. En pratique, les

210 Voir aussi l'encadré 2 « Les impôts sur le revenu payés par les banques » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2024.

211 Le graphique 31 montre aussi que les arriérés d'impôts dus par les banques avaient considérablement augmenté en 2023 et 2024 (il s'agit de la différence des courbes rouge et bleue au graphique 31). Mais il se pourrait que cette réserve n'ait plus augmenté en 2025 avec la forte hausse des impôts payés en 2025 (l'extrapolation linéaire des impôts payés lors des 9 premiers mois de 2025, point vert au graphique 31), conjuguée à une éventuelle stabilisation, voire baisse du résultat net des banques (voir ci-avant).

212 Pour les détails, voir avis de la BCL sur le projet de budget 2025.

213 Voir avis de la BCL sur le projet de budget 2024.

Pour les années d'imposition 2015-2018, soit des exercices pour lesquels l'ACD a entièrement traité les dossiers, le total des bonifications d'impôt pour investissement se serait élevé à 0,2 % du PIB en moyenne par an.
Source : Réponse à la question parlementaire N° 2881 du 17 septembre 2025 du député Franz Fayot au sujet des aides aux entreprises.

214 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 2025 pour les années d'imposition antérieures à 2025.

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 (orange clair) pour les années 2023 et 2024 vont donc encore augmenter considérablement avec l'encaissement des impôts qui se fera au cours des années à venir. Ceci va à son tour réduire la différence entre le total des recettes par année d'imposition (qui évolue) et le total des recettes par année budgétaire (qui ne va plus changer).

Par ailleurs, sur le graphique 32, on observe aussi que les avances payées en 2025 se chiffrent à 3,1 % 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 4,1 %²¹⁵, soit légèrement supérieur à son niveau de 2024.

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 orange foncé et clair) - ont progressé, en pourcentage du PIB, jusqu'en 2016, pour atteindre leur niveau le plus élevé depuis 2007²¹⁶. 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, en partie, été utilisée en 2018 et 2019²¹⁷, 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. La baisse du ratio entre 2019 et 2020 est néanmoins beaucoup moins importante que la baisse enregistrée lors de la crise financière de 2008-2009, ce qui suggère que l'incidence de la récession de 2020 sur les résultats imposables des sociétés a été contenue. 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 également très différent des répercussions de la crise financière de 2008-2009. Pour les années 2021 et 2022, les recettes par année d'imposition sont déjà supérieures aux recettes par année budgétaire, malgré le fait qu'une partie des dossiers, surtout pour l'exercice 2022, n'a pas encore été clôturée, ce qui suggère donc une constitution (ou une augmentation) de la réserve budgétaire sous la forme d'impôts non encore encaissés. En 2024 et 2025, les recettes par année budgétaire ont très fortement augmenté, le ratio s'élevant à 5,9 % du PIB nominal en 2024 et 6,3 % en 2025 (sur base de l'extrapolation linéaire), soit le niveau atteint en 2019, et qui est le plus élevé depuis 2003. Cette évolution suggère un nouvel encaissement d'une partie des réserves constituées à partir d'impôts non encore encaissés durant les années antérieures, notamment en 2021.

Les documents budgétaires de l'ACD indiquent un solde d'impôts non encore encaissés d'environ 2,1 milliards d'euros au 30 septembre 2025. Ce montant est de 4 % inférieur 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 2025, alors on atteindrait un montant total de recettes de 5 399 millions d'euros pour l'année 2026. Ce montant serait de 0,5 % inférieur à la projection budgétaire pour l'année 2026 et, sur cette base assez mécanique, cette projection serait presque atteinte. Ainsi, le ratio des impôts baisserait de 6,3 % du PIB en 2025 à 5,8 % du PIB en 2026.

²¹⁵ En 2025, sur la base de cette extrapolation, les avances se seraient élevées à 3 710 millions d'euros. Ce montant ne serait en hausse que de 8,5 % par rapport à 2024. Toutes choses égales par ailleurs, une hausse des avances diminue la réserve des impôts à encaisser au cours des exercices futurs.

²¹⁶ Ceci est assez surprenant puisque le taux d'imposition global est tout de même bien plus bas.

²¹⁷ En 2019, les impôts encaissés par année budgétaire représentaient 6,3 % du PIB nominal.

L'incertitude pour les projections se situe plutôt au-delà de l'année 2026 et donc à un horizon pour lequel il n'y a plus d'indications disponibles concernant les soldes d'impôts restants dus.

Une approche pour évaluer les projections consiste à se baser sur le niveau normal du ratio des impôts (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 approximations²¹⁸. À l'heure actuelle, ce niveau est de 5,4 % du PIB en moyenne pour les deux années. L'abaissement du taux d'imposition global réduira à terme le ratio des impôts de 0,2 % du PIB, toutes choses égales par ailleurs.

Sur cette base assez mécanique, on pourrait conclure que les projections budgétaires pour 2027 - avec un ratio projeté de 5,6 % du PIB nominal - semblent quelque peu élevées. Au-delà de l'année 2027, et bien que le ratio baisse graduellement à 5,4 % en 2029, étant donné la progression projetée relativement moins importante de l'IRS que du PIB, on peut considérer que ces projections restent élevées, car supérieures au ratio « normal » (et ajustées pour le coût budgétaire du taux d'imposition global des sociétés). Implicitement, ces projections presupposent une réserve d'arriérés d'impôts dans les dossiers qui n'ont pas encore été traités par l'ACD. Cette réserve n'est évidemment pas nulle, mais son niveau n'est pas observé. Cela peut aussi présupposer que les profits imposables du secteur bancaire resteront structurellement plus élevés en 2025 et au-delà de ceux observés avant 2023.

Le graphique 32 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 valeur²¹⁹.

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 2026, étant donné leur révision à la hausse pour le troisième budget consécutif, les projections de l'IRS semblent récemment s'écartez de l'approche habituellement plus conservatrice qui a caractérisé les budgets précédents.

En général, les recettes de l'IRS sont volatiles. Les effets non linéaires, qui sont la source d'une élasticité instable entre le profit opérationnel et les recettes, sont particulièrement importants lorsque le

218 À partir de 2019 et jusqu'en 2024, le taux global de 24,94 % a été appliqué avant un nouvel ajustement vers le bas du taux global à partir de 2025 à 23,87 %. L'année 2021 est un repère important, dans la mesure où il s'agit d'un ratio post-pandémique. Les encassemens/décaissements relatifs à ces exercices sont aussi quasiment clôturés et ces ratios ne devraient plus beaucoup changer.

219 Ce phénomène – une stabilisation du ratio des impôts 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.

Voir aussi ci-avant le chapitre 1.2.2. « Les perspectives de croissance à court terme – Le Luxembourg » sur le lien entre les résultats du secteur bancaire et les agrégats de la comptabilité nationale.

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 2019-2024), recettes qui ont fortement progressé en 2023 (+103 %), 2024 (+13 %) et 2025 (+71 %) (voir le graphique 31). 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.

Les initiatives déjà énoncées dans notre avis sur le budget 2025²²⁰ 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 territoire²²¹. 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 %²²². Dans le projet de budget, il semblerait que, du moins à court terme, l'introduction du taux d'imposition minimum de 15 % pour les grandes entreprises multinationales dans le cadre du Pilier 2 du projet BEPS pourrait avoir une incidence positive sur les recettes du Luxembourg. Il est sans nul doute difficile d'estimer ces recettes additionnelles, compte tenu de la complexité de la tâche et des défis opérationnels. S'il n'est pas possible d'évaluer l'estimation du ministère (0,1 % du PIB par année), elle n'est pas très élevée, ce qui limite le risque d'une surestimation des recettes.

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 international²²³. 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 2024 (+43 %) et sur les premiers neuf mois de 2025²²⁴.

220 En décembre 2021, dans le cadre du programme BEPS (*Base erosion and profit shifting*), la Commission européenne a présenté sa directive « Unshell » qui vise à lutter contre l'utilisation abusive de sociétés à des fins de planification fiscale agressive. Elle a également présenté en septembre 2023 une proposition pour sa directive « BEFIT » (*Business in Europe : Framework for Income Taxation*), des règles fiscales visant à déterminer la base d'imposition des groupes d'entreprises dans l'Union européenne.

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

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

223 Voir Avis de la BCL sur le projet de budget 2025.

224 Au cours des neuf premiers mois de l'année 2025, leurs recettes s'affichent en hausse de 22 % par rapport à la même période de l'année 2024. Ce rebond n'implique pas forcément que la tendance baissière des recettes en provenance des SOPARFI a été enrayée. Il pourrait très bien résulter d'une clôture par l'ACD des dossiers de ces entreprises qui délocalisent leurs activités hors du Luxembourg, ce qui, à travers l'encaissement des soldes d'impôts restant dus, impliquerait une hausse temporaire des recettes.

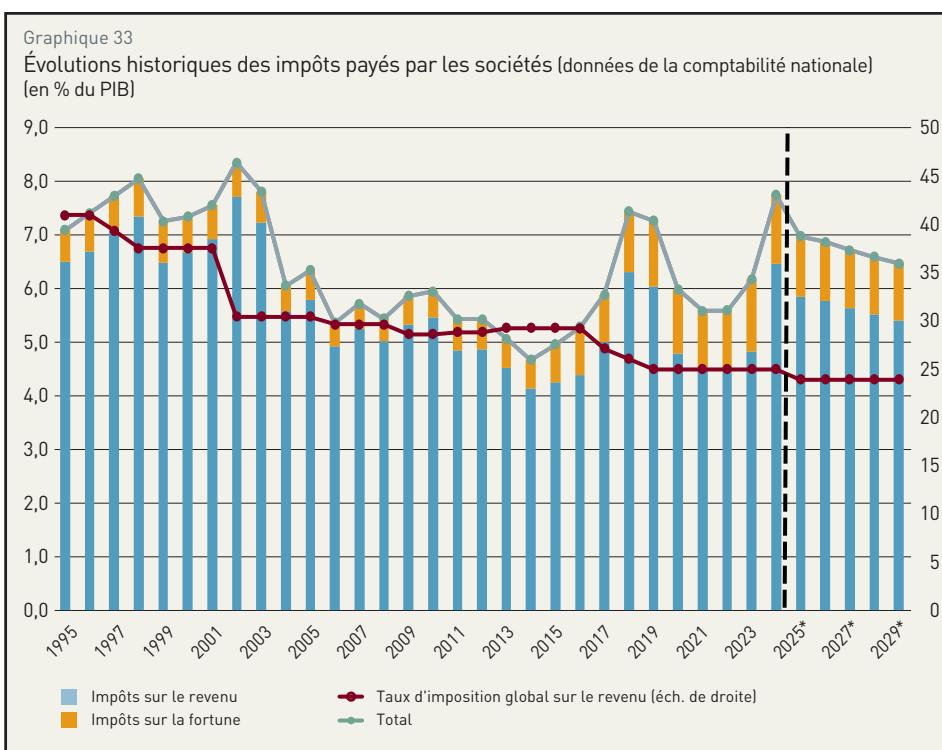
Un nouvel abaissement du taux d'imposition global des sociétés, tel qu'il serait envisagé par le gouvernement, pourrait peser sur les recettes.

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)²²⁵.

En 2024, selon la comptabilité nationale, le total de ces recettes s'élevait à environ 7,7 % du PIB, dont 6,5 % au titre de l'IRS et 1,3 % au titre de l'IF.

Le graphique 33 met en évidence qu'après 4 années à un niveau comparativement plus bas, le ratio a connu un rebond important en 2024, dépassant même son niveau de 2019 (7,3 %). Cette évolution s'explique principalement par la croissance remarquable de la part relative de l'IRS dans le PIB²²⁶. Le ratio s'est rapproché du niveau atteint dernièrement en 2004.



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.

Sources : STATEC, calculs BCL

La hausse de 3,1 % du PIB entre 2014 (4,7 % du PIB, niveau le plus bas de la série), et 2023 est due à des progressions approximativement du même ordre de grandeur de l'IRS et de l'IF²²⁷. L'évolution en 2024 s'en distingue du fait que la part de l'IF en pourcentage du PIB est restée presque inchangée (-0,1 p.p. par rapport à 2023) et que la part de l'IRS a fortement augmenté (+1,6 p.p. par rapport à 2023).

La hausse depuis 2014 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, 24,9 % en 2019 et 23,9 % en 2025.

En 2024, et pour l'économie dans son ensemble, l'IF présentait une imposition additionnelle d'environ 20 % de l'imposition du revenu des sociétés²²⁸. Cette surcharge

225 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.

226 La moyenne de l'IRS en % du PIB enregistrée sur la période 2010-2023 s'établissait à 4,9 %.

227 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. 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).

228 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.

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 période de projection, le ratio des impôts totaux baisserait graduellement de 7,0 % du PIB en 2025 à 6,5 % en 2029. En 2026, le ratio total baisserait suite aux baisses des ratios de l'IRS et de l'IF. À partir de 2027, 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 1,1 % du PIB (légèrement supérieur à la moyenne de 0,9 % sur la période 2010-2024). 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 63 % (moyenne pour la période 2010-2024) des recettes de l'impôt sur la fortune²²⁹. Leurs avoirs (avoirs nets) s'affichent en baisse (housse) d'approximativement 26 % (7 %) en 2024 par rapport au sommet observé en 2016²³⁰.

Dans son ensemble, le ratio évoluerait substantiellement entre 2010 (5,9 %), dernière année avant l'introduction de l'IRC minimum et 2029 (6,5 %). Sa composition évoluerait aussi puisque la part de l'IF serait en hausse et atteindrait 16 % du ratio des impôts totaux en 2029, 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

Le projet de budget 2026 n'introduit pas de nouvelle mesure ayant une incidence directe les recettes de l'impôt sur la fortune.

Avec l'exercice 2025, le législateur avait introduit plusieurs adaptations qui concernaient sur l'impôt sur la fortune minimum²³¹.

Le coût budgétaire de ces adaptations est estimé à 38 millions d'euros (0,04 % du PIB nominal de 2025) par le gouvernement.

Projections budgétaires

Selon les documents budgétaires, les recettes de l'IF se sont élevées à 1 102 millions d'euros en 2024.

Au cours des neuf premiers mois de 2025, les recettes de l'IF s'affichent en baisse de 10,5 % par rapport à la même période de l'année 2024, une variation négative et donc bien inférieure à celle des recettes de l'IRS. Selon le projet de budget, les soldes d'impôt s'affichent en baisse en raison d'effets de base défavorables, c'est-à-dire des paiements exceptionnels de contribuables en 2024. Ceux-ci pourraient être liés à l'imposition simultanée de plusieurs années fiscales antérieures ou à des restructurations de sociétés. Une extrapolation linéaire de ces recettes encaissées fin septembre 2025 pour l'ensemble de l'année impliquerait un total de 1 085 millions d'euros en 2025, chiffre supérieur au compte prévisionnel du projet de budget 2026 (1 000 millions d'euros).

²²⁹ Cette part a augmenté dans les années récentes, la moyenne sur les années 2019-2024 étant de 71 %.

²³⁰ Voir le chapitre 1.1.5 La balance courante dans l'Avis de la BCL sur le projet de budget 2025.

²³¹ Voir Avis de la BCL sur le projet de budget 2025.

Selon les projections budgétaires, ces recettes augmenteraient ensuite de 40 millions d'euros à 1 040 millions d'euros en 2026, puis de 40 millions d'euros à 1 080 millions d'euros en 2027, de 45 millions d'euros à 1 125 millions d'euros en 2028, et finalement de 50 millions d'euros à 1 175 millions d'euros en 2029.

Tout comme les recettes de l'IRS, les recettes de l'IF ne reculeraient pas, mais elles progresseraient chaque année. Cependant, par rapport au budget 2025 et la LPFP 2024-2028, la trajectoire de ces recettes a été abaissée de manière non négligeable. Sur la période 2025-2028, la révision cumulée à la baisse est de 985 millions d'euros (de 19 % ou de 0,25 % du PIB en moyenne par an).

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 macroéconomique²³². 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 fût-ce que de manière approximative.

2.2.3. Droits de douane et accise

Rétrospective

En 2024, selon la comptabilité nationale, les recettes totales des droits de douane et d'accise se sont élevées à 2,3 milliards d'euros, soit 8,8 % des recettes fiscales et 6,5 % des recettes totales des administrations publiques.

Elles ont été 5 % plus élevées que les recettes anticipées dans le budget de 2024. Cela s'explique essentiellement par les recettes supérieures sur la vente des produits de tabac et, dans une moindre mesure, les recettes sur la vente d'essence, alors que celles sur le diesel ont été inférieures aux anticipations.

Huiles minérales

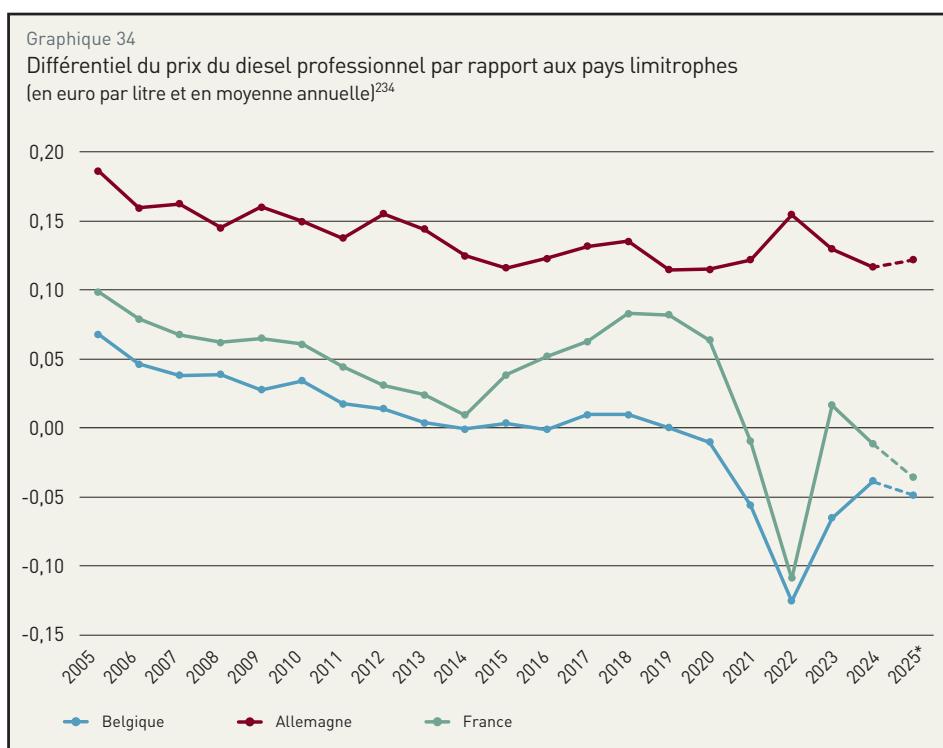
En 2024, les ventes d'essence avaient légèrement progressé alors que les ventes de diesel avaient nettement reculé. En 2025, sur les neuf premiers mois de l'année, cette tendance s'est poursuivie, les ventes d'essence ont légèrement progressé (2 %) alors que celles de diesel ont chuté d'environ 11 % par rapport à la même période en 2024. 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 à partir de 2021. Le relèvement de cette taxe en janvier 2025 implique, mécaniquement, une baisse des recettes moins marquée (-8 %) que celle des ventes pour le diesel et une hausse des recettes plus importante pour l'essence (+4 %). Si cette tendance devait se poursuivre au dernier trimestre de l'année 2025, les recettes sur les carburants seraient inférieures à celles anticipées dans le budget 2025. La surestimation serait plus marquée pour le diesel (-10 % par rapport au montant budgétisé) mais marginale pour l'essence.

232 Le ratio des recettes de l'IF par rapport au PIB nominal est calculé dans le but de 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 pas 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.

Une grande partie 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, la majeure 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 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 (tout en restant favorable à la Belgique). Les réductions pour 2025 et 2026 en Belgique sont mineures et, *ceteris paribus*, le différentiel avec la Belgique devrait donc se stabiliser autour du niveau actuel. Néanmoins, l'introduction de la directive européenne ETS²³³, qui prévoit l'instauration d'un marché européen pour les droits d'émission du CO₂ dans le secteur du transport routier (privé et professionnel) et du chauffage (au gaz et au mazout) (voir la partie suivante pour plus de détails) devrait fortement modifier le différentiel de prix du Luxembourg avec la Belgique notamment qui, pour l'instant, n'a aucune fiscalité sur les émissions de CO₂.

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 %) et 2024 (17 %), celles-ci devraient encore augmenter de plus de 20 % en 2025 selon le compte prévisionnel, bien plus qu'anticipé dans le budget 2025. Cette hausse de recettes se situe

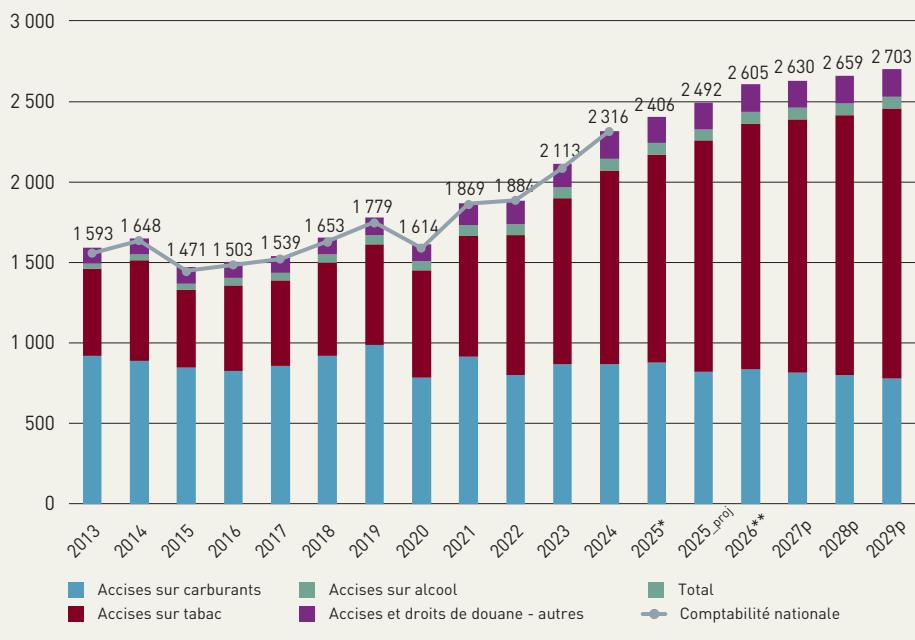


Sources : Commission européenne (Weekly Oil Bulletin), Bulletins officiels des douanes (France), Union professionnelle du transport et de la logistique (Belgique), calculs BCL. *Données jusqu'au 10 novembre. Projections en pointillés sur la base des informations les plus récentes (notamment l'augmentation du prix de la tonne de carbone au Luxembourg et en Allemagne et la réduction du remboursement des droits 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

233 Initialement prévue pour 2027 mais qui devrait être décalée à 2028. Voir la fin de cette partie pour plus de détails.

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

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 2025, **: projet de budget 2026, p: programme pluriannuel 2025-2029

dans un contexte d'augmentation régulière des taux d'accises sur les produits du tabac dont la dernière date de janvier 2025. Pour l'instant, la demande apparaît totalement inélastique à ces hausses de prix puisque les volumes de ventes ont également largement progressé, vraisemblablement eu égard au différentiel de prix qui reste largement favorable au Luxembourg par rapport aux pays voisins (voir graphique 37). Au total, les recettes sur le tabac avoisineraient 1,3 milliard d'euros et renforcerait leur position de poste principal des recettes d'accises, atteignant plus de 54 % du total des recettes d'accises encaissées.

Depuis peu²³⁵, les produits assimilés aux tabacs manufacturés (tabac à chauffer, e-liquides et sachets de nicotine) sont soumis à un droit d'accise qui a rapporté environ 4,5 millions d'euros de janvier 2025 à la fin septembre.

Après avoir progressé de 5,1 % en 2024, les recettes d'accises sur les ventes d'alcool reculerait de 3 % en 2025 pour s'établir aux alentours de 70 millions d'euros, soit moins qu'anticipé dans le budget de 2025 qui tablait sur une hausse des recettes.

Prospective

La principale mesure concernant les droits d'accise pour 2026 est une nouvelle augmentation des droits d'accise sur les produits du tabac en janvier 2026. Cette hausse, similaire à la dernière augmentation qui a eu lieu en janvier 2025 en ce qui concerne les cigarettes, est plus faible pour le tabac à fumer.

Le prix minimum du paquet de 20 cigarettes est de 5,10 euros depuis janvier 2025 et se compose de 4,20 euros de taxes et de 0,9 euro de coût de revient (voir graphique 36). Il atteindrait 5,40 euros en janvier 2026, soit une augmentation de 30 centimes par paquet.

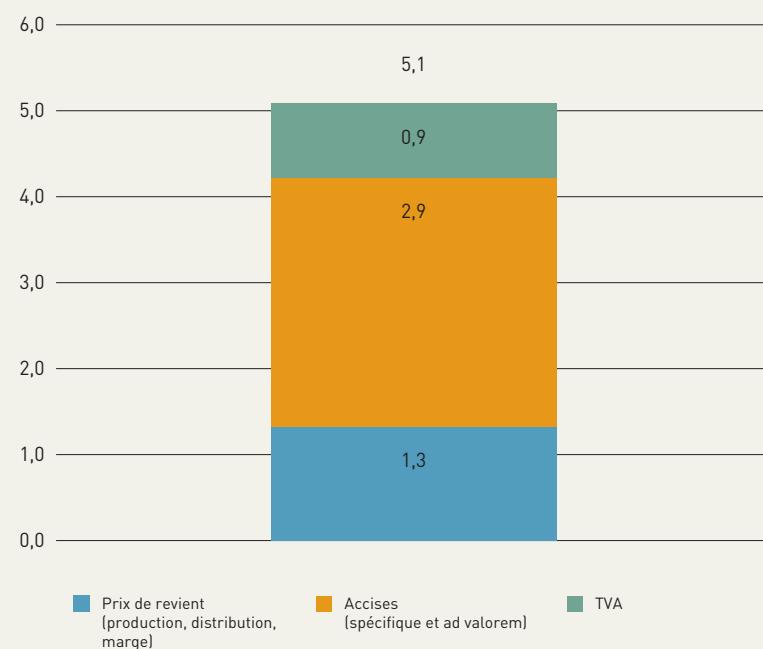
Ce niveau reste toutefois largement en dessous des prix pratiqués en Belgique et en France (voir le graphique 37), d'autant plus que ces deux pays relèvent eux aussi leurs droits d'accise sur le tabac mais de manière plus marquée. En 2025, le prix minimum du paquet de cigarettes a ainsi été augmenté

235 Depuis le 1^{er} mai 2024 pour le tabac à chauffer et depuis le 1^{er} octobre 2024 pour les e-liquides et sachets de nicotine (ces derniers ayant néanmoins bénéficié d'une période de transition jusqu'au 31 mars 2025 permettant l'écoulement des stocks existants sans signe fiscal).

de 2 euros en Belgique et de 50 centimes en France. Le renforcement du différentiel de prix avec les pays voisins explique probablement que les volumes de ventes ont continué de progresser au Luxembourg. Le projet de budget 2026 adopte l'hypothèse d'une poursuite de l'augmentation des ventes des produits du tabac, mais qui serait cependant plus modérée que celle observée au cours des dernières années (5,6 % pour les cigarettes et 3,0 % pour le tabac). Néanmoins, couplé à la hausse des taux d'accises prévue, les recettes progresseraient d'environ 7,4 % en 2026. Par la suite, les recettes sur le tabac continueraient de progresser mais de manière moindre, moins de 3 % par an (à l'exception, sans raison apparente, de 2028 lorsqu'elles augmenteraient de près de 4 %).

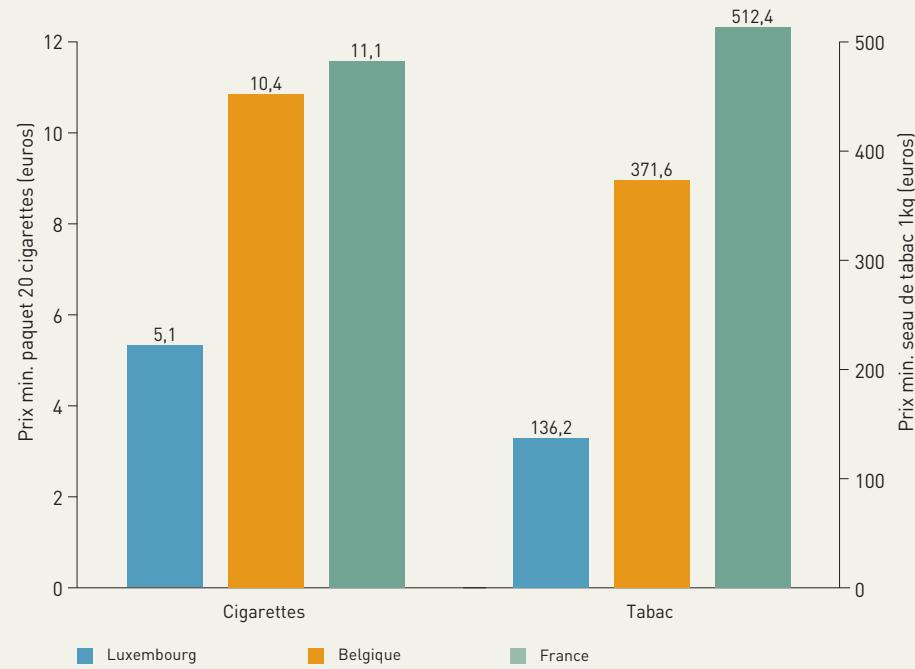
Le 16 juillet 2025, la Commission européenne a adopté une proposition de refonte de la directive sur la taxation du tabac²³⁷. Cette proposition vise à aligner la taxation du tabac (et des produits connexes) sur les objectifs de santé, entre autres, en augmentant les taux minimaux de taxation. Dans la pratique, le taux minimal de l'UE serait ajusté en fonction de la situation économique de chaque État membre, sur la base d'un niveau général

Graphique 36
Décomposition du prix minimum d'un paquet de 20 cigarettes au Luxembourg (2025)



Sources : Administration des douanes et accises (Luxembourg). Calculs : BCL

Graphique 37
Prix minimum d'un paquet²³⁶ de 20 cigarettes et d'un seau de tabac de 1kg au Luxembourg, en Belgique et en France



²³⁶ Le prix minimum découle directement du niveau des droits d'accise imposé par le gouvernement.

²³⁷ https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation/excise-duties/excise-duties-tobacco/revision-tobacco-taxation-directive-proposal_en.

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

des prix²³⁸. Pour le Luxembourg, étant donné un niveau général des prix plus élevé que dans la plupart des autres pays de l'UE, cela pourrait impliquer un relèvement important du niveau des droits d'accise.

Si la directive européenne sur les droits d'accises devait être adoptée²³⁹, cela présenterait alors un risque à la baisse pour les recettes fiscales, à travers une forte baisse des volumes de ventes à des non-résidents.

La Commission européenne vise également à élargir les ressources propres de l'UE pour le prochain cadre financier pluriannuel (2028-2034). Dans ce contexte, une proposition de décision du Conseil de l'UE prévoit, entre autres, une ressource propre provenant des recettes d'accise sur les produits de tabac. Le coût de ce transfert du Luxembourg au budget de l'UE pourrait s'élever autour de 0,2 % du PIB²⁴⁰.

Sur les 9 premiers mois de l'année, les recettes d'accises sur les ventes d'alcool sont en légère progression et pourraient se rapprocher des 75 millions d'euros sur l'ensemble de l'année. Elles se stabiliseraient à ce niveau en 2026 et au-delà.

Par rapport aux volumes de 2025, le projet de budget prévoit, pour 2026, une légère hausse des ventes d'essence (environ 2 %) et une baisse des ventes de diesel (environ 6 %). Ces projections sont en ligne avec la dynamique observée ces dernières années. Au niveau des recettes, le rehaussement annuel de la taxe sur les émissions de CO₂ de 5 euros/tonne, qui aura lieu en janvier 2026 (voir le graphique 38), permettrait aux recettes sur les ventes de carburants de continuer à légèrement progresser (1,8 %).

Au total, en 2026, les recettes des droits de douane et d'accise, au sens de la législation sur la comptabilité de l'État, s'élèveraient à 2,6 milliards d'euros selon le projet de budget 2026 ; elles progresseraient ainsi de 8,3 % par rapport au budget de 2025 (2,4 milliards d'euros) et représenteraient 9,7 % des recettes fiscales. Par rapport au compte prévisionnel de 2025, elles augmenteraient de 4,3 %.

Par rapport au budget pluriannuel de 2024-2028, les recettes totales des droits de douane et d'accise pour 2026 ont été revues à la hausse de 102 millions d'euros (0,2 % du PIB). Les montants estimés pour les années suivantes ont subi des révisions légèrement plus faibles. Au niveau de la dynamique, les recettes progresseraient encore d'environ 100 millions d'euros en 2026 par rapport à 2025 (compte prévisionnel), les hausses seraient bien plus modérées par la suite. Les recettes progresseraient de 100 millions d'euros en trois ans pour atteindre 2,7 milliards d'euros en 2029, essentiellement en raison de la hausse des recettes sur les produits du tabac, alors que les autres recettes sur les carburants

238 Il s'agit de l'indice du niveau de prix tel que publié par Eurostat, qui exprime le niveau de prix d'un État membre pour la consommation individuelle effective des ménages par rapport à la moyenne de l'UE. La consommation individuelle effective des ménages comprend la consommation finale des ménages (sur le territoire et à l'étranger) ainsi que les transferts sociaux en nature reçus des administrations publiques. En 2024, ce niveau de prix s'élevait à 151 pour le Luxembourg, contre 100 pour l'UE (119 pour la Belgique, 109 pour l'Allemagne et 108 pour la France). Depuis 2019, ce niveau de prix est plus élevé au Luxembourg qu'ailleurs dans l'UE.

De manière plus générale, ces indices de niveau de prix sont des indices de parités de pouvoir d'achat (PPA). Ils permettent de convertir un indicateur économique, ici la consommation individuelle effective des ménages, exprimé dans la monnaie nationale en une monnaie commune artificielle, qui égalise le pouvoir d'achat des différentes monnaies nationales. Ceci permet d'effectuer des comparaisons entre les pays des séries exprimées en volume.

Voir aussi : https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=GDP_per_capita,_consumption_per_capita_and_price_level_indices.

239 L'initiative de la Commission européenne de fixer au niveau national un niveau minimal de taxation indirecte pour les produits du tabac qui serait proportionnel au niveau général des prix du pays constituerait une première pour le marché unique. Outre la complexification apparente des modes de détermination des taux minima, cette initiative toucherait aux principes fondamentaux du marché unique. Au-delà des incidences directes de cette initiative sur les recettes fiscales, elle créerait également un précédent qui pourrait faire école dans d'autres domaines.

240 Il s'agit de 15 % des recettes provenant de l'application des taux d'imposition minimaux harmonisés aux ventes des produits de tabac. Voir sous [https://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2025/0574/COM_COM\(2025\)0574_FR.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/docs_autres_institutions/commission_europeenne/com/2025/0574/COM_COM(2025)0574_FR.pdf).

seraient en recul. En 2029, les recettes sur les produits du tabac représenteraient environ 62 % des recettes totales de douanes et accises contre environ 29 % pour les recettes sur les carburants. Globalement, la dynamique des recettes semble réaliste, mais présente une incertitude en 2028 (et au-delà) concernant les recettes sur les carburants (ETS2) mais aussi sur le tabac (proposition de refonte de la directive sur la taxation du tabac).

La directive européenne relative à l'extension du système européen d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre (SEQE2 / ETS2²⁴²), 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), qui devait initialement être mise en application en 2027, devrait selon toute vraisemblance être mise en œuvre en 2028²⁴³. Au-delà du timing, l'introduction de cette directive est entourée d'une grande incertitude, car, s'agissant d'un système d'échange sur les marchés, le prix effectif ne peut pas être fixé avec certitude. Tout au plus, les autorités peuvent intervenir en jouant sur la quantité de quotas disponibles afin d'orienter les prix. Dans ses dernières projections, la Commission européenne anticipe, pour l'année de son introduction, un prix moyen de 46 euros/tonne de CO₂ et 58 euros l'année suivante. Au Luxembourg, la taxe carbone atteindrait 45 euros/tonne en 2026 et aucune augmentation n'est prévue pour 2027 et au-delà dans le projet de LPFP 2025-2029 étant donné l'incertitude liée à l'introduction de la directive ETS2 (son report à 2028 est postérieur à l'élaboration du projet de budget). Jusqu'en 2030, les pays peuvent choisir de ne pas participer à ce marché et de remplacer ces droits à émettre par une taxe carbone.²⁴⁴ Le gouver-

241 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 qui n'a plus été reprise dans les projections de l'ADA pour la LPFP 2025-2029. Pour le reste de l'horizon de projection, nous intégrons une hausse annuelle de 5 euros/tonne de CO₂, en accord avec les objectifs climatiques spécifiés dans le PNEC.

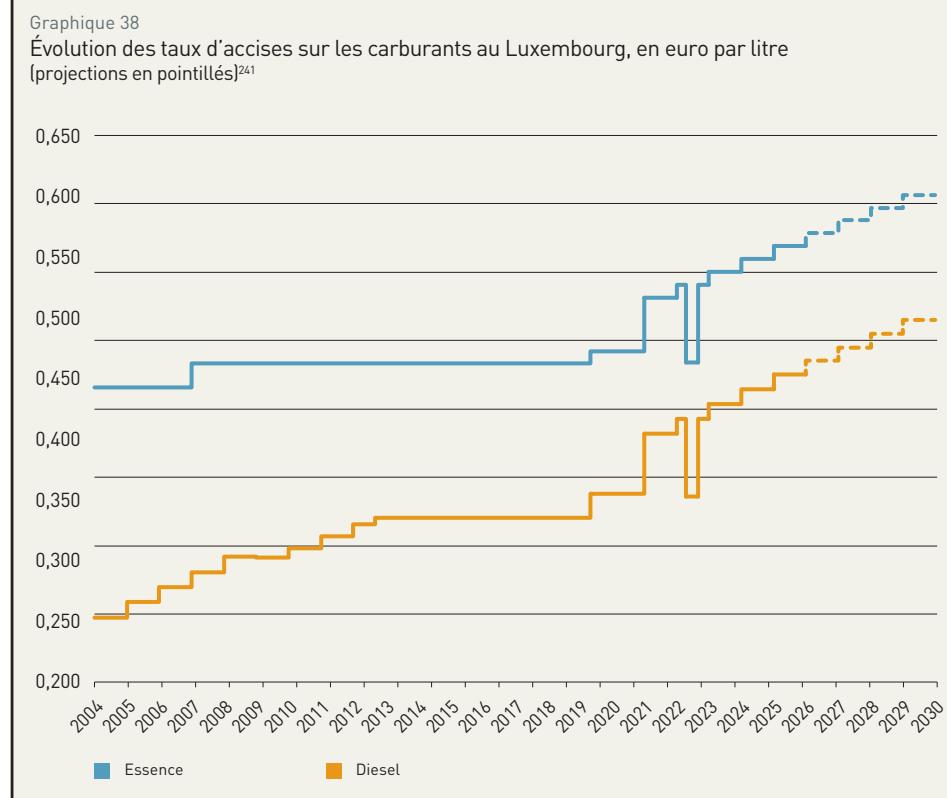
Ce graphique n'intègre pas l'adaptation à la hausse des taux de TVA sur les produits pétroliers. La TVA a été relevée de 12 % à 15 % en 1995 pour le diesel et en 2004 pour l'essence. En 2015, la TVA est passée à 17 % tant pour le diesel que pour l'essence. Ces adaptations ont donc un effet à la hausse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

242 En anglais, il s'agit de l'acronyme « ETS2 » [ETS - Emissions Trading System].

243 <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2025/11/05/2040-climate-target-council-agrees-its-position-on-a-90-emissions-reduction/>

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

244 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.



Sources : Administration des douanes et accises, projet de budget 2026, extrapolations sur la base des annonces pour la taxe carbone

nement a officiellement fait la demande de cette dérogation et devrait, donc dans un premier temps, maintenir sa taxe CO₂. Un rehaussement des droits d'accise pourrait toutefois être nécessaire à tout le moins en 2029²⁴⁵. L'introduction d'ETS2 au niveau européen devrait également influencer le différentiel de prix avec les pays voisins, surtout avec la Belgique qui ne dispose pas encore de taxe carbone et qui pourrait voir les prix des carburants augmenter de manière significative en 2028 et, de la sorte, verrait également son 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.

2.2.4. Taxe d'abonnement

Selon le projet de budget pour l'année 2026, les recettes fiscales au titre de la taxe d'abonnement s'établiraient à 1 374 millions d'euros en 2026, ce qui représenterait 1,5 % du PIB nominal²⁴⁶ et 5,3 % des recettes fiscales au sens de la législation sur la comptabilité de l'État.

Dès lors, le poids de la taxe d'abonnement diminuerait par rapport à l'année 2025 mais augmenterait par rapport aux années précédentes. En effet, selon le compte prévisionnel, les recettes de la taxe d'abonnement auraient constitué 5,5 % des recettes fiscales au sens de la législation sur la comptabilité de l'État pour l'année 2025. En revanche, selon les données de comptabilité nationale, établies suivant les normes SEC2010, ces mêmes recettes auraient représenté 5 % des recettes fiscales des administrations publiques (et 3,2 % des recettes totales des administrations publiques) en 2024 (voir le graphique 27)²⁴⁷.

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 94,8 % en 2024), suivis des Fonds d'investissement alternatifs réservés (FIAR) (3,4 %) et des Sociétés de gestion de patrimoine familial (SPF) (1,8 %).

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)²⁴⁸ », 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 d'assujetti²⁴⁹. Selon les plus récentes données disponibles, en 2025, 32 % des actifs sous gestion des fonds d'investissement

245 Une taxe carbone est calculée à partir du niveau de prix de la tonne de CO₂ désiré et du contenu en CO₂ du bien taxé. Lors de son introduction en 2021 au Luxembourg, le prix de la tonne de CO₂ a été fixé à 20 euros et le niveau d'accise correspondant a été calculé pour chaque carburant. Néanmoins, dans le même temps, l'accise « Contribution changement climatique » a été supprimée et son montant a été intégré dans la taxe CO₂. Le niveau total de la taxe CO₂ est donc plus élevé que le niveau compatible avec le prix affiché de la tonne de CO₂ (40 euros en 2025). Le gouvernement pourrait donc aussi convertir la totalité de 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 2025, le niveau de l'accise « taxe CO₂ » correspond à une tarification d'environ 50 euros la tonne de CO₂) sans devoir rehausser le niveau total des accises.

246 Selon le gouvernement, le PIB nominal atteindrait une valeur de 94 milliards d'euros en 2026.

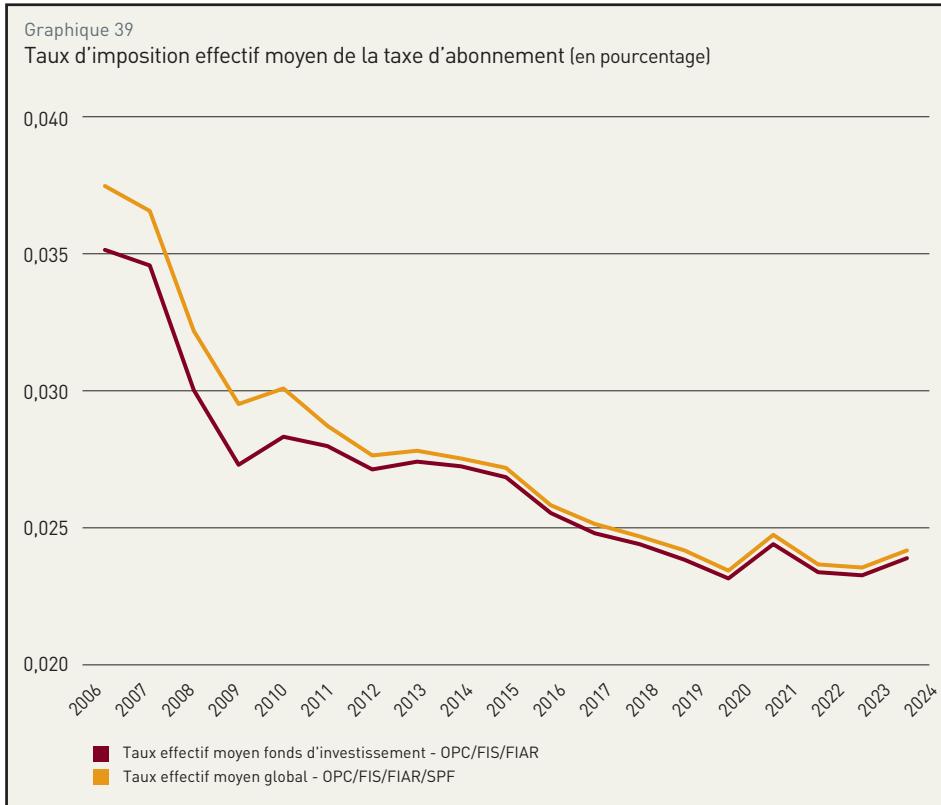
247 Sur le long terme, entre 1995 et 2024, les recettes de la taxe d'abonnement ont représenté en moyenne 1,6 % du PIB et 5,9 % des recettes fiscales des administrations publiques. En d'autres termes, le poids de la taxe d'abonnement serait actuellement inférieur à ces moyennes historiques.

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

249 Certains types d'OPC bénéficient de taux réduits et d'autres sont même complètement exonérés. Les exonérations concernent par exemple les fonds de pension, les fonds investissant dans des instruments du marché monétaire ou dans la microfinance.

étaient soumis au taux normal de 0,05 %, 45 % au taux réduit de 0,01 % et 23 % étaient exonérés²⁵⁰.

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 39 témoigne d'une diminution graduelle (quasi continue) de ce taux de 0,0352 % en 2006 à 0,0239 % en 2024. 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 0,0242 % en 2024²⁵¹. La réduction du taux d'imposition effectif s'explique par le développement de certains types d'OPC bénéficiant de taux réduits ou d'exonérations, notamment à la suite de modifications législatives.



Sources : AED, CSSF, calculs BCL

- Les recettes de la taxe d'abonnement sont principalement fonction de la valeur nette d'inventaire²⁵² (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 2008T1-2025T3. 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]²⁵³. Le graphique suivant témoigne de ce lien.

Par conséquent, ce lien étroit constitue une source de vulnérabilité de ces recettes fiscales vis-à-vis des mouvements sur les marchés boursiers internationaux, eux-mêmes difficiles à prévoir. Les

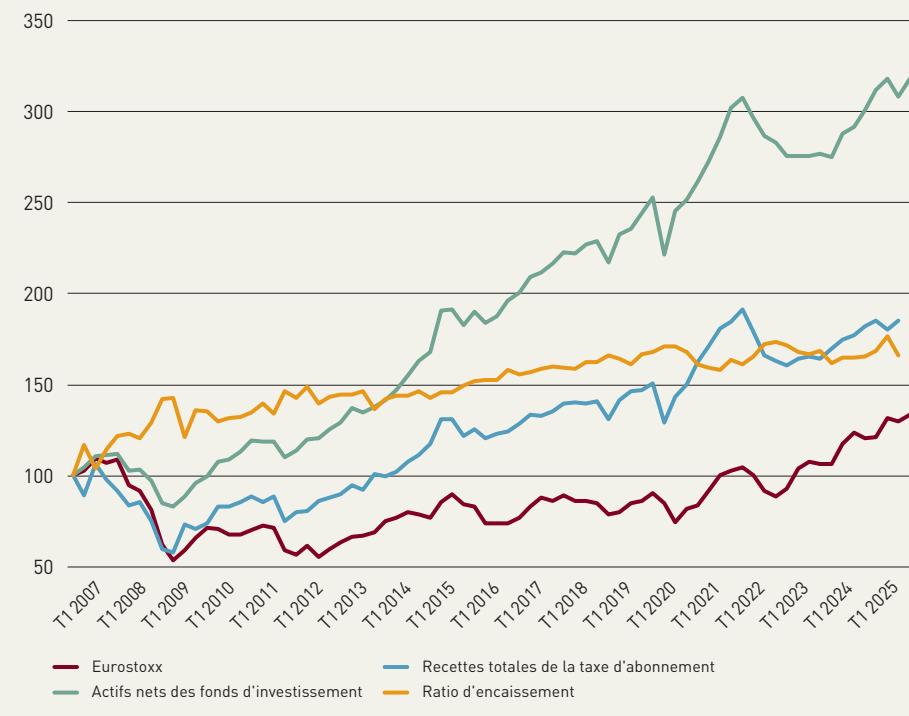
250 Exprimé autrement, en 2025, 76 % des recettes de la taxe d'abonnement provenaient du taux d'imposition normal de 0,05 %, 22 % provenaient du taux réduit de 0,01 % et 2 % des recettes étaient payées par les SPF (sociétés de gestion de patrimoine familial). Ces chiffres sont issus du Rapport explicatif pour la Commission des Finances du 10 octobre 2025, de l'Administration de l'Enregistrement, des Domaines et de la TVA.

251 Ce taux est légèrement supérieur au taux effectif 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.

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

253 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 (2025 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 (2024) au troisième trimestre de l'année A (2025).

Graphique 40
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

2025 dans le projet de budget 2025 (soit un montant de 1 349 millions d'euros) de budget 2026, le gouvernement a légèrement revu à la hausse ses prévisions de recettes pour 2025, anticipant désormais un montant de 1 358 millions d'euros (appelé ci-après « compte prévisionnel »).

Ces prévisions révisées apparaissent assez prudentes, dans la mesure où elles seraient inférieures (mais proches) du montant estimé par la BCL sur la base des données disponibles au 30 septembre 2025. Selon ces estimations, les recettes pourraient atteindre 1 402 millions d'euros en 2025 (ligne orange sur le graphique 41)²⁵⁴, soit 44 millions d'euros (ou 3 %) de plus que le montant révisé prévu par le gouvernement.

Les recettes de la taxe d'abonnement (telles qu'estimées par la BCL) s'établiraient alors à un niveau supérieur mais proche de leur niveau de 2022. Autrement dit, elles n'auraient progressé que très peu au cours des trois dernières années, ce qui s'explique en grande partie par le recul de la VNI des OPC,

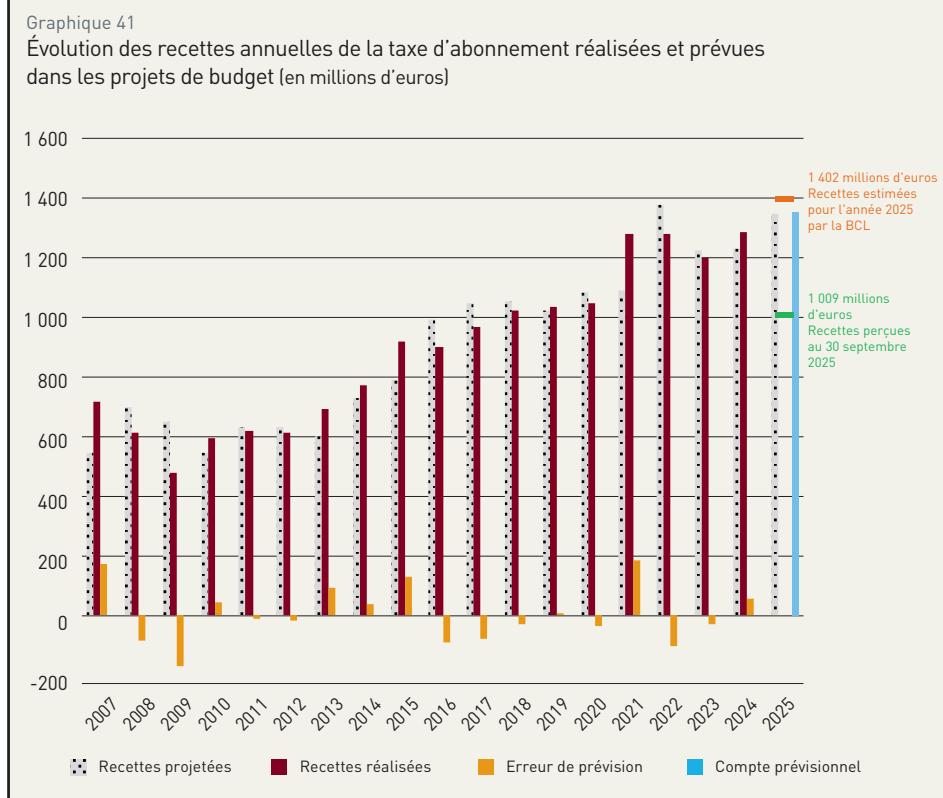
recettes de la taxe d'abonnement ont ainsi tendance à être surestimées en période de chute des marchés financiers et sous-estimées en période de forte hausse des cours (voir le graphique 41). Sur la période 2007-2024, les erreurs de prévision se sont chiffrées à +92 millions d'euros (soit l'équivalent de 10 % des recettes réalisées) en moyenne en période de sous-estimation (par exemple en 2007 et 2024) et à -64 millions d'euros (soit l'équivalent de 7 % des recettes réalisées) en moyenne lors de surestimations (par exemple en 2009 et 2022). Ces chiffres reflètent l'impact des incertitudes liées à l'évolution des marchés financiers sur les recettes de la taxe d'abonnement, soulignant ainsi l'importance d'adopter des hypothèses prudentes à ce sujet.

En ce qui concerne l'année 2025, il ressort du graphique 41 que les recettes perçues au 30 septembre 2025 se sont élevées à 1 009 millions d'euros (ligne verte), ce qui correspond à 75 % du montant prévu pour l'ensemble de l'année

254 Les recettes « estimées » (1 402 millions d'euros) correspondent aux recettes estimées par la BCL en tenant compte des recettes perçues au 30 septembre 2025 et de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement observée à l'issue du mois de septembre 2025. 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 2024. 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.

observé après son pic atteint en décembre 2021, et qui n'a été dépassé qu'au début de l'année 2025.

Pour l'année 2026, la recette prévue de 1 374 millions d'euros représente quatre fois celle enregistrée au troisième trimestre 2025. Selon les estimations de la BCL, ce montant prévu paraît prudent : en effet, même si la valeur d'inventaire des actifs restait stable à son niveau de septembre 2025 (sans aucune progression entre le dernier trimestre 2025 et le troisième trimestre 2026), le montant projeté serait tout de même atteint.



Remarque: Les recettes « projetées » représentent les recettes telles que prévues dans les budgets de l'Etat votés pour l'année correspondante. À titre d'illustration, les recettes « projetées » pour 2025 correspondent au montant prévu dans le projet de budget 2025, adopté en décembre 2024. 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 2025, sur la base de l'évolution de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement observée jusqu'en septembre 2025.

Sources : ministère des Finances, Legilux, projet de budget 2026, calculs BCL

Tableau 27 :

Évolution annuelle des recettes de la taxe d'abonnement

	2024	2025b ₂₀₂₅	2025c	2026b	2027p	2028p	2029p
Données en base caisse (en millions d'euros)	1 290	1 349	1 358	1 374	1 417	1 472	1 531
Taux de variation annuel (en %)	7	5	5	1	3	4	4

Note : budget 2025 (b2025), compte prévisionnel (c), projet de budget 2026 (b), programmation pluriannuelle 2025-2029 (p)

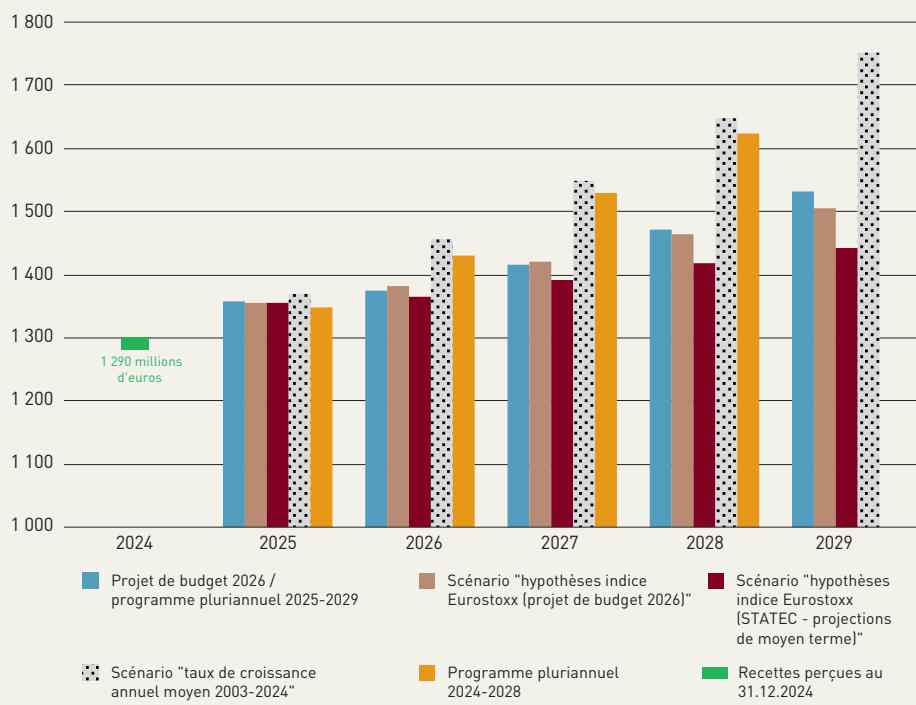
Sources : Projet de budget 2026, programmation pluriannuelle 2025-2029, calculs BCL

Le graphique ci-dessous illustre l'évolution des recettes de la taxe d'abonnement telle que prévue dans le projet de budget 2026 (et la programmation pluriannuelle 2025-2029) (barres bleues), ainsi que dans la programmation pluriannuelle 2024-2028 (barres jaunes), en plus de scénarios alternatifs.

Les barres grises représentent l'évolution de la taxe d'abonnement résultant de l'application, sur la période de projection (2025 à 2029), du taux de croissance annuel moyen observé entre 2003 et 2024. Les barres vertes montrent l'évolution des recettes, basée sur les hypothèses concernant la trajectoire anticipée de l'EuroStoxx 50, utilisées par le STATEC pour ses projections à moyen terme. Enfin, les barres rouges illustrent l'évolution des recettes prévue sur la même période, selon les hypothèses

Graphique 42

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



Sources : CSSF, ministère des Finances, projet de budget 2026, programmation pluriannuelle 2025-2029, calculs BCL

exogènes utilisées par le gouvernement dans le cadre du projet de budget 2026²⁵⁵.

Les montants de la taxe d'abonnement projetés dans le projet de budget 2026 (barres bleues) pour les années 2026 à 2028 semblent globalement conformes aux estimations fondées sur les hypothèses relatives à l'indice boursier Eurostoxx 50, telles qu'énoncées dans le projet de budget 2026 (barres rouges)²⁵⁶.

Pour l'année 2029, le programme pluriannuel prévoit une hausse de la taxe d'abonnement à 1 531 millions d'euros. En tenant compte des hypothèses exogènes relatives à l'évolution de l'EuroStoxx 50, telles que présentées dans les documents parlementaires, les recettes seraient légèrement inférieures, mais proches de ce montant, toutes choses égales par ailleurs.

Par rapport au taux de croissance moyen annuel de 6,3 % observé entre 2003 et 2024 (barres grises sur le graphique 42), la progression prévue des recettes de la taxe d'abonnement sur la période de projection pourrait sembler relativement prudente. Ce caractère apparemment modéré doit toutefois être nuancé. En effet, comme le montre le graphique 42, le taux d'imposition effectif moyen de la taxe d'abonnement (ou ratio d'encaissement) a connu un recul progressif au cours des dernières années. Dans ce contexte, un taux de croissance annuel moyen de 6,3 % peut être considéré comme élevé, puisqu'il faut désormais une valeur nette d'inventaire (VNI) de plus en plus importante pour générer 1 euro de recettes fiscales au titre de cette taxe.

En comparaison avec la LPFP 2024-2028 (barres jaunes), les prévisions des recettes pour 2025-2028 sont restées presque inchangées en 2025. Toutefois, pour les années 2026 à 2028, ces projections ont été révisées à la baisse, avec des diminutions respectives de 57 millions d'euros en 2026, 111 millions d'euros en 2027 et 152 millions d'euros en 2028.

Au final, les projections des recettes de la taxe d'abonnement pour les années 2026 à 2029 sont inférieures aux tendances historiques, mais cohérentes avec les hypothèses exogènes sous-jacentes.

255 Il est important de souligner que, de manière générale, les projections des recettes de la taxe d'abonnement établies par le gouvernement s'appuient sur les hypothèses du STATEC concernant la trajectoire prévue de l'EuroStoxx 50. Toutefois, dans le projet de budget 2026, le gouvernement a revu ces hypothèses à la hausse, précisant (à la page 66 du document budgétaire) : « *Étant donné le caractère prudent de ces prévisions, qui ne reflètent pas pleinement la vigueur réelle du marché, nos estimations pour les années 2026 à 2029 ont été augmentées, avec une révision de +1,5 point de pourcentage par an.* ».

256 Selon ces hypothèses, l'indice boursier Eurostoxx augmenterait d'environ 4 % en moyenne chaque année au cours de la période 2026-2029.

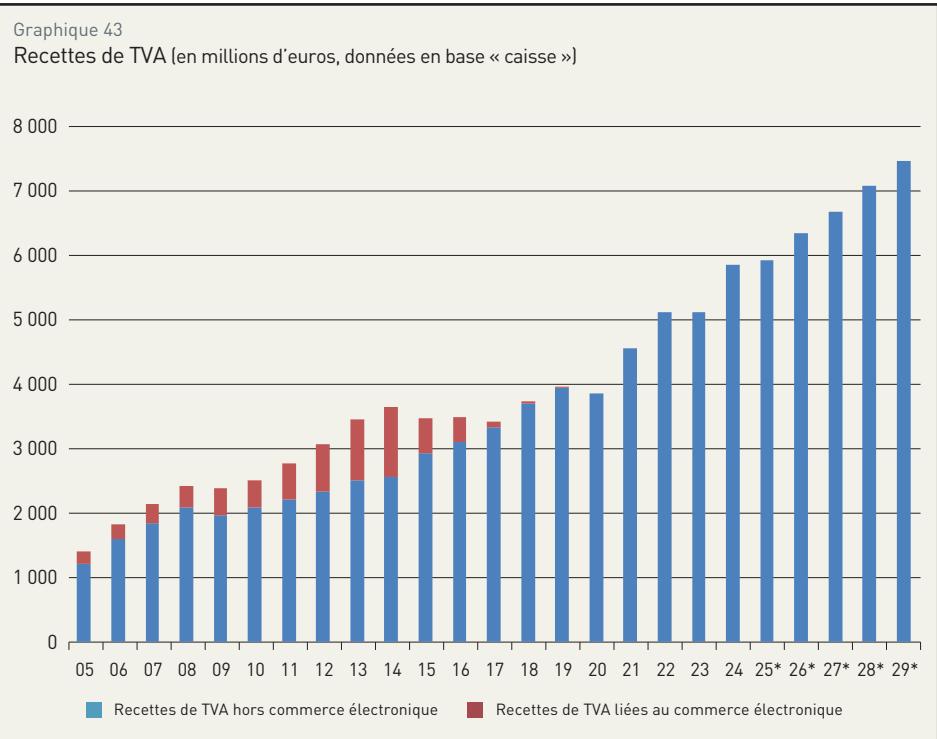
2.2.5. TVA

Les recettes de TVA (en base caisse) se sont élevées à 5 841 millions d'euros²⁵⁷ en 2024, soit 7 % du PIB et 20 % du total des recettes de l'administration centrale. Elles ont ainsi progressé de 14 % par rapport à 2023 (+ 739 millions d'euros). Ce montant est aussi de 217 millions d'euros (soit 0,3 % du PIB de 2024) ou de 3,7 % supérieur au montant inscrit au budget 2024 (5 624 millions d'euros).

La fin de la baisse temporaire de 1 point des taux normal, intermédiaire et réduit au 31 décembre 2023 a impliqué qu'un surplus de recettes de TVA était effectivement attendu pour l'année 2024. Néanmoins, ce surplus a dépassé les attentes.

Deux éléments ont contribué à ce niveau des recettes plus élevé que prévu : il s'agit des remboursements de TVA qui ont été nettement moins élevés qu'attendu (300 millions de remboursement en moins que prévu) et du paiement inattendu de 103 millions d'euros suite à la régularisation au sein d'un groupe d'assujettis. Ces montants ont plus que compensé le montant la surestimation des recettes brutes (186 millions d'euros) du fait d'un contexte macroéconomique moins porteur que prévu.

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 au contraire peu évolué en 2023 (avec la baisse temporaire de 1 point des taux normal, intermédiaire et réduit) avant de rebondir en 2024.



Sources : Administration de l'Enregistrement, des Domaines et de la TVA, projet de budget 2026, projet de budget pluriannuel 2025-2029 (*), calculs BCL

257 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 Commission des Finances 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 (légèrement) plus élevé dans la comptabilité nationale. En 2024, la différence s'est élevée à 107 millions d'euros, en faveur des recettes encaissées par l'AED.

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 à nouveau en automne 2025. La révision à la hausse s'est élevée à 221 millions d'euros pour la période 2011-2023, soit 74 millions d'euros en moyenne par an ou 0,1 % du PIB. Ces révisions à la hausse ont aussi eu une incidence légèrement favorable sur le solde des administrations publiques.

Selon les données disponibles pour les neuf premiers mois de l'année 2025, les recettes de TVA s'élèvent à 4 400 millions d'euros, soit une hausse de 3 % par rapport à la même période en 2024.

Elles suggèrent que le montant budgétisé pour l'année 2025 (budget 2025), soit 6 117 millions d'euros, ne devrait pas être atteint (le montant cumulé des recettes de TVA enregistré en septembre 2025 représente moins de 72 % des recettes de TVA budgétisées pour 2025).

Le compte prévisionnel pour l'année 2025 table sur des recettes de TVA totalisant 5 908 millions d'euros en 2025. Ce montant est supérieur de 41 millions à une extrapolation pour l'ensemble de l'année 2025 des développements des neuf premiers mois de l'année (soit 5 867 millions d'euros). Ce montant est en revanche de 209 millions d'euros (soit 0,2 % du PIB de 2024) ou de 3,4 % inférieur au montant inscrit au budget 2025.

Au final, le montant inscrit dans le compte prévisionnel de 2025 devrait être atteint, contrairement à celui budgétisé pour 2025, ce dernier apparaissant beaucoup trop optimiste compte tenu des dynamiques observées sur les neuf premiers mois de l'année.

Le tableau 28 présente la ventilation par branches des recettes de TVA au cours des neuf premiers mois des années 2024 et 2025.

Alors que les recettes totales de TVA ont crû de 3 % entre septembre 2024 et septembre 2025, les recettes de TVA en provenance des branches de la construction (F) et du commerce (G) auraient baissé de respectivement 7 % et 17 %. Dans la branche du commerce et réparation d'automobiles et de motocycles (45), la baisse aurait même atteint 45 %. En revanche, les recettes en provenance du secteur financier auraient fortement progressé (+ 18 %). À ce titre, il aurait été souhaitable que la documentation de l'AED mentionne les facteurs à l'origine de ces évolutions.

Tableau 28 :

Recettes de TVA par branches couvrant les neuf premiers mois de l'année (en millions d'euros)

Branche	CODE NACE	2025		2024	VARIATION 25/24
		RECETTES	PARTS EN %	RECETTES	EN %
Activités financières et d'assurance	K	1125	26	956	18
Activités des services financiers, hors assurance	64	771	18	651	18
Assurance	65	95	2	70	35
Activités auxiliaires de services financiers et d'assurance	66	259	6	234	11
Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles	G	842	19	1016	-17
Commerce et réparation d'automobiles et de motocycles	45	175	4	319	-45
Commerce de gros à l'exception de 45	46	378	9	416	-9
Commerce de détail à l'exception de 45	47	290	7	282	3
Activités spécialisées, scientifiques et techniques	M	639	15	592	8
Construction	F	395	9	425	-7
Activités de service administratifs et de soutien	N	250	6	258	-3
Information et communication	J	229	5	228	0
Autres		920	21	779	18
TOTAL		4400	100	4254	3

Sources : AED, calculs BCL

Sur la période 2026-2029, la programmation pluriannuelle prévoit que les recettes de TVA devraient progresser de 7,0 % en 2026, 5,1 % en 2027, 6,2 % en 2028 et 5,6 % en 2029. Le gouvernement indique par ailleurs que ces prévisions se basent sur une régression économétrique reliant les recettes brutes de TVA à la croissance du PIB réel des années courante (t) et passée (t-1) ainsi qu'à l'inflation de l'année courante (t) basée sur l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH). Les moyennes des prévisions de croissance et d'inflation de cinq organismes sont utilisées (Commission européenne, OCDE, FMI, *Oxford Economics* et STATEC).

L'effort du ministère pour expliquer ses prévisions est louable, car l'exercice n'est pas facile. Le recours à des outils économétriques ne doit cependant pas donner l'impression d'une approche de prévision supérieure. Il serait utile d'informer le lecteur sur la qualité économétrique de ces estimations et, par conséquent, aussi l'incertitude entourant les projections.

Cette approche présente aussi des inconvénients. Premièrement, le PIB est un agrégat volatil²⁵⁸ et dont les données historiques sont sujettes à révision. L'incertitude élevée entourant ses projections se transmet aux projections des recettes de TVA. Deuxièmement, la base fiscale sous-jacente aux recettes de TVA est très diverse et le PIB en est une approximation au mieux imparfaite. Dans la plupart des pays, on préférerait sans doute la consommation privée comme base fiscale, car, généralement, les recettes de TVA sont majoritairement prélevées sur ces dépenses²⁵⁹. Au Luxembourg, une part importante des recettes de TVA est également issue de services qui ne sont pas consommés par des ménages, résidents ou non résidents, mais par des entreprises. Une part élevée de ces services est aussi exportée. Ainsi, au cours des neuf premiers mois de 2025, le secteur des « Activités financière et d'assurance » comptait pour 26 % des recettes de TVA (voir le tableau 28). Cette part est plus élevée que pour le commerce²⁶⁰, qui est traditionnellement associé à ces recettes, et elle a fortement progressé depuis 2019²⁶¹. L'évolution des recettes de TVA du secteur financier n'est pas conditionnée par la consommation des ménages, une question étant de savoir dans quelle mesure elle est liée à l'évolution des marchés financiers.

Le taux de progression annuel moyen des recettes de TVA anticipé pour les années 2026-2029 dans la programmation pluriannuelle s'établit à 6,0 %, un rythme moyen inférieur à la moyenne observée entre 2010 et 2019 (soit un taux géométrique de +6,7 % obtenu en excluant les recettes issues du commerce électronique). De ce fait, ces projections apparaissent prudentes et plausibles.

En comparaison avec la LPFP 2024-2028, les projections de recettes de TVA pour les années 2026-2028 ont été révisées à la baisse de 131 millions en 2026, de 150 millions en 2027 et de 155 millions en 2028. Ces révisions, non négligeables, représentent chacune un peu moins de 0,2 % du PIB.

258 Il est bien plus volatil que la consommation privée, lorsqu'on exclut la période la pandémie.

259 La consommation privée se réfère à la consommation des ménages résidents sur le territoire et à l'étranger. Elle inclut donc la consommation des ménages à l'étranger, mais qui n'est pas génératrice de recettes de TVA pour l'Etat luxembourgeois. Elle exclut aussi la consommation des ménages non résidents sur le territoire, essentiellement la consommation des touristes et la consommation pour les produits de tabac et de carburants, et qui sont génératrices de recettes de TVA pour l'Etat luxembourgeois. La consommation des ménages non résidents est intégrée dans les exportations du Luxembourg.

260 Le commerce comptait pour 19 % des recettes de TVA sur cette période. Sa part s'élevait encore à 30 % en 2019 et 25 % en 2022. Le commerce regroupe le commerce et réparation d'automobiles et de motocycles (code Nace 45), le commerce de gros (46) et le commerce de détail (46).

261 Entre 2019 et 2025, les recettes de TVA issues du secteur financier ont progressé de 137 %, contre 32 % pour les autres secteurs et 49 % pour les recettes de TVA totales. Il s'agit des taux de variation calculés sur la base des données des neuf premiers mois de 2019 et 2025.

2.2.6. Les droits d'enregistrement

Le droit d'enregistrement est un impôt indirect sur la circulation juridique des biens au sens large et principalement sur les mouvements de la fortune. Les droits d'enregistrement sont fixes ou proportionnels, suivant la nature des actes et mutations qui y sont assujettis²⁶². Le droit fixe de 12 euros est perçu sur tous les actes qui ne contiennent pas un mouvement de valeurs, tandis que le droit proportionnel frappe les actes et conventions opérant un mouvement de valeurs. À titre d'exemple, le taux normal pour la vente d'un immeuble s'élève à 6 %, alors qu'en ce qui concerne les donations, les taux varient de 1,8 % à 14,4 % en fonction du lien de parenté entre le donateur et le donataire. Tout particulier qui achète un immeuble à des fins d'habitation personnelle peut bénéficier sous certaines conditions d'un crédit d'impôt de 40 000 euros (« Bällgen Akt »).

Sur base du compte prévisionnel, les recettes issues des droits d'enregistrement s'élèveraient à environ 163 millions d'euros en 2025²⁶³. Ce montant serait inférieur au montant prévu dans le budget 2025 (255 millions, -36 %) mais également des montants encaissés lors des années antérieures (Tableau 29).

Par ailleurs, les recettes issues des droits d'enregistrement encaissées au cours des 9 premiers mois de 2025 s'élèvent à 112 millions d'euros (43 % du montant inscrit au budget 2025). Si on fait l'hypothèse d'une dynamique d'encaissement au cours des 3 derniers mois de l'année 2025 semblable à celle ayant prévalu au cours des 9 premiers mois, le montant des recettes encaissées pour 2025 devrait s'élever à 149 millions d'euros. Le montant inscrit dans le compte prévisionnel (163 millions d'euros) ne serait donc pas atteint.

Tableau 29 :
Recettes issues des droits d'enregistrement (en millions d'euros, resp. en %)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Droits d'enregistrement (millions d'euros)	381	497	457	234	170	163	290	363	386	409
Variation annuelle (%)		30	-8	-49	-27	-4	78	25	6	6

Note : * compte prévisionnel, ** prévision.

Sources : STATEC, compte prévisionnel et LPFP 2026-2029

La baisse des droits d'enregistrement depuis 2022 peut être attribuée au ralentissement de l'activité dans le secteur immobilier. Comme le montre le graphique 44, l'évolution des droits d'enregistrement est fortement corrélée avec le volume des transactions immobilières tel que repris par les actes notariés.

Par ailleurs, un certain découplage apparaît depuis 2024, du fait que le volume des transactions a rebondi par rapport à 2023 alors que les droits d'enregistrement ont continué à baisser. Cette évolution s'explique vraisemblablement par les mesures fiscales du « paquet logement » prises dans le but de redynamiser le marché du logement²⁶⁴. Il s'agissait notamment de la réduction de moitié de la base imposable en matière de droits d'enregistrement et de transcription, de l'introduction d'un nouveau crédit d'impôt de 20 000 euros à des fins d'investissement et de l'augmentation du crédit d'impôt à

262 Source: Administration de l'enregistrement et des domaines.

263 Rapport explicatif pour la Commission des Finances du 10 octobre 2025, AED

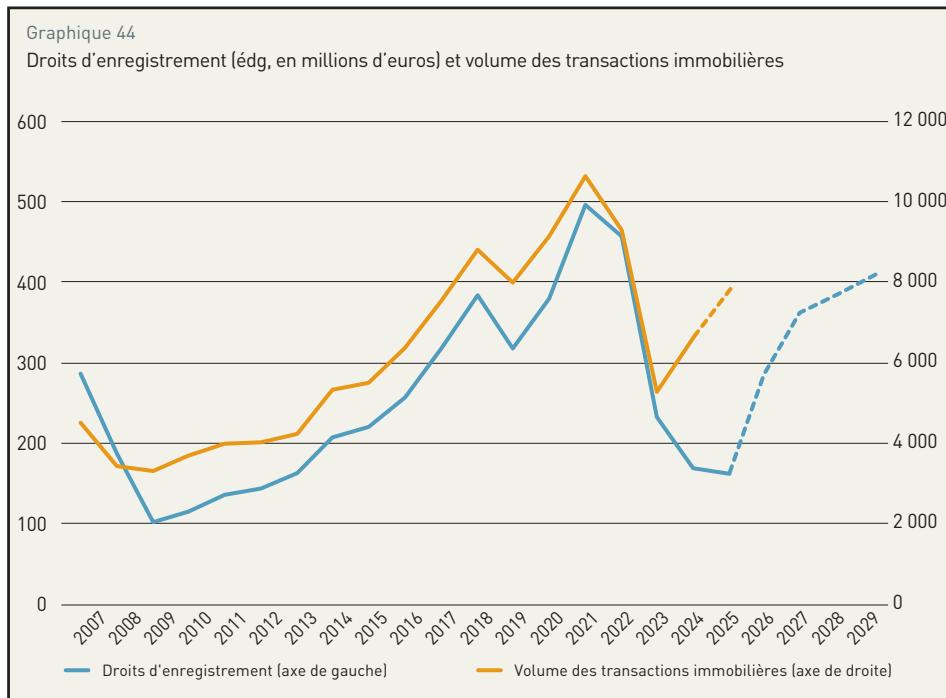
264 Voir sous la Section 2.1.2 de l'Avis de la BCL sur le projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État 2025.

40 000 euros pour l'acquisition d'une résidence principale²⁶⁵. Cette dernière mesure, temporaire à la base, a finalement été pérennisée en juillet 2025 (voir Section 2.1.2). Le déchet fiscal total des diverses mesures fiscales prises entre 2024 et 2025 en matière de logement s'élève approximativement à 96 millions d'euros²⁶⁶.

Le projet de budget 2026 prévoit une hausse des recettes provenant des droits d'enregistrement en 2026 (290 millions d'euros, +78 % par rapport au compte prévisionnel de 2025), recettes qui devraient atteindre 409 millions d'euros en 2029. Compte tenu du lien étroit entre les droits d'enregistrement et le volume des transactions, cette projection se base sur l'hypothèse implicite d'une poursuite du rebond de l'activité sur le marché du logement tel qu'il a été observé en 2024 et 2025.

2.2.7. Les recettes en provenance des participations de l'État

Le projet de budget 2026 prévoit un total de 407 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 du compte général provisoire, le montant encaissé en 2025 serait d'environ 393 millions d'euros et donc en ligne avec le montant prévisionnel du budget précédent (voir le tableau 30). Il est cependant regrettable que la LPFP 2025-2029 ne fasse pas de distinction entre les dividendes provenant des participations de l'État 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.



Notes : Prévisions pour les années 2026-2029. Les volumes des ventes immobilières se basent sur des transactions individuelles fournies par l'AED à partir de 2007. Les volumes pour 2025 sont estimés en faisant l'extrapolation des volumes des trois premiers trimestres de l'année 2025

Sources: STATEC, Administration de l'Enregistrement, des Domaines et de la TVA (AED), PLPFP 2025-2029, calculs BCL

265 Lors de l'introduction du crédit d'impôt en 2002, le montant du crédit d'impôt était de 20 000 euros et à condition que l'acquéreur s'engage à occuper personnellement l'immeuble.

266 Procès-verbal de la réunion du 7 octobre 2025 de la Commission des Finances et de la Commission de l'Exécution budgétaire.

Tableau 30 :

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)
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	388	0,5
2025*	393	393	
2026**	407		
2027***	421		
2028***	436		
2029***	451		

Note : * provisoire, ** projet de budget, *** prévision.

Sources : projet de budget 2026 et projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2025-2029

Le tableau 31 présente la répartition des recettes provenant des participations de l'État dans le capital des établissements publics et des sociétés de droit privé. En 2025, selon le compte prévisionnel, le montant des recettes aurait augmenté d'environ 5 millions d'euros par rapport à son niveau de 2024 et de 138 millions d'euros par rapport à son niveau de 2023.

Le niveau élevé des recettes depuis 2024 est principalement expliqué par les dividendes versés par les établissements bancaires BCEE, BGL, BNP Paribas et Banque Internationale à Luxembourg (81 % des dividendes totaux), mais également par une augmentation de dividendes versés par la société ENCEVO²⁶⁷. Le projet de budget 2026 fait également état de produits de vente de participations de l'État dans le capital de sociétés de droit privé pour un montant de 8,7 millions d'euros en 2024, qui ne figuraient pas encore dans les comptes provisoires du projet de budget 2025.

267 L'État luxembourgeois est l'actionnaire principal d'Encevo S.A, la holding à la tête du groupe Encevo qui représente les entités ENOVOS, Creos et TESEOS au Luxembourg.

Tableau 31 :

Répartition des recettes provenant des participations de l'État dans le capital des établissements publics et des sociétés de droit privé

	2022 EN MILLIONS D'EUROS	2023 EN MILLIONS D'EUROS	2024* EN MILLIONS D'EUROS	EN % DU TOTAL	2025** EN MILLIONS D'EUROS	EN % DU TOTAL
Établissements publics	41,98	62,25			136,75	34,9
dont :		0,00			0,00	0,0
Banque et Caisse d'Épargne de l'État (BCEE)	40,00	60,00			120,00	30,6
Institut Luxembourgeois de Régulation (ILR)	1,98	2,25			1,75	0,4
POST Luxembourg	0,00	0,00			15,00	3,8
Sociétés en droit privé	155,97	191,20			254,83	65,1
dont :		0,00			0,00	0,0
APERAM S.A.	0,90	0,90			0,68	0,2
ArcelorMittal S.A.	4,68	5,28			3,14	0,8
BGL et BNP Paribas S.A.	114,22	136,39			194,52	49,7
Banque Internationale à Luxembourg (BIL) S.A.	1,81	6,00			3,40	0,9
Cargolux Airlines International S.A.	15,82	22,75			10,93	2,8
Creos Luxembourg S.A.	0,45	0,45			0,45	0,1
Crucherhombusch S.A.	0,02	0,02			0,02	0,0
ENCEVO S.A. (anc. ENOVOS)	0,00	0,00			23,65	6,0
Energieagence (anc. Agence de l'Energie)	0,00	0,00			0,00	0,0
Luxair S.A.	0,00	0,00			0,00	0,0
Lux-Development S.A.	0,00	0,00			0,00	0,0
Master Leaseco S.A.	0,04	0,04			0,03	0,0
Orbital Ventures S.C.A.	0,00	0,51			0,00	0,0
Paul Wurth S.A.	0,00	0,00			0,00	0,0
SES Global S.A.	15,95	15,95			15,11	3,9
SNCA	0,00	0,00			0,00	0,0
SNCH	0,00	0,00			0,00	0,0
SNHBM	0,00	0,00			0,00	0,0
Société de l'Aéroport de Luxembourg S.A.	0,00	0,00			0,00	0,0
Société de la Bourse de Luxembourg S.A.	1,20	2,00			2,00	0,5
Société Électrique de l'Our (SEO) S.A.	0,81	0,81			0,81	0,2
Société du Port de Mertert S.A.	0,01	0,01			0,01	0,0
Warehouses Service Agency W.S.A. S.A.R.L.	0,07	0,07			0,07	0,0
Total	197,95	253,44	388,35	100,0	391,57	100,0

Note : * Le détail des recettes pour l'année 2024 n'a pas été communiqué ** provisoire

Source : ministère des Finances

En vertu du principe de transparence, il serait souhaitable 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.

2.3. L'ANALYSE DÉTAILLÉE DES DÉPENSES

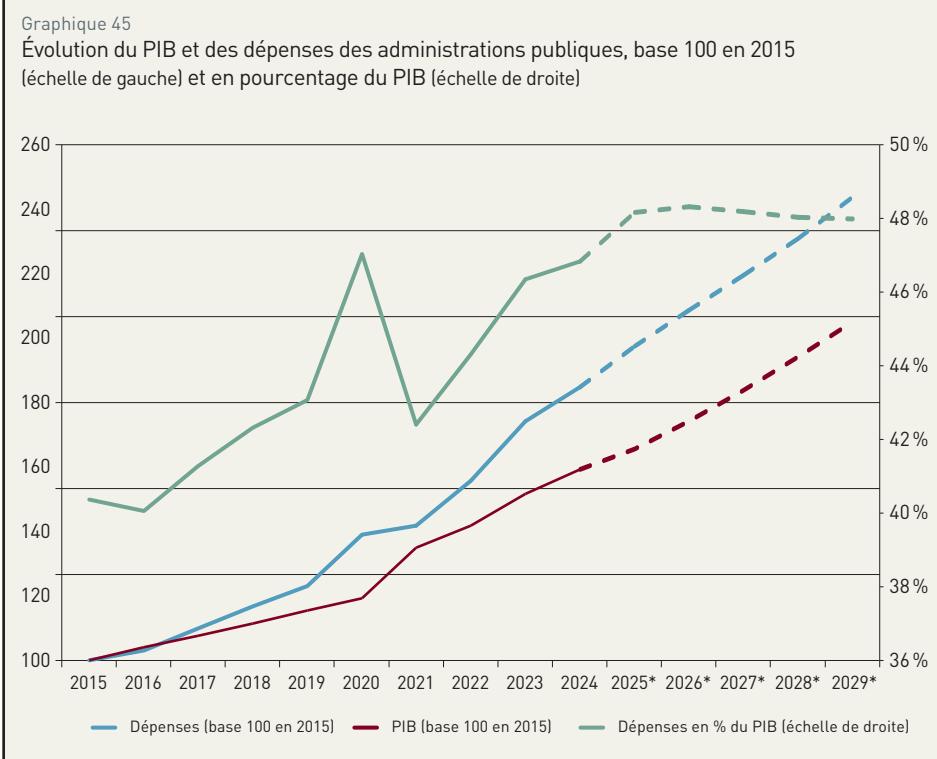
Cette partie analyse, d'une part, les dépenses directes des administrations publiques (données SEC2010) et, d'autre part, les dépenses fiscales (données en base caisse).

2.3.1. Les dépenses directes

2.3.1.1. Évolution récente des dépenses publiques et projections incluses dans la LPFP 2025-2029

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'Etat intervient (Santé, Sécurité, etc.).



Note : * estimation pour 2025 et projections pour 2026-2029 issues de la programmation pluriannuelle 2025-2029.

Sources: STATEC, programmation pluriannuelle 2026-2029, calculs BCL

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 nettement plus élevé que celui du PIB nominal (+3,3 %).

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 42,4 % du PIB, soit une baisse de 4,6 p.p.

Le graphique suivant montre la hausse tendancielle des dépenses publiques enregistrée de 2015 à 2024. Les dépenses des administrations publiques se sont accrues à un rythme annuel moyen de 6,8 % au cours de la période 2015-2024, tandis que le PIB nominal a progressé en moyenne de 5,3 % par an. Exprimées en pourcentage du PIB, entre 2015 et 2024, les dépenses publiques ont donc progressé.

Après une légère baisse enregistrée entre 2015 et 2016, le ratio des dépenses publiques s'est graduellement accru de 40 % du PIB en 2016 à 43,1 % du PIB en 2019.

L'année 2020 a été marquée par la crise sanitaire liée au COVID-19

par rapport à 2020, ce qui correspond à un ratio inférieur à celui observé avant l'irruption de la crise du COVID-19 en 2019 (43,1 %). 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 (+13,2 %).

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 9,8 %, alors que le PIB nominal a connu un taux de croissance de 5,1 %. Le ratio des dépenses a ainsi progressé de 1,9 p.p. pour s'établir à 44,3 % 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 de 12 % par rapport à 2022 tandis que le PIB nominal a progressé de 7 %. De par son ampleur, le taux de croissance observé était proche de celui observé en 2020 (12,9 %), ce qui montre l'envergure de l'impact de la crise énergétique sur les dépenses publiques. La progression du ratio des dépenses de 2,1 p.p. par rapport à 2022, atteignant ainsi 46,4 % du PIB, a trouvé sa source dans plusieurs facteurs. Premièrement, les mesures prises dans les différents paquets (les trois « Solidaritéspak ») 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 chiffres présentés par le ministère des Finances²⁶⁸, les dépenses résultant de ces paquets de mesures s'élevaient à environ 643 millions d'euros en 2023, soit 0,8 % du PIB. Deuxièmement, la hausse du ratio des dépenses fut également influencée par une succession de paiements de trois tranches indiciaires²⁶⁹, 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.

L'année 2024 était toujours marquée par un contexte macroéconomique difficile, influencé par des incertitudes géopolitiques persistantes. Malgré une hausse importante observée en 2023 qui a donné lieu à un effet de base important, les dépenses publiques sont restées dynamiques avec un taux de croissance de 6,1 %. Le ratio des dépenses par rapport au PIB s'est élevé fin 2024 à 46,8 %, correspondant à une hausse de 0,5 p.p. par rapport à 2023. À l'aune de ces chiffres, les remarques suivantes peuvent être faites. Premièrement, selon les derniers chiffres présentés par le ministère des Finances²⁷⁰, les dépenses liées aux mesures discrétionnaires mises en place en 2023 et regroupées notamment dans le paquet « Solidaritéspak 3.0 » se sont élevées à 405 millions d'euros en 2024, ou 0,5 % du PIB, soit 238 millions de moins qu'en 2023. De ce fait, la hausse des dépenses entre 2023 et 2024 ne peut être attribuée à ces mesures discrétionnaires. Deuxièmement, la progression de l'échelle mobile des salaires n'a déclenché aucune tranche indiciaire en 2024. Troisièmement, la contribution additionnelle de 247 millions d'euros (soit 0,3 % du PIB) au budget de l'UE présentait un caractère non récurrent en 2023. Ces éléments vont tous dans la direction d'un freinage dans la progression des dépenses. Selon les comptes nationaux, on observe en effet une baisse des subventions (-8,1 %) et des transferts courants (-0,5 %). Or, les postes de dépenses les plus importants tels que la consommation intermédiaire (+7,4 %), la rémunération des salariés (+7,9 %) et les prestations sociales n'ont connu aucun ralentissement. Ce sont précisément ces trois postes qui ont été responsables de la dynamique des dépenses en 2024.

268 Source : Compte général de l'État de l'exercice 2023.

269 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.

270 Source : Situation budgétaire de l'administration centrale au 30 septembre 2025, présentée à la Chambre des Députés le 7 octobre 2025.

Selon les documents budgétaires, les dépenses totales continueraient à progresser à un rythme élevé en 2025 (+7 %), soit un taux de croissance supérieur à celui du PIB nominal (+4 %) et légèrement plus élevé que le taux de croissance moyen observé sur la période 2015-2024 (6,8 %). Le ratio des dépenses s'établirait ainsi à 48,2 % du PIB en 2025, soit une hausse de 1,3 p.p. par rapport à 2024. Certaines catégories de dépenses, notamment la rémunération des salariés et les prestations sociales, seraient sujettes à une pression à la hausse suite à l'indexation des salaires en mai 2025. La rémunération des salariés serait également influencée par l'accord salarial conclu en janvier 2025²⁷¹. En plus, la livraison du satellite militaire ferait progresser les dépenses d'investissement en 2025.

En 2026, les dépenses continueraient à augmenter de 5,6 %, soit un taux de croissance des dépenses inférieur à la moyenne observée sur la période 2015-2024 (6,8 %). Le ratio des dépenses qui s'élèverait à 48,3 % du PIB serait en légère hausse par rapport à 2025 (+0,2 p.p.). Au vu des nouvelles mesures incluses dans le projet de budget 2026, telles que la hausse annoncée des dépenses militaires et la prise en charge des frais de réseau de l'électricité et du mécanisme de compensation, le taux de croissance des dépenses pour 2026 pourrait sembler *prima facie* relativement faible. En outre, une tranche indiciaire est prévue pour 2026, ce qui entraînerait une pression à la hausse de certaines catégories de dépenses. Le caractère non récurrent du satellite militaire, qui aurait impacté les dépenses en 2025, compenserait cependant en partie la hausse des dépenses dues aux éléments mentionnés ci-dessus.

En 2027, les dépenses augmenteraient à hauteur de +5,3 %, soit un taux inférieur à la moyenne observée sur la période 2015-2024 (6,8 %). Exprimé en pourcentage du PIB, le ratio des dépenses diminuerait légèrement de 0,1 p.p. afin d'atteindre 48,2 %.

Finalement, en 2028 et 2029, les dépenses augmenteraient de 5,2 % et de 5,5 % respectivement. Cette progression serait inférieure à celle du PIB nominal en 2028 (+5,6 %) et presque identique à celle du PIB nominal en 2029 (+5,6 %), ce qui permettrait au ratio des dépenses, exprimé en pourcentage du PIB, de baisser légèrement à 48 % en 2028 et en 2029. Malgré la fin des mesures sur l'électricité en 2029, le taux de croissance des dépenses resterait similaire à celui prévu pour 2028.

Selon la documentation budgétaire, le ratio des dépenses publiques devrait atteindre son pic en 2026 (48,3 % du PIB) avant de diminuer légèrement pour atteindre 48 % du PIB en 2029. Ce ratio resterait par ailleurs à des niveaux historiquement élevés durant toute la période de projection. Depuis le début de la compilation des comptes nationaux et jusqu'en 2019, de même que pendant la crise financière de 2008-2009, des ratios supérieurs à 45 % du PIB n'ont jamais été observés. 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 2026 se situerait ainsi 7,3 p.p. au-dessus de la moyenne historique observée entre 1995 et 2019.

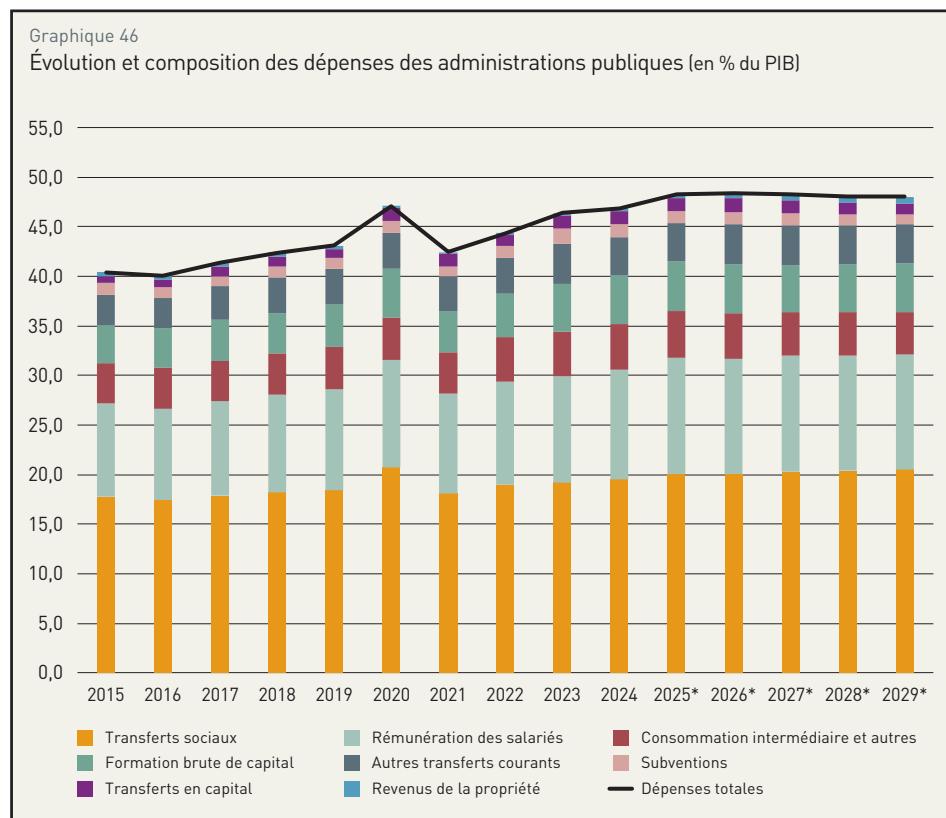
Malgré la fin de la majorité des mesures liées à la crise énergétique à la fin 2024, et une progression plus contenue des dépenses vers la fin de l'horizon de projection, le ratio des dépenses augmenterait encore très légèrement entre 2025 et 2026 avant de baisser marginalement entre 2027 et 2029. En 2029, le ratio des dépenses par rapport au PIB resterait cependant supérieur à celui observé en 2024 à raison de 1,2 p.p. Cette trajectoire est par ailleurs entourée d'un risque à la hausse, notamment au vu des défis structurels de l'économie luxembourgeoise, tels que la transition digitale et verte et les engagements du Luxembourg vis-à-vis de l'OTAN qui prévoient d'augmenter l'effort de défense à 5 % du RNB à l'horizon 2035 (voir partie 2.3.1.3. sur les dépenses militaires). Les dépenses nécessaires pour répondre à ces besoins ne sont en effet pas encore toutes prévues par la programmation pluriannuelle 2025-2029. Dans cette optique, une exécution prudente des dépenses devrait s'imposer. Il serait également

271 Cet accord prévoit, entre autres, une augmentation linéaire du point indiciaire de 2 % avec effet à partir du 1^{er} janvier 2025 et une augmentation supplémentaire de 0,5 % à partir du 1^{er} janvier 2026.

souhaitable de ne pas introduire de nouvelles dépenses, en particulier celles à caractère difficilement compressibles. Par ailleurs, dans l'hypothèse où la politique budgétaire serait perçue comme moins contracyclique que sa position actuelle, une diminution plus marquée du ratio des dépenses serait recommandée.

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 (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.



Note : * estimation pour 2025 et projections pour 2026-2029 issues de la programmation pluriannuelle.

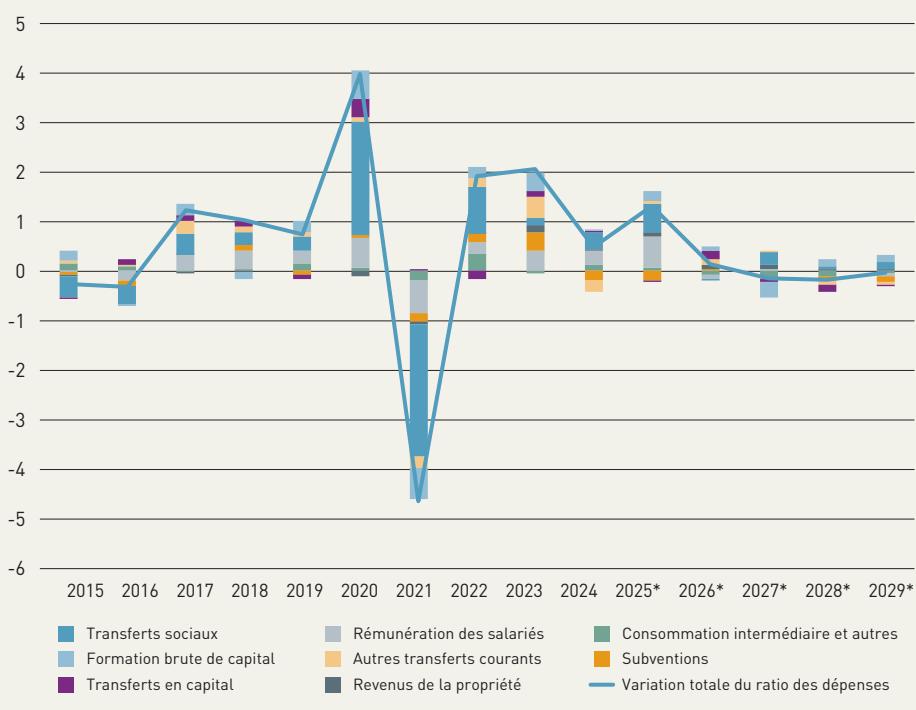
Sources: STATEC, programmation pluriannuelle 2025-2029, calculs BCL

Le graphique 46 indique que le ratio des dépenses par rapport au PIB a augmenté d'environ 6,5 p.p. au cours de la période 2015-2024. Les transferts sociaux représentaient la catégorie de dépenses la plus importante (41,6 % des dépenses totales en 2024, soit 19,5 % du PIB). Les rémunérations des salariés constituaient la deuxième dépense par ordre d'importance (23,6 % en 2024, soit 11,1 % du PIB). Suivent ensuite la consommation intermédiaire (9,8 % en 2024 ou 4,6 % du PIB) et la formation brute de capital fixe (10 % en 2024 ou 4,7 % du PIB). Si la part des transferts sociaux telle que projetée dans la LPFP 2025-2029 devait augmenter de 1 p.p. entre 2025 et 2029 pour atteindre 42,6 % des dépenses totales en 2029, les parts de la consommation intermédiaire et des subventions diminueraient quant à elles d'environ 0,7 p.p. et de 0,4 p.p. respectivement entre 2025-2029. La part de la rémunération des salariés dans les dépenses totales ne connaîtrait qu'une baisse négligeable entre 2025 et 2029 passant de 24,3 % en 2025 à 24,2 % en 2029 et resterait donc à un niveau structurellement élevé.

Le graphique ci-dessous montre la variation annuelle des ratios des différents postes de dépenses par rapport au PIB, ce qui permet également de connaître 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 2020-2025 marquées par la succession de deux crises. À titre illustratif, les ratios des transferts sociaux et de la rémunération des salariés ont connu une augmentation de 0,4 p.p. et de 0,3 p.p. du PIB respectivement au cours de la seule année 2024. En 2025, la hausse du ratio des dépenses à concurrence de 1,3 p.p. par rapport au PIB serait principalement due à une hausse du ratio des transferts sociaux et de la rémunération des salariés à concurrence de 0,6 p.p. dans le chef de ces deux postes budgétaires.

Graphique 47

Variation annuelle du ratio des dépenses (en p.p. du PIB) des grands postes de dépenses des administrations publiques



Note : * estimation pour 2025 et projections pour 2026-2029 issues de la programmation pluriannuelle 2025-2029.

Sources: STATEC, programmation pluriannuelle 2025-2029, calculs BCL

✓ Les transferts sociaux

Par leur ampleur, les transferts sociaux constituent un important déterminant de l'évolution des dépenses des administrations publiques. En 2024, les transferts sociaux ont augmenté de 6,9 % par rapport à 2023.

En 2025, les dépenses relatives aux transferts sociaux continueraient à augmenter à un rythme élevé (+7,1 %). Cette progression serait supérieure au taux de croissance annuel moyen observé sur la période 2015-2024 (+6 %), malgré un ralentissement de l'échelle mobile des salaires.

La progression des transferts sociaux serait freinée légèrement en 2026 (taux de variation de 5,1 %) avant de remonter à nouveau à +6,8 % en 2027. En 2028 et 2029, leur taux de croissance s'élèverait à 5,9 % et à 6,3 % respectivement.

Le taux de croissance prévu pour 2026 semble assez modeste au vu notamment de la tranche indiciaire prévue pour 2026, qui ferait croître surtout les dépenses de pension et de certaines catégories de prestations familiales, ainsi que de la hausse prévue du nombre de pensionnés. La documentation budgétaire ne fournit cependant pas d'informations sur les raisons précises expliquant le profil de croissance des transferts sociaux, plus particulièrement entre 2026 et 2027.

Le ratio des transferts sociaux s'est élevé à 19,5 % du PIB en 2024 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 p.p. entre 2024 et 2029, ce qui correspond à presque l'entièreté de la hausse du ratio des dépenses publiques totales sur cette période (+1,2 p.p.). Le ratio des transferts sociaux sur le PIB atteindrait 20,5 % en 2029, soit un niveau assez proche de celui observé en 2020 durant la crise du COVID-19 (20,7 %). Durant la période précédant l'épidémie du COVID-19, nous observons que le pourcentage le plus haut jamais constaté s'élevait à 18,7 % du PIB en 2009, soit près de 1,8 p.p. de moins que le ratio prévu pour 2029.

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 82 % des transferts sociaux totaux. Il s'agit surtout des prestations de pension qui comptaient pour approximativement 52 % des transferts sociaux en 2024. 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 4,5 % » par an

sur la période 2025-2029²⁷². Cette progression serait plus importante que par le passé²⁷³, plus importante que celle de l'emploi total, de la population totale et même légèrement supérieure à la variation moyenne prévue par la LPFP 2024-2028 (+4,1 % sur la période 2024-2028). Il n'est donc pas illogique de s'attendre à une hausse structurelle du ratio de ces dépenses. Par ailleurs, la réforme du système de pension²⁷⁴ de septembre 2025 prévoit certes un prolongement progressif du nombre de périodes de cotisation obligatoires requises de huit mois au total sur cinq ans pour les personnes qui réuniraient les conditions nécessaires pour pouvoir partir en pension avant l'âge légal de 65 ans, mais elle n'aurait qu'un impact fort limité sur la dynamique ascendante des dépenses liées aux prestations de pension.

✓ La rémunération des salariés

Les dépenses relatives à la rémunération des salariés ont augmenté de 7,9 % en 2024, ce qui est supérieur au taux de croissance moyen observé sur la période 2015-2024 (7 %). Le taux de croissance prévu pour 2024 par la programmation pluriannuelle 2024-2028 (+11,6 %) a donc aussi été révisé nettement à la baisse, comme on l'avait anticipé dans l'Avis de la BCL sur le projet de budget 2025²⁷⁵. La progression de l'échelle mobile des salaires n'a pas déclenché de tranche indiciaire en 2024. Les dépenses relatives à la rémunération des salariés ont cependant été impactées à la hausse par les effets de l'accord salarial couvrant les années 2023-2024²⁷⁶. L'emploi des administrations publiques a progressé de 3,8 % en 2024, soit à un taux supérieur à la moyenne historique (3,1 %).

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. La documentation budgétaire reste cependant opaque au sujet de la variation des effectifs et des avancements. Il est dès lors difficile de déceler la part de la croissance totale de la rémunération des salariés liée à ces deux éléments. En ce qui concerne la variation des effectifs, la documentation budgétaire stipule uniquement que « la dynamique de l'emploi dans les administrations publiques est un facteur important dans l'explication de la croissance des dépenses de rémunération » sur l'horizon de projection. Cette dynamique n'est cependant pas quantifiée²⁷⁷.

En 2025, les dépenses de rémunération progresseraient à un rythme soutenu (+10 %). Cette hausse s'expliquerait par les effets de l'accord salarial qui a été conclu dans la fonction publique²⁷⁸, ainsi que par les nouvelles conventions collectives signées dans les hôpitaux et dans le secteur des aides et soins²⁷⁹. Le paiement de la tranche indiciaire en mai 2025 a exercé une pression supplémentaire à la

272 Voir le projet de LPFP 2025-2029, chapitre A.7. « Évolution de la situation financière de la Sécurité Sociale ».

273 Le taux de croissance du nombre de pensionnés (dans le régime général) s'est élevé à 3 % en moyenne par an sur la période 2000-2023 selon l'IGSS.

274 Projet de loi n° 8634 du 10 octobre 2025.

275 Voir l'encadré 1 « Évolution de la rémunération des salariés dans le secteur public » sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/Bulletin_BCL_2025_1/236163_BCL_AVIS_2025_ENCADRE.pdf.

276 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.

277 Le projet de budget 2026 indique la création de 1 600 nouveaux postes (équivalents temps plein) pour 2026 dans la fonction publique, un nombre supérieur à celui prévu pour 2025 (1 350). Or, la fonction publique, qui fait référence à l'administration gouvernementale et aux services généraux de l'administration, constitue un concept bien plus restreint que le secteur des administrations publiques, définies selon les règles du système européen des comptes (SEC 2010). Pour l'analyse des dépenses de rémunération des salariés, il aurait été utile que le projet de budget indique l'évolution projetée du nombre total des effectifs au niveau des administrations publiques.

278 Cet accord inclut une augmentation structurelle et linéaire du point indiciaire de 2 % à partir du 1^{er} janvier 2025 et une hausse supplémentaire de 0,5 % à partir du 1^{er} janvier 2026.

279 Dans ces secteurs, les nouvelles conventions collectives prévoient, entre autres, la distribution de primes uniques.

hausse sur ce poste de dépenses. L'augmentation des dépenses de rémunération résulte également d'autres facteurs, tels que l'évolution de l'emploi au sein des administrations publiques et les avancements automatiques de carrière. Cependant, les documents budgétaires ne fournissent aucune information sur l'évolution prévue de ces différents éléments. Il est donc difficile d'appréhender pleinement l'ensemble des facteurs sous-jacents à la hausse prononcée des dépenses de rémunération telles que projetées pour 2025.

En 2026, les dépenses de rémunération progresseraient de 4,5 %, soit à un taux inférieur au taux de croissance moyen observé durant la dernière décennie (7 %). Ce taux de croissance peut sembler particulièrement bas si l'on prend en considération l'effet, certes moindre, de la hausse supplémentaire du point indiciaire de 0,5 % telle que prévue par l'accord salarial de 2025 ainsi que la contribution de l'indexation des salaires prévue pour 2026. Les primes uniques versées en 2025 aux employés du secteur hospitalier et du secteur des aides et soins créeraient un effet de base négatif pour l'année 2026, ce qui freinerait la croissance des dépenses de rémunération. Entre 2027 et 2029, la croissance de la rémunération des salariés rebondirait à nouveau avec un taux annuel moyen de 5,6 % (tout en restant en deçà des moyennes historiques).

✓ La consommation intermédiaire

La consommation intermédiaire constitue le troisième poste de dépenses en termes de poids dans les dépenses totales des administrations publiques (9,8 % en 2024, soit 4,6 % 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 2024, une tendance à la hausse a été observée, le ratio passant de 4,3 % en 2019 à 4,6 % du PIB en 2024. En 2025 et 2026, la consommation intermédiaire continuerait à augmenter de 5,7 % et de 3,4 %²⁸⁰ respectivement, le ratio étant en légère baisse de 4,7 % en 2025 à 4,6 % du PIB en 2026. Au cours des années 2027-2029, le taux de croissance serait ramené en moyenne à 3,5 %, ce qui serait inférieur à la moyenne de 7,2 % observée pendant la dernière décennie (2015-2024). En pourcentage du PIB, la consommation intermédiaire baisserait légèrement vers la fin de l'horizon de projection, de 4,6 % en 2026 à 4,3 % du PIB en 2029. 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 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.

280 En 2025, la consommation intermédiaire serait influencée par la livraison du satellite militaire à hauteur de 55 millions d'euros.

Tableau 32 :

Investissements directs et indirects des administrations publiques
(en millions d'euros, en taux de croissance et en pourcentage du PIB)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Programmation pluriannuelle 2025-2029								
Investissements directs [1]	3 296	3 825	4 028	4 370	4 675	4 611	5 032	5 458
Investissements indirects [2]	900	1 050	1 114	1 140	1 354	1 369	1 280	1 303
Total [3]	4 196	4 874	5 142	5 510	6 029	5 980	6 312	6 761
Taux de croissance (en %)		16,2%	5,5%	7,2%	9,4%	-0,8%	5,6%	7,1%
<i>Pour info : taux de croissance réel (en %)</i>		6,5%	2,2%	4,6%	7,5%	-3,0%	3,2%	4,8%
Total (hors satellite militaire) [4]	4 196	4 874	5 142	5 356	6 029	5 980	6 312	6 761
Taux de croissance (hors satellite militaire) (en %)		16,2%	5,5%	4,2%	12,6%	-0,8%	5,6%	7,1%
en % du PIB	5,5%	5,9%	6,0%	6,1%	6,4%	6,0%	6,0%	6,1%
en % du PIB (hors satellite militaire)	5,5%	5,9%	6,0%	6,0%	6,4%	6,0%	6,0%	6,1%
Programmation pluriannuelle 2024-2028								
Total [5]	4 156	4 797	4 996	5 348	5 633	5 732	6 387	-
Total (hors satellite militaire) [6]	4 156	4 797	4 996	5 194	5 633	5 732	6 387	-
Différence [3]-[5]	39	78	146	162	396	248	-75	-
Différence [4]-[6]	39	78	146	162	396	248	-75	-

Sources : programmations pluriannuelles 2024-2028 et 2025-2029, calculs BCL

Le tableau 32 reprend aussi les séries ajustées pour la dépense exceptionnelle ayant trait au satellite militaire en 2025, dont l'impact sur les investissements directs est estimé à 154 millions d'euros selon le projet de budget 2026.

En 2024, les investissements directs se sont élevés à 4 028 millions d'euros et les investissements indirects à 1 114 millions d'euros, soit un total de 5 142 millions d'euros. Ils se sont accrûs de 5,5 % par rapport à 2023. Ce taux de croissance est 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). Les investissements totaux observés en 2024 dans la LPFP 2025-2029 sont supérieurs (la différence s'élève à 146 millions d'euros, soit 0,2 % du PIB) à ceux estimés en octobre 2024 (dans la programmation pluriannuelle 2024-2028).

Selon la programmation pluriannuelle 2025-2029, les investissements totaux des administrations publiques se chiffreraient à 5 510 millions d'euros en 2025, soit en hausse de 7,2 % par rapport à 2024. L'acquisition d'un satellite militaire²⁸¹ explique cette croissance soutenue en 2025. En neutralisant le coût de cette acquisition, le taux de croissance serait uniquement de 4,2 % par rapport à 2024.

En 2026, les investissements connaîtront à nouveau une progression très marquée de l'ordre de 9,4 %. Abstraction faite de l'effet de base important lié à l'acquisition du satellite militaire en 2025, le taux de croissance serait même de 12,6 %. La raison sous-jacente à cette dynamique est la hausse prévue des dépenses militaires qui atteindraient 2 % du RNB en 2026. Une grande partie de ces dépenses (environ 55 % des dépenses militaires totales prévues pour 2026) aurait trait à des dépenses d'investissement qui seraient réalisées à travers le fonds d'équipement militaire (voir à cet effet la partie 2.3.1.3. sur la décomposition des dépenses suivant classification fonctionnelle).

²⁸¹ Selon la documentation budgétaire, les dépenses totales relatives au satellite militaire s'élèveraient à 209, dont 154 millions seraient comptabilisées sous forme de formation de capital et 55 millions sous forme de consommation intermédiaire.

En 2027, les investissements connaîtraient un très léger recul (-0,8 %), influencé par un effet de base important en 2026. Ils seraient cependant supérieurs de l'ordre de 248 millions d'euros par rapport aux montants inclus dans la programmation pluriannuelle 2024-2028. L'année 2028 serait à nouveau marquée par une reprise de la croissance des investissements publics (+5,6 %).

Les dépenses d'investissement en matière de défense ont été révisées à la hausse sur l'horizon de projection 2026-2028 par rapport aux montants inclus dans la LPFP 2024-2028 qui prévoyait encore que les dépenses de défense n'atteindraient 2 % du RNB qu'en 2030. En tenant compte de ces dépenses militaires plus ambitieuses, la révision à la baisse des investissements totaux en 2028 apparaît surprenante et pourrait laisser suggérer un report de certaines dépenses dans le temps.

En 2029, les investissements augmenteraient de manière plus soutenue (+7,1 %). Ce taux de croissance resterait cependant inférieur à la croissance moyenne de +8,6 % observée sur la dernière décennie.

La documentation budgétaire fait référence à plusieurs postes d'investissement qui sont considérés comme une priorité pour le gouvernement. Il s'agit notamment des projets s'inscrivant dans la transition verte pour un total d'environ 4,6 milliards d'euros sur la période 2026-2029, dont 1,5 milliard d'euros devant être déboursés à travers le Fonds climat et énergie. Viennent ensuite des projets d'infrastructure publique pour un total d'environ trois milliards d'euros sur l'horizon de projection. Quant au logement, l'enveloppe budgétaire prévue pour ce domaine s'élèverait à environ 1,5 milliard d'euros sur la période 2026-2029.

Compte tenu de l'incertitude entourant les projets d'investissement, il reste à voir dans quelle mesure ces dépenses seront effectivement réalisées. Afin de répondre aux défis auxquels le Luxembourg est confronté tels que le logement, la défense, l'infrastructure et la transition digitale et verte, il est impératif de maintenir les investissements à un niveau élevé. Une politique d'investissements ambitieuse vise à répondre à la croissance continue de la population et à maintenir l'attractivité de l'économie luxembourgeoise, afin de générer une croissance solide et durable.

D'après les chiffres qui ressortent des documents budgétaires, y compris les programmes de dépenses des différents fonds spéciaux, le lecteur externe s'interroge sur le lien entre les données budgétaires (présentées selon la loi de 1999) et les données présentées selon la méthodologie SEC2010. Cette comparaison est particulièrement importante pour les projets d'investissement qui, selon les règles de la comptabilité nationale SEC 2010 (basée sur le principe des droits constatés), devraient être comptabilisés au moment de leur achèvement ou de leur livraison²⁸², alors que les programmes de dépenses des fonds spéciaux sont élaborés selon les règles budgétaires de la loi de 1999 qui prévoit une comptabilisation des flux au moment où les paiements ont effectivement lieu (base caisse).

Le graphique suivant montre l'évolution des investissements en pourcentage du PIB selon la LPFP 2025-2029 (ligne grise). La ligne jaune du graphique montre les investissements tels qu'ils étaient prévus dans la programmation pluriannuelle 2024-2028. À titre indicatif, la ligne bleue reprend les investissements selon la LPFP 2025-2029, mais en utilisant les projections du PIB inscrits dans la programmation pluriannuelle 2024-2028. La neutralisation de la révision à la hausse du PIB en valeur confirme la révision à la hausse des investissements projetés dans la LPFP 2025-2029 par rapport à ceux affichés dans la LPFP précédente (voir tableau ci-dessus).

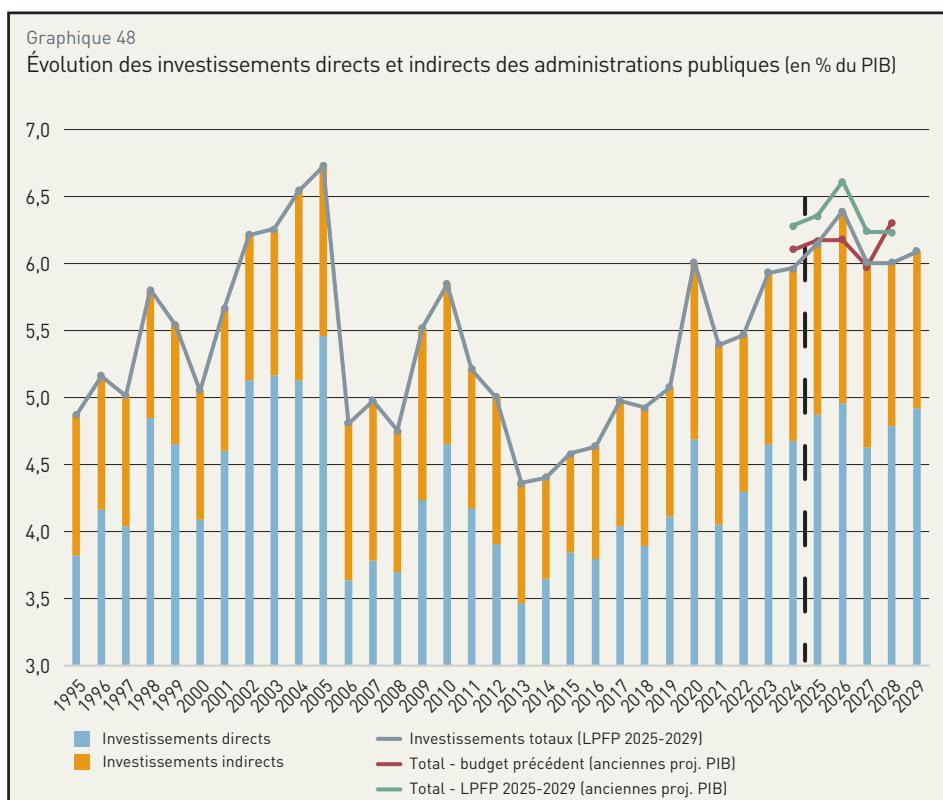
282 On peut notamment citer le satellite militaire qui est comptabilisé en tant qu'investissement en 2025 au moment où il est lancé alors que des paiements ont déjà été effectués durant les années précédentes.

En 2024, les investissements totaux se sont élevés à 6 % du PIB. Selon la documentation budgétaire, ils augmenteraient à 6,1 % du PIB en 2025 et à 6,4 % du PIB en 2026 avant de baisser et de se stabiliser aux alentours de 6 % sur la période 2027-2029. Les investissements seraient donc supérieurs à 6 % du PIB sur toute la période de projection, soit un niveau comparativement élevé²⁸³. 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 (nouvelles projections) est très proche de la ligne rouge (anciennes projections de la LPFP 2024-2028) sur les années 2025-2028. En moyenne, l'effet à la baisse du ratio qui a résulté de la révision à la hausse du PIB en valeur est donc contrebalancé par l'effet d'un ordre de grandeur similaire des investissements additionnels prévus dans la LPFP 2025-2029.

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 agissent.



Sources: programmations pluriannuelles 2024-2028 et 2025-2029, STATEC, calculs BCL

283 Selon Eurostat, les investissements publics se sont élevés à 5,2 % du PIB en moyenne dans l'Union européenne en 2024.

Tableau 33 :

Dépenses des administrations publiques suivant la classification fonctionnelle (en % du PIB)

	2015	2017	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2026*	2015-2024
Total	40,4	41,3	47,0	42,4	44,3	46,4	46,8	48,2	48,3	6,5
Services généraux des adm. pub.	4,7	4,9	5,1	4,6	4,8	5,5	5,5	-	-	0,8
Défense	0,3	0,3	0,7	0,4	0,5	0,5	0,7	-	-	0,4
Ordre et sécurité publics	1,0	1,0	1,3	1,2	1,2	1,3	1,3	-	-	0,3
Affaires économiques	5,2	5,4	5,8	5,4	5,5	6,1	5,9	-	-	0,7
Protection de l'environnement	0,8	0,8	1,0	0,9	1,0	1,1	1,0	-	-	0,3
Logements et équip. collectifs	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	-	-	0,1
Santé	4,9	5,0	5,8	5,4	5,4	5,4	5,6	-	-	0,7
Loisirs, culture et culte	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	-	-	0,2
Enseignement	4,5	4,4	5,0	4,6	4,7	5,0	5,0	-	-	0,6
Protection sociale	17,5	17,7	20,6	18,2	19,3	19,6	19,9	-	-	2,4

Notes : 2015-2024 données, 2025-2026 prévisions du projet de budget 2026.

Sources : *EUROSTAT, ministère des Finances, calculs BCL*

Le tableau ci-dessus présente les données relatives aux dépenses totales des administrations publiques ainsi que les données ventilées suivant la classification fonctionnelle pour les années 2015-2024. Pour les années 2025-2026, seules les prévisions de dépenses totales des administrations publiques sont affichées²⁸⁴. Selon le tableau, les dépenses des administrations publiques en proportion du PIB, ainsi que toutes leurs composantes, ont progressé sur la période 2015-2024. Le ratio des dépenses des administrations publiques par rapport au PIB a augmenté de près de 6,5 points de pourcentage en dix ans passant de 40,4 % en 2015 à 46,8 % en 2024²⁸⁵. On observe également une augmentation dans toutes les composantes des dépenses. Près 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 2,4 points de pourcentage au cours des dix dernières années. Des hausses de moindre ampleur sont à noter dans les dépenses, en fonction du PIB, liées aux services généraux des administrations publiques (+0,8 p.p.), aux affaires économiques (+0,7 p.p.), à la santé (+0,7 p.p.), à l'enseignement (+0,6 p.p.), à la défense (+0,4 p.p.), à l'ordre et sécurité publics (+0,3 p.p.) et à la protection de l'environnement (+0,3 p.p.)²⁸⁶.

Selon les documents budgétaires, le ratio des dépenses totales par rapport au PIB passerait de 46,8 % en 2024 à un niveau record de 48,2 % en 2025 et augmenterait encore de 0,1 p.p. à 48,3 % du PIB en 2026.

Comme mentionné plus haut, les dépenses relatives à la protection sociale, qui sont les dépenses les plus importantes (19,9 % du PIB ou 43 % du total en 2024), ont connu la plus forte hausse entre 2015 et 2024, le ratio passant de 17,5 % du PIB à 19,9 % du PIB. Après avoir baissé de 2,4 p.p. en 2021, reflétant ainsi la baisse des mesures prises par le gouvernement pour contrer les effets de la pandémie

284 Contrairement au plan budgétaire 2025, le plan budgétaire 2026 ne fournit pas de données relatives aux dépenses des administrations publiques suivant la classification fonctionnelle pour l'année en cours (2025) et l'année suivante (2026).

285 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.

286 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.

COVID-19, le ratio a de nouveau augmenté de 1,1 p.p. en 2022 à 19,3 % du PIB avant que la hausse soit moins marquée au cours des années 2023 et 2024 (hausses de 0,3 p.p. respectivement au cours de ces deux années). D'après l'IGSS (2024, p.19), les hausses et les niveaux post-COVID-19 du ratio des dépenses de protection sociale par rapport au PIB sont dues principalement à diverses raisons : l'augmentation des dépenses de pensions, la hausse des allocations familiales et du nombre de bénéficiaires du congé parental, l'introduction de la prime énergie et la hausse de l'absentéisme.

Un autre poste important est celui des dépenses de santé (5,6 % du PIB en 2024). 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 5,9 % du PIB en 2024, ratio en baisse de 0,2 point de pourcentage par rapport à 2023 et ayant progressé de 0,7 point de pourcentage depuis 2015²⁸⁷. Un autre poste important est celui des dépenses de santé (5,6 % du PIB en 2024). 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 du coût de certaines prestations et du progrès technologique²⁸⁸. Avec respectivement 5,5 % et 5,0 % du PIB en 2024, les dépenses liées aux services généraux et à l'enseignement constituent également deux catégories de dépenses importantes²⁸⁹. Par rapport au PIB, ces dépenses ont augmenté au cours de la dernière décennie mais moins fortement que les dépenses de protection sociale.

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 demande à ses États membres 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 de la Russie contre l'Ukraine en 2022 n'a fait que renforcer ces demandes.

Selon les comptes nationaux, les dépenses consacrées par le Luxembourg à sa défense ont atteint 594 millions d'euros en 2024 (0,7 % du PIB et 1 % du RNB), soit le niveau le plus élevé depuis 2015 (0,3 % du PIB et 0,4 % du RNB)²⁹⁰. Par rapport à 2023, les dépenses de défense ont augmenté de 37 %. 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 16,6 % entre 2014 et 2024. Même en faisant abstraction de l'acquisition de l'avion militaire, les données historiques affichent une tendance à la hausse des dépenses de défense depuis 2015 (voir le graphique suivant).

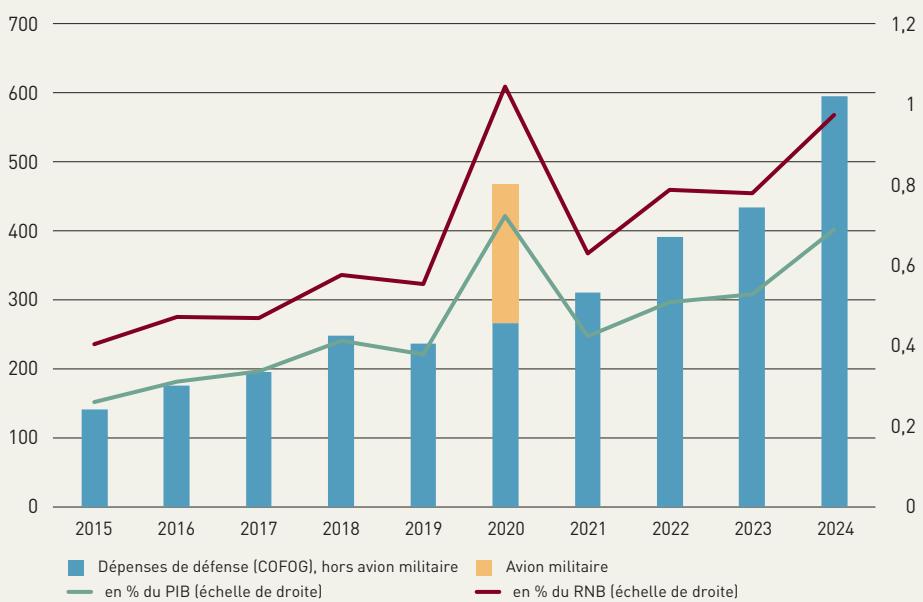
²⁸⁷ Le poste « affaires économiques » comprend les dépenses liées aux activités suivantes : la tutelle de l'économie générale, des échanges et de l'emploi, agriculture, sylviculture, pêche et chasse, combustibles et énergie, industries extractives et manufacturières, construction, transports, communications, autres branches d'activité, R-D concernant les affaires économiques.

²⁸⁸ On peut mentionner les dépenses de médicaments en pharmacies publiques, qui ont connu une forte hausse. Cette hausse s'explique surtout par l'arrivée de traitements innovants et coûteux, l'élargissement d'indications, la hausse des prix des médicaments dans l'UE et le transfert de certains médicaments hospitaliers vers les pharmacies, notamment pour le traitement du cancer (IGSS Rapport Général 2024, p.81).

²⁸⁹ Le poste « enseignement » inclut : l'enseignement préélémentaire, primaire, secondaire et supérieur, l'enseignement post-secondaire non supérieur, l'enseignement non défini par niveau, les services annexes à l'enseignement, la R-D dans le domaine de l'enseignement.

²⁹⁰ 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.

Graphique 49
Évolution des dépenses de défense entre 2015 et 2024
(selon la comptabilité nationale – classification COFOG)
(en termes nominaux, échelle de gauche, et en % du PIB, échelle de droite)



Sources : STATEC, calculs BCL

qu'en 2026 que les dépenses atteindraient 2 % du RNB. Cette révision de la trajectoire permet néanmoins d'avancer l'atteinte de l'objectif de 2 % du RNB de quatre ans par rapport à celle incluse dans la LPFP 2024-2028, qui prévoyait de parvenir à cet objectif en 2030.

Au sommet de l'OTAN en juin 2025 à La Haye, les États membres se sont mis d'accord sur un nouvel engagement en termes d'effort de défense. Cet engagement prévoit une augmentation des dépenses militaires à 5 % du PIB (5 % du RNB pour le Luxembourg) à l'horizon 2035. Cet objectif est scindé en deux grands volets. Un premier volet à concurrence de 3,5 % du PIB sera consacré aux dépenses de défense *stricto sensu*, telles que le financement des forces armées, des équipements militaires ou encore des armes. La part restante à concurrence de 1,5 % du PIB aura trait à des dépenses de défense au sens large, telles que la protection des infrastructures critiques, la cybersécurité ou encore la mobilité militaire. Selon ce nouvel engagement, l'effort de défense devrait être plus que doublé en termes relatifs et constitue donc un enjeu important avec un impact potentiellement significatif sur les finances publiques.

Les prévisions de dépenses de défense selon la programmation pluriannuelle 2025-2029 (en base caisse)

Selon la programmation pluriannuelle 2025-2029, les dépenses de défense s'élèveraient à 792 millions d'euros (soit 0,9 % du PIB et 1,3 % du RNB) en 2025, en hausse de 9,4 % par rapport à 2024. En 2026, les dépenses atteindraient 1 286 millions d'euros, en hausse de 62 % par rapport à 2025. Cette progression permettrait d'atteindre 2 % du RNB auquel le Luxembourg s'est engagé vis-à-vis de l'OTAN. Sur la

Lors du sommet de l'OTAN au Pays de Galles en 2014, l'objectif, selon lequel les États membres sont tenus de consacrer au moins 2 % de leur PIB à la défense sur un horizon de dix ans, a été formulé. Durant le sommet de l'OTAN à Vilnius en 2023, les pays membres ont réitéré leur engagement d'atteindre, à terme, cet effort de défense, la majorité d'entre eux ne remplissant pas encore cette condition à la fin de l'année 2022. L'engagement du Luxembourg par rapport à l'OTAN a par contre été fixé à 2 % du RNB²⁹¹. Selon les chiffres inclus dans la documentation budgétaire, les dépenses prévues pour 2025 n'ont pas été révisées à la hausse par rapport à celles prévues dans le budget 2025 et, sur la base des projections du STATEC pour le RNB, elles s'élèveraient à 1,3 % du RNB. Ce ne serait donc

291 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 leur sont aussi reversés. Voir le chapitre 1.1.3. relatif au RNB.

période 2027-2029, les dépenses de défense augmenteraient en moyenne de 4,6 % par année atteignant environ 1 473 millions d'euros (soit 1,3 % du PIB) en 2029. Selon cette trajectoire, le ratio des dépenses de défense par rapport au RNB resterait donc constant à 2 % sur tout l'horizon 2026-2029.

Le tableau suivant illustre la trajectoire des dépenses de défense selon les projections incluses dans la LPFP 2025-2029 (en base « caisse ») et les compare aux dépenses prévues par l'ancienne trajectoire de la LPFP 2024-2028.

Tableau 34 :

Projections des dépenses de défense selon la programmation pluriannuelle 2025-2029, en base « caisse » (en millions d'euros, sauf indication contraire)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
LPFP 2025-2029						
Direction de la défense (hors dotation au fonds d'équipement militaire)	169	193	267	276	294	296
Armée luxembourgeoise	140	171	198	200	224	248
Fonds d'équipement militaire	315	385	704	699	780	922
Autres	101	43	117	168	106	7
Total des dépenses (en mio. d'euros)	724*	792	1 286	1 342	1 405	1 473
Variation (en %)		9,4	62,4	4,4	4,7	4,8
Total (en % du PIB)	0,8	0,9	1,4	1,3	1,3	1,3
Total (en % du RNB)	1,2	1,3	2,0	2,0	2,0	2,0
LPFP 2024-2028						
Total des dépenses	696	780	882	993	1 106	
Total (en % du PIB)	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	
Total (en % du RNB)	1,3	1,3	1,4	1,5	1,6	
Différence entre LPFP 2025-2029 et LPFP 2024-2028	28	12	404	349	299	
en % du PIB	<0,1	<0,1	0,4	0,4	0,3	
en % du RNB	<0,1	<0,1	0,6	0,5	0,4	

Note : Les estimations de la programmation pluriannuelle sont présentées en base « caisse ». Pour le RNB, il s'agit des données et projections du STATEC présentées au Volume I du projet de budget 2026 (p.16). Le montant marqué par * provient des données de l'OTAN.

Sources : LPFP 2024-2028, LPFP 2025-2029, STATEC, OTAN, calculs BCL

Le tableau montre que la trajectoire des dépenses de défense a été nettement revue à la hausse par rapport à la trajectoire incluse dans la LPFP 2024-2028, qui prévoyait des dépenses de défense s'établissant à 1 % du PIB en 2028 et 2 % du RNB en 2030. Pour atteindre la cible de 2 % du RNB en 2026, les dépenses supplémentaires inscrites dans la LPFP 2025-2029 s'élèveraient à 404 millions d'euros par rapport à celles affichées dans la LPFP 2024-2028 pour 2026 (+45 %). Entre 2027 et 2028, le surplus de dépenses serait égal à 349 millions (+35 %) et à 299 millions d'euros (+27 %) respectivement (soit respectivement + 0,4 % et +0,3 % du PIB, ou +0,5 % et +0,4 % du RNB).

La programmation pluriannuelle 2025-2029 prévoit de maintenir un ratio constant fixé à 2 % du RNB sur tout l'horizon de projection à partir de 2026. Le nouvel engagement du Luxembourg, qui consiste à atteindre 5 % du RNB à l'horizon 2035, n'est pas encore intégré dans les chiffres présentés. La documentation budgétaire précise uniquement qu'une « revue de la situation est prévue en 2029 ».

✓ Protection sociale

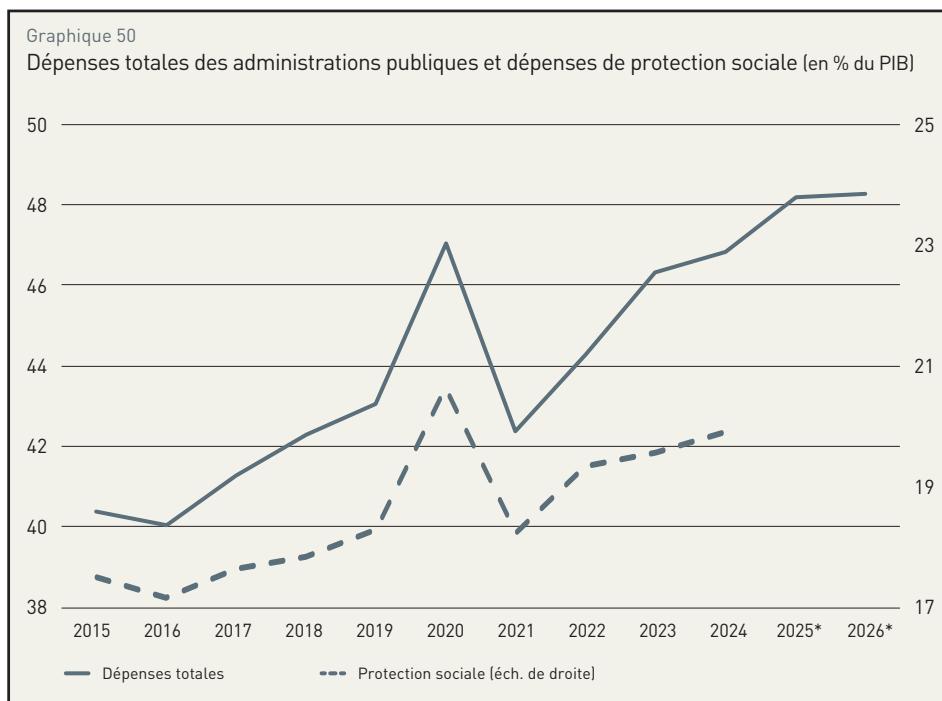
Entre 2015 et 2024, les dépenses de protection sociale ont augmenté à un rythme plus rapide que celui du PIB nominal. Cette hausse peut être attribuée à plusieurs facteurs, notamment l'augmentation du nombre de bénéficiaires, la montée des prix des soins due à la hausse des coûts et aux avancées technologiques (traitements innovants qui sont plus efficaces mais plus coûteux), ainsi que la mise en place de nouvelles mesures par le gouvernement²⁹².

Le graphique suivant illustre l'évolution des dépenses totales des administrations publiques et des dépenses de protection sociale (en % du PIB) entre 2015 et 2024, ainsi que les prévisions des dépenses totales du gouvernement pour 2025-2026. Il apparaît que les variations des dépenses totales sont principalement influencées par celles de la protection sociale.

Le tableau suivant expose les différentes sous-catégories des dépenses de protection sociale entre 2015 et 2024²⁹³. La sous-catégorie la plus importante des dépenses de protection sociale a trait aux dépenses de pension de vieillesse, qui représentaient 10,4 % du PIB en 2024, 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 3,6 % et 3,4 % du PIB en 2024. Ensemble, ces trois sous-catégories représentaient plus de 85 % des dépenses de protection sociale en 2024.

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



Notes : 2015-2024 données, 2025-2026 prévisions du Budget 2026.

Sources: EUROSTAT

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

292 Dans son rapport général de 2024 [pp. 19-22], l'IGSS présente l'évolution récente des dépenses de protection sociale. Selon ce rapport, le ralentissement des dépenses entre 2014 et 2016 serait le résultat d'une meilleure maîtrise des dépenses de soins de santé et des soins 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.

293 Ces évolutions communes des dépenses de protection sociale, et principalement les dépenses de chômage, durant la période de crise liée au COVID-19 ont été commentées dans l'Avis de la BCL sur le projet de budget 2025.

grande partie²⁹⁴, la brusque hausse des dépenses totales de protection sociale à 20,6 % du PIB en 2020 (contre 18,3 % du PIB en 2019). 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 p.p.). En effet, pour soutenir les ménages en réponse à l'augmentation des prix de l'énergie, le gouvernement a décidé d'augmenter le montant de l'allocation de vie chère et d'introduire une prime énergie, spécifiquement pour les foyers à revenus modestes²⁹⁵.

Tableau 35 :

Décomposition des dépenses de protection sociale (classification fonctionnelle, en % du PIB)

	2015	2017	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2015-2024
Protection sociale	17,5	17,7	18,3	20,6	18,2	19,3	19,8	19,9	2,4
Maladie et invalidité	2,9	2,9	3,1	3,7	3,2	3,5	3,3	3,4	0,5
Vieillesse	9,3	9,4	9,7	10,1	9,4	9,8	10,3	10,4	1,1
Survivants	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0
Famille et enfants	3,3	3,5	3,6	3,6	3,3	3,5	3,6	3,6	0,3
Chômage	1,1	1	0,9	1,9	1,2	0,9	1	1,1	0,0
Logement	0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Exclusion sociale n.c.a.	0,7	0,7	0,7	0,9	0,7	1,2	1,1	0,9	0,2
R & D dans le domaine de la protection sociale	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0
Protection sociale n.c.a.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0

Sources : EUROSTAT, calculs BCL

Il est donc fort probable que la hausse des dépenses totales des administrations publiques se poursuive à moyen et long terme. Cette tendance est principalement alimentée par l'accroissement des dépenses liées à la protection sociale. Comme l'indiquent divers rapports, certaines dépenses devraient continuer à croître à moyen et long terme.

- Ensuite, tout d'abord, de nombreuses études montrent que les dépenses de pension connaîtront une forte augmentation à moyen et long terme²⁹⁶. Le gouvernement a proposé une réforme du régime général d'assurance pension (secteur privé), représentant plus de 80 % des dépenses totales de pension. Cette réforme devrait entrer en vigueur dès le 1^{er} janvier 2026²⁹⁷. D'après l'IGSS, sans cette nouvelle réforme, le régime général afficherait un déficit en 2026, alors que la nouvelle réforme maintiendrait le régime en excédent jusqu'en 2030²⁹⁸. Elle ne fera que retarder de quelques années la baisse de la réserve du régime qui devrait tomber sous son niveau minimum légal en 2042²⁹⁹. D'autres réformes seront donc nécessaires dans un futur proche.

294 Les dépenses pour « Maladie et invalidité » ont aussi augmenté temporairement de 2019 à 2020 (+0,6 point de pourcent du PIB).

295 Voir le *Rapport général sur la sécurité sociale 2023* de l'IGSS, page 222.

296 À 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).

297 Cette réforme est formulée dans le projet de loi du 10 octobre 2025, qui devrait être adopté d'ici la fin de l'année 2025 et qui inclut des mesures entrant en vigueur dès le 1^{er} janvier 2026.

298 Sources : IGSS (2025) *Fiche technique du projet de loi n.8365* et 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.

299 Les projections de l'IGSS sont sensiblement proches de celles de la BCL, qui estime que le régime général entrerait en déficit en 2027 et que la réserve du régime devrait tomber sous son niveau minimum légal en 2044.

- Ensuite, l'assurance maladie-maternité (AMM) affiche un déficit en 2024 et devrait, d'après la dernière publication de la Caisse Nationale de Santé, encore afficher un déficit accru en 2025, en raison de dépenses structurellement élevées³⁰⁰. D'ailleurs, depuis 2020, et à l'exception de 2023, les dépenses de l'AMM sont partiellement financées par la réserve excédentaire, qui se détériore et qui devrait passer sous son seuil légal à partir de 2027.
- Finalement, le rapport d'activité 2024 de la Caisse pour l'avenir des enfants (CAE) mentionne que le montant du volume global payé par la CAE (prestations familiales et indemnités de congé parental) est encore en augmentation³⁰¹, qui s'explique principalement par la hausse du nombre de bénéficiaires de congé parental et de celui des allocations familiales³⁰².

✓ Protection de l'environnement

La partie ci-dessous présente les dépenses prévues dans le cadre du Fonds climat et énergie.

Le tableau suivant reprend les dépenses totales du Fonds climat et énergie prévues dans le projet de programmation pluriannuelle 2024-2028 et les compare avec celles incluses dans les programmations pluriannuelles précédentes. La différence cumulée entre les dépenses ajustées et non ajustées incluses dans la loi de programmation des finances publiques (LPFP) sur la période 2025-2029 s'élève à 452 millions d'euros.

Tableau 36 :

Dépenses totales du fonds climat et énergie (en millions d'euros)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	CUMULÉ
PP 2021-2025	125	183	262	283	319	329					1501
PP 2022-2026		99	267	359	336	316	333				1710
PP 2023-2027			135	291	557	375	376	396			2130
PP 2024-2028				302	558	447	433	443	460		2643
PP 2025-2029					468	576	554	571	523	541	2691
PP 2025-2029 ajustées					468	453	391	411	404	418	2127

Sources : programmations pluriannuelles 2021-2025, 2022-2026, 2023-2027, 2024-2028 et 2025-2029, calculs BCL

Les dépenses effectuées en 2024 (468 millions d'euros) ont été inférieures à celles prévues dans la programmation pluriannuelle 2024-2028 (558 millions d'euros). Pour les années suivantes, les chiffres dans le projet de LPFP 2025-2029 montrent une forte révision à la hausse des dépenses par rapport à celles incluses dans la LPFP 2024-2028. Cette révision pourrait provenir d'un report d'une partie des dépenses non effectuées les années précédentes. Au total, les dépenses s'élèveraient à près

300 Le déficit est estimé à 38 millions d'euros en 2024, voir « Le budget annuel de l'assurance maladie-maternité 2025 » de la Caisse Nationale de Santé (CNS). Les déficits de 2025 et de 2026 sont estimés à 119 millions d'euros et à 209 millions d'euros. Le ralentissement de la croissance de l'emploi salarié a entraîné une faible croissance des recettes à hauteur de 5,6 % (+10,1 % en 2023), tandis que la forte croissance des dépenses est due à de multiples raisons, et principalement au rattrapage des actes médicaux (« lettre-clés ») des médecins, dentistes et prestataires de biologie, avec des négociations finalisées en 2024. En outre, de nouvelles prestations de médecine dentaire ont été introduites en 2024, tandis que certaines prestations en nature et en espèces connaissent une forte croissance d'activité.

301 Le montant du volume global payé par la CAE atteint 1,502 milliard d'euros en 2024 contre 1,469 milliard d'euros en 2023. En 2024, le montant total des allocations familiales s'élevait à 1,060 milliard d'euros contre 1,049 milliard d'euros en 2023. Les dépenses pour les congés parentaux ont connu une hausse de 5,8 % à 396 millions d'euros en 2024, contre une dépense de 374 millions d'euros en 2023. En 2020, le montant était encore de 270 millions d'euros. Voir le rapport d'activité 2024 de la Caisse pour l'avenir des enfants (CAE) luxembourgeoise.

302 Le nombre de bénéficiaires des allocations familiales a augmenté de +0,9 % en 2024. Le congé parental est devenu plus attractif pour les hommes depuis la réforme de ce dernier en 2016. Le nombre total de demandes de congé parental a fortement augmenté depuis, le nombre total de demandes de congé parental avoisinant les 23 000 en 2024.

de 2,6 milliards d'euros sur la période 2025-2029 (environ 2,1 milliards d'euros si l'on considère les dépenses ajustées), ou à 0,5 % du PIB en moyenne par an.

Le Luxembourg a adopté un plan national intégré en matière d'énergie et de climat (PNEC) en 2020 avec des objectifs climatiques et énergétiques, suite à l'introduction du Pacte vert par la Commission européenne³⁰³. Le PNEC a été révisé en juillet 2023 et, de nouveau, en juillet 2024. Suite aux révisions, les objectifs du PNEC ont été renouvelés, et certains ont été renforcés afin de répondre aux enjeux climatiques et énergétiques³⁰⁴. Le PNEC comporte 197 mesures, dont les mesures dites « existantes » du PNEC 2020 et les mesures dites « additionnelles » des révisions, telles que la taxe CO₂³⁰⁵, l'électrification du parc automobile ou le phase-out du chauffage fossile.

Ce renforcement des objectifs climatiques et énergétiques requiert des efforts supplémentaires dans les domaines du climat et des énergies renouvelables dans les années à venir. De plus, le 5 novembre 2025, les ministres de l'Environnement de l'UE ont adopté de nouveaux objectifs de réduction des émissions pour 2035 et 2040³⁰⁶. Il n'est pas encore précisé comment ces objectifs seront transposés au Luxembourg.

La recommandation de la Commission européenne dans le cadre du Semestre européen 2025³⁰⁷ souligne la nécessité de nouvelles mesures nationales pour atteindre ces ambitions :

- le déploiement des énergies renouvelables (éolienne et photovoltaïque) par les municipalités *afin d'accroître la part des énergies renouvelables (représentant 11,9 % de la consommation intérieure brute en 2023) et de réduire la dépendance à l'égard des combustibles fossiles (61,1 % de la consommation intérieure brute en 2023)*
- accroître et moderniser le réseau à haute tension *pour répondre aux futurs besoins en énergie électrique*
- décarboner les bâtiments résidentiels et non résidentiels (20 % du total des émissions en 2023) en les rénovant et en augmentant leur efficacité énergétique, *afin d'atteindre les objectifs d'ici 2030 de réduction des émissions de gaz à effets de serre et de réduction de la consommation d'énergie.*

303 Le Pacte vert pour l'Europe (European Green Deal) de décembre 2019 définit notamment deux objectifs, qui deviennent juridiquement contraignants à travers la *loi européenne sur le climat* adoptée par le Parlement européen en juin 2021 : (i) La neutralité climatique d'ici à 2050, c'est-à-dire de zéro émissions nettes, et (ii) la réduction des émissions de 55 % d'ici à 2030 comparé au niveau de 1990.

304 Les deux objectifs climatiques nationaux (en plus des cinq objectifs sectoriels) visent (i) à atteindre la neutralité climatique d'ici 2050 au plus tard, c'est-à-dire "zéro émissions nettes" au Luxembourg et (ii) à réduire d'ici à 2030 de 55 % les émissions de GES par rapport à 2005. Les trois objectifs énergétiques nationaux sont fixés pour 2030 et consistent à (i) atteindre 37 % d'énergies renouvelables dans la consommation finale brute d'énergie, (ii) améliorer de 44 % l'efficacité énergétique et (iii) renforcer les objectifs en matière d'énergies renouvelables et d'efficacité énergétique.

305 Selon la LPFP 2024-28, la taxe carbone devait être majorée annuellement de 5 euros par tonne de CO₂ pour atteindre en 2027 un niveau de 50 euros par tonne de CO₂ (sans précision sur le montant pour 2028). Dans le projet de budget 2026 (LPFP 2025-2029) (p.31), le prix de la taxe carbone sera bien majoré de 5 euros par tonne de CO₂, dans le cadre de la mise en œuvre de la mise à jour du PNEC en 2026. Par contre, la LPFP 2025-29 reste cependant muette quant au niveau de la taxe CO₂ pour 2027 ainsi que pour les années ultérieures. Selon le projet de budget 2026 (p.15), l'introduction du système d'échange de quotas d'émission « ETS2 » ETS2 (Système d'échange de quotas d'émission pour bâtiments, transport routier et autres secteurs), est prévue pour 2027. Au vu de l'accord conclu au Conseil de l'UE le 5 novembre 2025, l'introduction du système ETS2 est désormais prévue en 2028. Au Luxembourg, dans l'hypothèse d'un relèvement du niveau de la taxe CO₂ à concurrence de 5 euros au cours des années 2027-2029, le niveau de la taxe CO₂ serait alors de 60 euros en 2029.

306 Le 5 novembre 2025, les 27 ministres de l'Environnement ont trouvé un accord sur des nouveaux objectifs de réduction de gaz à effet de serre pour 2035 et 2040. L'objectif (non contraignant) pour 2035 est une réduction des émissions de l'UE entre 66,25 et 72,5 % par rapport aux niveaux de 1990. L'accord conclu au niveau du Conseil doit encore être approuvé par le Parlement européen. La cible à l'horizon 2040 reste une baisse de 90 % des émissions, telle que proposée par la Commission européenne en juillet 2025, mais assortie de plusieurs flexibilités.

307 Voir pages 11 à 14 du rapport de la Commission européenne « Semestre européen 2025: Recommandation par pays / Recommandation de la Commission - Luxembourg » Recommandation du Conseil relative aux politiques économique, sociale, de l'emploi, structurelle et budgétaire du Luxembourg, 4 juin 2025, Brussels.

Dans ce contexte, il serait également judicieux de réaliser une analyse coûts-bénéfices des différentes options envisageables pour le gouvernement en vue de respecter ses engagements environnementaux (comme l'ajustement des droits d'accise, l'achat de certificats d'émission, les investissements écologiques, etc.). Cette analyse devrait tenir compte des effets directs et indirects que ces mesures pourraient avoir sur les recettes et les dépenses budgétaires.

2.3.2. Les dépenses fiscales

Les dépenses fiscales peuvent être définies comme « des dispositions du droit fiscal, des réglementations ou des pratiques réduisant ou postposant l'impôt dû pour une partie restreinte des contribuables par rapport au système fiscal de référence »³⁰⁸. 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 réforme de la gouvernance européenne de 2011 et constituait une première avancée en matière de transmission d'information. Cette nécessité a par ailleurs été réaffirmée par la nouvelle réforme de la gouvernance européenne en 2024³⁰⁹.

Les tableaux ci-après reprennent le coût des dépenses fiscales en matière d'impôts directs et indirects en 2025 et 2026 telles qu'elles ressortent de la LPFP 2024-2028 et du projet de LPFP 2025-2029 respectivement³¹⁰. La LPFP 2024-2028 estimait les dépenses fiscales totales à 1 714 millions d'euros, soit 1,9 % du PIB, en 2025. Selon le projet de LPFP 2025-2029, le coût des dépenses fiscales s'élèverait à 1 950 millions d'euros en 2026, soit 2,1 % du PIB, avec un coût de 612 millions pour les impôts indirects (voir tableau 37) et un coût de 1 338 millions pour les impôts directs (voir tableau 38).

Avec la prise en compte de divers retraitements pour des mesures qui ont été annoncées par le gouvernement, mais qui ne sont pas reprises dans le budget 2025 ni dans le projet de budget 2026 (voir ci-après)³¹¹, les dépenses fiscales totales seraient plus élevées et se chiffraient à 1 833 millions d'euros (2 % du PIB) en 2025.

En 2026, les dépenses fiscales augmenteraient de 235 millions d'euros (+13,7 %) par rapport à 2025 lorsqu'on se base sur les montants publiés dans le budget 2025 et le projet de budget 2026. Sur la base des montants ajustés pour les divers retraitements, la hausse serait de 121 millions d'euros (+6,6 %).

308 OCDE (2010), Les dépenses fiscales dans les pays de l'OCDE.

309 Article 1 paragraphe 14 de la directive 2024/1265/UE du Conseil du 29 avril 2024 modifiant la directive 2011/85/UE 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. »)

310 La programmation pluriannuelle n'indique les dépenses fiscales que pour l'année à laquelle le projet de budget se rapporte.

311 Il s'agit notamment de la hausse permanente du crédit d'impôt « Bélegen Akt » de 30 000 à 40 000 euros par personne à partir du 1^{er} janvier 2025, de la baisse des droits d'enregistrement de 7 % à 3,5 % applicable entre octobre 2024 et juin 2025 et de l'abattement de maintien dans la vie professionnelle.

✓ Les dépenses fiscales en matière d'impôts indirects

En ce qui concerne les dépenses fiscales en matière d'impôts indirects, le gouvernement a décidé de pérenniser la hausse du crédit d'impôt logement (« Bällegen Akt »), de 30 000 à 40 000 euros par personne, en mai 2025 avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2025³¹². Cette hausse engendre une dépense fiscale additionnelle estimée à 52 millions d'euros (0,1 % du PIB) à partir de 2025.

La mesure concernant 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 engendrerait une dépense fiscale additionnelle estimée par le ministère à 67 millions d'euros en 2025 (soit 0,1 % du PIB).

Selon la documentation de l'AED présentée à la Commission des Finances le 10 octobre 2025, le montant total du crédit d'impôt logement s'est élevé à 159 millions d'euros à la fin du mois de septembre 2025, en baisse de 7,2 % par rapport à la situation prévalant à la fin du mois de septembre 2024 (171 millions d'euros). En extrapolant sur toute l'année 2025, le déchet fiscal pour 2025 s'élèverait à 238 millions d'euros, ce qui serait supérieur à l'estimation incluse dans le budget 2025 (165 millions d'euros), mais assez proche du montant ajusté pour la hausse du crédit d'impôt logement de 30 000 à 40 000 euros par personne à partir de 2025 (217 millions d'euros).

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, 129 millions d'euros à la fin septembre 2025. Le montant effectivement déboursé en 2025 pourrait donc être proche du montant estimé (153 millions d'euros).

En raison de l'introduction de la taxe CO₂, les droits d'accise 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.

La hausse des dépenses fiscales ajustées en matière d'impôts indirects de 108 millions d'euros en 2026 par rapport aux dépenses fiscales totales ajustées estimées pour 2025 serait majoritairement due à une hausse du déchet fiscal lié au crédit d'impôt logement « Bällegen Akt » qui inclut désormais l'impact de la hausse structurelle de 30 000 à 40 000 euros par personne.

³¹² Le budget 2024 prévoyait que cette mesure aurait uniquement été applicable pendant l'année 2024. Puis, en février 2025, le gouvernement a décidé d'étendre cette mesure jusqu'au 1^{er} juillet 2025 rétroactivement au 1^{er} janvier 2025 avant de procéder à la pérennisation de la hausse du crédit d'impôt « Bällegen Akt » de 30 000 à 40 000 euros en mai 2025.

Tableau 37 :

Estimation des dépenses fiscales en matière d'impôts indirects (en millions d'euros)

		2025	2026
Droits d'enregistrement et de transaction	Crédit d'impôt logement ("Bëllegen Akt") + Augmentation du crédit d'impôt logement ("Bëllegen Akt") de 30 000 euros à 40 000 euros à partir du 1er janvier 2025*	165	353
		52 ³¹³	n.d.
	Crédit d'impôt locatif	0,3	n.d.
TVA Taux réduit à 3 %	Baisse des droits d'enregistrement de 7 % à 3,5 % (pour les actes de vente du 1 ^{er} octobre 2024 au 30 juin 2025)*	67	n.d.
	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	51	50
	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	5	6
	Secteur financier	2	2
TVA Taux réduit à 14 %	Logements (à des fins d'habitation principale)	153	193
	Vins de raisins frais tirant 13° au moins d'alcool, à l'exception de vins enrichis en alcool, des vins mousseux et de vins dit de liqueur	4	4
	Assurances	1	1
	Secteur financier	1	0
Total dépenses fiscales pour les impôts indirects		385	612
	Total dépenses fiscales pour les impôts indirects ajusté pour mesures non incluses dans le budget 2025	504	612

Note : Les mesures récentes marquées par * ne figuraient pas dans le budget 2025.

Sources : Budget 2025 et projet de budget 2026

✓ Les dépenses fiscales en matière d'impôts directs

En matière d'impôts directs, les dépenses fiscales s'élèveraient à 1 338 millions d'euros en 2026 selon la LPFP 2025-2029 (soit 1,4 % du PIB), en hausse d'environ 0,6 % par rapport à celles estimées pour 2025.

313 Ce montant provient d'une part des projets de loi relatifs à la loi du 4 avril 2025 portant modification de la loi modifiée du 22 mai 2024 portant introduction d'un paquet de mesures en vue de la relance du marché du logement et, d'autre part, à la loi du 3 juillet 2025 modifiant la loi modifiée du 30 juillet 2002 déterminant différentes mesures fiscales destinées à encourager la mise sur le marché et l'acquisition de terrains à bâtir et d'immeubles d'habitation. Les estimations s'élèvent à 27 millions et à 25 millions d'euros respectivement, soit 52 millions pour toute l'année 2025.

Tableau 38 :

Estimation des dépenses fiscales en matière d'impôts directs (en millions d'euros)

		2025	2026
Abattement	extra-professionnel	142	138
Abattement	en raison d'un bénéfice de cession sur un immeuble ou une participation importante	16	14
Abattement	sur les plus-values de cession d'un immeuble bâti acquis par voies de succession en ligne directe	7	5
Abattement	pour charges extraordinaires (y compris abattement forfaitaire pour frais de domesticité, etc.)	69	71
Abattement	pour charges extraordinaires en raison des enfants ne faisant pas partie du ménage du contribuable	16	16
Abattement	de maintien dans la vie professionnelle*	n.d.	5
Deductibilité	des aréages de rentes, charges permanentes dues en vertu d'une obligation particulière et payées au conjoint divorcé	5	4
Deductibilité	des cotisations d'assurances et intérêts débiteurs	110	107
Deductibilité	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	8
Deductibilité	des libéralités et dons	27	31
Deductibilité	des intérêts débiteurs en relation avec un prêt bancaire pour financer l'acquisition d'une habitation personnelle	230	233
Deductibilité	des cotisations d'épargne logement	40	38
Deductibilité	des versements au titre d'un contrat individuel de prévoyance-vieillesse (3 ^{ème} pilier)	58	60
Deductibilité	des cotisations personnelles dans un régime complémentaire de pension (2 ^{ème} pilier)	8	9
Bonification d'impôt	en cas d'embauche de chômeurs	1	1
Exemption	de la prime participative allouée à certains salariés par leur employeur	27	32
Exemption	de la prime jeune salarié	8	8
Exemption	de la prime locative	30	30
Exemption	régime impatriés	13	19
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	265	270
Crédit d'impôt	CO ₂	96	100
Crédit d'impôt	salaire social minimum	110	99
Crédit d'impôt	Monoparental	20	23
Crédit d'impôt	heures supplémentaires	9	9
Crédit d'impôt	Start-up	n.d.	8
Crédit d'impôt	barème (conjoncture)	10	n.d.
Total dépenses fiscales pour les impôts directs		1 329	1 338
Total dépenses fiscales pour les impôts directs ajusté pour mesures récentes		1 329	1 343

Note : Les mesures récentes marquées par * ne figurent pas dans le projet de budget 2026.

Sources : Budget 2025 et projet de budget 2026

Le poste le plus important concerne le crédit d'impôt pour salariés, pensionnés et indépendants qui compterait pour 270 millions d'euros en 2026 (0,3 % du PIB) soit une hausse de 5 millions par rapport à 2025. Suit ensuite la deductibilité des intérêts débiteurs en relation avec un prêt bancaire pour financer l'acquisition d'une habitation occupée à titre personnel dont le déchet fiscal s'établirait à 233 millions d'euros en 2026 (0,2 % du PIB), selon les documents budgétaires.

Les différents postes relatifs aux dépenses fiscales directes resteraient en 2026 globalement similaires à ceux de l'année 2025. L'ajout d'un crédit d'impôt « Start-up » représente la seule nouveauté introduite par la documentation budgétaire pour l'année fiscale 2026. Or, on pourrait remettre en question l'ajout de cette mesure dans la liste des dépenses fiscales pour 2026. En effet, le projet de loi n° 8526 relatif à ce crédit d'impôt « Start-up » précise que les « éventuelles répercussions budgétaires ne se matérialiseraient qu'à partir de l'année budgétaire 2027. Ceci s'explique par le fait que les déclarations d'impôt pour l'année d'imposition 2026 ne sont déposées qu'au cours de l'année 2027. »

Finalement, on peut aussi citer l'introduction d'un abattement de maintien dans la vie professionnelle dans le contexte de la réforme du système de pension. Cette mesure ne figure pas dans la liste des dépenses fiscales reprise dans la LPFP 2025-2029, mais constitue bien une dépense fiscale à partir de l'année d'imposition 2026. Le déchet fiscal de cet abattement est estimé à 5 millions d'euros selon le plan budgétaire envoyé à la Commission européenne, ce qui augmenterait les dépenses fiscales en matière d'impôts directs à 1 343 millions d'euros en 2026. Le coût de cette mesure augmentera à partir de 2027 en raison de son incidence à travers l'imposition des personnes physiques par voie d'assiette qui ne se matérialisera qu'avec un an de retard. Dans le projet de loi n° 8640, le déchet fiscal de cette mesure est évalué entre 9 et 11 millions d'euros. Une remarque similaire pourra être faite pour l'augmentation du plafond déductible des cotisations payées dans le cadre d'un contrat prévoyance-vieillesse de 3 200 à 4 500 euros par personne à partir de 2026. Les dépenses fiscales de cette mesure s'élèveraient à environ 22,5 millions d'euros à partir de 2027.

✓ Commentaires

À 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 0,2 % du PIB par le ministère³¹⁴, une mesure qui est d'ailleurs plus généreuse depuis 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 (847 millions d'euros³¹⁵), soit 43 % des dépenses fiscales totales en 2026 et auraient un impact budgétaire supérieur aux divers crédits d'impôt³¹⁶ (509 millions d'euros). En 2026, les dépenses fiscales en matière de logement seraient par ailleurs supérieures à hauteur de 229 millions d'euros (+37 %) par rapport au montant prévu dans le budget 2025 pour 2025³¹⁷.

Le graphique ci-après reprend l'évolution du coût des dépenses fiscales en matière d'impôts directs et indirects depuis leur publication en 2015 en prenant en compte les dépenses fiscales ajustées pour différentes mesures non reprises dans la liste officielle des documents budgétaires. Au cours de la

314 Voir la note de bas de page N° 213.

315 Ce montant tient compte du crédit d'impôt logement, du taux de TVA réduit, de la déductibilité des intérêts, débiteurs pour prêt hypothécaire dans le cadre de l'habitation personnelle, de la déductibilité des cotisations de l'épargne logement et de l'exemption de la prime locative.

316 Il s'agit des crédits d'impôts repris dans le tableau 38 sur les dépenses fiscales en matière d'impôts directs.

317 En tenant compte du déchet fiscal lié à la hausse du crédit d'impôt « Bëllezen Akt » et à la baisse des droits d'enregistrement de 7 % à 3,5 %, qui n'étaient pas incluses dans le budget 2025, la hausse des dépenses fiscales en matière de logement pour 2026 serait plus faible (+110 millions d'euros, soit +15 %).

période 2016-2024, les dépenses fiscales se sont accrues à un rythme moyen de 8,6 % par an³¹⁸. En 2025, la hausse des dépenses fiscales ajustées de 15 % s'expliquerait par l'introduction de nouvelles dispositions ainsi que par la modification des dispositions existantes. En 2026, les dépenses fiscales augmenteraient d'environ 7 %. Cette variation serait presque entièrement attribuable à la hausse liée au crédit d'impôt logement en matière d'impôts indirects. Exprimées en pourcentage du PIB, les dépenses fiscales se sont élevées en moyenne à 1,6 % du PIB entre 2015 et 2022. Par la suite, le ratio des dépenses fiscales s'est établi autour de 2 % du PIB en moyenne. 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 autour de 70 % pour les années suivantes.

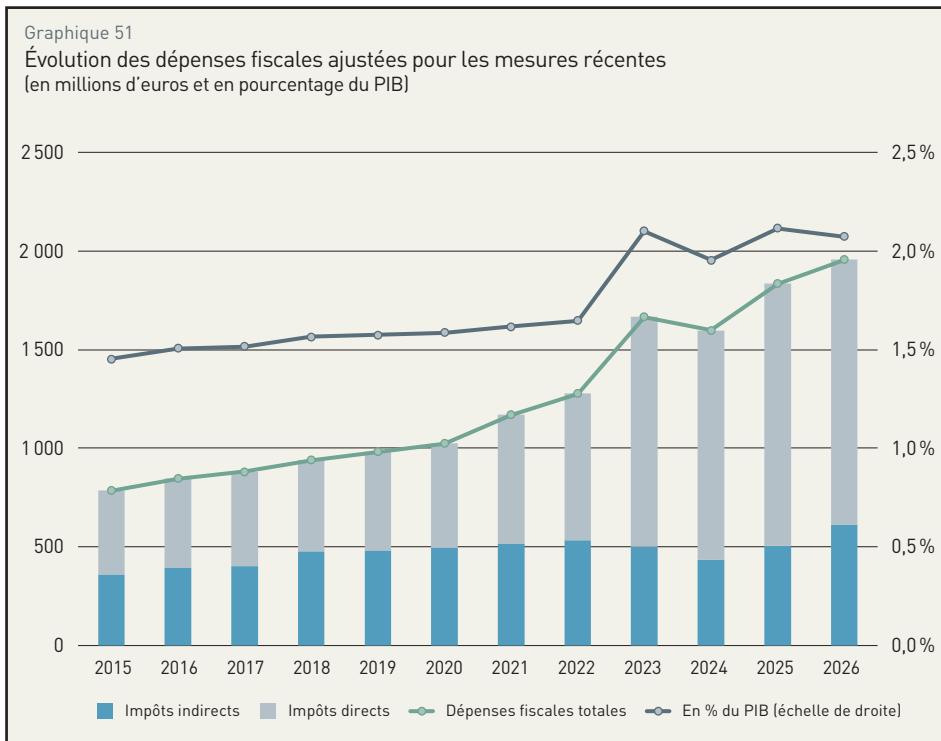
Finalement, si la revue effectuée par le ministère des Finances et l'ajout de nouveaux éléments dans la liste des dépenses fiscales, tels que les différents crédits d'impôt (voir ci-dessus), répondent en partie aux souhaits émis par la BCL dans ses avis précédents, la BCL maintient toutefois que disposer d'un inventaire régulier du coût de tous les abattements, exemptions et bonifications, qu'ils aient été ou non considérés comme constituant des dépenses fiscales, est indispensable³¹⁹. Une révision des estimations des dépenses fiscales pour l'année budgétaire en cours³²⁰ serait aussi souhaitable, notamment en cas d'ajout de nouveaux postes de dépenses fiscales après le dépôt du projet de budget. Cette absence de données rend impossible toute estimation des taux d'imposition effectifs. De manière générale, une revue périodique des estimations, ainsi que des outils sous-jacents, serait souhaitable afin d'éviter un écart trop important entre les montants estimés et les coûts effectifs³²¹. Ceci est d'autant plus nécessaire dans le cas où la réforme fiscale devrait entrer en vigueur en 2028 selon l'annonce faite en juillet 2025.

³¹⁸ En 2023, l'ajout des différents crédits d'impôt explique la croissance de 31 % observée par rapport à 2022. Entre 2023 et 2024, les dépenses fiscales ajustées pour des mesures non reprises dans les documents budgétaires ont diminué de 4 %, et ce malgré l'ajout de nouvelles mesures, telles que la hausse du crédit d'impôt « Bällegen Akt ».

³¹⁹ Il manque notamment le coût de la bonification pour investissement et celui de l'exemption des plus-values de cession de l'habitation.

³²⁰ Il serait aussi souhaitable de disposer des révisions concernant l'impact des dépenses fiscales pour les années antérieures.

³²¹ Les recettes de l'IRPP en 2025 ont été surestimées dans le budget 2025. Une éventuelle sous-estimation des dépenses fiscales relatives aux impôts directs pourrait être l'une des causes à la base de cette surestimation, ce qui semble d'autant plus plausible que le rôle de ces dépenses n'a cessé de croître au cours de ces dernières années.



Note : Le graphique reprend le total des dépenses fiscales ajusté pour les mesures récentes non reprises dans l'estimation des dépenses fiscales du budget 2025 et projet de budget 2026 (voir tableaux 37 et 38 ci-dessus).

Sources : Budgets 2015 à 2025 et projet de budget 2026, calculs BCL

318 En 2023, l'ajout des différents crédits d'impôt explique la croissance de 31 % observée par rapport à 2022. Entre 2023 et 2024, les dépenses fiscales ajustées pour des mesures non reprises dans les documents budgétaires ont diminué de 4 %, et ce malgré l'ajout de nouvelles mesures, telles que la hausse du crédit d'impôt « Bällegen Akt ».

319 Il manque notamment le coût de la bonification pour investissement et celui de l'exemption des plus-values de cession de l'habitation.

320 Il serait aussi souhaitable de disposer des révisions concernant l'impact des dépenses fiscales pour les années antérieures.

321 Les recettes de l'IRPP en 2025 ont été surestimées dans le budget 2025. Une éventuelle sous-estimation des dépenses fiscales relatives aux impôts directs pourrait être l'une des causes à la base de cette surestimation, ce qui semble d'autant plus plausible que le rôle de ces dépenses n'a cessé de croître au cours de ces dernières années.

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, comme mentionné 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.

Le tableau 39 montre les transactions sur la dette publique telles qu'elles apparaissent dans la loi de programmation pluriannuelle 2025-2029.

Tableau 39 :
Transactions sur la dette publique (en millions d'euros)

	2025	2026	2027	2028	2029
Intérêts échus sur la dette publique [1]	238	313	417	523	585
Amortissements de la dette publique [2]	1500	1700	2000	750	1250
Produits d'emprunts pour financer les déficits [3]	1250	1500	1500	1501	1500
Produits d'emprunts pour le refinancement de la dette publique [4]	1500	1700	2000	750	1250
p.m. Produits d'emprunts nouveaux [5] = [3]+[4]	2750	3200	3500	2251	2750
p.m. Déficit projeté de l'État central [6]	-1206	-1489	-1498	-1501	-1535
p.m. Autorisations d'emprunts disponibles (en cumulé) [7]		6000			

Source : *Programmation pluriannuelle 2025-2029*

Ce tableau fournit les informations suivantes: i) les paiements d'intérêts sur la dette seraient en forte hausse à l'horizon 2029³²² [1]; ii) l'État procéderait entre 2026 et 2029 à des nouveaux emprunts pour financer le déficit de l'administration centrale ou encore pour refinancer la dette venant à échéance [5]; iii) entre 2026 et 2029, 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 2025-2029.

Enfin, les autorisations d'emprunts disponibles pour 2026 qui s'élèvent à 6 000 millions d'euros³²³ [7] seraient largement suffisantes pour couvrir le financement de la dette en 2026 (qui s'établirait à 3 200 millions d'euros).

322 Exprimé en pourcentage du PIB, les intérêts sur la dette publique s'élèveraient à 0,3 % en 2025, 0,3 % en 2026, 0,4 % en 2027, 0,5 % en 2028 et 0,5 % en 2029.

323 L'autorisation dans l'article 32 de la loi budgétaire (Autorisation d'émission d'emprunts à moyen et long terme) ne couvre que des emprunts à émettre en 2026.

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* »)³²⁴ 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 et qui donnent lieu à des ajustements « stock-flux » importants. 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 budgétaire nominal de l'administration centrale tel que projeté dans la LPFP 2025-2029 (ligne 4) avec celui qu'il conviendrait de dégager pour stabiliser le ratio de dette des administrations publiques luxembourgeoises à son niveau de 2024 (ligne 5).

Tableau 40 :

Soldes budgétaires stabilisant le ratio de dette des administrations publiques luxembourgeoises (en % du PIB, en p.p.)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Dette des administrations publiques	(1)	26,3	26,8	27,0	27,1	27,1
Variation du ratio de dette des administrations publiques	(2) = Δ(1)		0,5	0,2	0,1	0,0
Variation du PIB en valeur	(3)		4,0	5,2	5,6	5,6
Solde de l'administration centrale	(4)		-1,3	-1,6	-1,5	-1,4
Solde stabilisant le ratio de dette	(5) = $[-(1)_{A-1} * (3)_A] / 100$		-1,1	-1,4	-1,5	-1,5
Solde primaire stabilisant le ratio de dette	6		-0,7	-0,9	-0,9	-0,9
Déférence entre le solde stabilisant la dette et le solde de l'administration centrale	(7) = (5) - (4)		0,2	0,2	0,0	-0,1
Dette des administrations publiques avec le solde de l'administration centrale	(8) ³²⁵		26,8	27,1	27,1	27,1

Sources : Programmation pluriannuelle 2025-2029, 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 2025-2029.

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) à son niveau de 2024. 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 solde budgétaire permettant de stabiliser le ratio de la dette dépend 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 1,4 % du PIB en 2026 et il resterait stable à environ 1,5 % sur la période 2027-2029 (ligne 5). La baisse du solde stabilisant le ratio de la

324 Voir BCL (2022) L'impact de « *i-g* » sur la dynamique de la dette publique au Luxembourg, Bulletin 2022/2.

325 La ligne 8 est dérivée au moyen de la formule suivante $(8) = (1) / 100_{A-1} * 1 / (1 + ((3) / 100))_A - (4) / 100_A$.

dette sur les années 2026-2029 s'explique par le fait que la croissance projetée du PIB en valeur sur cette période serait plus élevée qu'en 2025³²⁶.

On observe également que le solde primaire stabilisant le ratio de dette (ligne 6) pourrait se dégrader légèrement entre 2025 et 2029 mais dans une moindre mesure que la dégradation du solde nominal (ligne 5) étant donné la hausse projetée des charges d'intérêts sur la dette.

La ligne 7 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. À titre illustratif, le déficit de l'administration centrale, au cours de la période 2025-2026 ne serait pas suffisant pour stabiliser le ratio de dette publique à son niveau de 2024³²⁷ alors que la situation inverse prévaudrait pour les années 2027-2029.

Lors de l'exercice précédent³²⁸, l'écart entre le solde stabilisant la dette et le solde de l'administration centrale était négatif (ligne 7). Cela signifiait, toutes choses égales par ailleurs, qu'il existait une marge de manœuvre positive dans le chef du gouvernement (le déficit au niveau de l'administration centrale pouvant être supérieur à celui projeté dans la LPFP 2024-2028). La comparaison entre la LPFP 2024-2028 et la LPFP 2025-2029 fait état d'une dégradation significative des soldes au niveau de l'administration centrale.

À la ligne 7 du tableau, on observe désormais que l'écart entre le solde stabilisant la dette et le solde de l'administration centrale est désormais devenu positif pour les années 2025 et 2026. Cela signifie que la marge de manœuvre du gouvernement au niveau de l'administration centrale est désormais négative. Le gouvernement devrait donc réduire le déficit au niveau de l'administration centrale s'il veut stabiliser le ratio de dette publique.

La ligne 8 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 8 du tableau confirme donc que ce sont bien les déficits de l'administration centrale qui sont à l'origine de l'augmentation du ratio de dette au niveau des administrations publiques luxembourgeoises.

326 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.

327 La hausse du ratio de dette au Luxembourg au cours des années 2025-2026 (ligne 2) proviendrait du fait que, au cours de ces deux années, le déficit budgétaire de l'administration centrale (ligne 4) serait supérieur au solde qu'il conviendrait de dégager pour stabiliser le ratio de dette (ligne 5).

328 Voir partie 2.4 de l'Avis de la BCL sur le projet de budget 2025.

3. LA PROGRAMMATION PLURIANUELLE

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 Luxembourg³²⁹. 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 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 négatives.

L'agression injustifiée de la Russie contre l'Ukraine a provoqué une hausse inégalée des prix de l'énergie. Entre-temps, les prix de gros du gaz et de l'électricité ont baissé considérablement depuis leurs sommets atteints en 2022, mais ils demeurent encore bien plus élevés qu'avant la pandémie. Si cette hausse se pérennise, elle pourrait peser sur le potentiel de production en Europe et, par ricochet, aussi sur celui du Luxembourg.

En 2022, l'économie du Luxembourg a été plongée dans une récession « annuelle », pour la deuxième fois endéans une période relativement courte. L'activité économique aurait reculé plus en 2022 que lors de la pandémie en 2020 et le rebond subséquent aurait été très lent. Ce n'est qu'en 2025, soit trois ans après, que le PIB en volume retrouverait son niveau d'avant la récession. La persistance du choc sur une période assez longue a eu des répercussions sur le marché du travail, à travers un ralentissement de l'emploi et une hausse du taux de chômage en 2025. Entre la mi-2024 et la mi-2025, la BCE a abaissé le taux d'intérêt de la facilité de dépôt, à travers lequel la BCE pilote l'orientation de la politique monétaire, de 200 points de base. Les récentes décisions de politique monétaire devraient ainsi soutenir la demande domestique 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 révise régulièrement ces données. À 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. Le STATEC n'a pas encore

³²⁹ BCL (2016) Avis sur le projet de budget 2016, p.154.

introduit les révisions de référence (« benchmark revisions ») qui ont été introduites en 2024 par tous les autres pays de l'UE dans leurs données de comptabilité nationale³³⁰. Par rapport à la documentation budgétaire d'octobre 2024, les données ont été revues sur la période 2018-2023, mais les révisions concernent surtout les années 2022-2023.

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.

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	83	6,6	30574	1,6
2009	39051	-2,4	46917	-3,2	83	0,9	27843	-8,9
2010	42403	8,6	48682	3,8	87	4,6	28817	3,5
2011	44324	4,5	49190	1,0	90	3,4	30725	6,6
2012	46526	5,0	50002	1,6	93	3,3	35738	16,3
2013	49095	5,5	51588	3,2	95	2,3	35223	-1,4
2014	51791	5,5	52941	2,6	98	2,8	37621	6,8
2015	54142	4,5	54142	2,3	100	2,2	34842	-7,4
2016	56208	3,8	56838	5,0	99	-1,1	37244	6,9
2017	58169	3,5	57586	1,3	101	2,1	41632	11,8
2018	60193	3,5	58514	1,6	103	1,8	43081	3,5
2019	62415	3,7	60123	2,7	104	0,9	42790	-0,7
2020	64499	3,3	59816	-0,5	108	3,9	44718	4,5
2021	73040	13,2	63961	6,9	114	5,9	49472	10,6
2022	76731	5,1	63259	-1,1	121	6,2	49650	0,4
2023	82116	7,0	63322	0,1	130	6,9	56210	13,2
2024	86180	5,0	63549	0,4	136	4,6	61097	8,7
2025*	89628	4,0	64185	1,0	140	3,0	62013	1,5
2026*	94288	5,2	65469	2,0	144	3,1	64308	3,7
2027**	99568	5,6	66974	2,3	149	3,2	67138	4,4
2028**	105144	5,6	68515	2,3	153	3,2	70293	4,7
2029**	111032	5,6	70159	2,4	158	3,1	73737	4,9

Note : Pour le RNB, il s'agit des données utilisées dans le scénario macroéconomique du STATEC et telles que publiées en juin 2025. En automne 2025, le STATEC a ajusté à la baisse le niveau pour 2024. La hausse du RNB en 2024 (estimée à +1,2 %) est désormais moins élevée que dans la documentation budgétaire (+8,7 %).

Sources : STATEC, projet de budget 2026, calculs BCL. *prévisions du projet de budget 2026, **LPFP 2025-2029

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.

330 Voir la note de bas de page N° 23.

De plus, et comme il n'est guère possible de prévoir des chocs macroéconomiques, ces projections se caractérisent généralement par un profil assez lisse. Celles-ci s'avèrent également être assez stables et varient donc peu d'un exercice à l'autre.

La première colonne du tableau présente les projections du projet de loi actuel couvrant les années 2027 à 2029. La deuxième colonne présente les projections incluses dans la loi votée en octobre 2024 et qui couvrait les années 2026 à 2028. Enfin, la troisième colonne présente les différences entre ces deux jeux de projections.

Les projections présentées dans les 1^{re} et 2^e colonnes sont celles du STATEC telles que présentées dans le chapitre « A. La situation et les perspectives économiques » du respectivement projet de budget 2026 (voir le tableau à la p.16) et budget 2025, 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 quinze 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 ainsi que la récession de 2022.

Tableau 42 :

Projections macroéconomiques à moyen terme (taux de variation annuels moyens)

	PROJET DE LOI 2026 (2027-2029) [EN %]	BUDGET 2025 (2026-2028) [EN %]	DIFFÉRENCES [EN P.P.]	DONNÉES (2001-2007) [EN %]	DONNÉES (2010-2024) [EN %]	DONNÉES (2015-2019) [EN %]
PIB en valeur	5,6	5,3	0,3	7,3	5,4	3,8
PIB en volume	2,3	2,7	-0,4	4,2	2,1	2,6
Déflateur du PIB	3,2	2,5	0,7	3,0	3,3	1,2
PIB en volume zone euro	1,7	1,5	0,1	2,0	1,3	2,0
Différentiel de croissance entre le Luxembourg et la zone euro	0,7	1,2	-0,5	2,2	0,8	0,6
PIB potentiel	2,0	2,4	-0,4	n.d.	n.d.	n.d.
Écart de production (en % de la production potentielle)	-5,0	-2,1	-2,9	n.d.	n.d.	n.d.
IPCN	2,0	1,7	0,4	2,4	2,1	1,2
Différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN	1,2	0,8	0,3	0,6	1,2	0,0
RNB	4,7	5,3	-0,6	5,8	5,6	2,8
Différentiel de croissance entre le PIB en valeur et le RNB	0,9	0,0	0,9	1,5	-0,1	1,0

Sources : budget 2025, projet de budget 2026, programmations pluriannuelles 2024-2028 et 2025-2029, STATEC, calculs BCL

En ce qui concerne le PIB en valeur, la progression moyenne sur la période 2027-2029 serait de 5,6 %, 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 octobre 2024 et qui concernaient la période 2026-2028. 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 (5,4 %). Malheureusement, la documentation budgétaire ne fournit aucune explication sur ces projections ou sur les révisions par rapport au projet de loi antérieur.

La croissance moyenne du PIB en volume serait de 2,3 % sur les années 2027 à 2029, soit 0,4 p.p. de moins que ce qui était anticipé précédemment pour la période 2026-2028. 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 plus élevée lors de la période prépan-démique (2,6 %), mais moins élevée (2,1 %) si on considère les quinze dernières années.

En comparaison avec le budget précédent, le profil du PIB en volume au Luxembourg est moins volatil. Après une croissance de 2,0 % en 2026, le STATEC s'attend à une légère accélération à 2,3 % en 2027, suivi d'une stabilisation autour de ce niveau en 2028 et d'un rehaussement additionnel de la croissance à 2,4 % en 2029, soit une croissance inférieure mais assez proche des niveaux prépandémiques³³¹.

Le différentiel de croissance avec le PIB en volume de la zone euro serait de 0,7 p.p. en moyenne sur la période 2027-2029, ce qui est assez proche de la moyenne historique (0,8 p.p. sur la période 2010-2024). Néanmoins, ce différentiel de croissance a été très inférieur et très défavorable sur la période récente (-1,8 p.p. sur les années 2022-2024) (voir aussi l'encadré 1 dans le chapitre 1). On peut donc s'interroger sur les facteurs sous-jacents à l'hypothèse d'un retour assez rapide à un surplus de croissance soutenu du Luxembourg par rapport à la zone euro.

Par ailleurs, la projection de la croissance moyenne pour la zone euro sur la période 2027-2029 (+1,7 %) est très élevée en comparaison avec les projections des organisations internationales. Le FMI projette par exemple un taux de croissance moyen de 1,3 % uniquement sur cette période. La projection élevée du STATEC pour la zone euro donne l'impression que le différentiel de croissance du Luxembourg par rapport à la zone euro est assez proche de la moyenne historique, mais ce différentiel apparaît soudainement bien plus élevé et supérieur à la moyenne historique lorsqu'on base les calculs sur une projection de croissance pour la zone euro des organisations internationales. Les facteurs sous-jacents à une projection de croissance aussi élevée pour la zone euro ne sont pas expliqués dans la documentation budgétaire ou encore dans les projections à moyen terme du STATEC³³².

La hausse moyenne du PIB potentiel est estimée à 2,0 % pour la période 2027-2029, ce qui est inférieur aux estimations du budget 2025 pour la période 2026-2028 (2,4 %). Si l'abaissement de la croissance potentielle peut s'expliquer par les ajustements récents sur les données historiques, cette estimation reste pourtant encore bien plus élevée que les estimations récentes de la Commission européenne (1,3 % pour l'année 2026)³³³ et du FMI (1,5 % en 2026 selon le WEO d'octobre 2025).

L'écart de production (exprimé en pourcentage du PIB potentiel) serait de -5,0 % en moyenne sur les 3 années (2027-2029) suivant l'année budgétaire. Il se rétrécirait graduellement d'ici 2029, mais, à -4,7 % en 2029, il demeurerait très élevé³³⁴, malgré une croissance moyenne du PIB en volume supérieure à sa moyenne historique (2010-2024). Il importera d'expliquer au lecteur pourquoi l'écart de production ne se referme pas davantage à la fin de l'horizon de projection. Un tel niveau de l'écart de production semble aussi peu plausible. En partant d'un niveau de -4,7 % en 2029, il faudrait une croissance économique de 1,0 p.p. supérieure à la croissance potentielle sur une période de cinq ans pour refermer

331 Dans la documentation budgétaire, le STATEC projetait encore des taux de croissance autour de 3 % pour les années 2027 et 2028, des taux comparativement très élevés et qui, hormis le rebond postpandémique de 2021, n'ont plus été enregistrés depuis 2016.

332 STATEC (2025) Projections à moyen terme (2025-2029), Statnews N° 32 du 8 octobre 2025.

333 Voir l'annexe 7 du projet de budget. Dans ses projections d'automne 2025, publiées en novembre 2025, la Commission estime la croissance du PIB potentiel à 1,3 % en 2027. Les organisations internationales ne publient pas toutes des projections à un horizon 2027 ou 2029.

334 Dans l'ancien cadre de gouvernance budgétaire européen, qui incorporait une matrice d'ajustement fixant un ajustement budgétaire vers l'OMT, un écart de production négatif de -4 % était considéré comme une « période de conjoncture exceptionnellement défavorable ».

l'écart de production. Au total l'écart de production serait négatif durant plus de 11 ans³³⁵, ce qui semble également peu plausible³³⁶.

En comparaison avec la LPFP précédente, l'écart de production s'est aussi, et à nouveau, sensiblement élargi en territoire négatif, malgré l'abaissement de la croissance potentielle. Or, pour rétrécir davantage l'écart de production, la révision à la baisse de la croissance potentielle future devrait être plus importante. Alternative, il faudrait s'interroger sur le niveau de l'écart de production en 2025. 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, sans pour autant nécessairement impacter les taux de variation du PIB potentiel pour les années futures³³⁷. A titre d'exemple, si l'économiste 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 doit être supérieure à la croissance potentielle. *A contrario*, s'il considère que la pandémie a temporairement abaissé le potentiel de production (choc d'offre négatif), 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. 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.

Il y a une incohérence entre l'estimation de l'écart de production dans le volume 1 de la documentation budgétaire et son estimation dans le volume 2. Dans le volume 1 (p.16), le STATEC estime l'écart de production pour 2025 à -5,9 % ; dans le volume 2 (p.538), le gouvernement l'estime à -3,4 % (voir aussi ci-après).

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. À son tour, ceci aurait comme conséquence que l'« effort budgétaire » nécessaire pour respecter la règle budgétaire nationale - la différence entre l'Objectif à moyen terme (OMT) et le solde structurel - serait moins important que le solde nominal ne le suggère³³⁸.

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 gouvernement calcule, dans l'annexe 6 du programme pluriannuel, des soldes budgétaires structurels sur la base d'une trajectoire alternative de l'écart de production (voir aux pages 537-538, Le passage des soldes nominaux aux soldes structurels). Dans ces estimations, il est généralement admis que l'écart de production se referme à un horizon de 5 ans (« T+5 ») (« closure rule »), soit la première année qui suit la dernière année de projection de la LPFP, en l'occurrence 2030.

335 Le STATEC publie ses estimations de l'écart de production uniquement à partir de 2024. Dans ses estimations, l'écart a sans doute aussi été négatif pour plusieurs années avant 2024, ce qui allongerait davantage la période affichant un écart négatif.

336 La durée et l'intensité d'un cycle économique, qui conjugue une phase de haute conjoncture avec une phase de basse conjoncture, varient considérablement. En général, la phase de basse conjoncture est plus courte que la phase de haute conjoncture.

337 Voir par exemple sous Banque centrale européenne (2020) *The impact of COVID-19 on potential output in the euro area*, Bulletin N° 2020/7.

338 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 2025-2029. Pour plus de détails, voir la partie 3.2 du présent avis. Dans le cas où l'OMT est atteint, voire dépassé, cela impliquerait alors l'existence d'une « marge de manœuvre budgétaire », pourvu que les règles budgétaires européennes soient respectées.

Le gouvernement adopte une approche *ad hoc*. Pour arriver à ses fins, il change les estimations du PIB potentiel – sa croissance est abaissée de 1,9 % en moyenne sur la période 2025-2029 dans le scénario du STATEC à 1,4 % en moyenne sur la même période dans l'annexe 6. Contrairement aux exercices précédents, il semblerait que les projections du PIB en volume n'aient plus été révisées à la baisse pour les deux dernières années de projection de la LPFP, en l'occurrence les années 2028 et 2029. Ceci permet, du moins en apparence, de maintenir le lien qui puisse exister entre les projections macroéconomiques et les projections de finances publiques, un lien qui est une condition nécessaire pour interpréter correctement les soldes structurels ainsi calculés³³⁹. L'écart de production se refermerait donc en 2030.

L'IPCN progresserait de 2,0 % en moyenne sur la période 2027-2029, ce qui serait légèrement plus qu'anticipé en automne 2024 pour la période 2026-2028 (1,7 %). Cette variation annuelle moyenne serait assez proche de la hausse annuelle moyenne observée depuis la crise financière (2,1 %).

Le déflateur du PIB³⁴⁰ 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 3,2 % en moyenne sur les années 2027 à 2029, soit un niveau supérieur à sa progression observée avant la pandémie (+1,2 % sur la période 2015-2019), mais assez proche de l'évolution moyenne observée depuis 2010 (+3,3 %). Sa progression a été nettement revue à la hausse (0,7 p.p.) par rapport aux anticipations précédentes pour la période 2026-2028. Cette révision assez élevée résulte du fait que la progression du PIB en valeur a été revue à la hausse (+0,3 p.p.) et celle du PIB en volume à la baisse (-0,4 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 +5,5 % de 2020 à 2024). Il s'agit des hausses les plus importantes observées depuis 2010, et ce sur une période assez longue. Elles sont intervenues alors que l'économie a connu deux récessions « annuelles » (2020 et 2022). De manière comptable, ces variations expliquent plus de trois-quarts de la variation du PIB en valeur, et, de ce fait, beaucoup plus que les variations du PIB en volume.

Durant une période couvrant plusieurs années (2021-2025), les taux de progression moyens de l'IPCN et du déflateur du PIB seraient élevés (respectivement 3,3 % et 5,3 %) 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.

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

³³⁹ Voir aussi l'avis de la BCL sur le projet de budget 2023, et notamment la section « Écart de production et estimation du solde budgétaire structurel » du chapitre 3.1.

³⁴⁰ 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.

– cette dernière représentant (approximativement) l'incidence de la variation des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB³⁴¹.

L'incidence de la variation des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB serait de +1,2 p.p. en moyenne sur les années 2027-2029. Elle serait plus positive que l'estimation faite dans le budget précédent pour les années 2026-2028 (0,8 p.p.), bien supérieure à son niveau précédent la pandémie (+0,0 p.p.), mais se situerait à un niveau proche de celui observé en moyenne depuis 2010 (+1,2 p.p.).

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 le Luxembourg au budget de l'UE sont calculés en proportion du RNB³⁴². L'objectif en matière de dépenses militaires³⁴³ est défini en proportion du RNB et le Luxembourg calcule également son effort pour l'aide au développement par rapport au RNB.

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 clause³⁴⁴ vise à faciliter la coordination des politiques budgétaires en période de grave récession économique³⁴⁵.

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 règles budgétaires tant au niveau européen qu'au niveau national (loi modifiée du 12 juillet 2024) sont réactivées depuis le

341 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 de la variation 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. Ainsi, le différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN a été positif, de 0,6 p.p. en moyenne sur la période 2001-2007, 1,2 p.p. sur les années après la crise financière et, davantage encore, sur la période 2020-2024 (+1,5 p.p.). Cette amélioration récente a pu être observée, malgré le choc sur les prix de l'énergie qui a pesé temporairement sur les termes de l'échange en 2022. L'incidence de ce choc d'offre sur les termes de l'échange du Luxembourg a toutefois été bien moins important que dans d'autres économies.

342 Voir Avis de la BCL sur le projet de budget 2023, chapitre 1.1.2.

343 Voir sous 2.3.1.3 Décomposition des dépenses suivant la classification fonctionnelle.

344 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.

345 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.

1^{er} janvier 2024. Enfin, le 30 avril 2024, les nouvelles règles de gouvernance européenne en matière de finances publiques sont entrées en vigueur³⁴⁶.

Le tableau 43 présente les projections pluriannuelles du gouvernement pour la période 2025-2029 et les compare d'une part aux projections incluses dans la loi de programmation pluriannuelle 2024-2028 d'octobre 2024 et d'autre part aux projections de la Commission européenne d'automne 2025.

Sur la base des informations incluses dans la programmation pluriannuelle et après avoir enregistré un surplus à concurrence de 0,9 % du PIB en 2024 (solde fortement révisé à la hausse par rapport au solde affiché dans la programmation pluriannuelle 2024-2028 mais en très légère baisse (-0,1 p.p.) par rapport à la notification d'avril 2025), le solde nominal des administrations publiques se détériorerait fortement en 2025 pour afficher un déficit de 0,8 % du PIB. En 2026, le solde s'améliorerait légèrement pour afficher un déficit de 0,4 % du PIB avant de se détériorer au cours de la période 2027-2029 à concurrence de 0,3 p.p. en 2027 et de 0,2 p.p. en 2028 et 2029. En 2029, le solde afficherait un déficit de 1,1 % du PIB.

Toujours selon les informations de la programmation pluriannuelle 2025-2029 et après avoir enregistré un déficit à concurrence de 0,3 % du PIB en 2024, le solde de l'administration centrale se détériorerait quant à lui à concurrence de 1 p.p. en 2025 et de 0,3 p.p. en 2026 pour afficher un déficit de respectivement 1,3 % et 1,6 % du PIB. En 2027 et 2028, le déficit serait réduit à concurrence de 0,1 p.p. chaque année pour afficher un solde négatif de l'ordre de -1,5 % et 1,4 % du PIB respectivement. En 2029, le solde resterait inchangé. L'administration centrale enregistrerait donc un déficit de l'ordre de 1,4 % à la fin de l'horizon de projection.

Après avoir enregistré un surplus de l'ordre de 1,1 % du PIB en 2024, le solde de la Sécurité sociale se dégraderait à concurrence de 0,4 % du PIB en 2025 avant de rebondir en 2026 (+1,1 % du PIB) en raison de la mise en place de la réforme du système de pension et de la hausse des cotisations sociales. Néanmoins, le solde se détériorerait à nouveau fortement au cours de années 2027-2029 en raison de la hausse des dépenses de pension et n'afficherait plus qu'un très léger surplus de l'ordre de 0,1 % du PIB à la fin de l'horizon de projection.

346 En fonction de la Directive (UE) 2024/1265 du Conseil du 29 avril 2024 modifiant la directive 2011/85/UE sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres, les amendements qui seront introduits dans la loi modifiée du 12 juillet 2014 devront être votés pour le 31 décembre 2025.

Tableau 43 :

Projections de finances publiques à long terme (en % du PIB)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Programmation pluriannuelle 2025-2029 - octobre 2025						
Solde des administrations publiques	0,9	-0,8	-0,4	-0,7	-0,9	-1,1
Solde de l'administration centrale	-0,3	-1,3	-1,6	-1,5	-1,4	-1,4
Solde de la sécurité sociale	1,1	0,7	1,1	0,6	0,4	0,1
Solde structurel des administrations publiques	2,4	0,8	0,8	0,1	-0,3	-0,9
Dette consolidée des administrations publiques	26,3	26,8	27,0	27,1	27,1	27,0
Programmation pluriannuelle 2024-2028 - octobre 2024						
Solde des administrations publiques	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,4	
Solde de l'administration centrale	-1,7	-1,5	-1,2	-0,7	-0,7	
Solde de la sécurité sociale	1,1	0,8	0,5	0,2	0,0	
Solde structurel des administrations publiques	0,7	0,2	0,3	0,2	-0,2	
Dette consolidée des administrations publiques	27,5	27,5	27,2	26,7	26,0	
Commission européenne - novembre 2025						
Solde des administrations publiques	0,9	-0,8	-0,5	-0,8		
Solde structurel des administrations publiques	2,6	1,0	0,9	0,3		
Dette consolidée des administrations publiques	26,3	26,8	27,1	27,2		

Sources : projet de budget 2026, programmation pluriannuelle 2025-2029, programmation pluriannuelle 2024-2028, Commission européenne

Selon les projections du gouvernement, le ratio de dette publique par rapport au PIB serait en légère hausse en 2025 et en 2026, atteignant 27 % du PIB en 2026, après s'être établi à 26,3 % du PIB en 2024. Le ratio de dette se stabilisera au cours des années suivantes à environ 27 % du PIB.

Sur l'horizon 2025-2029, 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 2025-2029³⁴⁷, le gouvernement s'est fixé un objectif à moyen terme (OMT) pour la période 2025-2029 qui s'élève à 0 % du PIB. Cette fixation de l'OMT s'inscrit dans la continuité des lois de programmation antérieures indépendamment du cadre de gouvernance réformé de l'Union européenne³⁴⁸. Ce nouveau cadre européen, qui est entré en vigueur au printemps 2024, n'inclut en effet plus d'objectif à moyen terme.

347 Voir Article 1 de la LPFP 2025-2029.

348 Au vu de la réforme du cadre de gouvernance européen entrée en vigueur au 30 avril 2024, la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques qui transpose en législation nationale les obligations européennes découlant du Pacte de stabilité et de croissance, du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union économique et monétaire (également appelé «pacte budgétaire») et de la Directive (UE) 2024/1265 devra être modifiée au plus tard le 31 décembre 2025. L'article 30 du projet de budget 2026 fournit les modifications qui seront insérées dans la loi modifiée du 12 juillet 2014. À ce titre, il apparaît que le gouvernement continuera d'utiliser un OMT national de manière à assurer le pilotage des finances publiques.

Lors de la présentation de la LPFP 2025-2029, le gouvernement a fixé à 0 % du PIB l'OMT national pour la période 2025-29. Selon les documents budgétaires, le champ de couverture de l'OMT (OMT au niveau des administrations publiques) ainsi que la méthodologie resteront inchangés.

Il en résulte que dans l'hypothèse d'une déviation du solde structurel par rapport à l'OMT (fixé à 0 % pour la période 2025-2029), le mécanisme de correction tel que défini dans le cadre budgétaire national (Article 6 de la loi modifiée du 12 juillet 2014) devra être activé.

Les soldes structurels projetés par le gouvernement seraient en ligne avec l'OMT au cours de la période 2025-2027³⁴⁹ alors que la situation inverse prévaudrait en 2028 et 2029.

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.

Bien que la LPFP 2025-2029 présente un solde budgétaire 2024 nettement plus favorable, le tableau 43 montre également que les soldes projetés dans la programmation pluriannuelle 2025-2029 sont à l'exception de l'année 2026, plus pessimistes que ceux inclus dans la loi de programmation pluriannuelle 2024-2028 présentée en octobre 2024.

La détérioration dans les projections des soldes budgétaires dans la LPFP 2025-2029 par rapport à la LPFP 2024-2028 est à attribuer à l'administration centrale. En effet, alors que la LPFP 2024-2028 projetait une amélioration tangible des soldes au niveau de l'administration centrale passant d'un déficit de 1,5 % du PIB en 2025 à 0,7 % du PIB en 2028, la situation inverse prévaudrait dans la LPFP 2025-2029 avec des déficits au niveau de l'administration centrale qui resteraient quasiment semblables au déficit projeté pour 2025 (-1,3 % du PIB). Au total et malgré des soldes au niveau de la Sécurité sociale plus favorables que ceux projetés dans la LPFP 2024-2028, les administrations publiques afficheraient un déficit de l'ordre de 0,9 % du PIB en 2028, contre un déficit de seulement 0,4 % du PIB dans la LPFP 2024-2028.

Le ratio de dette publique observé en 2024 dans la LPFP 2025-2029 est plus favorable que celui projeté dans la LPFP 2024-2028. Cet écart favorable, quoique diminuant, persisterait au cours des années 2025 et 2026. La situation inverse prévaudrait pour les années 2027 et 2028. Ce retournement proviendrait du fait de déficits au niveau de l'administration centrale tels que projetés dans la LPFP 2025-2029 de plus grande ampleur que ceux inscrits dans la LPFP précédente. En 2028, le ratio de dette publique atteindrait 27,1 % du PIB dans la LPFP 2025-2029, contre 26 % du PIB dans la LPFP 2024-2028.

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 également quasi semblables à ceux dégagés par le gouvernement.

Comparaison des deux lois de programmation pluriannuelle (2024-2028 et 2025-2029) : révisions des recettes et des dépenses

Cette partie compare la loi de programmation pluriannuelle 2025-2029 avec la précédente (2024-2028), et ce, dans le but d'appréhender l'origine de la variation des agrégats budgétaires au niveau des administrations publiques (total des recettes, total des dépenses et solde budgétaire).

Le graphique ci-dessous reprend les variations entre les deux lois de programmation (2024-2028 et 2025-2029) en mettant en évidence, tant sur le volet des recettes que sur celui des dépenses, les variations (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

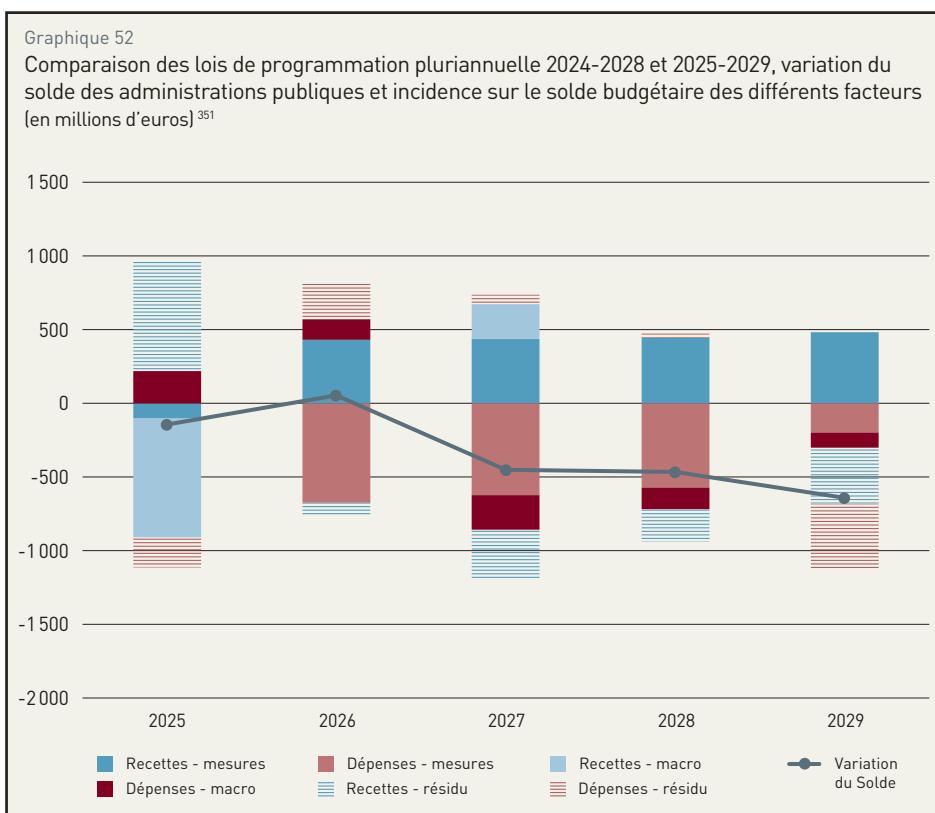
349 L'écart projeté pour 2028 entre le solde structurel et l'OMT ne serait pas considéré comme important du fait qu'il serait inférieur à 0,5 % du PIB sur une année ou à 0,25 % du PIB en moyenne sur deux années.

et enfin, par calcul résiduel, les « recettes résidu », voire les « dépenses résidu »³⁵⁰.

Les remarques suivantes peuvent être faites :

Pour l'année 2025, le solde des administrations publiques se serait détérioré d'approximativement 150 millions d'euros entre les deux LPFP. Cette (légère) détérioration s'explique par les recettes, la variation sur les dépenses étant quasiment nulle.

Depuis le vote du budget 2025, aucune nouvelle mesure discrétionnaire affectant les dépenses en 2025 n'a été mise en œuvre (incidence nulle quant à la différence de solde entre les deux LPFP « dépenses mesures »). Par contre, des nouvelles mesures discrétionnaires affectant les recettes en 2025 ont été mises en œuvre pour un montant de l'ordre de 100 millions d'euros, d'où une incidence négative sur la différence de solde entre les deux LPFP (« recettes mesures »)³⁵².



Sources : LPFP 2024-2028, LPFP 2025-2029, calculs BCL

350 Les différences afférentes aux données pour 2024 (soit un solde plus favorable de l'ordre de 1 229 millions d'euros dans la LPFP 2025-2029 équivalent à des plus-values de recettes pour un montant de 784 millions d'euros et des moindres dépenses pour un montant de 445 millions d'euros) n'ont pas été prises en compte dans cet exercice. Implicitement, cette approche présume que la surprise sur le solde observée en 2024 n'a pas d'impact sur la dynamique des recettes, des dépenses et des soldes sur l'horizon de projection. Cette approche varie donc de celle utilisée dans l'avis sur le projet de budget 2025 (voir partie 3.2 de l'avis de la BCL sur le projet de budget 2025) qui neutralisait les différences observées pour la dernière année pour laquelle les données étaient disponibles (2023 en l'occurrence) au niveau des recettes, des dépenses et *in fine* des soldes de manière à éliminer l'effet de base.

351 Guide pour la lecture du graphique : La ligne « Variation du solde » correspond à la différence du solde entre les deux LPFP. La somme des barres (par année) correspond à la valeur de la ligne.

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*.

Si le gouvernement a mis en œuvre des nouvelles mesures discrétionnaires qui augmentent (abaisse) les recettes (dépenses) de l'État, 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 « résidu » et des recettes « résidu » 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 présume 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.).

352 Il s'agit de la baisse des droits d'enregistrement de 7 % à 3,5 % (pour les actes de vente du 1^{er} octobre 2024 au 30 juin 2025) et de l'augmentation du crédit d'impôt logement (« Bällegen Akt ») de 30 000 euros à 40 000 euros à partir du 1^{er} janvier 2025.

Sur la base du scénario macroéconomique, il y aurait un manque à gagner d'environ 800 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 baisse en 2025, ce qui aurait une incidence mécanique à la baisse sur les dépenses et donc une incidence à la hausse sur le solde budgétaire (« dépenses macro »).

Des dépenses supplémentaires auraient impacté négativement le volet des dépenses à concurrence de 200 millions d'euros (« dépenses résidu »)³⁵³. À l'opposé, des plus-values de recettes de l'ordre de 750 millions d'euros (« recettes résidu ») auraient impacté positivement le solde de l'année 2025³⁵⁴.

En ce qui concerne les dépenses, étant donné qu'il n'y a pas eu de nouvelles mesures, la différence quasiment nulle s'explique par une incidence positive provenant du scénario macroéconomique (la révision à la baisse de l'IPCN pousse ces dépenses à la baisse) contrebalancée par un résidu inexpliqué³⁵⁵.

Sur le volet des recettes, on observe que l'impact négatif provenant du « macro » est presque entièrement compensé par l'impact positif relatif aux « recettes-résidu ». En théorie, le résidu est inexpliqué. En pratique, on pourrait l'expliquer, entre autres, par le fait que les impôts payés sur le revenu des sociétés sont encaissés avec des retards importants. Ceci peut impliquer une déconnexion entre l'évolution macroéconomique et son impact sur les finances publiques.

Au cours de la période 2026-2029, l'écart entre les soldes dégagés dans les deux LPFP, après une forte baisse en 2026 (le solde dégagé pour 2026 serait plus favorable dans la LPFP 2025-2029 que dans la LPFP 2024-2028), s'élargirait au cours des années 2027-2029 et s'établirait à environ -650 millions d'euros en 2029.

De manière générale, et contrairement à l'année 2025, le solde se détériore du fait que la hausse des dépenses entre les deux LPFP est plus importante que la hausse des recettes.

En ce qui concerne la décomposition, l'introduction de mesures discrétionnaires additionnelles³⁵⁶ au cours de la période 2026-2029 impacteraient négativement les soldes à l'exception de 2029, les mesures prises sur le volet des dépenses étant plus importantes que celles mises en œuvre sur le volet des recettes (à l'exception de 2029).

353 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 2025, les dépenses additionnelles par rapport au budget 2025 concernent cependant principalement la formation brute de capital fixe et la rémunération des salariés, postes pour lesquels les crédits ne sont pas limitatifs.

354 Selon les calculs désagrégés, cette plus-value de recettes proviendrait principalement des impôts courants sur le revenu et le patrimoine, les cotisations sociales et les revenus de la propriété.

355 En d'autres mots, étant donné que l'IPCN a été révisé à la baisse, toutes choses égales par ailleurs (en supposant un résidu de zéro), les dépenses totales auraient dû être révisées à la baisse.

356 Sur le volet des recettes, les mesures additionnelles incluses dans la LPFP 2025-2029 se réfèrent principalement à la hausse des taux de cotisations sociales à partir de 2026 en lien avec la réforme des pensions.

Sur le volet des dépenses, il s'agit principalement de mesures sur le prix de l'électricité (prise en charge par l'État des contributions des consommateurs au mécanisme de compensation et prise en charge des frais de réseau) au cours de la période 2026-2028 (270 millions d'euros pour chacune des trois années) et de la hausse des dépenses militaires à partir de 2026 de manière à porter les dépenses de défense à 2 % du RNB.

Les révisions du scénario macroéconomique³⁵⁷ auraient un impact bien moins important sur les soldes au cours des années 2026-2029 que celui estimé pour l'année 2025. À l'exception de l'année 2027, les révisions du PIB nominal (scénario macro) auraient ainsi un impact nul sur le volet des recettes alors que les révisions de l'IPCN (scénario macro) auraient un impact négatif sur le volet des dépenses à l'exception de l'année 2026.

Au cours de la période 2026-2029, les « recettes résidu » seraient importantes et impacteraient négativement le solde, et ce de manière grandissante sur l'horizon de projection (à l'exception de l'année 2028)³⁵⁸.

Sur le volet des dépenses, nous observerions des moins-values de dépenses (« dépenses résidu ») qui impacteraient positivement le solde budgétaire entre 2026 et 2028. La situation inverse prévaudrait cependant en 2029 avec des dépenses additionnelles (« dépenses résidu ») de l'ordre de 500 millions d'euros³⁵⁹.

Abstraction faite des composantes résiduelles, les soldes budgétaires au niveau des administrations publiques resteraient en territoire négatif sur tout l'horizon de projection.

Au vu de cet exercice technique et des limites dans les hypothèses utilisées, sur la période 2026-2028, il est possible d'expliquer la variation des dépenses totales entre les deux LPFP par les mesures discrétionnaires additionnelles et la variation mécanique des dépenses qui résulte de la variation du scénario macroéconomique. Les dépenses résiduelles sont quasiment nulles, ce qui pourrait corroborer la volonté du gouvernement de vouloir freiner la dynamique des dépenses. Pour l'année 2029 néanmoins, les dépenses seraient légèrement surestimées.

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.

357 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 2025 et 2027, le taux de croissance du PIB nominal (servant de base macroéconomique pour les recettes) n'a pas été révisé dans la LPFP 2025-2029. Les projections d'inflation ont quant à elles été revues à la hausse pour les années 2027, 2028 et 2029 alors que l'inverse prévaut pour les années 2025 et 2026. Ces révisions servent de base macroéconomique pour les dépenses.

358 En d'autres mots, toutes choses égales par ailleurs (en supposant un résidu de zéro), les recettes totales auraient dû être révisées plus fortement à la hausse dans la LPFP 2025-2029.

Selon les calculs, les moins-values de recettes s'élèveraient à environ 88 millions d'euros en 2026 (soit 0,1 % du PIB) et augmenteraient ensuite sur tout l'horizon de projection (à l'exception de l'année 2028) pour atteindre 388 millions d'euros en 2029 (0,4 % du PIB). Selon les calculs désagrégés, ces moins-values de recettes proviendraient principalement des impôts courants sur le revenu et le patrimoine (à partir de 2027), les impôts sur la production et les importations et les cotisations sociales. À l'opposé, on observerait des plus-values de recettes dans le chef des paiements pour l'autre production non marchande et des revenus de la propriété.

359 Les moindres dépenses seraient d'environ 245 millions d'euros en 2026 (0,3 % du PIB) et de l'ordre de 50 millions d'euros en 2027 et 2028 (0,1 % du PIB). À l'opposé, on observerait des dépenses supplémentaires de l'ordre de 500 millions d'euros en 2029 (0,5 % du PIB). L'analyse désagrégée de cette décomposition révèle que pour les années 2026-2028, la rémunération des salariés, les prestations sociales en espèce, les revenus de la propriété et les transferts en capital seraient les principaux postes budgétaires impactés par des dépenses supplémentaires. À l'opposé, ces dépenses supplémentaires seraient plus que compensées par des moindres dépenses dans le chef de la consommation intermédiaire, la formation brute de capital fixe, les subventions et les prestations sociales en nature.

3.2.1. Les engagements européens

La réforme du cadre budgétaire européen³⁶⁰ 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 2024³⁶¹. Le premier plan budgétaire et structurel à moyen terme du Luxembourg pour une durée de quatre années³⁶² a été envoyé à la Commission européenne le 15 octobre 2024. Ayant été approuvé par la Commission européenne et par le Conseil ECOFIN le 21 janvier 2025, le plan budgétaire et structurel à moyen terme du Luxembourg est donc pleinement opérationnel depuis le début de l'année 2025.

Avec l'entrée en vigueur du nouveau cadre budgétaire européen, les engagements européens du Luxembourg sont les suivants. Outre le respect des valeurs de référence relatives au critère de déficit et de dette brute (3 % et 60 % du PIB respectivement), il convient, 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.

Avec l'entrée en vigueur du nouveau cadre budgétaire, les programmes de stabilité et de convergence envoyés à la Commission européenne par les États membres sont remplacés par des rapports d'avancement annuels à soumettre à la Commission européenne le 30 avril de chaque année. Dans ces rapports, les États membres analysent 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. Le 25 avril 2025, le Luxembourg a ainsi envoyé à la Commission européenne son premier rapport d'avancement concernant la mise en œuvre du plan budgétaire et structurel à moyen terme.

Au vu des données incluses dans la programmation pluriannuelle 2025-2029, les ratios de déficit et de dette resteraient largement en-dessous des valeurs de référence sur tout l'horizon de projection (2025-2029).

Le tableau suivant reprend les taux de croissance des dépenses primaires nettes tels qu'ils apparaissent dans le plan budgétaire et structurel à moyen terme (ligne 1) et les compare aux données incluses dans le rapport d'avancement envoyé à la Commission en avril 2025 (ligne 2), ainsi que dans le plan budgétaire pour 2026 (ligne 3) et les projections de la Commission européenne d'automne 2025 (ligne 4).

360 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.

361 Voir : <https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2024/04/29/economic-governance-review-council-adopts-reform-of-fiscal-rules/>.

362 Les variables macroéconomiques et fiscales sont fournies jusqu'en 2028 tandis que les taux de croissance des dépenses primaires nettes le sont jusqu'en 2029.

Tableau 44 :

Taux de croissance des dépenses primaires nettes (%)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Plan budgétaire et fiscal à moyen terme [1]	8,0	5,8	4,7	3,8	5,4	4,7
Rapport d'avancement - avril 2025 [2]	6,7	7,1				
Plan budgétaire 2026 - octobre 2025 [3]	6,3	6,9	4,6			
Commission européenne - novembre 2025 [4] ³⁶³	6,2	7,0	4,3			

Sources : Plan budgétaire et structurel à moyen terme, Rapport d'avancement, Plan budgétaire 2026, Commission européenne

Si en 2024, le taux de croissance des dépenses primaires nettes a été inférieur aux taux de croissance définis dans le plan budgétaire et structurel à moyen terme, et ce dans tous les jeux de projection, la situation inverse prévaudrait en 2025. En effet, alors que le taux de croissance des dépenses primaires nettes autorisé est fixé à 5,8 %, les taux prévus seraient supérieurs au taux autorisé, et ce dans tous les jeux de projections.

Selon le plan budgétaire 2026 et la Commission européenne, la déviation projetée pour 2025 serait supérieure à la limite autorisée de 0,3 % du PIB telle que fixée dans le compte de contrôle. Néanmoins la déviation observée pour 2024 et 2025 en cumulé resterait en dessus de la limite autorisée (0,6 % du PIB).

En 2026, selon le plan budgétaire pour 2026 et la Commission européenne, le taux de croissance des dépenses primaires nettes serait légèrement inférieur au maximum autorisé. La déviation prise en cumulé pour 2025 et 2026 resterait également inférieure au maximum autorisé (0,6 % du PIB).

Depuis l'entrée en vigueur du nouveau cadre budgétaire européen en avril 2024, le taux de croissance maximum des dépenses primaires nettes est l'indicateur clé de la gouvernance européenne. À ce titre, il est regrettable qu'aucune référence ne soit faite à cet indicateur dans les documents budgétaires, ni sur la méthode de calcul, ni sur les résultats, ni encore sur les déviations enregistrées, les taux de croissance indiqués à la ligne 3 du tableau ci-dessus étant seulement fournis dans le plan budgétaire pour 2026 envoyé à la Commission européenne en octobre 2025³⁶⁴.

Le Luxembourg respecterait donc ses engagements européens qui sont très peu contraignants. En effet, même dans l'hypothèse selon laquelle les dépassements de dépenses devaient excéder la limite

363 Les estimations des taux de croissance des dépenses primaires nettes dégagées par la Commission européenne peuvent différer de celles incluses dans les documents budgétaires. Ces différences trouvent, entre autres, leur origine dans la manière de calculer les mesures discrétionnaires sur le volet des recettes (DRM). La Commission européenne considère ainsi les indexations des barèmes fiscaux comme étant automatique alors que les non-indexations des barèmes fiscaux sont considérées comme des mesures discrétionnaires générant des recettes additionnelles ayant *in fine* un impact à la baisse sur le taux de croissance des dépenses primaires nettes. Le projet de budget 2026 ne fournit aucune information quant à l'impact de l'indexation (non-indexation) des barèmes fiscaux dans le calcul du taux de croissance des dépenses primaires nettes.

364 à la page 5 du plan budgétaire envoyé à la Commission européenne en octobre 2025, les informations relatives au taux de croissance des dépenses primaires nettes sont les suivantes : « Le taux de croissance des dépenses primaires nettes – indicateur opérationnel de référence du cadre de gouvernance économique européen – atteindrait 6,9 % en 2025 et 4,6 % en 2026. Les taux retenus par le Conseil de l'Union européenne pour le Luxembourg prévoient des valeurs annuelles de 5,8 % pour 2025 et de 4,7 % pour 2026 ». On peut également trouver les taux de croissance à la ligne 30 du tableau 4, page 10 du dit document.

autorisée dans le compte de contrôle (0,3 % du PIB sur une année ou 0,6 % du PIB en cumulé), le Luxembourg ne pourrait à ce stade être mis en procédure de déficit excessif³⁶⁵.

Au vu de ce qui précède, on peut affirmer que les nouvelles règles européennes sont encore moins contraignantes pour le Luxembourg que ne l'étaient les anciennes règles basées sur le respect d'un objectif à moyen terme³⁶⁶.

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 ».
- « À 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 principal³⁶⁷ consiste à maintenir un solde structurel en phase avec l'OMT ou à le faire converger vers ce dernier³⁶⁸.

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, du Pacte budgétaire et de la Directive (UE) 2024/1265, devra être modifiée. L'article 30 du projet de budget 2026 fournit les modifications qui seront insérées dans la loi

365 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 tout à fait 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.

366 Voir la partie 3.3 de cet avis pour une comparaison entre les anciennes et nouvelles règles de gouvernance européenne.

367 Il convient de noter que les engagements européens inclus dans le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance doivent être respectés au niveau national.

368 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.

modifiée du 12 juillet 2014³⁶⁹. Il apparaît ainsi que le gouvernement continuera d'utiliser un objectif à moyen terme (OMT) de manière à assurer le pilotage des finances publiques.

Lors de la présentation de la LPFP 2025-2029, le gouvernement a fixé à 0 % du PIB le niveau de l'OMT pour la période 2025-29. Selon les documents budgétaires, le champ de couverture de l'OMT (OMT au niveau des administrations publiques) ainsi que la méthodologie resteront inchangés.

Il en résulte que, dans l'hypothèse d'une déviation du solde structurel par rapport à l'OMT (fixé à 0 % pour la période 2025-2029), le mécanisme de correction tel que défini dans le cadre budgétaire national devra être activé.

Le gouvernement a choisi comme OMT jusqu'en 2029³⁷⁰ un niveau de solde structurel fixé à 0 % du PIB. Au vu des défis auxquels le Luxembourg sera confronté dans les années futures, un OMT plus ambitieux eût été approprié. À 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 États membres, la BCL avait estimé³⁷¹ qu'un niveau de l'OMT égal à environ + 0,5 % du PIB serait plus approprié. Une actualisation de ces calculs afin d'intégrer les incidences de la réforme des pensions qui entrerait en vigueur à partir de 2026 montre qu'un OMT minimal de 0,5 % serait toujours de mise.

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 légèrement inférieur à l'OMT en 2028 et 2029 (voir ci-dessus)³⁷².

À la lumière de ce qui précède, on constate donc que les chiffres inclus dans la programmation pluriannuelle 2025-2029 seraient en ligne avec les obligations européennes du Luxembourg sur tout l'horizon de projection et avec les obligations nationales jusqu'en 2027 inclus.

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 les déficits au sein de l'administration centrale, ce qui rétablira une marge de manœuvre plus importante. La conjonction de ces deux éléments précités permettra d'assurer la stabilisation du ratio de dette publique et d'éviter ainsi une évolution négative de ce dernier en cas de retournement conjoncturel. 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 ou encore la hausse des dépenses liées à la défense ou à la double transition digitale et énergétique.

369 Voir Volume 1 du Projet de budget 2026, pages 139-140 (Article 30).

370 Il est surprenant que le gouvernement ait décidé de fixer un OMT pour une période de 5 années alors que l'OMT qui faisait figure de pierre angulaire dans l'ancien cadre budgétaire européen ne l'était que pour trois ans afin de prendre en compte les changements qui interviennent dans les rapports sur le vieillissement (ageing report).

371 Voir partie 7 de l'Avis de la BCL sur le projet de budget 2022.

372 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.

Si on avait appliqué la « closure rule » à l'écart de production tel qu'affiché dans les projections du STATEC pour 2025 (-5,9 %), le solde structurel serait en phase avec l'OMT au cours de la période 2025-2028 et légèrement inférieur à l'OMT en 2029.

En effet, étant donné que le ministère n'a pas utilisé l'écart de production du STATEC pour l'année 2025, mais bien un écart de production moins négatif, les soldes structurels dans les estimations incluses dans la LPFP 2025-2029 sont inévitablement moins favorables.

Malgré la dégradation des finances publiques, 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 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.

3.3. CONSÉQUENCES DE LA MISE EN ŒUVRE DES NOUVELLES RÈGLES BUDGÉTAIRES EUROPÉENNES POUR LE LUXEMBOURG

La réforme du cadre budgétaire européen³⁷³ 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 2024³⁷⁴. Désormais, la pierre angulaire du cadre réformé a trait au plan budgétaire et structurel à moyen terme qui, dans le cas du Luxembourg, a été envoyé à la Commission européenne le 15 octobre 2024 et couvre une période de quatre années³⁷⁵. Approuvé par la Commission européenne et puis par le Conseil ECOFIN le 21 janvier 2025, le plan budgétaire et structurel à moyen terme du Luxembourg pour la période 2025-2028 est donc pleinement opérationnel depuis le début de l'année 2025. Le 25 avril 2025, le Luxembourg a transmis à la Commission européenne son premier Rapport d'avancement annuel (RAA) qui est censé assurer le suivi de la mise en œuvre du plan budgétaire et structurel à moyen terme (PBS)³⁷⁶.

La mise en œuvre des nouvelles règles budgétaires européennes a également un impact sur les règles budgétaires nationales. En effet, au vu des modifications introduites dans la Directive 2011/85/UE sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des Etats membres³⁷⁷, la loi modifiée du 12 juillet 2014 devra également être amendée³⁷⁸.

Après une description très succincte des anciennes et des nouvelles règles budgétaires européennes, nous décrivons les implications induites par la révision des règles budgétaires européennes pour le Luxembourg ainsi que la cohérence entre les règles budgétaires européennes et les règles budgétaires nationales.

373 Le nouveau cadre de gouvernance européen est décrit en détail et commenté dans la partie 4 de l'avis de la BCL sur le projet de budget 2024.

374 Voir : <https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2024/04/29/economic-governance-review-council-adopts-reform-of-fiscal-rules/>.

Les trois textes législatifs qui réforment le cadre de gouvernance économique et budgétaire de l'Union européenne sont les suivants :
Règlement (UE) 2024/1263 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril relatif à la coordination efficace des politiques économiques et à la surveillance budgétaire multilatérale et abrogeant le règlement (CE) n°1466/97 du Conseil ;
- Règlement (UE) 2024/1264 du Conseil du 29 avril 2024 modifiant le règlement (CE) n°1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs ;
- Directive (UE) 2024/1265 du Conseil du 29 avril 2024 modifiant la directive 2011/85/UE sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres.

375 https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-surveillance-eu-member-states/country-pages/luxembourg/fiscal-surveillance-luxembourg_en#medium-term-fiscal-structural-plans.
Les variables macroéconomiques et fiscales sont fournies jusqu'en 2028 tandis que les taux de croissance des dépenses primaires nettes le sont jusqu'en 2029.

376 https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-governance-framework/stability-and-growth-pact/preventive-arm/annual-progress-reports_en#luxembourg.

377 Voir Directive (UE) 2024/1265 du Conseil du 29 avril 2024 modifiant la directive 2011/85/UE sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres.

378 Les changements introduits dans le cadre budgétaire national (loi modifiée du 12 juillet 2014 dans le cas du Luxembourg) doivent être mis œuvre pour le 31 décembre 2025 au plus tard.

1. Description des anciennes et nouvelles règles budgétaires européennes

Avant l'entrée en vigueur des nouvelles règles à la fin avril 2024³⁷⁹, les principales règles relatives à la gouvernance européenne en matière de finances publiques étaient les suivantes :

- Le déficit budgétaire devait être inférieur à 3 % du PIB.
- La dette publique brute³⁸⁰ ne pouvait excéder 60 % du PIB. Dans le cas où cette dernière dépassait cette valeur de référence, l'écart entre le niveau de dette et la valeur de référence devait diminuer en moyenne de 1/20 par année.
- Le solde structurel devait se situer au-dessus de l'objectif à moyen terme (OMT), qui ne pouvait être inférieur à -0,5 % du PIB pour les États membres de la zone euro. Cette limite inférieure était fixée à -1 % du PIB dans le cas où la dette publique était inférieure à 60 % du PIB et les risques relatifs à la soutenabilité à long terme étaient considérés comme faibles. Si le solde structurel se situait en dessous de l'OMT, il devait converger vers ce dernier à concurrence de 0,5 % du PIB chaque année³⁸¹.
- Le taux de croissance des dépenses publiques ajustées³⁸² ne pouvait être supérieur à la croissance économique potentielle à moyen terme³⁸³ pour les pays affichant un solde structurel égal ou supérieur à l'OMT. Dans le cas où le solde structurel était inférieur à l'OMT, le taux de croissance des dépenses devait alors être inférieur à la croissance potentielle du PIB, de manière à assurer une convergence appropriée vers l'OMT.
- En cas de non-respect des règles, des sanctions étaient prévues tant dans le volet préventif que correctif du Pacte de stabilité et de croissance.

On constate donc que dans l'ancien système³⁸⁴, plusieurs indicateurs coexistaient (OMT et norme des dépenses) qui, d'une part, étaient basés sur des variables non observables (telles que l'écart de production et le solde structurel) et qui, d'autre part, pouvaient aboutir à des conclusions différentes.

Avec l'entrée en vigueur des règles réformées du Pacte de stabilité et de croissance, la pierre angulaire du nouveau cadre de gouvernance ne repose plus sur une convergence vers un OMT défini en termes structurels, mais sur la réduction à moyen terme du ratio de dette publique par rapport au PIB, tout en prenant en compte les besoins d'investissements et de réformes. Outre le respect des valeurs de référence relatives au critère de déficit et de dette (3 % et 60 % du PIB respectivement³⁸⁵), l'indicateur opérationnel utilisé pour atteindre les objectifs est désormais une norme des dépenses permettant aux États membres de connaître le montant maximum de dépenses pouvant être réalisées au cours d'une année. À l'inverse de l'ancien cadre de gouvernance, le nouveau cadre repose donc sur un seul

379 Voir l'Avis de la BCL sur le projet de budget 2023 : « Annexe : La gouvernance européenne depuis sa création jusqu'à octobre 2022 ».

380 La dette publique brute est définie comme étant le stock de dette émis par un État sans prendre en considération les actifs financiers.

381 Il résulte de la communication de la Commission de 2015 qu'une matrice était utilisée pour la définition de l'ajustement budgétaire annuel moyen en direction de l'objectif à moyen terme (OMT) dans le cadre du volet préventif du PSC. Pour chaque situation combinant une période conjoncturelle (définie en termes d'écart de production) et un niveau d'endettement public (dette inférieure ou supérieure à 60 % du PIB), un ajustement budgétaire annuel en direction de l'OMT était ainsi défini.

382 Les dépenses ajustées font déduction de certaines dépenses (dépenses liées aux charges d'intérêt sur la dette publique et aux allocations de chômage) et prennent en compte l'impact des recettes discrétionnaires additionnelles.

383 Le PIB potentiel peut être défini comme le niveau maximum de production que peut atteindre une économie sans qu'apparaissent des tensions sur les facteurs de production qui se traduisent par des poussées inflationnistes.

384 Le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance reposait, d'une part, sur le solde structurel (devant être en ligne avec un objectif à moyen terme ou devant converger vers ce dernier) et, d'autre part, sur une norme des dépenses nettes. Du fait que ces deux indicateurs étaient construits de manière légèrement différente, ils pouvaient aboutir à des conclusions différentes.

385 Les traités existants n'ont donc pas été modifiés.

indicateur (le taux de croissance des dépenses primaires nettes), qui est sous le contrôle direct du gouvernement.

La nouvelle gouvernance européenne repose sur l'élaboration de plans budgétaires et structurels nationaux à moyen terme s'étalant en général sur une période de 4 années (2025-2028) mais pouvant être étendue à 7 années (2025-2031) si l'État membre s'engage à mettre en œuvre un ensemble de réformes et d'investissements pertinents qui répondent aux critères énoncés dans le Règlement (UE) 2024/1263. Ces plans doivent être validés par la Commission européenne et par le Conseil ECOFIN.

Le respect de la trajectoire des dépenses primaires nettes³⁸⁶ telle qu'incluse dans le plan permet d'atteindre un solde primaire structurel à la fin de la période d'ajustement (2028, voire 2031) de manière à ce que les ratios de déficit et de dette restent en dessous des valeurs de référence sur un horizon de 10 ans après la fin de la période d'ajustement, soit jusqu'en 2038 ou 2041.

Afin d'assurer la baisse des ratios de dette, la nouvelle gouvernance budgétaire européenne fait appel à une analyse relative à la soutenabilité de la dette (« debt sustainability analysis », DSA). Ainsi, la trajectoire de la dette au-delà de l'horizon du plan (4, voire 7 années) doit être plausible et descendante comme il ressort a) des scénarios déterministes relatifs à la DSA³⁸⁷ et b) d'une analyse stochastique de soutenabilité de la dette³⁸⁸.

Si le déficit est supérieur à 3 % du PIB, l'État membre devra corriger ce dernier au moyen d'un ajustement minimal annuel de 0,5 % du PIB exprimé en termes de solde primaire structurel au cours de la période transitoire 2025-2027 et en termes de solde structurel par après.

Enfin, deux sauvegardes sont mises en œuvre dans le volet préventif du PSC :

- Sauvegarde relative à la soutenabilité de la dette : le ratio de dette doit être abaissé annuellement à concurrence de 1 p.p. du PIB (0,5 p.p. du PIB) pour les pays dont le ratio de dette est supérieur à 90 % du PIB en 2024 (se situe entre 60 % et 90 % du PIB en 2024). Cette condition vise plus spécifiquement les États membres fortement endettés pour assurer une réduction minimale du ratio de dette applicable sur la période d'ajustement (2025-2028 ou 2025-2031³⁸⁹).
- Sauvegarde relative à la résilience du déficit : l'ajustement budgétaire devra assurer une marge de sécurité par rapport à la valeur de référence du déficit de 3 % telle que fixée dans le Traité. En d'autres mots, l'ajustement budgétaire devra se poursuivre jusqu'à ce que le solde structurel ait atteint un déficit de 1,5 % du PIB³⁹⁰.

386 L'article 2(2) du règlement (UE) 2024/1263 définit les dépenses primaires nettes comme les dépenses des administrations publiques nettes des dépenses d'intérêts, des mesures discrétionnaires en matière de recettes, des dépenses relatives aux programmes de l'Union entièrement financées par des recettes provenant des fonds de l'Union, des dépenses nationales de cofinancement de programmes financés par l'Union, des éléments conjoncturels des dépenses liées aux prestations de chômage et des mesures ponctuelles.

387 Le ratio de dette devra baisser sur une période de 10 années dans le scénario de base à politique inchangée ainsi que dans trois scénarios adverses définis en incorporant un choc par rapport au scénario de base. Les chocs incorporent soit un écart plus important entre le taux d'intérêt effectif sur la dette et le taux de croissance du PIB nominal (choc sur le différentiel « i-g »), soit un choc sur le secteur financier, soit un solde primaire structurel plus bas.

388 Le ratio de dette relatif au scénario le plus contraignant doit être sur une trajectoire descendante à un horizon de 5 ans après la fin de la période d'ajustement du plan national avec une probabilité de 70 %.

389 Dans le cas où l'État membre fait face à une procédure de déficit excessif, la réduction du ratio de dette commencera une fois la procédure de déficit abrogée.

390 Pour assurer une telle convergence, le changement annuel du solde primaire structurel devra être de 0,4 p.p. dans le cas d'un plan budgétaire de 4 années et de 0,25 p.p. pour un plan de 7 années.

Un compte de contrôle est introduit pour éviter que l'ajustement budgétaire ne soit reporté à la fin de la période d'ajustement. Ce compte enregistre les déviations des dépenses nettes effectives par rapport à la trajectoire établie dans le plan budgétaire et structurel. Quand le débit du compte de contrôle est supérieur à 0,3 % du PIB au cours d'une année ou 0,6 % du PIB en cumulé, la Commission pourra lancer une procédure pour déficit excessif sur la dette publique³⁹¹. Le solde du compte de contrôle est remis à zéro après l'approbation d'un nouveau plan. La trajectoire corrective prévue par la procédure fondée sur la dette doit être au moins aussi exigeante que la trajectoire budgétaire définie par le Conseil ECOFIN dans le cadre du volet préventif et corriger les écarts cumulés par rapport à cette trajectoire, tels qu'enregistrés dans le compte de contrôle.

Dorénavant, les programmes de stabilité et de convergence envoyés à la Commission européenne par les États 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 États 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.

2. Implications du changement des règles budgétaires européennes pour le Luxembourg et cohérence entre les obligations budgétaires européennes et nationales

Dans cette partie, nous analysons les conséquences des changements intervenus dans les règles européennes pour la fixation des objectifs budgétaires pour le Luxembourg. Nous faisons ici abstraction du maintien des ratios de solde budgétaire et de dette en dessous des valeurs de référence³⁹² pour nous concentrer, d'une part, sur les obligations incluses dans le volet préventif³⁹³ du PSC, à savoir le respect de la trajectoire des dépenses primaires nettes dans le nouveau cadre budgétaire et, d'autre part, sur les obligations incluses dans la loi modifiée du 12 juillet 2014, à savoir le maintien d'un solde structurel en phase avec l'OMT.

Dans le cas du Luxembourg, cette comparaison présente un certain intérêt étant donné que le gouvernement continue de maintenir un OMT dans ses obligations budgétaires nationales (Loi modifiée du 12 juillet 2014³⁹⁴). Cette comparaison permet d'analyser ainsi la cohérence interne entre les nouvelles règles européennes et la règle nationale.

La comparaison *stricto sensu* des deux jeux de règles budgétaires n'est pas aisée du fait de leurs différences intrinsèques. L'objectif national est fixé en niveau (maintien d'un solde structurel en ligne avec un OMT) et le nouvel objectif européen est défini en termes de flux (taux de variation maximal des dépenses primaires nettes). Au vu de ces différences, il importe donc de trouver une base commune permettant une comparaison adéquate.

Un lien entre les deux règles ne peut être établi qu'au travers du solde primaire structurel ou encore dans la variation de ce dernier. La question qui se pose alors est la suivante. Convient-il d'utiliser le solde primaire structurel ou au contraire sa variation dans la comparaison des deux règles budgétaires?

391 En ce qui concerne une procédure pour déficit excessif fondée sur la dette, le Conseil a convenu que, pour déclencher le processus, la Commission élaborerait un rapport lorsque le rapport entre la dette publique et le PIB dépasse la valeur de référence (60 % du PIB), que le déficit nominal n'est pas proche de l'équilibre ou excédentaire et que les écarts enregistrés dans le compte de contrôle de l'État membre dépassent 0,3 % du PIB par an ou 0,6 % du PIB en cumulé.

392 En effet, les niveaux des ratios concernant le solde budgétaire (3 % du PIB) et la dette publiques (60 %) sont respectés.

393 Le PSC se compose du volet préventif et du volet correctif (qui inclut les États actuellement en procédure de déficit excessif). Le Luxembourg se trouve dans le volet préventif du PSC.

394 Voir note de bas de page N° 348.

Dans la règle européenne, le changement dans le solde primaire structurel apparaît dans l'équation servant à définir le taux de croissance maximum des dépenses primaires nettes (voir formule ci-dessus). C'est pourquoi nous avons fait le choix d'utiliser le changement dans le solde primaire structurel dans cet exercice de comparaison. Le changement dans le solde primaire structurel n'apparaît toutefois pas dans la définition de la règle budgétaire nationale ; c'est pourquoi il convient de recourir à des hypothèses supplémentaires de manière à pouvoir comparer les deux règles.

La règle nationale est définie en termes de solde structurel. On peut obtenir un objectif pour le solde primaire structurel en y rajoutant les paiements d'intérêts sur la dette publique (exprimés en % du PIB). Ensuite, on dérive sa variation pour la comparer avec la variation du solde primaire structurel dans la règle européenne.

Le tableau ci-dessous présente les différentes étapes pour déduire un objectif budgétaire national exprimé en termes de variation du solde primaire structurel.

À partir de l'OMT (exprimé en termes de solde structurel), qui s'élève à 0 % du PIB sur la période 2025-2029 (ligne 1), et en y rajoutant les charges d'intérêts (ligne 2) sur la dette publique (exprimées en % du PIB) tels qu'ils apparaissent dans le Plan budgétaire et structurel à moyen terme pour la période 2025-2029, on dérive un OMT pour le solde primaire structurel (ligne 3) duquel on peut aisément calculer la variation (ligne 4).

Pour un OMT fixé, l'ajout des dépenses d'intérêts permet donc de dériver l'objectif pour le solde primaire structurel. Sous l'hypothèse que l'OMT ne change pas (fixé à 0 % du PIB) et que les dépenses d'intérêts varient, la variation du solde primaire structurel s'élève alors à 0,1 % du PIB pour les années 2025 et 2026, 0 % du PIB pour les années 2027 et 2028 et enfin 0,1 % du PIB en 2029.

Tableau 45 :
Objectif budgétaire national (en % du PIB, sauf mention contraire)

	2025	2026	2027	2028	2029
OMT (pour le solde structurel) (1)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dépenses d'intérêts (2)	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6
OMT pour le solde primaire structurel (3)	0,3	0,4	0,5	0,5	0,6
Variation dans l'OMT pour le solde primaire structurel (4)	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1

Note : aux arrondis près

Source : calculs BCL

Le tableau ci-après présente l'objectif budgétaire européen défini en termes de solde primaire structurel ainsi que sa variation, tel qu'il apparaît dans le plan budgétaire et structurel à moyen terme pour la période 2025-2029.

Tableau 46 :

Objectif budgétaire européen (en % du PIB, sauf mention contraire)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Solde primaire structurel	1,1	0,6	0,7	0,7	0,4	0,4
Variation dans le solde primaire structurel		-0,5	0,1	0,0	-0,3	0,0

Source : plan budgétaire et structurel à moyen terme pour la période 2025-2029

En 2025 et 2028, la variation du solde primaire structurel est négative à concurrence de 0,5 % et 0,3 % du PIB respectivement, alors le solde primaire structurel devrait rester (approximativement) constant au cours des années 2026, 2027 et 2029.

Le tableau suivant compare la variation de l'objectif pour le solde primaire structurel tel que dérivé dans la règle nationale à la variation du solde primaire structurel dans la règle européenne.

Tableau 47 :

Comparaison entre l'objectif budgétaire européen et national (variation du solde primaire structurel en p.p. du PIB)³⁹⁵

	2025	2026	2027	2028	2029
Objectif - Règle nationale (1)	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1
Objectif - Règle européenne (2)	-0,5	0,1	0,0	-0,3	0,0
Déférence (1)-(2)	0,6	0,0	0,0	0,3	0,1

Sources : plan budgétaire et structurel à moyen terme pour la période 2025-2029, calculs BCL

Le tableau indique que l'objectif national serait cohérent avec l'objectif européen pour les années 2026, 2027 et 2029. Par contre, la cohérence entre les deux objectifs ne serait pas assurée pour les années 2025 et 2028. En effet, l'objectif européen serait moins contraignant que l'objectif national pour ces deux années.

L'analyse faite ci-dessus nous permet de faire les commentaires suivants :

La règle budgétaire européenne consiste désormais à respecter principalement une trajectoire des dépenses primaires nettes.

Au niveau national, outre le fait que les objectifs européens doivent être respectés, le gouvernement s'est donné un objectif supplémentaire, défini au travers de la loi modifiée du 12 juillet 2014, qui consiste à respecter un objectif à moyen terme (OMT) au niveau des administrations publiques pour la période 2025-2029³⁹⁶.

³⁹⁵ Les résultats de l'analyse seraient légèrement différents si la comparaison des deux règles budgétaires était faite en niveau (comparaison du solde primaire structurel). La règle budgétaire européenne serait légèrement plus contraignante que la règle nationale pour les années 2025-2027 alors la situation inverse prévaut pour les années 2028 et 2029.

³⁹⁶ L'article 30 du projet de budget 2026 fournit les modifications qui seront insérées dans la loi modifiée du 12 juillet 2014. À ce titre, il apparaît que le gouvernement continuera d'utiliser un OMT de manière à assurer le pilotage des finances publiques.

Le gouvernement a choisi comme OMT jusque 2029³⁹⁷ un niveau de solde structurel fixé à 0 % du PIB. Au vu des défis auxquels le Luxembourg sera confronté dans les années futures, un OMT plus ambitieux eût néanmoins été approprié. À 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 États membres, la BCL avait estimé³⁹⁸ qu'un niveau de l'OMT égal à environ + 0,5 % du PIB serait plus approprié. Une actualisation de ces calculs afin d'intégrer les incidences de la réforme des pensions qui entrerait en vigueur à partir de 2026 montre qu'un OMT minimal de 0,5 % serait toujours de mise.

L'analyse basée sur la variation du solde primaire structurel a montré que l'objectif budgétaire européen serait en moyenne moins contraignant que l'objectif budgétaire national, et ce en dépit d'un niveau de l'OMT jugé trop bas au vu des défis futurs du Luxembourg.

Les nouvelles règles budgétaires européennes sont peu contraignantes pour le Luxembourg, ce qui les rend peu susceptibles de promouvoir une discipline budgétaire. Ce constat est encore renforcé par l'argument suivant. Dans l'hypothèse où le taux de croissance des dépenses primaires nettes serait supérieur au taux maximum autorisé dans le PBS³⁹⁹ et venait à excéder les limites autorisées dans le compte de contrôle (0,3 % du PIB sur une année ou 0,6 % du PIB en cumulé), le Luxembourg ne pourrait, à l'heure actuelle, pas être mis en procédure de déficit excessif sur la dette (PDE).

En effet, selon les nouvelles règles, une PDE basée sur la dette ne pourra être ouverte que si, en sus des écarts enregistrés dans le compte de contrôle, le ratio de dette publique/PIB dépasse la valeur de référence (60 % du PIB) et si la situation budgétaire n'est pas proche de l'équilibre ou excédentaire. Autrement dit, la trajectoire des dépenses incluses dans le plan budgétaire et structurel du Luxembourg n'aura que peu de pouvoir coercitif sur les finances publiques luxembourgeoises.

Au vu des défis futurs, il serait donc souhaitable que le gouvernement se dote d'instruments budgétaires adéquats de manière à resserrer le cadre de gouvernance national et d'éviter ainsi tout dérapage des finances publiques. La hausse du niveau de l'OMT pourrait être une option.

397 Il est surprenant que le gouvernement ait décidé de fixer un OMT pour une période de 5 années alors que l'OMT qui faisait figure de pierre angulaire dans l'ancien cadre budgétaire européen ne l'était que pour trois ans afin de prendre en compte les changements qui interviennent dans les rapports sur le vieillissement (ageing report).

398 Voir partie 7 de l'Avis de la BCL sur le projet de budget 2022.

399 Selon toute vraisemblance, le taux de croissance des dépenses nettes prévu pour 2025 (+6,9 %) devrait excéder le maximum autorisé inclus dans le PBS (+5,8 %).

4. LES ADMINISTRATIONS LOCALES

Si le projet de budget 2026 et la programmation pluriannuelle 2025-2029 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 SEC2010⁴⁰⁰.

Selon les documents budgétaires, les prévisions pour la période 2025-2029 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 mensuelle 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 53 montre l'évolution des recettes depuis l'année 2017, année de l'entrée en vigueur de la réforme des finances communales. En 2024, les recettes des administrations locales se sont élevées à 4 781 millions d'euros, soit 5,5 % du PIB. Les transferts courants ont représenté 46 % du total des recettes des administrations locales ; viennent ensuite les impôts courants sur le revenu avec un poids de 34 %⁴⁰¹. Les revenus de la production⁴⁰² ont constitué également une catégorie de recettes non négligeable (11 %).

Les recettes des administrations locales ont progressé de 13,7 % en 2024 par rapport à 2023. Cette évolution des recettes s'expliquait notamment par une hausse de 26 % 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 2024 (les recettes de l'impôt sur le revenu des collectivités ont augmenté de 34 % en 2024, selon la documentation de l'ACD). Les transferts courants ont aussi connu une croissance importante en 2024 (+10 %), reflétant entre autres la progression de l'impôt sur le revenu des personnes physiques⁴⁰³. Les transferts en capital ont quant à eux connu une évolution négative de 2,3 %.

En 2025, la progression des recettes serait nettement freinée (+1,2 %), influencée par un effet de base important de l'année 2024. Selon la programmation pluriannuelle 2025-2029, cette dynamique tient son origine dans une baisse des impôts courants sur le revenu (-8,1 %) tandis que les transferts courants augmenteraient de 6,8 % en 2025. Le ratio des recettes s'élèverait à 5,4 % du PIB (en baisse de 0,1 p.p. par rapport à 2024).

Selon les documents de la programmation pluriannuelle 2025-2029, les recettes augmenteraient de 6,8 % en 2026. Entre 2027 et 2029, les recettes progresseraient en moyenne de 4,6 % par an, soit un taux inférieur à la croissance moyenne du PIB nominal (5,6 %). Cette progression serait également inférieure à celle observée sur la période 2017-2024 (7,5 %).

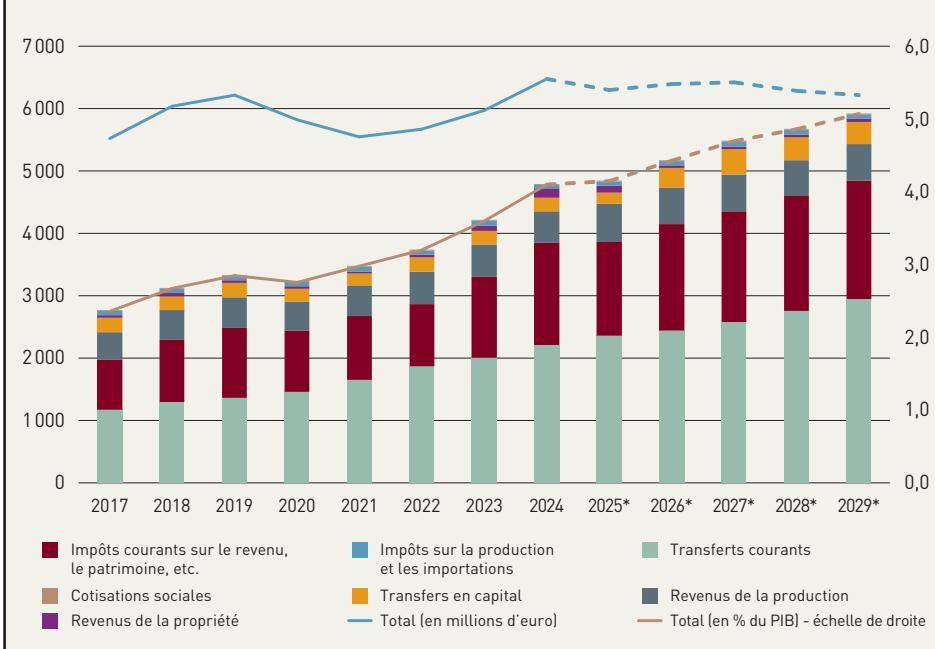
400 Voir notamment le point 3 de l'annexe 5 du projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2025-2029.

401 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.

402 Cela comprend les revenus de la production marchande et non marchande.

403 Cet impôt intervient dans le calcul de la dotation du FDGC.

Graphique 53
Évolution des recettes des administrations locales
(en millions d'euros - échelle de gauche, en % du PIB - échelle de droite)



Note : * estimation pour 2025 et projections pour 2026-2029 issues de la programmation pluriannuelle.

Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2025-2029, calculs BCL

éléments suivants : une dotation forfaitaire (négative) tenant compte des changements législatifs intervenus au fil du temps⁴⁰⁶, 18 % des recettes de l'IRPP⁴⁰⁷, 10 % des recettes de la TVA et 20 % des recettes de la taxe sur les véhicules automoteurs (TVAM).

L'évolution de ces recettes a donc une incidence sur les recettes des communes⁴⁰⁸.

Le tableau 48 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.

404 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 525 du volume 2 du projet de budget 2026). 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.

405 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).

406 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'État et par le montant de la contribution de l'État 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.

407 Somme de l'impôt sur les traitements et salaires et de l'impôt par voie d'assiette.

408 À titre d'exemple, l'abaissement temporaire du taux de TVA en 2023 a ralenti la progression de ces recettes et a eu de ce fait, toutes choses égales par ailleurs, une incidence à la baisse sur les recettes des communes.

Exprimé en pourcentage du PIB, le ratio des recettes augmenterait légèrement de 5,4 % en 2025 à 5,5 % en 2026, puis baisserait à nouveau légèrement pour s'établir à 5,3 % en 2029.

Dans le tableau 48, 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.⁴⁰⁴

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)⁴⁰⁵, de la dotation de l'État au fonds de dotation global des communes (FDGC) et des recettes de l'impôt foncier. Le montant de la dotation de l'État au FDGC correspond à la somme des quatre

En 2024, les recettes non affectées se chiffraient à 3 412 millions d'euros, soit 71 % des recettes totales des administrations locales. Les recettes du FDGC se sont élevées à 3 135 millions d'euros et la participation directe des communes à l'ICC a été de 232 millions d'euros. Les recettes non affectées ont été supérieures d'un peu plus de 10 % (soit 319 millions d'euros) à celles budgétisées dans le budget 2024 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.

Tableau 48 :

Recettes totales des administrations locales (en millions d'euros)

	(1) = (2) + (3) + (11)	3412	3457	3521	PROGRAMMATION PLURIANNUELLE			
					COMPTE	BUDGET	ESTIMATION	2026
2024	2025	2025	2026	2027	2028	2029	2028	2029
Recettes non affectées	(1) = (2) + (3) + (11)	3412	3457	3521	3665	3835	4047	4269
dont ICC, participation directe	(2)	232	236	257	261	268	278	287
dont FDGC	[3] = [4]+[5]+[6]+[7]+[8]	3135	3176	3219	3359	3521	3724	3937
dont IRPP (18%)	[4]	1412	1492	1456	1537	1636	1757	1890
dont TVA (10%)	[5]	541	565	544	585	612	653	689
dont TVAM (20%)	[6]	14	14	14	14	14	14	14
dont ICC (participation indirecte)	[7]	1321	1264	1383	1399	1442	1492	1543
dont dotation forfaitaire	[8]	-154	-159	-178	-176	-183	-192	-199
p.m. ICC total	[9] = [2]+[7]	1553	1500	1640	1660	1710	1770	1830
p.m. dotation étatique au FDGC	[10] = [4]+[5]+[6]+[8]	1813	1912	1836	1960	2079	2232	2394
dont IFON ⁴⁰⁹	[11]	45	45	45	45	45	45	45
Recettes affectées	[12]=[13]-[1]	1369	1252	1319	1506	1642	1620	1649
Recettes totales	(13)	4781	4709	4840	5171	5477	5667	5918

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 2024 de l'impôt foncier (IFON) sont issues de la comptabilité nationale. Il n'y a pas de données pour la période 2025-2029. 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.

Sources : Budget 2025, projet de budget 2026, programmation pluriannuelle 2025-2029, STATEC, calculs BCL

En 2025, les recettes non affectées atteindraient le montant de 3 521 millions d'euros, soit une hausse de 1,9 % par rapport aux prévisions budgétaires pour 2025 dans le budget 2025 et une hausse de 3,2 % par rapport au compte de 2024. Les recettes de l'ICC s'élèveraient à 1 640 millions d'euros⁴¹⁰, soit une hausse de 9,3 % par rapport au montant prévu dans le budget 2025 et une hausse de 5,6 % par rapport aux recettes encaissées en 2024. La dotation étatique du FDGC ne progresserait qu'à un taux de croissance de 1,3 % par rapport au compte de 2024. La dotation étatique au FDGC estimée pour 2025 serait inférieure (à hauteur de 75 millions d'euros) à celle incluse dans le budget 2025.

Au vu des chiffres présentés dans la documentation budgétaire pour 2025, le lecteur pourrait s'interroger sur le lien qui existe entre les recettes établies selon les normes du SEC2010 et celles présentées en base caisse en ce qui concerne l'alimentation du FDGC. Au niveau des transferts courants (+6,8 %), on aurait pu s'attendre à une croissance plus modeste étant donné que cette variable inclut les dotations étatiques au FDGC (+1,2 %) qui sont composées notamment de recettes de l'IRPP et de

409 Nous admettons qu'aucune réforme relative aux impôts fonciers n'entrerait en vigueur sur l'horizon de projection.

410 Source : Documentation de l'ACD présentée à la Commission des Finances le 17 octobre 2025.

la TVA. Ces deux types d'impôt connaîtraient en effet une croissance plus contenue en 2025 (+3,1 % et +1,1 % respectivement).

Une remarque semblable peut être faite en ce qui concerne les recettes d'impôts courants sur le revenu qui selon les règles du SEC 2010 s'afficheraient en baisse de 8 % en 2025, alors que celles de l'ICC (composante importante des impôts courants sur le revenu) afficheraient une hausse de 5,6 %.

En 2026, les recettes non affectées s'élèveraient à 3 665 millions d'euros, en hausse de 4,1 % par rapport aux recettes estimées pour 2025. La dotation étatique du FDGC augmenterait de 6,7 % par rapport à l'estimation faite pour 2025. Les recettes ICC augmenteraient quant à elles légèrement de 1,2 % par rapport au niveau estimé pour 2025.

Entre 2027 et 2029, les recettes non affectées augmenteraient en moyenne de 5,2 % par an, soit un taux légèrement inférieur à la croissance moyenne du PIB nominal (5,6 %).

Les recettes affectées⁴¹¹ à des dépenses spécifiques constituent approximativement 29 % des recettes totales. Celles-ci augmenteraient de 14 % en 2026 et de 9,1 % en 2027. Après une légère baisse projetée pour 2028 (-1,4 %), les recettes affectées augmenteraient de 1,8 % en 2029. Leur croissance moyenne sur la période 2027-2029 serait donc inférieure à celle prévue au niveau des recettes non affectées.

✓ Analyse des dépenses

En ce qui concerne les dépenses, celles-ci se sont élevées à 4 718 millions d'euros en 2024, soit 5,5 % du PIB. Le graphique 54 montre l'évolution des dépenses totales et leur répartition en fonction de leur nature économique. En 2024, 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 34 %. La consommation intermédiaire a représenté 23 % du total des dépenses.

En 2024, les dépenses totales ont augmenté de 5,4 % par rapport à 2023, principalement en raison d'une hausse de la consommation intermédiaire et de la rémunération des salariés de 8,4 % et de 8,5 % respectivement. La formation de capital est quant à elle restée stable.

En 2025, les dépenses totales s'élèveraient à 4 973 millions d'euros, correspondant à une hausse de 5,4 % par rapport à 2024. Malgré une hausse de 10,7 % au niveau de la rémunération des salariés et de 8,1 % au niveau de la consommation intermédiaire, la dynamique de croissance des dépenses totales serait impactée par une baisse de la formation de capital (-2,3 % par rapport à 2024).

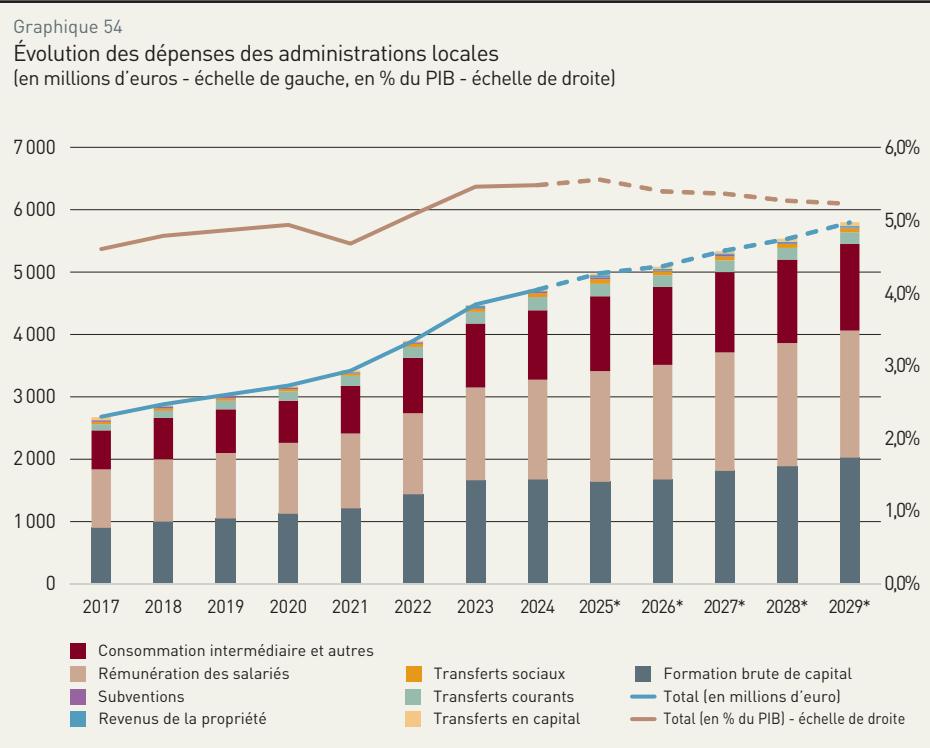
La programmation pluriannuelle 2025-2029 prévoit une augmentation des dépenses des administrations locales de 2,3 % en 2026, soit un taux de croissance inférieur au taux de croissance du PIB nominal (5,4 %).

Entre 2027 et 2029, les dépenses progresseraient en moyenne de 4,4 %, soit à un rythme inférieur au taux de croissance moyen du PIB nominal (5,6 %). Cette progression serait aussi inférieure à celle observée sur la période 2017-2024 (7,9 %). 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.

⁴¹¹ Il s'agit notamment des subсидes et des transferts en capital versés par l'administration centrale, des taxes et redevances pour la fourniture de services.

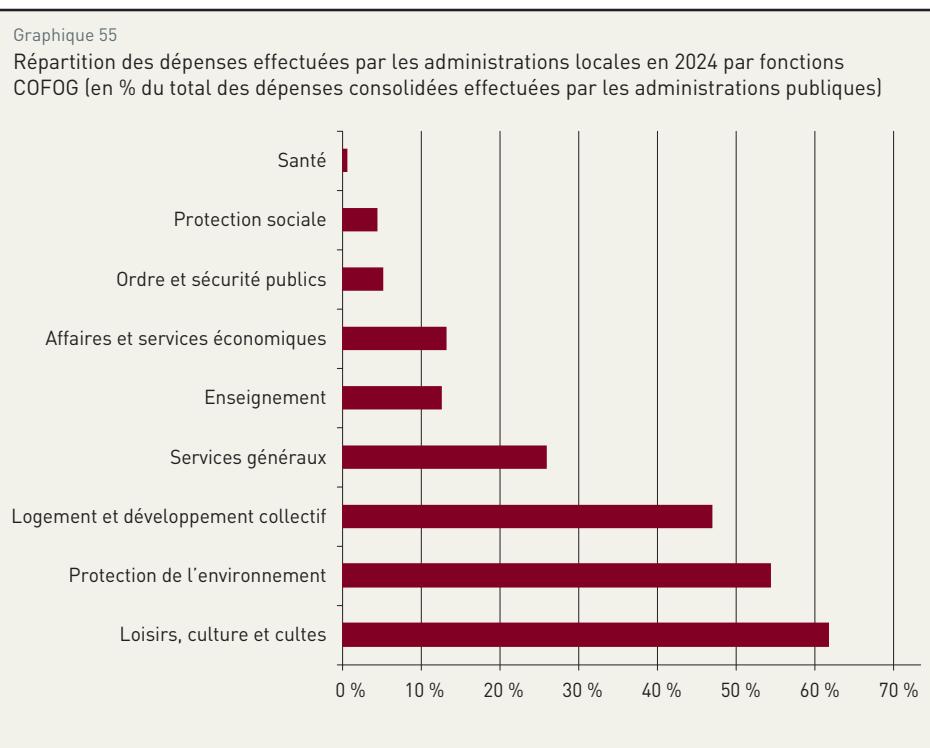
La répartition des dépenses par classes fonctionnelles (COFOG) permet d'appréhender les missions dévolues aux administrations locales. Il ressort ainsi du graphique 55 que, pour l'année 2024, la grande majorité des dépenses ayant trait à deux domaines, à savoir celui des « Loisirs, cultures et cultes » et celui de la « Protection de l'environnement », ont été effectuées par les administrations locales avec une part respective de 62 % et de 54 % 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 2024, les dépenses des administrations locales en matière de « Logement et développement collectif » ont représenté 47 % 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'État.

Les administrations locales ont réalisé 37 % de la formation brute de capital des administrations publiques en 2024, dont une partie a été financée par des transferts en capital de l'administration centrale.



Note : * estimation pour 2025 et projections pour 2026-2029 issues de la programmation pluriannuelle 2025-2029.

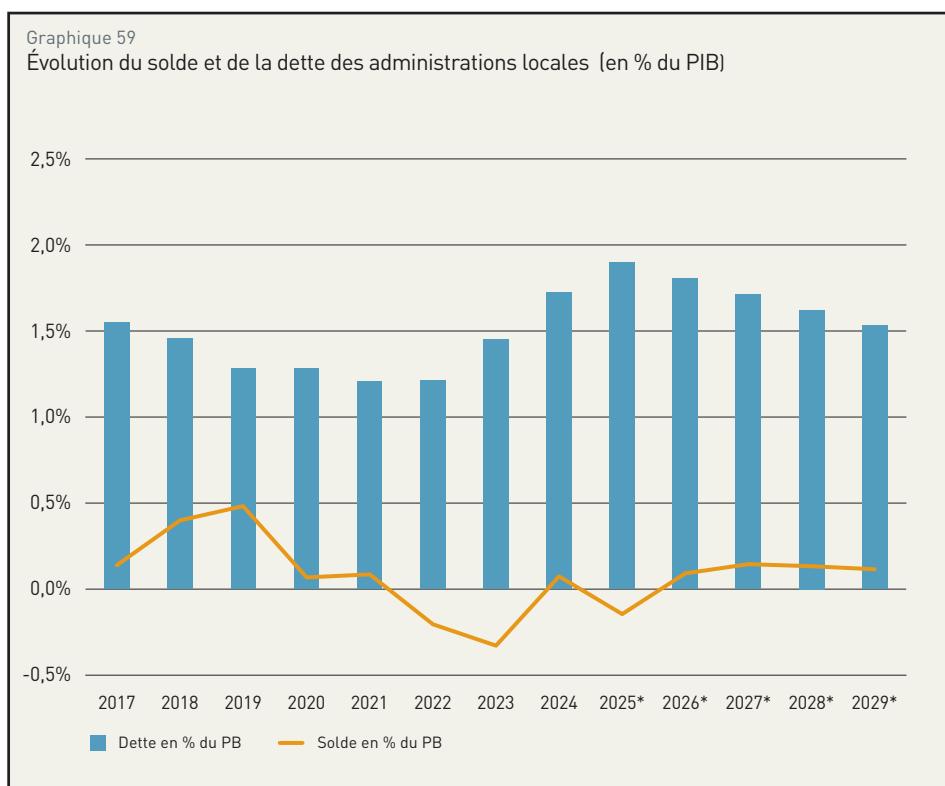
Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2025-2029, calculs BCL



Sources : STATEC, calculs BCL

✓ Analyse des soldes et de la dette

Le graphique 56 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 de l'ordre de 0,1 % du PIB. En 2022, le solde est passé pour la première fois depuis 2009 en territoire négatif avec un déficit de 159 millions d'euros, soit 0,2 % du PIB. En 2023, le solde des administrations locales affichait à nouveau un déficit de l'ordre de 270 millions d'euros, soit 0,3 % du PIB. Un déficit d'un tel ordre de grandeur n'a jamais été observé depuis la compilation des comptes nationaux. En 2024, la situation s'est redressée et les administrations locales affichaient un léger surplus de 63 millions d'euros, soit 0,1 % du PIB, alors que la programmation pluriannuelle 2024-2028 projetait un solde équilibré pour 2024.



Note : * estimation pour 2025 et projections pour 2025-2029 issues de la programmation pluriannuelle 2025-2029.

Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2025-2029, calculs BCL

Les estimations pour 2025 prévoient à nouveau un déficit de 133 millions d'euros, soit 0,1 % du PIB. Le solde pour 2025 a dès lors été revu à la baisse par rapport à la LPFP 2024-2028 qui prévoyait encore un surplus de 0,1 % du PIB en 2025. Le solde s'améliorerait à nouveau en 2026 pour afficher un surplus de 0,1 % du PIB et resterait à ce niveau sur l'horizon de projection (2027-2029).

Le graphique 56 montre également l'évolution de la dette des administrations locales en pourcentage du PIB. Entre 2017 et 2022, 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 1,4 % du PIB. En 2024, malgré le surplus enregistré,

la dette nominale des administrations locales a continué à augmenter pour atteindre 1 485 millions d'euros soit 1,7 % du PIB. La programmation pluriannuelle 2025-2029 prévoit que la dette continuerait à augmenter en 2025 et s'établirait à 1 702 millions d'euros, soit 1,9 % du PIB. Au cours de la période 2026-2029, la dette nominale des administrations locales resterait constante alors que le ratio de dette diminuerait légèrement pour atteindre 1,5 % du PIB en 2029. Cette évolution 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 apparent 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. Au vu de ce qui précède, il est donc surprenant de ne constater aucune variation de la dette nominale des administrations locales au cours des années de projection, ce qui fait peser un risque à la hausse sur ces projections.

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° 2025-077 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 2026-2029. 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, ce qui fait peser un risque à la hausse sur la dette des administrations locales prises dans leur ensemble. 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)⁴¹²

	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	60 193	43 081	42 970	23 210	58 514	41 086	22 135
2019	62 415	42 790	43 078	24 523	60 123	40 250	23 068
2020	64 499	44 718	44 693	26 383	59 816	41 650	24 573
2021	73 039	49 472	49 288	26 967	63 961	45 370	24 730
2022	76 731	49 650	48 859	28 744	63 259	43 164	24 989
2023	82 115	55 692	55 076	31 003	63 322	46 225	25 733
2024	86 180	56 362	55 775	32 641	63 549	45 560	26 385

Sources : STATEC (comptes nationaux), calculs BCL

412 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 décalquant 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	3,5	3,5	1,0
2019	3,7	-0,7	-5,5
2020	3,3	4,5	0,7
2021	13,2	10,6	1,2
2022	5,1	0,4	14,1
2023	7,0	12,2	0,6
2024	5,0	1,2	4,1

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	446,6	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	507,6	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	447,4	264,1	191,6	608,8	670 510
2019	463,3	271,4	200,3	621,5	691 879
2020	471,6	275,5	204,3	631,2	654 552
2021	485,1	281,2	212,0	641,1	715 850
2022	501,2	288,3	221,0	655,3	737 629
2023	511,0	293,1	225,8	667,8	749 340
2024	516,0	295,6	228,3	678,4	757 119

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	61,9	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	70,8	38,1	67,5	36,4	96,3	163,2	0,72
2019	68,8	39,5	64,8	37,1	92,4	157,7	0,69
2020	70,9	41,8	66,0	38,9	94,8	162,3	0,69
2021	77,2	42,1	70,8	38,6	102,0	175,9	0,68
2022	75,8	43,9	65,9	38,1	99,1	172,3	0,65
2023	83,4	46,4	69,2	38,5	109,0	190,0	0,68
2024	83,1	48,1	67,2	38,9	109,2	190,7	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	134,6	228,0	0,090	130,8	221,6	0,087
2019	134,7	230,0	0,090	129,8	221,6	0,087
2020	136,8	234,1	0,099	126,8	217,1	0,091
2021	150,6	259,7	0,102	131,8	227,4	0,089
2022	153,1	266,2	0,104	126,2	219,4	0,086
2023	160,7	280,2	0,110	123,9	216,1	0,085
2024	167,0	291,6	0,114	123,2	215,0	0,084

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.

Source : 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	61,9
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	134,6	130,8	70,8	67,5
2019	134,7	129,8	68,8	64,8
2020	136,8	126,8	70,9	66,0
2021	150,6	131,8	77,2	70,8
2022	153,1	126,2	75,8	65,9
2023	160,7	123,9	83,4	69,2
2024	167,0	123,2	83,1	67,2

Note : L'emploi total intérieur comprend l'emploi non-résident (frontalier). Pour les séries en volume, l'année de base est 2015.

Sources : STATEC (*comptes nationaux*), *calculs BCL*

Tableau 7 :

Endettement brut des ménages par rapport au PIB nominal et par rapport au revenu disponible brut (RDB) nominal des ménages (en %)

	DETTE / PIB NOMINAL	DETTE / RDB NOMINAL DES MÉNAGES
2000	38,8	85,1
2001	39,2	84,2
2002	39,8	82,5
2003	43,3	91,5
2004	44,2	97,4
2005	46,0	107,0
2006	45,9	113,8
2007	51,2	132,7
2008	52,0	135,5
2009	55,8	137,7
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	172,4
2019	68,0	173,1
2020	69,8	170,6
2021	66,8	181,0
2022	68,4	182,6
2023	64,1	169,6
2024	62,4	164,9

Note : Il s'agit de la dette ménages (S.14) et de la dette des institutions sans but lucratif au service 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	2025
Janvier	1,8	1,9	1,9	3,6	4,8	3,4	1,9
Février	2,1	1,7	-0,1	6,6	4,3	3,3	1,7
Mars	2,2	0,9	2,0	6,1	3,6	3,1	1,3
Avril	2,1	0,6	2,1	7,0	3,7	2,4	1,7
Mai	2,1	0,2	2,5	6,8	3,6	2,6	2,0
Juin	1,8	0,7	2,2	7,4	3,2	2,2	2,2
Juillet	1,8	0,9	2,3	6,8	3,7	2,0	2,3
Août	1,6	0,6	2,5	6,8	4,2	1,7	2,4
Septembre	1,3	0,7	2,7	6,9	4,1	1,3	2,7
Octobre	1,1	0,7	3,6	6,9	3,2	1,0	2,7
Novembre	1,2	0,4	4,5	5,9	3,0	0,8	
Décembre	1,7	0,6	4,1	5,4	3,5	1,0	

Source : STATEC

Tableau 8b :

Taux de variation annuel de l'IPCH – Luxembourg

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Janvier	1,6	2,5	1,1	4,6	5,8	3,0	2,4
Février	2,1	1,8	-0,5	7,8	4,8	3,3	1,9
Mars	2,4	0,3	2,5	7,9	2,9	3,2	1,5
Avril	2,2	-0,8	3,3	9,0	2,7	3,0	1,7
Mai	2,2	-1,6	4,0	9,1	2,0	3,2	2,1
Juin	1,5	-0,4	3,4	10,3	1,0	2,8	2,4
Juillet	1,6	0,1	3,3	9,3	2,0	2,7	2,6
Août	1,4	-0,2	3,5	8,6	3,5	1,7	2,8
Septembre	1,1	-0,3	4,0	8,8	3,4	0,8	3,1
Octobre	0,8	-0,4	5,3	8,8	2,1	0,9	3,0
Novembre	1,0	-0,7	6,3	7,3	2,1	1,1	
Décembre	1,8	-0,3	5,4	6,2	3,2	1,6	

Source : STATEC

Tableau 8c :

Taux de variation annuel de l'IPCH - Zone euro

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Janvier	1,4	1,4	0,9	5,1	8,6	2,8	2,5
Février	1,5	1,2	0,9	5,9	8,5	2,6	2,3
Mars	1,4	0,7	1,3	7,4	6,9	2,4	2,2
Avril	1,7	0,3	1,6	7,4	7,0	2,4	2,2
Mai	1,2	0,1	2,0	8,1	6,1	2,6	1,9
Juin	1,3	0,3	1,9	8,6	5,5	2,5	2,0
Juillet	1,0	0,4	2,2	8,9	5,3	2,6	2,0
Août	1,0	-0,2	3,0	9,1	5,2	2,2	2,0
Septembre	0,8	-0,3	3,4	9,9	4,3	1,7	2,2
Octobre	0,7	-0,3	4,1	10,6	2,9	2,0	2,1
Novembre	1,0	-0,3	4,9	10,1	2,4	2,2	
Décembre	1,3	-0,3	5,0	9,2	2,9	2,4	

Source : Eurostat

Tableau 9a :

Niveau de l'IPCN - Luxembourg, 2015=100

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Janvier	103,4	105,4	107,4	111,2	116,6	120,6	123,0
Février	105,0	106,7	106,6	113,6	118,5	122,3	124,4
Mars	105,1	106,0	108,1	114,8	118,9	122,6	124,2
Avril	105,3	106,0	108,2	115,7	120,0	122,9	124,9
Mai	105,6	105,8	108,5	115,9	120,1	123,2	125,7
Juin	105,6	106,3	108,7	116,8	120,5	123,1	125,8
Juillet	104,8	105,8	108,3	115,6	119,9	122,3	125,2
Août	106,1	106,7	109,3	116,7	121,7	123,8	126,8
Septembre	105,9	106,6	109,5	117,0	121,7	123,3	126,6
Octobre	105,9	106,6	110,5	118,0	121,8	122,9	126,3
Novembre	105,9	106,4	111,2	117,8	121,4	122,3	
Décembre	106,1	106,7	111,1	117,1	121,2	122,4	

Source : STATEC

Tableau 9b :

Niveau de l'IPCH - Luxembourg, 2015=100

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Janvier	103,6	106,2	107,3	112,3	118,8	122,3	125,2
Février	105,3	107,3	106,7	115,0	120,5	124,3	126,7
Mars	105,6	106,0	108,6	117,2	120,7	124,6	126,5
Avril	105,9	105,1	108,6	118,3	121,5	125,1	127,3
Mai	106,5	104,8	109,0	119,0	121,3	125,2	127,9
Juin	106,1	105,7	109,4	120,7	121,8	125,2	128,2
Juillet	105,3	105,4	108,9	119,0	121,5	124,7	127,9
Août	106,5	106,3	110,1	119,5	123,8	125,9	129,3
Septembre	106,5	106,1	110,4	120,2	124,2	125,3	129,2
Octobre	106,5	106,1	111,8	121,6	124,1	125,2	129,0
Novembre	106,6	105,9	112,6	120,8	123,4	124,7	
Décembre	106,7	106,3	112,1	119,1	122,9	124,8	

Source : STATEC

Tableau 9c :

Niveau de l'IPCH - Zone euro, 2015=100

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Janvier	103,0	104,4	105,3	110,7	120,3	123,6	126,7
Février	103,3	104,6	105,5	111,7	121,2	124,4	127,3
Mars	104,4	105,1	106,5	114,5	122,3	125,3	128,0
Avril	105,1	105,4	107,1	115,1	123,1	126,0	128,8
Mai	105,2	105,3	107,4	116,1	123,2	126,3	128,7
Juin	105,4	105,7	107,7	117,0	123,5	126,6	129,1
Juillet	104,9	105,3	107,6	117,1	123,4	126,5	129,1
Août	105,1	104,9	108,0	117,9	124,0	126,7	129,3
Septembre	105,3	105,0	108,5	119,3	124,4	126,6	129,4
Octobre	105,4	105,2	109,4	121,0	124,5	127,0	129,7
Novembre	105,1	104,8	109,9	121,0	123,9	126,6	
Décembre	105,4	105,2	110,4	120,5	124,1	127,1	

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	15 214	14 788
2019-T2	15 528	15 026
2019-T3	15 723	15 111
2019-T4	15 777	15 202
2020-T1	15 803	15 101
2020-T2	15 625	14 074
2020-T3	16 236	15 270
2020-T4	16 846	15 397
2021-T1	17 527	15 846
2021-T2	17 788	15 838
2021-T3	18 393	15 983
2021-T4	19 218	16 322
2022-T1	18 819	15 861
2022-T2	19 008	15 766
2022-T3	19 420	15 890
2022-T4	19 679	15 778
2023-T1	20 103	15 780
2023-T2	20 775	15 847
2023-T3	20 787	15 994
2023-T4	20 828	15 732
2024-T1	21 219	16 161
2024-T2	21 406	15 981
2024-T3	21 337	15 685
2024-T4	21 714	15 742
2025-T1	22 002	15 856
2025-T2	21 911	15 948

Source : STATEC (comptes nationaux)

Tableau 11 :

Déflateur du PIB nominal et déflateur de la consommation privée (2015=100)

	DÉFLATEUR DE LA CONSUMMATION 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	102,9
2019	106,3	103,8
2020	107,4	107,8
2021	109,0	114,2
2022	115,0	121,3
2023	120,5	129,7
2024	123,7	135,6

Source : STATEC (comptes nationaux)



2, boulevard Royal
L-2983 Luxembourg

Téléphone : +352 4774-1
Télécopie : +352 4774-4910

www.bcl.lu • sg@bcl.lu