

AVIS DE LA FONDATION IDEA

La finance n'est plus une bouée de sauvetage

Fabien Grasser

La publication du septième avis de la fondation Idea brosse le portrait d'une économie luxembourgeoise amorphe. Face à ce constat, le think tank de la Chambre de commerce préconise des réformes proches de celles portées par le patronat, insistant sur la compétitivité et la productivité.

Le Luxembourg demeure un pays prospère dont la majeure partie de la population jouit d'un niveau de vie confortable. Les temps sont cependant au « grand ralentissement » écono-

mique, affirme la fondation Idea dans son avis annuel présenté ce 15 avril et intitulé « Dissonances ». Le pays est loin de courir à la ruine, mais les crises internationales successives, couplées à des problèmes identifiés comme structurels, appellent à inventer une nouvelle « trajectoire de prospérité » afin d'éviter « toute dissonance avec un monde et des nouvelles générations qui ont changé », selon les mots de Vincent Hein, le directeur d'Idea.

L'avis livré par le think tank de la Chambre de commerce sur la situation économique, budgétaire et sociale du

Luxembourg était peut-être un peu plus attendu cette année que les précédentes. De nouvelles incertitudes internationales menacent l'économie mondiale et la croissance luxembourgeoise reste « atone », avec une progression de 0,6 % du PIB en 2025, après des années de recul et de stagnation. Sur le front social, syndicats et patronat s'affrontent avec des arguments opposés, les premiers estimant que les perspectives sont moins sombres que ne l'affirment les seconds.

Face à cette situation, Idea se fait fort d'établir des constats et de proposer des pistes pour relancer une machine jugée grippée. Premier constat : alors que le pays a passé avec une insolente facilité le cap de la crise financière de 2008, celle des dettes souveraines en 2014 et encore celle du covid en 2020, quelque chose s'est détraqué depuis 2022 et la crise énergétique et inflationniste provoquée par l'invasion russe de l'Ukraine. « Pour la première fois, le secteur financier n'a plus joué son rôle de bouée de sauvetage en période difficile, plaçant le pays dans une situation nouvelle : il sous-performe désormais en comparaison à la zone euro », constate Vincent Hein, lors de la présentation de l'avis aux médias. La croissance et la création d'emplois sont aujourd'hui principalement portées par le secteur public, indique Idea, pour qui cette « dynamique butera tôt ou tard sur la double contrainte budgétaire et de compétitivité ». Les trois quarts des créations nettes d'emplois en 2025 étaient le fait du secteur non marchand. Ces dernières semaines, le taux de chômage est reparti nettement à la hausse, s'établissant à 6,3 % en février.

La très timide reprise constatée ces derniers mois pourrait à nouveau être hypothéquée par la crise pétrolière et inflationniste déclenchée par l'attaque américano-israélienne contre l'Iran et

Pour les agences de notation, tout va bien !

Le contraste est saisissant entre la vision négative de l'économie luxembourgeoise véhiculée par le patronat et l'appréciation résolument positive qu'en livrent les agences internationales de notation. Dernier épisode en date, ce 10 avril : la confirmation de la notation « AAA » avec perspective stable du Luxembourg par l'agence Scope Ratings. Une évaluation saluée rapidement par un communiqué du ministère des Finances. La même note maximale avait été attribuée au grand-duché, fin janvier, par Standard and Poors, puis mi-février par Moody's Ratings. En octobre dernier, c'était Fitch Ratings et Morningstar DBRS qui maintenaient le triple « A » luxembourgeois. Les agences de notation sont unanimes à louer le dynamisme de l'économie nationale, la bonne tenue des comptes publics et la stabilité institutionnelle du pays. Leurs analyses sur le Luxembourg convergent sur la plupart des points. La dette publique, déjà parmi les plus basses de l'UE (25 % du PIB), devrait rester contenue et faible dans le temps, estiment-elles. « Malgré des pressions sur les dépenses, notamment liées à l'effort de défense et aux investissements publics, ainsi qu'un risque d'inflation énergétique pouvant renforcer les hausses de salaires et de transferts sociaux, l'agence met également en avant la solidité des finances publiques », commente avec autosatisfaction le ministère des Finances, après la publication de l'évaluation de Scope Ratings. La même agence, précisent les services du ministre CSV Gilles Roth, « souligne la résilience d'une économie luxembourgeoise prospère, compétitive et à haute valeur ajoutée, portée par une forte productivité et des secteurs dynamiques tels que les services financiers et les technologies de l'information ». Cette appréciation tranche radicalement avec les discours alarmistes du gouvernement et du patronat sur la supposée perte de compétitivité et de productivité de l'économie.

La seule ombre au tableau relevée par les agences de notation porte sur l'instabilité internationale, sur laquelle le gouvernement n'a pas de prise. « Après une croissance modérée en 2025, les perspectives à court terme demeurent entourées d'incertitudes liées à l'environnement international, notamment à l'évolution des prix de l'énergie et au contexte géopolitique au Moyen-Orient », écrit le ministère des Finances, relayant la position de Scope Ratings. Mais que l'on se rassure : « L'agence observe néanmoins que l'économie luxembourgeoise devrait faire preuve d'une résilience comparative, grâce notamment à sa faible intensité énergétique », espère le ministère. Le contexte géopolitique risque bien de peser, anticipe le Statec. Ce dernier tablait sur une croissance du PIB de 1,7 % en 2026, mais « elle est susceptible d'être révisée vers le bas vu la dégradation du contexte international », notait l'institut statistique en mars.

Quoi qu'il en soit, il y a une réelle discordance entre les messages patronaux et gouvernementaux selon qu'ils sont destinés à l'international, où l'on veut apparaître sous ses meilleurs atours pour attirer les investisseurs, ou dédiés à la scène nationale, où l'alarmisme est de mise pour justifier dérèglementations et reculs sociaux.

Outre la finance, d'autres secteurs étaient à la peine en 2025, comme la construction, le commerce les transports, l'industrie et les activités de services aux entreprises.



PHOTO : PEGGY ET MARCO LACHMANN-ANKE PIVABAY

le blocage du détroit d'Ormuz, par où transite un cinquième du pétrole mondial. « Cette crise n'est pas comparable à celle de 2022, le prix du gaz n'étant pas touché pour l'instant, et aussi parce que l'Europe ne dépend pas directement du pétrole du Golfe pour son approvisionnement », tempère Frédéric Meys, économiste chez Idea.

Des budgets publics contraints

Si la situation perdurait néanmoins, cela « pourrait nécessiter de mettre en œuvre des mesures contracycliques (ciblées et temporaires) à même de relancer/préserver la confiance des agents économiques tout en considérant les nouvelles contraintes budgétaires », écrit le think tank. En clair, si les prix s'envolent, l'État pourra mettre en place des dispositifs, à condition de les diriger vers les ménages et des entreprises qui en ont le plus besoin. Plus question, pour Idea, de distribuer à tout-va et à tout le monde. Il convient de trouver un équilibre permettant de contenir le déficit d'un budget de l'État désormais sous contrainte, notamment en raison des investissements massifs dans la défense, mais aussi de la politique généralisée de réduction des impôts, qui grève les recettes. Le danger est d'autant plus grand, selon le think tank, qu'on a assisté à un changement de paradigme au cours des 20 dernières années, la protection du pouvoir d'achat

ayant pris le pas sur les politiques d'austérité. Les engagements budgétaires pris aujourd'hui réduiront la marge de manœuvre des prochaines coalitions, prédit Idea.

La mauvaise passe conjoncturelle traversée actuellement par le monde n'explique pas à elle seule l'indolence de l'économie nationale, insiste le think tank. La fondation identifie prioritairement la faiblesse de la compétitivité et de la productivité comme les éléments structurels freinant la croissance.

2026 a été décrétée « année de la compétitivité », et Idea s'en réjouit. Ce sera « une occasion parfaite pour analyser la dérive du coût salarial unitaire, pour conduire une évaluation et un suivi des mesures fiscales en soutien à l'activité mises en œuvre depuis le début du mandat et pour lancer un diagnostic plus large sur la compétitivité de la place financière face à ses concurrentes », énumère Vincent Hein. Le principal défi pour l'économie reste cependant le redressement de la « productivité apparente du travail ». Alors que les salarié·es luxembourgeois·es affichent un taux de productivité horaire parmi les plus élevés de l'UE, celui-ci progresse nettement moins vite que dans d'autres pays européens. Ce « défi de long terme » appelle « à une poursuite des efforts pour partie déjà engagés : diversification intelligente, compétitivité, adoption des nouvelles technologies, politique de

concurrence, scale-up, montée en compétences, attractivité des talents, éducation, etc. ».

Le totem de la simplification

Au-delà du constat, les pistes suggérées par le think tank de la Chambre de commerce rencontrent en toute logique celles privilégiées par les organisations patronales. La fondation salue par exemple le totem de la « simplification » pour les entreprises ou déplore, dans la même veine, que les recommandations du rapport Draghi « peinent à devenir des politiques », un an et demi après sa publication. Les préconisations de l'ancien patron de la BCE en faveur de la compétitivité ont servi de toile de fond aux directives Omnibus de la Commission européenne pour lancer une vaste offensive de dérégulation des normes environnementales, sanitaires et sociales au profit des multinationales.

Malgré son lien direct avec le monde de l'entreprise, Idea revendique son autonomie, et ses avis fourmillent de données éclairantes sur l'économie et la société luxembourgeoises. Pour la première fois, la fondation consacre aussi une partie de son rapport à l'état de la population. Intitulé « Cohésion sociale et démographie : et s'il y faisait bon vivre ! », ce chapitre analyse les dynamiques migratoires, les bénéfices du multiculturalisme, les obstacles à l'intégration,

les inégalités de revenus à l'avantage des classes supérieures et surtout la persistance de ces mêmes inégalités entre les classes moyennes et « le bas de l'échelle ». Mais le think tank ne fournit pas vraiment d'explication à cette « dissonance », qu'elle qualifie de « course éternelle ». Elle y voit des facteurs multiples, dont aucun n'est déterminant, mais ses économistes veulent croire que le plan pauvreté présenté par le gouvernement enrayera ces inégalités. Ce dont doute fortement le monde des associations sociales, dénonçant déjà un plan qui laissera de côté les plus modestes.