

7.1

L'impact des mesures de politique économique dans les prévisions du STATEC

Lors de l'établissement des prévisions, le STATEC intègre explicitement les plus importantes mesures économiques susceptibles d'influencer les agrégats macroéconomiques. Ceci permet d'améliorer les prévisions en quantifiant le caractère expansif ou restrictif de la politique économique menée. Dans le cadre de la prévision actuelle, ce sont entre autres les mesures de plafonnement des prix énergétiques, d'adaptation des barèmes d'imposition, la compensation de la 3^e tranche indiciaire de 2023 et les mesures en faveur du logement qui ont été incluses. Globalement, les mesures seraient favorables à l'activité en 2024-2025, mais cet effet positif s'estomperait par la suite.

Qu'entend-on par "mesures"?

Les mesures (fiscales, de politique budgétaire ou économique générale – ci-après les "mesures") regroupent des décisions politiques ayant un impact sur les agrégats macroéconomiques. Il s'agit de lois ou de règlements, voire de documents exprimant la volonté politique (p.ex. Programme de stabilité et de croissance – PSC, Plan national énergie et climat – PNEC) qui sont susceptibles d'influer de façon significative à court ou moyen terme sur l'activité économique et sur d'autres grandeurs économiques comme l'emploi, l'inflation ou les finances publiques.

Afin que les mesures puissent être intégrées dans la prévision:

- Il doit être assuré qu'elles seront effectivement implémentées, donc elles doivent déjà être coulées en lois ou règlements ou avoir une probabilité élevée de l'être (p.ex. existence d'un projet de loi), une simple déclaration d'intention politique étant jugée insuffisante;
- Elles doivent avoir un impact mesurable et significatif sur les dépenses ou recettes publiques et les agrégats macroéconomiques. Cette notion d'impact "significatif" est en soi subjective, mais le STATEC se tient en général à un seuil minimal de 0.1% du PIB nominal (soit 80 Mio EUR environ), ce seuil pouvant être atteint par le regroupement de différentes mesures à caractère similaire mais de taille inférieure;

- Elles doivent pouvoir être intégrées dans les modèles de prévision et de simulation du STATEC. À cet effet, elles doivent concerner des agrégats faisant l'objet de cette modélisation et leur impact ou coût ex ante (c.-à-d. avant intégration dans les modèles) doit être connu ou pouvoir être déterminé. Cette quantification n'est pas forcément effectuée par le STATEC et fait souvent partie intégrante d'un projet de loi, par exemple.

Pourquoi intégrer spécifiquement les mesures dans la prévision?

Dans le cadre de la mission du STATEC d'établir des prévisions macroéconomiques, il convient d'intégrer, pour autant que possible, tous les éléments d'information susceptibles de les influencer. Par ailleurs, l'intégration explicite des mesures permet de répondre à des questions d'évaluation du type "quel sera l'impact d'une mesure donnée sur la prévision?", fréquemment posées par les acteurs nationaux (p.ex. la Chambre des députés) et des institutions internationales, telles que le FMI, l'OCDE ou la Commission européenne.

De plus, le travail sur les mesures permet d'améliorer le diagnostic conjoncturel et la qualité de la prévision. L'établissement d'une prévision revêt en général un caractère assez mécanique: la trajectoire sur les deux à trois premiers trimestres est largement déterminée par la conjoncture récente et les modèles de court terme,

tandis qu'à moyen terme (à un horizon de 5 ans environ), des règles plus générales sont à l'œuvre (p.ex. retour vers la croissance tendancielle ou potentielle, fermeture de l'écart de production). L'intégration des mesures permet alors d'affiner la trajectoire prévue du PIB, de l'emploi et des autres grandeurs économiques. Suivant la nature des mesures, qui peuvent être expansives (renforcer l'activité) ou restrictives (la freiner), le PIB va s'écarter de la trajectoire dessinée par les modèles de court terme et les règles à moyen terme, respectivement. À titre d'exemple, d'après les mesures prises en compte par le STATEC pour les prévisions présentées dans cette Note de conjoncture, la croissance serait plutôt renforcée en 2024 par les mesures, puis freinée en 2026 en raison de l'expiration de leur effet.

Au-delà des effets sur l'activité, la prise en compte spécifique des mesures permet aussi d'améliorer la prévision des finances publiques, car cette dernière est affectée par des effets de second tour générés par les mesures mises en œuvre. Ainsi, une réduction des impôts qui est de nature à relancer la conjoncture, en stimulant par exemple l'investissement ou la consommation, et qui coûterait 100 au départ, pourrait s'avérer ne réduire le solde budgétaire ex post, c.-à-d. après bouclage, que de 80, via les effets favorables indirects sur les recettes publiques.

Quelles mesures ont été prises en compte dans l'établissement des prévisions actuelles?

Pour l'établissement des prévisions présentées dans cette Note de conjoncture, les mesures suivantes ont été intégrées:

- Plafonnement des prix de l'énergie (en 2024 et 2025);
- Amélioration du pouvoir d'achat des ménages (surtout via une réduction de la charge fiscale);
- Compensation en faveur des entreprises du coût de la 3^e tranche indiciaire de 2023;
- Relèvement de la taxe CO₂;
- Aides aux entreprises dans le cadre de la crise énergétique;
- Autres modifications de la fiscalité (surtout des entreprises et sur le tabac);
- Mesures en faveur du logement.

Le descriptif détaillé de ces mesures figure dans l'encadré ci-dessous.

Descriptif des mesures incluses dans la prévision

Les mesures mentionnées dans cette étude peuvent contenir soit une seule initiative de politique économique ou regrouper de multiples décisions relevant d'un même domaine. Cet encadré vise à clarifier le contenu et l'objectif annoncé des différentes mesures dont l'impact est analysé dans le corps de l'étude.

Plafonnement des prix énergétiques: cette mesure se compose de deux plafonnements différents en 2024 et en 2025. Le plafonnement des prix énergétiques jusqu'à fin 2024 a été décidé lors de la tripartite de mars 2023 et limite les hausses des prix d'électricité et de gaz pour les ménages (la hausse du prix du gaz est limitée à +15% par rapport à septembre 2022 et les prix de l'électricité sont stabilisés). Par ailleurs, des subventions sur certaines autres énergies ont été mises en place, p.ex. sur le mazout. L'objectif de la mesure était d'éviter une trop forte inflation dans le contexte de la crise énergétique et ainsi de limiter, via une moindre progression de l'échelle mobile, le

nombre de tranches indiciaires échues. Le coût pour l'année 2024 a été estimé à environ 330 Mio EUR.

Le plafonnement des prix énergétiques en 2025 constitue en quelque sorte une prolongation de la mesure de 2024, mais avec des modalités différentes. En effet, le prix du gaz ne sera plus plafonné, alors que la hausse du prix de l'électricité pour les particuliers serait limitée à 30%. Des incertitudes persistent quant au coût ex ante de ce plafonnement, estimé pour l'instant à environ la moitié du coût en 2024.

Aides aux entreprises: les aides aux entreprises particulièrement touchées par la hausse des prix énergétiques font partie des "Solidaritetspäck" successifs. Les montants budgétisés ont diminué au fil du temps et sont devenus peu significatifs en 2024 (environ 30 Mio EUR). Ces aides restent cependant incluses dans la prévision pour avoir une vision plus complète des mesures en lien avec la crise énergétique.

Compensation de la 3^e tranche indiciaire de 2023 en faveur des entreprises: lors de la tripartite du printemps 2023, il a été décidé de compenser le coût pour les entreprises de la 3^e tranche indiciaire de 2023 (pour une période de 5 mois allant de septembre 2023 à janvier 2024). La compensation s'opère à travers une baisse des cotisations à la Mutualité des employeurs, qui a lieu tout au long de 2024 (et d'une proportion résiduelle encore en 2025 et 2026). Il convient de noter que cette mesure réduit les cotisations patronales et donc le coût salarial moyen, mais n'impacte pas directement les salaires perçus par les employés. Le coût de la mesure a été estimé à un peu plus de 300 Mio EUR en 2024.

Hausse de la taxe CO₂: une des mesures phares du PNEC¹ est l'implémentation d'une taxe CO₂ dont le montant augmente chaque année de 5 EUR (s'élevant ainsi à 35 EUR/t CO₂ en 2024, 40 EUR/t CO₂ en 2025 et 45 EUR/t CO₂ en 2026). Une partie des recettes générées via cette hausse du taux des accises sur les carburants est redistribuée aux ménages sous forme de crédit d'impôt.

Pouvoir d'achat: cette mesure regroupe une panoplie de décisions différentes qui visent toutes à soutenir le pouvoir d'achat des ménages. Certaines avaient déjà été décidées dans le cadre d'un "Solidaritetspak", alors que d'autres ne se sont rajoutées que récemment. De loin, la mesure la plus importante est l'adaptation du barème d'imposition, à hauteur de 4 tranches indiciaires en 2024 et de 2.5 tranches supplémentaires en 2025. À cela s'ajoutent différentes mesures fiscales annoncées pour 2025, comme certains allègements (notamment en faveur de la classe d'impôt 1A). Par ailleurs, une hausse de la déductibilité des intérêts hypothécaires et du crédit d'impôt en matière de droits d'enregistrement avait déjà été décidée en 2023. De plus, les éléments suivants sont pris en compte: la prime énergie, l'augmentation de l'allocation de vie chère, l'équivalent crédit d'impôt et la participation étatique aux frais d'énergies des structures d'hébergement pour personnes âgées.

Les composantes de cette mesure impliquent soit une réduction des impôts à payer par les ménages (et donc perçus par l'État), soit une augmentation des dépenses publiques via une hausse des prestations sociales principalement. Au total, l'envergure ex ante des mesures en faveur du pouvoir d'achat est d'environ 600 Mio EUR en 2024 et d'un peu moins de 1.1 Mia EUR en 2025.

Autres modifications de la fiscalité: cette mesure inclut la réduction de l'imposition des entreprises d'1 point de % à partir de 2025 et des changements de fiscalité au niveau du tabac. Il y a eu une première hausse des accises sur le tabac en mai 2024, qui sera suivie par un relèvement supplémentaire en janvier 2025. Par ailleurs, des accises ont été introduites sur des produits assimilés au tabac, comme p.ex. les e-liquides et sachets de nicotine, à partir d'octobre 2024.

Logement: au début de 2024, un paquet logement avec plusieurs mesures a été décidé afin de faire face à la crise dans l'immobilier et la construction. Ce paquet inclut plusieurs aspects, dont certains sont temporaires (p.ex. hausse du Bëllegen Akt et introduction d'un Bëllegen Akt locatif en 2024) et d'autres permanents (p.ex. hausse de la déductibilité des intérêts hypothécaires²). Le volet affichant le plus grand poids budgétaire est l'acquisition de VEFA³ par l'État (enveloppe de 480 Mio EUR sur la période 2024-2027). Lors de la présentation du budget 2025, une réduction de moitié des droits d'enregistrement de façon temporaire a été annoncée, qui est aussi incluse dans cette mesure. Le coût budgétaire de l'ensemble des mesures logement est estimé à environ 130 Mio EUR en 2024 puis 300 Mio EUR en 2025.

1 Plan national intégré en matière d'énergie et de climat (PNEC).

2 Renforçant celle déjà décidée dans le cadre du "Solidaritetspak 3.0".

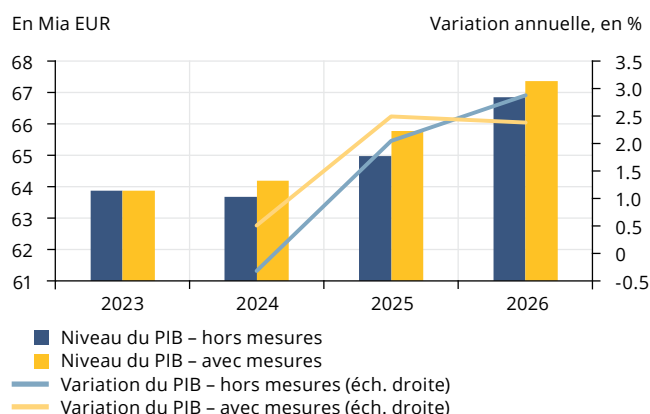
3 VEFA est l'acronyme de "vente en l'état futur d'achèvement" et désigne des logements vendus avant que leur construction ne soit finalisée.

Un impact notable des mesures

Dans leur ensemble, les mesures agiraient en renfort de la conjoncture en 2024 et 2025 (le niveau du PIB réel serait d'environ 1% plus élevé que sans les mesures), mais leur effet s'estomperait à moyen terme. Cela serait donc de nature à freiner la croissance de l'activité en 2026 (-0.5 point de % sur la croissance du PIB en volume, cf. graphique A). L'effet des mesures sur l'emploi est le reflet de celui sur l'activité, avec un renforcement en 2024-2025 qui faiblit par la suite (provoquant un différentiel de croissance négatif en 2026). En conséquence, les mesures contribueraient à limiter la hausse du taux de chômage. Au niveau des finances publiques, les mesures provoqueraient une hausse du déficit d'environ 1 point de PIB sur les années 2024-2025. Ces résultats agrégés découlent de la combinaison des différentes mesures, chacune ayant un impact plus ou moins fort sur les différents agrégats macroéconomiques.

Graphique A

Impact des mesures sur le niveau et la croissance du PIB en volume



Source: STATEC

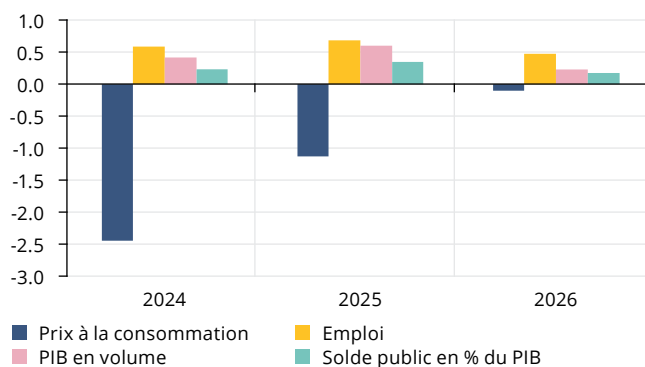
Le plafonnement des prix de l'énergie est la mesure qui agirait le plus en faveur de la conjoncture à court terme. En effet, en freinant l'inflation (de 2.4 points de % en 2024 notamment)⁴, la mesure limite la progression de l'échelle mobile et donc des salaires, ce qui favoriserait l'emploi.

L'impact sur ce dernier est effectivement considérable (+0.7% en 2025). Par ailleurs, la mesure soutiendrait le pouvoir d'achat des ménages, entraînant une hausse de la consommation finale. Un effet remarquable de cette mesure est que, malgré le coût budgétaire ex ante du plafonnement, elle mènerait finalement à une amélioration du solde public. Ceci s'explique par une baisse des dépenses publiques comparées au contrefactuel hors mesures, puisque le freinage de l'échelle mobile implique une limitation des dépenses surtout pour les prestations sociales et les salaires du secteur public. Ainsi, cette mesure du plafonnement des prix énergétiques serait *in fine* autofinancée.

Graphique B

Impact des plafonnements des prix énergétiques

En % (points de % pour le solde public)



Note: Le graphique montre la différence entre les prévisions avec les mesures de plafonnements des prix énergétiques et celles sans mesures.

Source: STATEC

La compensation de la 3^e tranche indiciaire de 2023 jouerait également positivement sur l'emploi, mais avec une moindre ampleur. La réduction des cotisations patronales mènerait à une baisse du coût salarial, ce qui provoquerait une évolution plus favorable de l'emploi en 2024 (+0.4% par rapport au scénario hors mesures) et aussi de l'activité. Par ailleurs, la réduction du coût salarial est favorable au niveau de l'équilibre extérieur, qui s'améliore sous un effet de compétitivité positif.

⁴ Il faut noter que la mesure freine fortement l'inflation en 2024, mais qu'il y aura un contrecoup en 2025 et 2026 en raison de la réduction puis de l'expiration des plafonnements. En effet, la convergence du niveau de prix entre scénarios avec et sans mesure (atteinte en 2026) implique une croissance plus forte de l'inflation en 2025 et 2026.

Une autre mesure majeure, impactant largement les finances publiques, concerne les changements en faveur du pouvoir d'achat des ménages, dont l'élément principal est l'adaptation des barèmes d'imposition. Suite à ces mesures, le solde public en pourcentage du PIB se dégraderait d'un peu plus de 1 point de % en 2025, largement en raison d'une baisse des recettes publiques. Les effets de retour sur l'activité et l'emploi sont positifs, mais plus modestes (le PIB augmenterait de 0.2% à 0.4% en 2024 et 2025 respectivement). Ces effets sont principalement dus à la hausse du revenu disponible des ménages, qui se traduirait par une hausse de leur consommation. Cependant, le fort degré d'ouverture du Luxembourg implique que cette augmentation de demande s'adresse surtout à l'étranger, menant à une hausse des importations et limitant l'effet au niveau du PIB. Par ailleurs, l'impact est restreint par le fait qu'une certaine partie de la mesure concerne des frontaliers (stimulant moins la consommation) et qu'il y aurait aussi une légère hausse du taux d'épargne.

Les mesures restantes produisent en général des effets plus faibles. On peut encore souligner que les mesures relatives au logement auraient des effets légèrement positifs sur le PIB (+0.2% en 2025-2026 par rapport à une situation hors mesures). En revanche, elles mèneraient à une détérioration du solde public d'environ 0.3 point de PIB sur ces années, les deux impacts étant notamment dus au programme d'achat de VEFA par l'État.

Certains effets multiplicateurs exceptionnels pour le Luxembourg

L'analyse de l'effet de relance des mesures budgétaires sur l'activité peut être synthétisée par le "multiplicateur keynésien", nommé ainsi en référence aux travaux de John Maynard Keynes. Ce multiplicateur exprime traditionnellement le ratio entre l'impact induit sur l'activité (PIB) et les dépenses publiques engagées (G): $\Delta \text{PIB} / \Delta G$. Plus ce multiplicateur est élevé, plus les politiques mises en œuvre sont efficaces pour accroître l'activité économique.

Cependant, un bon nombre des mesures considérées dans les prévisions du STATEC n'agissent pas (seulement) sur les dépenses publiques, mais impliquent aussi des changements au niveau des recettes publiques (p.ex. adaptation des barèmes d'imposition). Dans ce cas, un multiplicateur calculé sur les seules dépenses donnerait une image biaisée, puisque l'effet sur le PIB ne serait rapporté qu'à une partie de l'impulsion initiale.

En conséquence, un multiplicateur alternatif, qui rapporte l'impact sur le PIB à la différence ex ante du solde public, peut être considéré. Par ailleurs, les dynamiques intertemporelles des agrégats économiques font que l'effet d'une mesure peut s'étaler sur plusieurs années, même si l'engagement budgétaire ne se concentre que sur une année. Afin de capturer ces possibles décalages dans l'impact d'une mesure, il peut s'avérer utile de calculer un multiplicateur de façon cumulée sur plusieurs années.

Au total, l'ensemble des mesures présente un multiplicateur de 0.6, ce qui signifie que pour 1 EUR supplémentaire de dépense publique engagée (ou un euro de moindres recettes), l'activité économique augmenterait à hauteur de 0.6 EUR. Il existe pourtant des différences considérables entre les mesures individuelles. En effet, un même montant budgétaire engagé peut avoir des répercussions plus ou moins fortes en fonction de la nature de la mesure.

Le plafonnement des prix énergétiques en 2024 présente le multiplicateur le plus élevé, avec une valeur proche de 1 en se focalisant sur l'année 2024 uniquement. Un multiplicateur aussi élevé est très rare au Luxembourg, étant donné le contenu en importations très élevé de la demande pour une petite économie aussi ouverte. En général, les multiplicateurs pour le Grand-Duché se situent en dessous de 0.5, sauf pour des mesures d'investissement public, où le multiplicateur augmente à environ 0.8⁵. Si l'on considère l'effet cumulatif du plafonnement des prix de 2024 sur deux ans, on obtient un multiplicateur même proche de 2.5, ce qui est assez exceptionnel. En effet, ce plafonnement génère une réponse macroéconomique considérable vu le montant initial engagé. Ceci est lié au fonctionnement de cette mesure, qui est assez différente d'une relance budgétaire classique. La réduction de l'inflation, qui est transmise aux salaires via l'échelle mobile, agit directement sur l'emploi qui augmente fortement. L'effet sur ce dernier et sur l'activité persiste au cours de 2025, sans engagement supplémentaire de fonds durant cette année.

Le plafonnement subséquent des prix énergétiques en 2025 agit de la même manière mais avec une moindre ampleur, en raison du plafonnement plus limité. Malgré cela, le multiplicateur sur 2025-2026 atteint encore une valeur supérieure à 1. La mesure de la compensation de la 3^e tranche indiciaire de 2023 agit de façon similaire.

5 Ces estimations des multiplicateurs selon le type de mesure pour le Luxembourg sont issues des études référencées à la fin de ce document.

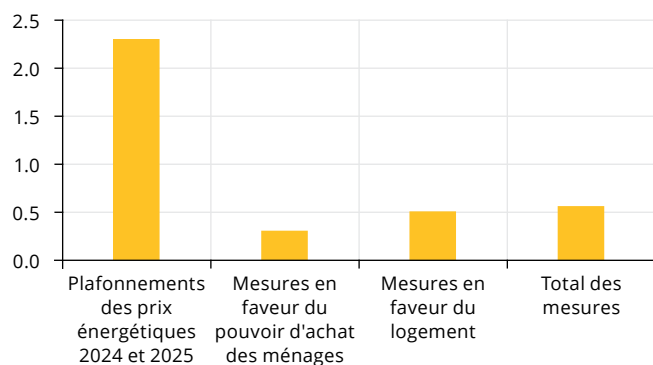
En réduisant le coût salarial, elle favorise aussi l'emploi et ainsi l'activité (mais elle n'agit pas directement sur l'inflation). Pour l'année 2024, le multiplicateur relatif à cette mesure s'élève à 0.7 et, en prenant compte des effets décalés, il est même légèrement supérieur à 1.

Des valeurs plus en ligne avec les multiplicateurs historiquement observés au Luxembourg se trouvent pour les mesures en faveur du pouvoir d'achat des ménages ou pour le logement. La première génère des multiplicateurs autour de 0.3, alors que pour la deuxième ils se situent entre 0.3-0.5, augmentant notamment en 2025 lorsque les achats de VEFA par l'État gagnent de l'ampleur. De manière générale, les multiplicateurs associés à la fiscalité (et aussi ceux pour des transferts aux ménages) sont plutôt faibles puisqu'une partie du revenu supplémentaire généré par la mesure sera épargnée et non consommée⁶. Cette "fuite" est moindre pour des projets d'investissements publics pour lesquels la dépense se matérialise intégralement, menant à des multiplicateurs plus élevés⁷. Les mesures en faveur du pouvoir d'achat contiennent justement des baisses fiscales et transferts, alors que les mesures en faveur du logement comprennent aussi une hausse de l'investissement public.

Graphique C

Multiplicateurs pour une sélection de mesures

Multiplicateur sur 2024-2026



Source: STATEC

⁶ En général, les ménages plus riches ont une propension marginale à consommer plus faible, de sorte qu'un revenu supplémentaire serait largement mis de côté plutôt que dépensé. En conséquence, des allègements fiscaux ou des transferts devraient avoir un multiplicateur plus élevé quand ils sont destinés à des ménages modestes plutôt qu'à des ménages aisés. Cependant, dans le modèle de prévision du STATEC il n'existe qu'un ménage représentatif (moyen), de sorte que ces différents effets ne sont pas inclus directement.

⁷ Au Luxembourg, les estimations des multiplicateurs de mesures destinées aux ménages varient de 0.1 à 0.4, alors que les estimations pour l'investissement public vont de 0.6 à 0.9 (cf. études mentionnées ci-après dans les références).

Conclusion

Lors de l'établissement des prévisions, le STATEC modélise explicitement certaines mesures politiques affectant l'économie. Celles-ci relèvent de domaines différents, notamment de la fiscalité, des investissements, d'intervention sur les prix et des aides en faveur des ménages et entreprises. Dans leur ensemble, les mesures soutiendraient la croissance de façon considérable surtout en 2024, mais l'expiration de certaines mesures et de leurs effets freinerait la croissance en 2026. Ce seraient principalement les mesures de plafonnement de prix qui détermineraient la trajectoire de l'impact positif sur l'activité. En termes de finances publiques, les mesures mèneraient à une dégradation du solde, principalement en raison de la baisse des recettes associée à l'adaptation des barèmes d'imposition des ménages. L'inclusion et l'analyse des mesures permettent ainsi non seulement de faire ressortir l'impact de certaines décisions politiques, mais surtout d'affiner les prévisions.

Références

OCDE. (2009). The Effectiveness and Scope of Fiscal Stimulus. Economic Outlook Interim Report (chapter 3).

STATEC. (2007). Cahier de variantes Modux. Cahier économique n° 104.

STATEC. (2009). Les outils de la relance luxembourgeoise: plan de conjoncture et stabilisateurs automatiques. Note de conjoncture 1-2009.

STATEC. (2012). Regards sur l'impact des mesures budgétaires.