

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

Au cours des années 2020 à 2023, le Luxembourg aurait connu une succession rapide de deux périodes de récession², d'abord en 2020 lors de la pandémie, et puis en 2023³.

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

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

Premièrement, l'économie mondiale a dû faire face à une crise sanitaire et par ricochet à une crise économique qui, heureusement, a fini par ne pas donner naissance à une crise financière et cela grâce aux interventions exceptionnelles et massives, dès la mi-mars 2020, des banques centrales, dont la Banque centrale européenne (BCE), pour stabiliser les marchés financiers et par ricochet amortir le

2 Il existe plusieurs définitions de « récession » économique.

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

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

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

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

choc exceptionnellement négatif⁴. De ce fait, l'industrie des services financiers (très importante dans l'économie luxembourgeoise) ne s'est pas retrouvée au centre de la tourmente, comme cela avait été le cas lors de la récession mondiale de 2009 ou lors de la crise de la dette souveraine en 2012.

Deuxièmement, la structure spécifique de l'économie luxembourgeoise s'est avérée favorable par rapport aux effets de cette crise, ce qui a permis au Luxembourg de limiter les pertes économiques. Le recours massif au télétravail, dès le début de la pandémie, a permis à plusieurs branches de services, notamment le secteur financier et les services aux entreprises, de continuer à fonctionner de manière quasi-normale. Evidemment, et malgré le maintien de l'ouverture des frontières, plusieurs branches (construction, hôtellerie-construction, industrie, commerce) ont subi de plein fouet les mesures de

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

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

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

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

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

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

De plus, afin de soutenir la liquidité du système financier de la zone euro et de préserver le bon fonctionnement du marché monétaire durant la pandémie en fournissant un filet de sécurité effectif, la BCE a conduit une série d'opérations de refinancement à plus long terme d'urgence face à la pandémie (« *pandemic emergency 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 a aussi pris un ensemble sans précédent de mesures temporaires d'assouplissement des garanties, telles qu'une réduction générale des décotes appliquées aux garanties ainsi qu'une hausse temporaire de la tolérance au risque de l'Eurosystème.

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

confinement et de restriction mises en place pour contrer la progression de la pandémie. De manière générale, l'économie du Luxembourg n'étant pas fortement dépendante du tourisme, elle n'a pas souffert outre-mesure des mesures mises en place pour empêcher la propagation du virus.

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

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

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

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

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

Au final, la croissance annuelle moyenne du PIB en volume au Luxembourg s'est affichée à 1,4 % en 2022, en forte baisse par rapport à 2021. La VAB en volume du secteur financier s'est contractée de 4,5 % et a ainsi pesé sur la hausse du PIB. Son recul est en partie lié à la baisse des marchés boursiers observée entre la fin 2021 et la fin 2022 (comme en témoigne l'indice Euro Stoxx qui avait clôturé l'année 2021 en baisse de 12 % sur un an), ce qui a engendré une baisse de la VNI des OPC⁶.

Cependant, la croissance du PIB de la zone euro est restée comparativement élevée en 2022, à 3,4 %. Contrairement au Luxembourg, la mauvaise performance du secteur financier a pesé moins sur le PIB de la zone euro, ce qui a permis à l'économie de continuer à mieux bénéficier du rebond post-pandémique enregistré dans les autres branches de l'économie et notamment dans les activités de services.

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

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

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

Selon les premières estimations disponibles, le PIB en volume du Luxembourg se serait replié de 1,1 % en moyenne en 2023 par rapport à l'année 2022, soit d'une ampleur quasiment identique que lors de la pandémie en 2020 (-0,9 %)⁸. Le recul du PIB en volume en 2023 au Luxembourg, qui fait suite au ralentissement important de la croissance déjà observé en 2022 à 1,4 %, est principalement dû au secteur financier au sens large⁹, qui est proportionnellement plus important au Luxembourg que dans le reste de la zone euro¹⁰.

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

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

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

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

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

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

9 La contribution du secteur financier (au sens large) à la variation de -1,1 % du PIB en volume s'élève à -1,6 p.p. Les autres branches de l'économie ont, dans leur ensemble, connu une quasi-stagnation de leurs activités. Les contributions des branches des transports (-0,5 p.p.) et de la construction (-0,4 p.p.) étaient aussi fort négatives. En automne 2024, le STATEC devrait publier davantage de détails sur l'origine de la baisse de la valeur ajoutée en 2023, et notamment sur son évolution dans les sous-branches du secteur financier.

10 Dans le contexte du recul de la VAB du secteur financier, le secteur bancaire au Luxembourg a néanmoins enregistré en 2023 une très forte hausse de ses résultats opérationnels, entre autres à cause d'une forte hausse de la marge sur intérêts. Certaines opérations ordinaires des banques ne sont cependant pas reflétées dans la VAB du secteur bancaire, ce qui a pesé sur la croissance du PIB en 2023. Par contre, les profits résultant des opérations du secteur bancaire ont généré des recettes fiscales pour l'Etat très importantes et qui impacteront les soldes budgétaires favorablement au cours des années prochaines. Voir aussi l'encadré 2 « Les impôts sur le revenu payés par les banques » dans le chapitre 2.2.2.

11 Cette divergence est principalement due au secteur financier, qui est proportionnellement plus important au Luxembourg. Ce secteur a connu une forte croissance en 2021, avant de ralentir sensiblement en 2022 et 2023. Au Luxembourg, la contribution du secteur financier à la croissance globale de la valeur ajoutée brute (VAB) a été de +3,1 % en 2021, -1,0 % en 2022 et -1,6 % en 2023. Pour la zone euro, sa contribution a été quasi nulle de 2021 à 2023. En ce qui concerne le reste de l'économie, les principales différences proviennent du secteur public, dont la contribution a été plus élevée au Luxembourg que dans la zone euro alors que l'inverse a prévalu pour le secteur de la construction.

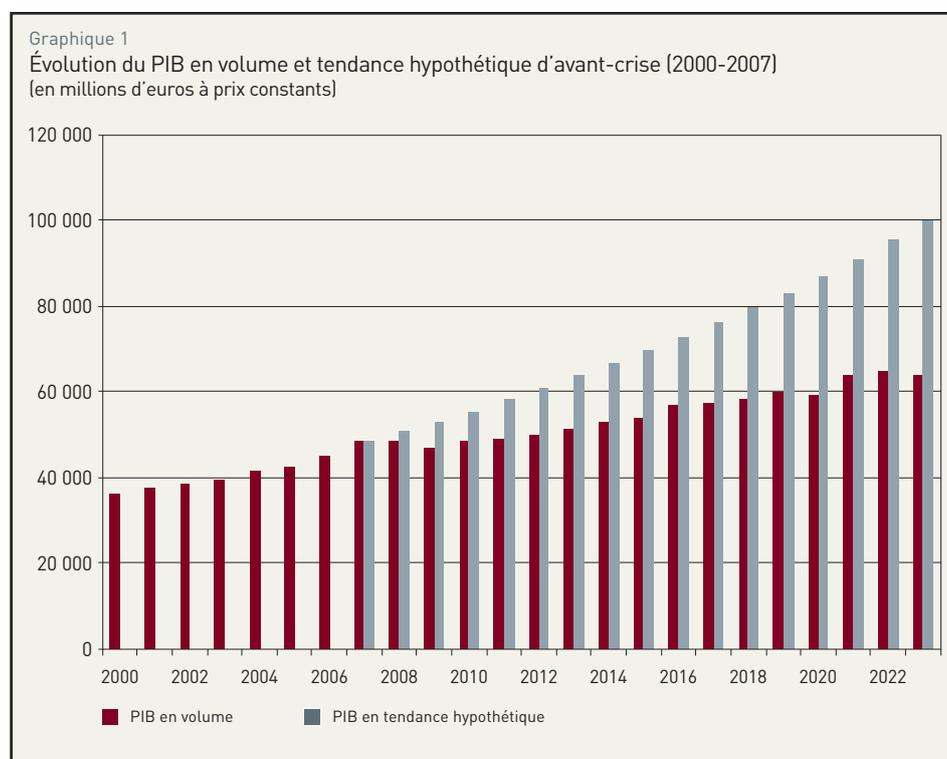
Il n'en reste pas moins que les mesures de soutien budgétaire ont eu un coût considérable qui a eu pour effet de détériorer le solde budgétaire et de gonfler la dette publique. La récente période rappelle ainsi qu'une petite économie ouverte n'est jamais à l'abri de chocs ou de crises externes de natures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

1.1.2. La croissance de plus long terme

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

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

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



Sources: STATEC, calculs BCL

Les barres rouges du graphique 1 affichent la trajectoire observée du PIB réel sur la période s'étalant de 2000 à 2023. Les barres grises représentent la trajectoire conditionnée à l'hypothèse selon laquelle l'économie luxembourgeoise aurait maintenu son rythme de croissance d'avant la crise financière¹². La « différence » cumulée entre la trajectoire observée et la trajectoire hypothétique est équivalente à un montant de 277 milliards d'euros, ce qui correspond à environ 5,7 [4,3] fois le PIB en volume de l'année 2008 [2023].

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

Tableau 1 :

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

	LUXEMBOURG			ZONE EURO		
	TAUX DE VARIATION TRIMESTRIEL (T-1)	TAUX DE VARIATION ANNUEL (T-4)	TAUX DE VARIATION ANNUEL MOYEN	TAUX DE VARIATION TRIMESTRIEL (T-1)	TAUX DE VARIATION ANNUEL (T-4)	TAUX DE VARIATION ANNUEL MOYEN
2019-T1	0,5	1,3		0,6	1,8	
2019-T2	1,8	3,8		0,4	1,6	
2019-T3	0,3	3,2		0,2	1,8	
2019-T4	0,7	3,3	2,9	0,1	1,2	1,6
2020-T1	-1,2	1,6		-3,4	-2,9	
2020-T2	-6,2	-6,4		-11,3	-14,1	
2020-T3	8,5	1,3		12,1	-3,9	
2020-T4	-0,7	-0,1	-0,9	0,0	-4,0	-6,2
2021-T1	3,5	4,7		0,4	-0,2	
2021-T2	0,8	12,4		2,1	14,9	
2021-T3	0,4	4,1		2,1	4,6	
2021-T4	2,9	7,8	7,2	0,6	5,2	6,1
2022-T1	-0,4	3,8		0,6	5,4	
2022-T2	-0,7	2,2		0,8	4,1	
2022-T3	0,3	2,1		0,5	2,5	
2022-T4	-1,5	-2,3	1,4	0,0	1,9	3,5
2023-T1	0,6	-1,3		0,0	1,3	
2023-T2	0,2	-0,5		0,1	0,6	
2023-T3	-1,4	-2,1		-0,1	0,1	
2023-T4	0,0	-0,6	-1,1	0,0	0,1	0,5

Sources : STATEC, EUROSTAT

Tableau 2 :

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

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal	37 642	40 010	39 051	42 403	44 324	46 526	49 095	51 791	54 142	56 208	58 169	60 121	62 432	64 524	72 361	77 529	79 310
Var. annuelle	10,1	6,3	-2,4	8,6	4,5	5,0	5,5	5,5	4,5	3,8	3,5	3,4	3,8	3,4	12,1	7,1	2,3
PIB réel	48 634	48 488	46 917	48 682	49 190	50 002	51 588	52 941	54 142	56 838	57 586	58 288	59 988	59 442	63 703	64 583	63 875
Var. annuelle	8,1	-0,3	-3,2	3,8	1,0	1,6	3,2	2,6	2,3	5,0	1,3	1,2	2,9	-0,9	7,2	1,4	-1,1
Déflateur du PIB	77,4	82,5	83,2	87,1	90,1	93,0	95,2	97,8	100,0	98,9	101,0	103,1	104,1	108,5	113,6	120,0	124,2
Var. annuelle	1,9	6,6	0,9	4,6	3,4	3,3	2,3	2,8	2,2	-1,1	2,1	2,1	0,9	4,3	4,6	5,7	3,4

Source : STATEC

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

Tableau 3 :

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

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PIB nominal	94 359	96 650	93 160	95 688	98 381	98 822	99 873	102 218	105 606	108 541	112 809	116 561	120 490	115 035	124 550	134 802	143 482
Var. annuelle	5,5	2,4	-3,6	2,7	2,8	0,4	1,1	2,3	3,3	2,8	3,9	3,3	3,4	-4,5	8,3	8,2	6,4
PIB réel	103 814	104 158	99 481	101 500	103 267	102 415	102 243	103 667	105 606	107 561	110 549	112 494	114 310	107 175	113 488	117 394	118 020
Var. annuelle	3,0	0,3	-4,5	2,0	1,7	-0,8	-0,2	1,4	1,9	1,9	2,8	1,8	1,6	-6,2	5,9	3,4	0,5
Déflateur du PIB	90,9	92,8	93,6	94,3	95,3	96,5	97,7	98,6	100,0	100,9	102,0	103,6	105,4	107,3	109,7	114,8	121,6
Var. annuelle	2,5	2,1	0,9	0,7	1,1	1,3	1,2	0,9	1,4	0,9	1,1	1,5	1,7	1,8	2,2	4,6	5,9

Source : EUROSTAT

1.1.2.2. La composition de la croissance

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

Depuis le début de l'année 2008, les dépenses de consommation publique et les investissements publics ont contribué positivement à l'évolution du PIB réel et leurs niveaux en 2023 sont restés largement supérieurs à ceux de 2008. En 2023, la croissance des dépenses publiques (en volume) s'est établie à 2,5 %, après 2,6 % en 2022. Il s'agit d'un ralentissement net après une hausse moyenne très élevée sur la période 2020-2021 (6,2 % en moyenne) du fait des dépenses exceptionnelles liées à la gestion de la crise sanitaire (tests de dépistage, campagnes de vaccination), des transferts sociaux en nature¹⁴ et de la progression de la masse salariale dans le secteur public. Au total, les dépenses de consommation

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

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

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

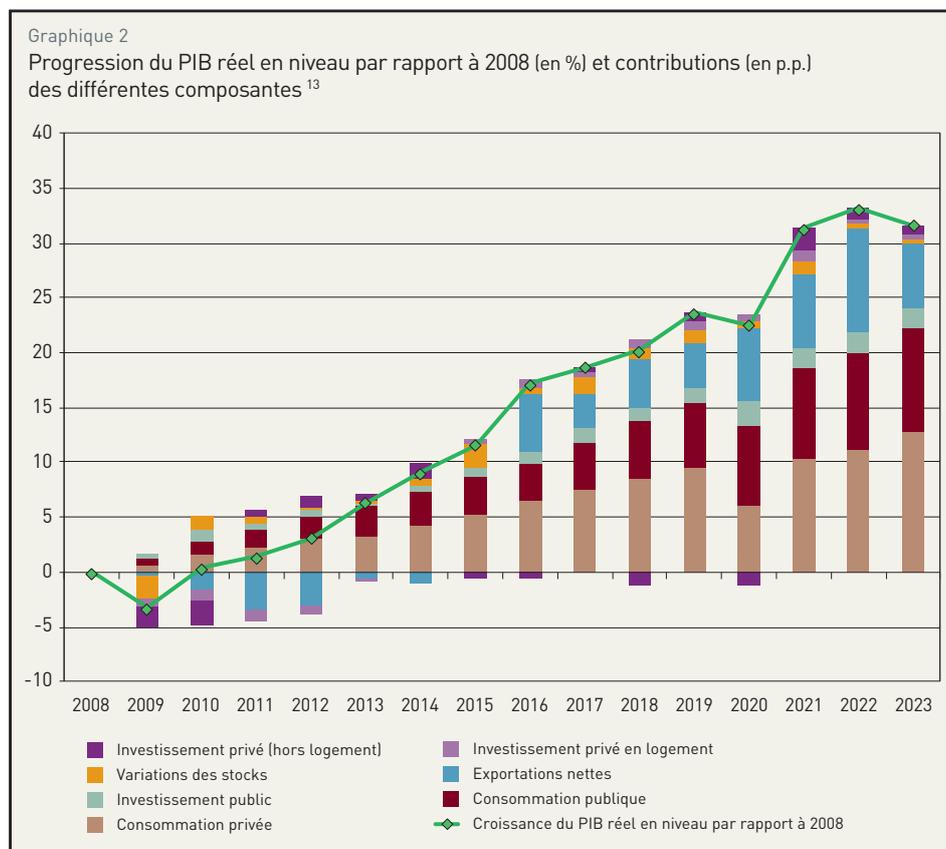
Ceci changerait aussi l'image de la croissance économique et les contributions des composantes de la demande. Le graphique 2 se présenterait donc fort différemment. La croissance économique serait largement dominée par les exportations étant donné que leur part dans le PIB serait de loin la plus élevée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

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

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

publique¹⁵ ont progressé de 68 % depuis 2008. La hausse continue de la consommation publique par rapport à l'année 2008 ne permet pas de conclure que cette trajectoire peut se prolonger dans le futur, car la consommation publique ne constitue pas un moteur autonome de croissance et doit respecter la contrainte budgétaire intertemporelle.

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



La croissance des dépenses de consommation privée a sensiblement accéléré en 2023 (+4,1 %, après +2,3 % en 2022) dans un contexte de réduction de taux de TVA, d'une hausse du revenu disponible réel des ménages¹⁸ et d'une épargne abondante. La consommation privée est l'une des composantes ayant

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

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

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

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

le plus fortement contribué à la croissance depuis la crise financière de 2008¹⁹. Elle a connu une progression cumulée de 43 % depuis 2008, qui est supérieure à celle du PIB réel (32 %). Or, cette progression s'explique dans une large mesure par la forte hausse de la population (+36 %) sur cette période²⁰.

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

Le graphique 3 sépare la contribution à cette croissance provenant des exportations et des importations, en comparant le PIB réel en 2021 à son niveau en 2008²¹.

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

L'investissement privé hors logement²², de son côté, est repassé en 2011 au-dessus du niveau atteint en 2008, sans toutefois parvenir à se maintenir de manière durable à un niveau plus élevé. Le redressement de l'investissement privé hors logement observé en moyenne entre 2011 et 2014 a sans nul doute permis d'élargir la capacité productive des entreprises. Les évolutions observées par la suite, au cours des six années suivantes (de 2015 à 2020), sont en moyenne allées dans le sens contraire. En revanche,

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

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

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

21 Entre 2008 et 2023, les exportations et les importations ont progressé de respectivement 62 % et 75 %. Étant donné que les exportations représentent 166 % du PIB, la contribution des exportations à la progression du PIB en 2023 par rapport à 2008 s'élève à 103 points de pourcentage (p.p.), comme indiqué par la barre verte sur le graphique 3. Les importations représentant 127 % du PIB, la contribution des importations à la progression du PIB en 2023 par rapport à 2008 est négative et s'élève à -95 p.p., comme indiqué par la barre 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.

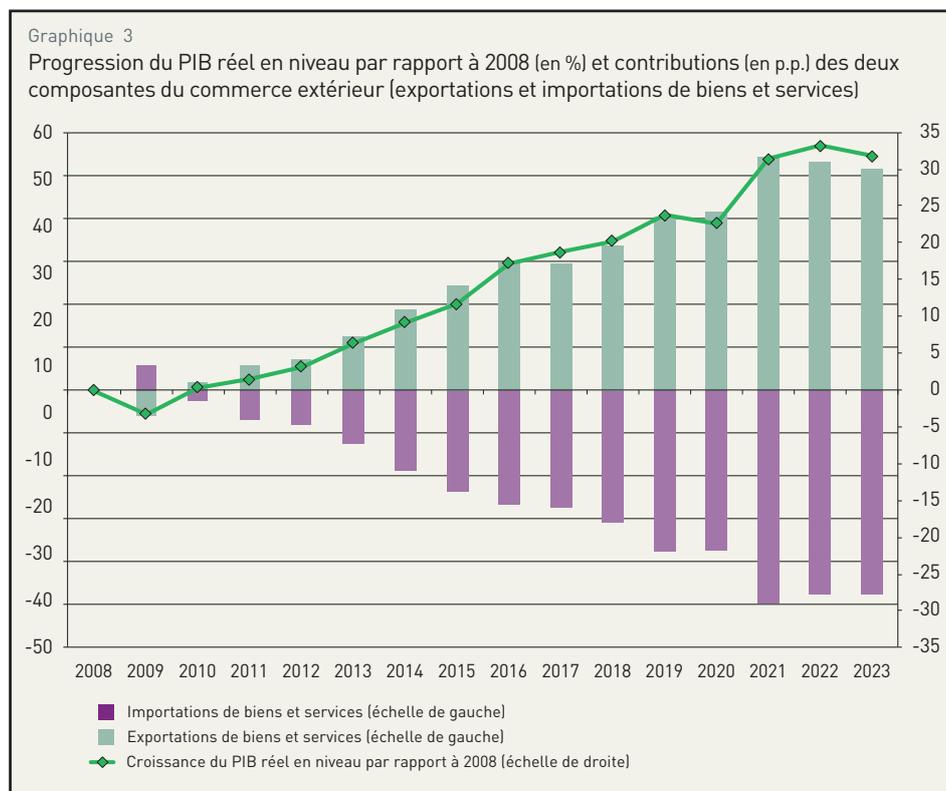
22 Les statistiques relatives à l'investissement privé doivent être considérées avec précaution en raison des fréquentes révisions.

la reprise marquée des dépenses d'investissement en 2021 ne s'est pas confirmée en 2022 et 2023. En supposant que les dépenses d'investissement privé hors logement aient quasi-stagné en 2023 (voir note de bas de page 16), alors elles afficheraient une hausse de 9,4 % par rapport à 2008.

L'investissement privé en logement²³, qui a pour sa part enregistré une baisse marquée en 2022 (-14 % sur un an²⁴) et reculé de 0,8 % en 2023, évolue néanmoins depuis 2014 au-dessus de son niveau de 2008. L'écart par rapport à 2008 s'est toutefois réduit à 11 % en 2023 (après avoir atteint 30 % en 2021). L'hypothèse d'une baisse de 0,8 % de l'investissement en logement en 2023²⁵ est soumise à un fort aléa à la baisse, dans la mesure où les indicateurs disponibles, relatifs notamment au nombre de transactions immobilières et au carnet de commandes dans la construction, sont extrêmement négatifs.

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

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



Sources : STATEC, calculs BCL

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

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

25 Voir note de bas de page 16.

Force est de constater qu'après plusieurs années aux cours desquelles les investissements privés avaient manqué de dynamisme et, de fait, contribué de manière moins conséquente que d'autres composantes à la reprise d'après-crise financière, leur contribution positive à la croissance depuis 2021 est salutaire, mais encore beaucoup trop modeste. En effet, une période prolongée de croissance dite « faible en investissements » ne saurait perdurer trop longtemps, car cela affecterait négativement le rapport stock de capital/PIB et réduirait la productivité et donc la croissance potentielle de l'économie. Une croissance élevée et durable passe par nécessité par un redressement des investissements privés et un maintien de la croissance des exportations nettes²⁶.

Le dynamisme de la consommation publique a ralenti en 2022²⁷ et l'investissement public a subi une correction suite à la montée en puissance des dépenses d'équipement en 2020. Il n'en reste pas moins qu'au final, alors que la consommation publique a continué à progresser plus rapidement que le PIB au cours de ces deux dernières années, la contribution de ces deux composantes à la croissance du PIB entre 2008 et 2023 aurait avoisiné les 36 %. Il serait cependant illusoire de tabler sur la poursuite d'une telle composition de la croissance à l'avenir. La forte hausse des dépenses publiques s'est en effet soldée par une forte dégradation du solde budgétaire par rapport à ce qu'il était en 2008. La correction des déficits, après des années marquées par la crise sanitaire et la forte hausse des prix de l'énergie en 2022/2023, s'imposera et impliquera à l'avenir le respect des contraintes budgétaires et donc nécessairement une modération des dépenses publiques qui, par conséquent, ne pourront plus contribuer dans le même ordre de grandeur à la croissance du PIB en volume.

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 réel²⁸.

Le PIB est un indicateur du revenu produit sur le territoire du Luxembourg ou, autrement dit, il mesure le revenu généré par l'ensemble des activités économiques sur le territoire luxembourgeois. Cette

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

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

Pour une présentation plus détaillée et une application au Luxembourg (avec un modèle DSGE), voir « Les effets des politiques budgétaires sur la dynamique économique au Luxembourg - simulations avec le modèle EAGLE » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2020 disponible sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/BCLAnalyse/2019345.pdf

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

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

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

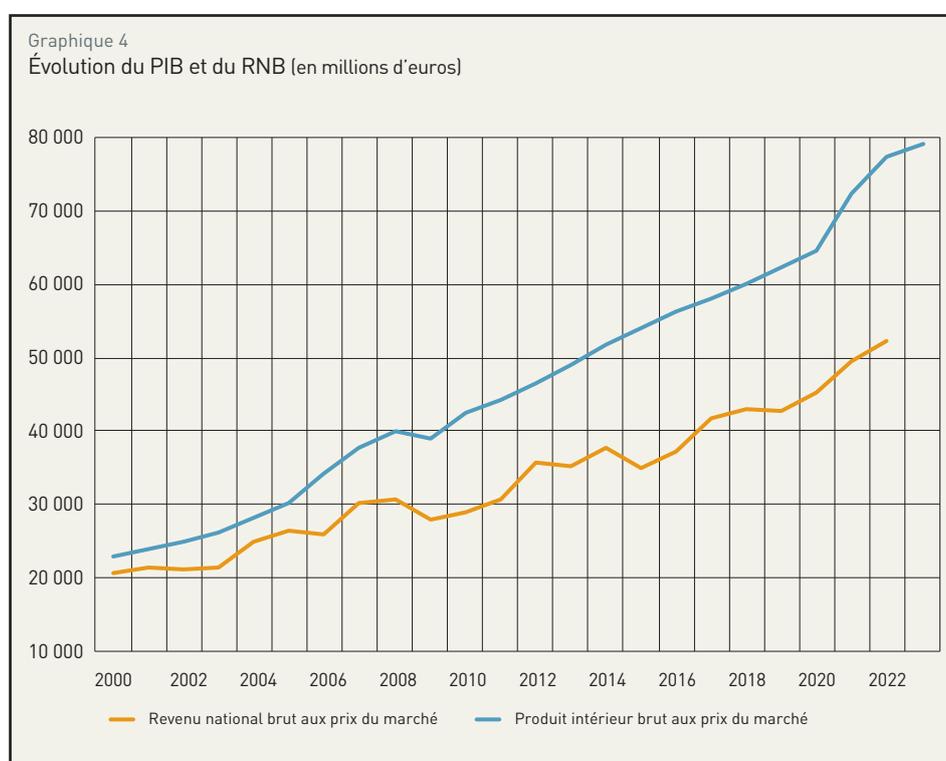
production bénéficie aux résidents du Luxembourg, mais aussi aux agents résidant sur un territoire étranger dès lors qu'ils travaillent au Luxembourg (travailleurs frontaliers) ou qu'ils détiennent des actifs sur le territoire luxembourgeois.

Le RNB²⁹, quant à lui, mesure le revenu total des agents résidant au Luxembourg. Ainsi, il exclut les revenus versés à des non-résidents et inclut les revenus des résidents provenant du reste du monde. Il est obtenu en déduisant du PIB la rémunération brute des travailleurs frontaliers (nette de la rémunération que des travailleurs résidents ont pu recevoir du reste du monde), les revenus de la propriété³⁰ versés au reste du monde (nets des revenus reçus) et, de manière plus négligeable, les impôts payés au reste du monde³¹ (nets des subventions reçues du reste du monde). Le RNB est un indicateur conceptuellement plus proche de la notion du « pouvoir d'achat économique » de la population résidente que le PIB.

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

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

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



Source : STATEC

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

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

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

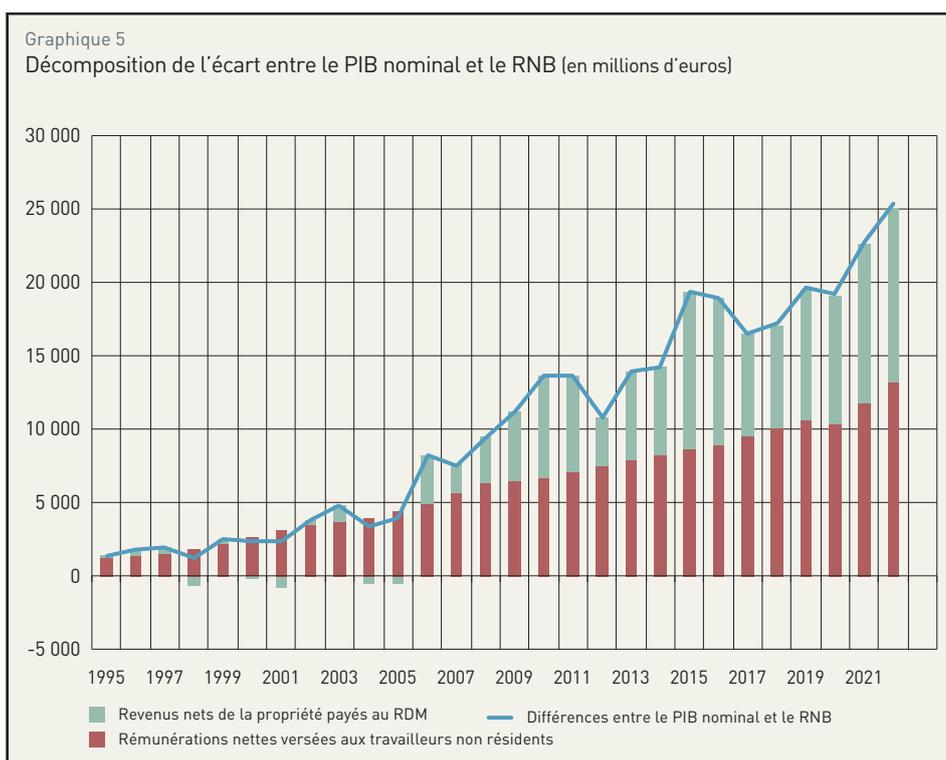
30 Rappelons que les revenus de la propriété correspondent aux revenus que perçoivent les propriétaires d'actifs financiers et d'actifs naturels quand ils les mettent à la disposition d'autres unités institutionnelles. Les revenus à payer pour l'utilisation d'un actif financier sont appelés « revenus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

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

encore disponible, mais celle du PIB nominal indique un accroissement de 111 % par rapport à son niveau de 2007.

En 2022, la croissance du RNB a ralenti à 5,3 % (après +9,1 % en 2021), de même que celle du PIB nominal (+7,1 %, après +12,1 % en 2021). En 2023, la croissance du PIB nominal a de nouveau ralenti en s'établissant à 2,3 %. *In fine*, le RNB a affiché en 2022 un rythme de croissance supérieur à sa croissance moyenne (+5,0 % sur la période 1995-2019). De son côté, la croissance du PIB nominal en 2023 est repassée en-dessous de sa moyenne (+6,1 % sur la période 1995-2019).

Le graphique 5³² montre que la rémunération versée aux travailleurs frontaliers – qui constitue en moyenne plus de la moitié de l'écart entre le PIB nominal et le RNB – a progressé de manière régulière de 2000 à 2019 avant d'enregistrer une baisse en 2020 (-3,3 %)³³, largement compensée par la suite (+14,7 % en 2021 et +11,3 % en 2022). Ces évolutions sont liées à l'augmentation de la part des travailleurs non-résidents dans l'emploi total, qui est passée de 30 % en 2000 à 43 % en 2022 et 2023. Les revenus de la propriété (à recevoir moins à payer au reste du monde) ont été, pour leur part, plus erratiques. Il n'en reste pas moins que ces revenus ont explosé entre 2006 et 2022. En croissance annuelle, ils ont progressé de 10,2 % en 2022 (après +23,3 % en 2021).



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

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

33 La baisse en 2020 de la rémunération nette versée aux travailleurs frontaliers a revêtu un caractère exceptionnel puisque ces versements avaient progressé de manière ininterrompue entre 1995 et 2019. Cette baisse s'est inscrite dans un contexte de pandémie, au cours de laquelle des transferts sociaux, comme les indemnités de chômage partiel, se sont substitués aux rémunérations habituellement perçues par les travailleurs frontaliers. Les indemnités de chômage partiel ne concernent pas les revenus primaires générés sur le territoire et de ce fait elles n'ont donc pas d'incidence sur le PIB et le RNB. Mais ces indemnités concernent la distribution secondaire des revenus (Autres transferts nets) et elles ont une incidence sur le solde du compte courant du Luxembourg (voir aussi sous 1.1.5 La balance courante).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

34 Voir aussi le chapitre 1.1.7 ci-après.

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

compte dans le RNB ou dans le revenu disponible des ménages. Ils sont donc aussi logiquement exclus de la population de référence, qui ne considère que la population résidente.

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

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

Tableau 4 :

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

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

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

Sources : STATEC, calculs BCL.

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

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

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

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

Encadré 1 :

DÉCOMPOSITION DE LA CROISSANCE DU RNB AU LUXEMBOURG

Cet encadré³⁶ présente un exercice de décomposition de l'évolution du revenu national brut (RNB) en volume par habitant du Luxembourg. Cette variable, qui constitue davantage que le PIB un indicateur du niveau de vie économique de la population résidente, a connu une évolution particulièrement favorable depuis 2010. La décomposition menée à bien dans l'encadré permet d'isoler chacun des chaînons aboutissant au RNB par habitant, en particulier la population en âge de travailler, le taux d'emploi, le « levier frontalier », la durée de travail moyenne et la productivité horaire du travail. Il convient d'éviter une interprétation causale de cette décomposition avant tout de nature comptable. L'actualisation présentée ci-dessous repose sur les données de la comptabilité nationale publiées par le STATEC en avril 2024.

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

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

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

(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 frontalier net).

P_A : population active.

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

P : population résidente totale.

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

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

(1) productivité apparente du travail.

(1) durée de travail moyenne par an.

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

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

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

(1) 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}).

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

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

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

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

Tableau 1 :

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

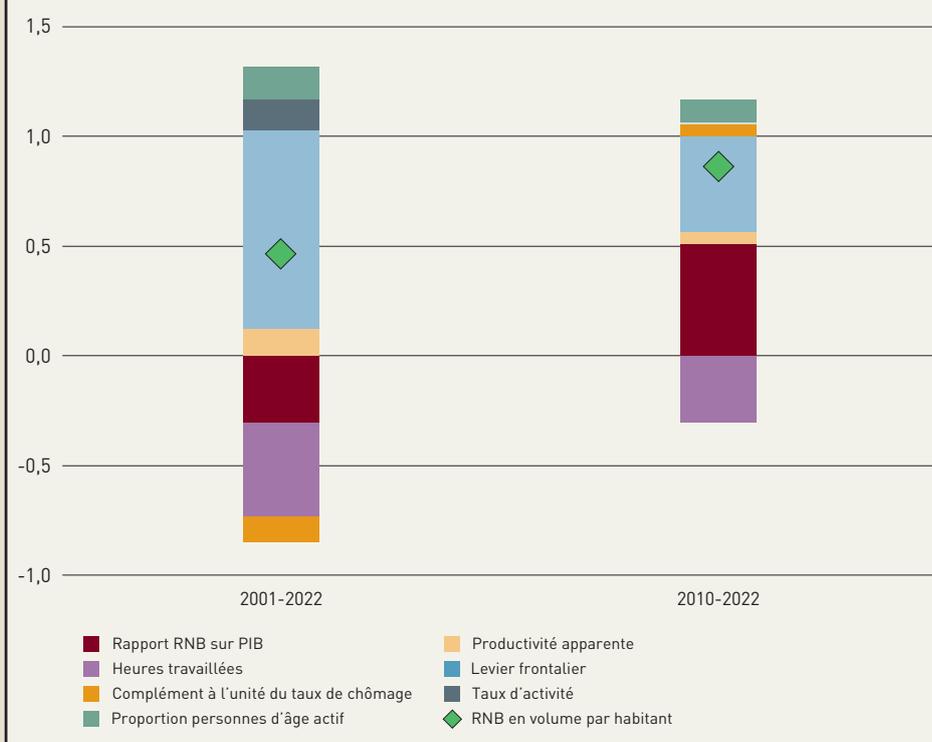
L'analyse de l'emploi total au Luxembourg ne peut bien entendu faire abstraction de l'important volant de travailleurs frontaliers. Le « **levier frontalier** » (facteur (4)), à savoir le rapport entre l'emploi intérieur total et l'emploi résident (L/L_R), s'est accru. Son apport « mécanique » à la croissance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

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

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

Graphique 1

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



Sources : STATEC, calculs BCL

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

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

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

L'évolution du RDB des ménages est largement déterminée par la croissance économique, et plus directement par l'évolution de l'emploi national et des salaires perçus par les résidents. Cependant, l'État influence ce revenu à travers sa politique de redistribution, dont les instruments sont les impôts sur les revenus des ménages et les transferts sociaux versés aux ménages³⁷.

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

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

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

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

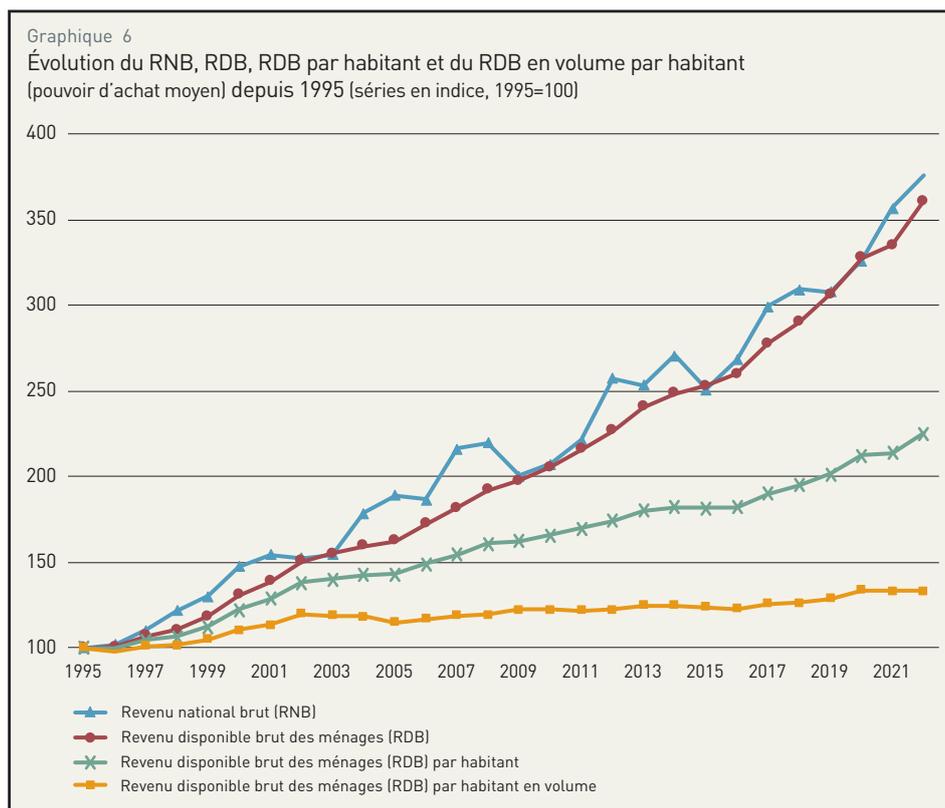
On observe également que les corrections opérées pour tenir compte de la croissance démographique et de l'évolution des prix à la consommation ont des impacts importants, tel que cela se dégage des courbes portant sur le revenu disponible brut par habitant, tant en valeur qu'en volume.

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

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

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

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



Sources : STATEC, calculs BCL

D'une part, elle a été supérieure à la croissance de la population (+1,9 % en moyenne) grâce à l'immigration de personnes en âge de travailler³⁸. D'autre part, pour les années 2017-2019, donc avant la pandémie, et aussi en 2022, les hausses ont été très élevées dans une comparaison historique.

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

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

En 2020, les heures travaillées par employé ont chuté de plus de 5 %, conséquence directe de la pandémie sur l'activité économique (mesures de restriction, fermeture de chantiers, de restaurants et de magasins non essentiels)³⁹. Son incidence sur le RDB des ménages (à travers la masse salariale) avait été largement contrebalancée par les mesures mises en place pour permettre le maintien des employés sur le marché du travail. Sans ces mesures, et notamment le chômage partiel élargi lors de la pandémie, l'emploi national aurait sans doute fortement chuté⁴⁰. En 2021, la durée moyenne de travail a rebondi avec la réouverture de l'économie avant de baisser à nouveau en 2022. Elle reste de 2,2 % inférieure à son niveau d'avant la pandémie et même de 3,0 % inférieure à son niveau de 2016.

En ce qui concerne les incidences de la politique budgétaire sur le RDB des ménages, sur la période 2016-2022, le solde des transferts, prestations sociales et prélèvements obligatoires – c'est-à-dire le net entre impôts et cotisations sociales payés par les ménages et les transferts reçus de l'État – s'est dégradé pour les ménages, ce qui a pesé sur le pouvoir d'achat moyen. En 2020⁴¹, ce solde s'était

38 La part de la population touchant un salaire est donc en augmentation depuis 2016. Ceci n'a rien d'étonnant puisque la part de la population en âge de travailler a augmenté quasiment chaque année depuis 2000. Par contre, ce qui a changé depuis 2016 est le taux d'emploi, c'est-à-dire la part des individus en situation d'emploi dans la population en âge de travailler. Une hausse continue du taux d'emploi sera un élément important pour assurer une progression du pouvoir d'achat. Voir aussi l'encadré 1 « Impact de la crise sur le taux d'emploi au Luxembourg » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2022.

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

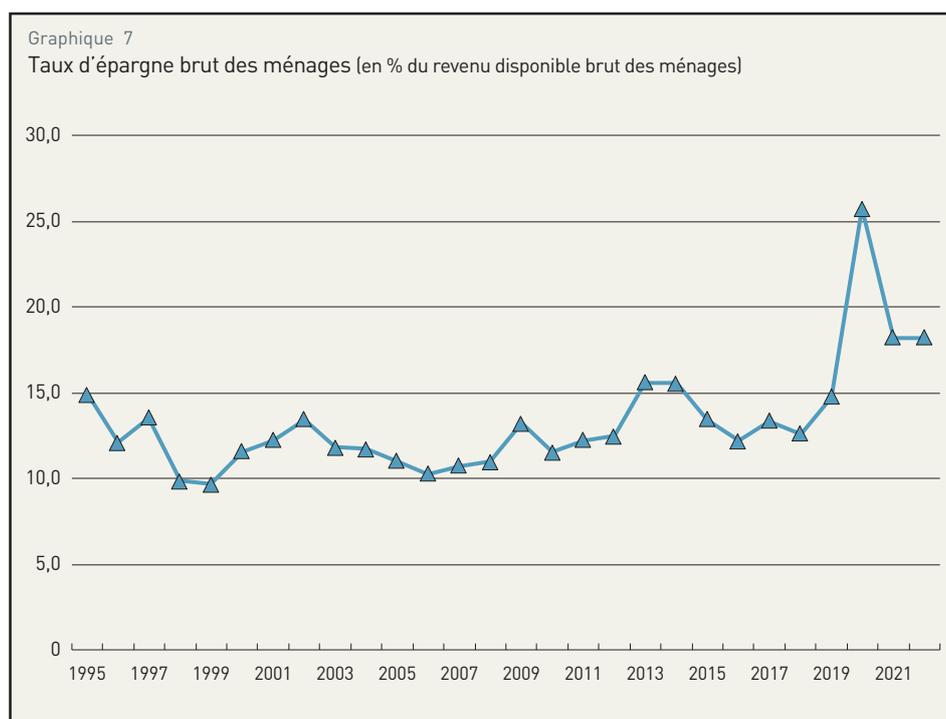
40 L'assurance chômage, y compris sa version élargie avec le chômage partiel lors de la pandémie, est un stabilisateur automatique important en temps de récession/crise. Voir aussi l'étude « La politique budgétaire et les stabilisateurs automatiques » dans le Bulletin 2022/2 de la BCL.

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

nettement amélioré lorsque les prestations sociales par habitant ont augmenté de plus de 13 %⁴². En 2021, cette amélioration s'est renversée dans le contexte de la dissipation de la pandémie, ce qui a engendré un recul des transferts sociaux payés par l'Etat, et de la forte progression des impôts payés par les ménages. En 2022, la détérioration s'est poursuivie, malgré l'introduction d'un crédit d'impôt énergie.

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

Les ménages peuvent affecter leur revenu à la consommation (de biens et services) ou à l'épargne. La consommation privée⁴³ avait été entravée en 2020 avec la mise en place des mesures de restriction pour endiguer la propagation de la pandémie. Avec la réouverture de l'économie en 2021 et 2022, la consommation privée s'est fortement redressée sans pour autant retrouver sa trajectoire pré-pandémique⁴⁴.



Sources : STATEC, calculs BCL

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 taux en 1999 (9,7 %) et son plus haut taux en 2013 (15,6 %). En 2020, le taux d'épargne s'est brusquement élevé, largement de manière involontaire, pour atteindre 25,7 %, malgré la forte hausse du revenu disponible, mais dans le contexte où la consommation des ménages a été entravée par les mesures prises pour endiguer la propagation de la COVID-19. Avec la réouverture de l'économie en 2021 et 2022, il a baissé, mais, à 18,2 % en moyenne, il demeure élevé. Il n'y a donc pas eu un effet de rattrapage (ou une compensation)⁴⁵ par les ménages pour leur

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

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

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

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



consommation « perdue » en 2020. Il semblerait que la retenue des ménages dans leur comportement de dépenses se soit poursuivie et que les augmentations de revenu disponible, plutôt fortes sur cette période, aient été largement épargnées. En moyenne, sur la période 2020-2022, la « sur-épargne » ou l'« épargne excédentaire » des ménages, si on l'approxime par la différence du taux d'épargne par rapport à son niveau pré-pandémique (sa moyenne pré-pandémique), se serait élevée à 5,9 % (8,3 %) du RDB des ménages par année.

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

Pendant la pandémie et aussi la période post-pandémique, l'investissement résidentiel des ménages avait été moins entravé que la consommation privée. En cumulé sur la période 2020 et 2022, sa progression a été de la même ampleur que pour le revenu disponible brut des ménages, et donc aussi sensiblement plus dynamique que la consommation privée⁴⁶. Par contre, l'épargne financière des ménages a littéralement explosé sur cette période. Elle s'est élevée à 8,6 % du revenu disponible brut des ménages en moyenne sur la période 2020-2022⁴⁷, contre un taux moyen de 0,6 % sur la période 1995-2019.

1.1.5. La balance courante

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

a) Méthodologie statistique

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

Les données sont compilées conformément aux recommandations méthodologiques de la 6^{ème} édition du Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale (MBP6). Au Luxembourg, tout comme dans le reste de 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

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

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

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

Ensuite, il s'agit des opérations de répartition des revenus secondaires (transferts courants). Ces revenus ne résultent pas d'une opération de production et ils ne sont donc pas enregistrés préalablement dans le PIB, ni dans le RNB. Ils sont cependant pris en compte pour dériver le revenu national disponible⁴⁸.

b) Le solde du compte courant

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

Le tableau suivant illustre les évolutions du solde courant et de ses principales composantes pour la période 2014-2023⁴⁹.

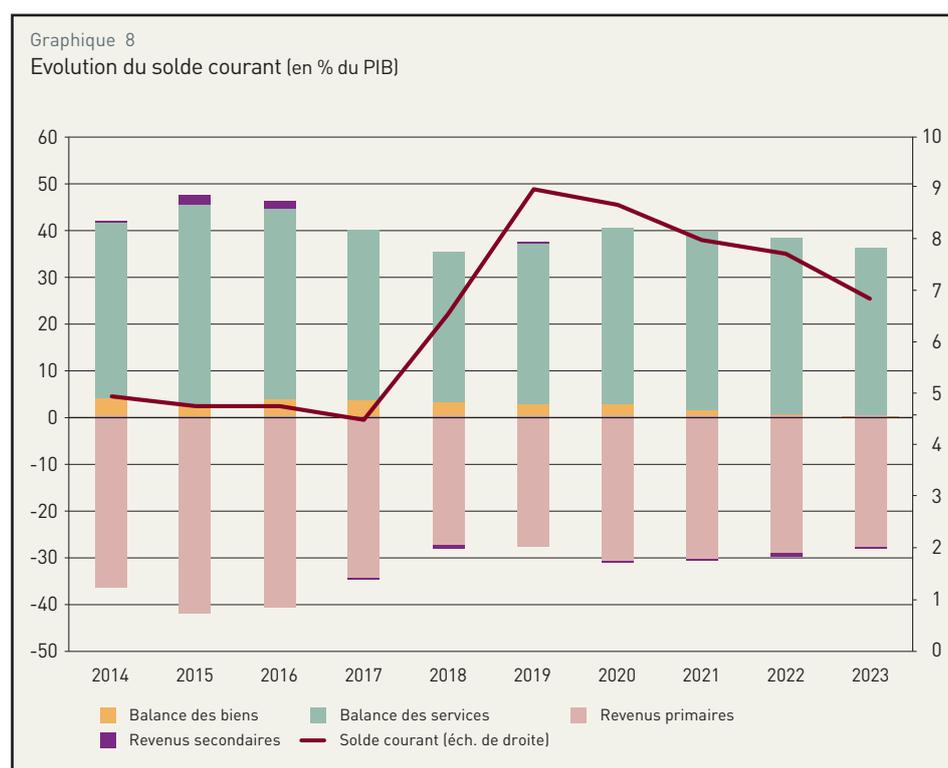


Tableau 5 :

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

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

Sources : STATEC, BCL, calculs BCL

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

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

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

L'excédent des biens et des services a baissé de 6,7 points de pourcentage, passant de 40,9 % du PIB en 2014 à 34,2 % du PIB en 2023. De plus, les rémunérations des salariés versées à l'étranger ont augmenté, passant de 15,9 % du PIB en 2014 à 18,1 % du PIB en 2023. Cette augmentation est due entre autres à l'augmentation du nombre de travailleurs non résidents (travailleurs frontaliers) venant 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 2023, à concurrence de 0,5 point de pourcentage à l'évolution du solde courant par rapport au PIB.

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

Tableau 6 :

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

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

Sources : STATEC, BCL

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

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

1. Le solde des biens et services

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

La variation de ce solde, exprimée en pourcentage du PIB, est à mettre en lien direct avec la contribution des exportations nettes à la variation du PIB nominal⁵⁰. Généralement, et de manière simplifiée, lorsque la part des exportations nettes dans le PIB nominal baisse, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB nominal diminue ou devient négative et *vice versa*.

- Le solde des biens

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

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

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

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

- Le solde des services

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

L'évolution de la balance des services du Luxembourg est largement tributaire de l'évolution des services financiers, dont le surplus représente plus de trois-quarts de l'excédent total des services. Les exportations nettes de services financiers proviennent surtout de l'industrie des fonds d'investissements, qui, de son côté, est soumise aux aléas des marchés financiers. Les recettes enregistrées

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



au titre des services financiers sont constituées majoritairement des commissions perçues par les banques résidentes, en relation avec leurs activités de gestion de fortune et/ou avec leur fonction d'agents administratifs des fonds d'investissement. Ces commissions dépendent de la valeur des actifs gérés et des nouvelles souscriptions aux Organismes de Placements Collectifs (OPC). Le solde des services financiers s'est élevé en 2023 à 28 % du PIB, dont deux tiers sont liés aux OPC.

2. Le solde des revenus primaires

Le solde des revenus primaires comprend principalement les rémunérations nettes des salariés, les revenus nets d'investissements et les autres revenus primaires. Le solde des revenus primaires est structurellement déficitaire depuis 2002, tant pour les revenus du travail que pour les revenus du capital. Ce déficit est à l'origine de l'écart entre le PIB et le RNB (voir le chapitre 1.1.2), si on fait abstraction de quelques ajustements mineurs qui sont évoqués dans la partie méthodologique⁵¹. Au total, le déficit du solde des revenus primaires a atteint 26,9 % du PIB en 2023.

S'agissant de la balance des revenus du travail, le solde est structurellement déficitaire sous l'effet de la hausse continue du nombre de travailleurs frontaliers, absolument nécessaire pour la performance de l'économie luxembourgeoise. Leur nombre est croissant au cours des deux dernières décennies⁵². Le déficit des revenus du travail s'est légèrement accentué, passant de 15,9 % du PIB en 2014 à 18,1 % en 2023.

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

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

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

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

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

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

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

Tableau 7 :

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

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

Sources : STATEC, BCL

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 2023). Ces revenus sont classés en deux principales composantes, à savoir les transferts courants privés et publics.

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

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

4. Conclusion

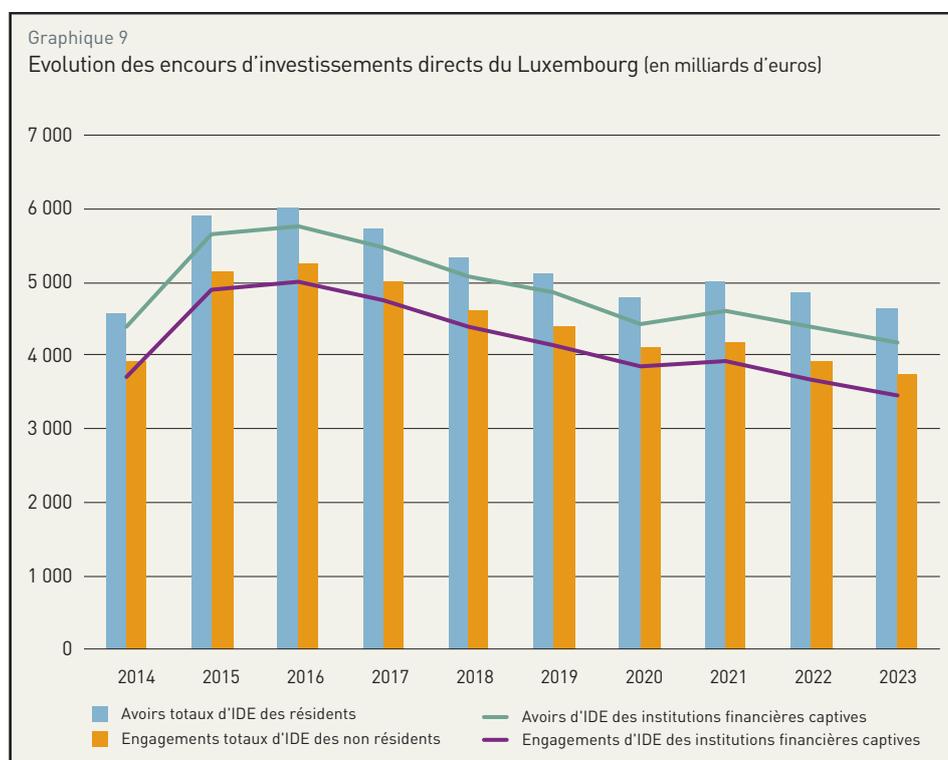
Pour conclure, les transactions courantes avec le reste du monde demeurent structurellement positives avec un surplus de 6,8 % du PIB pour l'année 2023.

c) Investissements directs étrangers : poursuite des retraits de capitaux

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

Selon le Fonds Monétaire International⁵⁴, les investissements directs sont des investissements transnationaux par lesquels un résident à l'étranger détient le contrôle ou une influence importante sur la gestion d'une entreprise résidente domestique. Outre les participations au capital social qui confèrent le contrôle ou l'influence, les investissements directs incluent aussi les dettes intragroupes et les bénéficiaires non rapatriés. Le contrôle ou l'influence est présumé établi lorsque l'investisseur direct détient au moins 10 % du capital ou 10 % des droits de vote de l'entreprise investie. Les investissements de portefeuille, quant à eux, correspondent à des détentions des valeurs mobilières uniquement à des fins de placement financier.

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



Sources : STATEC, BCL, calculs BCL

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

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

1.1.6. L'emploi et le chômage

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

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

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

Tableau 8 :

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

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

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

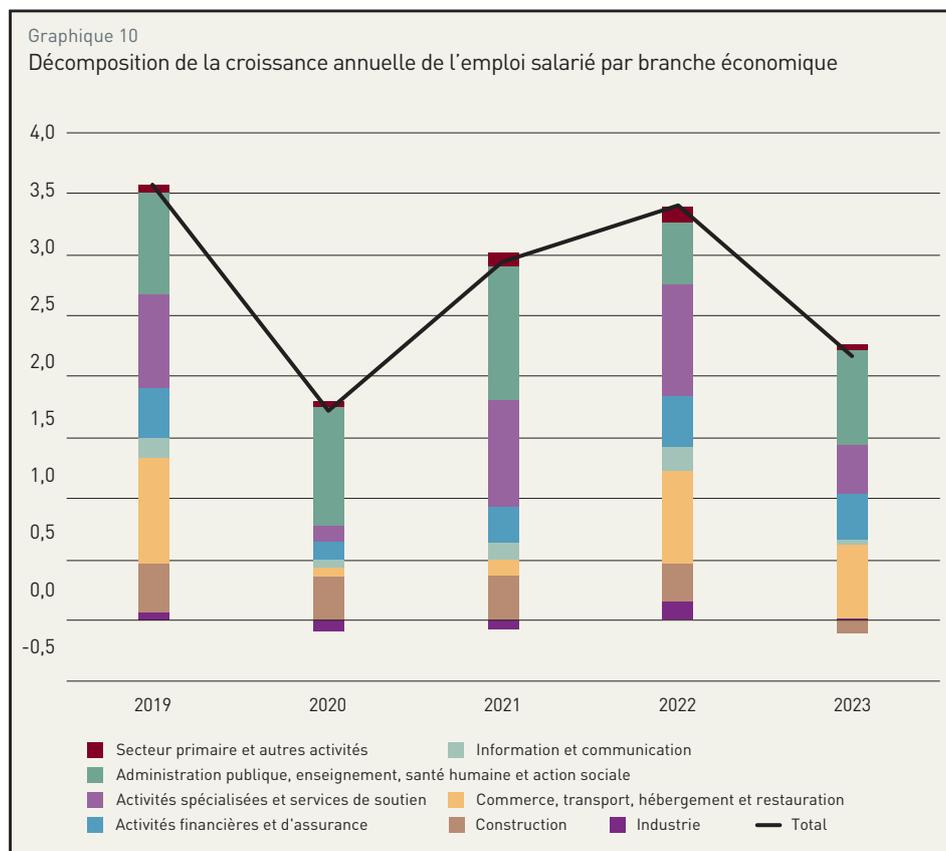
Sources : ADEM, STATEC, calculs BCL

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

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

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

Le taux de chômage, qui avait atteint son niveau le plus bas depuis la crise financière de 2008, au tournant de l'année 2018/2019, s'est hissé à 7 % au printemps 2020. Par la suite, le fort rebond de l'emploi en 2021 et 2022 a permis au taux de chômage au sens strict de diminuer à 4,8 % en 2022, soit à un taux inférieur à celui d'avant la pandémie et à un niveau qui n'avait plus été observé depuis 2009. Plus récemment, conséquence du ralentissement sur le front de l'emploi, le taux de chômage au sens strict⁵⁶ s'est accru à 5,2 % en 2023. Ce taux de 5,2 % est supérieur mais relativement proche de celui observé juste avant le début de la crise financière de 2008. D'après des estimations, il se serait établi à 5,6 % en début d'année 2024, soit à un niveau comparable à celui observé avant la pandémie, en 2019⁵⁷.



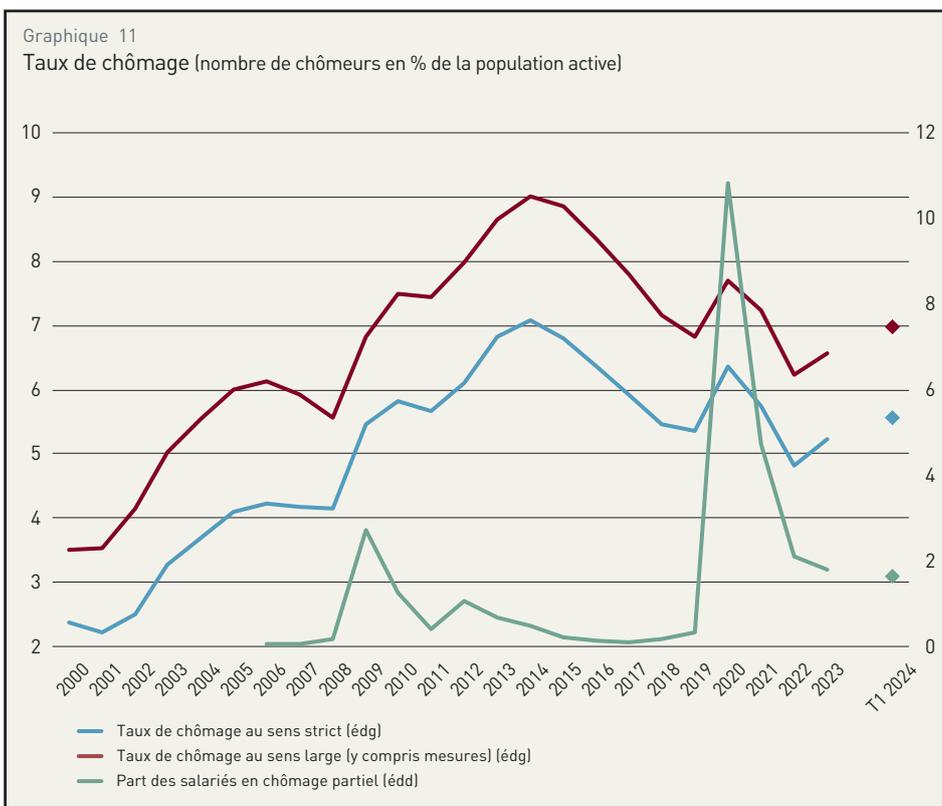
Sources : STATEC, calculs BCL

Le taux de chômage au sens strict n'offre toutefois qu'une vue partielle de la situation du chômage. Il convient en effet d'y rajouter les personnes bénéficiant d'une mesure de soutien à l'emploi⁵⁸. Ainsi, le taux de chômage au sens large s'est établi à 6,6 % en 2023, en hausse par rapport à l'année précédente (+0,4 p.p.). Par ailleurs, le recours au dispositif de chômage partiel permet de contenir les effets d'une

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

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

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



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

conjoncture basse sur le taux de chômage⁵⁹. En 2023, les entreprises ont introduit une demande de chômage partiel pour près de 2 % des salariés, après un pic de 11 % en moyenne sur l'année 2020 (chômage partiel « potentiel »). Cette part se serait stabilisée à un peu moins de 2 % au premier trimestre 2024, et ce, malgré un élargissement de l'accès au chômage partiel à certaines branches de la construction⁶⁰. À ce stade, le recours au chômage partiel dans les branches éligibles demeure limité. En effet, aux mois de février, mars et avril 2024, la part des salariés potentiellement en chômage partiel dans les branches « Construction de bâtiments résidentiels et non résidentiels » et « Démolition et préparation de sites » a représenté environ 1 % de l'emploi salarié total du secteur de la construction ou 0,1 % de l'emploi au niveau de l'économie totale. De manière générale et au niveau de l'économie dans son ensemble, bien qu'en retrait par rapport aux

pics atteints lors de la pandémie, la part des salariés potentiellement en chômage partiel (c'est-à-dire estimée sur la base des demandes introduites par les entreprises) demeure importante d'un point de vue historique. La part des salariés effectivement en chômage partiel est toutefois bien plus basse (soit environ 0,4 % de l'emploi salarié en 2023⁶¹), puisque, par précaution, les entreprises ont tendance à formuler des demandes bien au-delà du besoin effectif.

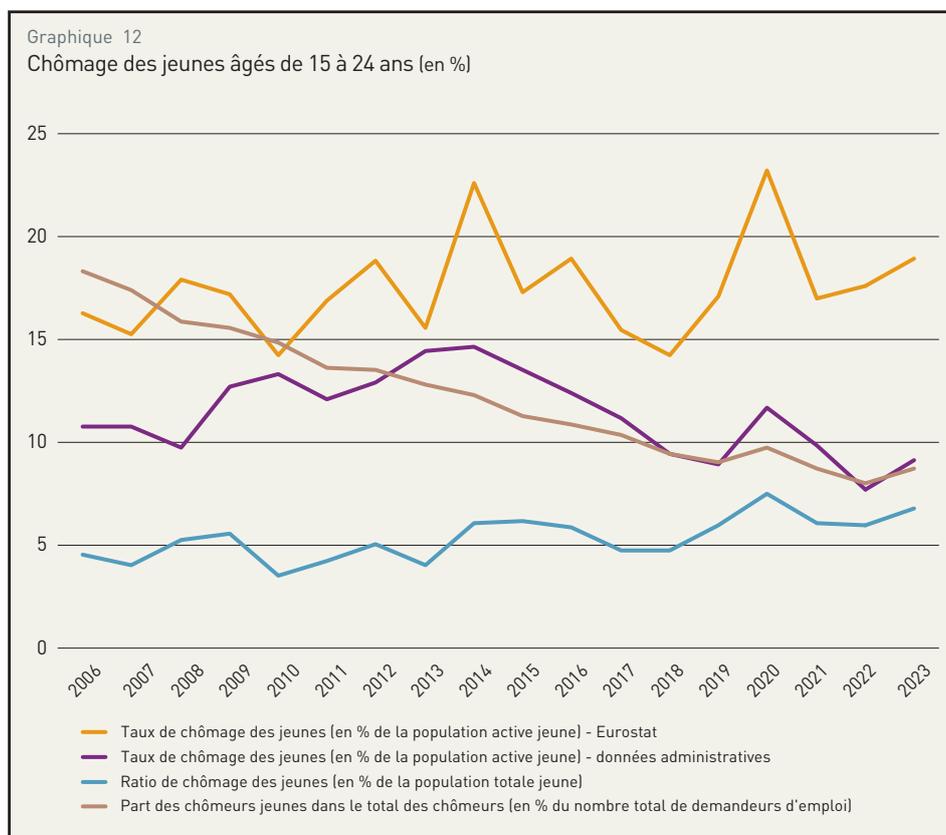
59 Le chômage partiel permet d'amortir l'incidence de chocs économiques sur le coût salarial des entreprises tout en préservant l'emploi et en compensant les pertes de revenu des travailleurs. Lors de la crise liée à la pandémie de la COVID-19, le dispositif de chômage partiel existant avait été temporairement modifié. Les règles « standard » régissant l'accès au dispositif de chômage partiel ont été réintroduites à partir de juillet 2021. Pour plus d'informations, voir l'encadré n° 2 « Ajustement du facteur travail dans le contexte de la crise actuelle » dans le Bulletin BCL 2020/1, pp. 61-68.

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

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

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

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

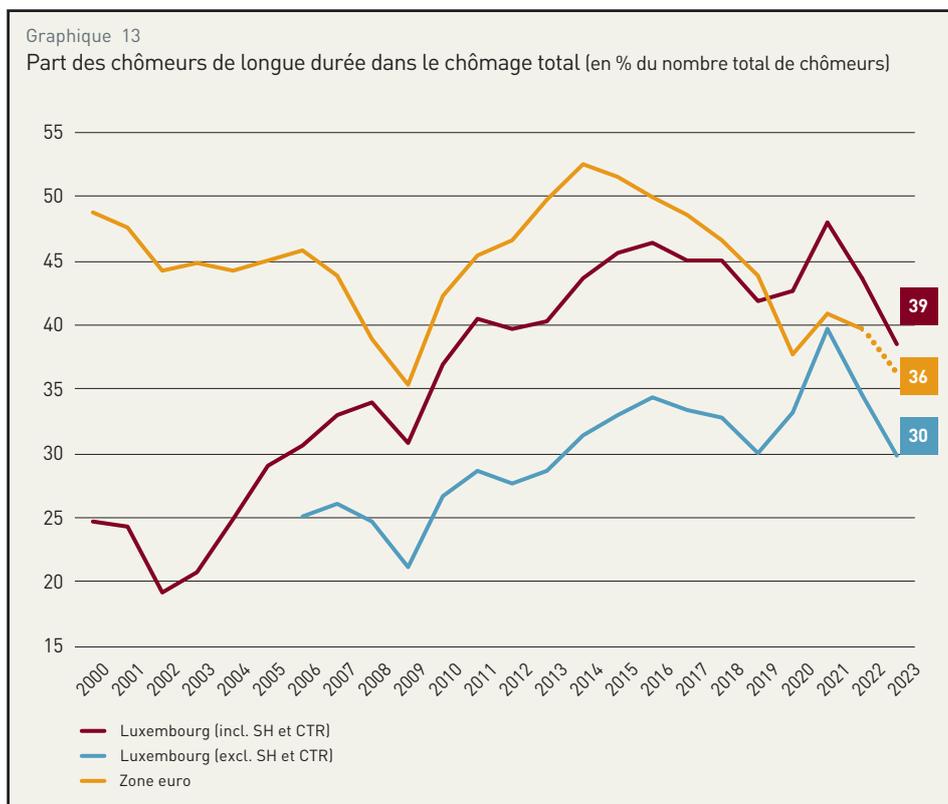


Remarque : Le « taux de chômage des jeunes – données administratives » est calculé à partir de sources administratives (et non à partir d'enquêtes). Plus précisément, le nombre de jeunes chômeurs correspond au nombre de jeunes de moins de 25 ans inscrits en tant que demandeurs d'emploi auprès de l'ADEM.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

Sources : ADEM, EUROSTAT, STATEC, calculs BCL

La crise déclenchée par la COVID-19 a fortement pesé sur les jeunes. Selon les données issues d'enquêtes harmonisées, le taux de chômage des jeunes (âgés de 15 à 24 ans) se serait établi à 19 % en 2023⁶², après un taux de 18 % l'année précédente⁶³. En d'autres termes, près d'un jeune actif sur cinq était à la recherche d'un emploi. L'incidence du chômage des jeunes, mesurée par le rapport entre le taux de chômage des jeunes et celui des adultes (âgés de 25 à 54 ans) reste d'ailleurs plus importante au Luxembourg (5 fois) que dans la zone euro (2 fois). Le taux de chômage des jeunes doit cependant être interprété avec prudence dans la mesure où il peut donner une image tronquée de leur situation sur le marché du travail, compte tenu de leur faible taux d'activité. En effet, si une part importante des jeunes participe au système éducatif et si, simultanément, une grande partie de ceux qui intègrent le marché du travail se retrouve sans emploi, le taux de chômage des jeunes sera très élevé, alors même que

ce phénomène ne touche qu'une faible fraction de la population jeune totale. Le chômage des jeunes peut dès lors être appréhendé par des indicateurs alternatifs. À mentionner, en premier lieu, le ratio de chômage des jeunes qui mesure la part de jeunes chômeurs dans la population totale du même âge⁶⁴. Ce ratio s'est établi à 7 % en 2023, en légère hausse par rapport à l'année précédente. La part de jeunes demandeurs d'emploi dans le total des chômeurs constitue aussi un indicateur alternatif. Cette part s'est inscrite à 9 % en 2023, également en hausse par rapport à l'année 2022 mais en retrait par rapport à son niveau pré-pandémique et son niveau de 2009. Le nombre de jeunes chômeurs a diminué non seulement en termes relatifs (par rapport à leurs aînés) mais aussi en termes absolus, passant d'environ 3 400 en 2009 à 3 200 en 2023.



Remarque : En ce qui concerne l'année 2023, les données ne font référence qu'aux trois premiers trimestres pour la zone euro et demeurent par conséquent provisoires.

SH: salariés handicapés, CTR: salariés à capacité réduite.

Sources : ADEM, EUROSTAT, calculs BCL

De manière générale, l'emploi des jeunes réagit plus fortement à la conjoncture économique que celui des travailleurs plus âgés. La sensibilité accrue des jeunes aux aléas conjoncturels tiendrait essentiellement à deux facteurs. D'une part, les jeunes sont souvent employés dans des secteurs davantage exposés au cycle économique ou caractérisés par un fort taux de rotation de l'emploi (tels que le secteur de l'HORECA ou le travail intérimaire). En tant que nouveaux arrivants sur le marché du travail, les jeunes

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

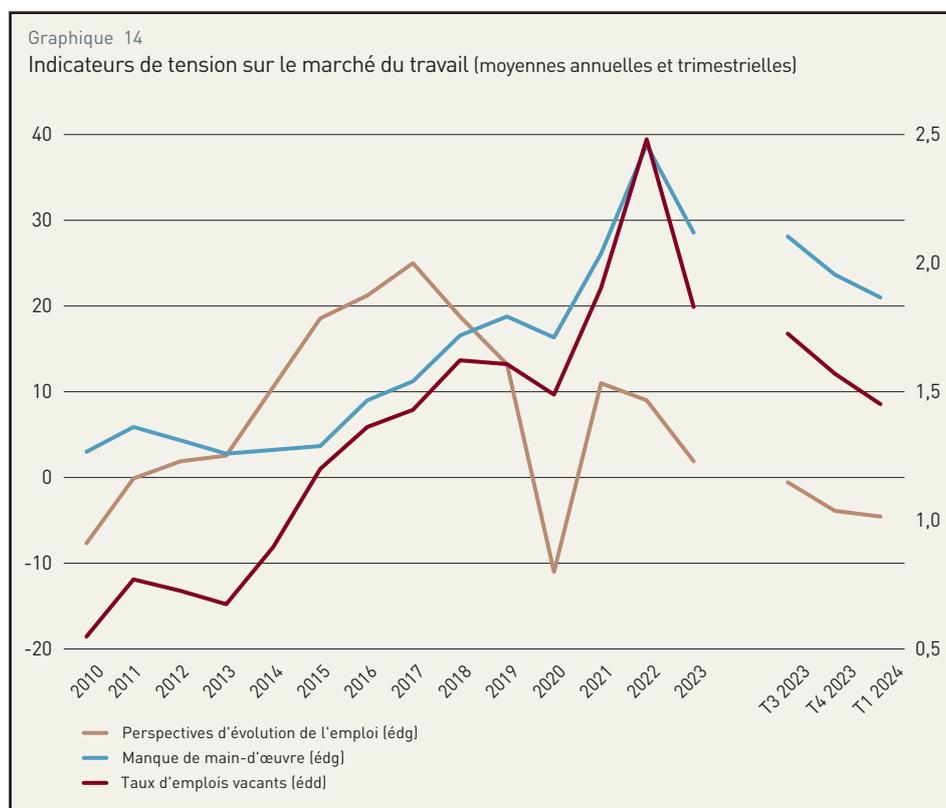
63 Ce taux se base sur des données issues de l'enquête harmonisée sur les forces de travail (telles que publiées par Eurostat et, occasionnellement, dans des publications du STATEC). Le taux de chômage des jeunes – tel que dérivé de données administratives – aurait augmenté de 1 p.p. en un an, pour s'établir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

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

travailleurs ne bénéficient pas de l'ancienneté, qui confère aux travailleurs plus âgés une certaine protection face aux fluctuations du marché. En effet, les coûts de séparation (indemnités de licenciement, coûts indirects liés aux pertes de capital humain, etc.) augmentent en général avec l'ancienneté (et l'âge). D'autre part, lors de ralentissements de l'activité, les jeunes sont non seulement pénalisés à la sortie de l'emploi (avec une probabilité de perte d'emploi supérieure à celle de leurs aînés) mais aussi à l'entrée (dans un contexte de pénurie d'offre d'emploi et compte tenu d'une concurrence accrue provoquée par une population de chômeurs plus importante)⁶⁵. Si à court terme, la recherche d'un emploi implique inévitablement de courtes périodes de chômage, il convient de s'assurer que cette situation demeure transitoire, au risque de séquelles lourdes et durables. Le passage par des périodes de chômage précoce peut en effet sérieusement compromettre les perspectives d'emploi des jeunes, en particulier lorsque ces périodes sont récurrentes et prolongées.

Une zone d'ombre subsiste sur le marché du travail luxembourgeois, à savoir le chômage de longue durée. La part des demandeurs d'emploi au chômage depuis douze mois ou plus s'est établie à 39 % en 2023. Bien qu'en retrait par rapport au record historique atteint en 2021 et à son niveau pré-pandémique, cette part demeure élevée, ce qui est symptomatique de l'existence de problèmes structurels sur le marché du travail⁶⁶. Les populations défavorisées (salariés souffrant d'un handicap ou d'une incapacité partielle, chômeurs âgés et/ou faiblement qualifiés) sont particulièrement exposées à ce fléau.

L'une des principales causes du chômage structurel serait l'inadéquation des compétences aux besoins des entreprises, de surcroît changeants et, malgré une accalmie certaine en 2023 et au début de l'année 2024, la persistance de tensions et de difficultés de recrutement (voir le graphique 14), pourrait en être un reflet. Le taux d'emplois vacants, qui mesure le rapport du nombre de postes à pourvoir au nombre total de postes (occupés et inoccupés), a diminué à 1,8 % en 2023 (et 1,5 % au premier trimestre 2024), un niveau proche de son niveau pré-pandémique. Le recul des postes vacants a été particulièrement marqué dans les services aux entreprises, les activités financières, la branche « information et communication » et le secteur commercial au sens large.



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

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

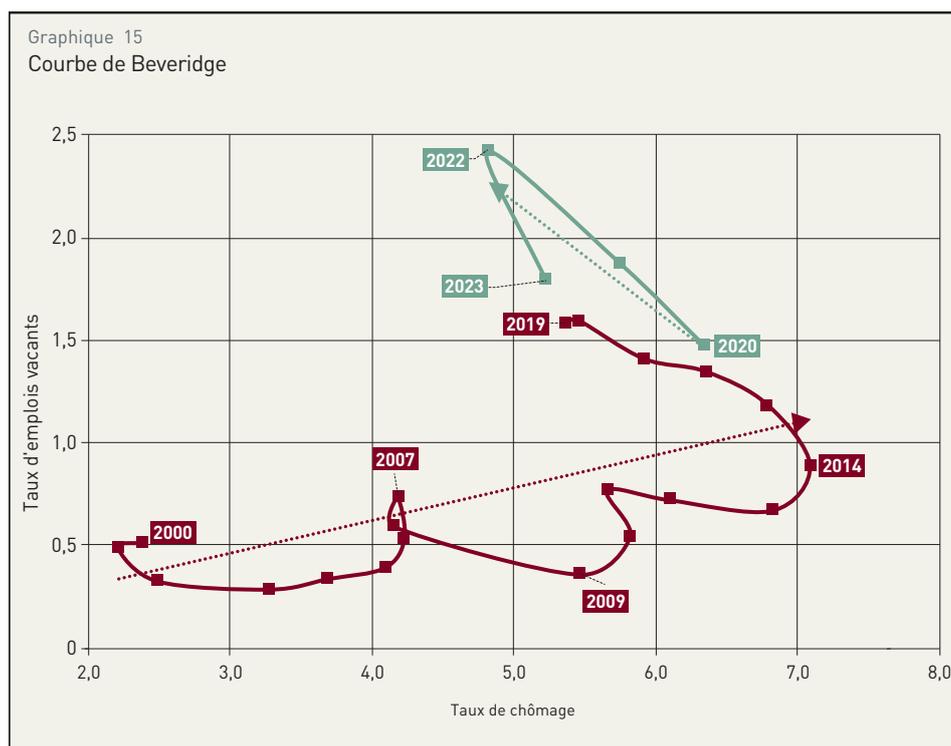
66 De son côté, la part des demandeurs d'emploi inactifs depuis plus de douze mois s'est établie à 28 % en 2023 (après une part de 33 % en 2022). À titre de rappel, la « durée d'inactivité » des demandeurs d'emploi correspond à la « durée pendant laquelle un demandeur d'emploi n'était ni en emploi, ni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

Les perspectives d'embauches, telles qu'elles se dégagent des enquêtes d'opinion auprès des entreprises, se sont sensiblement dégradées et sont désormais négatives dans toutes les branches d'activité. Dans le même temps, malgré la moindre demande de travail de la part des entreprises, les pénuries de main-d'œuvre signalées par les entrepreneurs dans les enquêtes de conjoncture demeurent élevées, bien qu'en baisse par rapport au pic historique atteint en début d'année 2022. Ces pénuries sont particulièrement marquées dans la construction et l'industrie. La persistance de pénuries de main-d'œuvre dans la construction, dans un contexte de recours négligeable de la part des entreprises de ce secteur au dispositif de chômage partiel et alors même que l'emploi y est en baisse depuis plusieurs mois, pourrait être le reflet d'une demande de travail encore importante mais d'une inadéquation entre la demande et l'offre de travail dans cette branche.

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

À court terme, des déplacements « le long » de la courbe refléteraient les mouvements cycliques du chômage. En revanche, sur un horizon temporel plus long, un déplacement « de » la courbe suggérerait un changement structurel dans la relation chômage-postes vacants.

Au Luxembourg, la courbe de Beveridge s'est graduellement déplacée vers la droite entre les années 2000 et 2007, représentant un chômage plus élevé associé à un niveau donné d'emplois vacants⁶⁷. Cette dynamique suggère une détérioration de l'efficacité du processus d'appariement. Dans le sillage de la crise économique et financière de 2008, le déplacement de la courbe de Beveridge vers l'extérieur s'est sensiblement accentué, en particulier au cours de l'année 2009 ; une tendance qui n'a commencé à s'inverser qu'à partir de 2015⁶⁸. La chute de l'activité provoquée par la crise sanitaire a entraîné une

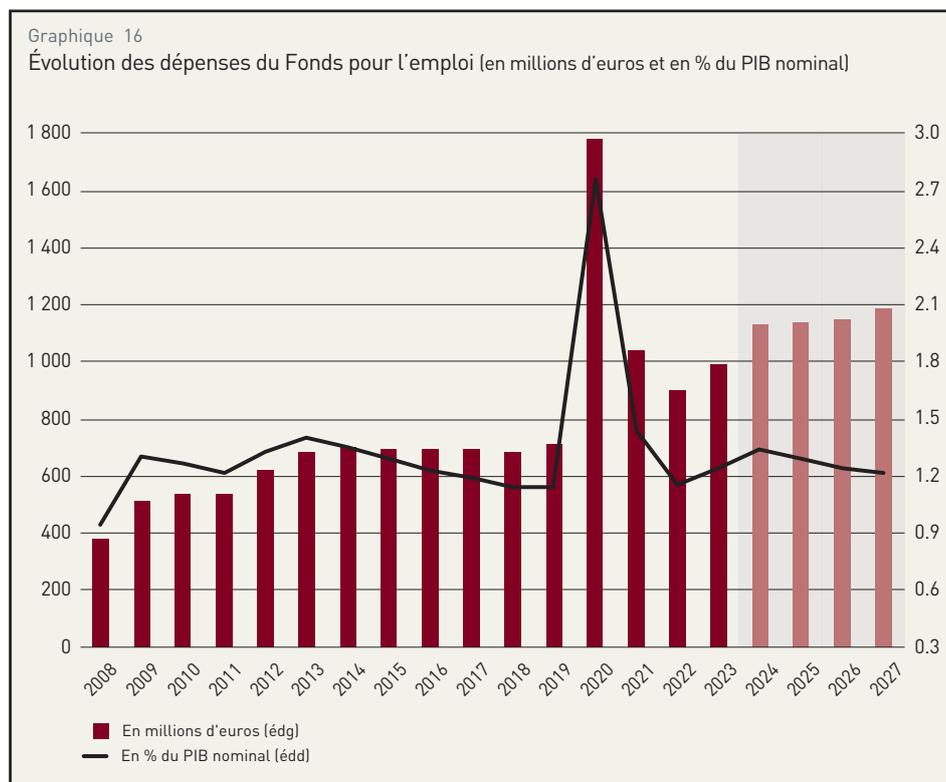


Sources : ADEM, IGSS, STATEC, calculs BCL

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

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

(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 dégrue du chômage, en-deçà de son niveau d'avant-crise sanitaire et même du niveau observé en 2009. En 2023, le ralentissement de la croissance de l'emploi et la diminution des postes vacants, se sont soldés par une hausse du chômage. Ces mouvements en sens inverse des aiguilles d'une montre traduisent certes une dynamique typique du cycle conjoncturel mais la persistance de tensions et de difficultés de recrutement traduit aussi une inadéquation latente entre l'offre et la demande de travail, dont il est difficile d'apprécier l'ampleur à ce stade.



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

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

Le chômage, en particulier le chômage de longue durée, est un fléau lourd de conséquences sociales, économiques et financières. Outre les implications directes en termes de revenus pour les personnes à la recherche d'un emploi, le chômage a également des répercussions directes sur les finances publiques. Le coût budgétaire (effectif) associé à l'ensemble des mesures de soutien à l'emploi a progressé de 379 millions d'euros en 2008 à 1 779 millions d'euros en 2020, avant de redescendre à 986 millions d'euros en 2023⁶⁹. Les dépenses totales du Fonds pour l'emploi sont ainsi passées de 0,9 % du PIB nominal en 2008 à 2,8 % en 2020 et 1,2 % en 2023⁷⁰.

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

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

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

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

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

Ce type de politiques publiques vise, *in fine*, à augmenter le taux d'emploi^{72 73}. Ceci est important non seulement dans une optique de moyen et long terme, avec l'objectif d'accroître la croissance potentielle et de contribuer à assurer la soutenabilité des finances publiques, mais aussi dans une optique de court terme, pour lutter contre la pauvreté et l'exclusion sociale⁷⁴. Selon les données administratives, le taux d'emploi global des 20 à 64 ans s'est établi à 68,7 % en 2022 au Luxembourg, soit encore bien en-deçà de l'objectif national en la matière (77,6 % à l'horizon 2030)^{75 76}.

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

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

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

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

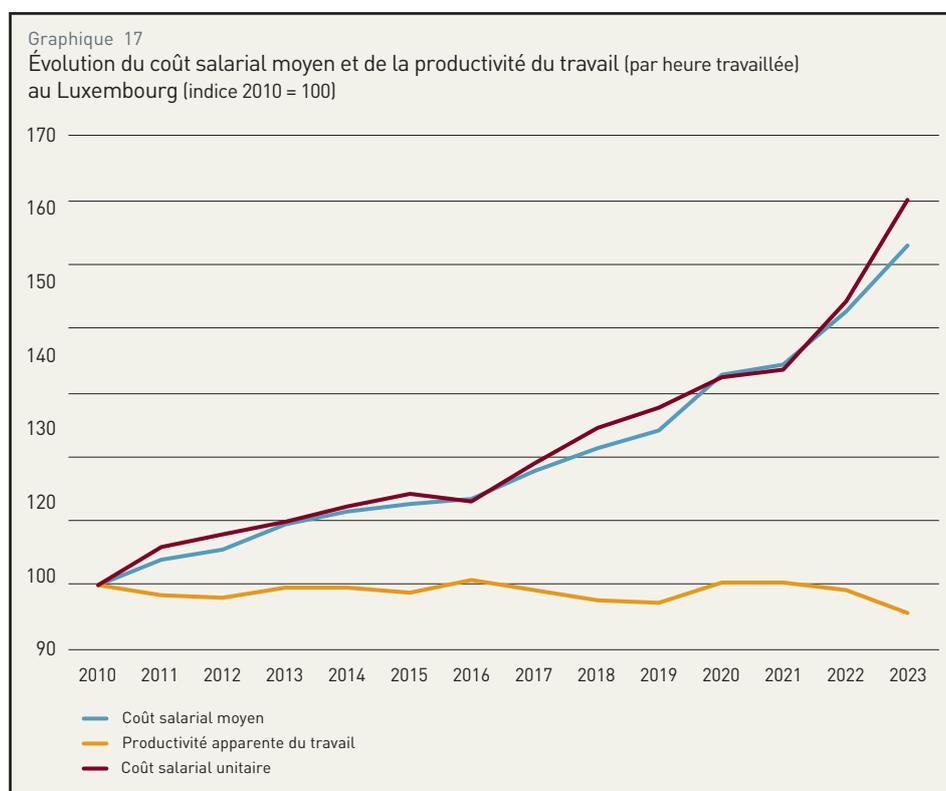
75 Cet objectif a été défini dans le Plan national de réforme (« *Plan national pour une transition verte, numérique et inclusive* ») de l'année 2021, qui constitue l'instrument clé de la stratégie européenne à l'échelle nationale. Il expose les objectifs nationaux et formule la stratégie du gouvernement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

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

1.1.7. Les coûts salariaux unitaires et le coût salarial moyen

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

Le graphique ci-après montre l'évolution des coûts salariaux unitaires au Luxembourg (courbe rouge). Ces coûts ont, à une exception près, connu une hausse permanente depuis 2010, principalement sous l'effet d'une augmentation persistante du coût salarial⁷⁹ (courbe bleue) et d'une productivité atone (courbe orange). La hausse des coûts salariaux unitaires s'est par ailleurs nettement accélérée au cours de la période la plus récente. En 2022 et 2023, le coût salarial moyen (par heure travaillée) a augmenté de 7 % en moyenne par an, soit à un taux record et significativement plus élevé qu'avant la pandémie (3 % en moyenne entre les années 2000 et 2019). Ces taux de croissance sont, en partie, le



Sources : ADEM, EUROSTAT, calculs BCL

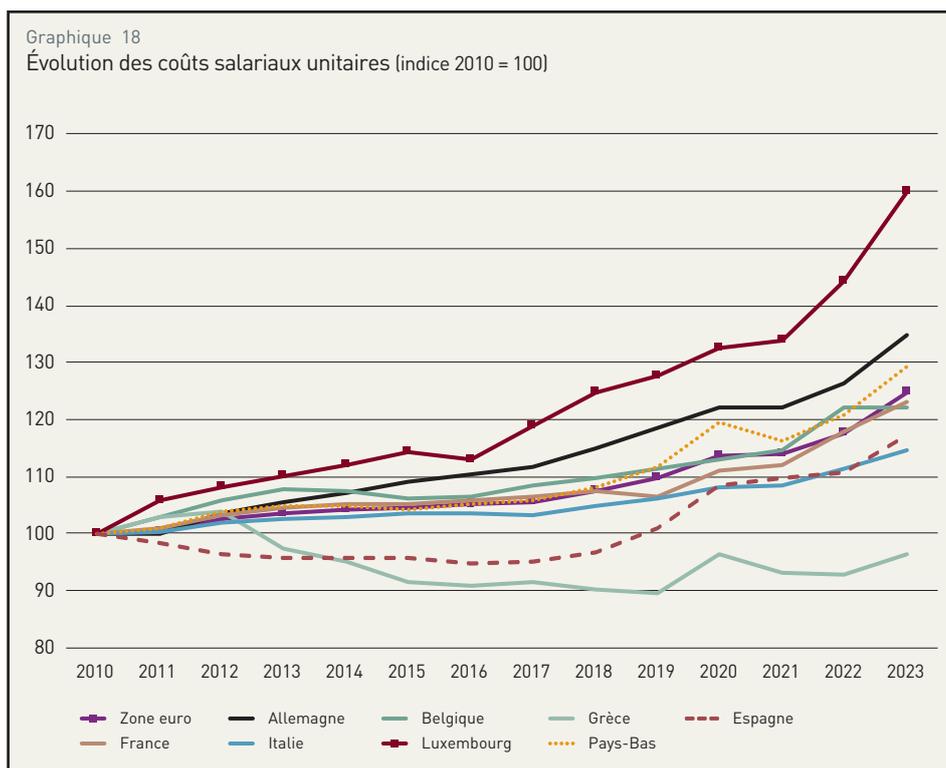
77 Le coût salarial unitaire (nominal) est un indicateur du coût du travail qui consiste à rapporter le coût salarial moyen (rémunération des salariés divisée par le nombre d'heures travaillées ou par le nombre de salariés) à la productivité du travail (PIB en volume divisé par le nombre total d'heures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

78 Le coût salarial unitaire nominal (variation moyenne sur trois ans) figure parmi les indicateurs du tableau de bord de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques. Cette procédure s'inscrit dans le cadre du paquet législatif sur la gouvernance économique (« six-pack ») adopté par le Parlement européen et le Conseil en 2011 et vise la prévention et le suivi des déséquilibres macroéconomiques dans l'ensemble de l'Union européenne. Le tableau de bord est composé de 14 indicateurs et fournit un soutien statistique au rapport annuel sur le mécanisme d'alerte publié par la Commission européenne avant le début du processus du Semestre européen. À chaque indicateur est associé un seuil d'alerte. Le Luxembourg est régulièrement cité parmi les pays de l'Union européenne où l'évolution des coûts salariaux unitaires nominaux dépasse le seuil d'alerte correspondant. Pour plus d'informations, se référer au Rapport 2024 sur le mécanisme d'alerte : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:5202300902>.

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

reflet d'une inflation élevée et, par ricochet, d'une contribution élevée de l'échelle mobile des salaires⁸⁰ et d'un marché du travail tendu.

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 européens⁸¹.



Sources : STATEC, calculs BCL

Entre 2010 et 2015, les coûts salariaux unitaires n'ont augmenté que de 4 % dans la zone euro, contre une hausse de 14 % au Luxembourg. Le démarquage de l'économie luxembourgeoise, en termes d'évolution des coûts salariaux unitaires, par rapport à la zone euro s'explique par une hausse du coût salarial moyen nettement plus élevée au Luxembourg couplée à une baisse de la productivité du travail. Au Luxembourg, après une légère baisse en 2016, les coûts salariaux unitaires se sont de nouveau inscrits sur une trajectoire ascendante, avec une hausse particulièrement marquée en 2022 et 2023. Sous la pression de la crise financière de 2008 et la récession qui s'en est suivie, il en ressort que la majorité des autres pays de la zone euro ont entamé un processus d'ajustement⁸².

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

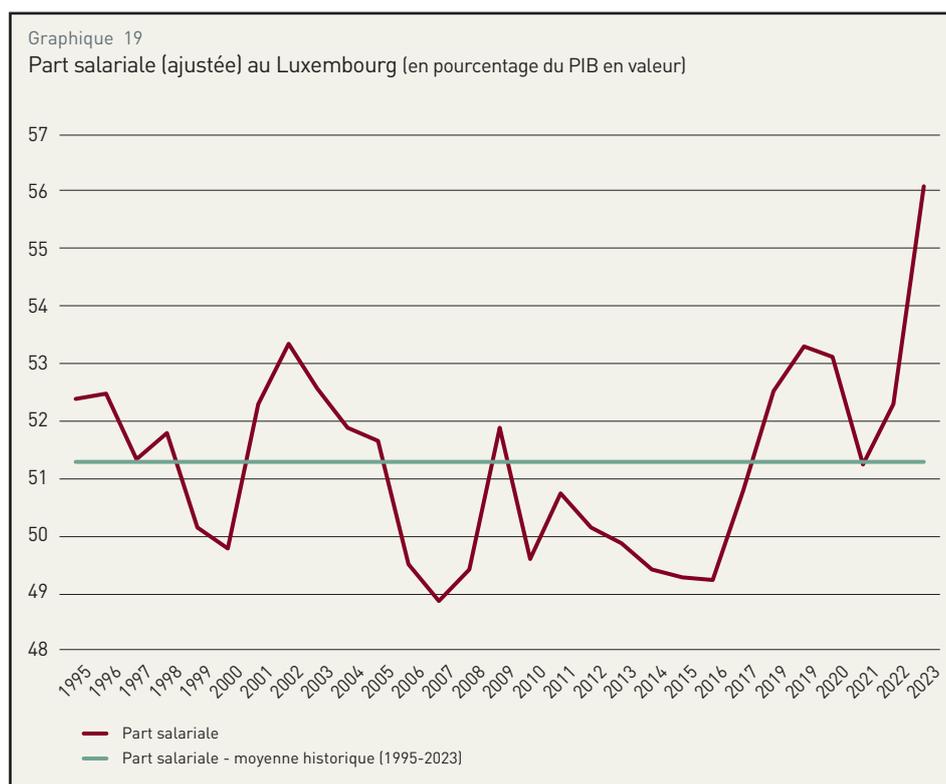
81 Il importe de souligner que le choix de l'année de départ peut avoir une influence sur les résultats de l'analyse dans la mesure où l'évolution des coûts salariaux est comparée au niveau observé au cours de cette année de référence qui sert en quelque sorte de « point d'équilibre ». Dans le présent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

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

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

La part salariale mesure la part de la richesse créée qui est allouée au facteur travail. Elle est définie comme le rapport entre la rémunération des salariés et le PIB nominal (ou la valeur ajoutée), corrigé de la part des travailleurs indépendants⁸³. L'évolution de la part salariale reflète à la fois des facteurs structurels à long terme, tels que les changements technologiques, la mondialisation, les mutations sectorielles et les caractéristiques institutionnelles du marché du travail, et des facteurs conjoncturels, tels que les tensions sur le marché du travail et les évolutions du pouvoir de négociation des travailleurs.

Entre 1995 et 2022, la part salariale (ajustée) s'est établie en moyenne à 51 % (graphique 19). Elle avait atteint son point le plus bas en 2007 (49 %) et son point le plus haut en 2002 (53 %). Souvent, la part salariale est considérée comme un indicateur contra-cyclique. Elle baisse en cas de haute conjoncture et elle augmente en cas de basse conjoncture⁸⁴. Ces mouvements peuvent avoir différentes origines. Entre autres, la rétention de main-d'œuvre (phénomène appelé *labour-hoarding* en anglais) fait que, dans une phase de ralentissement économique, les entreprises préfèrent stocker leur main-d'œuvre qualifiée plutôt que de la licencier, mesure appliquée en dernier ressort si la situation venait à empirer. Ainsi, lors du redémarrage de l'économie, l'entreprise est pleinement opérationnelle sans que le processus de production ne soit inhibé par un manque de personnel. Une deuxième explication peut provenir du processus, par nature relativement rigide, de la formation des salaires, et en particulier du mécanisme d'indexation automatique des salaires⁸⁵.



Sources : STATEC, calculs BCL

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

84 Son complément, la part des profits (le ratio de l'excédent brut d'exploitation en pourcent du PIB nominal) est considérée comme un indicateur pro-cyclique. Une baisse de la part des profits traduit une baisse de la rentabilité des entreprises. Il importe de souligner que pour aboutir au PIB en valeur, il faut ajouter la rémunération des salariés, l'excédent brut d'exploitation mais aussi les impôts moins les subventions sur la production et les importations.

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



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

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

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

1.1.8. L'inflation

Indice des prix à la consommation national (IPCN)

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

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

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

Tableau 9 :

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

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

Sources : STATEC, Eurostat, calculs BCL

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

Hypothèses d'inflation dans le projet de budget

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

Le STATEC anticipe une poursuite de la décélération de l'inflation globale en 2024 qui se rapprocherait de 2 % (2,2 %). Le reflux de l'inflation serait néanmoins plus modéré au Luxembourg que dans la zone euro, notamment en raison des effets de second tour résultant des trois tranches indiciaires accumulées en 2023. La levée des mesures sur les prix de l'énergie, fin décembre 2024, impliquerait même un net rebond de l'inflation en 2025⁸⁶ qui atteindrait, selon le STATEC, 3,3 %. L'ampleur d'une telle hausse dépend des prix de l'énergie dont l'incertitude quant à leur évolution future est importante.

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

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

Tableau 10 :

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

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

Sources : STATEC, projet de budget 2024, BCL

Notons encore que le projet de budget se base sur un rehaussement de la taxe CO₂ en 2025 et 2026, mais pas en 2027. Toutefois, pour atteindre les objectifs climatiques, des hausses supplémentaires seront sans doute nécessaires.

Incidence directe des mesures gouvernementales sur les prix à la consommation⁸⁷

Les prix administrés⁸⁸, qui avaient progressé de 2,1 % en moyenne en 2022, ont reculé de 0,9 % en 2023. Cette évolution négative s'explique par l'introduction en automne 2022 de mesures gouvernementales touchant certains prix administrés. Il s'agit notamment de la gratuité des repas dans les cantines scolaires pour les enfants de familles défavorisées ainsi que de la gratuité des maisons-relais pour tous les enfants pendant les périodes scolaires. Comme illustré par les barres hachurées du graphique 20, historiquement, les prix administrés contribuaient de manière positive et non négligeable à l'inflation. Ceci n'est toutefois plus le cas depuis 2014, période durant laquelle l'inflation des prix administrés a été inférieure à l'inflation à l'exclusion des prix de l'énergie et a même été négative en 2018, 2020 et 2023.

Afin de quantifier l'incidence directe des mesures introduites par le législateur sur les prix à la consommation, en sus des prix administrés, il convient de tenir compte des changements de la taxation indirecte. Ces changements concernent principalement les adaptations du niveau des accises sur le tabac, l'alcool et les carburants ainsi que des adaptations des taux de TVA⁸⁹. À l'exception de l'introduction de la taxe sur les émissions de CO₂ (taxe carbone) en 2021, la contribution des taxes indirectes à l'inflation globale (barres jaunes, grises et bleues sur le graphique 20) s'est considérablement réduite ces dernières années. Les relèvements annuels successifs de la taxe carbone, dont le dernier date de janvier 2024, ont également impliqué une contribution positive mais, somme toute, assez négligeable.

En revanche, depuis 2022, la forte inflation des produits énergétiques avait poussé le gouvernement à prendre d'autres mesures, notamment à réduire temporairement les accises sur les carburants et le mazout de chauffage⁹⁰, mais également à baisser temporairement tous les taux de TVA (sauf le taux super-réduit de 3 %) de 1 p.p. en 2023, et à freiner les prix du gaz et de l'électricité.

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

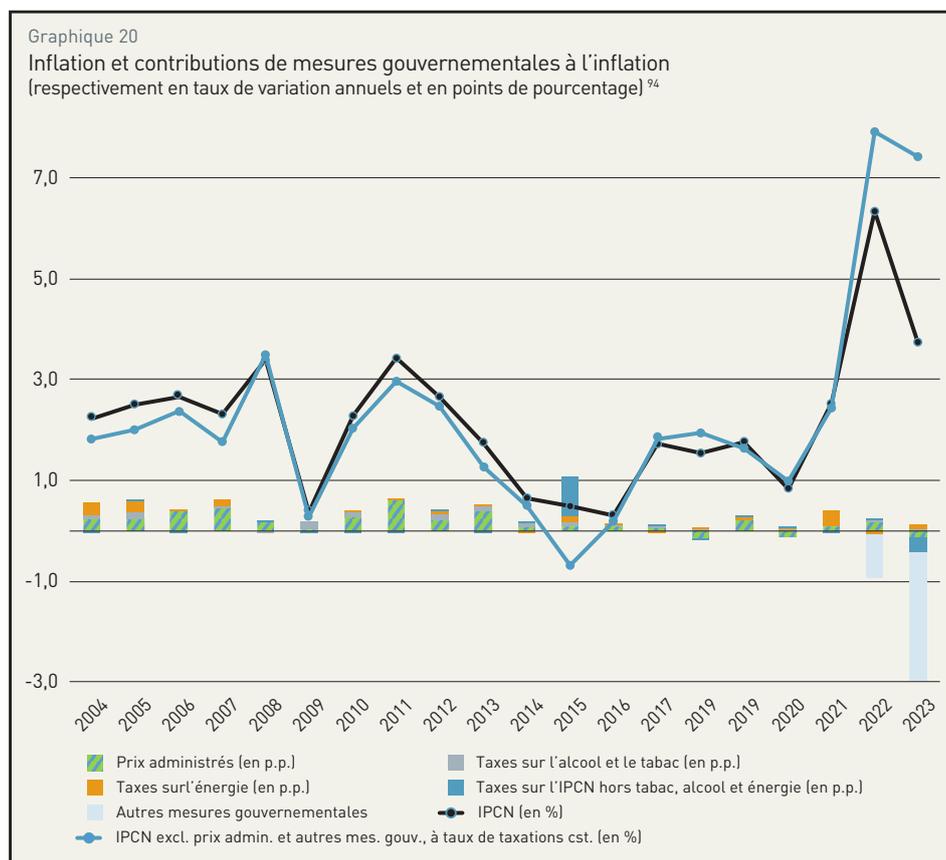
88 Les prix administrés regroupent les prix à la consommation qui sont fixés ou régulés par l'État. Le sous-indice est compilé selon une méthodologie commune développée par Eurostat. Sa composition est spécifique à chaque pays et est déterminée en collaboration avec les instituts nationaux statistiques.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

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

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

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

À partir de mai 2022, les frais de réseau pour le gaz ont été intégralement pris en charge par les administrations publiques et, à partir d'octobre 2022, un plafond a été imposé sur le prix du gaz payé par les ménages. Concernant le prix de l'électricité, celui-ci a été gelé à partir d'octobre 2022 également. Ces mesures, qui resteront d'application jusque fin 2024, ont rempli leur objectif en maintenant le prix du gaz et de l'électricité en 2022, 2023 et 2024 à des niveaux bien plus bas que ceux qui auraient prévalu en leur absence⁹¹. L'impact baissier de ces mesures⁹² sur l'inflation globale (représenté par les barres de couleur bleu ciel sur le graphique 20) a déjà été très élevée en 2022, mais a encore progressé fortement en 2023⁹³.



Sources : STATEC, calculs BCL

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

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

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

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

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

Sur le même graphique, les courbes représentent respectivement le taux d'inflation annuel de l'IPCN et de l'IPCN à l'exclusion des prix administrés, des autres mesures gouvernementales et à taux de taxation indirecte constants. Ce dernier taux est représentatif de l'inflation telle qu'elle aurait été en l'absence de mesures gouvernementales. De 2004 à 2016, l'inflation globale (IPCN) a toujours été au moins aussi importante que l'inflation excluant les mesures gouvernementales, indiquant un impact positif des mesures gouvernementales sur l'inflation. Ce ne fut toutefois pas le cas en 2017, 2018 et 2020 où l'inflation à l'exclusion des mesures gouvernementales a été (légèrement) plus élevée que l'inflation globale. En 2022 et 2023, au vu des mesures précitées, l'inflation effective a été largement inférieure à l'inflation hors mesures gouvernementales. Cette réduction de l'inflation a toutefois impliqué un coût budgétaire, qui a été estimé *ex ante* par le gouvernement à 742 millions d'euros (0,9 % du PIB)⁹⁵, mais qui, *ex post*, est bien plus bas étant donné le recul des prix internationaux du gaz.

Echelle mobile des salaires (EMS)

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

Les mesures gouvernementales sur les prix de l'énergie ont eu un impact à la baisse sur l'inflation et dès lors également sur l'échelle mobile des salaires alors que, conventionnellement, les augmentations d'accises liées à la taxe sur les émissions de CO₂ sont neutralisées dans l'indice IPCN servant de base aux calculs pour l'échelle mobile des salaires.

Tableau 11 :

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

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

Sources : STATEC, projet de budget, BCL

⁹⁵ Il s'agit des coûts pour le plafonnement du prix du gaz pour les ménages, y compris la gratuité des frais de réseau (505 millions d'euros), des coûts pour la stabilisation du prix de l'électricité (125 millions d'euros), les coûts pour la réduction temporaire des prix des carburants pendant plusieurs mois en 2022 (77 millions d'euros) et la subvention du prix du gasoil (35 millions d'euros).

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

Tableau 12 :

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

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

Sources : STATEC, Eurostat, calculs BCL

1.2. LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE À COURT TERME DANS LE PROJET DE BUDGET 2024

1.2.1. La zone euro

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

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

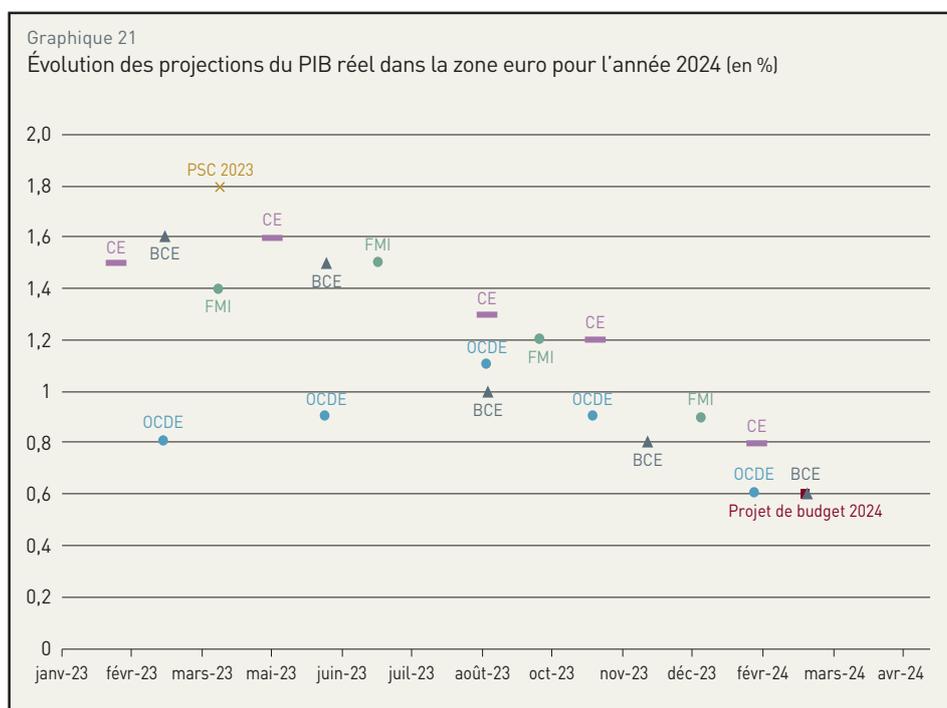
Tableau 13 :

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

	PROJECTIONS DES SERVICES DE LA BCE DE MARS 2024				RÉVISIONS DEPUIS DÉCEMBRE 2023		
	2022	2023	2024	2025	2023	2024	2025
PIB réel	3,4	0,5	0,6	1,5	-0,1	-0,2	0
IPCH	8,4	5,4	2,3	2	0	-0,4	-0,1
Emploi	2,3	1,4	0,5	0,3	0	0,1	-0,1
Taux de chômage	6,7	6,5	6,7	6,6	0	0,1	0,1
Solde budgétaire (en % du PIB)	-3,6	-3,2	-2,9	-2,8	-0,1	-0,1	-0,1

Source : BCE

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



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

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

1.2.2. Le Luxembourg

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

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

Tableau 14 :

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

	PSC (AVRIL 2023)	STATEC NDC 1-23	STATEC NDC 2-23	COMMISSION EUROPÉENNE (NOVEMBRE 2023/ FÉVRIER 2024)	PROJET DE BUDGET 2024	1 ^{ÈRE} ESTIMATION 2023
PIB réel	2,4	1,5	-1,0	-0,8	-1,0	-1,1
PIB nominal	4,7	5	4	5,8	4,0	2,3
Déflateur du PIB	2,2	3,5	5	5,0	5,0	3,4
Emploi total	2,7	2,5	2,1	1,7	2,1	2,2
Inflation (IPCN)	3,4	3,9	3,8	2,9*	3,7	
Coût salarial moyen	5,7	5,8	6,3	5,9	6,3	
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	-1,5	-1,5	-1,7	-1,9	-0,7	

* IPCH

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

Tableau 15 :

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

	PSC (AVRIL 2023)	STATEC NDC 1-23	STATEC NDC 2-23	COMMISSION EUROPÉENNE (NOVEMBRE 2023/ FÉVRIER 2024)	PROJET DE BUDGET 2024
PIB réel	3,8	2,5	2,0	1,3	2,0
PIB nominal	6,0	4,3	4,2	2,5	4,3
Déflateur du PIB	2,1	1,8	2,2	3,8	2,3
Emploi total	2,5	2	1,3	1,2	1,3
Inflation (IPCN)	2,8	2,5	2,6	2,6*	2,2
Coût salarial moyen	4,2	3,7	3,1	4,2	2,5
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	-1,7	-2,2	-2,7	-2,1	-1,2

* IPCH

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

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

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

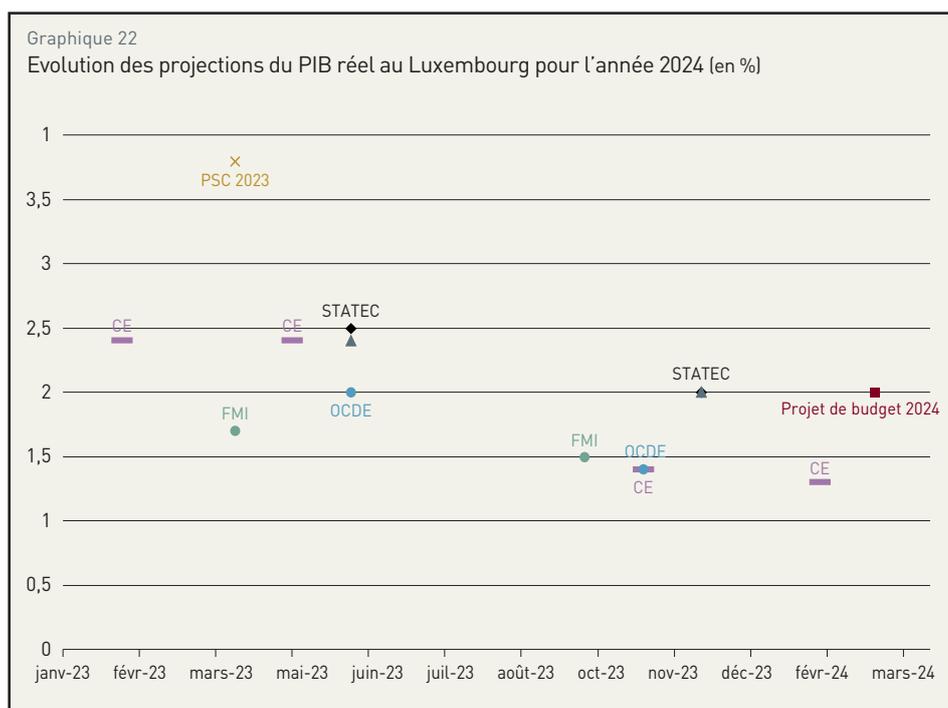
Outre la faible performance de la plupart des branches du secteur non financier, qui ont sans doute souffert d'une baisse de la demande, le secteur financier aurait surtout connu une année morose en 2023. La valeur ajoutée dans le commerce au sens large (G_I)⁹⁷, la construction (F) et le secteur financier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

Selon les premières estimations, publiées le 8 mars 2024, la croissance du PIB en volume aurait été de -1,1 % en 2023, donc sensiblement la même que la projection présentée dans le projet de budget 2024. La croissance du PIB nominal, quant à elle, n'aurait été que de 2,3 %, soit 1,7 p.p. de moins qu'anticipé dans le projet de budget 2024⁹⁸. On peut s'interroger sur l'origine de cette révision par le STATEC, d'une ampleur non négligeable et pour un indicateur-clé qu'est le PIB nominal dans un laps de temps aussi court.

Selon le projet de budget 2024, la croissance économique accélérerait à nouveau à 2,0 % en 2024. Le texte ne fournit pas d'explications quant aux hypothèses sous-jacentes et manque de détails sur les

projections macroéconomiques. Après la récession en 2023, qui signifie tout de même une évolution cyclique plutôt exceptionnelle, on aurait pu s'attendre à un exposé plus élaboré sur, entre autres, les attentes pour le secteur financier après le recul sa valeur ajoutée en volume en 2023 et sur les perspectives de l'activité des services non financiers avec la fin de la hausse des taux d'intérêt directs. Les auteurs évoquent uniquement un argument « statistique », à savoir un fort effet de base constaté à la fin 2022, sans lequel la croissance économique en 2024 serait encore plus basse.

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



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

De manière générale, on constate une tendance baissière des prévisions pour l'année 2024 au cours des derniers 15 mois. En absence d'un changement majeur de l'environnement international, cette évolution devrait être liée à des facteurs domestiques. Cela pourrait s'expliquer par le recul de l'activité

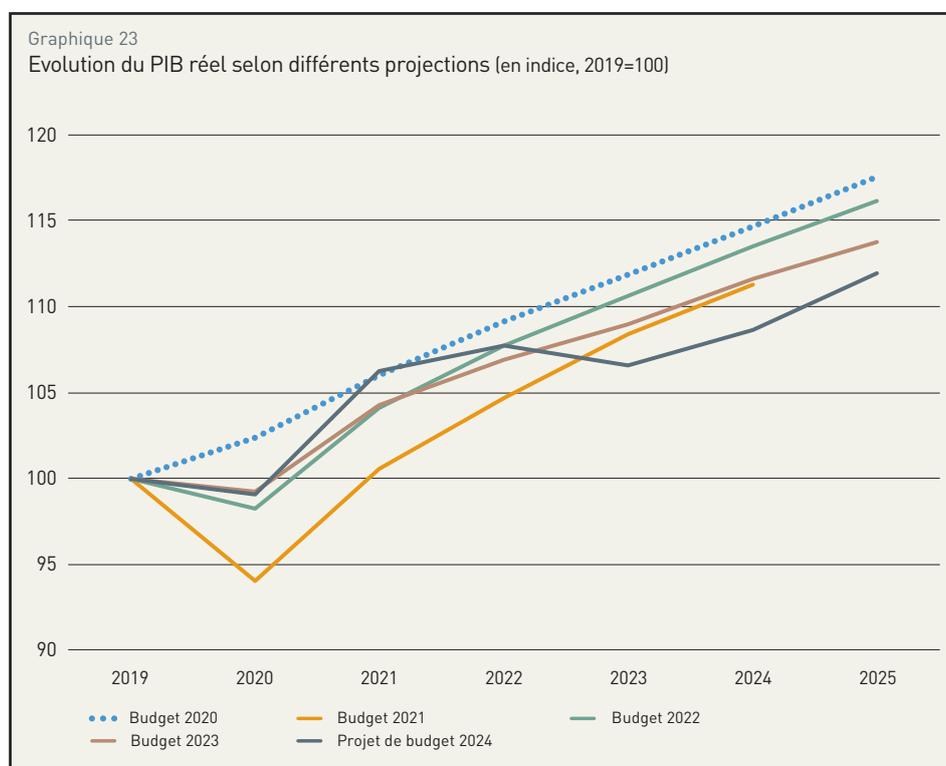
97 La VAB en volume de ce groupe de secteur est principalement tiré vers le bas par la branche « Transports et entreposage (H) » (-7,9 %) et dans une moindre mesure par la branche « commerce. Réparations automobiles et de motocycles (G) » (-2,8 %). Par contre, la branche « Hébergement et restauration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

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

économique en 2023, ce qui a été bien plus marqué que prévu antérieurement, entraînant un report négatif pour 2024. Toutefois, les prévisions présentées dans le programme de stabilité en avril 2023 paraissent très optimistes par rapport à celles d'autres sources et la différence par rapport aux projections du projet de budget 2024 est frappante. La révision de 3,8 % à 2,0 %, donc de -1,8 p.p., est difficile à appréhender et n'est pas abordée dans le projet de loi. En juin 2023, le STATEC ne prévoyait plus qu'un taux de croissance de 2,5 %, qu'il a abaissé davantage à 2,0 % en décembre 2023. La Commission européenne avait maintenu une croissance de près de 2,4 % jusqu'au printemps 2023, avant de revoir ses prévisions à la baisse en automne 2023 et au début de l'année. Ses projections de février 2024 tablent sur une croissance de seulement 1,3 % pour le Luxembourg en 2024. Le Fonds monétaire international, déjà plus pessimiste en avril 2023, a lui aussi abaissé sa prévision de croissance de 0,2 p.p., à 1,5 % en octobre 2023. Au vu de ces dernières projections du FMI et de la CE, le taux de croissance de 2,0 % retenu dans le projet de budget 2024 semblerait plutôt optimiste.

Le graphique 23 compare l'évolution du PIB réel en niveau dans le projet de budget 2024 avec les trajectoires attendues dans les budgets 2020 à 2023. Par rapport à la simple comparaison des taux de variation annuels, cette approche permet de mieux faire ressortir les incidences cumulées des deux crises, à savoir la pandémie en 2020 et la crise de l'énergie en 2022/2023, et des rebonds respectifs sur l'activité économique des années 2020 à 2025. Les projections du budget de 2020, les dernières disponibles avant la pandémie, peuvent être interprétées comme étant un scénario de référence sans crise⁹⁹.

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



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

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

Tableau 16 :

Écart de production (en % du PIB potentiel)

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

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

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

Par rapport au budget 2023, l'écart de production pour 2022 a été révisé à la hausse de près d'un point de pourcentage, sans doute suite à une révision des données de comptabilité nationale avec une reprise économique plus importante en 2021. Cela contraste avec les années 2023 et 2024, pour lesquelles l'écart de production a été revu à la baisse en raison du fort recul de l'activité économique au Luxembourg en 2023. En comparaison avec les estimations les plus récentes du STATEC (Note de conjoncture de décembre 2023), l'écart de production a été rehaussé pour 2023 et 2024, passant de -3,9 % à -2,6 % et de -4,2 % à -2,4 % respectivement. La révision en un laps de temps aussi court est surprenante et ce, d'autant plus que les projections de croissance sous-jacentes n'ont pas changé (voir les tableaux 14 et 15 ci-avant). Les estimations de novembre de la Commission européenne prévoyaient un profil de l'écart de production très proche par rapport à celui présenté dans le projet de budget 2024.

1.3. LES FINANCES PUBLIQUES

1.3.1. La politique budgétaire au cours des années récentes

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

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

Tableau 17 :

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	DIFFÉRENCE 2019-2022
Recettes adm. pub.	41,3	42,5	41,7	42,2	42,3	42,1	41,9	41,7	41,9	42,6	45,3	45,3	43,5	43,4	43,6	-1,7
Dépenses adm. pub.	37,9	42,7	42,0	41,5	41,8	41,2	40,6	40,4	40,0	41,3	42,3	43,1	47,0	42,9	43,9	0,8
Solde adm. pub.	3,4	-0,2	-0,3	0,7	0,5	0,8	1,3	1,3	1,9	1,4	3,0	2,2	-3,4	0,6	-0,3	-2,5
Recettes adm. centrale	28,0	28,7	28,6	28,6	28,9	29,0	29,1	28,8	28,9	29,1	31,2	30,9	29,4	30,0	30,2	-0,7
Dépenses adm. centrale	27,7	30,7	30,6	30,1	30,6	30,0	29,4	29,1	28,9	29,6	30,4	31,1	34,3	30,8	31,5	0,5
Solde adm. centrale	0,2	-2,0	-2,0	-1,5	-1,8	-1,0	-0,3	-0,4	-0,1	-0,5	0,8	-0,2	-4,8	-0,8	-1,4	-1,2
Recettes adm. locales	5,0	5,0	5,0	5,1	5,1	4,9	4,8	4,6	4,8	4,7	5,2	5,3	5,0	4,8	4,8	-0,5
Dépenses adm. locales	4,6	5,2	4,8	4,8	4,6	4,6	4,5	4,3	4,6	4,6	4,8	4,9	4,9	4,7	5,0	0,2
Solde adm. locales	0,4	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,4	0,5	0,1	0,1	-0,2	-0,7
Recettes séc. soc.	19,1	20,1	19,1	19,1	19,2	19,0	18,7	18,6	18,3	19,0	19,4	19,8	20,4	18,8	19,3	-0,5
Dépenses séc. soc.	16,4	18,2	17,5	17,3	17,4	17,6	17,4	17,2	16,6	17,3	17,6	17,8	19,1	17,5	18,0	0,2
Solde séc. soc.	2,7	1,9	1,6	1,8	1,8	1,5	1,3	1,4	1,7	1,7	1,8	1,9	1,3	1,3	1,3	-0,6

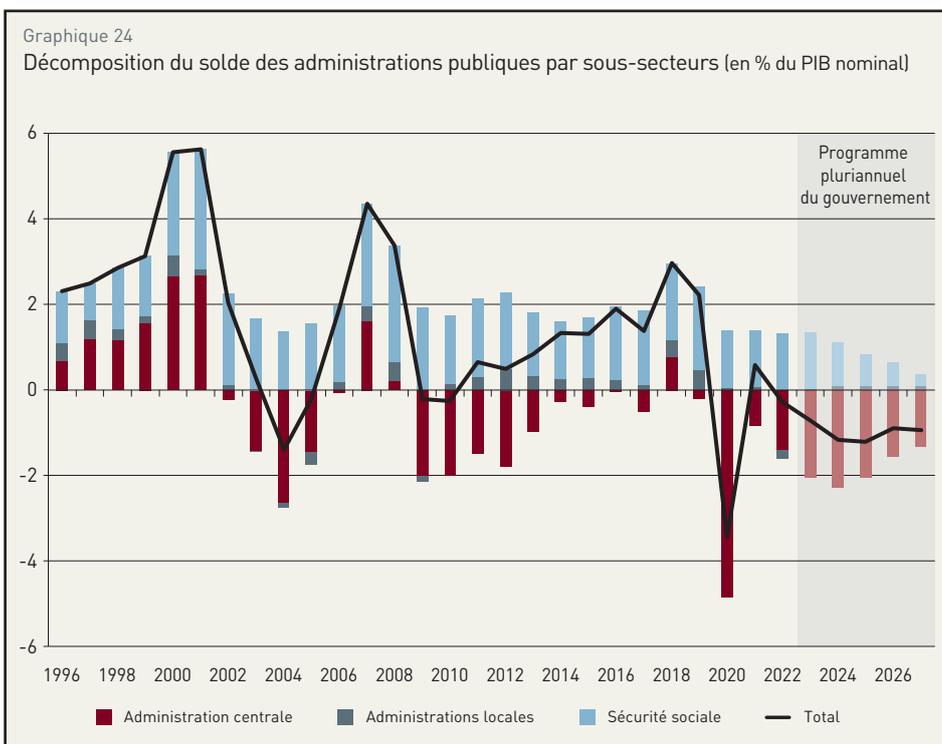
Sources : STATEC, calculs BCL

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

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

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

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



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

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

1.3.1.2. L'administration centrale

Depuis l'année 2009, l'administration centrale a enregistré des déficits récurrents à l'exception de l'année 2018¹⁰⁰. Si ces déficits, à l'exception des années 2009, 2010, 2020 et 2022, ont été plus que compensés par les surplus budgétaires des administrations locales et surtout de la Sécurité sociale, ils le seront de moins en moins du fait de surplus de la Sécurité sociale de plus en plus petits et convergeant même vers zéro.

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

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

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

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

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 descendante au cours de la période 2013-2018, le ratio de dette est remonté de 22,4 % du PIB en 2019 à 24,6 % du PIB en 2020, soit une augmentation de 2,2 p.p. en une année. Après une stabilisation en 2021 à 24,5 % du PIB, le ratio a de nouveau augmenté en 2022 pour atteindre 24,7 % du PIB. Au total, le ratio a donc augmenté de 2,3 p.p. du PIB en l'espace de trois années.

Au vu des défis auxquels les autorités publiques devront faire face dans les années futures, incluant notamment la hausse des coûts liés au vieillissement de la population ainsi que les transitions digitale et énergétique, des efforts devront être entrepris, dans le but de réduire au maximum les déficits enregistrés au niveau de l'administration centrale. Cette importance est d'autant plus cruciale compte tenu de la disparition des surplus de la Sécurité sociale dans les années à venir.

Tableau 18 :

Évolution des soldes des administrations publiques, 2008-2027 (en % du PIB nominal)

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

*Projections incluses dans la programmation pluriannuelle 2023-2027

Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2023-2027

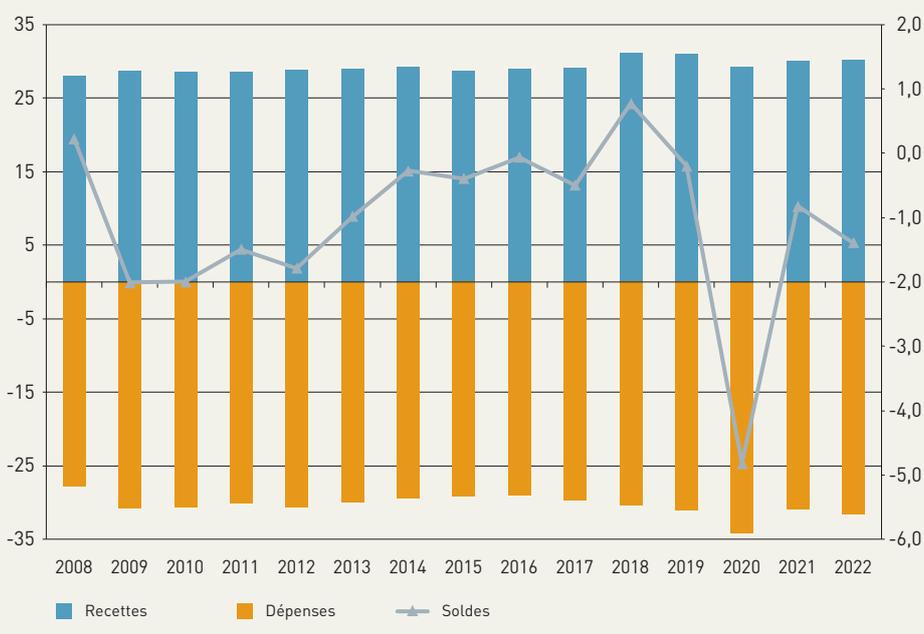
Selon le tableau 18, au cours de la période 2012-2016, le ratio des recettes par rapport au PIB au niveau de l'administration centrale a connu une certaine stabilité. Par après, le ratio des recettes est passé de 28,9 % du PIB en 2016 à 31,2 % du PIB en 2018 (+2,3 p.p.). Une baisse de moindre ampleur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

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

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

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

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 % du PIB, soit une hausse de 0,6 p.p. par rapport à 2020. Quant aux dépenses, la suppression progressive des mesures discrétionnaires a contribué à leur baisse de 3,5 p.p. pour s'établir à 30,8 % du PIB. Au total, le solde de l'administration centrale a enregistré un déficit de 0,8 % du PIB en 2021¹⁰¹.

En 2022, l'évolution positive de l'année précédente a été freinée par la guerre injustifiée menée par la Russie contre l'Ukraine, ainsi que la crise énergétique qui en a résulté. Les mesures prises par le gouvernement à travers trois paquets d'aides publics (« Energiedesch », « Solidaritéitspak 1.0 et 2.0 ») ont contribué à la détérioration du solde par rapport à 2021.

Les dépenses ont ainsi atteint 31,5 % du PIB, soit une hausse de 0,7 p.p. par rapport à 2021. Les recettes n'ont connu qu'une légère augmentation de 0,2 p.p. pour atteindre 30,2 % du PIB. Le solde de l'administration centrale s'est ainsi dégradé par rapport à 2021 de 0,6 p.p. affichant un déficit de 1,4 % du PIB.

Tableau 19 :

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

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

Sources : STATEC, calculs BCL

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

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

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

Tableau 20 :

Mesures discrétionnaires prises en réponse à la crise énergétique pour 2022

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

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

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

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

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



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

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

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

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

En date du 23 janvier 2024, le ministre des Finances a présenté la situation budgétaire et financière de l'État au 31 décembre 2023 lors de la réunion jointe de la Commission des Finances et du Budget et de la Commission du contrôle de l'exécution budgétaire¹⁰². Ces données indiquaient pour l'administration centrale un déficit de 630 millions d'euros (environ -0,8 % du PIB) à la fin décembre 2023, représentant une dégradation significative par rapport aux estimations équivalentes pour les années précédentes. À cette même période de l'année, le solde s'établissait en effet à 838 millions d'euros pour 2021 et 1010 millions pour 2022. Quant aux recettes et dépenses, elles ont affiché une croissance de 7 % et 14,6 %, respectivement, entre leur niveau observé fin décembre 2022 et celui observé fin décembre 2023.

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

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

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

Au vu des informations à la disposition de la BCL, il n'est donc pas possible d'évaluer si les estimations initiales des coûts budgétaires telles qu'annoncées par le précédent gouvernement ont été en ligne avec les réalisations ou *a contrario* si, finalement, le coût des mesures a été moindre qu'estimé initialement. Il s'est avéré que les prix internationaux du gaz et de l'électricité ont chuté fortement depuis leurs niveaux très élevés enregistrés mi-2022, ce qui a dû avoir une incidence favorable sur certaines dépenses de crise envisagées. Entre autres, le coût budgétaire des mesures mises en œuvre pour stabiliser le prix du gaz pour les ménages a dû être bien inférieur aux estimations faites *ex ante*¹⁰³. Par ricochet, le coût concernant les aides aux entreprises a dû également être moindre qu'envisagé. De plus, l'AED a annoncé que le coût effectif de l'abaissement temporaire des taux de TVA a été d'approximativement 100 millions d'euros inférieur aux attentes (voir le chapitre 2.2.5). Au total, un moindre coût budgétaire concernant les mesures de crise aurait dû engendrer une incidence positive sur le solde budgétaire de l'administration centrale en 2023, ce qui pourrait donc en partie aussi expliquer pourquoi le solde budgétaire des administrations publiques pour 2023 a finalement été meilleur que le solde prévu lors du vote du budget 2023 (décembre 2022).

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

Il importe de noter que le solde de l'administration centrale pour 2023 est fort susceptible d'être ajusté lors des futures publications de notifications relatives à la Procédure de Déficit Excessif (« notification EDP »), la prochaine étant prévue pour la mi-avril 2024. Il est rappelé que le projet de budget a été finalisé avant de pouvoir prendre en compte la notification EDP d'avril 2024¹⁰⁴.

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

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

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