



AVIS de la Banque centrale du Luxembourg (BCL)
sur les PROJETS DE LOI

concernant

LE BUDGET DES RECETTES ET DES DEPENSES DE L'ÉTAT POUR
L'EXERCICE 2022

et

LA PROGRAMMATION FINANCIERE PLURIANNUELLE POUR
LA PERIODE 2021-2025





AVIS de la Banque centrale du Luxembourg (BCL)

sur les PROJETS DE LOI

concernant

**LE BUDGET DES RECETTES ET DES DEPENSES DE L'ÉTAT POUR
L'EXERCICE 2022**

et

**LA PROGRAMMATION FINANCIERE PLURIANNUELLE POUR
LA PERIODE 2021-2025**

Sommaire¹

1.	Le contexte macroéconomique au Luxembourg et dans la zone euro	6
1.1.	Le contexte macroéconomique depuis la crise financière	6
1.1.1.	<i>La croissance économique.....</i>	<i>6</i>
1.1.2.	<i>Le revenu national brut</i>	<i>15</i>
1.1.3.	<i>Le revenu disponible brut des ménages.....</i>	<i>20</i>
1.1.4.	<i>La balance courante</i>	<i>24</i>
1.1.5.	<i>Le chômage et l'emploi.....</i>	<i>32</i>
1.1.6.	<i>Les coûts salariaux unitaires et le coût salarial moyen</i>	<i>53</i>
1.1.7.	<i>L'inflation</i>	<i>59</i>
1.2.	Les perspectives de croissance à court terme	70
1.2.1.	<i>La zone euro</i>	<i>70</i>
1.2.2.	<i>Le Luxembourg.....</i>	<i>72</i>
1.3.	Les finances publiques.....	78
1.3.1.	<i>La politique budgétaire au cours des années récentes.....</i>	<i>78</i>
1.3.2.	<i>La situation budgétaire : estimations pour l'administration centrale en 2021.</i>	<i>85</i>
2.	Les grandes lignes du projet de budget 2022	89
2.1.	La présentation globale du projet de budget 2022.....	89
2.1.1.	<i>Présentation du projet de budget 2022.....</i>	<i>89</i>
2.1.2.	<i>Impact de la crise sanitaire et économique sur les projections de finances publiques</i>	<i>93</i>
2.1.3.	<i>Nouvelles mesures</i>	<i>100</i>
2.2.	L'analyse détaillée des recettes	101
2.2.1.	<i>Impôt sur le revenu des personnes physiques.....</i>	<i>104</i>
2.2.2.	<i>Impôt sur le revenu des sociétés.....</i>	<i>110</i>

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

2.2.3.	<i>Droits de douane et accises</i>	124
2.2.4.	<i>Taxe d'abonnement</i>	131
2.2.5.	<i>TVA</i>	142
2.2.6.	<i>Les recettes en provenance des participations de l'État</i>	145
2.3.	L'analyse détaillée des dépenses	148
2.3.1.	<i>Les dépenses directes</i>	149
2.3.2.	<i>Les dépenses fiscales</i>	167
3.	La programmation pluriannuelle	171
3.1.	Le volet macroéconomique	171
3.2.	Le volet finances publiques	190
3.2.1.	<i>Les engagements européens</i>	195
3.2.2.	<i>Les engagements nationaux</i>	198
3.3.	Analyse des risques	199
4.	La Trésorerie de l'État et les transactions sur la dette publique	203
4.1.	La Trésorerie de l'État.....	203
4.2.	Les transactions sur la dette publique.....	205
5.	Les administrations locales	207
6.	Projections de finances publiques de la BCL couvrant la période 2021 à 2024	217
6.1.	Les recettes	218
6.2.	Les dépenses	220
6.3.	Les capacités ou besoins de financement	222
6.4.	La dette publique : évolution récente et perspectives.....	224
7.	Le prochain OMT du Luxembourg pour la période 2023-2025	227
7.1.	L'objectif à moyen terme (OMT).....	228
7.2.	Fixation de l'OMT.....	229
7.3.	Calcul de l'OMT minimal du Luxembourg.....	230
7.4.	Commentaires sur le niveau de l'OMT du Luxembourg pour la période 2023-2025	233

Encadrés

1	Impact de la crise sur le taux d'emploi au Luxembourg	42
2	Inflation au Luxembourg et différentiel d'inflation du Luxembourg avec la zone euro	64
3	Évolution récente du taux d'imposition effectif de la taxe d'abonnement	136

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

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

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

1.1. Le contexte macroéconomique depuis la crise financière

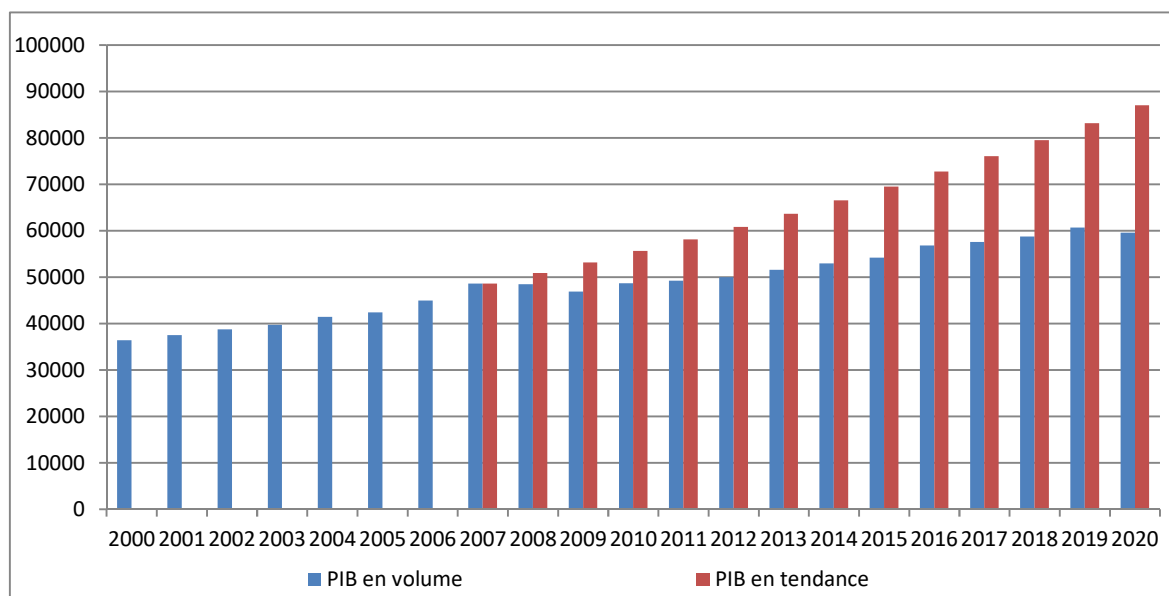
1.1.1. La croissance économique

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 2,8 % entre 2013 et 2019². Au cours de l'année 2020, marquée par la pandémie de COVID-19, le recul du PIB s'est établi à 1,8 %. Il s'agit de la baisse la plus importante observée depuis la récession de 2009. Néanmoins, l'économie du Luxembourg a fait preuve d'une relative résilience par rapport à ses principaux partenaires économiques et compte tenu de l'ampleur de la crise sanitaire à laquelle il a fallu faire face. A titre d'exemple, le PIB de la zone euro a reculé de 6,5 % (voir le tableau 2).

Du fait de ces dernières évolutions, le niveau du PIB réel en 2020 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 en 2020 avec la pandémie. Le niveau du PIB observé en 2020 reste ainsi inférieur de près de 33 % au niveau du PIB qui aurait été atteint avec la croissance tendancielle d'avant crise. En effet, depuis 2008 le taux de croissance moyen s'est établi à seulement 1,6 % et donc bien en deçà du taux moyen de 4,6 % observé sur la période 2000-2007.

² Les données les plus récentes de la comptabilité nationale concernent l'année 2020 et datent d'octobre 2021. Ces données ont été révisées par rapport à celles disponibles en automne 2020. Pour une présentation de ces révisions, voir le chapitre 3.1 sur le volet macroéconomique de la programmation pluriannuelle.

Graphique 1 : Évolution du PIB en volume et évolution hypothétique sur la base de la tendance d'avant-crise (2000-2007) (en millions d'euros)



Sources: STATEC, calculs BCL

Les barres bleues du graphique 1 affichent la trajectoire observée du PIB réel sur la période s'étalant de 2000 à 2020. Les barres en rouge représentent la trajectoire conditionnée à l'hypothèse selon laquelle l'économie luxembourgeoise aurait maintenu son rythme de croissance d'avant la crise financière³. La « différence » cumulée entre la trajectoire observée et la trajectoire hypothétique est équivalente à un montant de 182 milliards d'euros, ce qui correspond à environ 3,8 fois le PIB en volume de l'année 2008.

³ Cette référence est choisie non pas dans une finalité normative mais pour analyser l'évolution.

**Tableau 1 : Évolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB
au Luxembourg (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
PIB nominal	37642	40010	39051	42403	44324	46526	49095	51791	54142	56208	58169	60362	62704	64221
Var. annuelle	10,1	6,3	-2,4	8,6	4,5	5,0	5,5	5,5	4,5	3,8	3,5	3,8	3,9	2,4
PIB réel	48634	48488	46917	48682	49190	50002	51588	52941	54142	56838	57586	58741	60669	59592
Var. annuelle	8,1	-0,3	-3,2	3,8	1,0	1,6	3,2	2,6	2,3	5,0	1,3	2,0	3,3	-1,8
Déflateur du PIB	77,4	82,5	83,2	87,1	90,1	93,0	95,2	97,8	100,0	98,9	101,0	102,8	103,4	107,8
Var. annuelle	1,9	6,6	0,9	4,6	3,4	3,3	2,3	2,8	2,2	-1,1	2,1	1,7	0,6	4,3

Source : STATEC

Le tableau 2 montre les données correspondantes pour la zone euro.

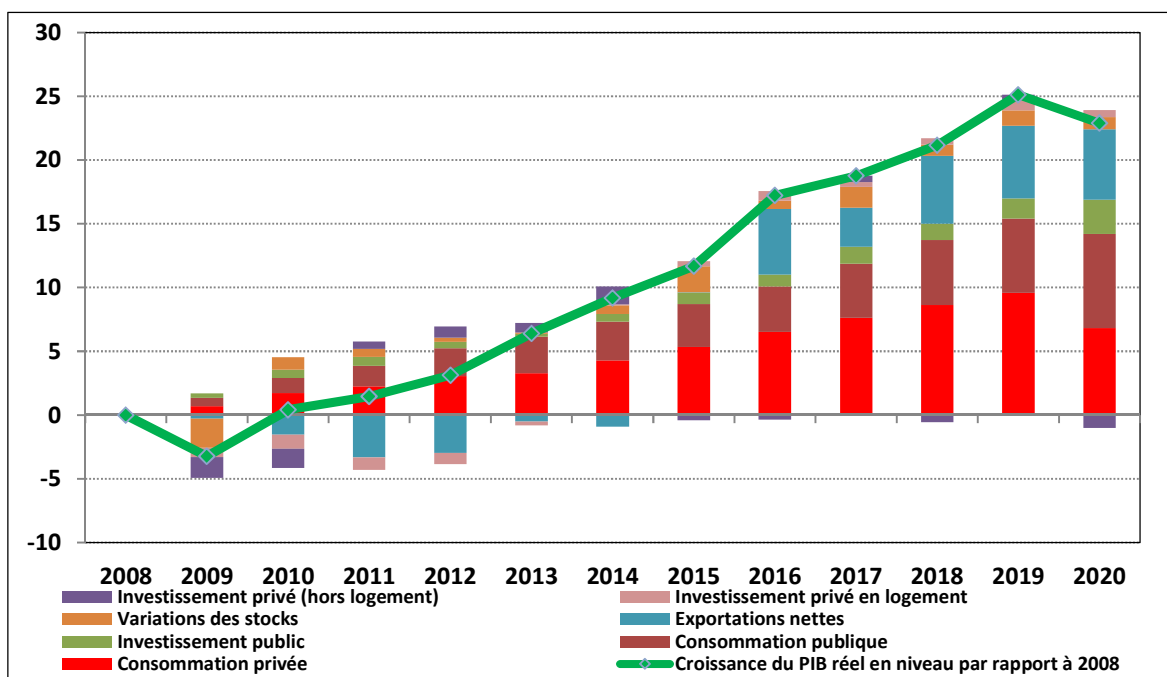
**Tableau 2 : Évolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB
dans la zone euro (resp. en milliards d'euros, en % et en indice
(2015=100))**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
PIB nominal	9391	9613	9267	9520	9791	9835	9938	10173	10515	10808	11225	11603	11979	11375
Var. annuelle	5,6	2,4	-3,6	2,7	2,8	0,5	1,0	2,4	3,4	2,8	3,9	3,4	3,2	-5,0
PIB réel	10327	10359	9896	10099	10277	10192	10172	10316	10515	10709	11008	11210	11379	10641
Var. annuelle	3,0	0,3	-4,5	2,1	1,8	-0,8	-0,2	1,4	1,9	1,8	2,8	1,8	1,5	-6,5
Déflateur du PIB	90,9	92,8	93,7	94,3	95,3	96,5	97,7	98,6	100,0	100,9	102,0	103,5	105,3	106,9
Var. annuelle	2,5	2,1	0,9	0,7	1,1	1,3	1,2	0,9	1,4	0,9	1,0	1,5	1,7	1,5

Source : Eurostat

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

Graphique 2 : Progression du PIB réel en niveau par rapport à 2008 (en %) et contributions (en p.p.) des différentes composantes⁴



Sources : STATEC, calculs BCL

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 2020 sont restés largement supérieurs à ceux de 2008. Au total, les dépenses de

⁴ 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.

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

où C représente la consommation privée, G la consommation publique, I_{privé} l'investissement privé (qui résulte de la somme de l'investissement privé hors logement et de l'investissement privé en logement), I_{pub} l'investissement public, X-M les exportations nettes (X représente les exportations de biens et services et M représente les importations de biens et services) et ΔStocks les variations de stocks.

Dans cette décomposition comptable du PIB, on impute l'entièreté des importations aux exportations. Une alternative serait d'imputer les importations à chaque composante de la demande totale en fonction de leur contenu en importations. Pour ce faire, il faudrait recourir aux données des tableaux entrées-sorties des comptes nationaux, mais qui ne sont souvent disponibles qu'avec des retards importants. Ceci changerait l'image de la croissance et, en général, la contribution des composantes de la demande domestique à la progression du PIB serait réduite en faveur de celle des exportations.

consommation publique⁵ ont progressé de 53 % depuis 2008 et, en 2020, leur hausse s'est chiffrée à 7,7 %, ce qui correspond au taux le plus élevé de toute la série. Cette hausse s'explique par les dépenses exceptionnelles liées à la gestion de la crise sanitaire (tests de dépistage, campagnes de vaccination), des transferts sociaux en nature⁶ et de la progression de la masse salariale dans le secteur public. 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.

L'investissement public a progressé de 81 % par rapport à son niveau de 2008 et la hausse a été particulièrement élevée en 2020 (+23 %). 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 comprend aussi les investissements liés à la lutte contre la propagation du virus (achats de matériel médical par exemple) et intègre aussi les dépenses effectuées en 2020 en lien avec l'acquisition d'un avion militaire⁷.

La consommation privée a fortement diminué en 2020 en raison notamment des mesures de fermetures temporaires de commerces non essentiels, qui ont limité les possibilités d'achats des ménages et généré de l'épargne forcée. Des phénomènes d'épargne de précaution - il s'agit d'une épargne volontaire, ce qui le distingue de l'épargne forcée - ont dû se rajouter, compte tenu du niveau très élevé de l'incertitude en 2020. Dans son ensemble, le revenu disponible

⁵ 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.

⁶ 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.

⁷ Le coût total pour l'avion militaire s'élève à environ 200 millions d'euros, ou 0,3 % du PIB. Sans l'acquisition de cet aéronef, la hausse de l'investissement public aurait été d'environ 15 % en 2020.

brut des ménages a nettement progressé⁸, bien qu'une partie des employés ait pu voir son pouvoir d'achat diminuer à cause de l'accroissement sans précédent du chômage partiel (voir aussi le chapitre 1.1.5 sur le chômage et l'emploi)⁹. Au total, même si la consommation privée (voir graphique 2¹⁰) est l'une des composantes ayant le plus fortement contribué à la croissance depuis la crise financière de 2008, sa contribution en 2020 s'est sensiblement réduite. Elle a connu une progression cumulée de 23 % depuis 2008, qui est comparable à celle du PIB réel (23 %). Or, cette progression s'explique dans une large mesure par la forte hausse de la population (+29 %) sur cette période. Corrigée pour l'effet démographique, la consommation privée par habitant affiche même un recul (de 5 %) en 2020 par rapport à l'année 2008 et a rejoint son niveau de 2001.

Comme le montre le graphique 2, la contribution de la consommation privée n'avait jamais reculé avant 2020, 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) avaient permis d'atténuer les effets négatifs que la crise financière aurait 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

⁸ Le revenu disponible réel des ménages a progressé de 4,8 %. Voir ci-après le chapitre 1.1.3 sur le revenu disponible des ménages. La progression du revenu disponible brut (RDB) et la contraction de la consommation ont impliqué que le taux d'épargne des ménages a bondi de 9 points, d'environ 14 % de leur RDB à environ 23 %.

⁹ L'indemnité de chômage partiel correspond à 80 % du salaire normalement perçu par les salariés et est limitée à 2,5 fois le salaire social minimum (SSM) (non qualifié). Cependant, afin de limiter l'incidence financière de la crise sur les salariés, le gouvernement a décidé que l'indemnité de compensation ne pouvait être inférieure au taux du SSM (pour les salaires non qualifiés). La différence entre le montant de l'indemnité de chômage partiel et le montant du SSM non qualifié était prise en charge par le Fonds pour l'emploi.

¹⁰ Par exemple, en 2020 le PIB réel du Luxembourg s'est établi à un niveau qui surpasse de 23 % celui qui avait été observé en 2008. Les trois composantes ayant le plus contribué à ce résultat sont – par ordre d'importance : la consommation publique, la consommation privée et les exportations nettes. Entre 2008 et 2020, la consommation publique a enregistré une hausse de 53 %. Étant donné que la part de la consommation publique dans le PIB est de 14 %, la contribution la consommation publique à la progression du PIB par rapport à 2008 s'élève à 7,4 points de pourcentage (p.p.), comme indiqué par la barre bordeaux sur le graphique 2. Les dépenses de consommation privée ont progressé de 23 % entre 2008 et 2020 et, leur poids dans le PIB étant de 30 %, elles ont contribué à hauteur de 6,8 p.p. à la croissance du PIB sur la même période comme indiqué par la barre rouge du graphique. Enfin, la contribution des exportations nettes du Luxembourg à la croissance s'est établie à 5,5 p.p. (barre bleue). Ces trois composantes expliquent au total 19,7 p.p. de la croissance du PIB observée entre 2020 et 2008 (soit 86 %).

Les autres composantes de la demande et les variations de stocks expliquent une infime partie de la croissance du PIB observée entre 2008 et 2020. Les contributions à la croissance de l'investissement privé (hors logement), des variations de stocks et de l'investissement public ont été de respectivement -1,0 p.p. (barre violette), 1,0 p.p. (barre orange) et 2,7 p.p. (barre verte). L'investissement privé en logement a contribué à hauteur de 0,6 p.p. (du fait d'une hausse de 16 % de ces investissements et d'un poids de 4 % dans le PIB).

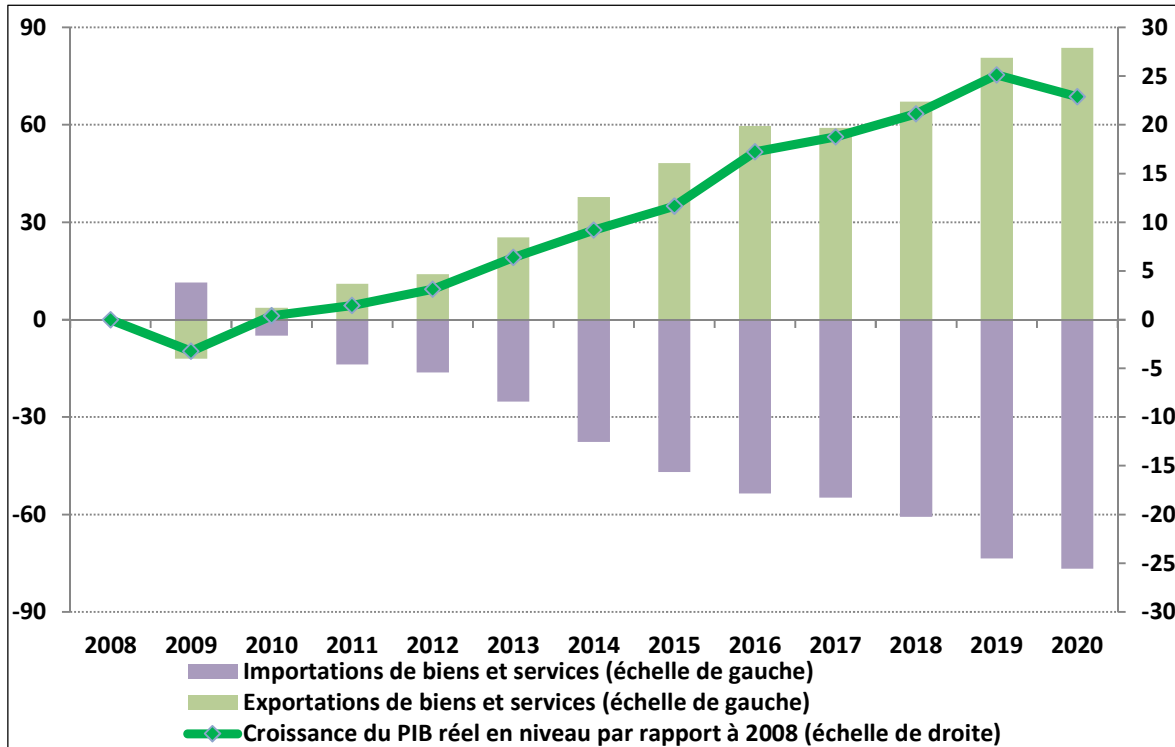
garant d'une croissance future. Dans une petite économie ouverte, le principal moteur d'une croissance soutenue ne saurait résider dans une évolution autonome de la consommation privée des ménages.

Le graphique 3 sépare la contribution à cette croissance provenant des exportations et des importations, en comparant le PIB réel en 2020 à son niveau en 2008¹¹.

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). Les exportations nettes ont fait preuve de résilience en 2020, en contribuant à hauteur de 5,5 points de pourcentage à la croissance du PIB par rapport à 2008 (voir barres bleues turquoise du graphique 2).

¹¹ Entre 2008 et 2020, les exportations et les importations ont progressé de respectivement 50 % et 61 %. Etant donné que les exportations représentent 166 % du PIB, la contribution des exportations à la progression du PIB en 2020 par rapport à 2008 s'élève à 84 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 2020 par rapport à 2008 est négative et s'élève à -77 p.p., comme indiqué par la barre violette. Le graphique 2 montre que les évolutions du commerce extérieur (exportations et importations) ont expliqué une part non négligeable des variations du PIB par rapport à l'année 2008.

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



Sources : STATEC, calculs BCL

L'investissement privé hors logement¹², 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 quatre années suivantes (de 2015 à 2018), sont allées dans le sens contraire. Le net rebond observé en 2019 ne s'est pas concrétisé l'année suivante, la crise sanitaire ayant brutalement interrompu cette dynamique. En 2020, les dépenses d'investissement privé hors logement ont reculé de 15 % sur un an et, de 12 % par rapport à 2008. L'investissement privé en logement¹³, qui a aussi enregistré une baisse en

¹² Les statistiques relatives à l'investissement privé doivent être considérées avec précaution en raison des fréquentes révisions.

¹³ 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).

2020 (- 7 % sur un an), évolue pour sa part depuis 2014 au-dessus de son niveau de 2008 (+15 %) ¹⁴.

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 ont contribué 1 point à la progression de 23 % du PB en volume.

En conclusion, le rééquilibrage de la croissance économique qui s'était amorcé à partir de 2015 et qui a concerné, exception faite de l'investissement privé hors logement, l'ensemble des composantes de la demande, s'était poursuivi jusqu'en 2019, mais a été abruptement interrompu en 2020 par la pandémie. En 2020, la demande publique (consommation publique et investissement public) a progressé à un rythme qui n'a jamais été observé auparavant et la demande privée (consommation privée, investissement privé) s'est contractée à une vitesse inégalée. Les exportations nettes ont pour leur part stagné entre 2019 et 2020, ce qui reste néanmoins un résultat appréciable dans le contexte de la contraction de la demande externe.

Ces évolutions sont largement les conséquences directes et indirectes d'un phénomène non-économique – une pandémie – ce qui distingue cette crise/récession de la crise économique et financière de 2008-2009. Si la réponse des autorités publiques a été nécessaire pour endiguer la pandémie et stabiliser l'économie et le marché du travail, les dépenses publiques ont été exceptionnelles et transitoires. 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 un creusement sans précédent du solde budgétaire. Le respect des contraintes budgétaires dans la période « post-pandémie » se fera nécessairement par 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.

En 2020, et par rapport à son niveau de 2008, l'investissement privé hors logement est la seule composante à avoir pesé sur la croissance du PIB (à hauteur de -1,0 point de pourcentage). Cette contribution négative est d'autant plus préoccupante qu'elle fait suite à plusieurs années aux cours desquelles les investissements privés ont manqué de dynamisme et, de fait, contribué de manière moins conséquente que d'autres composantes à la reprise d'après-crise

¹⁴ Il convient cependant de garder à l'esprit que les années 2006 et 2007 ont été particulièrement propices en termes de dépenses d'investissement privé en logement.

financière. Cette situation ne peut perdurer trop longtemps, dans la mesure où une trop longue période de croissance dite « faible en investissements » affecte négativement le rapport stock de capital/PIB et réduit de ce fait la productivité et donc la croissance potentielle de l'économie¹⁵.

1.1.2. Le revenu national brut

Le PIB et le RNB

Le graphique 4 compare le PIB nominal au revenu national brut (RNB). Le RNB apparaît relativement plus oscillant que le PIB nominal.

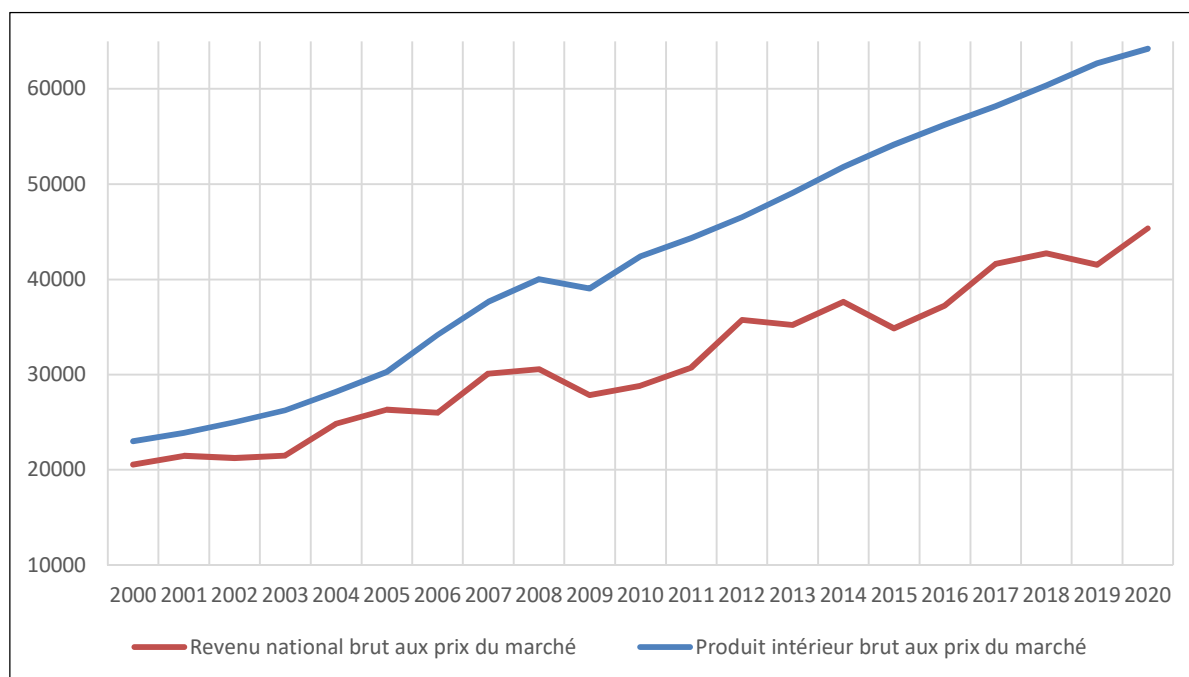
A l'exception de l'année 2009, le PIB en valeur n'a cessé de croître depuis 2000. Le RNB a en revanche enregistré six baisses sur la même période (2002, 2006, 2009, 2013, 2015 et 2019). En dépit de la pandémie, le PIB nominal et le RNB ont progressé en 2020.

Depuis 2007, la différence entre les deux agrégats s'est notablement accrue. Elle a atteint son maximum en 2019, avec un écart de 21 milliards d'euros. En 2020, le PIB nominal surpassait le RNB de 19 milliards d'euros. Depuis 2007, le PIB nominal (+71 %) a aussi progressé plus vite que le RNB (+ 51 %).

En 2020, le RNB s'est redressé en progressant de 9,3 % (après -2,9 % en 2019), alors que la croissance du PIB nominal a décéléré à 2,4 % (après +3,9 % en 2019). Ce redressement du RNB l'a conduit à un rythme de croissance notablement supérieur à sa croissance moyenne historique (+4,9 % sur la période 1995-2019). De son côté, la croissance du PIB nominal est demeurée en dessous de sa moyenne (+6,1 % sur la période 1995-2019) depuis 2011. A titre de comparaison, la croissance moyenne du RNB observée depuis 2011 (soit 4,9 %) a correspondu exactement à sa moyenne historique.

¹⁵ 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. Une croissance élevée et durable nécessite un redressement des investissements privés et un maintien de la croissance des exportations nettes.

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



Source : STATEC

Le PIB est un indicateur du revenu produit sur le territoire du Luxembourg ou, autrement dit, il mesure le revenu généré par l'ensemble des activités économiques sur le territoire luxembourgeois. Cette production bénéficie aux résidents du Luxembourg, mais aussi aux 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 RNB, 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 nette des frontaliers, les revenus nets de la propriété¹⁶ versés ou reçus du reste du monde et, de manière plus négligeable, les impôts nets payés au reste du monde¹⁷. Le RNB est un indicateur

¹⁶ 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 de tierces 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.

¹⁷ Il s'agit essentiellement des impôts sur la production et les importations payés au reste du monde. En 2020, le solde de ces derniers a atteint 164 millions d'euros, ce qui correspond à 0,3 % du PIB.

conceptuellement plus proche de la notion du « bien-être » de la population résidente que le PIB.

Le graphique 5¹⁸ montre que la rémunération versée aux frontaliers - qui constitue en moyenne plus de la moitié de l'écart entre le PIB nominal et de RNB - a progressé de manière régulière de 2000 à 2019, parallèlement à l'augmentation de leur nombre (la part des frontaliers dans l'emploi total est passée de 30 % en 2000 à 42 % en 2020). Par contre, les variations des revenus nets de la propriété versés au reste du monde ont été plus erratiques. Il n'en reste pas moins que ces revenus nets ont explosé entre 2000 et 2019.

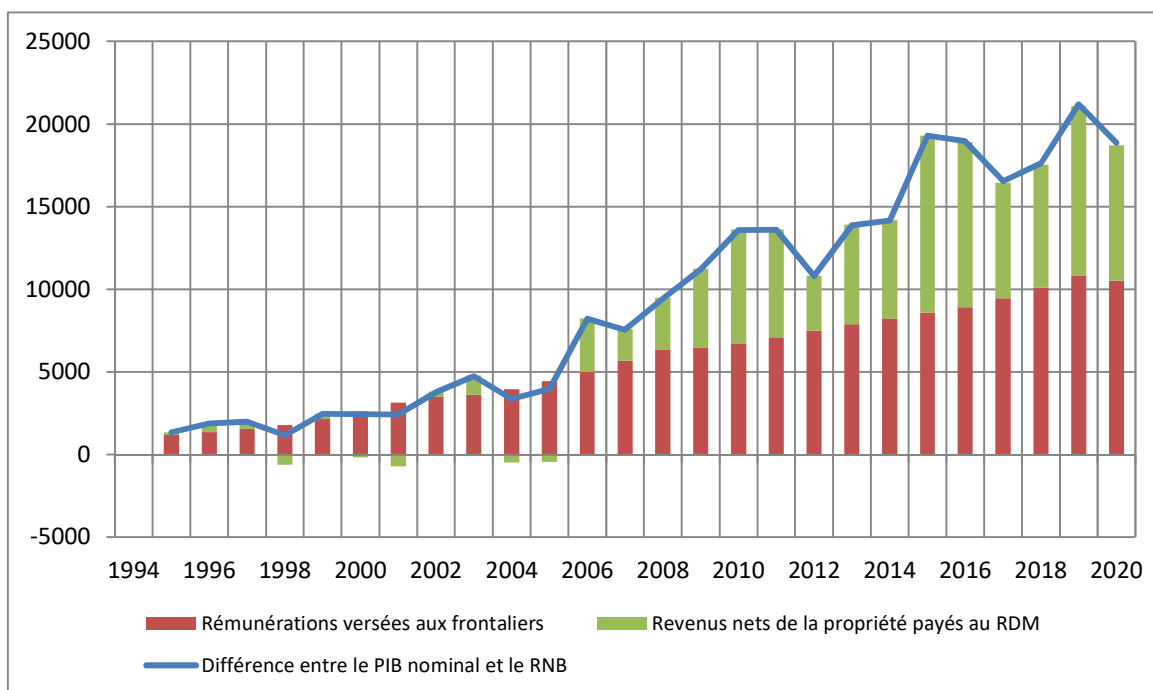
Ce phénomène s'explique par la présence sur le territoire luxembourgeois de sociétés qui génèrent d'importants revenus mais sont contrôlées depuis l'étranger, bien qu'elles établissent leur bilan financier au Luxembourg. Ainsi, les profits dégagés par ces entreprises entraînent des flux de revenus qui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

L'écart entre le PIB nominal et le RNB s'est réduit en 2020. Si un tel phénomène s'était déjà observé à plusieurs reprises dans le passé (en 1998, 2000, 2001, 2004, 2007, 2012, 2016 et 2017), il se caractérise cette fois-ci par une baisse concomitante des deux composantes : en 2020, les revenus nets de la propriété versés au reste du monde ont reculé de 20 % tandis que la rémunération nette versée aux frontaliers a reculé de 2,7 %, malgré une hausse de l'emploi frontalier. La baisse en 2020 de la rémunération nette versée aux frontaliers revêt un caractère exceptionnel puisque ces versements avaient progressé de manière ininterrompue entre 1995 et 2019. Cette baisse s'inscrit 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.

Il n'en reste pas moins que, par rapport à l'année 2007, le montant des revenus nets versés par le Luxembourg à l'étranger a enregistré une hausse de 332 % (contre +85 % sur la même période pour la rémunération nette versée aux frontaliers). Par construction, cette hausse a été comptabilisée dans le PIB du Luxembourg, mais pas dans le RNB.

¹⁸ 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.

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



Source : STATEC

Lorsqu'on remplace le PIB par le RNB dans le dénominateur des principaux ratios macroéconomiques, ces derniers augmentent mécaniquement puisque le niveau du RNB est inférieur au niveau du PIB. A titre d'exemple, en 2020, la dette publique du Luxembourg s'élevait à 24 % du PIB, mais à 34 % du RNB.

Le PIB par habitant et le RNB par habitant¹⁹

Afin de compléter l'analyse, le PIB nominal et le RNB sont rapportés à la population pour tenir compte de l'évolution démographique. La population du Luxembourg a crû de 29 %

¹⁹ 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.

entre 2008 et 2020 (contre +10 % entre 2000 et 2007) notamment sous l'influence de flux migratoires accrus.

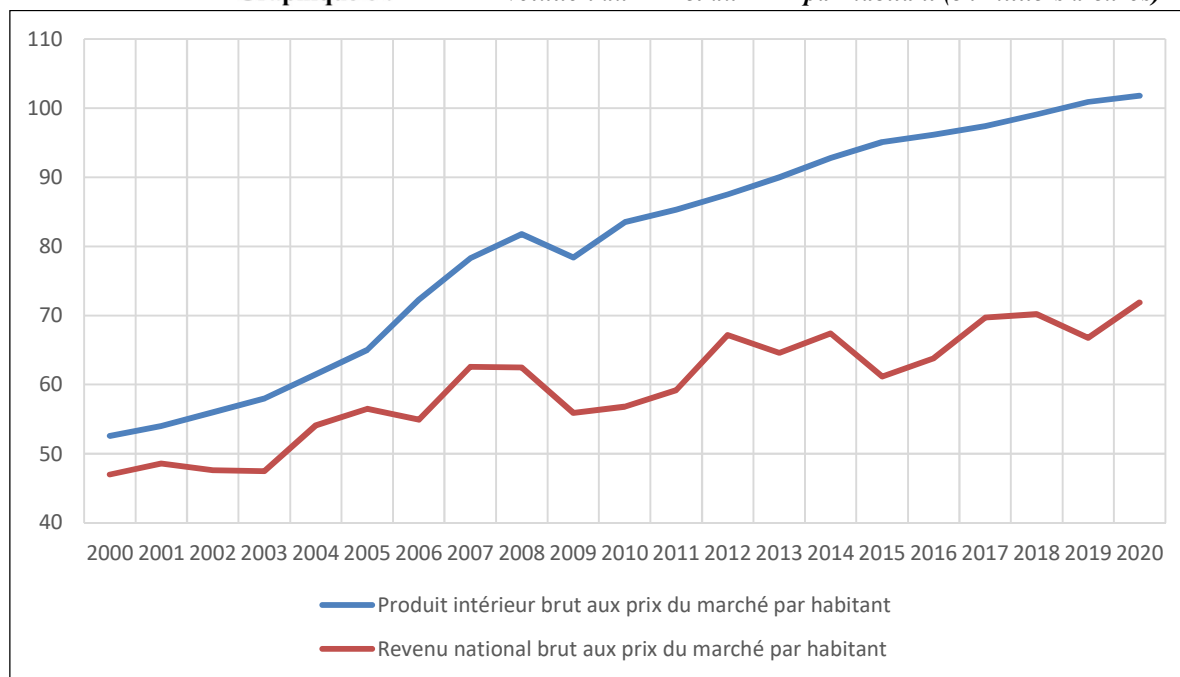
Le revenu national brut par habitant s'est considérablement écarté du PIB nominal par habitant, qui est, rappelons-le, favorablement influencé par la croissance du nombre de frontaliers. En effet, le PIB nominal par habitant a progressé de 94 % entre 2000 et 2020, tandis que le RNB par habitant n'a augmenté que de 53 % entre 2000 et 2020 (voir graphique 6). Ce dernier apparaît en outre nettement plus volatil que le PIB par habitant.

Les données récentes montrent qu'après trois hausses successives entre 2016 et 2018, le revenu par habitant a reculé de 4,8 % en 2019. L'année suivante, en 2020, en dépit de la crise sanitaire, ce ratio a progressé de 7,6 %. Au final, le RNB par habitant en 2020 dépasse son niveau atteint en 2008 de 15 %.

La croissance du PIB par habitant a été de 0,9 % en 2020 (après 1,8 % en 2019). Il s'agit du taux de croissance le plus faible depuis la baisse historique de 4,2 % observée en 2009. En 2020, le PIB par habitant a dépassé son niveau de 2008 de 24 %.

Au final, l'amélioration de la situation économique des secteurs domestiques au Luxembourg, depuis la crise financière de 2008, ne serait que relative.

Graphique 6 : *Évolution du PIB et du RNB par habitant (en milliers d'euros)*



Source : STATEC

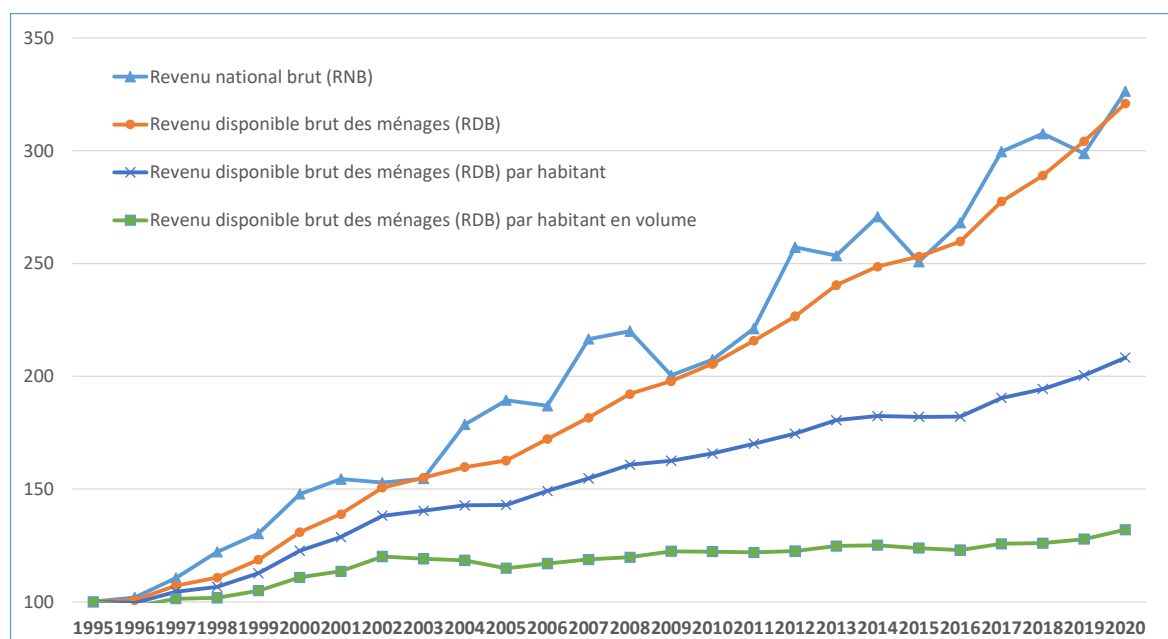
1.1.3. Le revenu disponible brut des ménages

Le revenu disponible brut (RDB) des ménages résidents comptait pour 57 % du RNB en 2020 (et 40 % du PIB). Il est généralement considéré comme une meilleure mesure du niveau de vie 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. Cependant, l'État influence ce revenu à travers sa politique de redistribution, dont les instruments sont les prélèvements obligatoires sur les revenus des ménages et les transferts sociaux versés à ces derniers²⁰.

Le graphique 7 montre l'évolution du RNB, du RDB, du RDB par habitant et du RDB en volume par habitant depuis 1995.

Graphique 7 : *Évolution du RNB, RDB, RDB par habitant et du RDB en volume par habitant (pouvoir d'achat moyen) depuis 1995 (séries en indice, 1995=100)*



Sources : STATEC, calculs BCL

²⁰ 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 », disponible sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/Liste-encadres-et-analyses/221310_BCL_AVIS_BUDGET_ÉTAT_2019.pdf.

On observe que, sur une longue période, l'évolution du RDB des ménages suit celle du RNB. Entre 1995 et 2020, les deux agrégats ont progressé en moyenne de 4,8 % par année.

La trajectoire du RDB des ménages est néanmoins nettement moins volatile et elle ne connaît pas de baisse²¹. 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. Ajoutons que le RDB n'est pas influencé par l'excédent brut d'exploitation (EBE) des entreprises, une composante cyclique et volatile.

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 (+1,7 % en moyenne par an entre 1995 et 2020) et de la progression des prix à la consommation (+1,8 % en moyenne par an pour le déflateur des dépenses de consommation des ménages), le RDB en volume par habitant, le « pouvoir d'achat moyen », a progressé de 1,1 % en moyenne.

Plus récemment, sur la période 2016-2020, le taux de progression moyen du pouvoir d'achat a été plus élevée (+1,8 % en moyenne), et en 2020, c'est-à-dire lors de la pandémie de COVID-19, il a même atteint 3,2 %, soit le taux le plus élevé depuis 2002.

Les évolutions récentes sont à apprécier dans le contexte d'une inflation légèrement plus basse, des évolutions favorables sur le marché du travail et, pour l'année 2020, également de la politique budgétaire menée dans le contexte de la pandémie pour amortir le choc de la crise sur les revenus des ménages.

En ce qui concerne le marché du travail, la rémunération des salariés (résidents) a progressé de 5,8 % en moyenne par an depuis 2016. Cette augmentation est imputable à une forte hausse de l'emploi national (+2,6 % en moyenne) et à une progression soutenue des salaires nominaux (+ 3,2 % en moyenne). La progression de l'emploi national a été particulièrement élevée. D'une part, elle a été supérieure à la croissance de la population (+2,0 % en

²¹ En comparaison avec les estimations antérieures, les révisions du RDB des ménages ont aussi été nettement moins importantes que pour le RNB.

moyenne)²². D'autre part, pour les années 2017-2019, donc avant la pandémie, les hausses ont été très élevées dans une comparaison historique.

En ce que concerne les salaires nominaux, leur progression s'explique par l'échelle mobile des salaires (+1,9 % en moyenne sur la période 2016-2020) et par la hausse des salaires réels par employé (+1,3 % en moyenne), les deux évoluant de manière assez proche de leurs tendances historiques.

Idéalement, l'évolution des salaires réels par employé devrait être scindée en deux; d'une part en une évolution des heures travaillées par tête et, d'autre part, une 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 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 structurelle de la durée moyenne de travail pèse sur le RDB des ménages.

En 2020, la durée moyenne de travail aurait chuté de plus de 5 %, ce qui est une conséquence directe de la pandémie sur l'activité économique (mesures de restriction, fermeture de chantiers, de restaurants et de magasins non essentiels). Son incidence sur le RDB des ménages (à travers la masse salariale) a été largement contrebalancée par les mesures mises en place (voir ci-après) qui ont permis le maintien des employés dans le marché du travail. Sans ces mesures, et notamment le chômage partiel élargi lors de la pandémie, l'emploi national aurait sans doute fortement chuté²³.

En ce qui concerne les incidences de la politique budgétaire sur le RDB des ménages, sur la période 2016-2020, 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 nettement amélioré en faveur des ménages, ce qui a permis de doper considérablement le pouvoir d'achat moyen. Cette amélioration s'explique toutefois

²² La part de la population touchant un salaire est donc en augmentation depuis 2016. Ceci n'a rien de particulier puisque la part de la population en âge de travailler a augmenté quasiment chaque année depuis 2000. Néanmoins, ce qui a changé depuis 2016 est la hausse du 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 moyen.

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

²³ 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 » à paraître prochainement dans un bulletin de la BCL.

exclusivement par l'année 2020²⁴ lorsque les prestations sociales par habitant ont augmenté de plus de 12 %²⁵.

Faute de données, une présentation détaillée des prestations sociales n'est pas disponible. Néanmoins, l'augmentation des prestations sociales est sans doute largement due aux indemnités de chômage partiel ainsi qu'au coût du congé exceptionnel pour raisons familiales introduit dans le cadre de la limitation de la propagation de l'épidémie. Pour l'année 2020, le coût effectif total de ces deux mesures, mais dont les ménages non-résidents ont évidemment aussi bénéficié, s'est élevé à approximativement 861 millions d'euros, dont 623 millions d'euros pour le chômage partiel²⁶.

²⁴ Les allègements fiscaux pour les personnes physiques introduits par le gouvernement en 2017 ont aussi eu une incidence positive sur le pouvoir d'achat moyen. Cette incidence ne ressort toutefois que difficilement des données macroéconomiques, les impôts payés par habitant ayant progressé à un rythme assez proche de 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, 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 « progression à froid » du barème fiscal.

²⁵ Les prestations sociales en espèces accordées aux ménages résidents ont augmenté de 1 023 millions d'euros entre 2019 et 2020, ce qui correspond approximativement à deux-tiers de l'augmentation totale des prestations sociales payées par l'État (donc y compris les prestations sociales payées aux non-résidents). Déduction faite d'une progression tendancielle, les prestations sociales « exceptionnelles » accordées aux ménages résidents, qui ne peuvent s'expliquer que par les mesures « COVID-19 », s'élèveraient approximativement à 600 millions d'euros (ou 2,3 % du RDB en 2020).

²⁶ Voir la partie 1.3.1.3 de ce présent avis.

1.1.4. La balance courante

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

a) Méthodologie statistique

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

Les données sont compilées conformément aux recommandations méthodologiques de la 6^{ème} édition du Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale (MBP6). Au Luxembourg, tout comme dans le reste de la zone euro, cette méthodologie a été introduite en 2014, parallèlement avec l'introduction 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 quasiment 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. Le solde des exportations de biens et services contribue à la fois aux évolutions du PIB et du 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 trois types d'opérations de répartition de revenus. En premier lieu, il s'agit des opérations de répartition des revenus primaires. Ces revenus résultent d'une opération de production sur le territoire et ils sont donc enregistrés préalablement, au stade de la production, dans le PIB (optique revenu). Puisqu'ils sont versés à l'étranger, au stade de la répartition primaire ils sont déduits du PIB pour calculer le RNB. Il s'agit de la rémunération des salariés frontaliers (sous forme d'une masse salariale) et de la rémunération des investisseurs étrangers (sous forme de revenus sur leurs capitaux investis au Luxembourg).

En deuxième lieu, 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.

Finalement, le compte courant de la balance des paiements et le RNB enregistrent aussi des revenus qui sont versés par le reste du monde au Luxembourg. Il s'agit de la rémunération des salariés résidents qui travaillent à l'étranger ainsi que les revenus sur les capitaux des résidents luxembourgeois investis à l'étranger. Ces revenus, n'étant pas liés à une production sur le territoire, ne sont pas inclus dans le PIB.

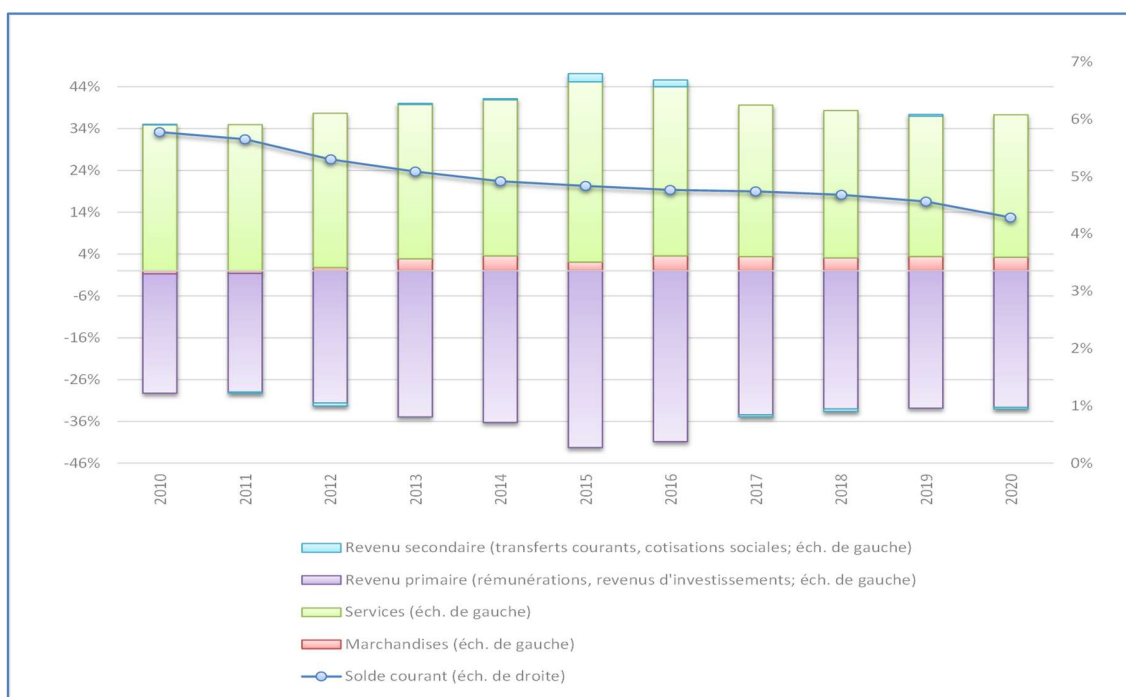
La répartition des revenus secondaires et la masse salariale des salariés résidents qui travaillent à l'étranger ont peu d'importance pour l'analyse du compte courant au Luxembourg car leurs flux sont relativement faibles.

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 6 % du PIB sur la période 2002-2020. Au fil du temps, les excédents courants successifs sont passés de 8 % du PIB en 2002 à 6 % en 2008, puis 5 % en 2015 et finalement 4 % du PIB en 2020.

Graphique 8 : Évolution du solde courant (en % du PIB)



Sources: STATEC, BCL

La baisse du solde du compte courant par rapport au PIB résulte des évolutions divergentes de ses composantes. Le tableau suivant illustre les évolutions entre 2011, 2015 et 2020.

Tableau 3 : Soldes et variations des principales composantes du compte courant (en % du PIB)

	2011	2015	2020	2011 - 2015	2016 - 2020	2011 - 2020
Solde courant	5,6	4,8	4,3	-0,8	-0,5	-1,3
Biens et services	34,2	45,1	37,3	10,9	-6,7	3,1
Rémunération des salariés	-16,0	-15,9	-16,4	0,2	-0,5	-0,3
Revenu net d'investissements	-12,3	-26,4	-16,3	-14,1	8,7	-4,0
Transferts courants nets	-0,3	2,0	-0,4	2,2	-2,0	-0,1

Sources : STATEC, BCL, calculs BCL

Le solde du compte courant, qui s'élevait à 5,6 % du PIB en 2011, s'est contracté à 4,3 % du PIB en 2020. Ce recul de 1,3 point de pourcentage est attribuable à deux facteurs. D'une part, l'excédent des biens et services a augmenté de 3 points, passant de 34,2 % du PIB en 2011 à 37,3 % en 2020. Cette progression a été plus que compensée par un accroissement des revenus nets des investissements dont le déficit a augmenté de 4 points de pourcentage, en passant de

12,3 % du PIB en 2011 à 16,3 % en 2020. Les rémunérations des salariés versées à l'étranger n'ont augmenté que très légèrement en passant de 16 % du PIB en 2011 à 16,4 % du PIB en 2020. Comme indiqué ci-dessous, le solde des revenus secondaires (transferts courants) est resté négligeable, malgré une contribution négative, à concurrence de 0,1 point de pourcentage, à l'évolution du solde courant par rapport au PIB.

Selon les données préliminaires, le solde courant a poursuivi sa détérioration au premier semestre 2021, en s'établissant à 3 % du PIB, suite à une baisse du surplus de biens mais aussi et surtout suite à l'aggravation du déficit des revenus d'investissements. Au niveau des biens, les exportations et importations se sont pourtant redressées au premier semestre 2021, en affichant des taux de croissance respectifs de 11 % et de 15 %, par rapport au même semestre en 2020. L'excédent des échanges internationaux de services s'est, pour sa part, amélioré de 7 % au premier semestre 2021, malgré une hausse des importations (11 %) supérieure à celle des exportations (10 %), à cause de l'écart important dans les niveaux de départ. Au niveau des sous-rubriques, les évolutions étaient plus contrastées, les exportations et les importations des services non financiers n'ayant augmenté que légèrement (5 %). Les échanges internationaux de services financiers, quant à eux, étaient en forte hausse, avec 14 % pour les exportations et 17 % pour les importations. L'excédent des services financiers s'était ainsi accru de 8 % au premier semestre 2021. Ce développement s'expliquait en grande partie par l'évolution favorable des fonds d'investissement au cours du premier semestre 2021.

La balance des revenus primaires a connu une forte détérioration de son solde négatif, suite à une baisse des dividendes et intérêts à recevoir, une rubrique fréquemment révisable qu'il convient d'interpréter avec précaution. Le solde des revenus secondaires (transferts courants) s'est amélioré au premier semestre 2021 en dégagant un surplus, comparé à un déficit au même semestre en 2020. Cette amélioration s'explique surtout par la réduction des indemnités versées aux frontaliers suite à la pandémie du COVID-19 (chômage partiel, congé extraordinaire pour raisons familiales, etc.).

Le solde des biens et services

L'excédent des biens et services de la balance des paiements a progressé de 34 % du PIB en 2011 à 45 % du PIB en 2015 avant de descendre à 37 % en 2020. 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 33 % du PIB en 2020, la demande domestique en comptant pour 67 %. La demande domestique se compose de la consommation privée, la consommation publique et les investissements. Comme le solde des biens et des services est en surplus, les exportations nettes ont contribué positivement au PIB nominal.

La variation de ce solde, exprimé en pourcentage du PIB, est à mettre en lien direct avec la contribution des exportations nettes à la variation du PIB nominal²⁷. 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*.

L'excédent des biens et services se compose d'un solde des biens en déficit jusqu'en 2011 et en surplus depuis lors ainsi que d'un surplus structurel de la balance des services. S'agissant de la balance des biens, elle enregistrait un déficit en moyenne à 7 % du PIB sur la période 2002-2011. Ce solde négatif s'est cependant résorbé après la crise de 2008, puis s'est retourné en devenant positif à partir de 2012 (avec une moyenne de 3 % du PIB sur la période 2012-2020), apportant ainsi une contribution positive à la croissance du PIB nominal. Ce retournement du solde des biens est en grande partie lié au développement du négoce international et au « toll manufacturing ».

Le négoce regroupe les achats et ventes de biens à l'étranger sans passage sur le territoire national. Il s'agit essentiellement des biens échangés via le commerce électronique. Au Luxembourg, l'activité de négoce demeure cependant volatile, puisqu'elle est concentrée 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 « 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 évidemment le recours aux importations de biens pour satisfaire la demande intérieure. Ainsi 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.

²⁷ 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.

L'excédent des biens et services dépend surtout du surplus des services, qui atteint 37 % du PIB en moyenne sur la période 2002-2020. Ce surplus s'est toutefois réduit de 43 % du PIB en 2015 à 34 % du PIB en 2020, affectant négativement le PIB sur cette période. 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.).

Les échanges de services comprennent en grande partie les services financiers, dont le surplus représente presque deux tiers de l'excédent total des services. L'évolution de la balance des services du Luxembourg est donc largement tributaire de l'évolution des services financiers, dont les recettes sont elles-mêmes dépendantes de l'industrie des fonds d'investissement qui, de son côté, est soumise aux aléas des évolutions des marchés financiers internationaux. Les recettes enregistrées au titre des services financiers sont en effet constituées en très grande partie 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 revenus

Le solde des revenus comprend 1) les rémunérations nettes des salariés, 2) les revenus nets des investissements et 3) les transferts courants nets. Le solde des revenus 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 méthodologique²⁸.

S'agissant de la balance des revenus du travail, le solde a connu un déficit structurel sous l'effet de la hausse continue de la rémunération des travailleurs frontaliers, dont le nombre est croissant au cours des deux dernières décennies pour répondre aux besoins de main d'œuvre de l'économie luxembourgeoise²⁹. Le déficit des revenus du travail s'élevait à 14 % du PIB en 2002, puis s'est accru régulièrement pour atteindre 16 % du PIB en 2011 et s'est par la suite stabilisé à 16,5 % du PIB.

²⁸ Pour un solde des revenus primaires négatif, le niveau du RNB est inférieur au niveau du PIB.

²⁹ Fin 2000, le Luxembourg comptait 90 338 travailleurs non-résidents (36 % de l'emploi salarié total). Fin 2020, le nombre de salariés non-résidents a atteint 204 052, soit 46 % de l'emploi salarié intérieur. Cette progression continue du nombre des frontaliers, ainsi que la hausse du coût salarial moyen, génèrent un creusement du solde négatif pour le revenu des salariés.

Compte tenu de la stabilisation du déficit de la rémunération des salariés par rapport au PIB nominal, le creusement du déficit global des revenus primaires émane principalement de la détérioration de la balance des revenus d'investissements, dont le solde s'est retourné pour devenir déficitaire depuis 2002. Par rapport au PIB, le déficit du revenu des investissements s'est accru par la suite pour atteindre 12 % du PIB en 2011, puis 26 % en 2015 avant de descendre à 16 % du PIB en 2020.

Outre la baisse du revenu net d'intérêts dans un contexte de faiblesse généralisée des taux de rendement, la détérioration du solde des revenus d'investissements traduit la hausse continue des bénéfices attribués aux investisseurs non-résidents et est partiellement liée 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 d'investissements représente donc la contrepartie des exportations nettes de services financiers.

Conclusion

Pour conclure, les transactions courantes avec le reste du monde se soldent toujours par un surplus en faveur du Luxembourg. Même si ce surplus tend à baisser par rapport au PIB, sur les cinq dernières années il s'est relativement stabilisé autour de 4,5 % du PIB. Soulignons que la tendance baissière de l'excédent courant ne reflète pas une baisse de la contribution des échanges de biens et services à la croissance économique mesurée sur base du PIB. Elle implique néanmoins un creusement de l'écart entre le PIB et le RNB.

Cette tendance baissière indique que, par rapport aux décennies précédentes, les revenus qui sont générés au Luxembourg, sont davantage attribués aux investisseurs étrangers, en contrepartie de leur apport en capital à l'économie nationale.

c) Baisse des investissements directs étrangers

Les revenus d'investissements sont générés par les encours d'avoirs et d'engagements financiers extérieurs. Fin 2020, ceux-ci s'élevaient respectivement à 10 935 milliards d'euros et 10 910 milliards d'euros. Ces encours se composent d'investissements directs, d'investissements de portefeuille, de produits financiers dérivés, et d'autres investissements (dépôts et crédits classiques, crédits commerciaux, autres effets à recevoir ou à payer). Fin

2020, les investissements directs représentaient 43 % de l'encours total d'avoirs financiers extérieurs et 36 % de l'encours total d'engagements. Quant aux investissements de portefeuille, ils représentaient 44 % de l'encours total d'avoirs et 52 % de l'encours total d'engagements.

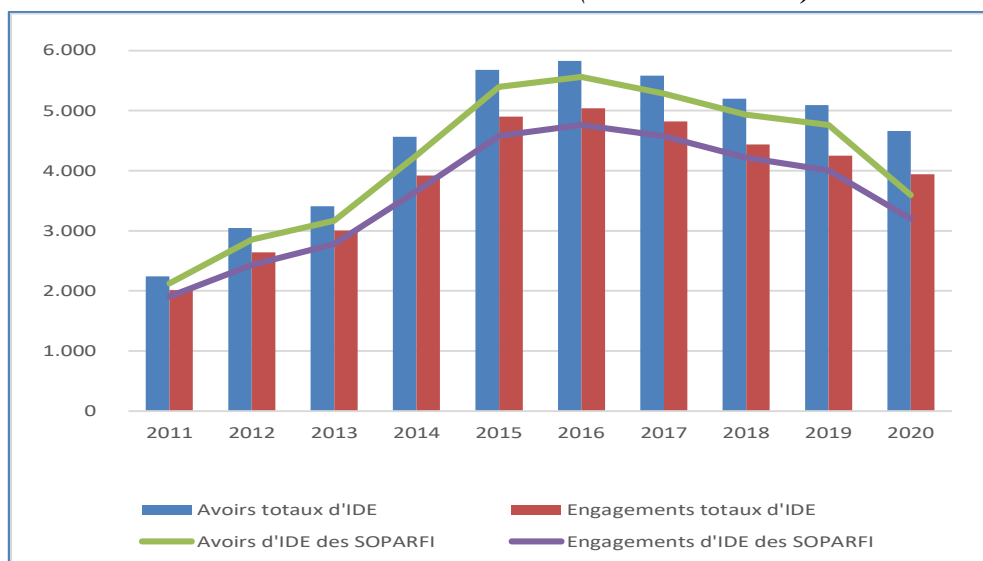
Les investissements directs sont des investissements transnationaux par lesquels un résident à l'étranger détient le contrôle ou une influence importante sur la gestion d'une entreprise résidente domestique. Outre les participations au capital social qui confèrent le contrôle ou l'influence, les investissements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

Les investissements directs du Luxembourg se concentrent sur les « sociétés des participations financières (SOPARFI) », qui en représentent près de 90 % tant pour les avoirs (investissements sortants) que pour les engagements (investissements entrants). En ligne avec l'évolution mondiale³⁰, les encours d'investissements directs du Luxembourg se sont contractés à nouveau en 2020 (-429 milliards d'euros pour les avoirs et -312 milliards d'euros pour les engagements). Cette contraction s'explique en partie par des désinvestissements, qui sont observés depuis le second semestre 2017³¹. Ces opérations ont concerné quelques 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*).

³⁰ Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), « FDI IN FIGURES », Investments News, April 2021, pp.1-4.

³¹ BCL (2021) Bulletin 2021-1, chapitre 1.2.8.2. Le compte financier de la balance des paiements, p.66.

Graphique 9 : Évolution des encours d'investissements directs du Luxembourg (en milliards d'euros)



Sources : STATEC, BCL, calculs BCL

1.1.5. Le chômage et l'emploi

Dans le sillage des mesures de confinement qui ont suivi la propagation du coronavirus, le taux de chômage au sens strict³² a atteint en mai 2020 son plus haut niveau depuis plus de cinq ans (soit 7 % de la population active). Depuis lors, le taux de chômage a graduellement diminué, pour s'établir à 5,4 % en octobre 2021, soit à un niveau comparable à celui d'avant la crise.

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'emploi³³. D'après les plus récentes données disponibles – qui demeurent provisoires – le

³² Le taux de chômage au sens strict est le rapport entre le nombre de demandeurs d'emploi au sens strict et la population active. La population au chômage inclut les personnes sans emploi, résidant 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.

³³ 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. Sur les dix premiers mois de l'année 2021, 45 % 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). 20 % des demandeurs d'emploi concernés étaient affectés à des mesures de

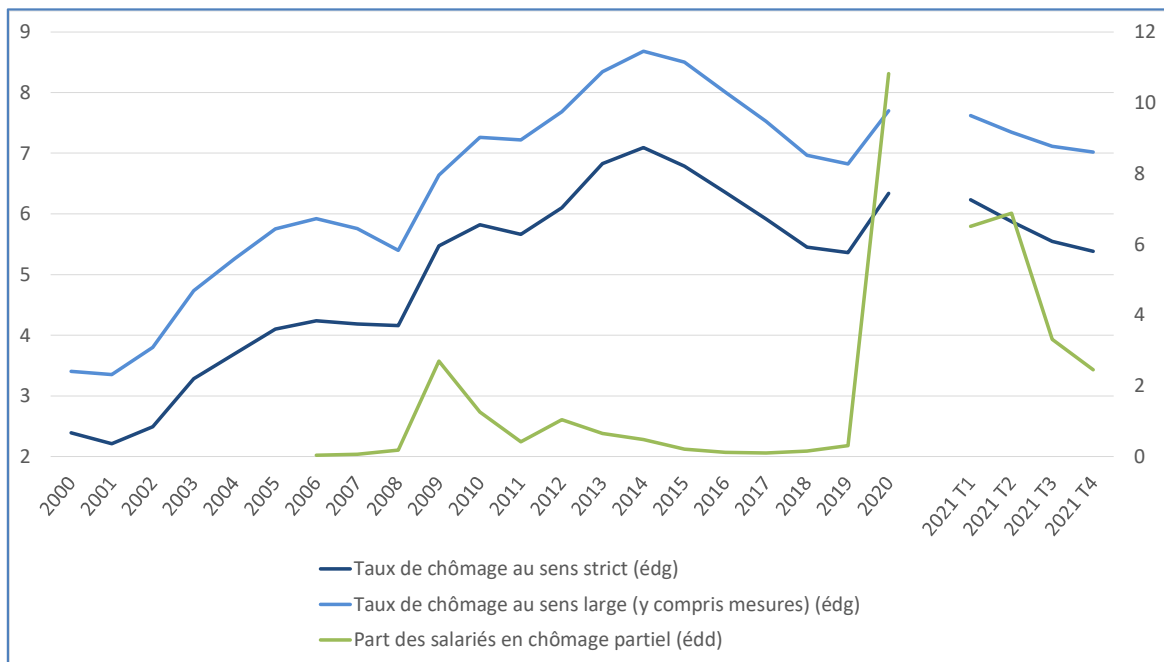
taux de chômage au sens large s'est établi à 7 % en octobre 2021, après avoir atteint 8,2 % au plus fort de la crise liée au COVID-19.

Puis, le recours au dispositif de chômage partiel³⁴ a permis de contenir les effets de la crise sur le taux de chômage. Pour l'année 2020, 11 % des salariés étaient en moyenne en chômage partiel, avec un pic de 34 % en avril. Il s'agit de niveaux qui n'ont jamais été atteints auparavant. Au premier semestre 2021, cette part a déjà fortement baissé, à 7 %, avec la normalisation graduelle du fonctionnement de l'économie, et davantage aux troisième et quatrième trimestres, à environ 3 %, avec le resserrement des conditions d'octroi du chômage partiel. Or, bien qu'en retrait par rapport aux pics atteints en 2020, une part des salariés demeure en chômage partiel, signe que les restrictions de travail liées à la pandémie empêchent encore un fonctionnement normal de certaines activités.

formation, suivi des mesures spécialement conçues pour les jeunes chômeurs (19 %) et des occupations temporaires indemnisées (8 %). De même, 7 % des mesures étaient destinées aux demandeurs d'emploi âgés de 45 ans ou plus, les salariés à capacité de travail réduite et les salariés handicapés. Il convient de noter que 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 2020, la part des demandeurs d'emploi (au sens large) bénéficiant d'une mesure pour l'emploi s'est inscrite à 18 %, soit à un niveau inférieur à la moyenne de long terme (28 %). Les données relatives aux 10 premiers mois de l'année 2021 font état d'une hausse de la part des demandeurs d'emploi bénéficiant d'une mesure de soutien à l'emploi à 20 % en moyenne.

³⁴ 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.

Graphique 10 : Taux de chômage (nombre de chômeurs en % de la population active)

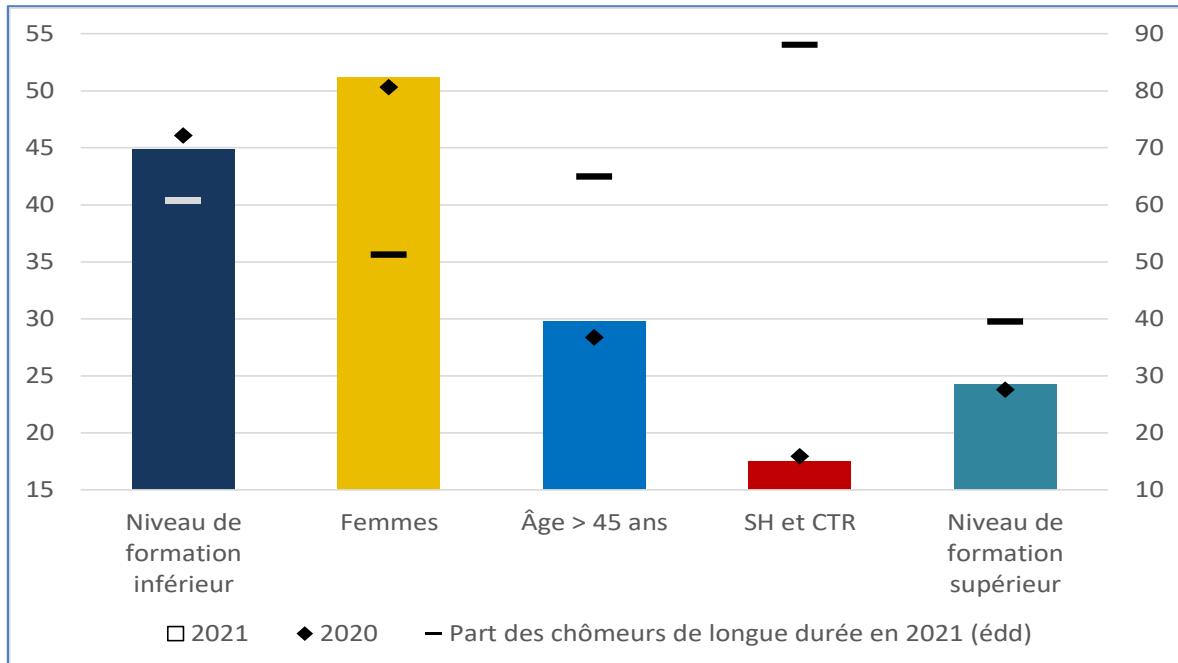


Remarque : En ce qui concerne 2021, les données demeurent provisoires. Par ailleurs, les données relatives au quatrième trimestre font uniquement référence au mois d'octobre 2021. Le taux de chômage au sens large (y compris mesures) fait référence aux demandeurs d'emploi au sens strict, auxquels on ajoute ceux qui bénéficient d'une mesure de soutien à l'emploi. Le recours au chômage partiel est mesuré par la part des salariés travaillant potentiellement à horaire réduit. Les données relatives aux années 2020 et 2021 se basent sur les demandes effectuées par les entreprises.

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

Certaines populations demeurent particulièrement vulnérables face au chômage (voir le graphique 11). La part des chômeurs faiblement qualifiés reste élevée (à 45 %), bien qu'en légère baisse par rapport à 2020. De même, les chômeurs bénéficiant du statut de *salarié handicapé* (SH) ou de *travailleur à capacité réduite* (CTR) représentent encore près de 20 % des demandeurs d'emploi.

Graphique 11 : Décomposition des demandeurs d'emploi selon leurs caractéristiques et part des chômeurs de longue durée (en % du nombre total de chômeurs, respectivement en % du nombre de chômeurs dans chaque catégorie)



Remarque: Les données relatives à l'année 2021 demeurent provisoires et ne concernent que les dix premiers mois.

Sources : ADEM, calculs BCL

La crise sanitaire a également eu des répercussions sur la population jeune³⁵. Selon les données issues d'enquêtes harmonisées, le taux de chômage des jeunes s'est hissé à 23 % en 2020, après un taux de 17 % l'année précédente³⁶. En d'autres termes, près d'un jeune actif sur quatre était à la recherche d'un emploi. Depuis lors, le taux de chômage des jeunes se

³⁵ Il convient de noter que, dans le contexte de l'analyse du marché du travail, la population « jeune » fait généralement référence à la population âgée de 15 à 24 ou 29 ans. L'âge minimal correspond à l'âge légal minimum d'accès au travail, soit 15 ans au Luxembourg. La prolongation de la scolarité obligatoire au Luxembourg de 16 à 18 ans, telle qu'annoncée récemment par le gouvernement (voir <https://men.public.lu/de/actualites/communiqués-conference-presse/2021/09/13-rentree.html>) aurait comme conséquence (toutes choses égales par ailleurs), une baisse du taux de chômage (officiel) des jeunes.

³⁶ Ce taux se base sur des données issues de l'enquête harmonisée sur les forces de travail (telles que publiées par Eurostat). Le taux de chômage des jeunes – tel que dérivé de données administratives – aurait augmenté d'environ 3 p.p. en un an, pour s'établir à près de 12 % en 2020. 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.

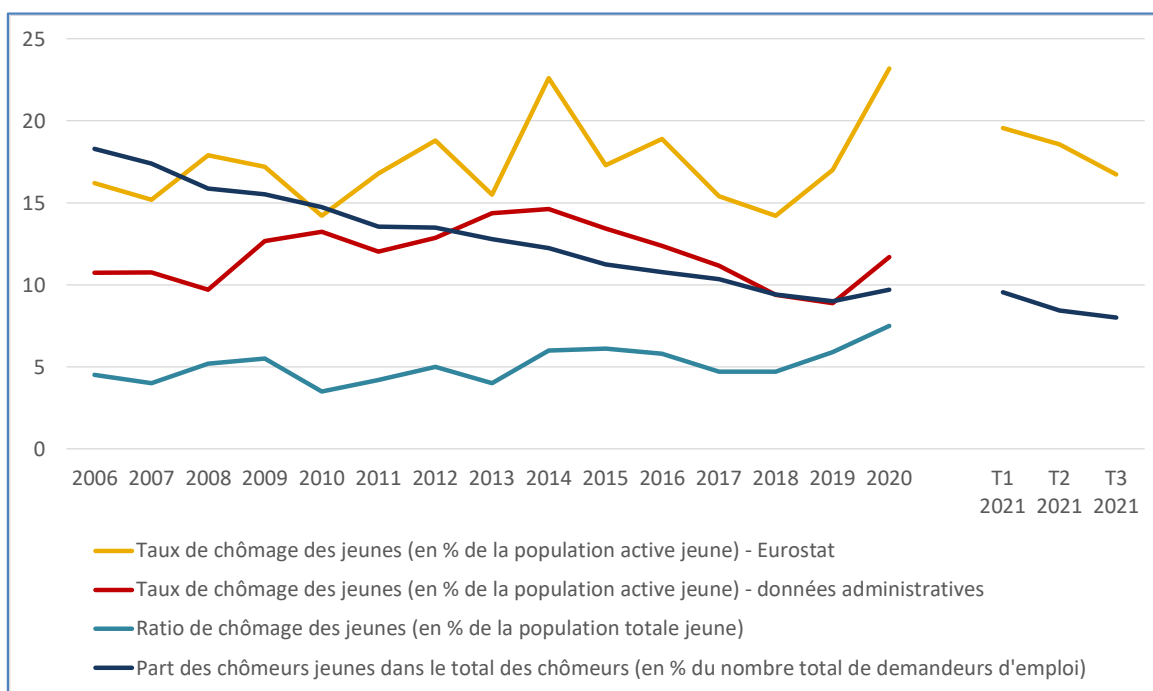
serait inscrit en baisse à 18 % en moyenne au cours des trois premiers trimestres de 2021. Le taux de chômage des jeunes doit cependant être interprété avec prudence dans la mesure où il peut donner une image tronquée de la situation sur le marché du travail, en raison de leur faible taux d'activité³⁷. Le chômage des jeunes peut dès lors être appréhendé par des indicateurs alternatifs. À mentionner, en premier lieu, le ratio de chômage qui mesure la part de jeunes chômeurs dans la population totale du même âge³⁸. Ce ratio s'est établi à 7,5 % en 2020, après un taux de 5,9 % en 2019. La part de jeunes chômeurs dans le total des chômeurs est un indicateur alternatif. Bien qu'en légère hausse par rapport à son niveau de 2019, cette part demeure encore faible d'un point de vue historique (9,7 % en 2020 et 8,7 % en moyenne au cours des trois premiers trimestres de l'année 2021).

En revanche, l'incidence de chômage des jeunes, mesurée par le rapport entre le chômage des jeunes et celui des adultes (âgés de 25 à 54 ans) reste plus importante au Luxembourg que dans la zone euro, même si elle a eu tendance à diminuer au cours des derniers mois (passant de 4,1 fois en 2020 à 3,3 fois en moyenne sur les neuf premiers mois de 2021).

³⁷ Si une part importante des jeunes participe au système d'éducation et que, 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.

³⁸ Cette définition alternative permet de remédier aux difficultés liées à la taille réduite de la population active jeune.

Graphique 12 : Chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans (en %)



Remarque : Les données relatives à l'année 2021 demeurent provisoires.

Sources : ADEM, Eurostat, STATEC, calculs BCL

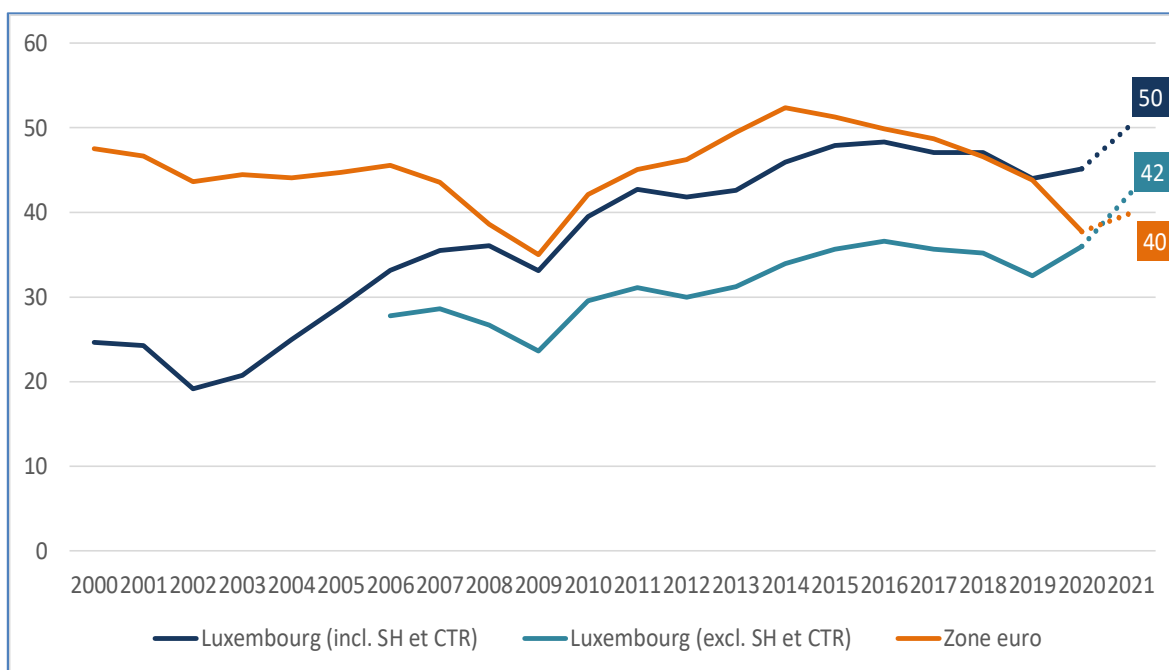
La sensibilité accrue des jeunes aux aléas conjoncturels s'expliquerait notamment par leur part disproportionnée dans des secteurs davantage exposés au cycle économique ou caractérisés par un fort taux de rotation de l'emploi (comme le secteur de l'HORECA ou le travail intérimaire). En tant que nouveaux entrants sur le marché du travail, les jeunes travailleurs ne bénéficient pas de l'ancienneté qui confère aux travailleurs plus âgés une certaine protection face aux fluctuations du marché. En effet, les coûts de séparation (indemnités de licenciement, coûts indirects liés aux pertes de capital humain, etc.) augmentent en général avec l'ancienneté (et l'âge). Lors de ralentissements de l'activité, les jeunes seraient 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 de l'emploi (eu égard à la contraction générale du nombre de recrutements et à une concurrence accrue provoquée par une population de chômeurs plus importante)³⁹. 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. Le passage par des périodes de chômage précoce peut en effet

³⁹ 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.

peser durablement sur les perspectives d'emploi des jeunes, en particulier lorsque ces périodes sont récurrentes et prolongées.

Le chômage de longue durée a, pour sa part, atteint un record historique au cours des derniers mois, ce qui crée une véritable zone d'ombre sur la situation du marché du travail luxembourgeois. La part des demandeurs d'emploi au chômage depuis douze mois ou plus est passée de 45 % en 2020 à 50 % actuellement, ce qui est symptomatique de l'existence de problèmes structurels sur le marché du travail⁴⁰. Les populations défavorisées (salariés souffrant d'un handicap ou d'une incapacité de travail partielle, chômeurs âgés et/ou faiblement qualifiés) sont particulièrement exposées à ce fléau.

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



Remarque: En ce qui concerne l'année 2021, les données ne font référence qu'aux deux premiers trimestres pour la zone euro et aux dix premiers mois pour le Luxembourg et demeurent par conséquent provisoires.

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

Sources : ADEM, Eurostat, calculs BCL

⁴⁰ La hausse du chômage de longue durée est encore plus visible du côté des demandeurs d'emploi inactifs depuis plus de douze mois, dont la part s'est établie à 38 % durant les dix premiers mois de 2021 (après une part de 32 % en 2020). 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 ».

Le chômage, en particulier le chômage de longue durée, reste 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, ce qui constitue un record absolu⁴¹. 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. Les dépenses totales du Fonds pour l'emploi sont ainsi passées de 0,9 % du PIB nominal en 2008 à 2,8 % en 2020⁴².

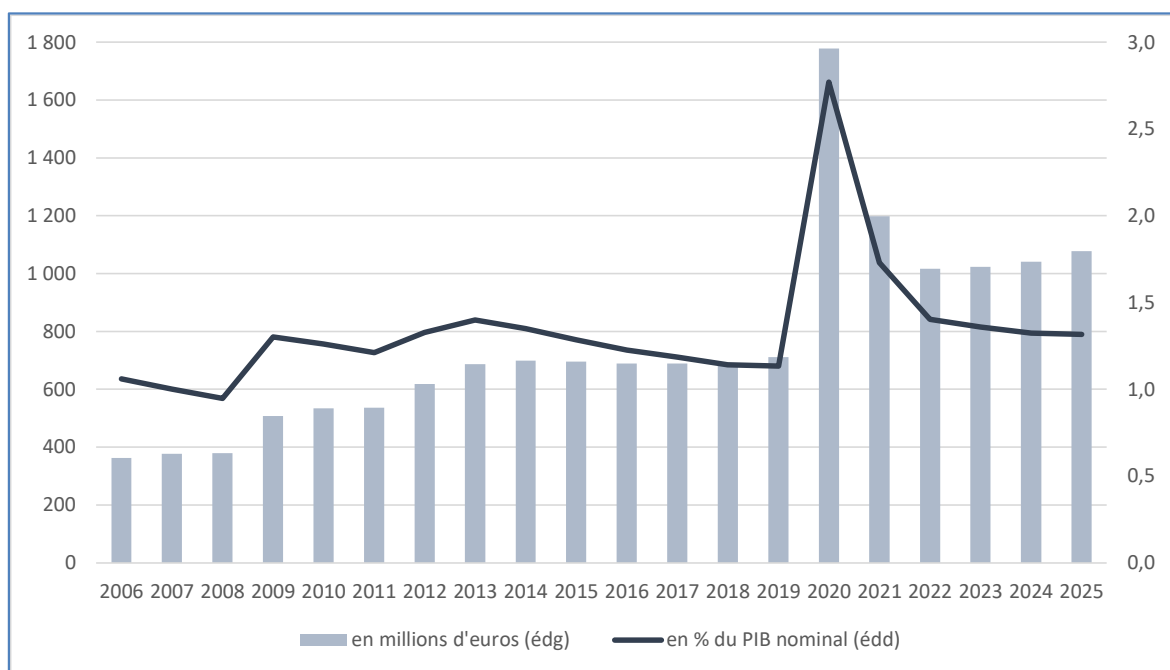
Pour 2021, l'État estime les dépenses du Fonds pour l'emploi à près de 1 200 millions d'euros (ou 1,7 % du PIB nominal), ce qui reste extrêmement élevé d'un point de vue historique. Pour 2022, l'État prévoit une participation aux dépenses courantes du Fonds pour l'emploi qui se réduirait à 1,4 % du PIB⁴³ avant de s'établir à 1,3 % en moyenne au cours des trois années suivantes.

⁴¹ 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 2020 pour l'année 2020.

⁴² 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.

⁴³ 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 (ou extraordinaire). 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 574 millions d'euros en 2020 (avant d'augmenter, selon les prévisions du gouvernement, à 611 millions en 2021). De son côté, la contribution sociale prélevée sur les carburants s'est progressivement inscrite en baisse, passant de 142 millions d'euros en 2008 à 105 millions d'euros en 2020 (et 111 millions en 2021). Le produit de 2,2 % de l'impôt sur la fortune (qui concerne uniquement les sociétés) versé au Fonds pour l'emploi devrait se stabiliser autour de 17 millions d'euros en 2021. 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 5 millions d'euros en 2020 (et 110 millions en 2021), après avoir atteint un pic de 190 millions d'euros en 2012. Pour 2022, le gouvernement prévoit une dotation normale de l'État à 110 millions d'euros.

Graphique 14 : *Évolution des dépenses du Fonds pour l'emploi (en millions d'euros et en % du PIB nominal)*

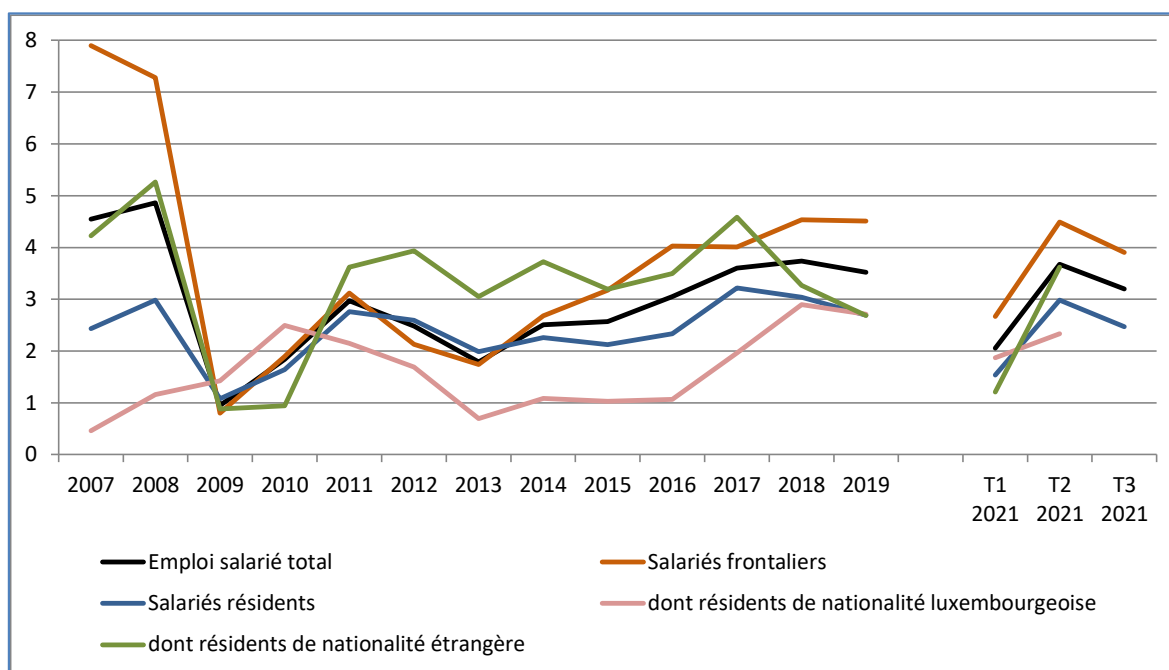


Remarque: Les données relatives aux années 2021 à 2025 font référence aux dépenses telles que prévues dans le projet de budget 2022 et la programmation pluriannuelle 2021-2025.

Sources : STATEC, projet de budget 2022, programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

La pandémie de COVID-19 a également eu des répercussions sur l'emploi. La progression annuelle de l'emploi salarié a sensiblement décéléré en 2020 (à 1,8 % en moyenne sur l'année), mais elle est restée positive. Les salariés frontaliers et les salariés résidents de nationalité étrangère ont particulièrement pâti des effets de la crise en raison de leur surreprésentation dans des secteurs davantage exposés aux fluctuations cycliques ou dans des contrats de travail intérimaires ou temporaires. Selon l'analyse sectorielle, l'évolution annuelle de l'emploi aurait ralenti dans tous les secteurs à l'exception du secteur public au sens large. En 2020, l'emploi se serait même contracté dans les branches « activités de services administratifs et de soutien » et « autres activités de service » ainsi que dans l'HORECA et l'industrie. Les plus récentes données disponibles relatives au deuxième trimestre 2021 témoignent d'un redressement de l'emploi dans tous les secteurs à l'exception de l'HORECA et de l'industrie manufacturière où les niveaux d'emploi demeurent en-dessous des niveaux d'avant-crise.

Graphique 15 : Progression de l'emploi salarié selon la résidence et la nationalité (en % par rapport à l'année précédente)



Remarque: Les données relatives au troisième trimestre 2021 demeurent provisoires. Lors de la rédaction de cette partie, la répartition de l'emploi salarié résident par nationalité n'était pas encore disponible en ce qui concerne le troisième trimestre 2021.

Sources : STATEC, calculs BCL

Au final, les mesures de soutien à l'économie ont été d'une ampleur et d'une portée sans précédent et ont permis de contenir les effets négatifs de la pandémie sur le marché du travail luxembourgeois. Le pronostic à court terme et les conséquences à moyen et long terme n'en demeurent pas moins incertaines et préoccupantes⁴⁴ et appellent plus que jamais à la poursuite d'efforts soutenus. Sur la base de recommandations et d'expériences internationales, la lutte contre le chômage passe par des mesures d'incitation, censées favoriser une (ré-)insertion rapide des demandeurs d'emploi sur le marché du travail, couplées à des actions visant à améliorer leur employabilité (via l'éducation, la formation et/ou la reconversion professionnelle), avec une attention particulière pour les populations les plus vulnérables. Cette lutte contre le chômage passe cependant et avant tout 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 de croissance. À cela s'ajoute, la mise en place

⁴⁴ Le redressement de l'emploi pourrait être quelque peu contraint par plusieurs facteurs tels que les effets décalés de la chute de l'activité sur le marché du travail, l'impact hétérogène de la crise selon les secteurs économiques, le retour en activité des salariés en chômage partiel, etc.

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 d'adapter, le cas échéant, l'offre de formation initiale et l'enseignement universitaire.

Encadré 1 : Impact de la crise sur le taux d'emploi au Luxembourg

Introduction

Le marché du travail luxembourgeois a enregistré un fort ralentissement sur fond de crise du COVID-19. La progression de l'emploi a sensiblement décéléré au printemps 2020 avant se redresser graduellement par la suite. Dans le même temps, le taux de chômage (au sens « strict ») a atteint 7 % en mai 2020, un taux proche des records historiques enregistrés précédemment, avant de s'inscrire en baisse. Le taux de chômage, qui est un indicateur phare, n'offre toutefois qu'une vue partielle de la situation sur le marché du travail.

Le taux d'emploi, moins médiatisé, constitue un indicateur complémentaire. Il mesure l'utilisation des ressources de main d'œuvre disponibles et est défini comme le rapport entre l'emploi national⁴⁵ et la population en âge de travailler. Par convention, on mesure la population en âge de travailler par la population résidente âgée de 20 à 64 ans.

Le taux d'emploi donne une indication sur la capacité d'une économie à mobiliser ses ressources de main-d'œuvre pour la production de biens et de services. Augmenter le taux d'emploi importe non seulement dans une optique de moyen et long terme, avec l'objectif d'accroître la croissance potentielle et d'assurer la soutenabilité des finances publiques, mais aussi dans une optique de court terme⁴⁶. En effet, si l'accès à l'emploi ne permet pas

⁴⁵ L'emploi national (ou résident) inclut l'ensemble des individus résidant sur le territoire luxembourgeois et exerçant une activité professionnelle (salariée ou indépendante). Par définition, les fonctionnaires et agents des institutions internationales ainsi que les frontaliers luxembourgeois (résidents travaillant à l'étranger) sont également inclus. L'emploi national inclut, en outre, les personnes affectées à une mesure pour l'emploi.

⁴⁶ 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 les excluant par divers moyens du marché du travail. 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.

d'éradiquer la pauvreté, il contribue néanmoins à en réduire le risque via un relèvement du revenu disponible et du niveau de vie de la population résidente. Il n'est donc guère surprenant que, 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 2030⁴⁷. Le Plan national de réforme (« *Plan national pour une transition verte, numérique et inclusive* »), qui constitue l'instrument clé de la stratégie européenne à l'échelle nationale, expose les objectifs nationaux et formule la stratégie du gouvernement luxembourgeois pour les atteindre. Bien que l'augmentation du taux d'emploi figure parmi les champs d'action prioritaires identifiés par le gouvernement, celui-ci n'a pas encore fixé d'objectif quantitatif à atteindre d'ici 2030^{48 49}.

La question du taux d'emploi a déjà été abordée dans de précédentes publications de la BCL⁵⁰. Le présent encadré documente l'évolution récente du taux d'emploi au Luxembourg⁵¹. En

Pour des informations détaillées sur le lien existant entre le taux de chômage, le taux d'activité et le taux d'emploi, voir la partie n°5 « Décomposition multiplicative du taux de chômage » dans le Bulletin BCL 2018/1, pp. 58-67.

⁴⁷ Cet objectif est inscrit dans le plan d'action qui vise à mettre en œuvre le « *Socle européen des droits sociaux* », lui-même constitué de vingt principes censés promouvoir une Europe sociale forte, équitable et inclusive et qui a été adopté en mai 2021. Cet objectif social vient compléter les objectifs de transitions écologique et numérique fixés par l'Union européenne. Le plan d'action mentionné ci-dessus sera revu en 2025.

Voir sous https://ec.europa.eu/info/strategy/priorities-2019-2024/economy-works-people/jobs-growth-and-investment/european-pillar-social-rights/european-pillar-social-rights-action-plan_fr.

⁴⁸ Dans le cadre de la « *Stratégie Europe 2020 pour une croissance intelligente, durable et inclusive* », le Luxembourg s'était fixé l'objectif de hisser le taux d'emploi global à 73 % à l'horizon 2020. Or, selon les plus récentes données disponibles de l'IGSS, le taux d'emploi s'est établi à 68,5 % en 2020, soit bien en-deçà de l'objectif national.

⁴⁹ L'augmentation du taux d'emploi, en particulier celui des travailleurs âgés (55 à 64 ans), qui demeure parmi les plus faibles de l'Union, constitue une recommandation récurrente du Conseil de l'Union européenne au Luxembourg.

Commission européenne (2019), COM (2019) 516 final, Recommandation du Conseil concernant le programme national de réforme du Luxembourg pour 2019 et portant avis du Conseil sur le programme de stabilité du Luxembourg pour 2019. Des recommandations analogues avaient été formulées en 2018 et 2017.

⁵⁰ Pour plus d'informations sur les concepts statistiques utilisés, voir la partie n°5 « Décomposition multiplicative du taux de chômage » dans le Bulletin BCL 2018/1, pp. 58-67 et l'encadré 1 « Retour sur l'évolution du taux d'emploi au Luxembourg » dans le Bulletin BCL 2019/3, pp. 107-113.

⁵¹ Sauf mention contraire, l'analyse qui suit se base sur les données d'activité et de population telles que publiées par le STATEC et compilées à partir de sources administratives.

outre, de manière plus générale, on revient sur l'évolution du taux d'emploi après des périodes de basse conjoncture ou des récessions.

Évolution récente du taux d'emploi global

Le taux d'emploi – tel que dérivé de données administratives – a diminué de façon continue, de 70,1 % en 2008 à 67,3 % en 2016 (courbe bleue continue sur le graphique 1). Par la suite, le taux d'emploi s'est quelque peu redressé (à 68,5 % en 2019). La propagation de la pandémie de coronavirus a interrompu ce léger mouvement haussier. Néanmoins, les mesures prises par le gouvernement pour stabiliser et soutenir l'activité économique, principalement à travers le dispositif de chômage partiel⁵² et les diverses aides financières offertes aux entreprises, ont permis d'atténuer les effets de la crise en conservant les personnes en emploi et ont, de ce fait, permis le maintien du taux d'emploi en 2020 au même niveau que celui de 2019.

D'un point de vue comptable, le ralentissement de la progression de la population en âge de travailler, qui est passée de 2,5 % en moyenne par année sur la période 2008-2019 à 1,7 % en 2020, a permis de compenser la décélération de la croissance de l'emploi national, qui est passé de 2,3 % à 1,7 % au cours du même laps de temps⁵³.

La ligne bleue pointillée sur le graphique montre l'évolution du taux d'emploi selon les données harmonisées (Enquête Forces de Travail – EFT). Selon ces données, le taux de l'emploi de la population résidente âgée de 20 à 64 ans aurait suivi une trajectoire ascendante entre 2008 et 2019. En 2020, le taux d'emploi aurait diminué de 0,7 p.p. pour s'établir à 72,1 %.

Il y a des différences de mesure importantes entre les deux concepts statistiques du taux d'emploi, d'une part en ce qui concerne leur niveau et, d'autre part, en ce qui concerne leur évolution⁵⁴. Cette différence s'est accrue particulièrement depuis 2008. De manière générale, la présentation est moins flatteuse sur la base des données administratives.

⁵² Pour plus d'informations sur le recours au chômage partiel lors de la crise sanitaire, voir l'encadré 2 « Ajustement du facteur travail dans le contexte de la crise actuelle » dans le Bulletin BCL 2020/2, pp. 61-68.

⁵³ Le ralentissement de la progression de la population en âge de travailler s'explique entre autres par un recul des flux migratoires entrants en 2020. Traditionnellement, au Luxembourg, une partie de la demande de travail est satisfaite par un afflux de travailleurs provenant de l'étranger (frontaliers ou immigrants). Face à la crise de la COVID-19, des mesures de confinement et des restrictions de déplacements, ce canal de recrutement a subi quelques entraves.

⁵⁴ Les différences en niveau s'expliqueraient par des divergences d'ordre méthodologique (compilation, couverture et définitions conceptuelles etc.). Ces divergences méthodiques ne sauraient cependant expliquer les (importantes) différences observées en termes de tendances des séries. Au regard des données disponibles, il

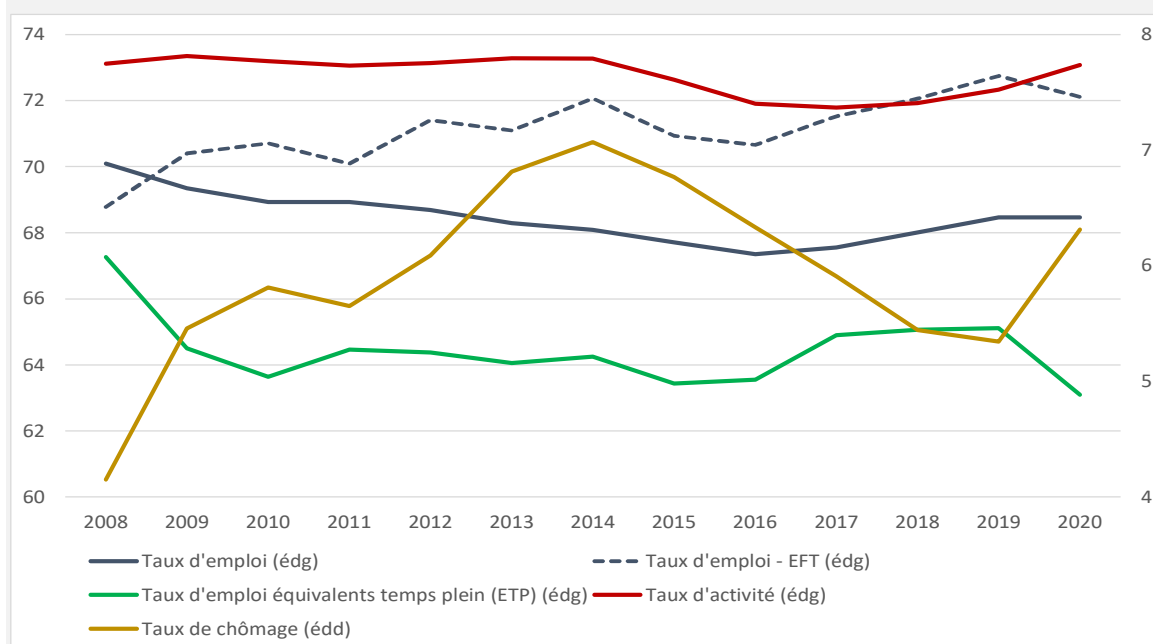
En 2020, les divergences observées, en termes de tendance, entre le taux d'emploi tel que dérivé des données administratives et celui calculé à partir des données harmonisées, s'expliquent principalement par le fait que, selon les données harmonisées, le fort ralentissement de la progression de l'emploi national (au numérateur du ratio du taux d'emploi) n'a pas été compensé par une décélération de la croissance de la population en âge de travailler (au dénominateur), qui aurait plutôt connu une stabilisation.

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.)⁵⁵. Les données issues d'enquêtes, qui sont basées sur un échantillon d'environ 18 000 personnes (par an) au Luxembourg, sont une approximation imparfaite de l'évolution de la population dans son ensemble, ce qui explique la préférence pour les données administratives.

n'est pas possible de déterminer avec précision les facteurs qui sont à l'origine des écarts observés entre les données administratives et les données issues d'enquêtes harmonisées (et, par conséquent, de les quantifier). Les multiples ruptures de séries observées ces dernières années sur les données harmonisées (suite à des changements méthodologiques introduits en vue d'améliorer leur qualité), ajoutent une difficulté supplémentaire à l'analyse et l'interprétation de ces données.

⁵⁵ Ces divergences méthodiques ne sauraient cependant expliquer pleinement les importantes différences observées au cours des dernières années entre ces séries statistiques. Pour une analyse détaillée, voir la partie n°5 « Décomposition multiplicative du taux de chômage » dans le Bulletin BCL 2018/1, pp. 58-67 et l'encadré 1 « Retour sur l'évolution du taux d'emploi au Luxembourg » dans le Bulletin BCL 2019/3, pp. 107-113.

Graphique 1 : Taux d'emploi, taux d'activité et taux de chômage (en pourcentage de la population en âge de travailler, sauf mention contraire)



Remarque : Le taux d'emploi – EFT correspond au taux d'emploi calculé à partir des données issues de l'Enquête Forces de Travail, une enquête harmonisée au niveau européen. Le taux de chômage met en relation le nombre de chômeurs et la population active tandis que le taux d'activité (ou taux de participation) se définit comme le rapport entre la population active (nombre de chômeurs et nombre de personnes en emploi) et la population en âge de travailler.

Sources : IGSS, STATEC, calculs BCL

Enfin, l'augmentation concomitante du taux de chômage et du taux d'activité indiquerait l'absence (en 2020, en tout cas) « d'effets de découragement » significatifs⁵⁶. Rappelons que dans un contexte conjoncturel dégradé, les agents découragés peuvent décider de se retirer (temporairement ou définitivement) du marché du travail ou de retarder leur entrée ou leur retour. En théorie, cet effet toucherait principalement les chômeurs en fin de droits ou non indemnisés. Dans ce cas, on observerait une baisse concomitante du taux de chômage et du taux d'activité.

⁵⁶ Il existe un lien comptable entre le taux d'emploi, le taux de chômage et le taux d'activité. Pour plus de détails, voir les références citées ci-avant.

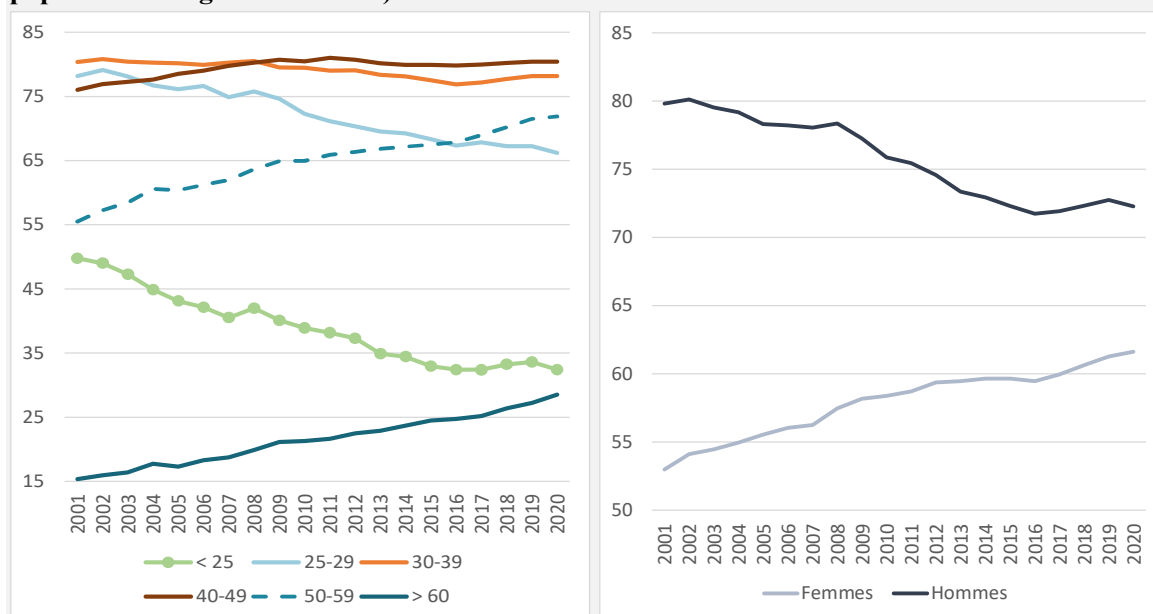
Évolution contrastée selon l'âge et le genre

Une ventilation plus fine révèle que le taux d'emploi global masque d'importantes disparités selon l'âge et le genre (voir le graphique 2)⁵⁷. Le recul, en 2020, des taux d'emploi des jeunes âgés de moins de 29 ans s'inscrit dans une tendance de long terme. En revanche, la participation au marché du travail des seniors âgés de 50 ans et plus a poursuivi sa hausse, tout en demeurant comparativement bas. Dans les tranches d'âge intermédiaire (30-49 ans), le taux d'emploi a connu une quasi-stagnation en 2020. Finalement, la décomposition par genre révèle que le taux d'emploi des hommes s'est inscrit en léger retrait en 2020, par rapport à l'année précédente, tandis que celui des femmes a poursuivi sa trajectoire ascendante.

⁵⁷ Les taux d'emploi des différents groupes d'âge et de genre ont été calculés à partir de données de l'Inspection Générale de la Sécurité Sociale (IGSS). Les données relatives aux années 2001 à 2008 sont issues des fichiers mis à disposition de la BCL par l'IGSS et celles relatives aux années 2009 à 2020 ont été extraites des tableaux interactifs publiés par le Centre commun de la sécurité sociale (disponibles sous le lien suivant : <https://data.public.lu/fr/organizations/inspection-generale-de-la-securite-sociale/>). Les tableaux interactifs incluent également les personnes en emploi âgées de 65 ans et plus. Or, cette population n'est, par définition, pas incluse dans la population en âge de travailler. Ces personnes représentent environ un tiers de l'emploi de la catégorie d'âge 60 ans et plus et leur prise en compte impliquerait, par conséquent, un fort biais à la hausse sur les taux d'emploi des seniors. Afin d'éviter ce biais, nous avons ajusté les chiffres de l'emploi (pour les années 2009 à 2020) en retranchant du nombre total d'employés de plus de 60 ans, la part de ceux âgés de 65 ans et plus (une part supposée constante par rapport à celle observée sur la période 2001 à 2008).

Par ailleurs, les données font référence à la situation de l'emploi telle qu'observée à la fin du mois de mars de chaque année et excluent les résidents sortants, ce qui induit une légère incidence à la baisse sur les niveaux des taux d'emploi ventilés (sans pour autant modifier les tendances observées). Le taux d'emploi global dérivé des données ventilées est légèrement inférieur (68 % en 2008, 67,2 % en 2019 et 67,1 % en 2020) à celui calculé directement sur base des données agrégées et repris au graphique 1 (70,1 % en 2008, 68,5 % en 2019 et 68,5 % en 2020).

Graphique 2 : Taux d'emploi selon l'âge (gauche) et le genre (droite) (en pourcentage de la population en âge de travailler)



Sources : IGSS, STATEC, calculs BCL

Les variations du taux d'emploi global peuvent être le résultat à la fois de changements de comportement et de l'évolution de la structure démographique de la population. Une analyse de variance permet d'isoler les effets *intra-groupes* (à part démographiques inchangées par rapport à la situation initiale, soit l'année 2019 dans le cas présent) et les effets *inter-groupes* (à taux d'emplois constants). Cette décomposition révèle que les effets *intra-groupes* ont été le principal facteur à l'origine de l'évolution du taux d'emploi global entre 2019 et 2020 (qui, rappelons-le, a enregistré une quasi-stagnation). Ce résultat n'est guère surprenant dans la mesure où les effets *inter-groupes* sont, de par leur nature, susceptibles d'agir davantage sur des périodes plus longues. L'analyse de variance montre en outre que la hausse des taux d'emploi des populations plus âgées a permis de compenser (quasi-entièrement) le recul des taux d'emploi des plus jeunes en 2020. Ce recul s'explique par une dégradation de la situation des jeunes sur le marché du travail luxembourgeois suite à l'éclatement de la crise de la COVID-19, comme en témoignent divers indicateurs (voir la partie 1.1.4 pour une analyse détaillée).

Évolution du taux d'emploi équivalent temps plein

La définition (communément utilisée) du taux d'emploi rapporte l'emploi (exprimé en nombre de personnes) à la population en âge de travailler. Cette définition ignore certaines dimensions du marché du travail, comme le temps de travail (travail à temps plein ou à temps partiel), la durée des contrats de travail (indéterminée ou déterminée) et la qualité des emplois ; des

aspects qui exercent pourtant un effet sur le niveau potentiel de la main-d'œuvre, les revenus, le niveau de vie et le risque de pauvreté. Une mesure alternative du taux d'emploi, exprimé en équivalents temps plein, permet de tenir compte de l'évolution du temps de travail⁵⁸.

La courbe verte sur le graphique 1 illustre l'évolution récente du taux d'emploi équivalents temps plein (ETP). Ce taux est inférieur au taux d'emploi basé sur le nombre d'emplois (courbe bleue continue), ce qui s'explique par l'existence et l'importance croissante d'emplois à temps partiel. En 2020, le taux d'emploi ETP a reculé de manière bien plus marquée que le taux d'emploi « traditionnel ». Cette baisse plus forte s'explique sans doute par deux effets conjugués : un effet (indirect) de structure lié à la baisse de la part des hommes dans l'emploi⁵⁹ et un effet (direct) de comportement lié à la baisse du nombre d'heures travaillées par tête. De fait, la chute de l'activité a, en grande partie, été absorbée par une baisse de la durée moyenne de travail, en particulier via un recours sans précédent au chômage partiel et au congé pour raisons familiales, une réduction des heures supplémentaires et une hausse du temps partiel.

Le recul du taux d'emploi ETP en 2020 apparaît en revanche moins marqué que celui observé en 2009 lors de la crise économique et financière. Ce constat surprenant doit cependant être interprété avec la plus grande prudence. En effet, s'il est vrai que l'emploi national a fait preuve d'une remarquable résilience en 2020, soutenant ainsi le taux d'emploi, l'évolution des heures travaillées – telle que décrite par les données administratives – est sujette à incertitude et pourrait, du moins en partie, aussi refléter un effet purement statistique.

En effet, au 1^{er} janvier 2020, le Centre commun de la Sécurité sociale (CCSS) a introduit des changements au niveau des heures de travail déclarées mensuellement par les employeurs à la Sécurité sociale. Aux heures de travail payées correspondant *i*) à la rémunération de base, *ii*) aux congés légaux et *iii*) aux absences pour incapacité de travail à charge de l'employeur, s'ajoutent depuis janvier 2020, les heures des jours fériés légaux⁶⁰. Bien que ces dernières ne soient pas travaillées, ces heures sont désormais comptabilisées en tant qu'heures ouvrées. Ce changement a entraîné une rupture de série en 2020, ce qui rend les données difficilement

⁵⁸ Ce taux a été calculé en combinant les données d'emploi et d'heures de travail telles que renseignées dans les fichiers administratifs de l'IGSS, les données de population publiées par l'office statistique et des hypothèses techniques sur la définition d'un « équivalent temps plein ». L'équivalence temps plein se définit comme le nombre total d'heures effectivement prestées par les personnes en emploi divisé par le nombre moyen d'heures normalement prestées par un employé à temps plein (soit 8 heures par jour, 5 jours par semaine). Ce nombre a été calculé à partir de données du Système Européen de Banques Centrales recensant le nombre annuel de jours de travail, ajustés pour les jours fériés et déduction faite de la durée légale du congé annuel (soit 25 jours pour le secteur privé jusqu'en 2020).

⁵⁹ Ces derniers sont surreprésentés dans des secteurs et des occupations davantage exposés au cycle économique. Or, les hommes travaillent davantage à temps plein.

⁶⁰ <https://ccss.public.lu/fr/employeurs/secteur-prive/remuneration.html>.

comparables à celles des années précédentes. De plus, ce changement introduit un biais à la hausse des heures ouvrées en 2020 (estimé à environ + 4 % par rapport à 2019). Par conséquent, l'image donnée par ces données est susceptible de sous-estimer le recul de la durée moyenne de travail en 2020 et donc aussi l'effet baissier qui en découle sur le taux d'emploi ETP.

Cela pourrait également expliquer la divergence entre l'évolution des heures de travail telles que renseignées dans les fichiers administratifs et celle retracée par la comptabilité nationale. Concrètement, pour l'année 2020, le nombre d'heures (effectives) travaillées par personne employée aurait diminué de 5,2 % selon les comptes nationaux, contre -1,7 % seulement selon les données administratives^{61 62}.

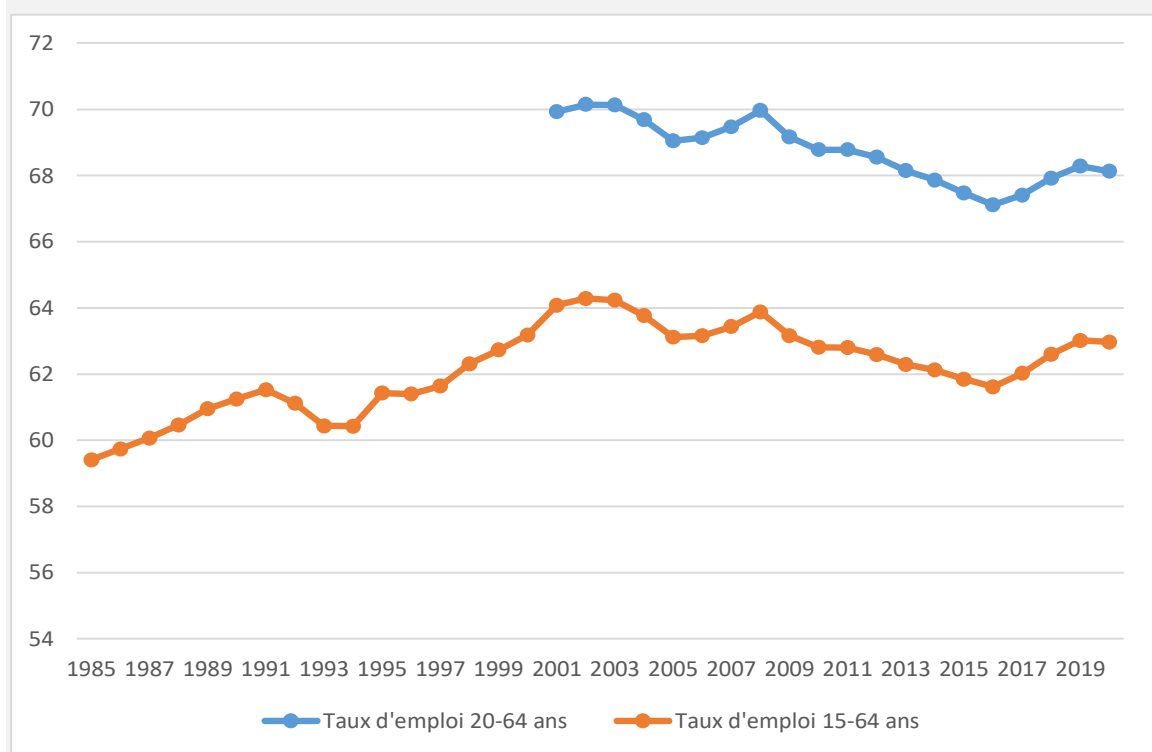
Évolution du taux d'emploi après une période de basse conjoncture

Des crises ou des graves récessions peuvent avoir des répercussions persistantes sur les économies en cas de ralentissement de la croissance tendancielle. Ces récessions peuvent aussi avoir des conséquences profondes sur le fonctionnement du marché du travail, car l'emploi réagit avec retard aux variations de l'activité économique.

⁶¹ L'estimation du taux d'emploi ETP sur la base des heures de travail telles que renseignées dans les fichiers de comptabilité nationale (plutôt que sur la base des données administratives), impliquerait un recul de celui-ci bien plus prononcé que celui observé sur le graphique 1 (de 65 % en 2019 à environ 61 % en 2020, au lieu de 63 %).

⁶² Selon les données issues d'enquêtes harmonisées, le nombre moyen d'heures de travail effectivement prestées par personne employée (et par semaine) aurait diminué de 1,6 % en 2020, par rapport au nombre moyen d'heures habituellement prestées.

Graphique 3 : Taux d'emploi sur une longue période (emploi national en % de la population en âge de travailler)



Sources : IGSS, STATEC, calculs BCL

Note : La stratégie européenne pour l'emploi se focalise, depuis 2010, sur la population âgée de 20 à 64 ans. Les données de population servant de base au calcul du taux d'emploi des 20-64 ans ne commencent qu'en 2001. Ce graphique montre aussi le taux d'emploi de la population âgée de 15 à 64 ans, ce qui permet d'analyser l'évolution de ce dernier sur une plus longue période. La prise en compte de la population âgée de 15 à 19 ans, dont la majorité se trouve encore en éducation ou en formation, a pour conséquence de réduire le niveau du taux d'emploi, mais ne change en aucun cas les tendances observées.

Comme le montre le graphique 3, après la période de basse conjoncture (2001-2003) et la crise économique et financière (2008-2009), le taux d'emploi avait reculé pendant plusieurs années et malgré l'entame d'un rebond, il peinait à retrouver les sommets atteints avant ces périodes⁶³. Ainsi, en 2008 (début de la récession subséquente), le taux d'emploi avait tout

⁶³ Le taux d'emploi est aussi influencé par le vieillissement de la population (qui pèse sur le taux d'emploi) et la participation croissante des femmes au marché du travail (qui le pousse à la hausse). À elles seules, ces tendances structurelles n'auraient pas pu provoquer un revirement du taux d'emploi autour des périodes de basse conjoncture ou de récession.

juste retrouvé son niveau de 2002 et, en 2020 (début de la pandémie), ce taux, bien qu'étant plus élevé qu'en 2016, était encore bien en-dessous de son niveau de 2008⁶⁴.

Un décrochage de la participation de la population (résidente) au marché du travail après une période de récession peut avoir plusieurs sources⁶⁵.

Premièrement, il peut s'agir d'effets dits d'hystérésis classiques qui sont liés à une longue exclusion des personnes du marché du travail. Dans la situation actuelle, cela peut aussi concerner les personnes qui se sont retrouvées pendant une période relativement longue, bien que de manière temporaire, en chômage partiel. Une perte des compétences techniques apparaît graduellement et pèse sur leur employabilité ou leur réaffectation.

Deuxièmement, et malgré un redressement rapide et complet de l'activité dans son ensemble, la récession peut toucher différemment les branches d'activité. Dans le cas de la pandémie, il se pourrait aussi que certaines industries, entre autres, celles liées à la restauration, au tourisme et aux voyages par avion, soient touchées plus durablement. Les incidences sur le taux d'emploi pourraient être d'autant plus importantes que ces branches offrent aussi des emplois nécessitant relativement peu de qualifications techniques.

Troisièmement, les jeunes subissent souvent de manière disproportionnée les incidences d'une récession, via notamment l'arrêt des embauches des entreprises, ce qui freine leur entrée dans la vie professionnelle.

Les récessions ne se ressemblent pas et, à l'heure actuelle, il est sans doute encore prématuré d'évaluer les incidences à long terme de la récession provoquée par la pandémie. Cependant, compte tenu des évolutions historiques, il importe d'avoir en place, dans la période post-crise, des politiques du marché du travail appropriées qui facilitent l'intégration des personnes dans l'emploi. Un recul du taux de chômage n'est pas suffisant et il est nécessaire de viser le maintien, voire le retour du taux d'emploi à des niveaux bien plus élevés. Cette conclusion s'impose pour éviter que dans les années à venir le recul du taux d'emploi ne pèse sur la croissance potentielle et sur le revenu disponible des ménages et ceci, indépendamment des objectifs sur lesquels la Commission européenne et les États membres s'accordent en matière d'emploi.

⁶⁴ Au début des années 90, le taux d'emploi avait également reculé pendant trois années et il avait mis six ans pour retrouver ses sommets antérieurs. Cette évolution est également à voir dans le contexte d'une récession, respectivement d'une période basse conjoncture au Luxembourg.

⁶⁵ Voir "Drivers of rising labour force participation – the role of pension reforms", BCE; bulletin économique 2020/5 et

"Labour supply developments in the euro area during the COVID-19 pandemic", BCE, bulletin économique 2021/7.

Conclusion

Malgré un contexte difficile, marqué par un arrêt brutal puis une reprise progressive et partielle de l'activité en raison de la propagation de la pandémie du coronavirus, le taux d'emploi a pu se maintenir en 2020 à son niveau de 2019. Cette relative résilience du taux d'emploi s'explique par les mesures de soutien, sans précédent, prises par le gouvernement et, notamment, par un recours massif au dispositif de chômage partiel. Pour sa part, le taux d'emploi exprimé en équivalents temps plein, qui tient compte de l'évolution du temps de travail, se serait inscrit en retrait en 2020 et aurait atteint un niveau historiquement bas.

Si l'évolution récente du taux d'emploi (basé sur le nombre de personnes en emploi) constitue, de manière générale, une bonne nouvelle, celui-ci demeure nettement en-deçà des objectifs nationaux en matière d'emploi, ce qui appelle à des efforts soutenus et continus des politiques publiques.

Par ailleurs, il n'est pas exclu que les effets de la crise sur le marché du travail ne se matérialisent pleinement qu'une fois toutes les mesures de soutien à l'économie et au marché du travail ont été abrogées. De même, la recrudescence du chômage de longue durée, qui concerne près d'un chômeur sur deux à l'heure actuelle, est particulièrement inquiétante. Ce fléau touche principalement les populations peu qualifiées, âgées ou souffrant d'un handicap ou d'une incapacité de travail partielle, dont les perspectives d'emploi sont déjà réduites en temps « normal ». Un enlisement au chômage ne ferait qu'éloigner ces populations de la vie active, via, notamment, des effets de découragement, avec, à la clé, des risques accrus d'exclusion sociale et de pauvreté.

1.1.6. Les coûts salariaux unitaires et le coût salarial moyen

La sauvegarde de la compétitivité des entreprises est un facteur essentiel pour assurer de manière durable le développement de l'activité économique et de l'emploi d'un pays. Ceci est d'autant plus vrai pour le Luxembourg, qui est caractérisé par une petite économie largement ouverte sur l'extérieur. 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 internationale. L'évolution des coûts salariaux unitaires⁶⁶ est un élément important de la compétitivité-coût⁶⁷.

Le graphique ci-après compare l'évolution des coûts salariaux unitaires du Luxembourg et de plusieurs autres pays européens par rapport à l'évolution de ces coûts en Allemagne^{68 69}.

⁶⁶ Les coûts salariaux unitaires (nominaux) se calculent en rapportant 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 que 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.

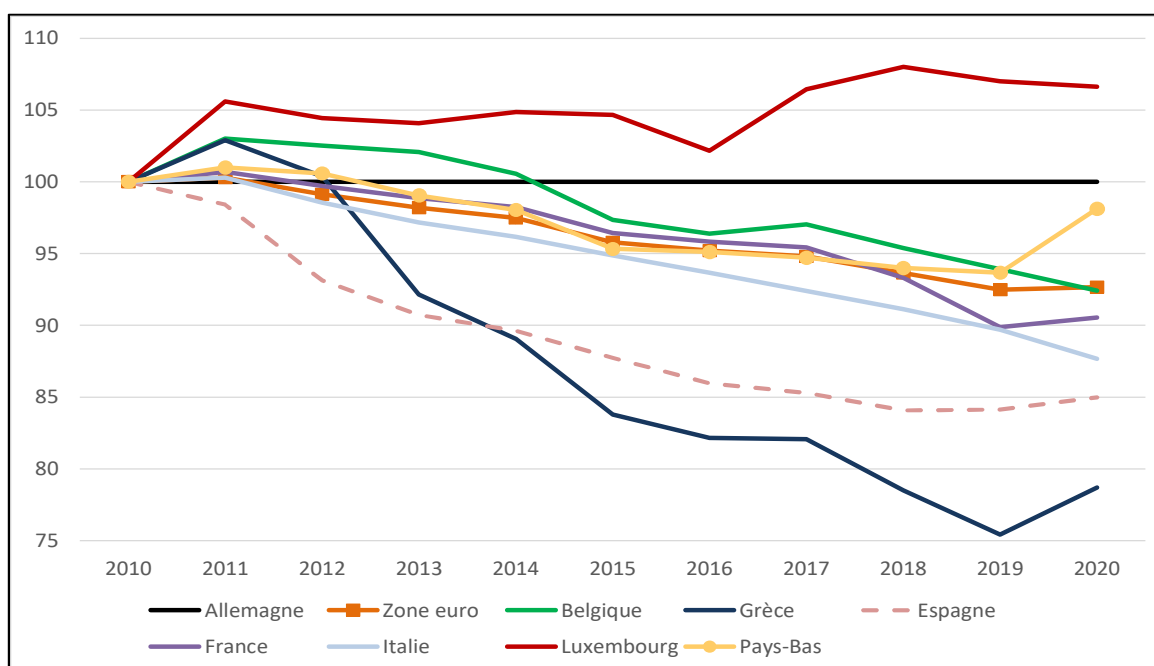
⁶⁷ Le coût salarial unitaire nominal (variation moyenne sur trois ans) figure parmi les indicateurs du tableau de bord de la procédure concernant les déséquilibres macroéconomiques. Cette procédure s'inscrit dans le cadre du paquet législatif sur la gouvernance économique (« six-pack ») adopté par le 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. Chaque indicateur possède 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 2021 sur le mécanisme d'alerte : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0745&from=EN>.

⁶⁸ Le choix de l'Allemagne comme point de repère se justifie par son importance économique en Europe. Les difficultés de l'Allemagne à endiguer la montée du chômage l'ont amenée à reformer en profondeur son marché du travail au début des années 2000, ce qui a favorisé une modération salariale. *Ex post*, ce processus d'ajustement a permis à l'Allemagne de relancer sa croissance économique et de réduire sensiblement son taux de chômage, le tout dans un contexte de finances publiques proches de l'équilibre.

⁶⁹ 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 de l'écart des coûts salariaux unitaires par rapport à l'Allemagne, une évolution qui n'est pas visible sur ce graphique. Ceci s'explique tout simplement 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. 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 de l'Allemagne, mais la différence serait nettement amoindrie.

Sous la pression de la crise financière de 2008 et de la récession qui s'en est suivie, la majorité des pays repris dans notre analyse, hormis le Luxembourg, ont entamé un processus d'ajustement. Après une phase de quasi-stabilisation, entre 2011 et 2015, suivie d'une baisse en 2016, les coûts salariaux unitaires auraient à nouveau progressé au cours des deux années suivantes, avant de se stabiliser en 2019 et 2020.

Graphique 16 : *Évolution des coûts salariaux unitaires (indice 2010 = 100, écarts par rapport à l'Allemagne)*



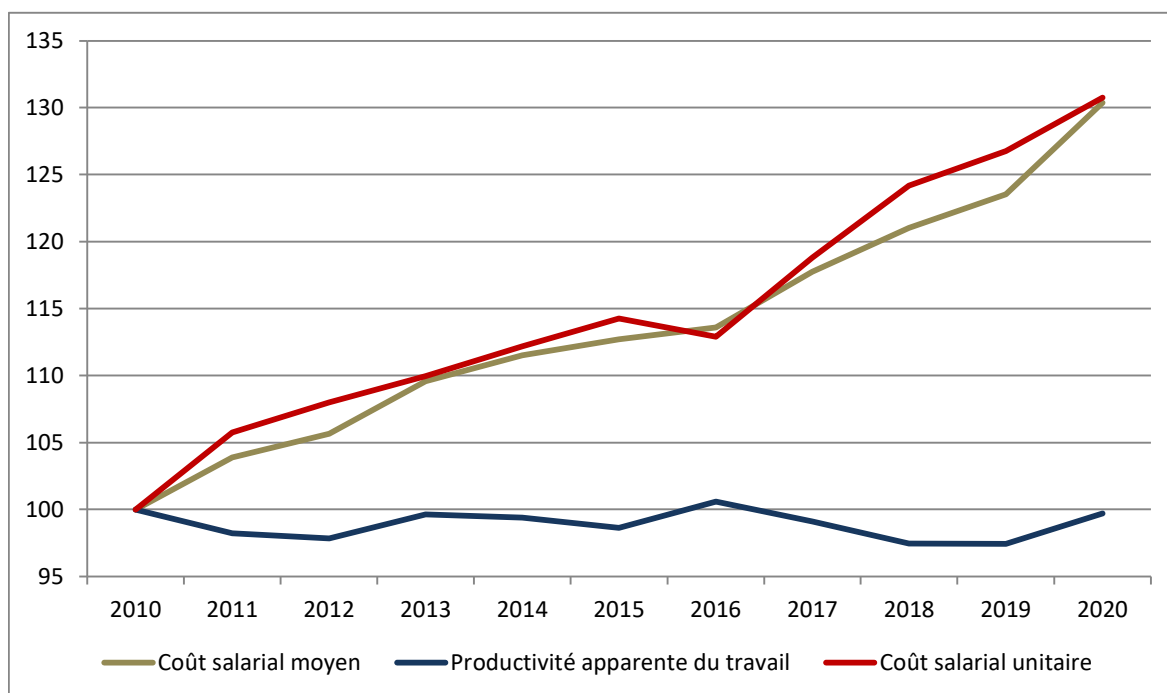
Sources : Eurostat, calculs BCL

La stabilisation des coûts salariaux unitaires telle qu'observée sur le graphique ci-avant, doit être interprétée avec prudence. En effet, ce graphique illustre l'évolution des coûts salariaux unitaires relatifs, c'est-à-dire par rapport à l'Allemagne. Cette stabilisation apparente reflète une variation de la productivité plus importante au Luxembourg qu'en Allemagne qui a permis de compenser une hausse du coût salarial moyen (légèrement) plus élevée⁷⁰.

⁷⁰ Au Luxembourg, les coûts salariaux unitaires ont augmenté de 21 % entre les années 2000 et 2007, de 14 % entre 2008 et 2010, de 7 % entre 2011 et 2016 et de 16 % depuis 2016. À titre de comparaison, en Allemagne, ces coûts ont diminué de 2 % entre 2000 et 2007 et ont augmenté de respectivement 8 %, 10 % et 11 % au cours des trois sous-périodes subséquentes.

Cependant, comme le démontre le graphique ci-après, qui retrace l'évolution propre du Luxembourg et non en comparaison à celle de l'Allemagne, les coûts salariaux unitaires ont, à une exception près, connu une hausse permanente depuis 2010⁷¹, principalement sous l'effet d'une augmentation persistante du coût salarial moyen et d'une stagnation de la productivité apparente du travail.

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



Sources : STATEC, calculs BCL

La pandémie du coronavirus et ses effets sur l'activité économique se sont traduits par une hausse marquée des coûts salariaux unitaires en 2020 au Luxembourg. Dans ce contexte, il est important de distinguer les coûts salariaux unitaires selon qu'ils sont calculés sur la base des heures travaillées ou du nombre de personnes en emploi. Les graphiques précédents montrent l'évolution des coûts salariaux unitaires (et donc celle de ses composantes) calculés sur la base des heures travaillées.

⁷¹ 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.

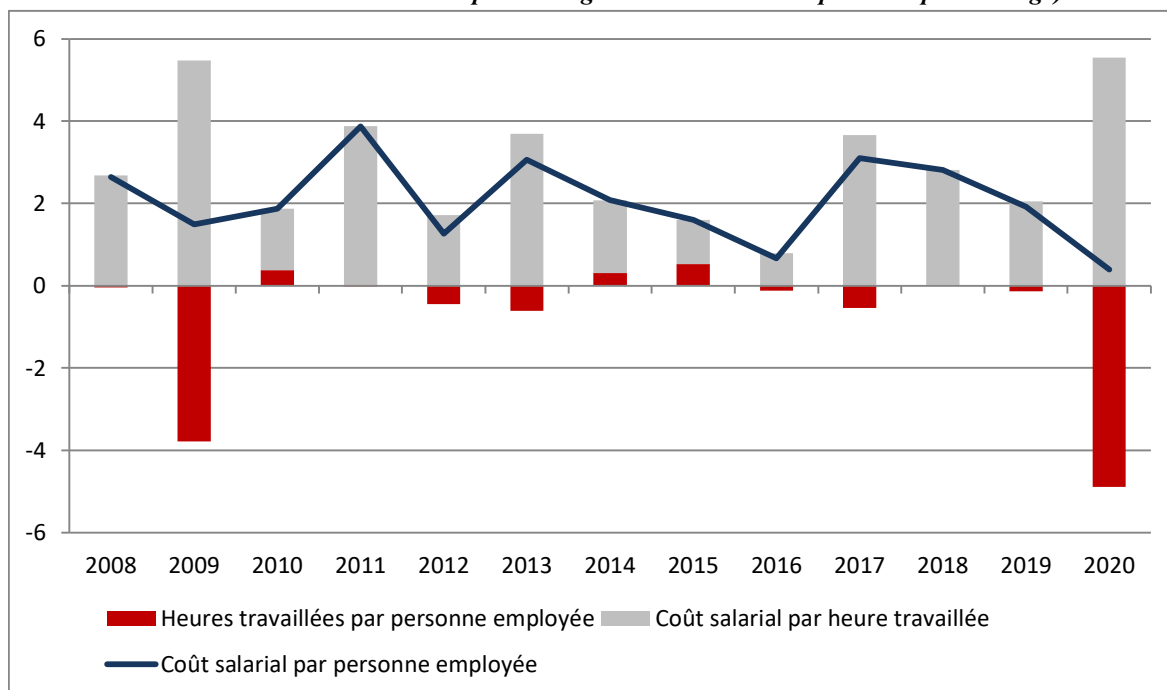
Si ces deux indicateurs ont tendance à évoluer globalement en parallèle en période normale, leurs évolutions ont nettement divergé en 2020 (voir le graphique 18)⁷². En effet, le coût salarial par heure travaillée a augmenté de 5,5 % en 2020 (après une hausse de 2,1 % l'année précédente) tandis que le coût salarial par tête a vu sa progression décélérer de 1,9 % en 2019 à 0,4 % en 2020⁷³. Ces évolutions divergentes reflètent en grande partie l'effet du dispositif de chômage partiel, en vertu duquel les travailleurs conservent leur statut de salarié mais ne perçoivent qu'une partie de leur rémunération habituelle, tandis que le nombre effectif d'heures travaillées par tête a fortement diminué⁷⁴.

⁷² Des évolutions divergentes ont également été constatées du côté de la productivité du travail (par heure travaillée et par personne employée). En 2020, la productivité du travail par tête a chuté de 3,6 % sous l'effet d'une diminution du PIB en volume qui n'a pas été accompagnée d'une baisse de l'emploi. En revanche, la productivité du travail par heure travaillée a augmenté de 2,3 %, les heures travaillées ayant reculé davantage que le PIB. Cette dichotomie entre la productivité par personne employée et par heure travaillée est bien plus marquée que lors des récessions précédentes et reflète le recours massif au dispositif de chômage partiel.

⁷³ La décélération de la progression du coût salarial par personne employée surestime les pertes effectives de revenus du travail dans la mesure où, sur la base des informations disponibles, en comptabilité nationale, l'indemnité de chômage partiel ne serait pas enregistrée en tant que salaire mais en tant que transfert social de l'État aux ménages. Suivant cette méthode de comptabilisation, le salaire tel que renseigné dans les comptes nationaux, refléterait le « coût du travail à charge de l'employeur » plutôt que le « revenu perçu par le salarié ». Voir l'encadré 2 « Ajustement du facteur travail dans le contexte de la crise actuelle », publié dans le Bulletin BCL 2020/1 (p. 61-68) pour plus de détails.

⁷⁴ Le recours au chômage partiel a atteint des niveaux sans précédents au printemps 2020, avant de s'inscrire en baisse par la suite, tout en restant élevé d'un point de vue historique (voir ci-avant sous 1.1.5).

Graphique 18 : *Décomposition du coût salarial moyen par personne employée en coût salarial moyen par heure travaillée et en heures travaillées (variations annuelles en pourcentage et contributions en points de pourcentage)*



Sources : STATEC, calculs BCL

En conclusion, il est encore trop tôt pour évaluer pleinement les répercussions de la pandémie sur les coûts salariaux et, le cas échéant, sur la compétitivité des entreprises luxembourgeoises. L'analyse ci-avant montre, cependant, que, suite à la précédente crise (en 2008), le marché du travail luxembourgeois ne s'était ajusté que de manière partielle à la productivité atone et à la croissance tendancielle plus faible⁷⁵.

⁷⁵ En 2020, soit onze années après la fin de la récession économique de 2008, la productivité apparente demeure inférieure à son niveau d'avant-crise (-3,7 % lorsqu'exprimée en termes d'heures travaillées et -13,5 % lorsqu'exprimée en termes de personnes en emploi).

1.1.7. L'inflation

Indice des prix à la consommation national (IPCN)

Lors des dix premiers mois de 2021, l'inflation globale, telle que mesurée par l'IPCN, s'est établie à 2,2 % en moyenne, en forte progression par rapport à 2020 (0,8 %). Pour l'ensemble de l'année 2021, le taux d'inflation moyen atteindrait son niveau le plus élevé depuis 2012. L'inflation a été fortement influencée par l'accélération des prix de l'énergie et le faible niveau de ceux-ci en 2020. Ainsi, l'inflation des prix de l'énergie s'est établie à 16 % en moyenne au cours des dix premiers mois de l'année, atteignant leur niveau le plus élevé depuis 2000. Au-delà de la progression des prix du pétrole et du gaz au dernier trimestre, les prix de l'énergie ont également été poussés à la hausse par l'introduction en janvier 2021 de la taxe sur les émissions de CO₂.⁷⁶

À l'exclusion des prix de l'énergie, les prix à la consommation n'ont pas beaucoup progressé. Le taux d'inflation de l'IPCN à l'exclusion de l'énergie a même baissé pour la deuxième année consécutive, de 1,5 % en 2020 à 1,3 % lors des dix premiers mois de l'année. Les prix des biens alimentaires, qui avaient fortement progressé au plus fort de la pandémie du COVID-19 en 2020, ont nettement décéléré en moyenne sur les dix premiers mois de 2021. La fin de l'effet négatif sur l'inflation suite à la mise en place de la gratuité des transports publics en mars 2020 n'a pas engendré d'accélération significative de l'inflation des services qui, en plus, a été pénalisée par d'autres facteurs, notamment par les prix administrés qui ont très peu augmenté par rapport à 2020 (voir la section ci-dessous sur les mesures gouvernementales).

⁷⁶ Voir la partie 2.2.3 pour plus de détails.

Tableau 4 : Indice des prix à la consommation national (IPCN) et harmonisé (IPCH) (en taux de variation annuel, sauf indication contraire)

	2018	2019	2020	2021*
IPCN	1,5	1,7	0,8	2,2
IPCN énergie	8,4	1,6	-7,9	15,5
IPCN à l'exclusion de l'énergie	1,0	1,8	1,5	1,3
IPCN à taxation indirecte constante	1,5	1,7	0,8	1,9
IPCN à l'exclusion de l'énergie et à taxation indirecte constante	1,0	1,7	1,4	1,3
IPCN biens alimentaires	2,1	1,6	2,5	0,9
IPCN prix administrés	-2,0	2,2	-0,8	0,4
IPCN loyers	1,3	1,3	1,1	1,3
Prix du baril de pétrole en \$	71	64	42	72
Prix du baril de pétrole en €	60	57	36	61
IPCH	2,0	1,6	0,0	3,0

Sources: STATEC, Eurostat, calculs BCL. *10 premiers mois de 2021

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 des parts de l'énergie et du tabac relativement plus élevées dans l'IPCH que dans l'IPCN, le niveau des taux d'inflation peut diverger de manière significative. Ce fut le cas en 2020, étant donné l'importance de la contribution négative de la composante énergie qui a impliqué une inflation IPCH nulle alors que l'inflation IPCN restait proche de 1 %. En 2021, à l'inverse, l'inflation IPCH a atteint 3,0 % sur les dix premiers mois alors que l'inflation IPCN s'établissait à 2,2 % sur la même période. Pour l'ensemble de l'année 2021, le taux d'inflation moyen IPCH atteindrait son niveau le plus élevé depuis 2011.

L'encadré 2 présente les évolutions de l'inflation pour l'année 2021 plus en détail, aussi bien les principales composantes de l'IPCN que les divergences avec les composantes IPCH du Luxembourg et les divergences entre le Luxembourg et la zone euro.

Hypothèses d'inflation dans le projet de budget

En 2022, l'inflation globale devrait se maintenir à un niveau élevé. L'inflation de l'énergie, bien que moins forte qu'en 2021, resterait élevée, sous l'influence de la hausse des prix du gaz et de l'électricité ainsi que d'un relèvement de la taxe carbone en janvier. Les autres composantes de l'inflation devraient en revanche accélérer fortement, notamment l'inflation des prix des services suite à l'indexation des salaires qui a eu lieu en octobre 2021. L'inflation

des biens industriels non-énergétiques devrait également accélérer sous l'influence de la hausse des prix des matières premières et de la pression sur les prix à la production qui en découle.

Le projet de budget anticipe une assez forte décélération de l'inflation IPCN, qui atteindrait 1,7 % en 2022. Néanmoins, cette prévision n'intègre vraisemblablement pas les derniers développements des prix de l'énergie et est donc largement inférieure aux dernières projections du STATEC (novembre 2021) et de la BCL.⁷⁷

Tableau 5 : Indice des prix à la consommation national, données historiques et prévisions (en taux de variation annuel) et révisions de ces prévisions (en p.p.)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Données historiques	1,5	1,7	0,8	2,2*				
Projet de budget 2022 et prog. pluriannuel				2,2	1,7	1,6	1,7	1,8
STATEC (novembre 2021)				2,5	2,5			
BCL (juin 2021)				2,0	1,7	1,8		

Sources : STATEC, projet de budget 2022, BCL. * : 10 premiers mois de 2021

Le programme pluriannuel anticipe ensuite une légère décélération de l'inflation à 1,6 % en 2023 avant une accélération progressive pour atteindre 1,8 % à la fin de l'horizon de projection. La BCL anticipe aussi un recul de l'inflation en 2023 et 2024, sous l'hypothèse d'une nouvelle décreue des prix de l'énergie, mais le niveau projeté de l'inflation globale serait en moyenne plus élevé que dans le programme pluriannuel.

Notons encore que le projet de budget se base sur des rehaussements de la taxe CO₂ en 2022 et 2023, mais pas pour les années suivantes. Or, pour atteindre les objectifs climatiques, des hausses supplémentaires seront sans doute nécessaires, poussant l'inflation globale davantage à la hausse.

Ces projections n'incluent sans doute pas encore les incidences à la baisse sur les prix à la consommation qui pourraient résulter de l'introduction de repas gratuits dans les cantines scolaires pour les enfants de familles défavorisées (à partir de janvier 2022) ainsi que de la gratuité des maisons-relais pendant les périodes scolaires (à partir de la rentrée scolaire 2022/2023). Ces deux mesures ont été annoncées par le gouvernement, mais les détails y afférents n'ont pas encore été publiés.

⁷⁷ Les projections de la BCL de décembre 2021 seront publiées dans le prochain bulletin.

Incidence directe des mesures gouvernementales sur les prix à la consommation⁷⁸

Les prix administrés⁷⁹, qui avaient reculé en 2020 suite à la mise en place de la gratuité des transports publics, devraient légèrement progresser en 2021 (0,4 % lors des dix premiers mois).

Comme illustré par les bâtons du graphique 19, historiquement, les prix administrés contribuaient de manière positive et non négligeable à l'inflation. Ceci n'a toutefois pas été 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 et 2020.

Afin de quantifier l'incidence directe des mesures du législateur sur les prix à la consommation, en sus des prix administrés, il convient également 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 TVA.

À l'exception de l'augmentation générale des taux de TVA en 2015 et, dans une moindre mesure, de l'introduction de la taxe sur les émissions de CO₂ en 2021, la contribution des taxes indirectes à l'inflation globale s'est considérablement réduite ces dernières années. La contribution des taxes sur l'énergie a été soit très faible, soit négative. L'introduction de la taxe sur les émissions de CO₂ en 2021 et la hausse des accises qui en a découlé, a impliqué une contribution à l'inflation largement positive d'environ 0,3 p.p. selon les estimations de la BCL. Une contribution positive est à nouveau attendue pour 2022 et 2023 avec le relèvement de la taxe sur les émissions de CO₂, avec une incidence toutefois bien moindre puisque le rehaussement des accises correspondrait à un quart de la hausse observée en 2021.

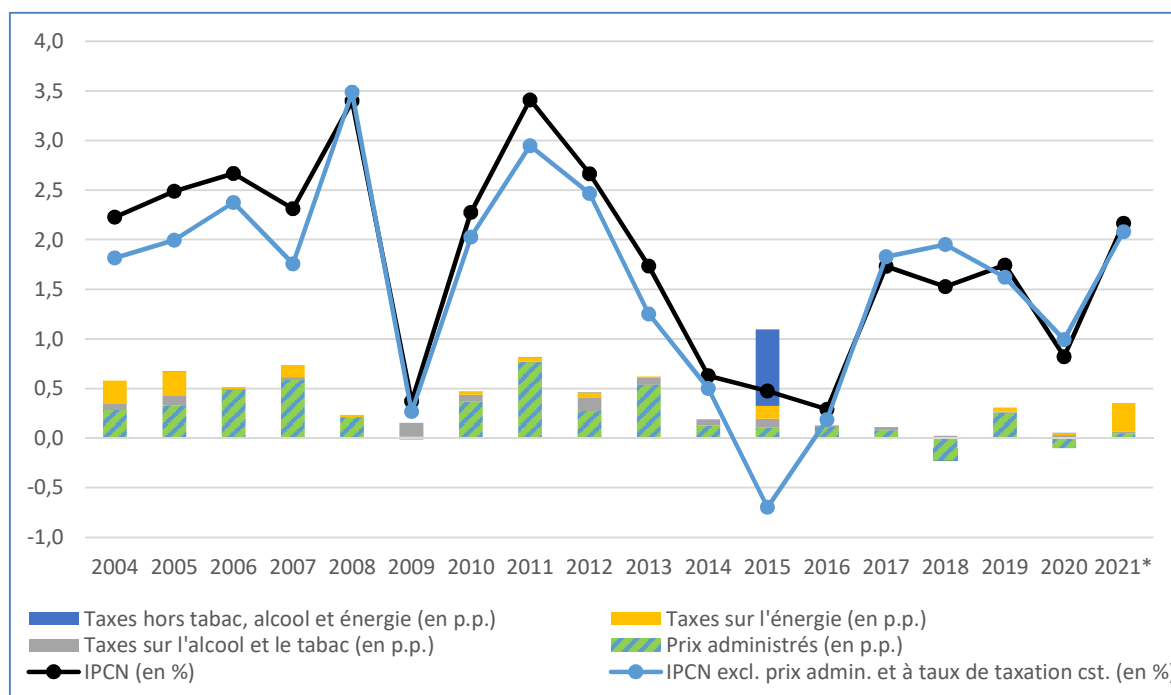
Sur le même graphique, les courbes représentent respectivement le taux d'inflation annuel de l'IPCN et de l'IPCN à l'exclusion des prix administrés et à taux de taxation indirecte constants. Ce dernier taux est représentatif de l'inflation telle qu'elle aurait été sans mesures gouvernementales. De 2004 à 2016, l'inflation globale (IPCN) a toujours été plus importante (ou confondue) 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'exclusion des mesures gouvernementales donne lieu à une inflation plus élevée que l'inflation globale. Sur les dix premiers mois de 2021, malgré la hausse des accises,

⁷⁸ Les détails méthodologiques sous-jacents aux estimations de l'incidence des mesures gouvernementales sur les prix à la consommation ont été présentés dans l'encadré 1 du bulletin 2019/3 de la BCL.

⁷⁹ 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 de statistiques nationaux. Pour les détails, voir sous https://ec.europa.eu/eurostat/documents/272892/272989/HICP-AP_Definitions_Explications.pdf.

l'inflation IPCN n'a été que légèrement supérieure à l'inflation hors mesures gouvernementales. Cela s'explique par la faible contribution des prix administrés (0,1 p.p.).

Graphique 19 : Inflation et contributions de mesures gouvernementales à l'inflation (respectivement en taux de variation annuels et en points de pourcentage)⁸⁰



Sources : STATEC, calculs BCL. * : 10 premiers mois de 2021

Echelle mobile des salaires (EMS)

Sur la base du projet de budget de 2022, la progression de l'échelle mobile des salaires est estimée à 0,6 % en 2021, 1,9 % en 2022 et 1,2 % en 2023 et 2024. Ce résultat implique que l'échéance du paiement de la prochaine tranche indiciaire est prévue pour juin 2023. Il n'y aurait donc pas de tranche indiciaire en 2022. La tranche indiciaire subséquente aurait lieu début 2024.

Les dernières prévisions du STATEC et de la BCL impliquent en revanche que la prochaine indexation des salaires pourrait avoir lieu dès la fin 2022 et la suivante au printemps 2024 (BCL uniquement). Ces différences notables dans le calendrier du paiement des prochaines

⁸⁰ Les contributions (les bâtons sur le graphique), qui correspondent aux taux de variation annuels des sous-composantes multipliés par leurs poids respectifs dans l'indice global, sont liées à la différence entre les deux courbes, mais ne sont pas égales à celle-ci.

tranches indiciaires découlent directement des différences significatives des prévisions d'inflation entre d'une part celles incluses dans le projet de budget et d'autre part celles de la BCL et du STATEC et donc, comme expliqué plus haut, des derniers développements des prix de l'énergie.

Notons que l'augmentation des accises dans le cadre de l'introduction de la taxe CO₂ en 2021, et ses rehaussements subséquents en 2022 et 2023, sont neutralisés dans l'indice IPCN servant de base aux calculs pour l'échelle mobile des salaires.

**Tableau 6 : Echelle mobile des salaires, données historiques et prévisions
(en taux de variation annuel)**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Données historiques	1,0	1,4	2,5	0,6				
Projet de budget 2022				0,6	1,9	1,2	1,2	2,5
STATEC - novembre 2021				0,6	2,5			
BCL (juin 2021)				0,2	2,3	1,2		

Sources : STATEC, projet de budget, BCL. * : 10 premiers mois de 2021

L'inflation influence les finances publiques à la fois du côté recettes et côté dépenses.

L'évolution de l'inflation en 2022 contenue dans le projet de budget paraît trop basse et reste, dans tous les cas, sensible aux changements possibles dans les hypothèses portant notamment sur le prix du pétrole. En ce qui concerne l'échelle mobile des salaires, le risque de sous-estimation existe pour l'année 2022, mais, surtout, pour l'année 2023. En général, si l'inflation s'avérait être plus importante que prévu, cela pourrait se solder par une progression plus importante des dépenses des administrations publiques, entre autres à travers une plus forte progression des salaires nominaux, des transferts sociaux mais également d'autres coûts et frais (consommation intermédiaire). Or, une inflation plus importante impliquerait également une plus forte progression des impôts directs à la charge des ménages. L'effet net de l'inflation sur les finances publiques est en général incertain, mais aussi d'ampleur limitée.

Encadré 2 : Inflation au Luxembourg et différentiel d'inflation du Luxembourg avec la zone euro

Dans l'Union européenne (UE), l'inflation globale est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) dont l'agrégation au niveau de l'UE et de la zone euro est réalisée par Eurostat. Au Luxembourg, en sus de l'IPCH, le STATEC calcule également l'indice des prix à la consommation national (IPCN) qui constitue la mesure privilégiée de

l'inflation, car sa structure est davantage comparable à la structure de l'IPCH observée dans les autres pays de la zone euro. L'IPCN est calculé selon la méthodologie de l'IPCH, mais en utilisant un schéma de pondérations qui se base uniquement sur les dépenses de consommation faites par des résidents alors que les pondérations de l'IPCH intègrent également les dépenses de consommation faites par des non-résidents.

Les dépenses de consommation des non-résidents concernent principalement les dépenses de carburants et de tabac⁸¹. De ce fait, les pondérations du tabac et de l'énergie sont comparativement très élevées dans l'IPCH du Luxembourg (voir les colonnes 2 et 3 du tableau 1) alors que les pondérations dans l'IPCN sont plus en ligne avec celles observées dans les autres pays de l'UE.

A titre d'exemple, en 2021, la pondération attribuée aux carburants (COICOP 0722), qui font partie de la composante énergie, est de 7 % dans l'IPCH du Luxembourg, alors qu'elle n'est que de 2,2 % dans l'IPCN et de 3,7 % dans l'IPCH de la zone euro⁸². En ce qui concerne le tabac, il compte pour 7,7 % dans l'IPCH du Luxembourg, mais uniquement pour 1,1 % dans l'IPCN et 2,6 % dans l'IPCH de la zone euro⁸³.

Cette différence méthodologique a une incidence sur le taux d'inflation globale ainsi que sur le différentiel d'inflation du Luxembourg avec la zone euro. Cette incidence est évidemment d'autant plus importante que les taux d'inflation des sous-composantes concernées sont différents du taux d'inflation moyen des autres composantes.

En octobre 2021, le taux d'inflation de l'IPCH au Luxembourg a été de 5,3 %, son plus haut niveau de l'année, mais aussi le taux d'inflation le plus élevé depuis juillet 2008. Sur les dix premiers mois de 2021, l'inflation IPCH s'est établie à 3,0 % en moyenne. Ce taux d'inflation est en forte progression par rapport au taux d'inflation moyen observé au cours de l'année 2020 (0,0 %).

Dans la zone euro, le taux d'inflation de l'IPCH pour le mois d'octobre s'est élevé à 4,1 % et à 2,1 % en moyenne sur les dix premiers mois de 2021. Ce taux est également en forte

⁸¹ Les dépenses des touristes, largement pour les hôtels et les restaurants, sont une autre source de différence entre les pondérations de l'IPCH et l'IPCN, mais leur incidence est moindre que pour les carburants et le tabac.

⁸² Les pondérations pour les carburants sont globalement plus basses en 2021, aussi bien en absolu qu'en comparaison avec la zone euro, par rapport aux années précédentes puisqu'elles sont basées sur un schéma de pondérations qui est calculé sur une période qui inclut partiellement la pandémie et au cours de laquelle la consommation de ces produits a été comparativement plus basse du fait des mesures de restriction imposées sur les déplacements.

⁸³ Forcément, si les pondérations de certaines composantes sont comparativement plus élevées, elles sont comparativement plus basses pour d'autres. Par exemple, les services comptent uniquement pour 38,6 % dans l'IPCH, mais pour 47,1 % dans l'IPCN et 41,8 % dans l'IPCH de la zone euro.

progression par rapport à 2020 (0,3 %). Le taux d'inflation au niveau de la zone euro a atteint en octobre, comme au Luxembourg, son niveau le plus élevé depuis juillet 2008.

Le différentiel d'inflation entre le Luxembourg et la zone euro s'est établi à 1,3 point de pourcentage (p.p.) en octobre, en baisse par rapport au chiffre observé au deuxième trimestre (voir le tableau 2, ligne 9). Pour les dix premiers mois de l'année, il a été de 0,9 p.p. Ce différentiel est élevé et se situe bien au-delà de sa moyenne historique (0,5 p.p. sur la période 2000-2020), impliquant que l'inflation globale IPCH a plus fortement accéléré au Luxembourg que dans la zone euro.

Tableau 1: Pondérations et taux de variation annuels de l'IPCN, de ses composantes, de l'IPCN hors énergie, de l'IPCH et de l'IPCH hors énergie au Luxembourg (en pour-mille, respectivement en pourcent)⁸⁴

		Pondération		2020	2021 M1-M10	2021-			
		IPCN (rebasées)	IPCH			T1	T2	T3	Octobre
1	IPCN global	1000		0,8	2,2	1,3	2,3	2,5	3,6
2	Produits alimentaires non transformés	37,0	31,1	3,6	0,8	0,8	-0,4	1,9	1,5
3	Produits alimentaires transformés hors tabac	127,8	137,7	2,4	0,8	1,3	0,3	0,7	1,3
4	Tabac	11,6	77,3	1,0	1,4	1,2	1,4	1,4	1,6
5	Produits manufacturés hors énergie	293,9	270,2	1,2	1,5	1,4	1,4	1,6	1,7
6	Énergie	58,8	97,4	-7,9	15,5	0,5	20,8	21,1	33,1
7	Services	471,0	386,3	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	2,0
8	IPCN hors énergie	941,2		1,5	1,3	1,4	1,1	1,3	1,8
9	IPCH		1000	0,0	3,0	1,0	3,6	3,6	5,3
10	IPCH hors énergie		902,6	1,4	1,3	1,2	1,2	1,3	1,8

Source : STATEC, Eurostat, calculs BCL

⁸⁴ On présente principalement les sous-indices IPCN. A noter que, à l'exception de l'énergie, les composantes 2 à 7 du tableau 1 ne sont pas impactées par une pondération anormalement élevée d'une sous-composante. De ce fait, les taux d'inflation de ces composantes IPCN (qui sont présentées dans ce tableau) sont très proches des taux d'inflation de ces composantes IPCH (qui ne sont pas présentées dans ce tableau).

Tableau 2: Différentiel d'inflation entre le Luxembourg et la zone euro de l'IPCN, de ses composantes, de l'IPCH et de l'IPCH hors énergie (en points de pourcentage)⁸⁵

		2020	2021- M1-M10	2021- T1	2021- T2	2021- T3	2021- Octobre
1	IPCN global	0,6	0,0	0,2	0,4	-0,3	-0,4
2	Produits alimentaires non transformés	-0,4	-0,5	-0,8	-0,2	-0,6	0,1
3	Produits alimentaires transformés hors tabac	1,3	0,0	0,9	0,0	-0,7	-0,6
4	Tabac	-4,6	-2,5	-3,9	-2,4	-1,6	-2,5
5	Produits manufacturés hors énergie	1,0	0,2	0,5	0,6	-0,2	-0,4
6	Énergie	-1,0	5,2	1,1	8,8	5,3	9,5
7	Services	0,3	0,1	-0,1	0,3	-0,1	0,0
8	IPCN hors énergie	0,4	0,0	0,1	0,3	-0,2	-0,2
9	IPCH	-0,2	0,9	-0,1	1,8	0,8	1,3
10	IPCH hors énergie	0,4	0,0	0,0	0,4	-0,2	-0,2

Source : STATEC, Eurostat, calculs BCL

L'explication principale de ce différentiel d'inflation élevé réside dans les pondérations comparativement plus élevées pour la composante énergie⁸⁶ de l'IPCH et ses taux d'inflation très élevés qui ont été observés au cours de l'année 2021.

En moyenne, sur les dix premiers mois de l'année 2021, le taux d'inflation moyen de l'IPCH énergie a été de 19,6 % (15,5 % pour l'IPCN énergie). Le différentiel d'inflation avec l'IPCH énergie de la zone euro a été 9,0 p.p. Si on compare l'IPCN énergie du Luxembourg à l'IPCH énergie de la zone euro, alors ce différentiel est de 5,2 p.p. (voir le tableau 2, ligne 6).

Tout d'abord, la forte progression du prix du pétrole en 2021 a été combinée à des niveaux très bas observés en 2020, impliquant des taux de variation annuels exceptionnellement élevés pour les prix de l'énergie tout au long de l'année 2021⁸⁷. Structurellement, la sensibilité des

⁸⁵ Les comparaisons se font par rapport à l'indice IPCH correspondant dans la zone euro.

⁸⁶ En sus des carburants, l'IPC énergie comprend aussi l'électricité (1,8 % dans l'IPCN, 1,3 % dans l'IPCH), le gaz (0,9 % / 0,7 %) et le gasoil de chauffage et l'énergie thermique (1 % / 0,7 %).

⁸⁷ Le taux d'inflation globale a été très élevé en octobre et devrait être encore plus élevé en novembre. A partir de décembre 2021 néanmoins, et sauf hausse supplémentaire du prix du pétrole, le taux d'inflation globale devrait ralentir. Le différentiel avec la zone euro semble quant à lui avoir déjà atteint son pic au deuxième trimestre 2021. Cela s'explique probablement par le fait qu'une partie de la hausse des prix de l'énergie dans la

prix des carburants à une variation du prix du pétrole est aussi plus élevée au Luxembourg à cause d'un niveau de taxation indirecte relativement bas, ce qui a impliqué une augmentation plus rapide de prix de l'énergie au Luxembourg que dans la zone euro.⁸⁸ Finalement, l'introduction de la taxe sur les émissions de CO₂ en janvier 2021 a renforcé la hausse des prix de l'énergie au Luxembourg.

La situation apparaît comme étant bien moins extrême, lorsque l'évolution de l'IPCH est corrigée de l'incidence des pondérations.

En considérant l'IPCN comme mesure de l'inflation au Luxembourg, le taux d'inflation globale a été de 2,2 % en moyenne lors des dix premiers mois de 2021. L'accélération de l'inflation par rapport à 2020 (0,8 %) est bien moindre pour l'IPCN que pour l'IPCH. En octobre, le taux d'inflation de l'IPCN a atteint 3,6 %. Ce taux est élevé, car un tel niveau d'inflation n'a plus été observé depuis avril 2011, mais il est nettement inférieur au taux d'inflation de l'IPCH sur la même période (5,3 %). Il est également moins élevé que le taux d'inflation IPCH de la zone euro (4,1 %), de la Belgique (5,4 %) et de l'Allemagne (4,6 %)⁸⁹. D'ailleurs, le différentiel d'inflation avec la zone euro, qui a été négatif au troisième trimestre et en octobre 2021, a été nul en moyenne lors des dix premiers mois de 2021 et est globalement en recul par rapport à 2020 (voir le tableau 2, ligne 1). La même analyse prévaut pour le différentiel d'inflation avec les pays voisins.

Lorsqu'on exclut les prix de l'énergie de l'IPC global⁹⁰, il apparaît alors que l'inflation au Luxembourg est bien plus basse et très proche de l'inflation observée dans la zone euro.

Sur les dix premiers mois de 2021, l'IPCN hors énergie s'est établi à 1,3 % en moyenne, ce qui est inférieur à sa moyenne historique (1,9 % sur la période 2000-2020) et même en léger

deuxième moitié de l'année est imputable au prix du gaz. Or, le gaz étant par définition toujours consommé par des résidents, sa pondération dans l'IPCH au Luxembourg est similaire à celle des autres pays. En conséquence, les prix du gaz ne contribuent pas mécaniquement à l'augmentation du différentiel d'inflation avec la zone euro comme c'est le cas pour les carburants.

⁸⁸ Les accises étant une taxe unitaire qui ne dépend pas du prix de vente du produit taxé, son montant reste constant malgré les variations du prix de vente. Plus cette part fixe dans le prix de vente est faible, comme c'est le cas au Luxembourg, plus le prix total des carburants réagira aux variations des prix du pétrole.

⁸⁹ Le taux d'inflation de la France est de 3,2 %.

⁹⁰ L'exclusion des prix de l'énergie de l'indice global se justifie à des fins analytiques si les facteurs à l'origine de ces hausses de prix au Luxembourg sont identiques à ceux dans la zone euro. Ceci est le cas puisque, à l'exception de la hausse de la taxe carbone au Luxembourg, la hausse des prix de l'énergie est essentiellement due à une hausse du prix du pétrole et du prix du gaz sur les marchés internationaux.

recul par rapport à 2020 (1,5 %). Le différentiel d'inflation par rapport à la zone euro a été nul⁹¹, ce qui est aussi plus bas que sa moyenne historique (0,4 p.p. sur la période 2000-2020).

Pour les sous-composantes principales de l'IPCN hors énergie, l'inflation des produits alimentaires (non transformés et transformés hors tabac) a fortement décéléré lors des dix premiers mois de 2021 en comparaison avec 2020. Elle est stable pour les services (1,3 %) tandis qu'elle a légèrement accélérée pour les produits manufacturés hors énergie (1,5 %). On observe par ailleurs que leurs taux d'inflation moyens sur les dix premiers mois de 2021 sont assez proches des taux moyens des indices correspondants pour la zone euro. Le différentiel d'inflation a été de -0,5 p.p. pour les produits alimentaires non transformés, de 0,0 p.p. pour les produits alimentaires transformés hors tabac, de 0,1 p.p. pour les services et de 0,2 p.p. pour les produits manufacturés hors énergie. Le différentiel d'inflation pour le tabac a en revanche été largement négatif (-2,5 p.p.), mais moins qu'en 2020 (voir le tableau 2, lignes 2-5, 7).

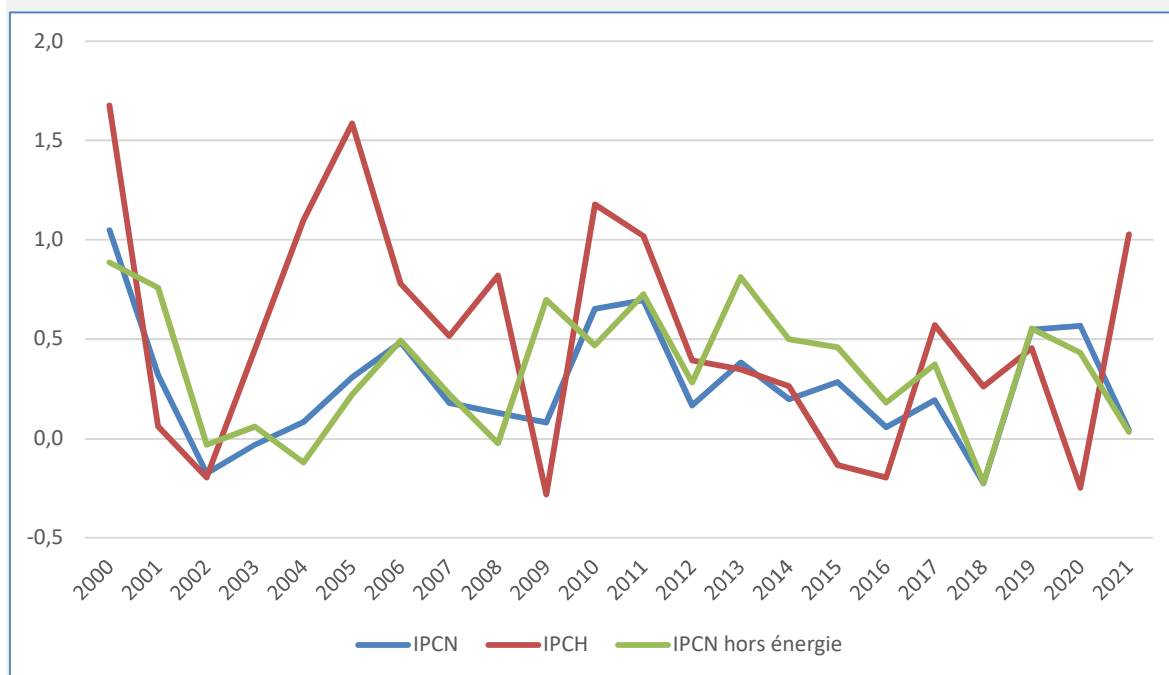
Néanmoins, le taux d'inflation de l'IPC hors énergie, tout comme celui de toutes ses sous-composantes, s'est aussi accéléré au cours de l'année 2021. En fin d'année 2021 (octobre), il est plus élevé tant en moyenne au cours des dix premiers mois de l'année qu'en début d'année (1^{er} trimestre). Ce taux d'inflation se caractérise d'ailleurs par une certaine persistance. Il pourrait se maintenir à un niveau plus élevé au cours des prochains mois et donc aussi en 2022. Dans ce cas, l'inflation à l'exclusion de l'énergie devrait s'accélérer en moyenne en 2022 par rapport à 2021⁹². Puisque cela pourrait concerner plusieurs composantes de l'IPC hors énergie, on pourrait alors observer une accélération plus généralisée de l'inflation sous-jacente.

Le graphique 1 reprend les différentiels d'inflation entre le Luxembourg et la zone euro pour différents indices de prix depuis 2000. En 2021, le différentiel d'inflation est très élevé pour l'IPCH (0,9 p.p.) et même nettement supérieur à sa moyenne historique. En revanche, pour les autres indices, c'est la situation inverse qui prévaut. Leur différentiel d'inflation est en général bas, voire nul et également bien inférieur à leur moyenne historique.

⁹¹ Le taux d'inflation de l'IPCH hors énergie a été de 1,3 % en moyenne sur les dix premiers mois de 2021 et également en légère accélération par rapport à 2020 (1,4 %).

⁹² Ceci ressort d'ailleurs aussi des projections d'inflation du STATEC et de la BCL.

Graphique 1: Différentiel d'inflation entre le Luxembourg et la zone euro pour différents indices de prix (en points de pourcentage)



Source : STATEC, Eurostat, calculs BCL

Note : Un différentiel positif signifie une inflation plus élevée au Luxembourg.

En conclusion, au cours de l'année 2021, le taux d'inflation globale mesuré par l'IPCH s'est accéléré à des niveaux historiquement élevés et qui le sont également par rapport à la zone euro. Néanmoins, en corrigeant la mesure de l'inflation globale IPCH de la pondération très élevée de la composante énergie, que ce soit en considérant l'IPCN ou l'IPCH hors énergie, on aboutit certes à une accélération de l'inflation en 2021, mais qui n'est toutefois pas exceptionnelle. Pour l'IPCN hors énergie, le taux d'inflation moyen a même légèrement décéléré. L'inflation ainsi mesurée est aussi du même ordre de grandeur que dans la zone euro.

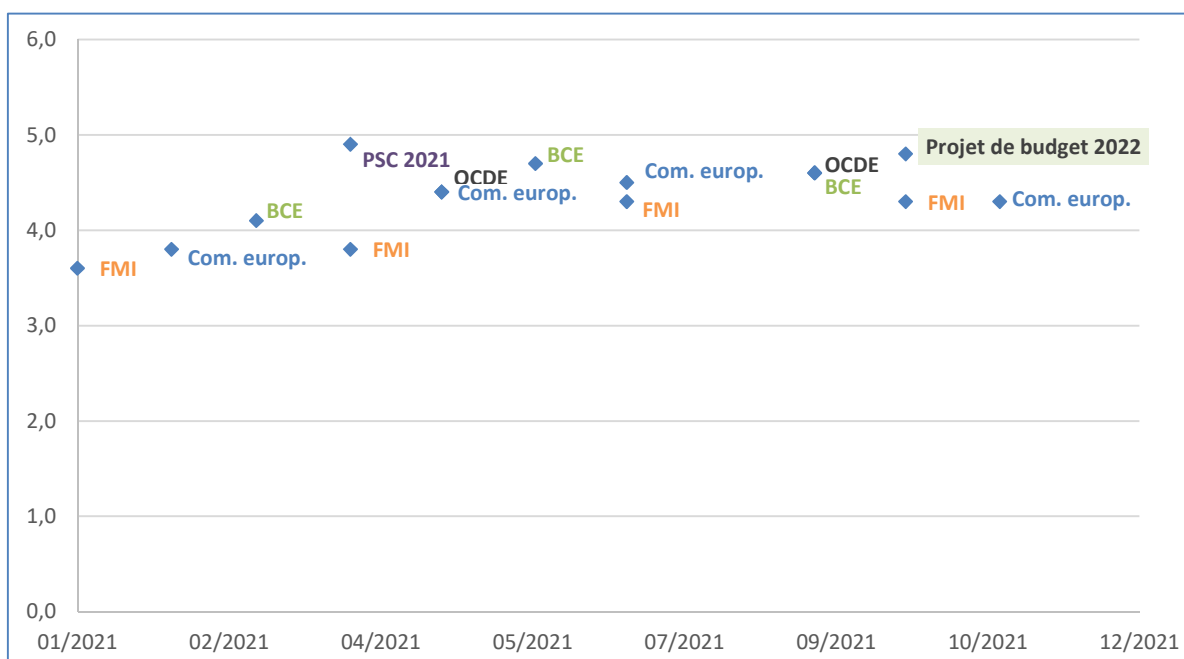
1.2. Les perspectives de croissance à court terme

1.2.1. La zone euro

Après la forte chute observée en 2020 (-6,4 %), le PIB en volume de la zone euro devrait rebondir fortement en 2021. Selon les projections des services de la BCE et de la Commission européenne, ce rebond serait de l'ordre de 5 %, ce qui est d'une part, plus élevé qu'anticipé lors des exercices de projections précédents mais, d'autre part, insuffisant pour rattraper le

niveau d'avant la pandémie. En 2022, la croissance devrait rester soutenue et serait supérieure à la croissance potentielle. Début 2021, les premières estimations de la croissance pour 2022 se situaient légèrement en dessous de 4,0 %. Les projections se sont ensuite établies entre 4,0 % et 5,0 % et sont restées dans cet intervalle tout au long de l'année 2021.

Graphique 20 : *Évolution des projections du PIB réel dans la zone euro pour l'année 2022 (en %)*



Sources : BCE, Commission européenne, FMI, OCDE, Projet de budget 2022, STATEC. Calculs BCL

Selon les projections des services de la BCE de septembre 2021, la croissance du PIB réel pour la zone euro en 2022 s'établirait à 4,6 % (voir tableau 7). Par rapport à l'exercice précédent (juin 2021), cette projection de croissance a été revue à la baisse de 0,1 p.p. Ces projections supposent un relâchement des dernières mesures de restriction liées à la pandémie ainsi qu'une dissipation des tensions qui touchent le marché des matières premières et les chaînes d'approvisionnement. Il convient donc de rester attentif à la matérialisation de ces hypothèses et plus particulièrement, aux conséquences que la récente résurgence de la pandémie en Europe pourrait avoir sur l'activité économique.

Le projet de budget 2022, qui anticipe un taux de croissance de 4,8 % en 2022, adopte une position relativement optimiste, tout en restant toutefois assez proche des projections des institutions internationales.

Tableau 7 : Projections des services de la BCE de septembre 2021 pour la zone euro (en %) et révisions par rapport à l'exercice de juin 2021 (en p.p.)

	Projections des services de la BCE de septembre 2021			Révisions depuis juin 2021		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
PIB réel	5,0	4,6	2,1	0,4	-0,1	0,0
IPCH	2,2	1,7	1,5	0,3	0,2	0,1
Emploi	0,5	1,2	1,0	0,2	0,1	0,0
Taux de chômage	7,9	7,7	7,3	-0,2	-0,2	-0,1
Solde budgétaire (en % du PIB)	-7,1	-3,0	-2,1	0,1	0,4	0,5

Source : BCE

1.2.2. Le Luxembourg

Les tableaux ci-dessous comparent les projections macroéconomiques et budgétaires pour le Luxembourg pour les années 2021 et 2022 telles qu'elles ont été publiées par le gouvernement dans le programme de stabilité et de croissance d'avril 2021 (PSC), le STATEC (Note de conjoncture du 8 juin 2021), la Commission européenne (11 novembre 2021) et enfin le gouvernement dans le projet de budget 2022.

Les projections macroéconomiques du projet de budget 2022 pour les années 2021 et 2022 correspondent à celles présentées par le STATEC dans sa note de conjoncture du 8 juin 2021⁹³.

Tableau 8 : Comparaison des projections macroéconomiques et budgétaires pour le Luxembourg pour 2021 (en %, sauf mention contraire)

	PSC (Avril 2021)	STATEC Ndc 1-21	Projet de budget 2022	Commission européenne
	2021			
PIB réel	4,0	6,0	6,0	5,8
PIB nominal	6,3	8,0	8,0	8,1
Déflateur du PIB	2,3	2,0	2,0	2,3
Emploi total	1,7	2,5	2,5	2,9
Coût salarial moyen	-	2,3	2,3	1,4
Solde budgétaire (en % du PIB)	-2,0	-0,7	-0,6	-0,2

Source : PSC, projet de budget 2022, CE, STATEC

⁹³ Hormis les ajustements techniques auxquels le STATEC a procédé. Voir ci-après.

Les données concernant les soldes publics sont différentes du fait que les estimations incluses dans le projet de budget reflètent les dernières informations disponibles.

Tableau 9 : Comparaison des projections macroéconomiques et budgétaires pour le Luxembourg pour 2022 (en %, sauf mention contraire)

	PSC (Avril 2021)	STATEC Ndc 1-21	Projet de budget 2022	Commission européenne
	2022			
PIB réel	4,0	3,5	3,5	3,7
PIB nominal	4,7	4,4	4,4	5,9
Déflateur du PIB	0,7	0,9	0,9	2,2
Emploi total	2,8	2,5	2,5	3,4
Coût salarial moyen	-	4,1	4,1	2,6
Solde budgétaire (en % du PIB)	-1,3	0,7	-0,2	0,2

Source : PSC, projet de budget 2022, CE, STATEC

En ce qui concerne la crise COVID-19, l'impact négatif sur l'économie luxembourgeoise en 2020 a été beaucoup moins important que celui prévu dans les projections macroéconomiques du budget 2021. La dernière publication des comptes nationaux a révélé une baisse de la croissance du PIB réel de seulement -1,8 %, ce qui représente un chiffre bien meilleur que celui inclus dans les projections précédentes (-6,0 % dans le budget 2021). Cela suggère que le Luxembourg a relativement bien résisté à la crise par rapport aux autres pays de la zone euro⁹⁴.

En 2020, l'activité économique a reculé dans toutes les principales branches de l'économie, sauf dans les activités financières et d'assurance (K) où elle a légèrement progressé et dans l'administration publique, l'éducation et la santé (O_U) où elle a progressé plus fortement. La baisse relativement contenue du PIB réel en 2020 est dans une large mesure due à une performance très positive et inattendue du secteur des services d'information et communication (J). La valeur ajoutée à prix constants de cette branche a progressé de plus de 11 % et de ce fait, ce secteur a contribué à concurrence de +0,6 p.p. à la variation du PIB réel en 2020. En absence d'informations plus détaillées, il n'est pas possible d'interpréter cette performance et d'établir un lien avec l'émergence de la pandémie.

Dans le contexte d'un endiguement efficace de la pandémie, les années 2021 et 2022 devraient être marquées par un fort rebond de l'activité économique lié d'une part, à des facteurs mécaniques⁹⁵ et, d'autre part, à des effets de rattrapage dans certaines branches qui poussent

⁹⁴ Dans les autres pays de la zone euro, la chute de l'activité a été plus importante qu'au Luxembourg, sauf en Lituanie, où le PIB en volume n'aurait reculé que de 0,1 % et en Irlande, où il aurait même progressé.

⁹⁵ Il s'agit des effets de base liés à la cessation des activités économiques dans le cadre des mesures de restriction prises en 2020. De ce fait, les taux de variation redeviendront positifs et seront très élevés en 2021.

temporairement l'activité économique à la hausse et qui devraient encore persister en 2022. Après une forte augmentation en 2021, la croissance du PIB réel devrait rester supérieure au taux de croissance tendancielle en 2022 pour se normaliser à moyen terme.

Les projections présentées dans le projet de budget 2022 datent du 8 juin 2021 et n'ont pas été actualisées depuis. Le STATEC a procédé à des ajustements techniques⁹⁶ sans toutefois juger nécessaire d'une part, de réévaluer les évolutions conjoncturelles apparues depuis la fin mai au Luxembourg et dans le reste du monde et, d'autre part, d'interpréter les nouvelles données publiées par le STATEC début octobre.

Or, fin mai, l'incertitude quant aux évolutions de la pandémie et du processus de vaccination était encore assez élevée. Même si la situation au Luxembourg a évolué de manière parallèle aux attentes, ce n'est pas nécessairement le cas au niveau international.

En outre, de nouveaux obstacles qui sont apparus pèsent sur les perspectives de croissance à court terme des partenaires économiques. Les goulots d'étranglement qui sont apparus au niveau mondial à la suite des perturbations des chaînes d'approvisionnement, liées à la pénurie de semi-conducteurs et de matières premières ainsi qu'aux retards dans les transports de marchandises, sont devenus plus tangibles et ont ralenti l'activité manufacturière dans la zone euro. On peut s'attendre à ce que ces perturbations persistent jusqu'en 2022 et qu'elles aient de ce fait un impact négatif sur la reprise de l'économie mondiale qui serait plus important que celui escompté initialement.

Finalement, le STATEC a révisé les données de la comptabilité nationale depuis 1995. Une analyse de ces révisions est présentée dans le chapitre 3.1 (Volet macroéconomique de la programmation pluriannuelle) de cet avis. La révision, à la baisse et d'ampleur relativement importante, de la croissance moyenne du PIB en volume sur la période 2015 à 2019 est susceptible d'avoir une incidence sur les projections macroéconomiques⁹⁷.

Le graphique 21 compare l'évolution du PIB réel en niveau présenté dans le projet de budget 2022 (scénario central) avec les trajectoires attendues dans les budgets 2020 et 2021. Par rapport à la simple comparaison des taux de variation annuels, cette approche permet de mieux faire ressortir les incidences cumulées sur les années 2020 à 2024. Les projections du budget

⁹⁶ Le STATEC a présenté les projections avec les niveaux des séries publiées fin septembre en prolongeant ces dernières par les taux de croissance des projections présentées en juin.

Contrairement à l'année passée, le STATEC n'a donc pas présenté une note détaillée sur les projections sous-jacentes au projet de budget. Voir la publication *Analyses 5-2020 : Projections macroéconomiques à moyen terme, 2020-2024*.

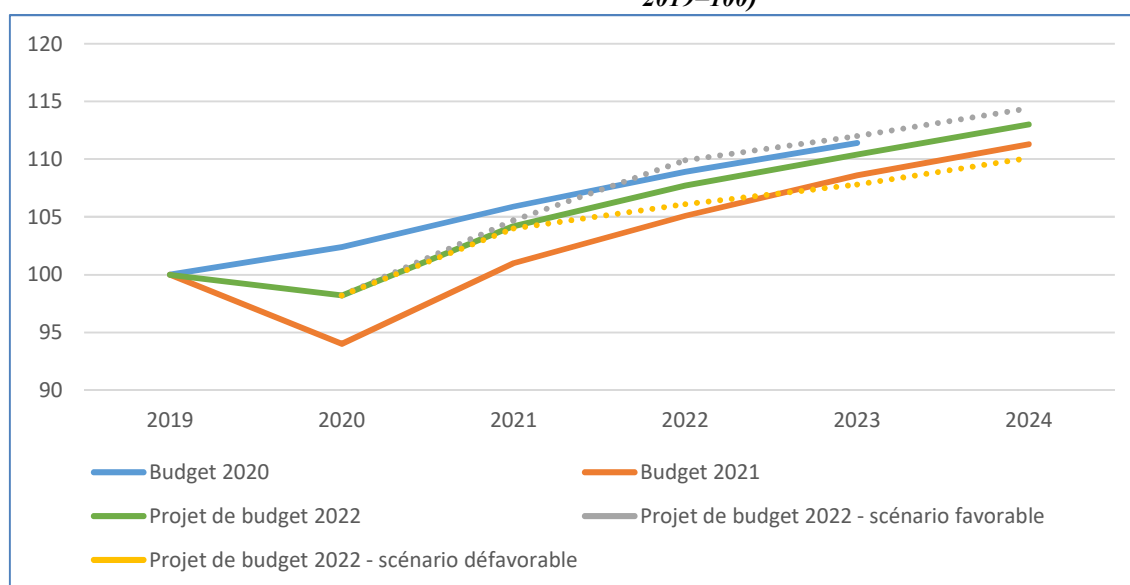
⁹⁷ Pour interpréter correctement ces nouvelles données, il serait utile que le STATEC présente les facteurs à l'origine des révisions.

de 2020, les dernières disponibles avant la pandémie, peuvent être interprétées comme étant un scénario de référence sans la crise COVID-19.

En 2021, avec la forte reprise de l'activité, combinée à un impact négatif relativement faible de la pandémie, le niveau du PIB en volume devrait être largement supérieur à son niveau de pré-crise (2019). A moyen terme, le niveau du PIB en volume tel que projeté dans le scénario central se rapprocherait aussi de celui présenté dans le budget 2020, ce qui indiquerait qu'il n'y aurait quasiment pas de perte persistante de l'activité économique due à la pandémie. Ces perspectives sont beaucoup plus favorables que celles présentées dans le budget de 2021.

Pour refléter l'incertitude entourant les projections, le projet de budget présente également deux scénarios alternatifs (favorable et défavorable). Malheureusement, le projet de budget ne fournit aucune information sur les hypothèses sous-jacentes, notamment en ce qui concerne le lien avec l'évolution de la pandémie, ce qui rend leur interprétation relativement difficile. Il est toutefois étonnant de constater que dans le scénario favorable, le niveau du PIB réel serait supérieur à celui projeté dans le budget 2020, c'est-à-dire un scénario qui n'incluait pas de crise sanitaire. Dans le scénario défavorable, il y aurait, par contre, une perte persistante de l'activité économique, c'est-à-dire que le niveau du PIB en volume ne rattraperait plus celui projeté avant la crise du COVID-19. En comparaison avec le budget précédent, les écarts entre les trois scénarios se sont nettement rétrécis, ce qui est logique puisque le principal facteur de différenciation – l'évolution de la pandémie et les mesures sanitaires nécessaires pour l'endiguer – est moins susceptible d'impacter négativement l'activité économique que lors du budget précédent et de ce fait peut difficilement être à l'origine de trajectoires très différentes.

Graphique 21 : *Évolution du PIB réel selon différents scénarios (en indice, 2019=100)*

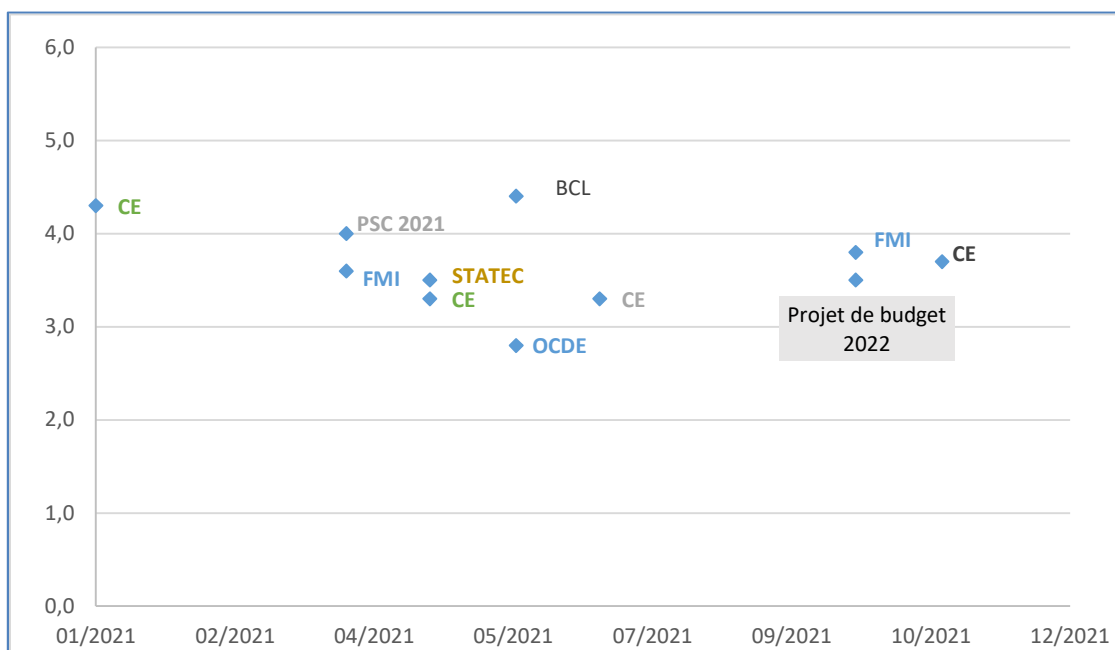


Sources : Budget 2020, budget 2021, projet de budget 2022, calculs BCL

Le graphique ci-après présente l'évolution des projections du PIB réel au Luxembourg pour l'année 2022.

De manière générale, on constate que les prévisions de croissance pour 2022, de 3,5 % dans le scénario central, restent assez élevées et au-delà de la croissance tendancielle à moyen terme. Ceci reflète le fait que le rebond de l'activité devrait se poursuivre en 2022, même si ce dernier serait moins élevé qu'anticipé en 2021. Au cours de l'année, on constate aussi une tendance à la baisse des projections du PIB réel pour l'année 2022 et ce, pour plusieurs raisons. Tout d'abord, l'impact négatif plus faible que prévu de la crise sanitaire en 2020 et une reprise plus rapide qu'anticipé en 2021 impliquent mécaniquement une expansion moins forte en 2022. La dégradation récente de l'environnement international pourrait également peser sur la croissance en 2022. Plus récemment, dans ses projections économiques d'automne 2021, la Commission européenne a estimé la croissance du PIB réel en 2022 pour le Luxembourg à 3,7 %, une révision à la baisse de -0,6 p.p. par rapport à ses projections réalisées au printemps 2021, mais une estimation qui reste très proche de celle du STATEC.

Graphique 22 : *Évolution des projections du PIB réel au Luxembourg pour l'année 2022 (en %)*



Sources : CE, FMI, OCDE, projet de budget 2022, STATEC, BCL

Tableau 10 : Écart de production (en % du PIB potentiel)

	2020	2021	2022
Budget 2021 - STATEC	-7,9	-4,1	-2,7
Budget 2021 - Ministère / Méthode de la « COM »	-6,3	-2,1	-1,4
STATEC Ndc 1-2021	-3,5	-0,3	0,5
Projet de budget 2022 - STATEC	-4,0	-0,8	-0,1
Projet de budget 2022 - Ministère / Méthode de la « COM »	-4,4	-1,4	-1,1
Commission européenne – novembre 2021	-4,5	-1,7	-0,8

Sources: STATEC, CE, budget 2021, projet de budget 2022

Selon les estimations du STATEC préparées dans le contexte du projet de budget, l'écart de production (exprimé en % du PIB potentiel) serait de -0,8 % en 2021 et -0,1 % en 2022. L'écart de production se rétrécirait donc rapidement suite à la reprise de l'activité économique pour être quasiment à l'équilibre en 2022. Par rapport au budget 2021, dans lequel l'estimation de l'écart de production était beaucoup plus négative pour les deux années, ces dernières ont donc été fortement révisées à la hausse. Ceci s'explique surtout par la moindre incidence de la pandémie sur l'activité économique en 2020. En comparaison avec les estimations les plus récentes du STATEC (Note de conjoncture de juin 2021), l'écart de production a été revu à la baisse. Il a également changé de signe en 2022 alors que les projections macroéconomiques sont restées inchangées.

Dans la LPFP 2021-2025, le ministère des Finances présente des estimations de l'écart de production selon la méthode de la Commission européenne (méthode de la « COM »)⁹⁸. Les estimations du ministère sont utilisées par ce dernier pour calculer les soldes structurels. L'écart de production estimé selon cette méthode se rétrécit aussi en 2021 (-1,4 %) et 2022 (-1,1 %), mais nettement moins vite en 2022 que dans les estimations du STATEC ou de la Commission européenne. En 2022, l'écart de production estimé selon cette méthode est le plus négatif par rapport aux autres estimations.

⁹⁸ Le recours à des estimations alternatives de l'écart de production est une pratique courante, car ces estimations sont entourées d'incertitude. Pour les années 2021-2022, l'approche adoptée ne donne pas lieu à controverse, sauf que l'on s'interroge évidemment sur la lenteur de la fermeture de l'écart de production. En revanche, en ce qui concerne les estimations pour les années 2023-2025, le constat fait au préalable n'est plus valable, car le ministère 1) n'utilise plus les projections du PIB en volume du STATEC pour calculer l'écart de production et 2) l'élargissement de l'écart de production en 2023 est difficilement défendable, indépendamment du choix de la méthode d'estimation. Ceci a une incidence sur les soldes structurels et leur position relative à l'OMT en vigueur. Pour une analyse critique de ces estimations de l'écart de production, voir ci-après dans le chapitre 3.1 (Le volet macroéconomique de la programmation pluriannuelle) et notamment la section « Différences entre les estimations du STATEC et les estimations alternatives de la LPFP relatives à l'écart de production ».

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 budgétaire des administrations publiques*

Suite aux années 2009 et 2010 marquées par la crise, une amélioration progressive des surplus budgétaires des administrations publiques a été observée (cf. tableau 11). Le solde de 1,4 % du PIB affiché en 2017 s'est fortement amélioré en 2018, pour atteindre 3 % du PIB, avant de connaître une légère diminution en 2019 et atteindre 2,3 % du PIB.

Tableau 11 : 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	Différence 2010-2019
Recettes adm. pub.	41,3	42,5	41,7	42,2	42,3	42,1	41,9	41,7	41,9	42,6	45,1	45,1	43,6	3,4
Dépenses adm. pub.	37,9	42,7	42,0	41,5	41,8	41,2	40,6	40,4	40,0	41,3	42,1	42,9	47,2	0,9
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	2,3	-3,5	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	31,0	30,8	29,5	2,2
Dépenses adm. centrale	27,7	30,7	30,6	30,1	30,6	30,0	29,4	29,1	28,9	29,6	30,3	30,9	34,5	0,3
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	-0,1	-5,0	1,9
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	0,3
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	4,8	4,9	0,0
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	0,3
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	19,7	20,6	0,6
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	19,2	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	1,4	0,3

Sources : STATEC, calculs BCL

Entre 2010 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 45,1 % en 2019, soit une hausse de 3,2 p.p. Cette évolution positive s'observe dans les trois sous-secteurs, mais principalement au niveau de l'administration centrale. Le ratio des dépenses a quant à lui aussi connu une augmentation, mais de moindre ampleur, évoluant de 40 % du PIB en 2016 à 42,9 % du PIB en 2019, correspondant à une hausse de 2,9 p.p. Le solde des administrations publiques dans leur ensemble est passé de 1,9 % du PIB en 2016 à 2,3 % du PIB en 2019, soit une amélioration de 0,4 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 1,5 p.p. par rapport à l'année précédente

pour atteindre 43,6 % du PIB, tandis que le ratio des dépenses a augmenté de 4,3 p.p. pour s'établir à 47,2 % du PIB. Il en a résulté un déficit des administrations publiques s'élevant à 3,5 % du PIB, correspondant à une détérioration du solde de 5,8 % du PIB par rapport à 2019. Les mesures mises en œuvre par le gouvernement dans le but d'endiguer les effets négatifs de la crise sont détaillées à la section 1.3.1.3.

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 23).

1.3.1.2. L'administration centrale

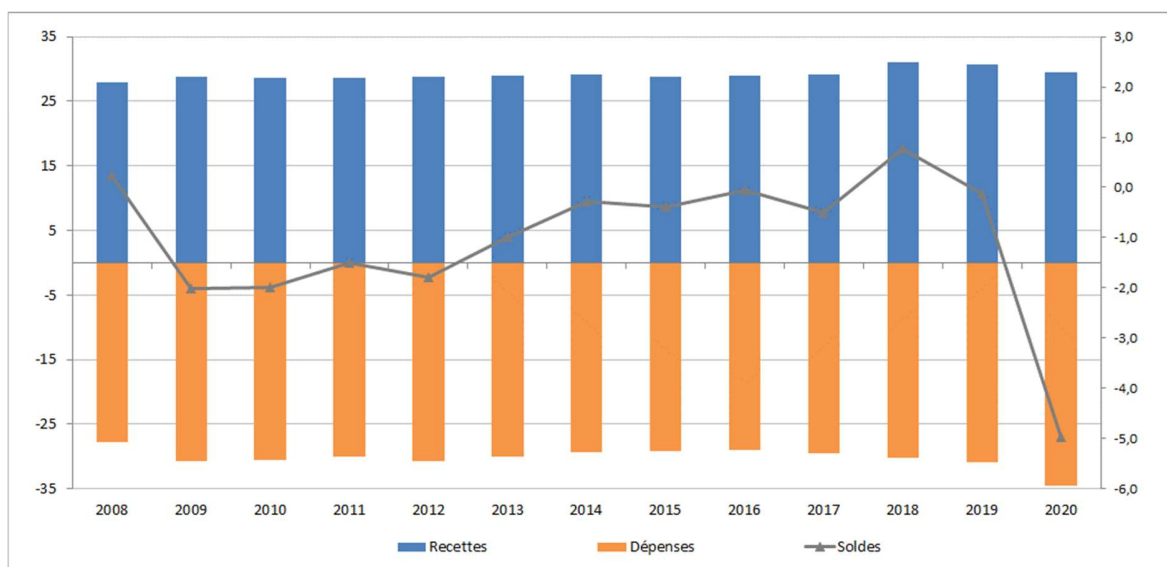
Au cours de la période 2010-2016, le ratio des recettes au niveau de l'administration centrale a connu une certaine stabilité. Par après, le ratio des recettes a augmenté de 28,9 % du PIB en 2016 à 31,0 % du PIB en 2018 (+1,1 p.p.). Une baisse de moindre ampleur (-0,2 p.p.) a ensuite été enregistrée 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 30,9 % du PIB, soit une valeur supérieure à celle observée pour 2010 (hausse de +0,3 % du PIB).

Il résulte de l'évolution des recettes et des dépenses de l'administration centrale que son solde s'est amélioré progressivement entre 2010 et 2016 (à l'exception des années 2012 et 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 pour la première fois depuis 2008 en territoire positif en 2018 en affichant un surplus de 0,8 % du PIB. En 2019, le solde au niveau de l'administration centrale affichait toutefois un léger déficit (-0,1 % 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 1,3 p.p. par rapport à 2019 pour atteindre 29,5 % du PIB alors que le ratio des dépenses a augmenté de 3,6 p.p. pour s'établir à 34,5 % du PIB en raison notamment des mesures prises par le gouvernement pour contrer les effets de la crise (*cf.* section 1.3.1.3). L'évolution des recettes et des dépenses a entraîné un déficit de l'administration centrale de 5,0 % du PIB, soit un niveau largement supérieur à celui résultant de la crise économique et financière de 2008.

Graphique 23 : Recettes, dépenses (échelle de gauche) et soldes (échelle de droite) de l'administration centrale (en % du PIB nominal)



Sources : STATEC, calculs BCL

Tableau 12 : 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	Différence 2010-2019
Recettes	28,0	28,7	28,6	28,6	28,9	29,0	29,1	28,8	28,9	29,1	31,0	30,8	29,5	2,2
Dépenses	27,7	30,7	30,6	30,1	30,6	30,0	29,4	29,1	28,9	29,6	30,3	30,9	34,5	0,3
Solde	0,2	-2,0	-2,0	-1,5	-1,8	-1,0	-0,3	-0,4	-0,1	-0,5	0,8	-0,1	-5,0	1,9

Sources : STATEC, calculs BCL

Tout comme en 2009 et 2010, le déficit enregistré par l'administration centrale en 2020 a entraîné un solde négatif pour les administrations publiques prises dans leur ensemble (cf. graphique 23 et tableau 12). Si entre 2011 et 2019 (hormis l'année 2018), les déficits de l'administration centrale étaient plus que compensés par les surplus budgétaires des administrations locales et surtout de la Sécurité sociale, les surplus observés pour les administrations publiques dans leur ensemble donnent toutefois à tort une image positive de l'état des finances publiques.

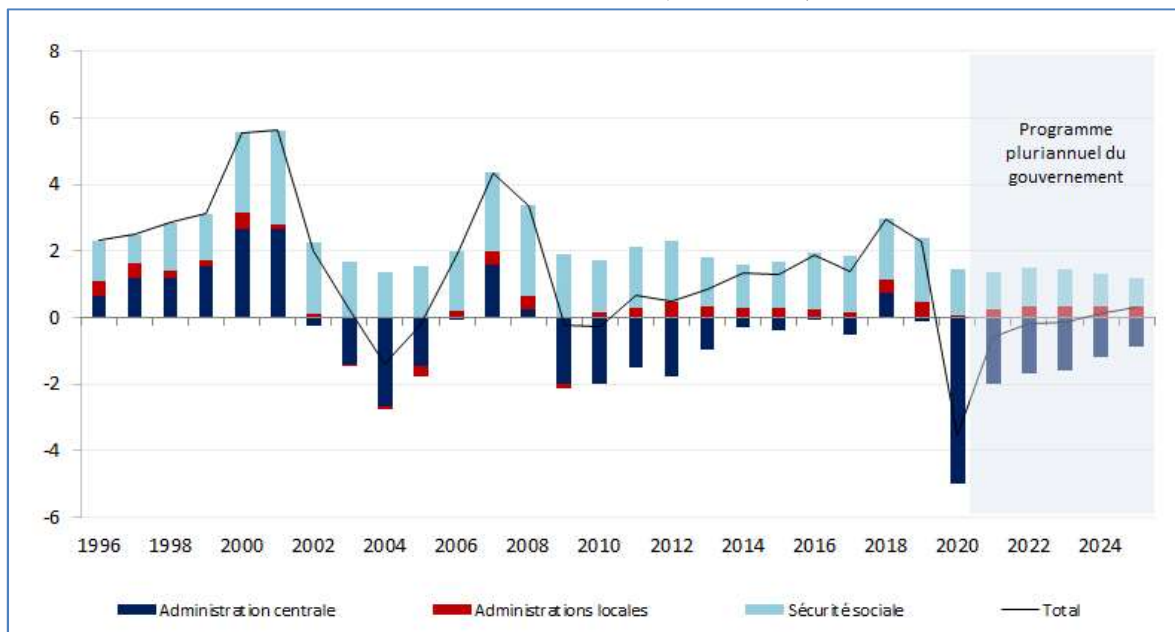
En effet, comme la BCL l'a déjà soulevé à de nombreuses reprises dans ses précédents avis, ces excédents masquent des problèmes structurels importants : d'une part, les surplus substantiels dégagés par la Sécurité sociale ne viennent pas directement compenser les déficits de l'administration centrale, 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 22,3 % du PIB en 2019, alimentée par les soldes déficitaires (hormis l'année 2018) de l'administration centrale et par la participation de l'État dans le capital d'une banque.

L'irruption au printemps 2020 de la pandémie liée au COVID-19 et de la crise économique qui a suivi montre à quel point des finances publiques saines peuvent se retourner très rapidement et donner naissance à des déficits très importants. Le ratio de dette publique a également été impacté par la crise. Alors qu'il était sur une pente descendante au cours de la période 2013-2018, le ratio de dette est passé de 22,3 % du PIB en 2019 à 24,8 % du PIB en 2020, soit une augmentation de 2,5 p.p.

Une fois la crise économique dissipée et au vu des défis auxquels les autorités devront faire face dans les années futures, incluant notamment la hausse programmée des coûts liés au vieillissement de la population, des efforts devront être entrepris, dans le but de réduire au maximum les déficits enregistrés au niveau de l'administration centrale.

Graphique 24 : *Décomposition du solde des administrations publiques par sous-secteurs (en % du PIB)*



Sources : STATEC, projet de budget 2022, programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

Tableau 13 : Évolution des soldes des administrations publiques, 2008-2025
(en % du PIB nominal)

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

*Projections incluses dans la programmation pluriannuelle

Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2021-2025

1.3.1.3. La situation budgétaire : revue de l'année 2020

Afin de lutter contre les conséquences négatives liées à la crise du COVID-19, le gouvernement luxembourgeois a mis en place des mesures visant à la stabilisation et à la relance de l'économie.

Un plan initial, présenté le 25 mars 2020, a été complété par des mesures supplémentaires principalement axées sur des aides aux petites et moyennes entreprises ainsi que pour les indépendants et les start-ups. Le 20 mai 2020, le gouvernement a présenté un plan de relance « Neistart Lëtzebuerg » qui met l'accent sur une reprise durable de l'économie luxembourgeoise.

Les mesures contenues dans le plan « Neistart Lëtzebuerg » avaient pour but principalement de modifier temporairement le dispositif existant de chômage partiel pour les secteurs les plus touchés ainsi que de mettre en œuvre des aides additionnelles accordées aux entreprises n'ayant pu reprendre leur activité lors de la première phase du déconfinement.

L'enveloppe budgétaire des mesures discrétionnaires allouée à l'année 2020, telles que détaillées dans le budget 2021 représentait un total d'environ 11 milliards d'euros, soit 18,6 % du PIB, selon les estimations du gouvernement.

Le plan global de stabilisation et de relance⁹⁹ repris aux tableaux 14 et 15 est composé de trois blocs principaux : un premier bloc comprenant des mesures entraînant des dépenses supplémentaires (ou des moins-values de recettes) pour un montant de 3 milliards d'euros (5,1 % du PIB), un second bloc incluant des reports de paiement pour un montant de 4,6 milliards d'euros (7,8 % du PIB) et enfin, un troisième bloc axé sur l'octroi de garanties ou de prêts aux entreprises dont le montant atteint 3,4 milliards d'euros (5,7 % du PIB).

⁹⁹ Les mesures annoncées par le gouvernement le 11 novembre 2020 (extension du régime de chômage partiel, aides additionnelles aux entreprises) ne sont pas incluses dans les tableaux présentés. Ces mesures ont un impact sur l'année 2021.

Tableau 14 : Mesures discrétionnaires prises en réponse à la propagation du COVID-19 pour 2020

1. Dépenses supplémentaires / moins-values de recettes (estimations)					
Liste des mesures	Code SEC	Montants annoncés		Montants déboursés	
		En millions EUR	En % du PIB	En millions EUR	En % du PIB
Dépenses en matière de gestion de crise sanitaire	P5 (formation de capital)/ P2 (Consommation intermédiaire)	240	0,4	247	0,4
Fonds de relance et de solidarité	D3 (subventions)	200	0,3	52	0,1
Différentes aides sectorielles	D62 (prestations sociales)	40	< 0,1	21	< 0,1
	D9 (transferts en capital)				
	D3 (subventions)				
Relance économique verte et durable	D3 (subventions)	20	< 0,1	1	< 0,1
	D9 (transferts en capital à payer)				
Mesures en faveur de l'éducation	P2 (consommation intermédiaire)	30	< 0,1	47	0,1
	D11 (rémunérations)				
Aides en faveur des (micro) entreprises, indépendants et start-ups (y compris mesures pour soutenir les investissements)*	D9 (transferts en capital)	730	0,6	259	0,4
	D3 (subventions)				
Aides en faveur des ménages (régime au chômage partiel et structurel « coronavirus », congé exceptionnel pour raisons familiales, indemnités pécuniaires de maladie, aides sociales) **	D62 (prestations sociales en espèces)	1770	3	1048	1,6
Total		3030	5,1	1675	2,6
*Dont avances remboursables en faveur des entreprises	D9 (transferts en capital)	400	0,7	152	0,2
**Dont chômage partiel		854	1,4	624	1,0
2. Reports de paiement (estimations)					
Liste des mesures	Code SEC	Montants annoncés		Montants accordés	
		En millions EUR	En % du PIB	En millions EUR	En % du PIB
Impôts directs	D5 (impôts courants sur le revenu, etc.)	1290**	2,2	232	0,4
Impôts indirects	D2 (impôts sur la production et les importations)	300***	0,5	196	0,3
Cotisations sociales	D61 (cotisations sociales)	3000***	531	100	0,2
Total		4590	7,8	528	0,9

**Calculé suivant le principe de la caisse transactionnalisée (caisse ajustée).

***Calculé suivant la méthode des droits constatés.

Sources : Budget 2021, présentation de la situation des finances publiques au 31 octobre 2021.

Tableau 15 : Garanties / prêts aux entreprises en réponse à la propagation du COVID-19

Liste des mesures	Montant (maximal) en millions EUR	En % du PIB	Montants accordés au 31.12.2020 en millions EUR	En % du PIB
Régime de garanties étatiques pour de nouveaux crédits bancaires	2500	4,2	149	0,3
SNCI - garanties PME	200	0,3		
SNCI - financement spécial anti-crise	400	0,7		
Office du Ducroire	180	0,3	144	0,2
BEI - contribution luxembourgeoise	33	< 0,1		
SURE - contribution luxembourgeoise	77	0,1		
Total	3390	5,7	293	0,5

BEI = Banque européenne d'investissement, SURE = Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency

Sources : Budget 2021, présentation de la situation des finances publiques au 31 décembre 2020.

Plusieurs remarques peuvent être faites concernant le plan de relance:

Il ressort des tableaux 14 et 15 que les montants considérables annoncés dans le cadre du plan de relance constituaient des montants « maximum », de sorte que les fonds effectivement déboursés ont été inférieurs aux montants indiqués. L'écart sur le volet des dépenses s'élève à un peu plus d'un milliard d'euros. En ce qui concerne les reports de paiement, l'écart entre les hypothèses « maximalistes » adoptées dans le plan et ceux finalement accordés est d'un peu plus de 4 milliards d'euros (ou de 6,2 % du PIB). Au niveau des garanties, la différence est également importante, s'élevant à un peu plus de 3 milliards (ou 4,7 % du PIB).

Une partie importante du montant global n'a donc pas fait l'objet de déboursements immédiats mais est liée à des reports de paiement et à l'octroi de garanties. Une partie des aides octroyées aux entreprises et faisant l'objet de déboursements immédiats devra également être remboursée¹⁰⁰.

Au final, les moindres déboursements et reports de paiement ont eu un impact significatif sur la révision à la baisse du déficit dégagé en 2020 par rapport aux estimations réalisées dans le budget 2021.

Pour l'année 2020, le déficit des administrations publiques présenté dans la notification d'octobre 2021 est de 3,5 % du PIB et donc moins élevé que celui présenté dans la notification

¹⁰⁰ Pour plus de détails sur ce plan de relance et l'incidence des différentes mesures sur les recettes et les dépenses, voir la partie 1.3.2 de l'avis de la BCL sur le projet de budget 2021.

d'avril 2021 (-4,1 % du PIB). Cette amélioration du solde (+0,6 p.p.) a trouvé sa source dans une baisse 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.).

En ce qui concerne les dépenses totales des administrations publiques, la baisse du ratio observée entre les deux notifications a trouvé sa source principalement dans l'effet d'une baisse du ratio des investissements directs alors que du côté des recettes totales, la très légère baisse du ratio est attribuable principalement au ratio des impôts sur la production et les importations.

Les trois sous-secteurs des administrations publiques ont contribué à l'amélioration du solde des administrations publiques observée entre les deux notifications (amélioration du solde à concurrence de 0,2 % du PIB dans le chef de l'administration centrale, 0,3 % du PIB pour les administrations locales et 0,1 % pour la Sécurité sociale).

Le déficit de 3,5 % du PIB affiché pour 2020 au niveau des administrations publiques est en outre nettement plus favorable que celui de 7,4 % du PIB projeté par le gouvernement dans le budget 2021. Cette différence s'explique, d'une part par des dépenses inférieures (-906 millions d'euros) à celles prévues dans le budget 2021 et, d'autre part, par des recettes qui ont été beaucoup plus importantes que prévu (+1 214 millions d'euros), en particulier celles des impôts courants sur le revenu¹⁰¹. Un constat similaire peut être fait pour l'administration centrale, dont le solde pour 2020 contenu dans la notification d'octobre 2021 (-5,0 % du PIB) est nettement meilleur que celui prévu dans le budget 2021 (-8,6 % du PIB).

1.3.2. La situation budgétaire : estimations pour l'administration centrale en 2021

Le solde de l'administration centrale prévu pour 2021 dans le projet de budget 2022 s'élève à -2,0 % du PIB. Cette estimation est plus favorable que celles incluses dans le programme de stabilité et de croissance d'avril 2021 (-3,1 % du PIB) et dans le budget 2021 (-4,2 % du PIB).

Selon les dernières données des recettes et des dépenses, relatives aux dix premiers mois de l'année en cours et publiées¹⁰² par le ministère des Finances selon la norme SEC2010, le solde de l'administration centrale pour 2021 affichait un léger surplus de 96 millions d'euros (0,1 % du PIB). Ces données indiquent une croissance de 1,4 % pour les dépenses et de 16,8 % pour les recettes entre leur niveau observé fin octobre 2020 et celui observé fin octobre 2021.

¹⁰¹ Voir la partie 2.1.2 : Impact de la crise sanitaire et économique sur les projections de finances publiques.

¹⁰² Ces données ont été présentées le 26 novembre 2021 et sont disponibles sur le site du ministère des Finances.

Sur le volet des dépenses, la légère hausse s'explique principalement par une augmentation des dépenses relatives aux transferts en capital et à la consommation intermédiaire. On observe également une diminution des dépenses mises en œuvre dans le contexte de la crise économique et sanitaire. Ainsi, les prestations sociales en espèces, liées entre autres au chômage partiel, ont enregistré une baisse de 16 %. Les investissements directs ont également fortement diminué (-13 %).

Le tableau 16 indique que les dépenses supplémentaires au plan de relance s'élevaient à 608 millions d'euros à la fin du mois d'octobre 2021, dont 181 millions d'euros de chômage partiel. Ces montants sont nettement moins élevés que les dépenses effectuées en 2020 dans son ensemble (- 1 066 millions d'euros ou -64 %, à comparer avec le tableau 14 ci-avant).

Ces dépenses supplémentaires liées au plan de relance devraient encore augmenter légèrement au cours des deux derniers mois de l'année puisque la crise n'est pas terminée. Même si certaines mesures restent en vigueur, les conditions d'octroi sont devenues plus restrictives au cours de l'évolution de la crise sanitaire. Les conditions d'octroi pour le chômage partiel ont notamment été revues en juillet 2021. De ce fait, les dépenses additionnelles liées au plan de relance devraient toutefois rester contenues au cours des derniers mois de l'année.

Tableau 16 : Mesures discrétionnaires prises en réponse à la propagation du COVID-19 pour 2021- Situation au 31 octobre 2021

1. Dépenses supplémentaires / moins-values de recettes (estimations)			
Liste des mesures	Code SEC	Montants déboursés	
		En millions EUR	En % du PIB
Dépenses en matière de gestion de crise sanitaire	P5 (formation de capital)/ P2 (Consommation intermédiaire)	135	0,2
Fonds de relance et de solidarité	D3 (subventions)	198	0,3
Différentes aides sectorielles	D62 (prestations sociales)	0,2	< 0,1
	D9 (transferts en capital)		
	D3 (subventions)		
Relance économique verte et durable	D3 (subventions)	0	0
	D9 (transferts en capital à payer)		
Mesures en faveur de l'éducation	P2 (consommation intermédiaire)	12	< 0,1
	D11 (rémunérations)		
Aides en faveur des (micro) entreprises, indépendants et start-ups (y compris mesures pour soutenir les investissements)*	D9 (transferts en capital)	32	< 0,1
	D3 (subventions)		
Aides en faveur des ménages (régime au chômage partiel et structurel « coronavirus », congé exceptionnel pour raisons familiales, indemnités pécuniaires de maladie, aides sociales) **	D62 (prestations sociales en espèces)	231	0,3
Total		608	0,9
<i>*Dont avances remboursables en faveur des entreprises</i>	<i>D9 (transferts en capital)</i>	22	< 0,1
<i>**Dont chômage partiel</i>		181	0,3
2. Reports de paiement (estimations)			
Liste des mesures	Code SEC	Montants accordés	
		En millions EUR	En % du PIB
Impôts directs **	D5 (impôts courants sur le revenu, etc.)	4	< 0,1
Impôts indirects ***	D2 (impôts sur la production et les importations)		
Cotisations sociales ***	D61 (cotisations sociales)	4	< 0,1
Total		8	< 0,1

**Calculé suivant le principe de la caisse transactionnalisée (caisse ajustée).

***Calculé suivant la méthode des droits constatés.

Source : présentation de la situation des finances publiques au 31 octobre 2021.

Tableau 17 : Garanties / prêts aux entreprises en réponse à la propagation du COVID-19

Liste des mesures	Montant (maximal) en millions EUR	En % du PIB	Montants accordés au 31.10.2021 en millions EUR	En % du PIB
Régime de garanties étatiques pour de nouveaux crédits bancaires	2500	4,2	163	0,2
SNCI - garanties PME	200	0,3		
SNCI - financement spécial anti-crise	400	0,7		
Office du Ducroire	180	0,3	104	0,2
BEI - contribution luxembourgeoise	33	<0,1		
SURE - contribution luxembourgeoise	77	0,1		
Total	3390	5,7	267	0,4

BEI = Banque européenne d'investissement, SURE = Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency

Source : présentation de la situation des finances publiques au 31 octobre 2021.

La très forte hausse des recettes observée entre fin octobre 2020 et fin octobre 2021 est portée par les impôts sur la production (+21 %) et par les impôts courants sur le revenu (+13 %). On peut également noter dans le tableau 16 que très peu de reports de paiement en matière d'impôts directs et de cotisations sociales ont été enregistrés au cours des dix premiers mois de l'année 2021.

Au vu de ce qui précède, le solde relatif à l'année 2021 reste, à ce stade, entouré d'une incertitude, notamment sur le volet des dépenses. Toutefois, à l'aune des données publiées, le déficit dégagé en 2021 au niveau de l'administration centrale devrait *in fine* être moins élevé que celui projeté pour 2021 dans le projet de budget 2022 (déficit de 1,4 milliard d'euros).

2. Les grandes lignes du projet de budget 2022

2.1. La présentation globale du projet de budget 2022

2.1.1. *Présentation du projet de budget 2022*

Le tableau 18 présente les grandes lignes du projet de budget 2022¹⁰³ et compare ces dernières aux projections incluses dans la loi de programmation financière pluriannuelle (LPFP) 2020-2024 et dans la 22^{ème} actualisation du programme de stabilité et de croissance (PSC) du Luxembourg, publiée le 27 avril 2021.

Tableau 18 : *Projet de budget pour l'année 2022*

	Note	Administration centrale		Administrations publiques	
		en mio d'euros	en % du PIB	en mio d'euros	en % du PIB
Recettes projet de budget 2022	1	22253	30,7	32297	44,6
Dépenses projet de budget 2022	2	23483	32,4	32440	44,8
Solde projet de budget 2022	3=1-2	-1230	-1,7	-143	-0,2
Recettes programme de stabilité et de croissance (avril 2021)	4	x	x	31126	43,6
Dépenses programme de stabilité et de croissance (avril 2021)	5	x	x	32049	44,9
Solde PSC (avril 2021)	6=4-5	-1695	-2,4	-923	-1,3
Recettes LPFP 2020-2024 (octobre 2020)	7	20469	30,2	30245	44,7
Dépenses LPFP 2020-2024 (octobre 2020)	8	22718	33,6	31703	46,8
Solde LPFP 2020-2024 (octobre 2020)	9=7-8	-2249	-3,3	-1458	-2,2
Différences de soldes entre projet de budget 2022 et LPFP 2020-2024	10=3-9	1019	1,6	1315	2,0

Remarque : Les « x » représentent des données non disponibles dans les documents.

Sources : Projet de budget 2022, programme de stabilité 2021, programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL

Selon le projet de budget 2022, les recettes de l'administration centrale pour l'année 2022 s'élèveraient à 22 253 millions d'euros (30,7 % du PIB) et les dépenses à 23 483 millions d'euros (32,4 % du PIB). Il en résulterait un déficit de 1 230 millions d'euros, soit -1,7 % du PIB.

¹⁰³ Les données présentées se réfèrent à la présentation du projet de budget pour l'année 2022 effectuée le 13 octobre 2021 par le ministre des Finances. D'éventuels amendements ne sont pas pris en compte.

Ce solde est beaucoup plus favorable que celui contenu dans la programmation financière pluriannuelle 2020-2024 (-3,3 % du PIB).

Un constat similaire peut être fait pour les administrations publiques dans leur ensemble : le léger déficit de -0,2 % du PIB dans le projet de budget 2022 est largement plus favorable que le solde déficitaire contenu dans la programmation financière pluriannuelle 2020-2024 (-2,2 % du PIB).

Par rapport à la LPFP 2020-2024, l'amélioration du solde tant au niveau de l'administration centrale que des administrations publiques s'explique par l'amélioration des conditions économiques - l'estimation du PIB en valeur est plus élevée¹⁰⁴ - avec, comme conséquence directe, une révision à la baisse du ratio des dépenses, et ceci malgré des dépenses plus élevées dans les deux secteurs. Au niveau de l'administration centrale, le ratio des recettes a été révisé à la hausse, malgré le relèvement du PIB en valeur, en raison d'une augmentation plus importante des recettes.

Au niveau des administrations publiques, la forte révision à la baisse du ratio des dépenses (-2,0 p.p.), accompagnée d'une stabilisation du ratio des recettes entraîne une amélioration du solde de l'ordre de 2,0 p.p.

Dans l'administration centrale, l'amélioration du solde à concurrence de 1,6 p.p. s'explique par une révision à la hausse du ratio des recettes (+0,5 p.p.), accompagnée d'une révision à la baisse du ratio des dépenses (-1,2 p.p.).

Le tableau 19 présente les évolutions prévisionnelles, contenues dans le projet de budget 2022 et dans le projet de LPFP 2021-2025, des recettes et des dépenses ainsi que des soldes des administrations publiques et de l'administration centrale.

Après une hausse importante des recettes en 2021 (+12,7 % pour l'administration centrale et +10,2 % pour les administrations publiques) faisant suite aux taux de croissance négatifs enregistrés en 2020, une croissance plus modérée serait enregistrée au cours de l'année 2022 (+4,3 % pour l'administration centrale et +4,6 % pour les administrations publiques).

Sur le volet des dépenses, après des taux de croissance exceptionnellement élevés enregistrés pour 2020 (+14,2 % pour l'administration centrale et +12,7 % pour les administrations publiques), conséquence de la crise économique et des mesures de stabilisation mises en place par le gouvernement, des taux de croissance plus faibles seraient observés en 2021 en raison d'effets de base liés à l'année 2020 et du retrait partiel des mesures de soutien. Ces taux de croissance seraient en hausse sur la période 2022-2025, tant au niveau de l'administration centrale que des administrations publiques.

¹⁰⁴ Voir le graphique 42 dans le chapitre 3.1.

Tableau 19 : Évolutions des recettes, des dépenses et des soldes de l'administration centrale et des administrations publiques (millions d'euros et taux de variation annuels en %)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Moyenne 2022-2025
Administration centrale							
Total des recettes	18 927	21 335	22 253	23 421	24 566	25 727	
Taux de croissance	-1,9	12,7	4,3	5,2	4,9	4,7	4,8
Total des dépenses	22 126	22 705	23 483	24 612	25 506	26 439	
Taux de croissance	14,2	2,6	3,4	4,8	3,6	3,7	3,9
Solde	-3 199	-1 370	-1 230	-1 191	-939	-712	
Administrations publiques							
Total des recettes	28 020	30 870	32 297	33 922	35 473	37 165	
Taux de croissance	-1,0	10,2	4,6	5,0	4,6	4,8	4,7
Total des dépenses	30 297	31 286	32 440	34 022	35 376	36 915	
Taux de croissance	12,7	3,3	3,7	4,9	4,0	4,4	4,2
Solde	-2 277	-416	-143	-100	97	250	

Sources : Projet de budget 2022, projet de LPFP 2021-2025, calculs BCL

Sur la période 2022-2025, les taux de croissance des recettes de l'administration centrale prévus par le gouvernement (croissance annuelle moyenne de 4,8 %) sont inférieurs à la moyenne historique de 5,6 % calculée sur la période 2000-2019¹⁰⁵. Si ces prévisions peuvent paraître prudentes *prima facie*, il convient toutefois de garder à l'esprit les éléments suivants : Il n'est pas exclu que les conséquences de la crise sanitaire et économique liée au COVID-19 ne se fassent encore sentir au cours de l'horizon de projection, notamment au début de ce dernier, et de ce fait pourraient ralentir la dynamique des recettes de l'administration centrale. De plus, des baisses de recettes pour l'administration centrale sont susceptibles de se matérialiser dans les années à venir, engendrées notamment par les baisses successives du taux d'imposition sur le revenu des sociétés (taux IRC abaissé de 21 % à 17 % entre 2017 et 2019).

Sur le volet des dépenses, la croissance projetée de 3,9 % en moyenne sur la période 2022-2025 est également bien inférieure à la croissance observée au cours des années

¹⁰⁵ Si on prend les années 2000-2020, alors la hausse des recettes s'établit en moyenne à 5,5 %.

précédentes (6,0 % en moyenne sur la période 2000-2019)¹⁰⁶. Pourtant, les dépenses pourraient subir d'importantes pressions à la hausse parce que les autorités devront faire face à de nombreux défis dans les années futures (en matière de protection sociale, de logement, d'infrastructures, dépenses liées aux objectifs climatiques, ...).

Le tableau 20 illustre l'évolution du ratio des recettes, des dépenses et des soldes de l'administration centrale en pourcentage du PIB contenue dans le projet de LPFP 2021-2025.

Exception faite de l'année 2022 au cours de laquelle le ratio des recettes enregistrerait une très légère baisse (-0,1 p.p.), ce dernier augmenterait progressivement au cours de la période 2022-2025, pour atteindre 31,4 % du PIB en 2025 et donc un niveau supérieur au ratio observé en 2021 (30,8 % du PIB). La hausse du ratio serait identique si on prenait comme point de départ l'année 2019, soit avant la crise liée au COVID-19.

Du côté des dépenses, le ratio passerait de 32,7 % du PIB en 2021 à 32,3 % du PIB en 2025 soit une baisse de 0,4 p.p. La baisse du ratio ne serait cependant pas linéaire au vu de la hausse, certes modérée, que l'on enregistrerait en 2023. En 2025, et par rapport au niveau dégagé en 2019, le ratio des dépenses serait supérieur à concurrence de 1,4 p.p.

Tableau 20 : Évolutions des recettes, des dépenses et des soldes de l'administration centrale (en % du PIB)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Différence 2021-2025
Recettes	30,8	29,5	30,8	30,7	31,1	31,3	31,4	0,7
Dépenses	30,9	34,5	32,7	32,4	32,7	32,5	32,3	-0,4
Solde	-0,1	-5,0	-2,0	-1,7	-1,6	-1,2	-0,9	1,1

Sources : Programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

Il ressort de l'évolution des recettes et des dépenses projetées que le solde de l'administration centrale, après la forte amélioration projetée pour 2021¹⁰⁷, devrait s'améliorer de manière moins marquée en 2022 et en 2023 avant qu'une réduction plus importante du déficit ne soit projetée pour 2024 et 2025. Sur la période 2021-2025, cette amélioration découlerait à la fois

¹⁰⁶ A l'instar des recettes, si on prend les années 2000-2020, alors la hausse des dépenses s'établit en moyenne à 6,1 %.

¹⁰⁷ Cette amélioration surviendrait en accord avec les chiffres en base SEC2010 présentés par le ministre des Finances le 26 novembre 2021, quand il a annoncé une situation légèrement excédentaire pour l'administration centrale sur les dix premiers mois de l'année 2021.

d'une hausse progressive du ratio des recettes et d'une baisse moins marquée de celui des dépenses.

Le solde de l'administration centrale resterait toutefois en territoire négatif sur l'ensemble de la période de projection (déficit de 0,9 % du PIB en 2025).

À l'aune des chiffres présentés et au vu des défis auxquels les autorités devront faire face dans les années futures, des efforts devront être entrepris, dans le but de réduire au maximum les déficits enregistrés au niveau de l'administration centrale.

2.1.2. Impact de la crise sanitaire et économique sur les projections de finances publiques

La crise sanitaire et économique liée au COVID-19 ainsi que les mesures d'accompagnement budgétaire prises en vue de stabiliser l'économie auront un impact très important sur les finances publiques luxembourgeoises pour les années 2020 et 2021. Toutefois, le rebond économique et l'amélioration des finances publiques semblent se faire de manière plus marquée qu'initialement anticipé.

Une manière d'appréhender ces deux impacts consiste à comparer les projections de la LPFP 2021-2025 avec celles incluses dans la LPFP 2019-2023 (dernier exercice avant la pandémie) et la LPFP 2020-2024 (exercice précédent). Les différences observées avec ces deux jeux de projections peuvent fournir une bonne approximation de l'impact de la crise et du rebond enregistrés sur les recettes et dépenses au cours l'horizon de projection 2020-2024, en faisant l'hypothèse simplificatrice que le gouvernement n'a pas introduit de nouvelles mesures discrétionnaires¹⁰⁸.

Les tableaux suivants montrent ces écarts relatifs concernant le total des recettes, des dépenses ainsi que la capacité de financement des administrations publiques.

¹⁰⁸ Afin d'appréhender l'impact net de la crise sur les données et les projections 2020-2023, les révisions afférentes aux données pour 2019 ont été isolées.

Tableau 21 : Différences dans la capacité de financement des administrations publiques entre la LPFP 2019-2023 et la LPFP 2020-2024 (en millions d'euros)

	2020	2021	2022	2023
Total recettes	-2 741	-2 400	-2 441	-2 423
Total dépenses	2 690	574	592	295
Capacité de financement	-5 431	-2 974	-3 033	-2 718

Sources : STATEC, LPFP 2019-2023, LPFP 2020-2024, calculs BCL

Tableau 22 : Différences dans la capacité de financement des administrations publiques entre la LPFP 2019-2023 et la LPFP 2021-2025 (en millions d'euros)

	2020	2021	2022	2023
Total recettes	-1 484	-146	-346	-349
Total dépenses	1 708	1 371	1 253	1 418
Capacité de financement	-3 192	-1 517	-1 599	-1 767

Sources : STATEC, LPFP 2019-2023, LPFP 2021-2025, calculs BCL

Le tableau 21 compare la LPFP 2019-2023 à la LPFP 2020-2024 et fournit un impact de la crise tel qu'initialement estimé par le gouvernement en 2020. L'écart au niveau des administrations publiques entre ces deux jeux de projections, qui était estimé à 5 431 millions d'euros en 2020, se réduirait au cours des années suivantes pour s'afficher à 2 718 millions d'euros en 2023. L'écart dégagé sur l'horizon de projection serait presque entièrement attribuable au volet des recettes pour lequel un écart de -2 423 millions d'euros subsisterait en 2023, alors le surplus de dépenses, qui aurait atteint 2 690 millions d'euros en 2020 (en lien avec la mise en œuvre du programme de stabilisation et de relance) ne serait plus que de 295 millions d'euros en 2023.

Le tableau 22 compare la LPFP 2019-2023 et la LPFP 2021-2025.

En comparant les soldes des tableaux 21 et 22, on observe que l'impact de la crise a été fortement revu à la baisse sur tout l'horizon de projection.

L'impact de la crise, qui était estimé à 5 431 millions d'euros pour 2020 au niveau du solde des administrations publiques dans la LPFP 2020-2024, ne serait désormais plus que de 3 192 millions d'euros (soit une différence de -2 239 millions d'euros). Cet impact se réduirait à

1 517 millions d'euros en 2021, avant de remonter légèrement à 1 767 millions d'euros en 2023.

Selon les données de la LPFP 2021-2025, l'impact de la crise en 2020 sur le solde (-3 192 millions d'euros) serait attribuable à une moins-value de recettes à concurrence de 1 484 millions d'euros et à un surplus de dépenses de 1 708 millions d'euros. En 2021, l'incidence de la crise se réduirait nettement, à -1 517 millions d'euros. Cette amélioration serait largement due à une amélioration sur le volet des recettes - les moins-values de recettes ne seraient plus que de 146 millions d'euros – alors que le surplus de dépenses resterait assez élevé à 1 371 millions d'euros. Pour les années suivantes par contre, l'incidence de la crise persisterait à ce niveau, voire s'accroîtrait.

En ce qui concerne les recettes, bien que l'incidence de la crise se dissiperait d'ici la fin de l'horizon de projection, un résultat qui suit d'assez près l'hypothèse que le PIB en valeur rejoindrait ses niveaux estimés avant la crise (voir le graphique 42 dans le chapitre 3.1), les moins-values de recettes (en cumulé) sur les années 2020-2023 s'élèveraient toutefois à 1 542 millions d'euros (ou 2,5 % du PIB de 2019), ce qui, somme toute, semble assez élevé si on considère que la perte cumulée du PIB en valeur serait, quant à elle, quasiment nulle.

En ce qui concerne les dépenses, l'incidence de la crise serait plus élevée qu'estimée initialement et persisterait jusqu'en 2023. Ceci est surprenant *prima facie* au vu du caractère temporaire des mesures mises en place dans le but d'endiguer la crise économique et sanitaire (aides en faveur des entreprises et des indépendants, *large-scale testing*, etc.) et de stabiliser le marché du travail (chômage partiel, congé exceptionnel pour raisons familiales). Selon les documents budgétaires, les dépenses liées à la crise n'auraient, en effet, plus d'impact sur les soldes à partir de 2022.

Le tableau suivant montre l'écart de recettes sur l'horizon de projection en comparant les données de la LPFP 2021-2025 avec celles de la LPFP 2019-2023.

Tableau 23 : Différences dans les recettes entre la LPFP 2019-2023 et la LPFP 2021-2025 (en millions d'euros)

		2020	2021	2022	2023
	Total recettes	-1484	-146	-346	-349
P.11	Production marchande	2	-6	2	16
P.12	Production pour usage final propre	16	1	-4	-14
P.131	Paielements pour autre production non marchande	-162	-53	7	-27
D.2	Impôts sur la production et les importations	-528	566	702	737
D.39	Autres subventions sur la production	2	0	-9	-9
D.4	Revenus de la propriété	-280	-54	-148	-151
D.5	Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	-455	-458	-860	-852
D.61	Cotisations sociales	-46	-81	-63	-93
D.7	Autres transferts courants	19	-13	43	54
D.9r	Transferts en capital à recevoir	-51	-45	-17	-8

Sources : STATEC, LPFP 2019-2023, LPFP 2021-2025, calculs BCL

Comme mentionné ci-dessus, l'écart sur le volet des recettes projeté pour 2020 (-1 484 millions d'euros) se réduirait fortement en 2021 (-146 millions d'euros) avant d'augmenter légèrement au cours des années 2022-2023 (-346 millions en 2022 et -349 millions en 2023).

Cet écart s'expliquerait principalement par les différences dégagées au niveau des impôts courants sur le revenu et le patrimoine (IRPP, IRS, IF), des cotisations sociales et des revenus de la propriété. Les incidences à la baisse sur ces trois postes seraient cependant partiellement contrebalancées par une incidence à la hausse sur les recettes relatives aux impôts sur la production et les importations (TVA, taxe d'abonnement, accises), à l'exception de l'année 2020.

Les impôts courants sur le revenu et le patrimoine projetés pour 2020 dans la LPFP 2021-2025 seraient inférieurs à concurrence de 455 millions par rapport à ceux projetés dans la loi de programmation 2019-2023. La moins-value de recettes serait en hausse au cours des années suivantes pour atteindre 852 millions d'euros en 2023.

À l'aune de ces chiffres, plusieurs facteurs pourraient expliquer ces moins-values. Premièrement, le gouvernement a octroyé aux ménages et aux entreprises des annulations d'avances et des reports de paiement pour 2020 à concurrence de 232 millions d'euros¹⁰⁹. Etant donné que ces impôts sont enregistrés selon la méthode de la caisse transactionnée,

¹⁰⁹ Voir <https://mfin.gouvernement.lu/fr.html>: communication du ministre des Finances le 26 novembre 2021.

on pourrait s'attendre à ce que les moins-values de recettes diminuent à partir de 2021 sous l'effet de remboursements en 2021 des impôts dus mais non payés. Toutefois, on peut s'interroger sur la capacité de l'administration fiscale à récupérer ces montants. Dans le cas où les impôts dus ne seraient pas encaissés au cours de l'horizon de projection sous revue, on devrait alors observer une hausse du stock d'arriérés d'impôt. Deuxièmement, la trajectoire concernant les recettes d'impôts sur le revenu des sociétés (IRS) a été très fortement révisée à la baisse¹¹⁰, ce pourrait expliquer une partie des différences projetées. Enfin, la croissance de la masse salariale qui serait plus dynamique dans la LPFP 2021-2025 que dans la LPFP 2019-2023 devrait quant à elle exercer un impact à la baisse sur les moins-values concernant ces recettes d'impôts.

En ce qui concerne les cotisations sociales, l'irruption de la crise entraînerait des recettes moindres à concurrence de 46 millions d'euros en 2020. Cette moins-value augmenterait au cours des années ultérieures pour s'afficher à 93 millions d'euros en 2023. Cette différence est difficilement explicable vu que la dynamique ayant trait à la masse salariale serait plus importante dans la LPFP 2021-2025.

Enfin, les moins-values relatives aux revenus de la propriété pourraient trouver leur origine, du moins en partie, dans une baisse des revenus du Fonds de compensation.

Après avoir enregistré un écart important en 2020 (528 millions d'euros), les moins-values de recettes relatives aux impôts sur la production et les importations se transformeraient en plus-values de recettes au cours des années 2021-2023, cette dernière affichant un montant de 737 millions d'euros en 2023.

Ces plus-values seraient dues aux recettes supplémentaires prévues pour les trois composantes principales des impôts sur la production et les importations, à savoir la taxe d'abonnement (évolution favorable des marchés financiers au cours de l'année 2021), la TVA et les droits de douane et d'accises (introduction de la taxe CO₂ en 2021 et rehaussement en 2022 et 2023).

Le tableau suivant montre les écarts de dépenses enregistrés en comparant les données de la LPFP 2021-2025 avec celles de la LPFP 2019-2023.

¹¹⁰ Voir la partie 2.2.2 relative à l'impôt sur le revenu des sociétés.

Tableau 24 : Différences dans les dépenses entre la LPFP 2019-2023 et la LPFP 2021-2025 (en millions d'euros)

		2020	2021	2022	2023
	Total dépenses	1708	1371	1253	1418
P.2	Consommation intermédiaire	-2	247	261	229
P.5b	Formation de capital	201	89	114	361
D.1	Rémunération des salariés	211	247	344	416
D.29	Autres impôts sur la production	0	1	0	0
D.3	Subventions	38	72	50	76
D.4	Revenus de la propriété	-42	-33	-57	-74
D.5	Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1	-3	-3	-3
D.62	Prestations sociales autres que transferts sociaux en nature	1033	439	263	232
D.632	Prestations sociales en nature etc.	129	68	124	42
D.7	Autres transferts courants	-49	-18	73	77
D.9p	Transferts en capital à payer	131	280	179	120
NP	Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	56	-17	-95	-57

Sources : STATEC, LPFP 2019-2023, LPFP 2021-2025, calculs BCL

Par rapport aux dépenses projetées pour 2020 dans la LPFP 2019-2023, celles incluses dans la LPFP 2021-2025 afficheraient un surplus de 1 708 millions d'euros.

Les postes budgétaires impactés par la mise en œuvre du plan de stabilisation et de relance alimenteraient cet écart à savoir les prestations sociales en espèces (+1 033 millions), la rémunération des salariés (+211 millions), les investissements (+201 millions), et les transferts en capitaux (+131 millions).

Le surplus de dépenses observé entre les deux lois de programmation atteindrait 1 371 millions d'euros en 2021, soit une baisse de seulement 335 millions d'euros entre ces deux années. Les dépenses de prestations sociales en espèces (-594 millions d'euros), les investissements (-112 millions d'euros) seraient les principaux postes qui contribueraient à la baisse de l'écart observé entre les deux jeux de projections. Les dépenses relatives à la consommation intermédiaire et à la rémunération des salariés exerceraient, quant à elles, une pression à la hausse sur l'écart observé entre les deux jeux de projections.

Selon les chiffres fournis par le ministère, le total des aides directes aux ménages et aux entreprises dans le cadre de la lutte contre la crise serait de l'ordre de 575 millions en 2021¹¹¹ contre 1 674 millions d'euros en 2020, soit une diminution de l'ordre de 1 100 millions d'euros. À la lecture des montants présentés au tableau 24, il est difficile d'appréhender le caractère temporaire de certaines mesures.

A l'horizon 2023, le surplus de dépenses projeté dans la LFPF 2021-2025 serait de l'ordre de 1 418 millions par rapport à celui projeté dans la LFPF 2019-2023. Ce surplus ne peut résulter des mesures prises pour combattre la pandémie, puisque celles-ci se réfèrent aux années 2020 et 2021. Outre la révision à la hausse des dépenses d'investissement (+361 millions d'euros), de consommation intermédiaire (+229 millions d'euros) et de prestations sociales en espèces (+232 millions d'euros), il convient également de noter une augmentation des dépenses relatives à la rémunération des salariés pour un montant de 416 millions d'euros et qui, selon la documentation budgétaire, serait due à un programme de recrutement ambitieux au niveau de l'administration centrale¹¹².

¹¹¹ Voir les pages 28-29 du Programme de stabilité présenté en avril 2021. Selon les chiffres présentés le 26 novembre 2021 par le ministre des Finances, le montant de ces aides s'est élevé à 608 millions d'euros au cours des 10 dix premiers mois de l'année 2021.

¹¹² Le nombre de personnes employées dans le secteur des administrations publiques (défini suivant les normes SEC2010), est passé de 63 379 en 2019 à 66 070 en 2020, soit une hausse de 2 691 personnes (ou 4,2 %) en un an. Depuis 2017, l'emploi dans les administrations publiques a augmenté d'un peu plus de 2 000 personnes chaque année. Pour 2022, le gouvernement prévoit 2 064 postes supplémentaires. Si ce nombre est en ligne avec l'évolution de l'emploi observée sur la période la plus récente, la prudence reste de mise quant à l'évolution effective future de l'emploi dans le secteur public. En effet, ce renforcement de personnel en 2022 ferait suite à une création nette d'emplois déjà élevée en 2020 (et les 1 026 postes supplémentaires déjà projetés pour 2021). De même, il convient de rappeler qu'il s'agit ici de postes à créer en sus des recrutements à effectuer en remplacement de postes devenus vacants, le tout dans un contexte de difficultés de recrutement qui restent aiguës dans certaines administrations. Pour une analyse détaillée, voir l'encadré 1 « L'emploi dans la fonction publique » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2018 (Bulletin BCL 2017/3, pp. 181-185) et l'encadré 3 « Masse salariale du secteur public » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2020 (Bulletin BCL 2019/3, pp. 167-174).

L'article budgétaire 08.0.11.310 tient compte des « dépenses supplémentaires résultant ou pouvant résulter de nouvelles mesures légales, réglementaires et contractuelles... ». Dans le projet de budget 2022, cet article prévoit une dépense supplémentaire de 131 millions d'euros pour l'année 2022 (après une dépense de 130 millions inscrite au budget 2021).

En conclusion, on observe que la crise économique et sanitaire aurait un effet persistant sur les soldes des administrations publiques luxembourgeoises, effet qui se matérialiserait principalement côté dépenses. Toutefois, une comparaison entre les deux lois de programmation pluriannuelle montre que les recettes ont aussi été revues à la baisse et ce, de manière structurelle.

À l'aune de ce qui précède, on peut aussi s'interroger si certaines dépenses effectuées en 2020 et en 2021 dans le cadre de la crise sanitaire et économique et qui sont considérées actuellement comme exceptionnelles ou étant de nature temporaire, ne seraient cependant pas susceptibles d'impacter de manière plus structurelle les dépenses des administrations publiques et ce, à un horizon plus lointain. On peut penser par exemple aux dépenses liées au chômage (indemnités de chômage et dépenses liées aux mesures de soutien à l'emploi), à la mise en œuvre de cellules de reclassement (Luxair, Arcelor), voire encore aux dépenses de prépensions.

2.1.3. Nouvelles mesures

Le projet de budget 2022 contient peu de nouvelles mesures. Il s'agit de mesures fiscales dont l'objectif est la simplification administrative ou qui correspondent à des ajustements techniques. Selon les documents budgétaires aucun impact budgétaire n'est renseigné. Ces mesures sont :

- ✓ Introduction d'un traitement fiscal pour le nouveau produit d'épargne-retraite individuelle européen (PEPP) aux termes du règlement (UE) 2019/1238.
- ✓ Elargissement de la liste des fins fiscalement favorisées dans le cadre des produits d'épargne-logement.
- ✓ Extension de la bonification d'impôt sur le revenu en cas d'embauchage de chômeurs.

Un amendement au projet de loi prévoit de nouvelles mesures du côté des dépenses :

- ✓ Augmentation de l'allocation de vie chère de 200 euros (+5,7 millions d'euros).
- ✓ Gratuité des repas pour les enfants inscrits à l'éducation précoce ou scolarisés pour les familles à faible ou modeste revenu et participation de l'État concernant le fonctionnement de services d'éducation et d'accueil pour enfants (+ 11 millions d'euros).
- ✓ Indexation rétroactive au 1^{er} octobre 2021 des allocations familiales (il n'y a pas de surcoût pour 2022 car les crédits budgétaires affectés aux allocations familiales avaient déjà été revus à la hausse pour 2022).

Au vu de ce qui précède, les commentaires suivants peuvent être faits.

Il est regrettable que les mesures ayant un coût budgétaire ne soient pas insérées dans le projet de budget 2022, mais y soient intégrées via des amendements, et ce, d'autant plus qu'elles étaient déjà annoncées avant la présentation faite par le ministre des Finances le 13 octobre 2021¹¹³.

Les mesures présentées dans les amendements ne sont pas détaillées ou motivées. Du fait que la date de leur mise en œuvre n'est pas spécifiée, il est légitime de s'interroger sur les coûts budgétaires effectifs, même si les amendements budgétaires incluent des estimations.

Il n'est pas clair si la mesure ayant trait à la gratuité des maisons-relais pendant les vacances scolaires et qui a été annoncée par le Premier ministre dans son discours du 12 octobre est déjà incluse dans les mesures présentées. En effet, du fait que la mesure s'appliquera uniquement à partir de la rentrée scolaire de septembre 2022, on aurait pu s'attendre à ce que le coût budgétaire des postes repris dans les amendements budgétaires augmente plus fortement en 2023.

2.2. L'analyse détaillée des recettes

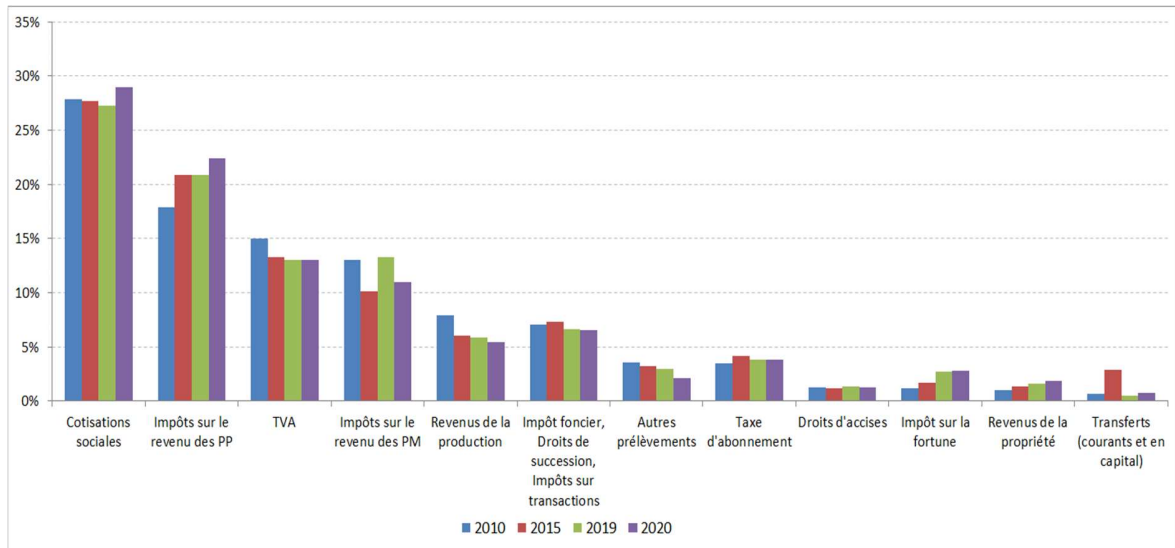
L'année 2020 a été marquée par la crise sanitaire qui a eu des répercussions économiques importantes. Les recettes des administrations publiques ont ainsi baissé de 1 % par rapport à 2019. C'est la première fois au cours de la période 1995-2020 que les recettes exprimées en termes nominaux ont diminué.

Avant d'aborder en détail une série de recettes particulièrement importantes, le graphique suivant montre la répartition des recettes des administrations publiques. Ces recettes financent bien entendu les biens et les services fournis par les administrations publiques ; mais, elles permettent également à l'État d'assurer, sur base de la structure des dépenses, son rôle de redistribution.

Il ressort de ce graphique que les recettes fiscales et les cotisations sociales constituent avec un poids de 91 % en 2020, les principales sources de revenus des administrations publiques. Les poids des cotisations sociales, de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, de l'impôt sur la fortune et des revenus de la propriété ont augmenté en 2020 par rapport à 2009, 2014 et 2019. Le poids des impôts sur le revenu des personnes morales a, quant à lui, baissé entre 2019 et 2020 mais est toujours supérieur à celui observé en 2015.

¹¹³ Voir la déclaration du gouvernement sur la situation économique, sociale et financière du pays 2021 par le Premier ministre le 12 octobre 2021.

Graphique 25 : Composition des recettes des administrations publiques en 2010, 2015, 2019 et 2020 (en %)



Sources : STATEC, calculs BCL

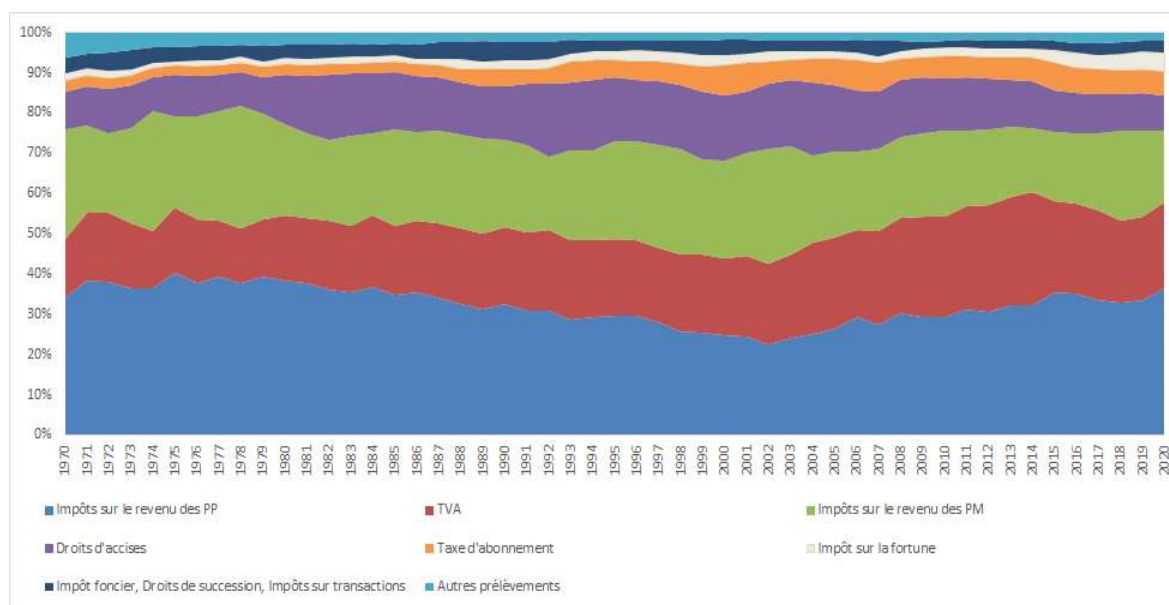
Le tableau et le graphique suivants montrent l'évolution de la composition des recettes fiscales depuis 1970. La structure des recettes fiscales constitue un indicateur utile, puisque différentes taxes ont des effets économiques et distributifs différents.

Tableau 25 : Composition des recettes fiscales des administrations publiques (en %)

	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2019	2020
Impôts sur le revenu des personnes physiques	34	40	38	35	32	30	25	26	29	36	33	36
TVA	15	16	16	17	19	19	19	23	25	23	21	21
Impôts sur le revenus des sociétés	27	22	23	24	22	24	24	21	21	17	21	18
Droits d'accises	9	11	12	14	13	16	16	16	13	10	9	9
Taxe d'abonnement	3	2	3	3	4	4	8	7	6	7	6	6
Impôt sur la fortune	2	1	1	2	2	2	2	2	2	3	4	5
Impôt foncier, Droits de succession, Impôts sur transactions	4	3	3	3	5	3	4	3	2	2	3	3
Autres prélèvements	6	4	3	3	2	2	2	2	2	2	2	2

Source: STATEC

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



Source: STATEC

Le graphique indique que les recettes provenant de l'impôt sur les personnes physiques et de l'impôt sur les personnes morales ont représenté respectivement 36 % et 18 % des recettes fiscales en 2020. La part payée par les sociétés a atteint son niveau le plus bas en 2014 (16 %). La part payée par les personnes physiques a été en hausse entre 2002 et 2015 sans pour autant atteindre les niveaux observés avant 1981. Elle a ensuite diminué entre 2016 et 2019 avant d'augmenter à nouveau en 2020.

La part de la TVA dans le total des recettes a nettement progressé au cours des années récentes pour atteindre 28 % en 2014. Cette part s'est réduite sensiblement à partir de 2015 en raison de la baisse des recettes de TVA issues du commerce électronique. En 2020, elle s'élevait à 21 %. Il convient finalement de noter la baisse du poids des droits d'accises depuis 2004. Leur part est passée de 18 % en 2004 à 9 % en 2020.

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

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

2.2.1. Impôt sur le revenu des personnes physiques

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

Au cours de la période 2010-2019, les recettes d'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) ont progressé à un rythme moyen de 7,3 % par an. Cette croissance a été permise notamment par l'impact positif sur les recettes de l'instauration de mesures fiscales ayant trait aux personnes physiques¹¹⁴, malgré l'impact négatif engendré par la mise en œuvre de la réforme fiscale au 1^{er} janvier 2017¹¹⁵. Par ailleurs, la masse salariale, l'indicateur macroéconomique qui s'approche le plus de la base imposable sous-jacente aux recettes IRPP, a connu une croissance annuelle moyenne de 5,1 % sur la période 2010-2019.

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

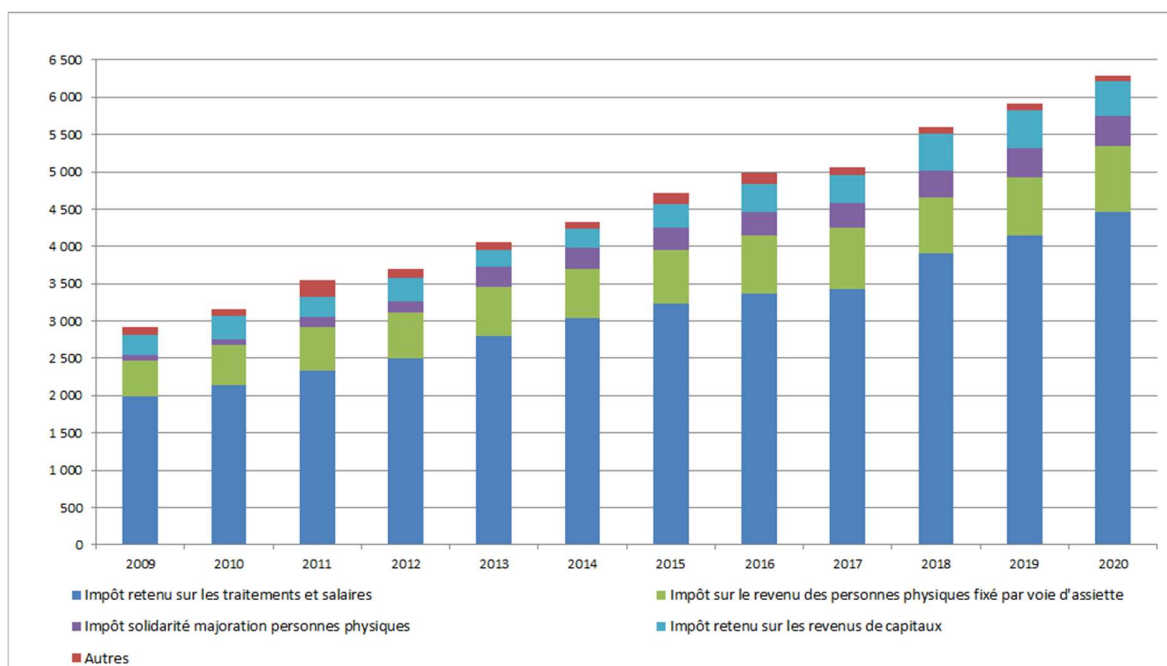
En 2020, malgré la crise sanitaire et économique, les recettes d'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) ont connu une croissance positive (+6,3 %), toutefois inférieure à la croissance moyenne de la période 2010-2019. Elles se sont établies à 6 290 millions d'euros, soit 9,8 % du PIB (*cf.* graphique 27).

¹¹⁴ Par exemple, le relèvement du taux de l'impôt de solidarité en 2011 et 2013, l'ajout des tranches taxées à 39 % (en 2011) et 40 % (en 2013) dans le barème progressif de l'impôt ou encore l'instauration de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire pour les années 2015 et 2016.

¹¹⁵ Les principales mesures relatives aux personnes physiques mises en œuvre au 1^{er} janvier 2017 dans le cadre de la réforme fiscale ont été les suivantes :

- Révision du barème d'imposition des personnes physiques en vue d'une imposition plus progressive.
- Adaptation ciblée de plusieurs crédits d'impôt (crédit d'impôt pour salariés, crédit d'impôt pour indépendants, crédit d'impôt pour pensionnés, crédit d'impôt monoparental).
- Abolition de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire.
- Augmentation de la retenue à la source libératoire sur les paiements d'intérêts.
- Mesures relatives aux dépenses fiscales : augmentation de la déduction fiscale pour l'épargne prévoyance-vieillesse, augmentation de l'abattement pour certaines charges extraordinaires, doublement du plafond de la déduction pour l'épargne-logement, Augmentation de la déductibilité des intérêts des prêts hypothécaires pour l'habitation personnelle, introduction d'un abattement forfaitaire pour les véhicules 0 émissions.
- Imposition individuelle sur option pour conjoints mariés.
- Régime d'imposition des contribuables non-résidents mariés ou pacsés aligné sur celui des résidents.

Graphique 27 : Évolution des recettes IRPP et décomposition par postes (en millions d'euros)



Sources : STATEC, calculs BCL

La croissance des recettes de l'IRPP en 2020 a notamment été portée par l'impôt sur les traitements et salaires, qui a augmenté de 7,8 % par rapport à son niveau de 2019. Cette hausse peut sembler quelque peu étonnante *prima facie* sachant que le marché de l'emploi a été fortement touché par la crise, engendrant une baisse des heures travaillées. La masse salariale a quant à elle crû de 3,8 % en 2020, soit un rythme inférieur à celui observé au cours de la période 2010-2019 (+5,1 %). Toutefois, la mise en place d'un régime de chômage partiel « COVID-19 » a permis d'octroyer un revenu de remplacement aux bénéficiaires, soumis à l'impôt sur le revenu. Une partie des dépenses effectuées par l'État lui est donc revenue sous forme de recettes d'IRPP. Le projet de budget 2022 ne fournit néanmoins aucun détail sur les recettes obtenues suite au versement des prestations de chômage partiel COVID.

Les recettes d'imposition des personnes physiques fixée par voie d'assiette ont connu une croissance importante en 2020 (+11,8 %). Il en résulte que l'impôt fixé par voie d'assiette observé en 2020 (874 millions d'euros) a retrouvé son niveau de 2017 (822 millions d'euros), soit celui avant l'apparition de l'impact décalé des mesures fiscales introduites en 2017. Ici encore, outre l'impact du chômage partiel, on peut également s'interroger sur l'impact de l'annulation des avances pour les deux premiers trimestres de l'année 2020 octroyée aux personnes physiques qui réalisent un bénéfice commercial, un bénéfice agricole et forestier ou un bénéfice provenant de l'exercice d'une profession libérale. Selon le rapport d'activité 2020 de l'Administration des contributions directes (ACD), 1 637 demandes d'annulation de

la part de personnes physiques ont été effectuées, pour un montant total de 38 millions d’euros, et 202 demandes de délai de paiement ont été effectuées pour un montant total de 6 millions d’euros, soit un total de 44 millions d’euros (0,7 % des recettes IRPP).

L’impôt sur le revenu des capitaux, de nature volatile, a baissé de 11,8 % en 2020. Ce recul pourrait être la conséquence d’une moindre perception de dividendes. En effet, lors de la pandémie, nombre de sociétés ont réduit, voire annulé le versement de dividendes pour l’année 2020. Cette baisse pourrait également s’expliquer au regard d’un important effet de base, suite aux augmentations importantes des recettes collectées en 2018 (+ 27 %) et 2019 (+5,8 %).

Le tableau suivant reprend les données relatives à l’impôt sur le revenu des personnes physiques pour 2019 et 2020 en base caisse et en base SEC2010. Le montant de recettes de l’IRPP finalement perçues en 2020 s’élève à 6 200 millions d’euros, ce qui est plus bas que le montant prévu dans le budget 2020 (6 615 millions d’euros), mais néanmoins plus élevé que les estimations réalisées dans le cadre du budget 2021 (compte provisoire de 2020), qui prévoient des recettes de 5 750 millions d’euros. Le montant encaissé n’est néanmoins pas surprenant si on prend en compte que la croissance de la masse salariale pour 2020, qui était estimée à -4,0 % dans le budget 2021, s’est finalement élevée à +3,8 %¹¹⁶. Il aurait été appréciable que le gouvernement (ou le STATEC dans son scénario macroéconomique) fournisse des détails concernant l’incidence des prestations liées au chômage partiel COVID sur la base imposable de l’IRPP ainsi que sur les recettes engrangées et ce, pour les années 2020 et 2021.

Tableau 26 : Impôt sur le revenu des personnes physiques en base caisse et en SEC2010 (en millions d’euros)

	Données base caisse				Données SEC2010	
	2019	Budget 2020	Cpte prov. 2020	2020	2019	2020
Impôt retenu sur les traitements et salaires	4 110	4 765	4 200	4 470	4 146	4 468
Impôt sur le revenu des personnes physiques fixé par voie d’assiette	769	845	760	809	782	874
Impôt solidarité majoration personnes physiques	379	435	385	410	382	410
Impôt retenu sur les revenus de capitaux	516	470	320	420	516	456
Autres	93	100	86	91	91	82
Total	5 867	6 615	5 750	6 200	5 917	6 290
Taux de croissance		12,8%	-2,0%	5,7%		6,3%

Sources : budgets 2020 et 2021, STATEC, calculs BCL

¹¹⁶ Ce chiffre est issu des données du STATEC (données d’octobre 2021), le taux repris dans le projet de budget de 2022 est de 2,3 %. L’élasticité implicite entre les recettes et la base macro est de 1,5 (=5,7/3,8).

2.2.1.2. *Evaluation du projet de budget 2022*

Pour l'année 2021, le compte prévisionnel fait état d'une croissance des recettes IRPP de 10,8 % par rapport au compte 2020 (cf. graphique 28) et de 10,9 % par rapport au budget 2021. En termes nominaux, le montant des recettes IRPP inscrit au budget 2021 s'élevait à un total de 6 190 millions d'euros, contre 6 866 millions d'euros dans le compte prévisionnel 2021, soit une différence de 676 millions d'euros.

Cette différence de 676 millions d'euros provient plus particulièrement de plus-values ayant trait à l'impôt sur le revenu des capitaux (300 millions), l'ITS (255 millions), l'impôt sur le revenu par voie d'assiette (105 millions) et enfin l'impôt de solidarité (28 millions).

L'évolution positive est principalement le résultat de l'amélioration de la situation sanitaire et de la reprise de l'activité économique.

Premièrement, une nette hausse de l'impôt sur le revenu des capitaux est estimée par le gouvernement dans le compte prévisionnel pour 2021 (environ + 55 %). Cette plus-value peut paraître surprenante étant donné que de nombreuses sociétés ont soit réduit, soit annulé les versements de dividendes lors de la pandémie.

Deuxièmement, les recettes d'impôt sur les traitements et salaires connaîtraient une croissance positive de 7,4 %. Cette progression est plus importante que prévu du fait d'une croissance de la masse salariale nominale estimée pour 2021 (+4,8 %) ¹¹⁷ également supérieure aux attentes. L'évolution des recettes serait toutefois légèrement inférieure à celle observée sur la période 2010-2019 (croissance annuelle moyenne de +7,6 %).

Troisièmement, les recettes de l'impôt sur le revenu fixé par voie d'assiette passeraient de 809 millions d'euros en 2020 à 900 millions d'euros en 2021, soit un taux de croissance de 11 % et donc largement supérieur au taux de croissance moyen observé au cours de la période 2010-2019 (5 %). Ceci s'expliquerait par un ratio de recettes issues des soldes des années antérieures supérieur à ceux des années précédentes. Ainsi, au cours des neuf premiers mois de l'année 2021, près de 33 % des recettes de l'impôt sur le revenu fixé par voie d'assiette proviennent de recettes au titre des années d'imposition antérieures à l'exercice budgétaire. Ce ratio était de 20 % en 2019 et de 24 % en 2020.

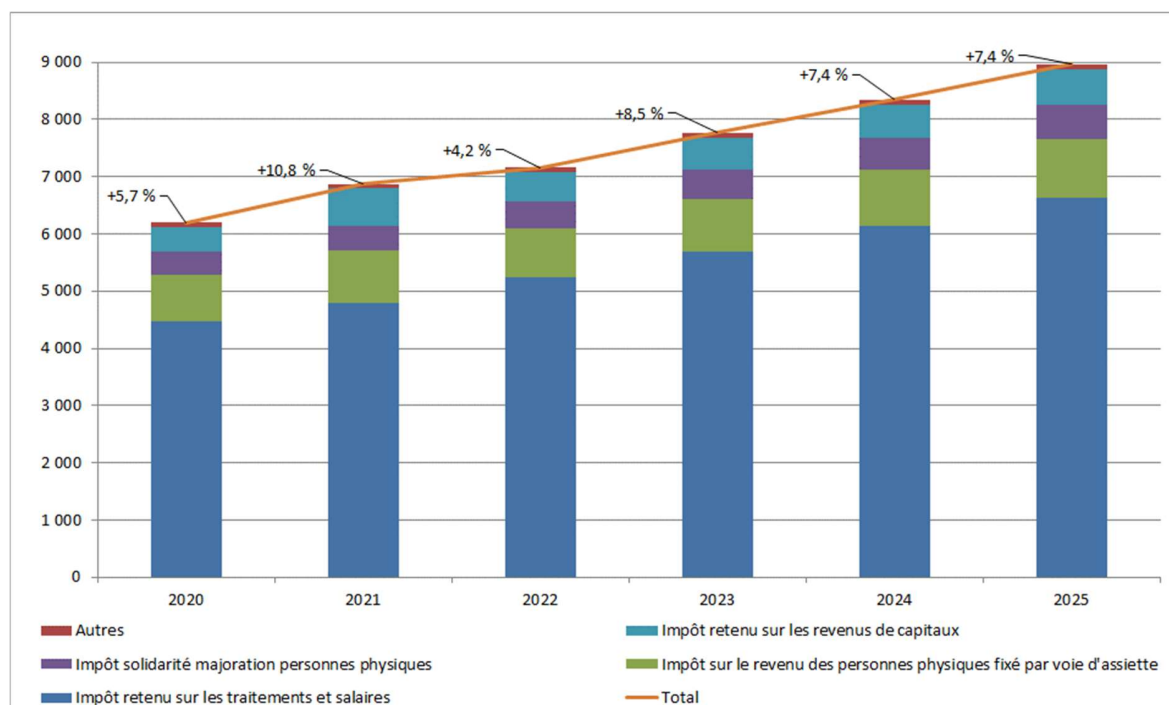
Enfin, le maintien du chômage partiel en 2021 devrait également contribuer à l'évolution positive des recettes de l'IRPP puisqu'il s'agit d'un revenu de remplacement soumis à l'impôt sur le revenu.

¹¹⁷ L'élasticité implicite qui est égale à 1,5 (= 7,4/4,8) n'est pas très élevée en comparaison avec des estimations qui ont été utilisées ou publiées dans d'autres rapports. A la page 58 du rapport du Conseil National des Finances Publiques sur le Programme de stabilité 2021-2025, il est fait mention d'une élasticité de 1,75.

D'après les données en base « caisse » des recettes de l'État central se rapportant aux 9 premiers mois de l'année 2021, le taux de croissance des recettes IRPP s'est établi à environ 18 % entre septembre 2020 et septembre 2021. En outre, les recettes IRPP au 30 septembre représentaient déjà 84 % des recettes budgétisées pour 2021. En faisant l'hypothèse d'une croissance des recettes équivalentes à celle observée au cours des neuf premiers mois de l'année 2021, le montant total des recettes IRPP pour 2021 pourrait s'élever à un peu plus de 6 900 millions d'euros, contre 6 866 millions d'euros inscrits au compte prévisionnel pour 2021. Ceci semble indiquer que les projections pour les recettes IRPP présentées dans le compte prévisionnel, devraient être atteintes selon toute vraisemblance.

Les documents budgétaires ne font aucunement mention de l'influence du chômage partiel sur l'évolution des recettes. Il en est de même en ce qui concerne le paquet de mesures fiscales incluant notamment l'abolition du régime des stock-options, une augmentation de certains crédits d'impôt ou encore l'introduction d'une prime participative pour les salariés. Bien que l'impact de l'ensemble de ces mesures ait été considéré comme étant neutre sur la dynamique des recettes dans les documents budgétaires de 2021, ces mesures auraient pu *ex post* avoir un impact différent de zéro sur les recettes à partir de 2021. L'absence de détails complique une fois encore l'évaluation des recettes IRPP.

Graphique 28 : *Évolution des recettes IRPP prévue dans le projet de programmation pluriannuelle, 2021-2025 (en millions d'euros)*



Sources : projet de programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

Note : pour 2021, les données sont issues du compte provisionnel.

Pour 2022, les recettes IRPP progresseraient de 4,2 % par rapport au compte provisionnel de 2021. Cette croissance semble très prudente au regard du scénario macroéconomique présenté dans le projet de budget 2022, qui table sur une croissance de la masse salariale nominale de +6,6 %¹¹⁸. L'évolution des recettes IRPP serait également inférieure à la croissance moyenne annuelle (7,3 %) observée au cours de la période 2010-2019.

La croissance des recettes IRPP serait portée principalement par une croissance de +9,2 % des recettes d'impôt sur les traitements et salaires. Ce taux de croissance est sensiblement plus élevé que ceux observés au cours des dernières années (la croissance annuelle moyenne sur la période 2010-2019 s'est établie à 7,6 %). A première vue, ce chiffre peut sembler cohérent au vu de la croissance de la masse salariale prévue pour 2022 dans le scénario du gouvernement (+6,6 %)¹¹⁹.

L'impôt sur le revenu par voie d'assiette diminuerait de 4,4 % en 2022 par rapport au compte provisionnel de 2021 ce qui peut s'expliquer par l'effet de base dû à la forte progression des recettes estimées pour 2021. L'estimation des recettes semble prudente, car elle prévoit un taux de croissance annuel de 3 % par rapport à 2020, soit un taux inférieur au taux moyen observé entre 2010 et 2019 (5 %).

L'impôt sur le revenu des capitaux diminuerait quant à lui de 23 % en 2022 par rapport au compte provisionnel de 2021. Cette baisse peut s'expliquer par l'effet de base dû à la forte progression des recettes estimées pour 2021.

Au total, les recettes IRPP projetées pour 2022 semblent plausibles.

Pour les années 2023 à 2025, la croissance annuelle moyenne des recettes IRPP contenue dans le programme pluriannuel s'élève à 7,8 %, soit un taux de croissance plus élevé que ceux observés au cours des dernières années. La croissance de la masse salariale nominale projetée dans le scénario macroéconomique présenté par le gouvernement (moyenne annuelle de 4,6 %) est en revanche inférieure aux tendances observées au cours des dernières années. L'élasticité implicite sous-jacente aux projections budgétaires est de 1,7 ($=7,8/4,6$), ce qui est légèrement élevé en comparaison avec l'élasticité moyenne observée au cours de la période 2010-2019 (1,4) et qui implique donc que les taux de croissance de l'IRPP prévus pour les années 2023 à 2025 peuvent sembler quelque peu optimistes. Néanmoins, les recettes pourraient être atteintes dans l'hypothèse où la croissance de la masse salariale serait plus dynamique que prévu.

¹¹⁸ L'élasticité implicite est donc de $0,63 = 4,2/6,6$.

¹¹⁹ L'élasticité implicite est donc de $1,4 = 9,2/6,6$.

2.2.2. Impôt sur le revenu des sociétés

2.2.2.1. Données historiques et projections budgétaires

Le graphique suivant montre l'évolution historique des recettes de l'impôt sur le revenu des sociétés (IRS)¹²⁰, sa décomposition par branches au cours de la période 2007-2020 telle que disponible dans les documents parlementaires, ainsi que les projections contenues dans les budgets 2020 et 2021 et le projet de budget 2022.

Le graphique 29 indique que la crise économique et financière de 2008/2009 a eu un impact très important sur les recettes de l'IRS. En base des droits constatés (par année d'imposition)¹²¹ les recettes ont fortement reculé entre 2007 et 2009. Elles sont ensuite graduellement remontées mais ce n'est qu'en 2014, soit 7 ans après le début de la crise, qu'elles ont finalement atteint un niveau supérieur à celui enregistré en 2007.

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

En 2020, le total des recettes de l'IRS a atteint un montant de 3 004 millions d'euros, soit en baisse de 23 % par rapport à l'année précédente. Il s'agit du premier recul après trois années successives de fortes progressions, recul d'une ampleur encore jamais observée auparavant¹²².

La baisse des recettes n'est pas directement attribuable à un recul des profits imposables dans le contexte de la récession de 2020 puisque les résultats fiscaux n'ont été déclarés à l'ACD

¹²⁰ Pour les besoins de cet exercice, nous avons regroupé les recettes de plusieurs impôts. Les recettes de l'impôt des sociétés (IRS) comprennent les recettes de l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC), les recettes de l'impôt commercial communal (ICC) et les recettes de la contribution au fonds pour l'emploi (l'impôt de solidarité - CS).

¹²¹ La méthode des droits constatés enregistre une transaction au même moment que son fait générateur, la réalisation par l'entreprise d'un bénéfice imposable dans ce contexte. Les impôts en droits constatés sont enregistrés selon l'année d'imposition. La série des impôts par année d'imposition n'est connue qu'avec des retards importants et lorsque les encaissements se rapportant à une année d'imposition s'estompent. En fin d'année 2020, la dernière observation (quasiment) entièrement disponible concerne l'année 2015. Cette série n'est pas souvent utilisée, mais elle importe pour l'analyse économique, car elle associe d'une manière correcte les impôts à leur fait générateur. Pour plus de détails concernant la distinction entre la série par année budgétaire et la série par année d'imposition, voir l'avis de la BCL sur le projet de budget 2017, chapitre 2.3.7.5.

¹²² La série par année budgétaire est disponible depuis 2000.

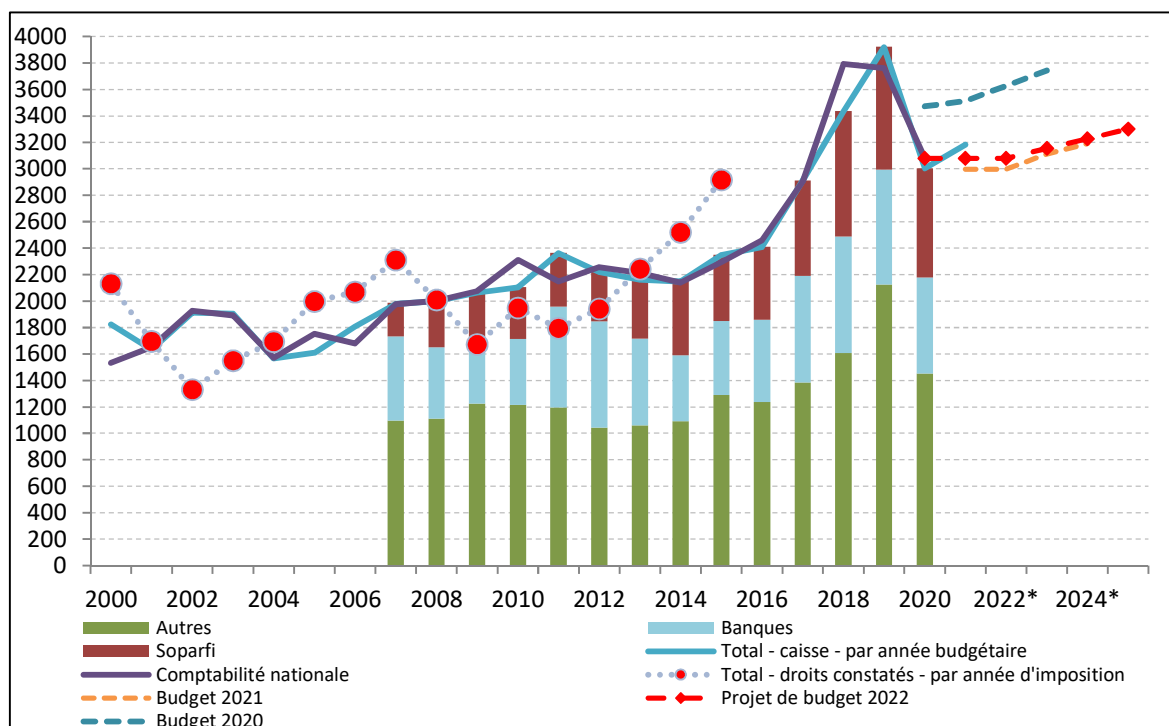
Sur la base de la comptabilité nationale, où les impôts payés par les sociétés sont enregistrés selon la méthode de la « caisse ajustée », le profil des recettes est légèrement différent en 2018 et 2019. Ces recettes auraient reculé de 18 % en 2020, ce qui est comparable aux reculs de 2004 et de 1975.

qu'au plus tôt au courant de l'année 2021¹²³. Elle s'explique plutôt (partiellement) par les mesures du gouvernement (et de l'ACD) visant à amortir le choc de la crise sanitaire sur les entreprises. Dans le cadre du programme de stabilisation du 25 mars 2020, le gouvernement avait donné l'option aux entreprises de demander une annulation de leurs avances pour les deux premiers trimestres de l'année et un délai de paiement supplémentaire pour les soldes d'impôts restants dus. L'ACD avait aussi considérablement ralenti le rythme du traitement des déclarations d'impôt. Ceci a eu pour effet d'abaisser nettement les recettes de l'IRS perçues sous la forme d'arriérés d'impôts¹²⁴. Finalement, il se pourrait aussi que les avances aient été abaissées de manière générale (voir le graphique 30 ci-après).

¹²³ Le calcul de la cote d'impôt ne pourra dès lors se faire qu'en 2021, voire qu'au cours des années suivantes.

¹²⁴ En 2020, les recettes de 3 004 millions d'euros se répartissent en avances de 2 197 millions d'euros et en arriérés d'impôts de 807 millions d'euros. Pour ces derniers, il s'agit du niveau le plus bas depuis 2016.

Graphique 29 : Évolutions historiques et projetées des recettes de l'IRS (en millions d'euros)¹²⁵



Sources : ministère des Finances, budgets 2020 et 2021, projet de budget 2022, calculs BCL

Sur la base des données mensuelles disponibles¹²⁶, la somme des recettes de l'IRS a atteint 2 387 millions d'euros au 30 septembre 2021, soit 80 % des recettes prévues dans le budget 2021 pour l'année 2021.

Le compte prévisionnel pour l'année 2021 - il s'agit d'une actualisation des projections de l'année en cours par le ministère des Finances pour intégrer les développements récents - table sur un montant de 3 079 millions d'euros. Ceci correspond à une légère révision à la hausse

¹²⁵ La décomposition par branches est faite selon les codes NACE (Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne).

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

¹²⁶ Voir le rapport présenté le 19 octobre 2021 par l'Administration des contributions directes (ACD) à la Commission des finances et du budget (COFIBU).

de 82 millions d'euros (3 %) par rapport au budget 2021. Ce chiffre est légèrement inférieur à une simple extrapolation linéaire (3 183 millions d'euros) pour l'ensemble de l'année 2021 des développements des neuf premiers mois de l'année et il devrait donc être assez facile d'atteindre, voire de dépasser la projection du compte prévisionnel.

Selon les documents budgétaires, les recettes de l'IRS se stabiliseraient en 2022 (à 3 079 millions d'euros) par rapport au compte prévisionnel de l'année 2021. Par la suite, elles augmenteraient à 3 153 millions d'euros en 2023, 3 226 millions d'euros en 2024 et 3 300 millions d'euros en 2025. En fin d'horizon de projection, le niveau des recettes n'atteindrait donc pas encore le niveau atteint avant la pandémie de COVID-19 (2019) et il serait même encore inférieur au niveau de 2018.

La trajectoire entière des recettes a été légèrement ajustée à la hausse. La révision cumulée par rapport au budget 2021 s'élève à 240 millions d'euros (pour la période 2021-2024), ce qui correspond en moyenne à 0,1 % du PIB.

Cette trajectoire des recettes reste néanmoins nettement en-dessous de celle incluse dans le budget 2020 et de la LPFP 2019-2023, les dernières projections disponibles avant la pandémie. Les révisions à la baisse par rapport à ces estimations s'élèvent à 523 millions d'euros en moyenne par année pour la période 2021-23 (0,8 % du PIB de 2020 en moyenne). Ces révisions ne peuvent pas s'expliquer par les mesures du gouvernement¹²⁷, mais elles sont dues aux répercussions de la crise sanitaire sur l'activité économique et l'appréciation que le gouvernement fait de ces incidences sur les profits imposables des entreprises.

2.2.2.2. Nouvelles mesures budgétaires et autres

Dans le projet de budget 2022, il n'y a pas de nouvelles mesures ayant une incidence directe sur les impôts sur le revenu payés par les sociétés.

Décision de la Commission Nationale pour la Protection des Données

Le 15 juillet 2021, la Commission Nationale pour la Protection des Données (CNPD) a infligé une amende de 746 millions d'euros (1,1 % du PIB) à l'encontre d'une entreprise opérant dans

¹²⁷ Les mesures du gouvernement - annulation des avances et délais de paiement plus généreux - concernaient principalement les encaissements d'impôts et, de ce fait, elles ne peuvent avoir qu'une incidence transitoire sur les recettes de l'IRS. Dès que ces mesures expirent, voire sont inversées, la trajectoire des recettes sera à nouveau déterminée par l'évolution du revenu imposable et la vitesse avec laquelle l'ACD encaisse les impôts. Pour un observateur externe, il est difficile d'évaluer l'incidence occasionnée par la fin de ces mesures temporaires sur ces recettes fiscales du fait du caractère obscur entourant le *modus operandi* par lequel ces recettes ont été remplacées.

le commerce électronique en raison d'infractions au Règlement général sur la protection des données (RGPD) et ce, dans le cadre du mécanisme européen de coopération et de cohérence tel que prévu par l'article 60 du RGPD¹²⁸. Pour autant que l'amende soit validée par les instances d'appel, on s'interroge sur l'enregistrement de ce type d'amende dans la comptabilité de l'État et dans les données présentées selon le SEC2010. D'un point de vue purement budgétaire, à court terme, cette décision pourrait avoir un impact positif sur les recettes et sur le solde. Dans ce cas, il convient de ne pas perdre de vue qu'il s'agit d'une recette unique qui ne devrait pas être prise en compte lorsqu'il s'agit d'appréhender la marge de manœuvre budgétaire à moyen et long terme.

2.2.2.3. Analyse des projections budgétaires de l'IRS

Pour l'analyse de la plausibilité des recettes pour les années budgétaires 2022-2025, il convient de prendre en compte en particulier 1) l'évolution de la base imposable, 2) les mesures fiscales introduites dans les années récentes, mais dont l'effet ne se manifesterait pleinement que lors des années suivantes, ainsi que 3) les nouvelles mesures prévues dans le projet de budget 2022.

La base imposable - le revenu imposable des sociétés - n'est pas directement observable¹²⁹. L'indicateur le plus proche dans la comptabilité nationale est l'excédent brut d'exploitation des entreprises (EBE). Selon les données de la comptabilité nationale, l'EBE aurait progressé de 3,8 % en 2020 par rapport à l'année 2019. Cette hausse est évidemment exceptionnelle, compte tenu du fait que l'économie était en récession en 2020 - le PIB en volume aurait chuté de 1,8 % selon les dernières estimations - et on aurait donc pu s'attendre à un recul de l'EBE. À partir de 2021, avec le rebond anticipé de l'activité économique, il est concevable que l'EBE continue à progresser¹³⁰.

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

¹²⁸ <https://cnpd.public.lu/fr/actualites/international/2021/08/decision-amazon-2.html>.

¹²⁹ En adoptant quelques hypothèses simplificatrices, on peut calculer implicitement le revenu imposable (par année d'imposition) en divisant le montant des impôts payés (par année d'imposition) par le taux d'imposition global des sociétés.

¹³⁰ Dans la documentation budgétaire, les projections du STATEC relatives à l'EBE ne sont pas publiées.

Il existe des différences conceptuelles assez importantes entre l'EBE et le revenu imposable¹³¹, alors que cet exercice présuppose précisément la cohérence entre les données (et les projections) fiscales et macroéconomiques. Ces différences peuvent être particulièrement importantes lors des années de récession¹³². Les estimations de l'EBE sont aussi très incertaines et elles ne se stabilisent que plusieurs trimestres après l'année à laquelle elles se rapportent. Cette incertitude est d'autant plus élevée en période de récession lorsque la part des entreprises dont le résultat opérationnel se détériore augmente. Ceci est important puisque c'est le niveau du PIB en valeur (ou de l'EBE) qui importe si l'on souhaite, comme on le fait ci-après, apprécier le niveau du ratio des impôts et son évolution tel que projeté¹³³.

A l'heure actuelle, les données macroéconomiques se rapportant à l'année 2020 sont plutôt favorables avec des progressions de l'EBE et du PIB en valeur de respectivement 3,8 % et 2,4 %. Sur la base du scénario macroéconomique du projet de budget 2022, il serait donc concevable d'anticiper une trajectoire des recettes de l'IRS qui ne serait pas trop impactée par la pandémie ou la récession de 2020. Néanmoins, et avant qu'on ne dispose de données plus fiables se rapportant à l'année 2020, il serait plus prudent d'admettre que le revenu imposable des sociétés sera impacté négativement par les répercussions de la crise sanitaire sur le

¹³¹ Voir l'encadré « Aspects techniques pour l'interprétation du ratio des impôts sur le revenu payés par les sociétés » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2020 et Ueda Junji (2018) Estimating the corporate income tax gap: The RA-GAP methodology, IMF Technical Notes and Manuals N°18/02.

¹³² On présuppose une corrélation positive entre l'EBE et le revenu imposable et, dans les faits, cette corrélation positive existe. Mais il y a aussi des exceptions. En 2008, année de récession au Luxembourg, l'EBE avait progressé de 7 %, mais le revenu imposable, qui n'a été observé (implicitement) qu'avec un retard très important, avait reculé de 13 %. Il s'agit d'un différentiel très important dans les taux de variation. Même si on avait correctement anticipé la progression de l'EBE, qui est exceptionnelle pour une année de récession, une extrapolation des recettes de l'IRS sur la base de cette progression de l'EBE se serait soldée par une surestimation considérable.

¹³³ Lorsqu'on analyse le ratio des impôts sur une plus longue période, on serait tenté de conclure que ce ratio est comparativement très élevé au cours des années récentes, ce qui pourrait suggérer que le niveau de l'EBE (et du PIB en valeur) soit sous-estimé.

Le STATEC s'est inspiré des travaux de la BCL lorsqu'il a présenté une étude sur le lien entre les impôts et l'EBE. Voir « Peut-on relier les impôts sur les sociétés au fait économique générateur », STATEC (2021), Analyse N°4. Les auteurs qui ont tenté de projeter le stock des arriérés d'impôts disponibles ont trouvé que, malgré une équation avec de bonnes caractéristiques, leur projection était incompatible avec le stock des arriérés d'impôts effectivement enregistrés par l'ACD. Les auteurs concluent, entre autres, que le niveau de l'EBE pourrait être trop bas depuis 2015.

fonctionnement de l'économie et par la chute du chiffre d'affaires qui en a résulté pour la plupart des sociétés¹³⁴.

Prévoir l'ampleur de ces incidences reste évidemment un exercice très difficile, mais les expériences historiques récentes mettent clairement en évidence que les recettes de l'IRS (par année d'imposition) peuvent reculer fortement en période de récession et ne rejoignent les niveaux d'avant-crise¹³⁵ qu'après un laps de temps très important.

Quant au coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition global de 29,2 % en 2016 à 24,94 % en 2019, la BCL l'estime à approximativement 0,7 % du PIB (par année d'imposition)¹³⁶. En base caisse¹³⁷, son impact sera graduel jusqu'en 2025 étant donné que l'encaissement des impôts est étalé sur une période de sept ans. Toutes choses égales par ailleurs, le recul structurel (permanent) du ratio des impôts avoisinerait l'ampleur du coût budgétaire relatif aux mesures fiscales.

En ce qui concerne les autres mesures prises dans les budgets antérieurs, elles vont toutes dans le sens d'un allègement de la fiscalité (rétrécissement de la base d'imposition), à l'exception des lois transposant les directives « ATAD1 » et « ATAD2 » qui introduisent des élargissements de la base d'imposition. Bien qu'un chiffrage officiel fasse actuellement défaut, les mesures de rétrécissement de la base auront un coût budgétaire, qui devrait cependant être faible. Le coût/bénéfice de la mesure d'élargissement reste incertain à l'heure actuelle, mais les effets sur les recettes, s'il y en a, devraient se concrétiser à partir de 2020.

Le graphique 30 présente les données de recettes fiscales actuelles et projetées en pourcentage du PIB nominal.

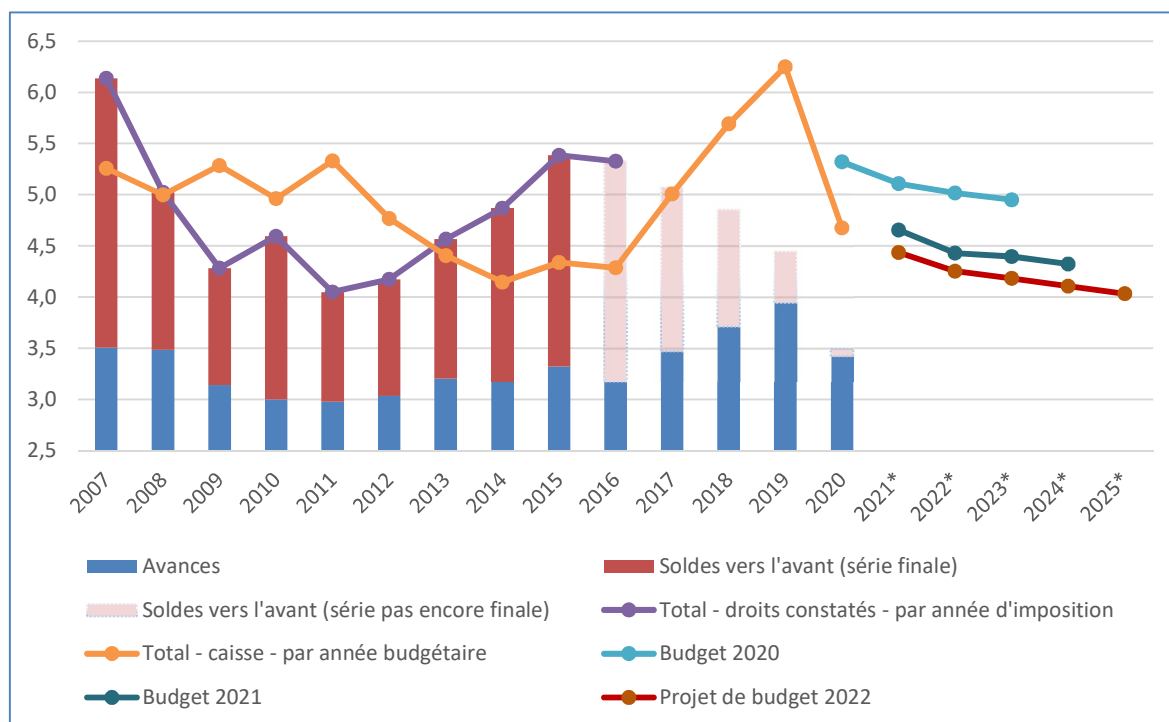
¹³⁴ En 2020, il s'agirait principalement des incidences de la chute du chiffre d'affaires sur les résultats opérationnels des sociétés dont beaucoup devraient clôturer l'exercice par un bénéfice en net recul, voire par une perte fiscale. Il existe sans doute une hétérogénéité très importante à travers les différentes branches de l'économie. En 2021, le chiffre d'affaires devrait à nouveau augmenter, mais, en fonction de la vigueur de ce rebond, il pourrait encore rester en-deçà de son niveau de 2019. Le revenu imposable pourrait être impacté une deuxième année consécutive en raison de l'effet du report des pertes fiscales aux exercices fiscaux subséquents. Ces effets économiques se manifesteraient avec un décalage dans la perception des impôts puisque i) les déclarations d'impôts sont uniquement remises dans l'année budgétaire qui suit l'année d'imposition et ii) l'encaissement lui-même est étalé sur plusieurs années.

¹³⁵ Voir le graphique 29 et aussi l'avis de la BCL sur le projet de budget 2021.

¹³⁶ Pour les détails, voir avis de la BCL sur le projet de budget 2019, chapitre 2.3.2.

¹³⁷ Pour plus de détails, voir les avis antérieurs de la BCL.

Graphique 30 : Évolutions historiques et projetées des recettes de l'IRS (en % du PIB nominal retenu respectivement dans les budgets et projet de budget 2022)¹³⁸



Note : projections (*)

Sources : ministère des Finances, budgets 2020 et 2021, projet de budget 2022, STATEC, calculs BCL

Le graphique reprend aussi la série des impôts par année d'imposition et sa décomposition en avances et soldes vers l'avant. Il s'agit des soldes qui ont été encaissés lors des années budgétaires suivant l'année d'imposition pour laquelle ils étaient dus. Pour les années postérieures à 2015, la série des soldes (vers l'avant) est encore amenée à évoluer au vu des encaissements qui se feront au cours des années suivantes. Pour ce qui est de l'année 2016, ce montant va sans doute encore (légèrement) évoluer à la hausse. Pour ce qui est des années suivantes, ce sera aussi le cas, mais ces soldes subiront aussi l'incidence négative des abaissements successifs du taux global. En pratique, les hausses les plus importantes seront observées pour le dernier exercice d'imposition (2020) puisque l'ACD devra encore clôturer de nombreux dossiers relatifs à celui-ci. Dans le cas présent, les barres (roses) pour les années 2019 et 2020 vont donc encore augmenter considérablement avec l'encaissement des impôts

¹³⁸ Le lecteur notera que l'axe vertical a été rétréci afin de mieux visualiser les projections budgétaires. Toutes les recettes non visibles sur le graphique concernent les avances (jusqu'en 2020). La série des soldes vers l'avant reprend aussi les soldes d'impôts encaissés en 2021 pour les années d'imposition antérieures à 2021.

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

Par ailleurs, sur le graphique, on observe aussi que les avances payées en 2020 se chiffrent à 3,4 % du PIB, ce qui est inférieur aux pourcentages observés en 2019 et 2018. Le recul des avances est probablement dû à la mise en œuvre des mesures temporaires annoncées par le gouvernement lors de la crise sanitaire pour l'année 2020, mais aussi à cause d'un recul plus général des avances¹³⁹.

Selon le graphique, les recettes par année d'imposition – le total des avances (barres bleues sur le graphique) et des soldes vers l'avant (barres rouges et roses) – ont progressé, en % du PIB, jusqu'en 2015, lorsqu'elles ont dépassé leur niveau de 2008¹⁴⁰. Cette évolution reflète la conjoncture très favorable.

Pour les années 2014-2016 et à l'opposé des années 2009-2012, les recettes par année d'imposition ont été supérieures aux recettes par année budgétaire, ce qui suggère une constitution (ou une augmentation) de la réserve budgétaire sous la forme d'impôts non encore encaissés¹⁴¹.

Cette réserve a sans doute, en partie, été utilisée en 2018 et 2019 puisque le total des recettes (en % du PIB) encaissées au cours de ces années a fortement augmenté par rapport aux années précédentes.

Les documents budgétaires de l'ACD indiquent un solde d'impôts non encore encaissés de 912 millions d'euros au 30 septembre 2021. Ce montant est de 18 % inférieur au solde qui prévalait au même moment un an plus tôt. Si on répartit ce solde d'impôts sur les cinq prochains trimestres et si on fait l'hypothèse simplificatrice que le niveau des avances reste inchangé au niveau moyen des trois premiers trimestres de 2021, alors on atteindrait un montant de 3 027 millions d'euros pour l'année 2022. Ce montant ne serait que de 1,7 %

¹³⁹ Entre 2019 et 2020, les avances ont baissé de 276 millions d'euros. Ce montant est plus important que les annulations des avances demandées par les entreprises au cours des deux premiers trimestres de 2020 (123 millions d'euros). En 2021, et sur la base des données des neuf premiers mois extrapolées pour le reste de l'année, le niveau des avances serait plus bas que celui de 2019.

Toutes choses égales par ailleurs, un abaissement des avances augmente la réserve des impôts à encaisser au cours des exercices futurs.

¹⁴⁰ Ceci est assez surprenant puisque le taux d'imposition global est tout de même bien plus bas.

¹⁴¹ Les données partielles pour l'année 2017 sont également très favorables. Le total des impôts encaissés (par année d'imposition) se chiffre déjà à 5,1 % du PIB (voir le graphique 30), soit presque au même niveau qu'en 2016, et donc aussi à des niveaux plus élevés que sur la période 2010-2015, malgré la baisse du taux d'imposition.

inférieur à la projection budgétaire pour l'année 2022 et, sur cette base assez mécanique, cette projection devrait être atteinte.

Le risque pour les projections se situe plutôt au-delà de l'année 2022 et donc à un horizon pour lequel il n'y a plus d'indications disponibles concernant les soldes d'impôts restants dus. A partir de l'année budgétaire 2021, et depuis que les déclarations d'impôt ayant trait à l'exercice fiscal 2020 sont disponibles, l'ACD a une très bonne visibilité concernant l'incidence de la pandémie sur le revenu imposable des entreprises. Ces informations devraient lui permettre de pouvoir procéder à une estimation fiable des impôts à encaisser pour l'exercice 2020 et de pouvoir ainsi calibrer les recettes d'impôts pour les années budgétaires futures. Pour un observateur externe, ces données ne sont pas disponibles.

Une approche pour évaluer les projections consiste à se baser sur le niveau normal du ratio des impôts (en droits constatés) et d'y appliquer les incidences des abaissements successifs du taux global ainsi que la projection de l'incidence de la crise. Le niveau normal des impôts (qui aurait prévalu en l'absence de ces changements) n'est pas observable, mais la moyenne des niveaux observés en 2015 et 2016 (en droits constatés) en constitue une bonne approximation. A l'heure actuelle, ce niveau est de 5,35 % du PIB et si on y applique le recul du taux d'imposition global (-14,6 %) alors le ratio des impôts pourrait reculer à 4,6 % du PIB en 2020. Si on y intègre une incidence de la crise, alors ce ratio chuterait plus fortement en 2020¹⁴² pour remonter graduellement par la suite, lorsque les effets de la crise se seront dissipés, à nouveau autour de ce niveau de 4,6 % du PIB.

Sur cette base, on pourrait conclure que les projections budgétaires à moyen terme sont prudentes puisque le ratio projeté (4,0 % du PIB nominal en 2025) est inférieur à ce niveau « normalisé »¹⁴³. Néanmoins, il y aurait potentiellement aussi deux années (2023 et 2024) au cours desquelles les projections de recettes (en base caisse) seraient supérieures à ces recettes (par année d'imposition). La réserve d'impôts restant dus, qui est inobservable pour un observateur externe, devrait donc être suffisamment élevée pour compenser cette différence. A court terme (2021 et 2022), ce serait le cas comme on vient de le présenter ci-avant, mais rien n'indique que cela serait également le cas lors des deux années suivantes.

Le graphique met aussi en évidence que, dans le projet de budget 2022, la trajectoire du ratio des recettes a été abaissée par rapport à la trajectoire des recettes figurant dans le budget 2021 alors que, selon le graphique 29, où sont présentés les montants nominaux, les recettes

¹⁴² A titre d'exemple, si on intègre une incidence de la crise qui fait chuter les recettes de l'IRS de 25 % en 2021, comme cela avait été le cas lors des deux récessions précédentes, alors le ratio des impôts (par année d'imposition) tomberait à 3,4 % en 2021. $3,4 = 5,3 * (1 - 0,146) * (1 - 0,25)$.

¹⁴³ Ces projections seraient d'autant plus prudentes si le niveau de l'EBE (et du PIB en valeur) était structurellement revu à la hausse depuis 2015.

projetées ont été (légèrement) revues à la hausse. Cette incohérence apparente s'explique par le fait que le niveau du PIB nominal – le dénominateur dans le ratio des impôts – a été fortement revu à la hausse dans le projet de budget 2022 (voir aussi le graphique 42 dans la partie 3.1), ce qui, toutes choses égales par ailleurs, a abaissé le niveau du ratio des impôts. La révision à la hausse des impôts a donc été relativement moins importante que la révision à la hausse du PIB nominal. Dit autrement, le ministère (ou l'ACD) n'a pas adapté ses projections pour intégrer la forte révision à la hausse du PIB nominal.

Le graphique met aussi en évidence que la trajectoire du ratio des impôts dans le projet de budget 2022 reste bien inférieure à la trajectoire du budget 2020, le dernier budget avant la pandémie. Ceci peut surprendre dans la mesure où, selon le scénario macroéconomique, le niveau du PIB en valeur n'a quasiment pas évolué depuis le budget 2020. Ceci indiquerait que, comparativement au budget 2020, le ministère (ou l'ACD) a intégré dans ses projections de recettes une incidence de la pandémie et de la récession sur les impôts payés bien plus importante que cela n'apparaît dans les données et projections du PIB nominal. Ceci est un signe de prudence du point de vue budgétaire.

2.2.2.4. Perspectives et facteurs de risque

Comparativement aux projections d'autres recettes fiscales, celles relatives à l'IRS ne sont guère aisées à réaliser. Comme déjà mentionné dans les avis précédents, une approche conservatrice est généralement indiquée dans la projection de ces recettes.

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

Il reste à voir dans quelle mesure l'introduction récente du système d'imposition suivant déclaration, induisant l'imposition automatique, a un effet structurel sur l'encaissement des impôts. Normalement, il devrait se faire plus rapidement que par le passé, mais comme on a pu le constater pour 2020, l'ACD continue à garder une marge de manœuvre sur la rapidité du traitement des dossiers et donc aussi sur l'encaissement des impôts.

Un facteur de risque majeur est lié à la forte concentration des impôts payés par certaines sociétés.

Ainsi, le secteur bancaire compte pour environ 24 % des recettes de l'IRS, équivalentes à 1,3 % du PIB (moyenne sur la période 2018-2020). Dès lors, tout changement structurel affectant le volume d'activité des banques sur la place financière ou encore leur rentabilité pourrait avoir des conséquences importantes sur les recettes publiques.

Il en est de même pour les sociétés dites de participation financière (SOPARFI) qui ont généré en moyenne des recettes en matière d'IRS équivalentes à 1,4 % du PIB. Ces activités devraient être impactées par les adaptations du système fiscal rendues nécessaires par les évolutions aux niveaux international et européen.

Les travaux au niveau de l'OCDE (Cadre inclusif OCDE/G20 sur le BEPS) ont abouti sur un accord multilatéral qui concerne les règles fiscales internationales¹⁴⁴. L'objectif des initiatives était que les entreprises multinationales, et les entreprises engagées dans le numérique en particulier, paient davantage d'impôts dans les juridictions où elles ont des relations étroites avec le consommateur. La « solution à deux piliers » prévoit une réattribution partielle des droits d'imposition sur les multinationales de leurs pays d'origine aux marchés dans lesquels elles exercent des activités commerciales, qu'elles y aient ou non une présence physique (Pilier Un). Ensuite, un taux d'imposition minimum de 15 % serait appliqué aux multinationales à compter de 2023 (Pilier Deux).

Cet accord, tout comme les initiatives de la Commission européenne¹⁴⁵, est susceptible d'avoir une incidence à moyen terme sur les recettes de l'IRS. Leur incidence reste toutefois incertaine. Selon des études des organisations internationales, les centres financiers internationaux, y compris le Luxembourg, perdraient en effet une partie de leurs recettes si les impôts dus par ces sociétés étaient répartis selon une formule prédéterminée tenant compte de la substance (ventes, actifs au bilan, main d'œuvre) présente sur le territoire¹⁴⁶.

Les données de la Balance des Paiements indiquent que, depuis 2017, certaines SOPARFI ont adapté leurs structures et ont délocalisé leurs activités en dehors du Luxembourg, vraisemblablement en réaction aux changements intervenus dans le contexte fiscal international¹⁴⁷. L'impact temporaire à la hausse sur l'encaissement des recettes d'impôts en 2017-2020 qui a pu résulter de la clôture des dossiers de ces entreprises par l'ACD devrait réduire d'autant les recettes dans les années futures. Si cette tendance devait se poursuivre, les conséquences négatives ne pourraient que prendre plus d'ampleur.

¹⁴⁴ Voir sous <https://www.oecd.org/fr/fiscalite/la-communaute-internationale-conclut-un-accord-fiscal-sans-precedent-adapte-a-l-ere-du-numerique.htm>.

¹⁴⁵ Une fiscalité à l'épreuve du temps — la Commission propose un nouveau programme ambitieux en matière de fiscalité des entreprises. Voir sous https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/fr/ip_21_2430.

¹⁴⁶ De Mooij Ruud, Liu Li, Prihardini Dinar (2019) *An assessment of global formula apportionment*, FMI, Cahier technique N°19/213.

¹⁴⁷ Voir sous 1.1.4.c.

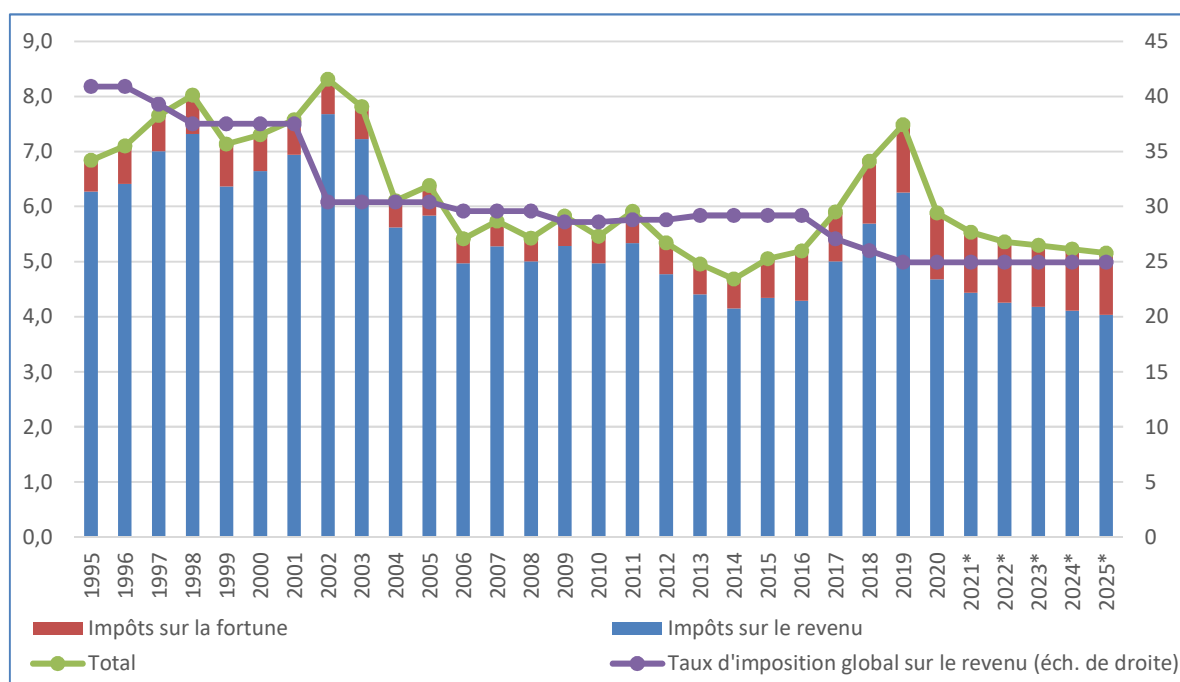
2.2.2.5. Impôt sur la fortune et imposition globale des sociétés

Les sociétés sont redevables de l'impôt sur le revenu et de l'impôt sur la fortune (IF)¹⁴⁸.

En 2020, le total de ces recettes s'élevait à 5,9 % du PIB, dont 4,7 % au titre de l'IRS et 1,2 % au titre de l'IF.

Le graphique 31 montre que ce ratio, malgré son recul par rapport à l'année 2019 (7,5 % du PIB), est en hausse par rapport à l'année 2014 (4,7 % du PIB, niveau le plus bas de la série), mais reste en-deçà des niveaux observés avant 2004 (7,5 % du PIB en moyenne sur les années 1995-2003).

Graphique 31 : Évolutions historiques des impôts payés par les sociétés (en base caisse) (en % du PIB)



Sources : STATEC, calculs BCL

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

¹⁴⁸ Pour une analyse détaillée de l'impôt sur la fortune, voir le chapitre « L'impôt sur la fortune » publié dans le bulletin 2021/2 disponible sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/Bulletin-BCL-2021_2/226423_BCL_BULLETIN_2-2021_Chap3.pdf.

La hausse entre 2014 et 2020 (+1,2 % du PIB) est due à la fois à une progression de l'IRS (+0,5 % du PIB) et de l'IF (+0,7 % du PIB)¹⁴⁹.

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

En 2020, et pour l'économie dans son ensemble, l'IF présente une imposition additionnelle de 26 % de l'imposition sur le revenu des sociétés¹⁵⁰. Cette surcharge n'était que de 10 % en 2010 (avant l'introduction de l'IRC minimum) et de 16 % en 2015 (avant le reclassement de l'IRC minimum vers l'IF minimum et l'abaissement du taux d'imposition global au cours des années 2017-2019).

Sur la période de projection, le ratio des impôts totaux reculerait de 0,7 p.p., de 5,9 % du PIB en 2020 à 5,2 % en 2025, principalement en raison du recul projeté pour le ratio de l'IRS (-0,5 p.p.) et d'un léger recul projeté pour le ratio de l'IF (-0,1 p.p.).

Dans son ensemble, le ratio ne changerait pas beaucoup entre 2010 (5,2 %), dernière année avant l'introduction de l'IRC minimum et 2025 (5,5 %). Toutefois, sa composition évoluerait et la part de l'IF serait en forte hausse. De ce fait, le total des recettes dues par les sociétés deviendrait moins sensible au revenu imposable, qui est une composante volatile et difficilement prévisible, mais davantage sensible aux actifs nets des sociétés, qui est une composante plus stable et, sans doute, plutôt sur une trajectoire ascendante.

Projections budgétaires

Selon les documents budgétaires, les recettes de l'IF se sont élevées à 780 millions d'euros en 2020, en légère hausse (1,2 %) par rapport à l'année 2019. En comparaison avec la prévision incluse dans le budget 2020, il s'agit néanmoins d'une surprise positive de plus 11 %.

Au cours des neuf premiers mois de 2021¹⁵¹, la somme des recettes de l'IF a atteint 630 millions d'euros, soit 95 % des recettes prévues dans le budget 2021 pour l'année 2021 ou encore 83 % du montant du compte prévisionnel de 2021 (760 millions d'euros) tel qu'il ressort du projet de budget 2022. Les recettes pour l'ensemble de l'année 2021 devraient donc

¹⁴⁹ Pour une analyse plus détaillée sur le lien tenu entre les impôts totaux payés par les sociétés et le taux d'imposition global, voir le chapitre 2.2.2.2. Imposition globale des sociétés dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2021 (https://www.bcl.lu/fr/cadre_juridique/documents_nationaux/avis_bcl/budget/Avis-de-la-BCL-sur-le-projet-de-Budget-2021.pdf).

¹⁵⁰ $0,26=1,2/4,7$. Cette surcharge est très hétérogène à travers les branches, ce qui s'explique en partie par le fait que l'IRS est payé uniquement par les sociétés qui dégagent un résultat positif alors que l'IF est dû par (quasiment) toutes les sociétés.

¹⁵¹ Voir le rapport présenté le 19 octobre 2021 par l'Administration des contributions directes (ACD) à la Commission des finances et du budget (COFIBU).

être supérieures aux montants budgétisés et également supérieures aux recettes de l'année 2020.

Par la suite, ces recettes augmenteraient à 800 millions d'euros en 2022, 840 millions d'euros en 2023, 880 millions d'euros en 2024 et 920 millions d'euros en 2025.

Contrairement aux recettes de l'IRS, les recettes de l'IF ne reculeraient pas, mais elles progresseraient chaque année.

La trajectoire entière de ces recettes a été nettement ajustée à la hausse. La révision cumulée par rapport au budget 2021 s'élève à 350 millions d'euros (pour la période 2021-2024), ce qui correspond à une hausse moyenne de 12 % (ou de 0,12 % du PIB par année).

Contrairement aux recettes de l'IRS, cette trajectoire s'établit aussi à un niveau supérieur à celle du dernier budget avant la pandémie (budget 2020 et LPFP 2019-2023).

En général, il est assez difficile d'évaluer la plausibilité des recettes de l'IF, car il est impossible d'établir un lien entre ces recettes et une base macroéconomique¹⁵². La base imposable est la fortune nette des sociétés (pour ce qui est de l'IF normal), et celle-ci n'est pas directement observée. Il n'y a pas non plus d'agrégat de la comptabilité nationale qui s'en approcherait, ne fut ce que de manière approximative.

2.2.3. Droits de douane et accises

- Rétrospective

En 2020, selon la comptabilité nationale, les recettes totales des droits de douanes et d'accise se sont élevées à 1,52 milliard d'euros, soit 8,8 % des recettes fiscales et 6,2 % des recettes totales des administrations publiques. Ce montant est en baisse par rapport à 2019 et la part des recettes des droits de douanes et d'accise dans les recettes totales est en net recul. Les recettes d'accises, dont une part non négligeable dépend de la capacité des personnes à se déplacer librement, notamment les accises sur les carburants et le tabac, ont été

¹⁵² On calcule le ratio des recettes de l'IF par rapport au PIB nominal pour normaliser les recettes de l'IF (les rapporter à une base commune, le PIB nominal) et pour faciliter leur comparaison avec d'autres recettes (ou des dépenses). Mais, contrairement au ratio de l'IRS, le ratio des recettes de l'IF par rapport au PIB nominal n'a pas une interprétation naturelle et il n'est donc pas non plus possible d'en déduire un niveau vers lequel il pourrait converger à moyen terme. En effet, le numérateur de ce ratio reprend des recettes qui dépendent d'un stock de capital, alors que le dénominateur – le PIB nominal – est un indicateur de revenu. Les deux n'étant aucunement liés, dans une approche prospective, on ne peut pas faire l'hypothèse qu'à moyen terme le PIB nominal et la fortune nette progressent approximativement au même rythme. Au contraire, dans une petite économie ouverte qui attire des capitaux étrangers, il est possible que ces deux indicateurs puissent diverger assez sensiblement.

particulièrement affectées par la crise du COVID-19 et par les mesures sanitaires strictes qui ont été mises en place au printemps 2020.

Huiles minérales

L'année 2021 se caractérise par l'introduction en janvier d'une taxe sur les émissions de CO₂ (taxe carbone). En conséquence, et par rapport à 2020, le budget pour 2021 anticipait une baisse non négligeable des ventes de diesel et une légère hausse des ventes d'essence. Au final, les données disponibles pour les neuf premiers mois de 2021 indiquent que les ventes de diesel sont restées stables et que les ventes d'essence ont fortement progressé. Si cette tendance se poursuivait pour le reste de l'année, les recettes d'accises sur les carburants devraient être supérieures d'environ 7 % à ce qui avait été anticipé dans le budget.

Concernant l'impact *ex post* de l'introduction de la taxe sur les émissions de CO₂, il n'est pas indiqué de l'estimer en se basant sur les différences par rapport à l'année 2020, car le confinement du printemps 2020 a fortement biaisé les ventes de carburants. Par rapport à 2019, qui correspond à l'année la plus récente pré-COVID et avant l'introduction de la taxe CO₂, les volumes de vente d'essence auraient reculé de 13 % et ceux de diesel de 23 %.¹⁵³ Les recettes auraient baissé nettement moins, d'environ 9 %, soit 89 millions d'euros. Cette différence s'explique par le fait que le relèvement des taux d'accise, s'il fait baisser les volumes de vente, augmente également les recettes pour le volume de ventes restant. Dans cette perspective, il est possible de décomposer l'effet net total (-89 millions d'euros) en trois effets distincts :

- L'effet valeur (hausse des recettes due à la hausse des taux d'accises, à volumes inchangés) : +145 millions d'euros.
- L'effet volume (baisse des recettes due au recul des ventes, à taux inchangés) : -203 millions d'euros.
- L'effet croisé (résidu: perte de recettes sur les ventes perdues qui auraient été imposées à des taux d'accises plus élevés) : -31 millions d'euros.

En regroupant les effets négatifs, l'introduction de la taxe carbone aurait donc réduit les recettes d'accises sur les carburants de 234 millions d'euros (-24 %), perte qui est partiellement compensée par des recettes supplémentaires de 145 millions d'euros (+15 %).

Pour rappel, dans son avis sur le projet de budget 2021, la BCL avait préparé une estimation *ex ante* des incidences du relèvement des accises en 2021. Il était nécessaire de se baser sur des volumes anticipés et, pour cet exercice, la BCL avait utilisé les volumes tels qu'anticipés

¹⁵³ Cette estimation se base sur la projection mécanique sur douze mois à partir des données observées lors des neuf premiers mois de 2021.

par l'Administration des douanes et accises (ADA) dans le projet de budget de 2021. L'estimation *ex ante* anticipait un effet brut négatif sur les recettes de -276 millions d'euros pour toujours 145 millions d'euros de recettes supplémentaires.¹⁵⁴ Selon les estimations *ex post*, qui se basent sur les volumes effectivement observés, l'introduction de la taxe carbone devrait donc générer une perte de recettes moins importante que prévu, sur fond d'une baisse moins forte des ventes de carburants. Évidemment, en conséquence, le recul des émissions de CO₂ serait moindre que prévu. Notons également que l'hypothèse sous-jacente à ce type d'exercice est que l'entièreté de la baisse des ventes observée entre 2019 et 2021 est imputable à l'introduction de la taxe sur les émissions de CO₂.

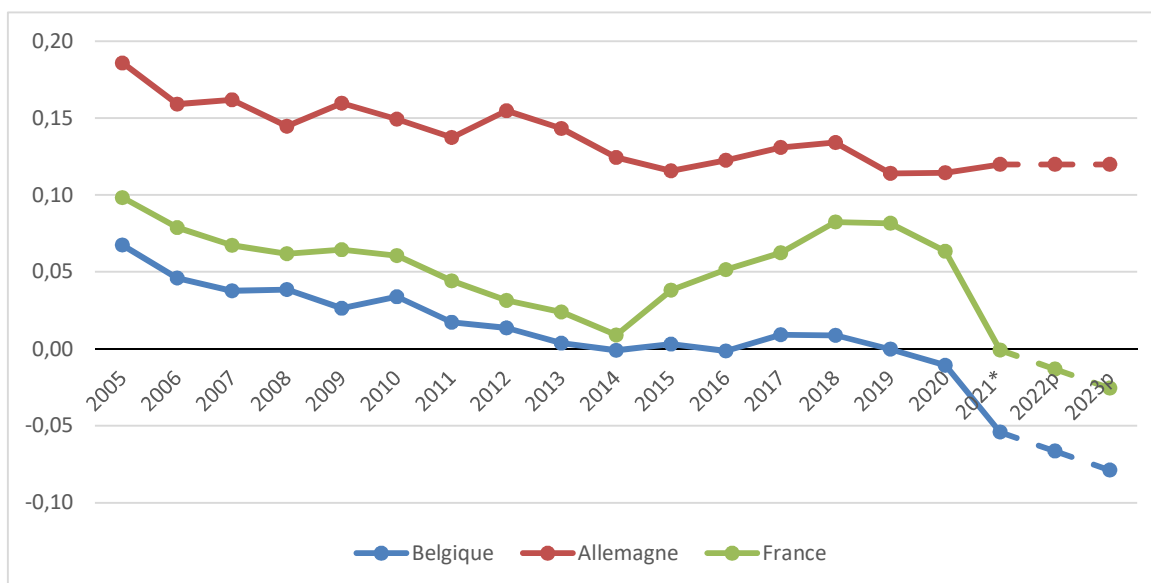
Une grande partie des ventes de carburants provient du tourisme à la pompe, grâce à un différentiel de prix traditionnellement favorable au Luxembourg par rapport à ses pays voisins. Ce différentiel de prix demande néanmoins une attention particulière. Une grande partie du tourisme à la pompe concerne les transporteurs routiers qui bénéficient de droits d'accise réduits sur le diesel en Belgique et en France. Dans ces deux pays, le montant d'accises remboursé par l'État est généralement adapté afin de maintenir un taux d'accises « professionnel » constant, indépendamment des variations du niveau total des accises. Ce différentiel a commencé à se détériorer en 2019 suite à l'augmentation des accises au Luxembourg. Par rapport à la Belgique, le différentiel a été nul en 2019 et légèrement négatif en 2020. L'introduction de la taxe carbone implique un différentiel nettement favorable à la Belgique en 2021 (sur les dix premiers mois). Le différentiel avec la France est quant à lui devenu nul sur la même période. Le différentiel avec l'Allemagne reste en revanche largement favorable au Luxembourg, ce pays n'ayant pas de droits d'accise préférentiels pour les professionnels. Il a même légèrement progressé en 2021, car l'Allemagne a également introduit une taxe carbone mais à un niveau de départ plus élevé qu'au Luxembourg (25 euros/tonne de CO₂, soit le niveau qui prévaudra au Luxembourg en 2022).¹⁵⁵

¹⁵⁴ Pour plus de détails, voir Avis de la BCL sur le projet de budget 2021, p.196.

Les données de l'ADA relatives aux volumes de ventes de Diesel ont légèrement changé par rapport à leur rapport présenté le 22 octobre 2020 à la COFIBU. Les ventes de Diesel sont plus élevées qu'indiqué initialement, ce qui implique que l'estimation *ex ante* du coût brut négatif des recettes aurait été élevée (295 millions d'euros) qu'estimé initialement (276 millions d'euros).

¹⁵⁵ Le différentiel avec l'Allemagne devrait se stabiliser en 2022 et 2023, car tant le Luxembourg que l'Allemagne ont prévu des augmentations du prix de la tonne de CO₂ de 5 euros pour ces années.

Graphique 32 : Différentiel du prix du diesel professionnel par rapport aux pays limitrophes (en euro par litre et en moyenne annuelle)¹⁵⁶



Sources : Commission européenne, Bulletins officiels des douanes (France), Union professionnelle du transport et de la logistique (Belgique), calculs BCL. *Données jusqu'au 4 octobre. Projections en pointillés sur la base des informations les plus récentes et notamment l'augmentation du prix de la tonne de carbone au Luxembourg et en Allemagne.

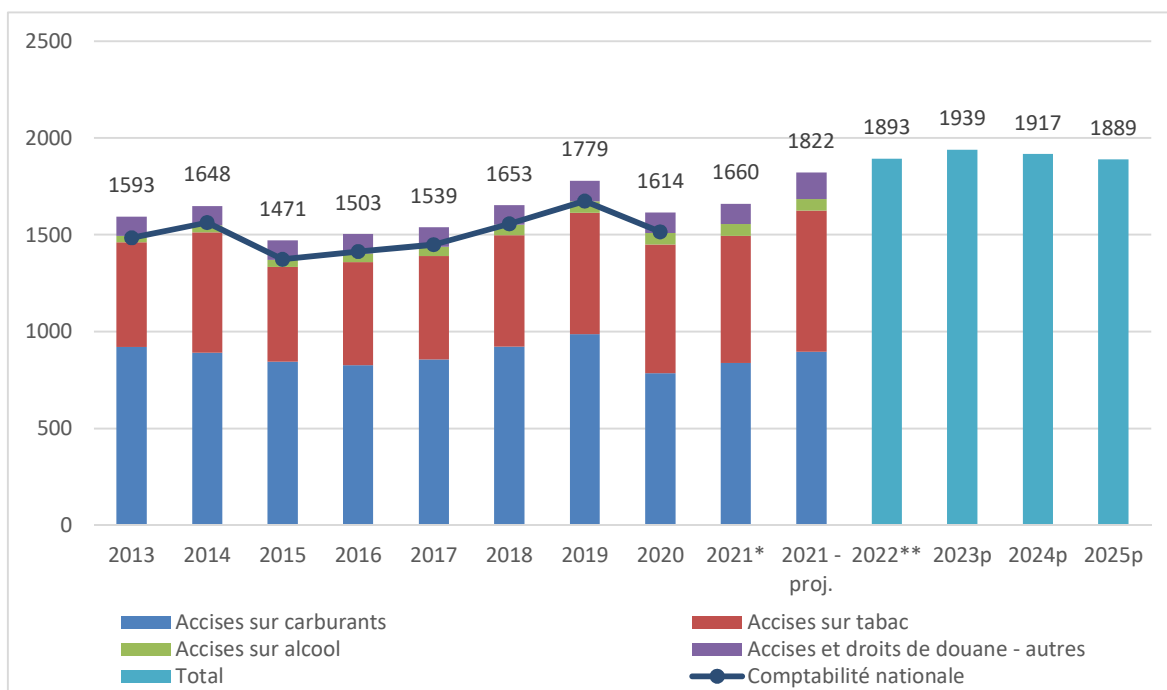
Tabac et alcool

Si toutes les composantes des recettes d'accises ont été touchées par la crise du COVID-19 en 2020, certaines ont été très dynamiques après le confinement, c'est-à-dire durant la deuxième moitié de 2020. Sur l'ensemble de 2020, les recettes d'accises sur la vente de cigarettes et de tabac ont par exemple progressé de plus de 6 % par rapport à 2019. En 2021, si la tendance observée lors des neuf premiers mois devait se poursuivre, les recettes progresseraient de près de 10 % par rapport à 2020 et dépasseraient largement les 700 millions d'euros.

En 2020, les recettes d'accises sur les ventes d'alcool s'étaient maintenues au même niveau qu'en 2019, soit un niveau très élevé en comparaison historique. En 2021, toujours sur la base des données des neuf premiers mois, elles devraient légèrement progresser pour atteindre quasiment 60 millions d'euros.

¹⁵⁶ Ce prix est calculé à partir du prix hors taxes, auquel nous rajoutons le montant d'accises payé par les transporteurs routiers.

Graphique 33 : Recettes d'accises par type de produits et projections budgétaires (en millions d'euros)



Sources : Administration des douanes et accises, projet de budget 2022.

*: Budget voté, proj. : projection mécanique sur la base des données des neuf premiers mois, **: projet de budget, p: programme pluriannuel

Au total, les recettes des droits de douane et d'accise en 2021 devraient être supérieures de près de 10 % au recettes anticipées dans le budget de 2021.

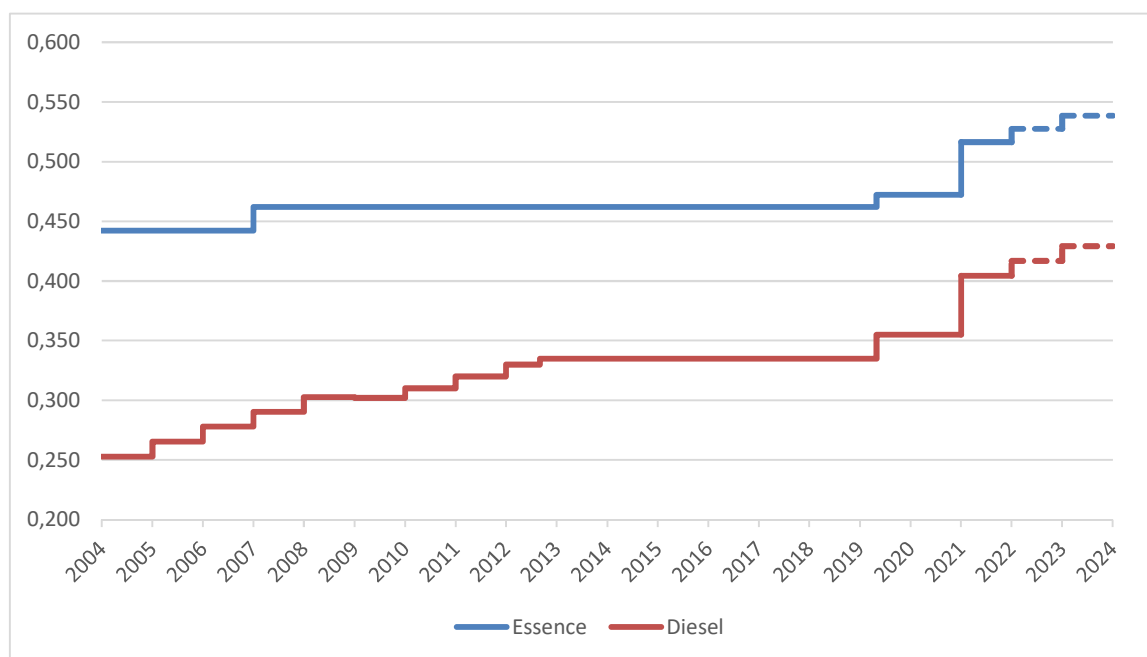
- *Prospective*

En 2022, les recettes totales des droits de douane et d'accise, au sens de la législation sur la comptabilité de l'État, s'élèveraient à 1,89 milliard d'euros selon le projet de budget ; elles progresseraient ainsi de 14,0 % par rapport au budget de 2021 (1,66 milliard d'euros) et représenteraient 8,5 % des recettes fiscales. Toutefois, par rapport aux recettes effectivement encaissées en 2021 (1,82 milliard d'euros, si la tendance observée lors des neuf premiers mois devait se poursuivre), elles ne seraient en progression que de 3,9 %. Par rapport à 2019 (année pré-COVID), les recettes progresseraient de 6,4 %.

La principale mesure du projet de budget 2022 concernant les droits d'accise est le relèvement de la taxe sur les émissions de CO₂, passant de 20 euros par tonne de CO₂ en 2021 à 25 euros en 2022. Ce relèvement avait déjà été annoncé en 2020. Selon nos calculs, la hausse des

accises qui en découlerait serait de l'ordre 1,2 cent par litre pour le diesel et 1,1 cent par litre pour l'essence. Après la forte hausse qui a suivie l'introduction de la taxe carbone en janvier 2021, les augmentations prévues pour 2022 sont donc d'une ampleur moindre et similaire à celles de mai 2019 (voir graphique 34).

Graphique 34 : *Évolution des taux d'accises sur les carburants au Luxembourg, en euro par litre (projections en pointillés)¹⁵⁷*



Sources : Administration des douanes et accises, projections BCL

Par rapport aux recettes effectivement encaissées en 2021 (sur la base des neuf premiers mois), le projet de budget 2022 prévoit une très forte progression des recettes de la taxe sur les émissions de CO₂ (+100 millions d'euros) et une progression modérée des recettes des autres accises sur les carburants (leurs taux restants inchangés). On peut dès lors en conclure que le gouvernement anticipe une hausse (modérée) des ventes de carburants malgré le rehaussement de la taxe carbone¹⁵⁸. Notons que, lors de la dernière augmentation de taux d'une ampleur

¹⁵⁷ Ce graphique n'intègre pas l'adaptation à la hausse des taux de TVA sur les produits pétroliers. La TVA a été relevée de 12 % à 15 % en 1995 pour le diesel et en 2004 pour l'essence. En 2015, la TVA est passée à 17 % tant pour le diesel que pour l'essence. Ces adaptations ont donc un effet à la hausse sur le prix final payé par le consommateur.

¹⁵⁸ Cette conclusion reste de mise si on corrige (à la hausse) les projections des accises pour 2021 des recettes sur le mazout de chauffage et le gaz et qui n'avaient (sans doute) pas été incluses dans le budget 2021.

similaire (mai 2019), les ventes de carburants avaient légèrement progressé, malgré l'augmentation des accises. Néanmoins, le différentiel de prix avec les pays voisins a évolué depuis 2019. Il devrait devenir négatif avec la France et de plus en plus négatif avec la Belgique (voir graphique 32).¹⁵⁹ Sous cette optique, il y a dès lors lieu de s'interroger sur la pertinence de l'hypothèse d'une hausse des ventes de carburants.

Les recettes d'accises sur le tabac et les cigarettes progresseraient légèrement par rapport à 2021. Si, après avoir fortement progressé en 2021, une nouvelle forte hausse semble *a priori* improbable, il reste cependant à déterminer si les ventes continuent de progresser, mais à un rythme moindre, ou si elles se stabilisent uniquement. Les ventes d'alcool augmenteraient de manière plus marquée, ce qui semble difficile à concilier avec la tendance observée ces dernières années, c'est-à-dire un niveau de recettes élevé, mais qui semble se stabiliser.

Au total, les recettes de douanes et accises progresseraient de près de 4 % en 2022 par rapport aux recettes encaissées en 2021 (si la tendance observée lors de neuf premiers devait se poursuivre au dernier trimestre). Cela semble légèrement optimiste au vu des raisons précitées et ce, d'autant plus que les recettes en 2021 devraient atteindre un niveau historiquement élevé.

En ce qui concerne les années 2023 à 2025, le projet de budget pluriannuel prévoit une croissance des recettes des droits de douane et d'accise en 2023 et un recul modéré les années suivantes. Les recettes atteindraient 1,94 milliard d'euros en 2023 (+2,4 % par rapport à 2022), 1,92 milliard d'euros en 2024 (-1,1 %) et 1,89 milliard d'euros en 2025 (-1,4 %).

Par rapport au budget pluriannuel de 2021-2024, les recettes totales des droits de douane et d'accise ont été revues à la hausse de 198 millions d'euros en 2022 (0,3 % du PIB). Les montants estimés pour les années suivantes ont connu des révisions du même ordre de grandeur.

Ces projections de recettes se situent dans un contexte d'incertitude quant à la taxe carbone. A ce stade, le gouvernement a uniquement annoncé l'augmentation de la taxe carbone jusqu'en 2023, à 30 euros par tonne de CO₂¹⁶⁰. Or, afin d'atteindre l'objectif d'une réduction considérable des émissions de CO₂ dans le secteur des transports d'ici 2030¹⁶¹, des

¹⁵⁹ Cela suppose évidemment une politique de prix inchangée en Belgique et en France.

¹⁶⁰ L'augmentation de 5 euros la tonne de CO₂ devra donc induire une hausse des droits d'accise identique à celle prévue pour l'année 2022. En l'absence d'un recul des ventes de carburants (effet volume), cette hausse des droits d'accise devrait générer des recettes supplémentaires (effet valeur) qui pourraient s'élever à approximativement 25 millions d'euros.

¹⁶¹ Le Luxembourg s'est engagé à abaisser ces émissions de gaz à effet de serre de 55 % par rapport à leur niveau de 2005. Etant donné que le secteur du transport routier représente la part la plus importante de ces émissions (57 % en 2019), un effort important doit provenir de ce secteur si on souhaite atteindre cet objectif.

relèvements supplémentaires des droits d'accise seront nécessaires dans un avenir proche. Ces hausses devront sans doute être d'autant plus conséquentes puisque leur objectif est précisément d'induire un recul des ventes de carburants. Dans la LPFP 2021-2025, de telles hausses ne sont pas encore annoncées pour les années 2024 et 2025, qui font partie de l'horizon de projection de la LPFP 2021-2025, ce qui révèle une incohérence flagrante entre d'une part les objectifs très ambitieux annoncés par le gouvernement et, d'autre part, les moyens qu'il déploie effectivement pour les atteindre. Afin d'assurer une prévisibilité en cette matière, il importerait aussi que le gouvernement présente son estimation concernant la trajectoire pour la taxe carbone qui lui permettrait d'atteindre ses engagements climatiques. Sur cette base, il serait alors possible d'estimer les hausses futures des droits d'accise, changements qui seraient alors intégrés dans la projection de ces recettes.

Selon les études d'organisations internationales, le prix de la taxe carbone au niveau mondial devrait encore augmenter nettement à l'horizon 2030 afin d'atteindre les objectifs climatiques au niveau mondial. Les estimations quant à une telle trajectoire peuvent cependant diverger. Si, à titre d'illustration, et uniquement pour le Luxembourg, on suppose une trajectoire linéaire de ce prix, de 30 euros la tonne en 2023 à 100 euros en 2030, alors le Luxembourg devrait augmenter son prix de 10 euros chaque année jusqu'en 2030. Compte tenu du niveau des taux d'accise, cela se traduirait par une augmentation annuelle deux fois supérieure à celle prévue pour 2022 et 2023, soit environ 2,1 cents par litre pour l'essence et 2,4 cents par litre pour le diesel. Si de telles hausses des droits d'accise ne devaient pas dissuader la consommation des non-résidents, alors la projection des recettes totales incluse dans la LPFP 2021-2025, qui table sur un recul des recettes en 2024 et 2025, serait trop basse. Evidemment, il s'agit d'une simple illustration technique et nul ne garantit que cette trajectoire permettrait au Luxembourg d'atteindre ses objectifs climatiques à l'horizon 2030.

2.2.4. Taxe d'abonnement

Selon le projet de budget pour l'année 2022, les recettes fiscales au titre de la taxe d'abonnement s'établiraient à 1 380 millions d'euros, ce qui représenterait 1,9 % du PIB nominal¹⁶² et 7,3 % des recettes fiscales au sens de la législation sur la comptabilité de l'État.

Dès lors, le poids de la taxe d'abonnement augmenterait par rapport à l'année 2021 (+0,2 p.p.) et par rapport aux années précédentes. En effet, selon les données de comptabilité nationale, établies suivant les normes SEC2010, les recettes de la taxe d'abonnement ont représenté

¹⁶² Selon le gouvernement, le PIB nominal atteindrait une valeur de 69,3 milliards d'euros en 2021 et une valeur de 72,4 milliards d'euros en 2022. Voir le tableau 38 pour plus de détails.

6,3 % des recettes fiscales et 4,4 % des recettes totales des administrations publiques en 2020 (voir le graphique 35)¹⁶³.

Les recettes au titre de de la taxe d'abonnement sont principalement fonction de la valeur nette d'inventaire¹⁶⁴ des actifs des fonds d'investissement qui varie en fonction des cours boursiers (effet « prix ») et des souscriptions (ou des rachats) de parts qui traduisent l'afflux (ou le reflux) de capitaux (effet « volume »)¹⁶⁵. Ce lien étroit constitue par conséquent une source de vulnérabilité de ces recettes fiscales vis-à-vis des mouvements sur les marchés boursiers internationaux, qui sont à leur tour difficilement prévisibles.

Les recettes de la taxe d'abonnement ont ainsi tendance à être surestimées en période de chute des marchés financiers et sous-estimées en période de forte hausse des cours (voir le graphique 35). Sur la période 2008-2020, les erreurs de prévision se sont chiffrées à -81 millions d'euros (soit l'équivalent de 10 % des recettes réalisées) en moyenne en période de sous-estimation et à +64 millions d'euros (soit l'équivalent de 8 % des recettes réalisées) en moyenne lors de surestimation. Ces chiffres témoignent de l'impact des incertitudes qui entourent l'évolution des marchés financiers sur les recettes de la taxe d'abonnement et par conséquent de l'importance d'adopter des hypothèses prudentes en la matière.

Il ressort du graphique 35 que les recettes perçues au 30 septembre 2021 se sont élevées à 936 millions d'euros, ce qui correspond à 86 % du montant initialement prévu dans le budget 2021 (soit un montant de 1 094 millions d'euros). À noter que le gouvernement a révisé à la hausse ses prévisions de recettes pour l'année 2021 dans le projet de budget 2022 et anticipe désormais des recettes à hauteur de 1 284 millions d'euros (« compte prévisionnel » ci-après). Il est possible que les recettes perçues atteignent ce montant révisé ou, dans tous les cas, s'en rapprochent fortement (barre rose sur le graphique 35)¹⁶⁶.

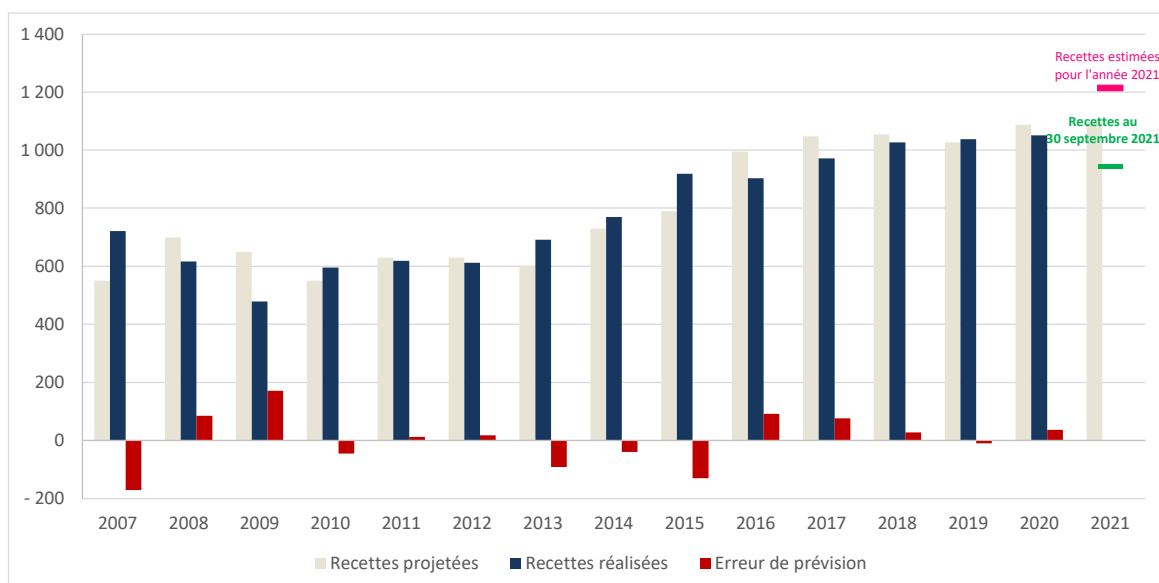
¹⁶³ Il existe une (légère) divergence entre le niveau des recettes de la taxe d'abonnement tel que renseigné dans la comptabilité nationale (suivant les normes SEC2010) et celui tel que renseigné dans les documents budgétaires et les données publiées par le ministère des Finances. Selon les comptes nationaux, les recettes au titre de la taxe d'abonnement se seraient élevées à 1 077 millions d'euros en 2020, alors qu'elles ne se seraient établies qu'à 1 050 millions d'euros selon les documents budgétaires. Sur la période séparant les années 1990 à 2020, la différence, en termes de recettes au titre de la taxe d'abonnement, entre ces deux sources statistiques se serait élevée à 9 millions d'euros en moyenne chaque année. L'origine de cette différence est (sans doute) que le ministère des Finances enregistre les données le principe de caisse et que le STATEC (SEC2010) applique le principe de la « baisse ajustée » ou des « droits constatés ». En pratique, le STATEC applique un « simple » décalage dans le temps des recettes en base caisse.

¹⁶⁴ Valeur de marché des actifs des fonds moins les engagements (p.ex. les charges ou autres dettes).

¹⁶⁵ Voir l'encadré ci-après pour plus de détails.

¹⁶⁶ Les recettes « estimées » correspondent aux recettes estimées par la BCL pour l'année 2021, en tenant compte des recettes perçues au 30 septembre 2021 et de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement observée

Graphique 35 : Évolution des recettes annuelles de la taxe d'abonnement réalisées et prévues dans les projets de budget (en millions d'euros)



Remarque: Les recettes « projetées » représentent les recettes telles que prévues dans les projets de budget de l'État votés pour l'année correspondante. Les erreurs de prévision correspondent aux recettes projetées moins les recettes réalisées. Les recettes « estimées » correspondent aux recettes telles qu'estimées par la BCL pour l'année 2021, sur la base des recettes perçues au 30 septembre 2021 et de l'évolution de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement observée jusqu'au troisième trimestre 2021.

Sources : Commission des Finances et du Budget (AED, Rapport explicatif au 18 octobre 2021), ministère des Finances, Legilux, projet de budget 2022, calculs BCL

En ce qui concerne l'année 2022, la recette de 1 380 millions d'euros prévue dans le projet de budget 2022 correspond à 4,3 fois la recette réalisée au troisième trimestre 2021. Pour atteindre ce montant, il suffirait que la valeur nette d'inventaire (VNI) des actifs augmente de seulement 5 % (environ) par rapport au niveau observé au troisième trimestre 2021 (et ce, jusqu'au troisième trimestre 2022¹⁶⁷). Par rapport au compte prévisionnel portant sur l'année

à l'issue du troisième trimestre 2021. On suppose en outre un ratio d'encaissement identique à celui observé au cours des trimestres précédents et une répartition des recettes de la taxe d'abonnement (entre les différents assujettis) identique à celle enregistrée en 2020. Rappelons que le ratio d'encaissement indique la valeur d'inventaire nécessaire pour encaisser 1 euro de recettes au titre de la taxe d'abonnement. Il est calculé en rapportant les actifs nets sous gestion aux recettes de la taxe d'abonnement.

¹⁶⁷ La taxe d'abonnement à payer par les fonds d'investissement est déterminée quatre fois par an pour un exercice déterminé (31 décembre A-1, 31 mars A, 30 juin A et 30 septembre A). Par conséquent, les recettes encaissées au cours d'une année A (2021 par exemple) sont déterminées sur base de la valeur nette d'inventaire portant sur la période allant du quatrième trimestre de l'année A-1 (2020) au troisième trimestre de l'année A (2021).

2021 (1 284 millions d'euros), la taxe d'abonnement de 1 380 millions d'euros serait en progression à concurrence de 8 % en base annuelle.

Tableau 27 : Évolution annuelle des recettes de la taxe d'abonnement

	2020	2021b ₂₀₂₁	2021c	2022b	2023p	2024p	2025p
Données en base caisse (en € millions)	1 050	1 094	1 284	1 380	1 437	1 499	1 560
Taux de croissance annuel (en %)	1	4	22	8	4	4	4

Note : budget 2021 (b₂₀₂₁), compte prévisionnel (c), projet de budget 2022 (b), programmation pluriannuelle 2021-2025 (p)

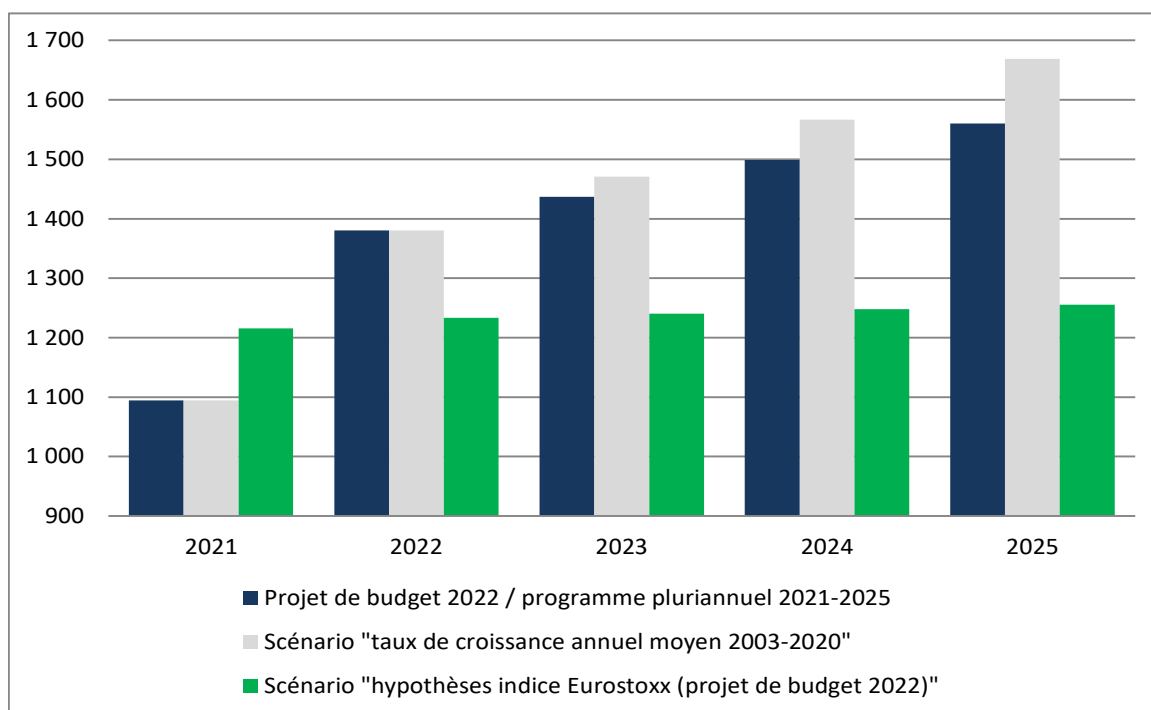
Sources : Commission des Finances et du Budget (AED, Rapport explicatif au 18 octobre 2021), ministère des Finances, Legilux, projet de budget 2022, programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

Le graphique ci-après montre l'évolution des recettes de la taxe d'abonnement telles que prévues dans le projet de budget 2022 (et la programmation pluriannuelle 2021-2025) (barres en bleu foncé) et des scénarii alternatifs. Les barres grises indiquent l'évolution de la taxe d'abonnement qui résulterait de l'application, sur l'horizon de projection, du taux de croissance annuel moyen observé sur la période allant de 2003 à 2020 (soit une hausse annuelle moyenne de 6,5 %). Les barres vertes indiquent l'évolution des recettes qui serait observée sur base des hypothèses exogènes contenues dans le projet de budget 2022.

On constate que l'augmentation de la taxe d'abonnement en 2022, telle que projetée dans le projet de budget 2022, est nettement supérieure à ce qui pourrait être inféré de l'hypothèse d'une hausse de l'indice boursier Eurostoxx de 1,7 % en 2022 (telle qu'admise dans le projet de budget 2022). Pour ce qui est des années 2023-2025, le programme pluriannuel prévoit une décélération de la progression de la taxe d'abonnement à 4,2 % en moyenne chaque année. Si un tel scénario semble relativement prudent eu égard au taux de croissance moyen observé sur la période couvrant les années 2003-2020 (soit 6,5 % l'an), la prise en compte des hypothèses exogènes en matière d'évolution de l'indice boursier contenues dans les documents parlementaires¹⁶⁸ impliquerait, toutes choses égales par ailleurs, des recettes plus faibles que celles prévues sur l'ensemble de l'horizon de projection (barres vertes sur le graphique 36).

¹⁶⁸ Selon ces hypothèses, l'indice boursier Eurostoxx augmenterait de 0,7 % en moyenne chaque année au cours de la période 2023-2025.

Graphique 36 : *Évolution des recettes de la taxe d'abonnement selon divers scénarii (en millions d'euros)*



Sources : CSSF, ministère des Finances, projet de budget 2022, programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

Au final, les projections pour les années 2022 à 2025 en matière de recettes de la taxe d'abonnement sont assez proches des tendances historiques mais pèchent par leur manque de cohérence avec les hypothèses exogènes sous-jacentes.

Encadré 3 : Évolution récente du taux d'imposition effectif de la taxe d'abonnement

La taxe d'abonnement est un « *droit d'enregistrement établi sur la négociabilité des titres. Elle présente sous une autre forme le droit d'enregistrement auquel donnerait lieu une cession des titres. Elle a pour objet l'imposition de la circulation présumée des actions. La déclaration et le paiement de la taxe sont faits à la fin du trimestre.* »¹⁶⁹

Principaux déterminants des recettes de la taxe d'abonnement

Les recettes au titre de la taxe d'abonnement sont influencées par quatre facteurs, à savoir *i)* un effet « structure », *ii)* un effet « de modification des taux (théoriques)¹⁷⁰ », *iii)* un effet « prix » et *iv)* un effet « volume ».

Les *effets* « **structure** » et « **de modification des taux (théoriques)** » sont intimement liés aux bases imposables et aux taux d'imposition qui varient selon le type d'assujetti. En ce qui concerne les Organismes de Placement Collectif (OPC), les Fonds d'Investissement Spécialisés (FIS)¹⁷¹ et les Fonds d'Investissement Alternatifs Réservés (FIAR)¹⁷², la taxe d'abonnement est calculée trimestriellement sur base de la valeur nette d'inventaire des actifs le dernier jour du trimestre calendaire. Pour les OPC, le taux « normal » de la taxe d'abonnement annuelle est de 0,05 %. Cependant, certains types d'OPC bénéficient de taux réduits (p. ex. ceux dont l'objet exclusif est le placement collectif en instruments du marché monétaire)¹⁷³ et d'autres sont même complètement exonérés (p. ex. ceux investissant dans la

¹⁶⁹ Source: Portail de la fiscalité indirecte. <https://pfi.public.lu/fr/professionnel/taxe-abonnement/abonnement.html#:~:text=La%20taxe%20d'abonnement%20est,la%20circulation%20pr%C3%A9sum%C3%A9e%20des%20actions>.

¹⁷⁰ Taux d'imposition tels que prévus par la loi.

¹⁷¹ Les FIS sont des fonds d'investissement spécialement conçus pour une clientèle professionnelle. Ils bénéficient de règles d'investissement plus souples (en comparaison avec les fonds conventionnels), ce qui leur confère une certaine attractivité. Au Luxembourg, ces fonds représentent actuellement 13 % des actifs nets sous gestion et 40 % du nombre d'unités.

¹⁷² Un FIAR est un fonds qui associe les caractéristiques d'un fonds d'investissement alternatif non réglementé au statut fiscal d'un FIS luxembourgeois réglementé ou d'une société d'investissement en capital à risque.

¹⁷³ La loi du 19 décembre 2020 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2021 a introduit une taxation réduite en matière de taxe d'abonnement pour favoriser les investissements dans les « activités durables » (activités telles que définies à l'article 3 du règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088). Les fonds d'investissement qui investissent au moins 5 % de leurs avoirs nets dans ce type d'activités, bénéficieront d'un taux de la taxe d'abonnement réduit de 0,04 % (au lieu du taux théorique normal de 0,05 %). Si les investissements durables dépassent le seuil de 20 %, 35 % ou 50 %, le taux de la taxe d'abonnement sera réduit à respectivement 0,03 %, 0,02 % et 0,01 % (sur la quote-part des investissements durables).

micro-finance). Les FIS et les FIAR sont soumis à un taux « normal » de la taxe d’abonnement de 0,01 % de leurs actifs nets et bénéficient d’exonérations identiques à celles prévues pour les OPC¹⁷⁴. De leur côté, les Sociétés de gestion de Patrimoine Familial (SPF) sont soumises à une taxe d’abonnement annuelle de 0,25 % calculée sur le montant du capital social libéré ajusté¹⁷⁵.

Tableau 1 : Taux de la taxe d’abonnement

Assujetti	OPC	FIS / FIAR	SPF
Base imposable	Actifs nets	Actifs nets	Capital social libéré ajusté
Taux d'imposition (en %)	0,05 / 0,01 / 0,00	0,01 / 0,00	0,25

Source : Administration de l’Enregistrement et des Domaines (AED)

Les OPC et les FIS sont les principaux contributeurs aux recettes de la taxe d’abonnement (avec une part de 98 % en 2020), suivis des SPF (1,4 %) et des FIAR (0,8 %).

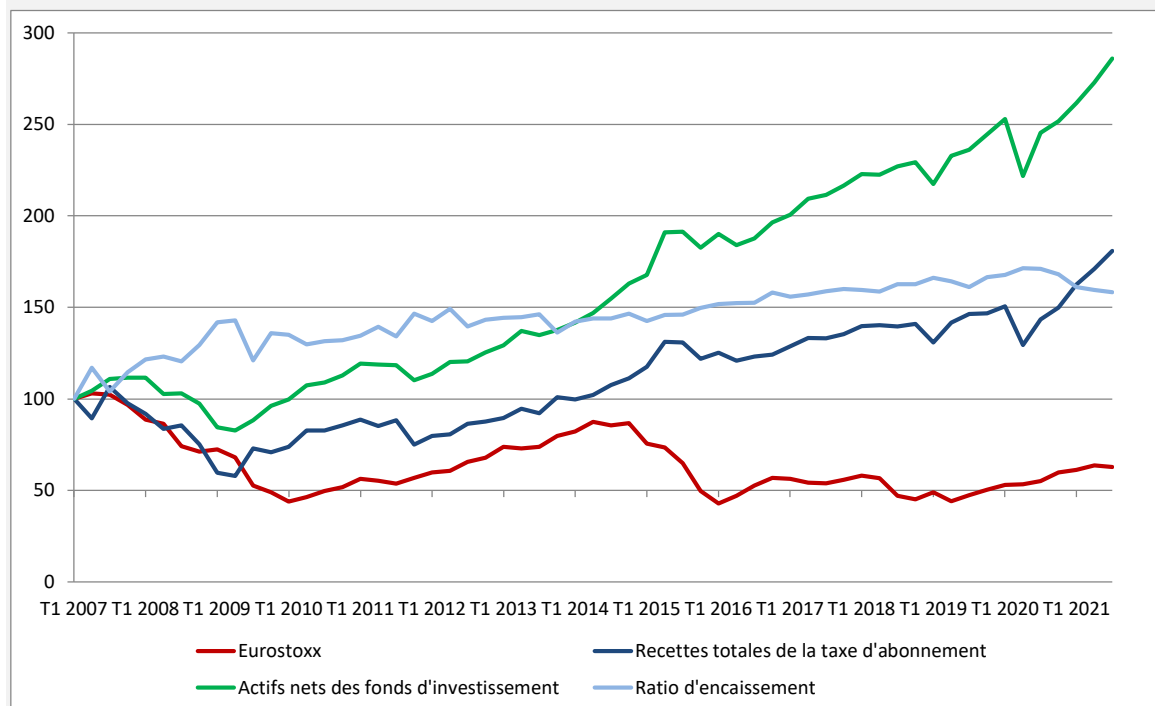
En l’absence de données détaillées sur la politique d’investissement des fonds d’investissement, il est difficile d’estimer l’impact de ces changements sur le taux d’imposition effectif moyen et, *in fine*, sur les recettes de la taxe d’abonnement. Notons néanmoins que le marché de l’investissement responsable est un marché en plein essor. Selon les plus récentes données disponibles (et qui font référence à l’année 2018), le marché européen de l’investissement responsable a connu une forte croissance au cours des dernières années pour atteindre un total d’actifs sous gestion de 496 milliards d’euros en 2018. Le Luxembourg serait le principal domicile européen des fonds responsables, avec 34 % des fonds en nombre et 35 % des actifs totaux sous gestion (ce qui représenterait 174 milliards d’euros ou 4 % du total des actifs nets sous gestion au Luxembourg en 2018). Sources : KPMG (*European Responsible Investing Fund market 2019*), calculs BCL.

¹⁷⁴ Pour plus de détails, voir la loi du 17 décembre 2010 sur les OPC, la loi du 13 février 2007 sur les FIS et la loi du 23 juillet 2016 relative aux FIAR. Selon l’article 48 de la loi du 23 juillet 2016, un FIAR dont l’objet exclusif est le placement de ses fonds en valeurs représentatives de capital à risque et qui le précise dans sa documentation constitutive, peut opter pour ne pas être soumis à la taxe d’abonnement. Il sera alors soumis à l’impôt sur le revenu des collectivités, respectivement à l’impôt sur le revenu des personnes physiques.

¹⁷⁵ Le montant annuel minimum (maximum) de la taxe d’abonnement est de 100 euros (125 000 euros) par an. Le capital social libéré ajusté correspond au capital social libéré augmenté des primes d’émission et de la partie des dettes qui excède huit fois le montant du capital social libéré et des primes d’émission existant au 1^{er} janvier.

Les recettes de la taxe d'abonnement sont ainsi principalement fonction de la VNI des actifs des fonds d'investissement (OPC, FIS et FIAR). Le coefficient de corrélation entre les taux de variation de ces deux variables s'est établi à 0,94 sur la période 2008T1-2021T3. Tel que mentionné précédemment, cette valeur nette des actifs sous gestion varie en fonction des cours boursiers (*effet « prix »*) et des souscriptions (ou des rachats) de parts qui traduisent l'afflux (ou le reflux) de capitaux (*effet « volume »*). Le graphique 1 témoigne de ce lien.

Graphique 1 : Évolution des recettes de la taxe d'abonnement (indice, T1 2007 = 100)



Remarque : Le ratio d'encaissement indique la valeur nette d'inventaire nécessaire pour encaisser 1 euro de recettes au titre de la taxe d'abonnement. La taxe d'abonnement à payer par les fonds d'investissement au cours d'un trimestre (t) est déterminée sur base de la valeur nette d'inventaire des actifs de ces fonds au cours du trimestre précédent (t-1). Par conséquent, l'évolution des indices boursiers Eurostoxx et des actifs nets des fonds d'investissement est présentée avec un décalage d'un trimestre par rapport à celle des recettes de la taxe d'abonnement.

Sources : AED, CSSF, ministère des Finances, STATEC, calculs BCL

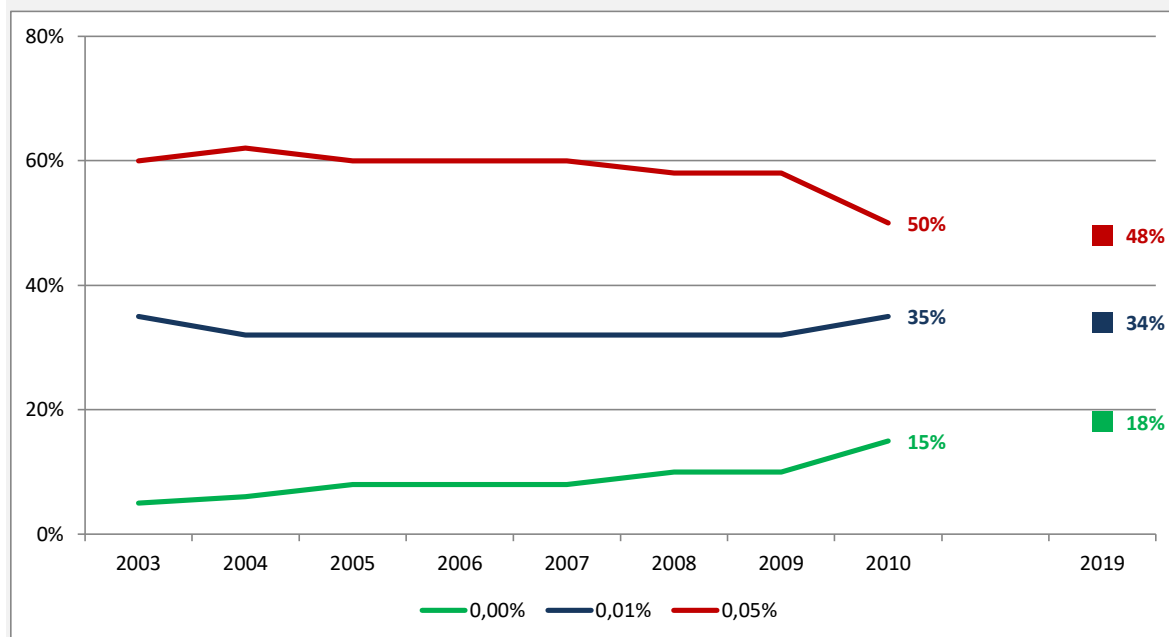
Structure de la base imposable et taux effectif de la taxe d'abonnement

Tel qu'indiqué plus haut, les *taux théoriques* de la taxe d'abonnement varient selon la base d'imposition et le type d'assujetti. Eu égard aux multiples exonérations et réductions de taux possibles, il est difficile (à partir de données agrégées) de déterminer avec précision la structure de la base d'imposition de la taxe d'abonnement. Selon les plus récentes estimations, en 2019, 48 % des actifs sous gestion des fonds d'investissement étaient soumis au taux normal de 0,05 %, 34 % au taux réduit de 0,01 % et 18 % étaient exemptés¹⁷⁶.

¹⁷⁶ Ces chiffres ont été estimés sur la base des données fournies par le ministre des Finances dans sa réponse à la question parlementaire n°1638 du 20 décembre 2019 portant sur la « taxation réduite et exonération de la taxe d'abonnement des fonds d'investissement ». Voir <https://chd.lu/wps/portal/public/Accueil/TravailALaChambre/Recherche/RoleDesAffaires?action=doQuestpaDetails&id=18431>.

Ces estimations sont globalement en ligne avec des données publiées antérieurement et qui faisaient référence à l'année 2010 (Source : « Étude d'impact de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise », publiée par le Haut Comité de la Place Financière et Deloitte (2012)). Selon ces données, en 2010, la moitié des actifs sous gestion des fonds d'investissement étaient soumis au taux de 0,05 %, 35 % au taux réduit de 0,01 % et 15 % étaient exemptés.

Graphique 2 Répartition des actifs nets des fonds d'investissement par taux de la taxe d'abonnement (en pourcentage du total des actifs)



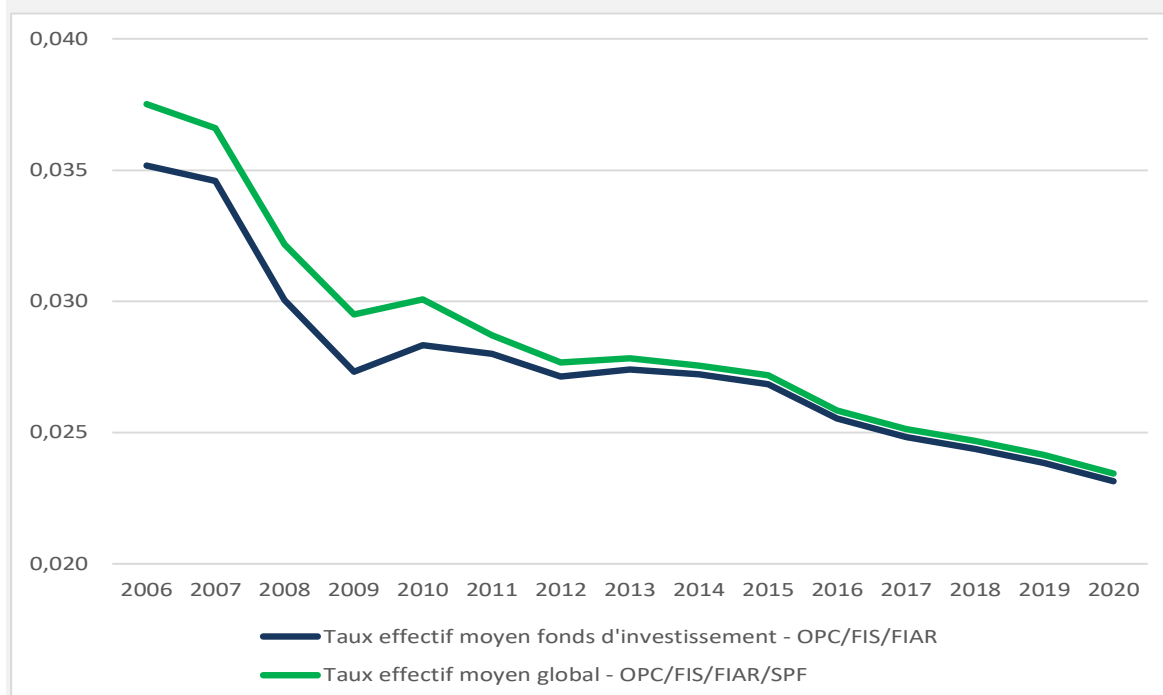
Remarque: en l'absence d'estimations pour l'année 2009, on prend comme hypothèse une répartition des actifs analogue à celle de l'année précédente. Par ailleurs, les données relatives aux années 2011 à 2018 ne sont pas disponibles.

Sources : Haut Comité de la Place Financière, Luxembourg for Finance, Luxembourg International Management Services Association asbl, Réponse du ministre des Finances à la question parlementaire n°1638 du 20 décembre 2019, calculs BCL

Le *taux d'imposition effectif moyen* des fonds d'investissement, qui rend compte du taux réellement payé par ces derniers au titre de la taxe d'abonnement, peut être apprécié en rapportant les recettes de la taxe d'abonnement encaissées auprès des OPC et les FIS/FIAR aux actifs sous gestion. Le graphique 3 témoigne d'une diminution graduelle de ce taux de 0,035 % en 2006 à 0,0232 % en 2020. En d'autres termes, un euro d'actifs nets a rapporté de moins en moins de recettes au titre de la taxe d'abonnement. Pour sa part, le *taux d'imposition effectif moyen global*, qui est calculé à partir des recettes totales de la taxe d'abonnement s'est établi à 0,0235 % en 2020¹⁷⁷.

¹⁷⁷ Ce taux est légèrement supérieur au taux effectif moyen payé par les OPC et FIS/FIAR, ce qui s'explique simplement par le fait qu'il comprend la taxe d'abonnement payée par les SPF (et les anciennes sociétés Holding 1929) qui sont soumises à un taux plus élevé que les fonds d'investissement. Le rétrécissement de l'écart entre le taux d'imposition effectif total et le taux payé par les OPC et les FIS s'explique par la disparition des sociétés Holding 1929 fin 2010.

Graphique 3 Taux d'imposition effectif moyen de la taxe d'abonnement (en pourcentage)



Sources : AED, CSSF, ministère des Finances, calculs BCL

L'évolution du taux d'imposition effectif moyen traduit des changements au niveau :

- des **taux théoriques**, via l'introduction (ou la multiplication) de taux réduits ou d'exemptions. Ainsi, l'introduction des FIS en 2007 (ou celle des FIAR en 2016), soumis à un taux normal de 0,01 %, a contribué à une baisse mécanique du taux d'imposition effectif moyen¹⁷⁸.
- des **bases imposables**, via par exemple une réorientation de la politique d'investissement des fonds vers des actifs soumis à des taux d'imposition plus faibles (modification de la structure des portefeuilles d'investissement).

En conclusion, l'analyse qui précède a révélé une baisse tendancielle du taux d'imposition effectif de la taxe d'abonnement au cours des dernières années. Cette tendance reflète des recettes de la taxe d'abonnement qui ne progressent pas proportionnellement aux actifs nets sous gestion. En effet, entre 2006 et 2020, la valeur nette des actifs sous gestion a progressé

¹⁷⁸ Des exonérations supplémentaires ont été introduites en 2011 (p. ex. sur les actifs investis dans la micro-finance). S'y ajoute la transposition en 2013 d'une directive qui a contribué à l'essor de fonds alternatifs en grande partie soumis au taux réduit de 0,01 % (p. ex. les hedge funds, les fonds immobiliers etc.).

de +179 % alors que la hausse de la taxe d'abonnement payée par l'industrie des fonds s'est limitée à +70 %.

2.2.5. TVA

Les recettes de TVA (en base caisse) se sont élevées à 3 843 millions d'euros en 2020, soit 6 % du PIB et 23 % des recettes de l'État. Elles s'inscrivent ainsi en retrait de 105 millions par rapport à l'année 2019 (-2,7 %), et de 278 millions par rapport au montant qui avait été budgétisé en octobre 2019 pour l'année 2020 (soit 4 121 millions d'euros).

Ce retrait des recettes apparaît comme contenu, compte tenu de l'ampleur de la crise économique et sanitaire qui a sévi et des mesures gouvernementales qui s'en sont suivies. Pour rappel, les mesures prises par les autorités luxembourgeoises pour endiguer la pandémie (fermeture des magasins non-essentiels, encouragement du télétravail), par les autorités des pays voisins (restrictions sur les déplacements transfrontaliers) ainsi que les changements de comportement des agents (voyages d'affaires et touristiques en net recul) ont entraîné une chute inédite de la consommation des résidents et des non-résidents (frontaliers, touristes)¹⁷⁹. Par ailleurs, en vue de soutenir les autoentrepreneurs et les petites et moyennes entreprises (PME), l'AED a introduit à leur intention, depuis mi-mars 2020, une procédure de remboursement automatique de tous les soldes de TVA créditeurs se situant en dessous de 10 000 euros. L'AED a par ailleurs accordé – sur demande – des délais de paiement de la TVA et elle a prévu que les éventuels dépassements de délai pour le dépôt des déclarations de TVA ne soient pas sanctionnés administrativement. Dans le sillage de ces mesures, les données disponibles pour l'année 2020 font état d'un remboursement total de 1 786 millions d'euros. Ce montant remboursé s'est ainsi inscrit en hausse à hauteur d'environ 120 millions d'euros par rapport à l'année précédente. Il s'agit d'une croissance relative de 7 % – par rapport aux remboursements de l'année précédente – qui, par ailleurs, s'inscrit en nette accélération par rapport à celle de 2019 (les remboursements de TVA ayant cru de 2,7 % en 2019 par rapport à 2018). En fin de compte, c'est cette accélération des remboursements de TVA en 2020 qui explique en grande partie la baisse des recettes de TVA observée en 2020¹⁸⁰.

L'AED s'attend à une correction de la dynamique des remboursements de TVA en 2021, en estimant que ces derniers devraient reculer de 16 % environ pour s'établir autour de 1 505 millions d'euros. Pour les années suivantes, elle prévoit ensuite un retour à *la normale* avec

¹⁷⁹ En 2020, selon les données de la comptabilité nationale, la consommation des ménages résidents au Luxembourg (à prix courants) aurait chuté de 7,1 %, celle des non-résidents de 21 %.

¹⁸⁰ Les reports de paiement de TVA accordés s'élèveraient, pour leur part, à 83 millions d'euros selon la documentation transmise par la COFIBU (Procès-verbal de la réunion du 16 juillet 2021).

des rythmes de progression des remboursements en lien avec ceux des recettes brutes de TVA¹⁸¹.

Le graphique suivant présente les évolutions des recettes de TVA depuis 2005. Hors commerce électronique (barres bleues), la croissance annuelle des recettes de TVA a été de 9,1 % en moyenne sur la période 2005-2014. Ensuite, la hausse importante des recettes de TVA hors commerce électronique enregistrée en 2015 s'est expliquée par le relèvement de 2 p.p. de tous les taux de TVA, à l'exception du taux super réduit de 3 %. Sur la période 2016-2019, ces recettes de TVA ont progressé de 7,9 % en moyenne avant de reculer de 2,3 % en 2020.

Selon les données disponibles pour les neuf premiers mois de l'année 2021, les recettes de TVA s'élèvent à 3 446 millions d'euros, soit une hausse de 17 % par rapport à la même période en 2019 et de 25 % par rapport à la même période en 2020. Elles suggèrent que le montant budgétisé pour l'année 2021, soit 4 013 millions d'euros, devrait être facilement atteint (le montant des recettes de TVA enregistré en septembre 2021 représente 85 % des recettes de TVA budgétisées pour 2021).

Cette flambée des recettes de TVA est intervenue dans un contexte de reprise économique vigoureuse (faisant suite à la crise sanitaire de 2020), qui a conduit à un redressement mécanique des dépenses de consommation des ménages dès le début de l'année 2021 en raison d'effets de base favorables et d'un climat général plus propice aux achats. De fait, le climat général a été aussi plus porteur pour les entreprises pourvoyeuses de biens et services à destinations des ménages ; et, pour la normalisation – dans le cas présent, il s'agit d'une notable diminution – des remboursements de TVA.

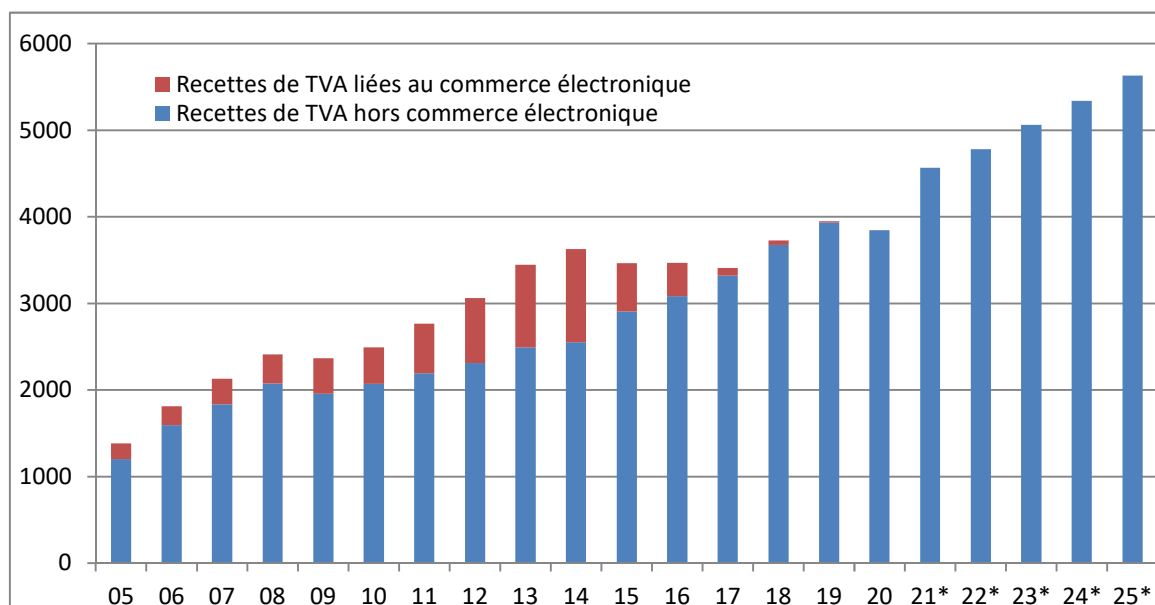
Les données indiquent en effet que la somme totale des remboursements observés sur les neuf premiers mois de l'année 2021 a atteint 1 117 millions d'euros. Cette dernière somme est inférieure à concurrence de 246 millions d'euros (respectivement de 70 millions d'euros) à celle qui avait été observée sur la même période en 2020 (respectivement en 2019), ce qui constitue une baisse de 18 % (respectivement 10 %) par rapport à la même période en 2020 (respectivement en 2019). Le montant des remboursements anticipés pour l'ensemble de l'année 2021, obtenu par extrapolation, s'établit à 1 505 millions, soit 281 millions de moins (respectivement 161 millions de moins) que ce qui avait été remboursé en 2020 (respectivement en 2019).

Le compte prévisionnel pour l'année 2021, qui est une extrapolation pour l'ensemble de l'année 2021 des développements des neuf premiers mois de l'année, table sur un montant de

¹⁸¹ Voir le rapport présenté par l'Administration de l'enregistrement, des domaines et de la TVA à la COFIBU le 18 octobre 2021.

recettes de 4 562 millions d’euros. Ce montant est de 549 millions d’euros (soit 1 % du PIB de 2020) ou de presque 14 % supérieur au montant inscrit au budget 2021. Cette estimation confirme que le montant budgétisé pour 2021 sera largement atteint. Avec ce montant, les recettes de TVA s’inscriraient en hausse de 18,7 % par rapport aux recettes de TVA du compte provisoire de 2020. La croissance nominale de la consommation privée étant attendue à 10,3 % en 2021, il en résulte que l’élasticité implicite des recettes de TVA est de 1,8 pour cette année-ci. Cette élasticité correspond à celle observée en moyenne depuis 2010 (hors commerce électronique)¹⁸².

Graphique 37 : Recettes de TVA (en millions d’euros, données en base « caisse »)



Sources : Administration de l’Enregistrement et des Domaines, projet de budget pluriannuel 2021-2025 (*), calculs BCL

Note : pour 2021, il s’agit de l’estimation du compte prévisionnel (4 562 millions d’euros).

Sur la période 2022-2025, la programmation pluriannuelle prévoit que les recettes de TVA devraient progresser à un rythme moyen de 5,4 % par an. Ce taux moyen est inférieur à la hausse moyenne observée sur la période 2010-2019 (soit un taux géométrique de +6,7 % obtenu en excluant les recettes issues du commerce électronique). Dans le détail, les recettes

¹⁸² Les recettes de TVA dépendent aussi de la consommation des non-résidents et des professionnels qui ne sont pas inclus dans la consommation privée, d’où une élasticité implicite aussi élevée.

de TVA progresseraient de 4,8 % en 2022, de 5,8 % en 2023, de 5,5 % en 2024 et de 5,4 % en 2025.

Concernant l'année 2022, la prévision semble prudente compte tenu de la croissance prévue des dépenses de consommation privée à prix courants, dont la progression ralentirait de 10,3 % en 2021 à 6,9 % en 2022¹⁸³. Ce dernier taux reste en effet plus élevé que la croissance moyenne observée sur la période 2006-2019 (+4,3 %).

Concernant la période 2023-2025, les documents budgétaires mis à disposition ne fournissent pas d'informations sur les taux de croissance relatifs à la consommation privée. Les taux de progression des recettes de TVA anticipés pour les années 2023 à 2025 contenus dans la programmation pluriannuelle sont inférieurs aux taux historiques et de ce fait les projections apparaissent prudentes et plausibles.

2.2.6. Les recettes en provenance des participations de l'État

Le projet de budget 2022 prévoit 128 millions d'euros de recettes provenant des participations de l'État dans le capital des sociétés de droit privé et 58 millions d'euros de recettes provenant des participations de l'État dans le capital d'établissements publics (POST, BCEE et Institut Luxembourgeois de Régulation¹⁸⁴), soit un total d'environ 186 millions d'euros de recettes (voir le tableau 28). Ce montant est supérieur à celui inscrit dans le budget voté de 2021 (161 millions d'euros), mais bien inférieur au montant encaissé en 2021 (271 millions d'euros).

¹⁸³ Projet de plan budgétaire transmis par le gouvernement à la Commission européenne en date du 13 octobre 2021.

¹⁸⁴ L'Institut Luxembourgeois de Régulation est un établissement public indépendant chargé de la régulation et de la supervision de plusieurs secteurs économiques, à savoir les réseaux et les services de communications électroniques, l'électricité, le gaz naturel, les services postaux ainsi que le transport ferroviaire et aérien.

Tableau 28 : Recettes provenant des participations de l'État dans le capital des établissements publics et des sociétés de droit privé (en millions d'euros, resp. en % du PIB nominal)

	Budget	Compte général	Compte général (en % du PIB)
2012	150	229	0,5
2013	200	202	0,4
2014	210	193	0,4
2015	186	201	0,4
2016	186	205	0,4
2017	190	224	0,4
2018	198	192	0,3
2019	203	213	0,3
2020*	208	61	0,1
2021*	161		
2022**	186		
2023***	190		
2024***	194		
2025***	198		

Note : * provisoire, ** projet de budget, *** prévision.

Sources : projet de budget 2022 et projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2021-2025

Le tableau 29 présente la répartition des recettes provenant des participations de l'État dans le capital des établissements publics et des sociétés de droit privé. En dépit des baisses des dividendes versés par les établissements publics ILR et POST et par les sociétés de droit privé APERAM, Cruchterhombusch, ENCEVO, Master Leaseco et Paul Wurth, le montant des recettes aurait rebondi de 210 millions d'euros par rapport à son niveau de 2020¹⁸⁵. Par rapport à son niveau de 2019, le montant des recettes provenant des participations de l'État aurait augmenté de 58 millions d'euros.

La hausse des recettes s'explique principalement par une augmentation des dividendes versés par la BCEE, compensant ainsi le non-versement de dividendes en 2020, mais également par une augmentation des dividendes versés par les sociétés de droit privé (BGL et BNP Paribas, ArcelorMittal, Cargolux et Orbital Ventures)

¹⁸⁵ En 2020, les recettes provenant des participations de l'État ont été fortement impactées par le non-versement de dividendes des établissements bancaires BCEE et BGL BNP Paribas.

Tableau 29 : Répartition des recettes provenant des participations de l'État dans le capital des établissements publics et des sociétés de droit privé

	2019	2020		2021	
	En millions d'euros	En millions d'euros	En % du total	En millions d'euros	En % du total
Établissements publics	63,87	37,73	62,1	97,62	36,1
dont:					
Banque et Caisse d'Épargne de l'État (BCEE)	40,00	0,00	0,0	80,00	29,6
Institut Luxembourgeois de Régulation (ILR)	3,87	17,73	29,2	3,62	1,3
POST Luxembourg	20,00	20,00	32,9	14,00	5,2
Sociétés en droit privé	148,78	23,05	37,9	172,89	63,9
dont:					
APERAM S.A.	0,79	0,79	1,3	0,59	0,2
ArcelorMittal S.A.	2,31	0,00	0,0	3,19	1,2
BGL et BNP Paribas S.A.	109,56	0,00	0,0	144,40	53,4
Banque Internationale à Luxembourg (BIL) S.A.	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Cargolux Airlines International S.A.	2,24	0,00	0,0	6,90	2,6
Creos Luxembourg S.A.	0,68	0,45	0,7	0,45	0,2
Cruchterhombusch S.A.	0,00	0,02	0,0	0,00	0,0
ENCEVO S.A. (anc. ENOVOS)	5,30	6,97	11,5	2,58	1,0
Energieagence (anc. Agence de l'Energie)	0,05	0,00	0,0	0,00	0,0
Luxair S.A.	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Lux-Development S.A.	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Master Leaseco S.A.	0,04	0,04	0,1	0,03	0,0
Orbital Ventures S.C.A.	0,00	0,00	0,0	0,02	0,0
Paul Wurth S.A.	0,11	0,17	0,3	0,11	0,0
SES Global S.A.	26,18	13,09	21,5	13,09	4,8
SNCA	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
SNCH	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
SNHBM	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Société de l'Aéroport de Luxembourg S.A.	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0
Société de la Bourse de Luxembourg S.A.	0,70	0,70	1,2	0,70	0,3
Société Électrique de l'Our (SEO) S.A.	0,81	0,81	1,3	0,81	0,3
Société du Port de Mertert S.A.	0,01	0,01	0,0	0,01	0,0
Total	212,65	60,78	100,0	270,51	100,0

Source : Ministère des Finances

Au cours de l'année 2021, l'État a cédé sa participation directe dans Paul Wurth (et également ses participations indirectes détenues à travers la BCEE et la SNCI) pour un montant qui n'a pas été communiqué par le ministère des Finances.

Selon le projet de budget 2022 (Poste « Recettes budgétaires pour opérations financières » p.32*), le produit de vente de participations de l'État dans le capital de sociétés de droit privé s'est chiffré à 21,9 millions d'euros en 2021. Le projet de budget ne donne pas d'informations supplémentaires concernant ce montant. Du fait que la vente d'actifs financiers est considérée, selon les règles du SEC2010, comme étant une opération financière, les recettes encaissées n'auront donc aucune incidence sur le besoin/capacité de financement (B9) des administrations publiques en 2021¹⁸⁶.

En ce qui concerne la vente de participations directes, le principe de transparence aurait dû s'appliquer d'autant plus que cette société privée a bénéficié d'un support financier public lors de la crise économique et financière de 2008-2009. Il serait également souhaitable que la SNCI et la BCEE fournissent des informations concernant les plus-values réalisées sur cette vente dans leurs rapports annuels respectifs.

De manière générale, et en vertu du principe de transparence, il importerait que la répartition de ces recettes soit publiée de manière régulière dans le projet de budget de l'État, comme ce fut le cas auparavant, par exemple dans le projet de budget 2012.

Une réflexion générale, aussi bien économique qu'institutionnelle, est de mise au sujet de la politique et de la gestion des participations de l'État (y compris les participations détenues par les établissements publics financiers ou autres), qui constituent un élément important du patrimoine financier public. Une telle réflexion devrait s'opérer avec le souci de l'intérêt général à moyen et long terme, en prenant en compte l'intérêt des sociétés concernées et non pas des intérêts particuliers. Il convient en outre d'éviter toute éventualité de conflits d'intérêt.

2.3. L'analyse détaillée des dépenses

Cette partie analyse, d'une part, les dépenses directes des administrations publiques (données SEC2010) et, d'autre part, les dépenses fiscales.

¹⁸⁶ La vente d'un actif financier a un impact positif sur la Trésorerie de l'État. Selon la méthodologie en base caisse, le produit de la vente peut ainsi être utilisé pour réduire le déficit de l'État et de ce fait, diminuer les besoins d'emprunt.

A l'inverse, selon la méthodologie SEC2010, la vente d'un actif financier est considérée comme une opération financière et n'a donc pas d'impact sur le solde budgétaire (besoin ou capacité de financement (B9)). Cette transaction est donc exclue lorsqu'on passe de la comptabilité publique (base caisse) à la méthode SEC2010 (droits constatés). La vente de l'actif pourra cependant avoir un impact sur l'ajustement stock-flux dans le cas où le produit de la vente est utilisé pour rembourser de la dette publique.

2.3.1. Les dépenses directes

Cette partie vise à analyser, sur la base des données disponibles, les niveaux et structure des dépenses des administrations publiques. Ces dépenses constituent le moyen de mettre en œuvre les objectifs du gouvernement ainsi que les fonctions régaliennes telles que la justice, les infrastructures publiques, etc.

L'analyse des dépenses directes aborde successivement les dépenses totales des administrations publiques, la décomposition des dépenses suivant la classification économique et la décomposition des dépenses suivant la classification fonctionnelle. La première classification permet d'identifier l'origine économique des dépenses (frais de fonctionnement, transferts et investissements), tandis que la deuxième permet d'appréhender les domaines dans lesquels l'État intervient (santé, sécurité, etc.).

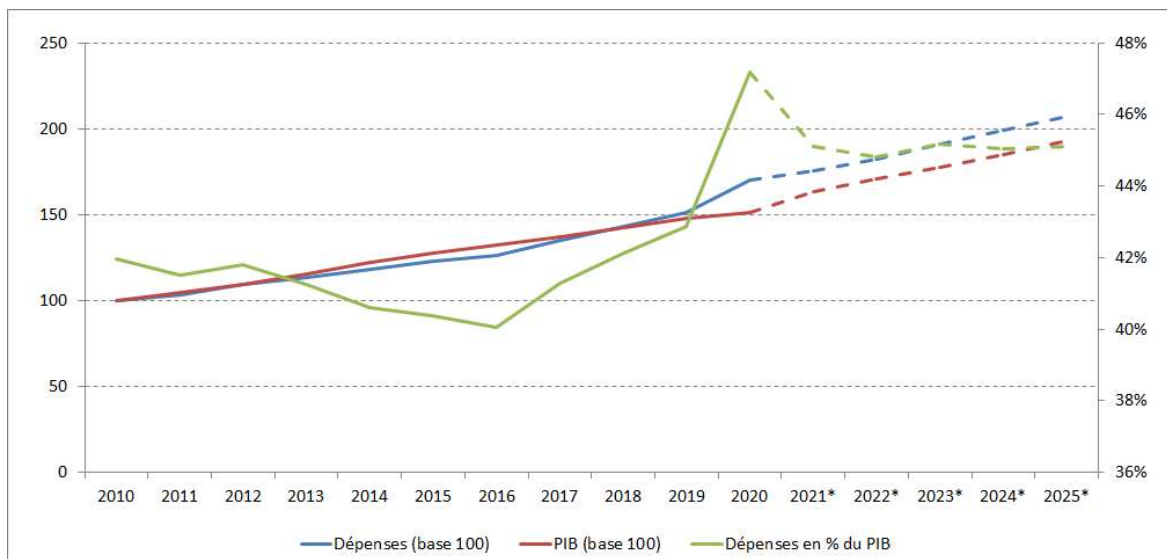
La dernière section de cette partie met en exergue les défis potentiels auxquels les dépenses publiques luxembourgeoises pourront être confrontées dans un avenir proche.

Le graphique suivant montre la hausse tendancielle des dépenses publiques enregistrée de 2010 à 2020. Les dépenses des administrations publiques se sont accrues à un rythme annuel moyen de 4,7 % au cours de la période 2010-2019, alors que le PIB nominal a progressé en moyenne de 4,4 % par an¹⁸⁷. Exprimées en pourcentage du PIB, les dépenses publiques ont donc progressé. Elles ont néanmoins connu une tendance à la baisse entre 2012 (41,8 % du PIB) et 2016 (40 %). Entre 2017 et 2019, le ratio a de nouveau augmenté en raison d'un taux de croissance des dépenses supérieur au taux de croissance du PIB. En 2019, il s'établissait à 42,9 % du PIB.

L'année 2020 a été marquée par la crise sanitaire liée au COVID-19 dont les répercussions économiques ont été importantes. Ainsi, les dépenses publiques ont augmenté de 12,7 % par rapport à 2019 pour atteindre 47,2 % du PIB en 2020. Cette hausse importante du ratio des dépenses est due, entre autres, à la mise en place des mesures incluses dans le plan de relance et de stabilisation afin de faire face aux conséquences négatives engendrées par la crise sanitaire et économique. Les dépenses supplémentaires relatives au plan de stabilisation pour 2020 s'élevaient à un peu plus de 1 674 millions d'euros, soit 2,6 % du PIB. Ces mesures sont détaillées dans la partie 1.3.1.3 de l'avis. De ce fait, les dépenses en termes nominaux ont crû beaucoup plus rapidement que le PIB nominal (2,4 %), ce qui a engendré une forte hausse du ratio.

¹⁸⁷ Il s'agit de moyennes géométriques.

Graphique 38 : Évolution du PIB et des dépenses des administrations publiques, base 100 en 2010 (échelle de gauche) et en pourcentage du PIB (échelle de droite)



Sources: STATEC, programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

Note : * estimation pour 2021 et projections pour 2022-2025 issues de la programmation pluriannuelle.

Selon les documents budgétaires, les dépenses totales progresseraient de 3,3 % en 2021, soit un taux de croissance inférieur au taux moyen observé au cours de la période 2010-2019 (4,7 %). Les dépenses s'établiraient à 45,1 % du PIB en 2021, soit une baisse de 2,1 p.p par rapport à 2020. Cette baisse importante du ratio des dépenses serait due d'une part à la forte hausse du PIB nominal (+8 %) et, d'autre part, à l'effet de base engendré par le niveau élevé de dépenses en 2020. Les dépenses supplémentaires du plan de relance s'élevaient à 608 millions d'euros à la fin du mois d'octobre 2021, dont 181 millions d'euros pour le chômage partiel. Ces montants sont nettement moins élevés que les dépenses effectuées pour l'année 2020 dans son ensemble (Par rapport aux dépenses effectuées en 2020 (1675 millions d'euros), cela représente une baisse de 1 066 millions d'euros ou encore de 64 %).

En 2022, les dépenses s'élèveraient à 44,8 % du PIB. Cette diminution du ratio serait due d'une part, à une croissance du PIB nominal (4,4 %) supérieure à la croissance des dépenses exprimées en termes nominaux (3,7 %) et, d'autre part, à l'arrêt des mesures destinées à contrer les effets de la crise sanitaire et économique.

Finalement, entre 2022 et 2025, les dépenses augmenteraient en moyenne de 4,4 % par an. Cette progression serait légèrement supérieure à celle du PIB nominal (4,2 %) et expliquerait la légère augmentation du ratio des dépenses en pourcentage du PIB sur cet horizon de projection par rapport à celui prévu pour 2022. Sur ces années, et en dépit de l'arrêt des

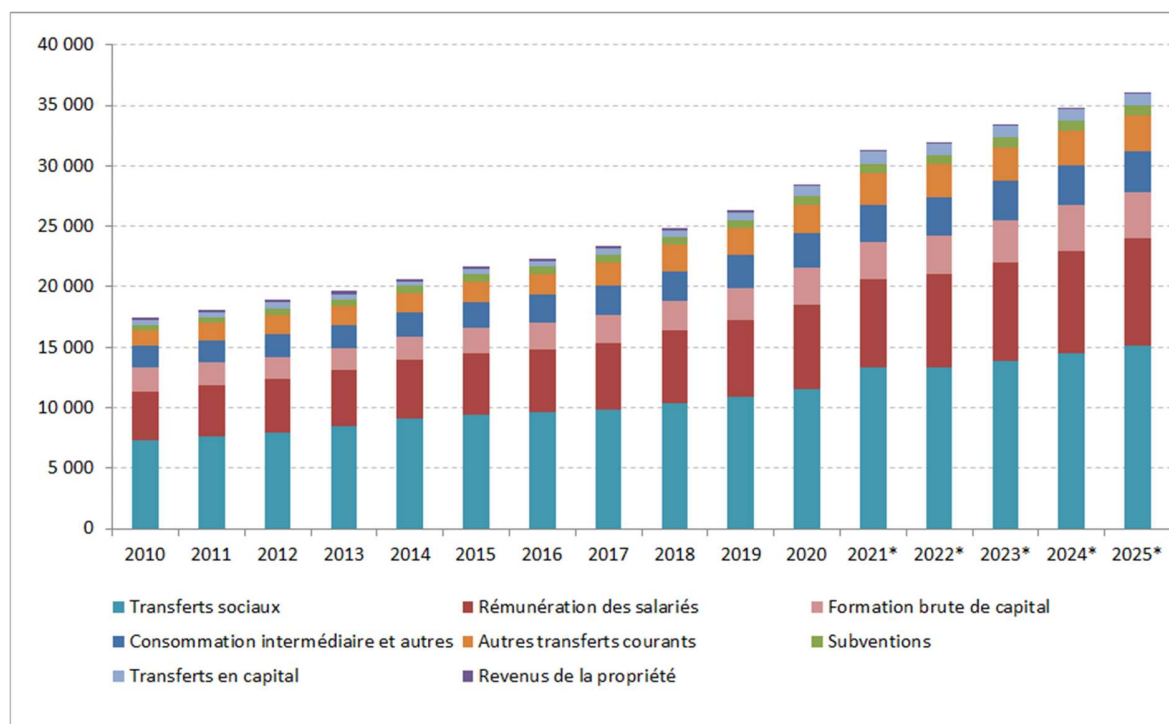
mesures « COVID », le ratio des dépenses s'établirait aussi à un niveau qui serait supérieur aux niveaux observés au cours de la décennie avant la pandémie.

2.3.1.1. Décomposition des dépenses suivant la classification économique

Le graphique suivant indique la répartition des dépenses publiques par catégories économiques en millions d'euros. Toutes les dépenses n'ont pas le même effet sur la croissance économique au cours de l'année durant laquelle ces dépenses ont lieu (multiplicateurs des dépenses différents), ainsi que sur le potentiel de croissance de l'économie, auquel les dépenses d'investissement contribuent davantage que les dépenses courantes.

Le graphique indique que, de manière générale, la part de chaque catégorie de dépenses dans le total est restée relativement stable au cours de la période 2010-2020. Les transferts sociaux représentaient la catégorie de dépenses la plus importante (44 % en 2020). Les rémunérations du personnel constituaient la deuxième dépense en ordre d'importance (23 % en 2020), suivie par la formation brute de capital (10 % en 2020) et la consommation intermédiaire (9 % en 2020). Selon la programmation pluriannuelle 2021-2025, cette répartition resterait stable.

Graphique 39 : *Évolution et composition des dépenses des administrations publiques (en millions d'euros)*



Sources: STATEC, programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

Note : * estimation pour 2021 et projections pour 2022-2025 issues de la programmation pluriannuelle.

Par leur ampleur, les transferts sociaux constituent un important déterminant de l'évolution des dépenses des administrations publiques. Les transferts sociaux ont augmenté de 16 % en 2020, soit un taux supérieur au taux de croissance moyen annuel observé sur la période 2010-2019 (4,7 %). Cette hausse importante s'explique par les dépenses en relation avec la crise sanitaire et économique, notamment la mise en œuvre du chômage partiel élargi.

En 2021, les dépenses relatives aux transferts sociaux resteraient stables (+0,1 %). Cette évolution s'expliquerait par l'effet de base, autrement dit la croissance très importante des dépenses en 2020.

Au cours de la période 2022-2025, le taux de croissance annuel moyen des transferts sociaux serait de 4,6 %, soit un taux de croissance moyen supérieur à celui du PIB nominal (4,2 %) et en ligne avec le taux de croissance annuel moyen observé sur la période 2010-2019.

Les rémunérations du personnel ont également augmenté à un rythme soutenu en 2020 (+10 %) en raison notamment d'une hausse de l'emploi dans la fonction publique de 4,2 %¹⁸⁸. La hausse estimée des dépenses de rémunération pour 2021 serait de 5,1 %, ce qui est en ligne avec le taux de croissance moyen observé sur la période 2010-2019 (5,2 %). Au cours de la période 2022-2025, les dépenses de rémunération progresseraient à un taux de 5 % par an, taux similaire au taux de croissance moyen observé dans le passé, mais qui serait supérieur au taux de croissance moyen du PIB nominal sur la période (4,2 % par an).

Les investissements constituent une catégorie de dépenses qui méritent d'être analysées en raison de l'impact positif qu'ils peuvent avoir sur la croissance potentielle. Le tableau ci-après reprend l'évolution prévue des investissements directs (formation brute de capital) et indirects (transferts en capital) telle que mentionnée dans les documents budgétaires.

¹⁸⁸ Le taux de croissance annuel moyen de l'emploi des administrations publiques s'élève à 2,6 % entre 2010 et 2019.

Tableau 30 : Investissements directs et indirects des administrations publiques (en millions d'euros, en taux de croissance et en pourcentage du PIB)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Programmation pluriannuelle (PP) 2021-2025						
Investissements directs (1)	3 074	3 008	3 162	3 557	3 776	3 867
Investissements indirects (2)	778	992	922	917	930	927
Total (3)	3 852	4 000	4 084	4 474	4 706	4 794
<i>Total sans l'avion militaire</i>	3 652					
Taux de croissance	22,1%	3,9%	2,1%	9,5%	5,2%	1,9%
<i>Taux de croissance corrigé de l'avion militaire</i>		9,5%				
en % du PIB	6,0%	5,8%	5,6%	5,9%	6,0%	5,9%
<i>en % du PIB sans l'avion militaire</i>	5,7%					
Programmation pluriannuelle 2020-2024						
Investissements directs (4)	3488	2983	3380	3480	3649	
Investissements indirects (5)	934	712	813	890	876	
Total (6)	4422	3695	4193	4370	4525	
en % du PIB	7,5%	5,7%	6,2%	6,2%	6,1%	
en % du PIB sans l'avion militaire	7,2%					
Différence entre les PP						Total
						2020-2024
Investissements directs (1)-(4)	-414	25	-218	77	127	-403
Investissements indirects (2)-(5)	-156	280	109	27	54	314
Total (1)-(6)	-570	305	-109	104	181	-89

Sources: programmations pluriannuelles 2020-2024 et 2021-2025, calculs BCL

En 2020, les investissements directs se sont élevés à 3 074 millions d'euros et les investissements indirects à 778 millions d'euros, soit un total de 3 852 millions d'euros (dont environ 200 millions pour l'avion militaire). Ils se sont accrus de 22,1 % par rapport à 2019 (15,7 % sans la prise en compte de l'avion militaire). Cette hausse s'explique d'une part par les investissements supplémentaires mis en œuvre dans le cadre de la crise sanitaire et, d'autre part, par les aides directes octroyées aux entreprises. Ainsi, un montant de 194 millions d'euros lié à l'acquisition d'outils et d'infrastructures médicaux dans le cadre de la lutte contre la propagation du virus a été enregistré en tant qu'investissement direct tandis qu'un montant d'un peu plus de 100 millions d'euros d'aides directes non remboursables octroyées aux entreprises a été comptabilisé en investissements indirects. Abstraction faite de l'avion militaire et des montants liés aux dépenses relatives à la gestion de la crise sanitaire et aux aides non-remboursables aux entreprises, les investissements totaux ont augmenté de 197 millions d'euros par rapport à 2019, soit de 6,2 %.

Les investissements totaux effectivement réalisés sont néanmoins inférieurs à concurrence de 570 millions d'euros (ou de 13 % ou de 0,9 % du PIB) par rapport à ceux prévus en automne 2020 (dans la programmation pluriannuelle 2020-2024) pour 2020. La surestimation des dépenses d'investissement est un facteur majeur qui explique, du moins en partie, pourquoi le solde nominal des administrations publiques a été bien plus favorable qu'anticipé antérieurement. Cela illustre aussi que les investissements directs sont le vecteur privilégié de l'administration pour ajuster les dépenses dans le but d'atteindre des objectifs budgétaires¹⁸⁹.

Selon la programmation pluriannuelle 2021-2025, les investissements totaux se chiffrent à 4 000 millions d'euros en 2021, soit un montant supérieur de 305 millions d'euros par rapport au montant prévu pour 2021 dans la programmation pluriannuelle 2020-2024. Le taux de croissance des investissements totaux serait de 3,9 % en 2021 (9,5 % sans la prise en compte de l'avion militaire livré en 2020).

En 2022, les investissements s'élèveraient à 4 084 millions d'euros soit une hausse de 2,1 % par rapport à 2021.

En 2023, les investissements connaîtraient à nouveau une hausse importante (+ 9,5 %) dont une partie serait due à l'acquisition d'un satellite pour lequel aucune estimation n'est fournie dans les documents budgétaires. Les taux de croissance annuel moyen entre 2023 et 2025 seraient légèrement supérieurs au taux de croissance annuel moyen sur la période 2010-2019 (+ 2,9 %).

Les documents budgétaires ne fournissent aucune indication en ce qui concerne les dépenses qui seront réalisées grâce aux transferts que le Luxembourg devrait recevoir dans le cadre du Fonds de relance « Next Generation EU » (NGEU) au cours de la période 2022-2025. Selon l'accord, le Luxembourg devrait recevoir un montant de l'ordre de 250 millions d'euros¹⁹⁰, ce qui pourrait également avoir un impact positif sur la dynamique des dépenses d'investissement.

Le graphique suivant montre l'évolution des investissements en pourcentage du PIB. La ligne bleue du graphique montre les investissements tels qu'ils étaient prévus dans la programmation pluriannuelle 2020-2024 tandis que la ligne jaune montre les investissements

¹⁸⁹ Le déficit pour 2020 qui s'élevait à 7,4 % du PIB dans le budget 2021 a été ramené à 3,5 % du PIB selon la notification d'octobre 2021.

¹⁹⁰ Pour plus de détails, voir: Commission européenne (2021), The EU's 2021-2027 long-term Budget and NextGenerationEU: facts and figures.

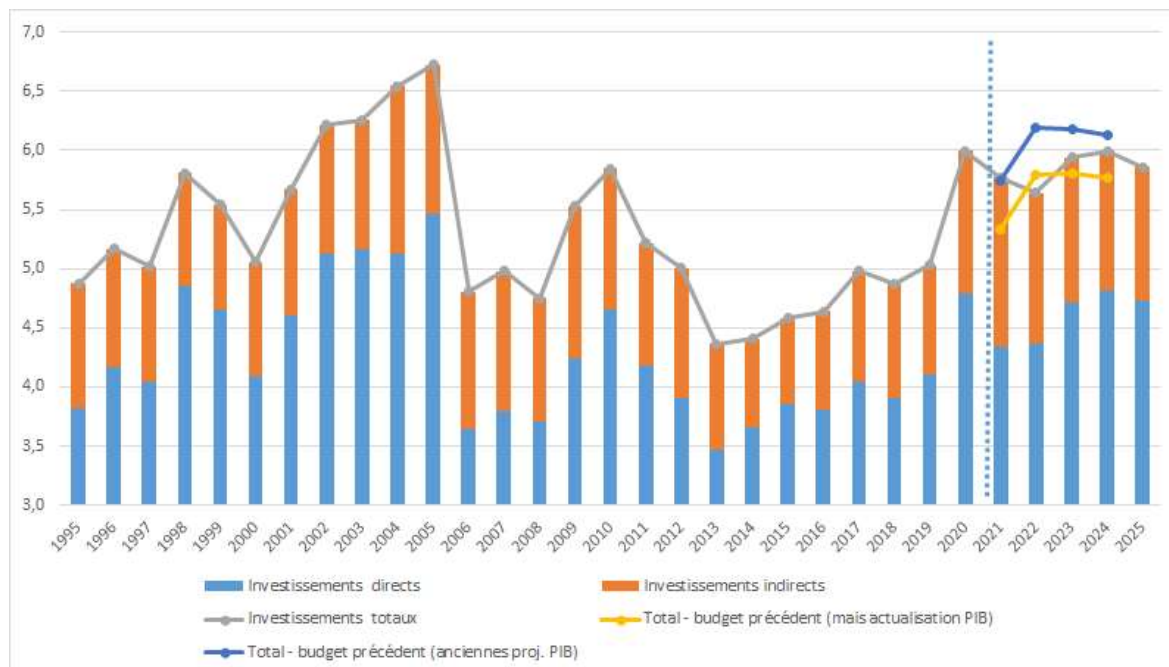
Les transferts prévus dans la programmation pluriannuelle ont trait à la Facilité pour la reprise et la résilience et s'élèvent à 26 millions d'euros en 2022, 21 millions d'euros en 2023, 16 millions d'euros en 2024 et 11 millions d'euros en 2025.

de la programmation pluriannuelle 2020-2024, mais avec la projection du PIB de la programmation pluriannuelle 2021-2025. Ceci permet de montrer l'impact de la hausse du PIB sur les ratios d'investissement qui diminuent de ce fait mécaniquement.

En 2020, les investissements se sont élevés à 6 % du PIB. Ils diminueraient ensuite à 5,8 % du PIB en 2021. Cette baisse s'expliquerait par une hausse du PIB nominal supérieure à celle des investissements en 2021. Le ratio d'investissement pour 2021 est resté quasiment inchangé par rapport à celui inclus dans la programmation pluriannuelle 2020-2024. En effet, l'effet à la baisse du ratio qui a résulté de la hausse du PIB est contrebalancé par l'effet d'un ordre de grandeur similaire des investissements additionnels prévus dans la LPFP 2021-2025 (0,44 % du PIB).

En 2022, le ratio des dépenses d'investissement baisserait et s'établirait à 5,6 % du PIB. Entre 2023 et 2025, les investissements s'élèveraient en moyenne à 5,9 % du PIB, soit à un niveau supérieur à celui observé au cours de la période 2010-2019 (4,8 % du PIB). Leur niveau serait aussi plus élevé que celui projeté lors de l'exercice précédent (après correction pour l'actualisation du PIB en valeur), ce qui indiquerait une hausse tendancielle des dépenses d'investissement par rapport à la LPFP 2020-2024.

Graphique 40 : Évolution des investissements directs et indirects des administrations publiques (en % du PIB)



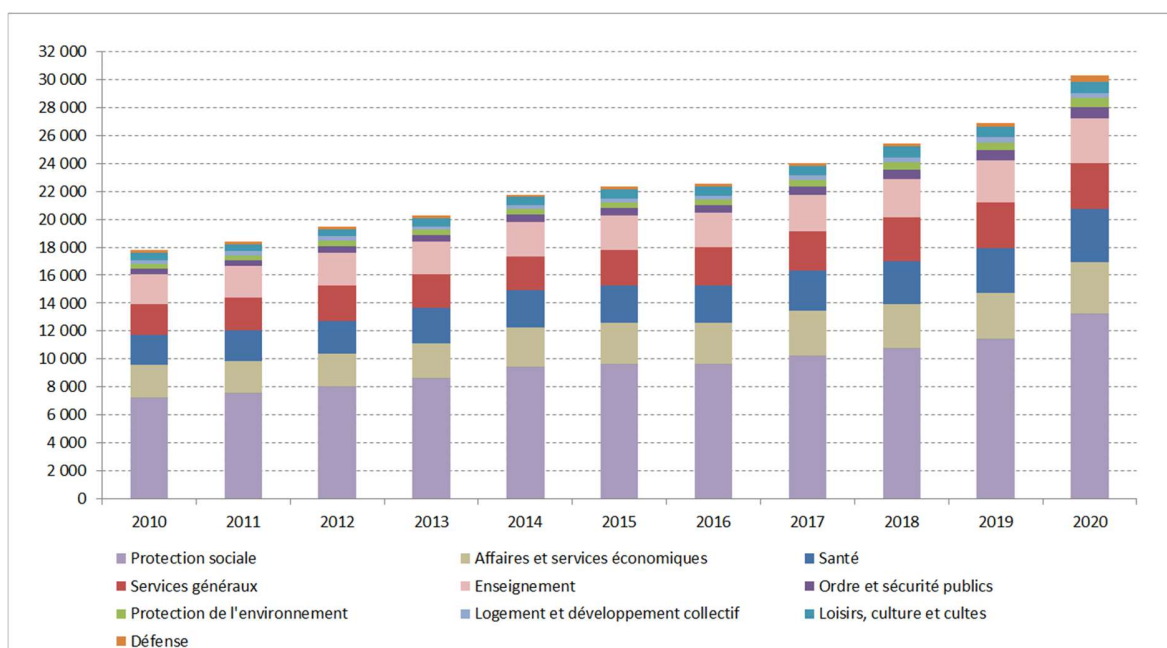
Sources: programmations pluriannuelles 2020-2024 et 2021-2025, STATEC, calculs BCL

2.3.1.2. Décomposition des dépenses suivant la classification fonctionnelle

Les dépenses des administrations publiques peuvent aussi être classées de manière fonctionnelle. Cette répartition des dépenses par classe fonctionnelle (CFAP) est instructive du fait qu'elle permet d'appréhender les domaines dans lesquels les administrations publiques interviennent.

Le graphique suivant indique que, de manière générale, la part de chaque catégorie de dépenses dans le total est restée relativement stable au cours de la période 2010-2019. En 2020, le poids des dépenses relatives au services généraux a baissé pour atteindre son niveau le plus bas depuis 2010 (soit 10,8 % du totales des dépenses des administrations publiques) et ce, au profit des dépenses de protection sociale qui ont atteint 43,7 % du total des dépenses, soit leur niveau le plus haut sur la période observée. Ceci n'a rien d'étonnant au vu des dépenses supplémentaires liées à la crise sanitaire et en particulier au chômage partiel.

Graphique 41 : Évolution des dépenses des administrations publiques suivant la classification fonctionnelle (en millions d'euros)



Sources: STATEC, BCL

Les dépenses de protection sociale et de santé, qui ensemble ont représenté un peu plus de 56 % des dépenses totales en 2020, ont progressé de respectivement 16 % et 17 % par rapport à 2019 en raison des dépenses additionnelles dues à la crise sanitaire. Au cours de la période 2010-2019, elles ont progressé de respectivement 5,2 % et 4,8 % par an en moyenne, soit à

des taux supérieurs à celui du PIB nominal (4,4 %). L'évolution des dépenses de protection sociale et de santé peut s'expliquer, entre autres, par l'évolution du nombre de bénéficiaires et l'augmentation des prix des soins résultant notamment de l'inflation et des progrès technologiques. Entre 2010 et 2020, le nombre de bénéficiaires de l'assurance pension a ainsi augmenté en moyenne de 3,4 % par an (données IGSS).

Les dépenses relatives aux affaires économiques représentaient un peu plus de 12 % des dépenses totales en 2020. Elles ont progressé de 13 % par rapport à 2019 en raison des mesures destinées à soutenir l'activité économique durant la crise sanitaire. Au cours de la période 2010-2019, elles ont progressé à un rythme moyen de 4 % par an.

Avec des poids de respectivement 10,8 % et 10,5 %, les dépenses liées aux services généraux et à l'enseignement constituaient également deux catégories de dépenses importantes. Les dépenses liées aux services généraux n'ont pas progressé en 2020, tandis que celles relatives à l'enseignement ont augmenté de 7,2 %. Elles ont affiché une croissance moyenne de 4,5 % et 3,8 % au cours de la période 2010-2019.

Les dépenses en matière de défense représentaient 466 millions d'euros en 2020 (dont environ 200 millions pour l'avion militaire), soit 0,7 % du PIB. Abstraction faite de l'avion, elles ont par ailleurs plus que doublé par rapport à leur niveau de 2010. Il va sans dire que si les pays de l'Union européenne procédaient à l'augmentation des dépenses en matière de défense pour se rapprocher, voire atteindre un niveau de 2 % du PIB, comme ils s'y sont engagés au sein de l'OTAN, cela aurait des conséquences importantes pour les finances publiques luxembourgeoises.

2.3.1.3. Défis auxquels devront faire face les administrations publiques luxembourgeoises

Cette partie a pour but de rappeler les problématiques futures qui pourraient avoir un impact important sur la situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises.

Dans un contexte de population croissante et vieillissante, les défis auxquels le Luxembourg est confronté sont nombreux. Il convient en effet de s'assurer que l'accroissement des dépenses que ces défis engendrent, soit soutenable tout en répondant aux besoins de la population, que ce soit en matière de protection sociale, de logements, de transport, etc.

✓ Les dépenses de protection sociale

La dynamique des dépenses de protection sociale, soit la plus grande part des dépenses des administrations publiques, et plus particulièrement celles relatives aux pensions et aux soins

de santé, pourrait, à politique inchangée, engendrer l'apparition de déficits récurrents, la disparition graduelle des réserves et l'émergence d'une dette insoutenable¹⁹¹.

✓ Le logement

En matière de logement, depuis des années, la dynamique de l'offre ne suit pas celle de la demande, ce qui se traduit dans une progression continue des prix de l'immobilier¹⁹² et des loyers. Cette progression continue des prix immobiliers entraîne des défis substantiels pour répondre aux besoins d'une population croissante et des conséquences lourdes et graves (économiques, budgétaires, sociales, anti-redistributives, politiques, macroprudentielles et sur la compétitivité).

La poursuite de cette progression, associée à une tendance ascendante de l'endettement des ménages¹⁹³, représente un risque pour la stabilité du système financier national dans la mesure où les expositions des banques au marché de l'immobilier résidentiel sont concentrées dans un nombre restreint d'établissements de crédits domestiques dont plusieurs sont d'une nature systémique. Cette accumulation du degré de vulnérabilités a conduit le Comité européen du risque systémique (CERS) à émettre, en 2016, une alerte¹⁹⁴ aux autorités nationales afin de les rendre attentives aux risques induits par la progression des déséquilibres au sein du marché de l'immobilier résidentiel.

Au vu de la recrudescence des vulnérabilités sur ce segment et de la rapidité de la progression de l'endettement des ménages, le CERS a émis, en septembre 2019¹⁹⁵, une recommandation aux autorités nationales les invitant à agir rapidement pour préserver le secteur bancaire d'une matérialisation des risques. Dans ce cadre, les actions recommandées aux autorités consistent

¹⁹¹ Voir la partie 7.2 de ce présent avis.

¹⁹² Pour une analyse de l'évolution des prix des logements et des facteurs d'offre et de demande de logements, voir l'analyse « Les prix immobiliers au Luxembourg » à paraître prochainement dans un bulletin de la BCL.

¹⁹³ Voir l'analyse « L'endettement des ménages » à paraître prochainement dans un bulletin de la BCL.

¹⁹⁴ Alerte du Comité européen du risque systémique du 22 septembre 2016 sur les vulnérabilités à moyen terme dans le secteur immobilier résidentiel au Luxembourg (CERS/2016/09)
https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/warnings/161128_ESRB_LU_warning.en.pdf

¹⁹⁵ Recommandation du CERS du 27 juin 2019 sur les vulnérabilités à moyen terme dans le secteur de l'immobilier résidentiel au Luxembourg (CERS/2019/6)

https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation190923_lu_recommandation~6577fe0f0d.en.pdf

en l'adoption d'un cadre juridique¹⁹⁶ dédié aux mesures macroprudentielles destinées aux emprunteurs et l'activation effective de celles-ci dès leur disponibilité. Par ailleurs, le CERS recommande aux autorités nationales de revoir l'ensemble de leurs politiques incitatives ayant trait à l'immobilier résidentiel afin de réduire les facteurs structurels qui sont à l'origine des vulnérabilités identifiées au Luxembourg comme source de risque systémique. Il s'avère que ces politiques se sont traduites par des conséquences inattendues, telles que l'incitation à l'endettement excessif des ménages et la croissance exorbitante des prix des logements.

Pour atténuer la progression de l'endettement des ménages et éviter un risque de surchauffe du marché immobilier, la CSSF, sur base de recommandations du Comité du Risque Systémique, a activé le 1^{er} janvier 2021 certaines mesures légales prévues pour l'octroi de crédits immobiliers (« borrower-based measures»). Il recommande d'introduire une limite maximale pour le rapport entre le prêt octroyé et la valeur du bien acheté (« Loan-To-Value ratio»). Cette limite varie selon l'utilisation de l'immeuble¹⁹⁷.

Ce n'est pas par des mesures sous forme notamment de subsides et de dépenses fiscales que la progression des prix peut être enrayerée ; au contraire, de telles mesures en étant finalement répercutées sur les prix ne font que l'aggraver. Il s'agit de s'atteler avec détermination à mettre en place une politique ayant pour objectif une augmentation ou une incitation à l'augmentation notamment des terrains constructibles. Ceci devrait se faire dans une approche générale d'aménagement du territoire, prenant en compte toutes les facettes de la problématique et cela en vue d'un maintien de la qualité de la vie, d'un accès à la propriété à des prix raisonnables pour notamment les citoyens à faible et moyen revenu et du potentiel de développement de l'économie luxembourgeoise.

L'accord de coalition (décembre 2018) prévoit de prendre diverses mesures (réforme des aides au logement et de l'impôt foncier¹⁹⁸, augmentation de l'offre de logements sociaux, etc.) pour répondre à la problématique du logement.

¹⁹⁶ Projet de loi n°7218 relatif aux mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels (en cours d'adoption).

¹⁹⁷ Voir communiqué du Comité du Risque Systémique du 18 novembre 2020 (<http://cdrs.lu/wp-content/uploads/2020/11/Communiqu%C3%A9-de-presse-du-CdRS-du-18-novembre-2020.pdf>).

¹⁹⁸ Il se pourrait qu'un projet de loi relatif à la réforme de l'impôt foncier soit déposé dans les douze prochains mois. Voir la partie 5 de l'avis relative aux administrations locales.

Dans ce contexte, un fonds spécial dédié au financement de projets de construction d'ensembles de logements a été instauré par la loi du 25 mars 2020 portant création du Fonds spécial de soutien au développement du logement¹⁹⁹.

Le tableau suivant reprend les dépenses prévues pour ce fonds dans le projet de programmation pluriannuelle 2021-2025. Les dépenses comprennent deux volets, d'une part, un volet relatif à « l'aide à la pierre-construction d'ensembles » et, d'autre part, un volet ayant trait au « Pacte logement 2.0 ». La 2^{ème} version du Pacte logement tend à renforcer la coopération entre l'État et les communes²⁰⁰.

Tableau 31 : Dépenses du Fonds spécial pour le soutien au développement du logement (en millions d'euros)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Aide à la pierre-construction d'ensembles	96	165	300	322	341	330
Pacte logement 2.0		6	27	30	32	34
PP2021-2025 Total	96	171	327	352	373	363
Taux de croissance		78%	91%	7%	6%	-3%
PP2021-2025 dépenses totales ajustées	96	135	255	269	282	271
PP2020-2024	82	141	188	252	248	

Sources: programmations pluriannuelles 2020-2024 et 2021-2025, calculs BCL

Selon les documents budgétaires, les dépenses du Fonds pour le soutien au développement du logement se sont élevées à 96 millions d'euros en 2020 (0,15 % du PIB), soit 18 % de plus

¹⁹⁹ Le fonds spécial a pour mission de contribuer à l'augmentation de l'offre de logements abordables par la participation financière dans (i) la construction d'ensembles de logements au sens de la loi modifiée du 25 février 1979 concernant l'aide au logement; (ii) la constitution par l'État d'une réserve foncière à des fins de développement de logements; (iii) la revalorisation, l'assainissement et la viabilisation d'anciens sites industriels en vue de la création de logements; (iv) l'amélioration de la qualité du logement et de l'habitat de manière à ce qu'ils répondent aux objectifs du développement durable; (v) d'autres missions en rapport avec des projets de logements d'intérêt général.

²⁰⁰ Ses trois objectifs sont (i) l'augmentation de l'offre de logements abordables et durables, (ii) la mobilisation du potentiel foncier et résidentiel existant (terrains, « Baulücken », résidentiel existant), (iii) l'amélioration de la qualité de vie dans tous les quartiers par un urbanisme adapté. Pour atteindre ces objectifs, les communes bénéficient d'un soutien financier dépendant en partie du nombre de logements abordables créés et de conseillers en logement qui assistent les communes dans le développement et la mise en œuvre d'une stratégie pour le logement. Les communes peuvent également bénéficier d'aides issues du volet « aide à la pierre-construction d'ensembles ».

Ministère du Logement (2019), concrétisation des objectifs et du catalogue des mesures du Pacte logement 2.0 rapport final.

que les estimations contenues dans la programmation pluriannuelle 2020-2024. Elles connaîtraient une forte croissance en 2021 et 2022 avant d'augmenter moins rapidement jusqu'en 2024. Elles progresseraient de 171 millions d'euros (0,25 % du PIB) en 2021 à 327 millions d'euros (0,45 % du PIB) en 2022. Le tableau fournit également des données concernant les dépenses ajustées pour raisons de potentiels retards et aléas de chantiers. Ces montants représentent probablement un scénario plus réaliste quant aux dépenses qui seront effectivement réalisées. Au cours de la période 2021-2025, les dépenses ajustées seraient inférieures de 375 millions d'euros aux dépenses totales.

Malgré une revue à la hausse par rapport à la LPFP 2020-2024, ces montants sont nettement inférieurs aux dépenses fiscales liées au logement et qui s'élèveraient à 810 millions d'euros (1,1 % du PIB) en 2022 selon les estimations contenues dans le budget 2021 (voir le chapitre 2.3.2 ci-après).

Au vu des chiffres présentés, il reste à voir dans quelle mesure ces investissements seront effectivement réalisés et comment les autres initiatives annoncées dans le programme gouvernemental de 2018 seront mises en œuvre.

✓ Les infrastructures

Dans le but de pouvoir répondre aux besoins liés à la hausse continue de la population, des investissements massifs dans les infrastructures (scolaires, routières, ferroviaires, etc.) seront nécessaires. Alors que les investissements publics représentent à l'heure actuelle une part importante des dépenses totales (en comparaison à la zone euro), ces derniers devront être maintenus à des niveaux élevés si l'on veut pérenniser la croissance solide et durable au Luxembourg. Dans ce contexte, la Commission européenne indiquait que « L'accroissement prévu de la population et le nombre de navetteurs nécessiteront des investissements considérables dans les infrastructures, y compris dans les secteurs de l'éducation et des services de santé²⁰¹».

Le tableau suivant montre le taux de réalisation des investissements directs et indirects de 2018 à 2020. Il en ressort que les investissements totaux ont été réalisés à hauteur de 98 % en 2018 et de 93 % en 2019. En revanche, le taux de réalisation des investissements indirects en 2019 était nettement inférieur à celui observé en 2018. En ce qui concerne l'année 2020, les taux de réalisation qui ressortent du tableau sont biaisés par les mesures prises dans le cadre de la crise sanitaire et économique qui n'étaient pas prévues dans le budget de 2020. Si l'on

²⁰¹ Commission européenne (2020), « *Rapport 2020 pour le Luxembourg* », Document de travail des services de la Commission SWD (2020) 515 final, Office des publications de l'Union européenne, Luxembourg.

compare les investissements totaux réalisés en 2020 par rapport aux montants inscrits dans le budget 2020, le taux de réalisation est de 104 %.

Si, par contre, on compare les investissements totaux réalisés en 2020 par rapport aux montants qui figuraient dans le compte provisionnel de 2020 repris dans le budget 2021, le taux de réalisation n'est alors que de 87 %.

Tableau 32 : Réalisation des investissements directs et indirects des administrations publiques (en millions d'euros, et en pourcentage)

	2018	2019	2020	2020*
Investissements directs				
Budget de l'année concernée t	2 372	2 619	2 891	3 488
Réalisé	2 350	2 564	3 074	3 074
Taux de réalisation	99%	98%	106%	88%
Investissements indirects				
Budget de l'année concernée t	626	747	795	934
Réalisé	587	568	778	778
Taux de réalisation	94%	76%	98%	83%
Investissements totaux				
Budget de l'année concernée t	2 998	3 366	3 686	4 422
Réalisé	2 937	3 132	3 852	3 852
Taux de réalisation	98%	93%	104%	87%

Sources: Budgets 2018,2019 et 2020, programmations pluriannuelles 2020-2024 et 2021-2025, calculs BCL

Note : Pour 2020*, il ne s'agit pas des données du budget de 2020 mais bien de celles inscrites dans le compte provisionnel pour 2020 repris dans le budget 2021 et qui tenaient compte des mesures prises dans le cadre de la crise sanitaire et économique.

Sachant qu'une partie importante des investissements est réalisée au travers des fonds spéciaux, le tableau 33 présente les dépenses prévisionnelles des fonds spéciaux considérés comme fonds d'investissements²⁰². Les Fonds du rail et des routes constituent les deux fonds d'investissements majeurs. En 2020, les investissements totaux des fonds ont été de l'ordre de 1 057 millions d'euros, ce qui représente 27 % des investissements totaux.

La programmation pluriannuelle renseigne également des « dépenses ajustées » pour chaque fonds considéré. Ces dépenses sont obtenues en soustrayant du total des dépenses celles qui ne seront pas effectuées pour raisons de potentiels retards et aléas de chantiers. L'écart entre

²⁰² La mission principale de ces fonds est de réaliser des investissements en infrastructures. Des montants infimes de ces fonds peuvent aussi être destinés à des dépenses courantes. D'autres fonds peuvent également contribuer au financement d'investissements comme le Fonds de la gestion de l'eau sans pour autant avoir été considérés dans l'analyse du fait que leur mission première ne concerne pas le financement d'infrastructures.

les dépenses totales et les dépenses ajustées est important, comme en témoignent les dernières lignes du tableau 33.

Il en ressort que les décotes appliquées aux dépenses totales pour obtenir les dépenses ajustées sont particulièrement importantes et varient entre -11 % et -32 % sur la période 2021-2025. Hormis le Fonds des raccordements ferroviaires internationaux (qui est inclus dans « Autres »), tous les fonds d'investissements sont concernés par cette décote et en particulier, le Fonds des routes et le Fonds de soutien du développement du logement dont les dépenses seraient réduites respectivement de 26 % et 24 % au cours de la période 2021-2025. De ce fait, le taux de croissance annuel moyen des investissements réalisés par les fonds ne serait pas de 17 % mais bien de 11 %, ce qui reste néanmoins supérieur au taux de croissance du PIB nominal sur la période (5 %).

Tableau 33 : Dépenses prévisionnelles totales et ajustées des fonds spéciaux d'investissements (en millions d'euros et en %)

Dépenses non ajustées	Budget	Compte	Budget	Compte	Budget	Compte	Budget	Programmation pluriannuelle					
	2018	2018	2019	2019	2020	2020	2021	2021	2022	2023	2024	2025	
Fonds du rail	525	436	475	416	501	451	501	551	548	531	599	586	
Fonds des routes	347	166	321	177	300	160	351	199	312	365	405	397	
Fonds d'investissements publics scolaires	103	89	122	85	125	82	125	131	119	119	171	207	
Fonds d'entretien et de rénovation des propriétés immobilières de l'État	89	68	103	77	112	72	123	108	112	120	123	126	
Fonds d'investissements publics administratifs	120	108	125	101	119	67	132	114	131	163	188	182	
Fonds pour le soutien du développement du logement						96	141	171	327	352	373	363	
Autres	158	83	185	105	254	225	390	371	607	730	777	770	
Total non ajustées	1343	949	1331	960	1410	1057	1623	1474	1829	2028	2263	2267	
Taux de réalisation	71%		72%		75%		92%						
Taux de croissance									39%	24%	11%	12%	0%
Dépenses totales ajustées	1018	949	1077	960	1099	1057	1301	1328	1543	1603	1748	1715	
Taux de réalisation	93%		89%		96%		102%						
Taux de croissance	1%				10%		26%		16%	4%	9%	-2%	
Différence ajustées - non ajustées													
en millions d'euros								-146	-286	-424	-515	-553	
en %								-11%	-19%	-26%	-29%	-32%	

Sources: compte général 2018 et 2019, Budgets 2018 à 2021, programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

Note : les taux de croissance pour 2021 sont calculés sur base du compte 2020.

Si les projets de programmation pluriannuelle prévoient un écart important entre les dépenses et les dépenses ajustées, il est également intéressant d'analyser les dépenses effectivement réalisées. Le tableau présente les taux de réalisation sur base des dépenses non ajustées et ajustées.

En 2020, les investissements effectivement réalisés représentaient 96 % des dépenses ajustées prévues dans le budget 2020. Les dépenses du Fonds pour le financement des infrastructures hospitalières et du Fonds d'investissements publics sanitaires et sociaux ont ainsi augmenté de 60 % et 45 % entre 2019 et 2020.

Ce taux de réalisation (96 %), qui est plus élevé que ceux dégagés en 2018 et 2019, a toutefois été impacté par deux éléments dont les effets s'opposent. Les investissements réalisés dans le cadre de la crise sanitaire et économique ont exercé un impact à la hausse sur les dépenses alors que les fermetures de chantiers au cours du printemps 2020 ont, quant à elles, eu un impact inverse sur la dynamique des dépenses.

Sur base des documents budgétaires, ce taux de réalisation serait de 102 % en 2021.

Les taux de réalisation basés sur les dépenses non ajustées étaient de l'ordre de 73 % au cours de la période 2018-2020, soit des taux soit nettement moins élevés.

A la lecture de ce qui précède, et comme la BCL l'avait déjà signalé dans une étude plus détaillée dans le cadre de son avis sur le projet de budget 2020²⁰³, il paraît légitime de s'interroger sur la pertinence et la signification des montants relatifs aux dépenses totales non ajustées des différents fonds spéciaux renseignées dans les projets de loi, sachant que ceux-ci prévoient systématiquement des ajustements qui prennent en compte des retards et aléas de chantiers potentiels.

Si de tels ajustements sont difficilement quantifiables dans le cadre d'un exercice de projection, notamment lorsque ce dernier a trait à un horizon relativement éloigné (par exemple 2024 ou 2025), il semble que leur prise en compte permet néanmoins de réduire l'écart entre les dépenses totales prévues et celles effectivement réalisées. Par conséquent, il serait souhaitable de revoir la manière dont les différents projets d'investissement sont sélectionnés et intégrés dans la programmation pluriannuelle de manière à pouvoir disposer de projections plus réalistes et plus transparentes.

Le lecteur du projet de budget s'interroge aussi sur le lien existant entre les données budgétaires (présentées selon la loi de 1999) et les données présentées selon la méthodologie SEC2010. Est-ce que les montants repris dans les programmations pluriannuelles au niveau de l'administration centrale, et de surcroît des administrations publiques, se réfèrent aux dépenses ajustées ou aux dépenses non ajustées ? La documentation budgétaire n'est pas claire à ce sujet.

Pour combler ce manque de clarté, il serait utile d'expliquer les données au niveau de l'administration centrale, voire d'inclure dans la documentation budgétaire, le passage entre les données budgétaires (présentées selon la loi de 1999) et les données SEC2010. Un tel exercice, qui n'est pas réalisable pour un observateur externe, permettrait une interprétation plus nuancée des projections budgétaires.

Un observateur externe est susceptible d'interpréter la différence entre les dépenses ajustées et les dépenses non ajustées comme une variable d'ajustement pouvant être utilisée par le gouvernement dans le but d'atteindre des objectifs budgétaires précis. Cette différence pourrait aussi être qualifiée de marge de sécurité par rapport à l'OMT ou de marge de manœuvre budgétaire supplémentaire. Le fait de pouvoir décaler des projets d'investissement permet en effet d'influencer les dépenses effectives et ainsi d'atteindre plus facilement, voire

²⁰³ Voir avis de la BCL sur le projet de budget 2020, chapitre 8.2 Les investissements publics au Luxembourg.

de dépasser des objectifs budgétaires (en matière de solde), comme cela a été le cas au cours des dernières années.

Sous cette optique, les dépenses d'investissement non ajustées joueraient un rôle d'ajustement sur le volet des dépenses comme l'encaissement des arriérés d'impôts sur le revenu des sociétés peut l'être sur celui des recettes.

De manière purement illustrative, la différence, en cumulé, entre les dépenses non ajustées et les dépenses ajustées concernant les fonds d'investissement s'élèverait sur la période 2021-2025 à environ 1,9 milliard d'euros, soit 2,8 % du PIB en total, ou 0,5 % du PIB par an.

Etant donné la nécessité d'investissements publics pour répondre aux défis futurs de l'économie luxembourgeoise, il est nécessaire de réaliser au minimum les investissements prévus dans la programmation pluriannuelle 2021-2025. Reste à savoir si les dépenses d'investissement prévues seront suffisantes afin de pouvoir répondre aux besoins accrus qui se manifesteront avec la poursuite d'une croissance future élevée.

✓ Climat et énergie

Le tableau suivant reprend les dépenses totales du Fonds climat et énergie prévues dans le projet de programmation pluriannuelle 2021-2025 et les compare avec celles incluses dans les programmations pluriannuelles précédentes.

Tableau 34 : Dépenses totales du fonds climat et énergie (en millions d'euros)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Cumulé
LPFP 2018-2022	63	128	143	166	171				671
LPFP 2019-2023	65	76	150	176	184	199			849
LPFP 2020-2024		62	144	150	182	201	229		968
LPFP 2021-2025			125	183	262	283	319	329	1 502

Sources: programmations pluriannuelles 2018-2022, 2019-2023, 2020-2024 et 2021-2025, calculs BCL

Il ressort du tableau que les dépenses effectuées en 2020 (125 millions d'euros) ont été inférieures à celles prévues dans la programmation pluriannuelle 2020-2024 (144 millions d'euros). Les dépenses prévues pour la période 2021-2025 ont par contre été revues à la hausse. En cumulé sur la période 2021-2024, les dépenses prévues dans la programmation pluriannuelle 2021-2025 seraient supérieures à concurrence de 285 millions d'euros par rapport à la programmation pluriannuelle 2020-2024. Au total, les dépenses s'élèvent à 1,5 milliard sur la période 2020-2025, ou à 0,34 % du PIB en moyenne par an.

En ce qui concerne les objectifs climatique et énergétique « Europe 2020 », les données ne sont pas encore disponibles sur le site d'Eurostat. Toutefois, d'après le ministère de l'Environnement, l'objectif relatif aux émissions de gaz à effet de serre aurait été atteint en

2020, la réduction du trafic routier liée à la crise sanitaire ayant contribué en partie à ce résultat.

Par ailleurs, un droit d'accise autonome additionnel dénommé « Taxe CO2 » sur les produits énergétiques a été introduit en 2021. Cette mesure s'inscrit dans le cadre du Plan national intégré en matière d'énergie et de climat (PNEC) pour la période 2021-2030 adopté par le gouvernement en date du 20 mai 2020²⁰⁴. Le PNEC constitue la base de la politique climatique et énergétique du Luxembourg. Il décrit les politiques et mesures permettant d'atteindre les objectifs nationaux en matière de réduction des émissions de gaz à effet de serre (-55 %), d'énergies renouvelables (25 %) et d'efficacité énergétique (de 40 à 44 %) à l'horizon 2030 (par rapport à 2005). En effet, l'Union européenne s'est fixée des objectifs plus ambitieux dans le cadre du paquet sur le climat et l'énergie à l'horizon 2030 par rapport à ceux prévus à l'horizon de 2020²⁰⁵. De ce fait, des efforts supplémentaires seront requis dans les domaines du climat et des énergies renouvelables dans les années à venir.

Finalement, dans ce contexte, il serait également souhaitable de faire une analyse coûts – bénéfiques de toutes les options auxquelles le gouvernement peut recourir dans le but de respecter ses engagements en matière environnementale (adaptation des droits d'accises, rachat de certificats d'émission, investissements ayant trait à l'écologie, etc...) et ce, en tenant compte des conséquences directes et indirectes des différentes mesures, qui pourraient être mises en œuvre, sur les recettes et dépenses budgétaires.

2.3.2. Les dépenses fiscales

Les dépenses fiscales peuvent être définies comme « des dispositions du droit fiscal, des réglementations ou des pratiques réduisant ou postposant l'impôt dû pour une partie restreinte des contribuables par rapport au système fiscal de référence »²⁰⁶. Elles peuvent prendre différentes formes (déductions, abattements, exonérations, réductions de taux, crédits d'impôt, etc.).

Tout comme les dépenses directes, les dépenses fiscales sont des outils de politiques économiques et sociales. Il est donc primordial de disposer d'un inventaire complet et régulier

²⁰⁴ Voir analyse 2.4 les taxes et les dépenses environnementales dans Bulletin BCL 2021-3.

²⁰⁵ Le paquet 2020 fixe trois grands objectifs :

- réduire les émissions de gaz à effet de serre de 20 % (par rapport aux niveaux de 1990) ;
- porter à 20 % la part des énergies renouvelables dans la consommation d'énergie de l'UE ;
- améliorer l'efficacité énergétique de 20 %.

²⁰⁶ OCDE (2010), Les dépenses fiscales dans les pays de l'OCDE, Paris.

de leur coût. La première estimation du coût des dépenses fiscales a été publiée lors du projet de budget 2015. Cette publication était requise dans le cadre de la nouvelle gouvernance européenne²⁰⁷ et constituait une première avancée en matière de transmission d'information.

Les tableaux ci-après reprennent l'évolution du coût des dépenses fiscales en matière d'impôts directs et indirects. Il en ressort que le coût des dépenses fiscales s'élèverait à 1 276 millions d'euros en 2022, soit 1,8 % du PIB, avec un coût de 532 millions pour les impôts indirects (voir tableau 35) et un coût de 744 millions pour les impôts directs (voir tableau 36).

Les dépenses fiscales en matière d'impôts indirects augmenteraient de 3,1 % en 2022 par rapport à 2021, soit un taux inférieur à ceux enregistrés au cours des deux dernières années. Cette croissance s'expliquerait d'une part, par la hausse du montant enregistré pour le coût lié au taux de TVA réduit pour la construction et la rénovation de logements à des fins d'habitation principale et d'autre part, par la hausse du coût lié au taux réduit pour les services de restaurant et de restauration. En raison de l'introduction de la taxe CO₂, les droits d'accises sur le gasoil (chauffage) sont dorénavant supérieurs à ceux prévus par la directive européenne 2003/96/CE et de ce fait, ne doivent plus être repris dans la liste des dépenses fiscales. Ceci entraîne une réduction de 2 millions d'euros des dépenses fiscales.

**Tableau 35 : Estimation des dépenses fiscales en matière d'impôts indirects
(en millions d'euros)**

		2018	2019	2020	2021	2022
TVA Taux réduit à 3%	Produits alimentaires destinés à la consommation animale	1	1	1	1	1
	Chaussures et vêtements pour enfants âgés de moins de 14 ans	3	3	3	2	2
	Services de restaurant et de restauration, à l'exclusion desdits services portant sur des boissons alcoolisées	22	20	21	21	26
	Hébergement dans les lieux qu'un assujéti réserve au logement passager et de personnes et locations de camps de vacances ou de terrains aménagés pour camper	5	5	5	6	7
	Secteur financier	2	2	2	2	2
	Logements (à des fins d'habitation principale)	242	245	267	273	283
TVA Taux réduit à 14%	Vins de raisins frais tirant 13° au moins d'alcool, à l'exception de vins enrichis en alcool, des vins mousseux et de vins dit de liqueur	4	2	3	3	3
	Assurances	1	2	2	2	1
	Secteur financier	1	2	2	2	2
Droits d'enregistrement et de transaction	Crédit d'impôt logement ("Bëllegen Akt")	195	198	190	202	205
Accises Taux réduit	Gasoil (chauffage)	2	2	2	2	
Total dépenses fiscales pour les impôts indirects		478	482	498	516	532

Sources : Budget 2018, 2019, 2020, 2021 et projet de budget 2022

²⁰⁷ Article 14 paragraphe 2 de la directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres (« Les États membres publient des informations détaillées concernant l'impact de leurs dépenses fiscales sur leurs recettes. ») et transposé à l'article 10 paragraphe 2 de la loi du 12 juillet 2014 sur la gouvernance et la coordination des finances publiques.

En matière d'impôts directs, les dépenses fiscales s'élèveraient à 744 millions d'euros en 2022, en progression d'un peu moins de 14 % par rapport à 2021. Cette progression serait principalement imputable à l'augmentation de l'estimation liée à l'abattement extraprofessionnel (+40 millions d'euros ou 0,06 % du PIB, +46 %). En pratique, celle-ci peut résulter d'une anticipation d'un nombre croissant de conjoints disposant d'un travail. Néanmoins, faute d'explication dans le projet de budget 2022, on peut s'interroger si cette forte adaptation à la hausse résulte d'un changement soudain auquel le ministère des Finances s'attend au cours de l'année 2022 ou si, inversement, il s'est révélé que les estimations pour les années antérieures étaient trop basses, ce qui nécessite un réajustement à la hausse.

La hausse des estimations liées à la déductibilité des intérêts débiteurs et des cotisations d'assurances expliquerait également une part importante du taux de croissance des dépenses fiscales directes en 2022. La hausse de cette catégorie de dépenses fiscales peut résulter d'une hausse des primes d'assurance solde restant dû engendrée par une dynamique positive du marché immobilier. Tout comme en 2021, aucune explication n'est cependant avancée dans le projet de budget 2022.

Les estimations relatives à la déductibilité des primes en matière de prévoyance-vieillesse reviendraient à un niveau similaire enregistré avant la période COVID. La baisse prévue dans le projet de budget 2021 serait donc le résultat d'une estimation de l'impact que la crise sanitaire aurait pu avoir sur l'épargne des contribuables.

Tableau 36 : Estimation des dépenses fiscales en matière d'impôts directs (en millions d'euros)

		2018	2019	2020	2021	2022
Abattement	Extra-professionnel	80	81	79	87	127
Abattement	En raison d'un bénéfice de cession sur un immeuble ou une participation importante	6	6	7	12	13
Abattement	Plus-values de cession d'un immeuble bâti acquis par voies de succession en ligne directe	2	2	3	4	5
Abattement	Charges extraordinaires (y compris abattement forfaitaires pour frais de domesticité, etc.)	41	45	48	52	59
Abattement	Charges extraordinaires en raison des enfants ne faisant pas partie du ménage du contribuable	11	13	14	13	14
Déductibilité	Arrangements de rentes, charges permanentes dues en vertu d'une obligation particulière et payées au conjoint divorcé	4	4	4	4	4
Déductibilité	Cotisations d'assurances et intérêts débiteurs	34	39	40	79	99
Déductibilité	Cotisations payées à titre personnel en raison d'une assurance continue, volontaire ou facultative, et d'un achat de périodes en matière d'assurance maladie et d'assurance pension auprès d'un régime de sécurité sociale*	5	5	5	6	6
Déductibilité	Libéralités et dons	36	37	39	39	40
Déductibilité	Intérêts débiteurs en relation avec un prêt bancaire pour financer l'acquisition d'une habitation personnelle	81	84	87	87	89
Déductibilité	Cotisations d'épargne logement	29	32	32	32	36
Déductibilité	Versements au titre d'un contrat individuel de prévoyance-vieillesse (3 ^{ème} pilier)	41	43	44	36	43
Déductibilité	Cotisations personnelles dans un régime complémentaire de pension (2 ^{ème} pilier)	6	6	6	6	7
Exemption	Plus-value de cession de la résidence principale	80	98	112	190	197
Bonification d'impôt	En cas d'embauche de chômeurs	7	6	5	7	5
Total dépenses fiscales pour les impôts directs		463	501	525	654	744

Sources : Budget 2018, 2019, 2020, 2021 et projet de budget 2022

S'il est difficile de vérifier l'estimation de chaque dépense fiscale, il convient de noter que les dépenses fiscales relatives au logement seraient les plus onéreuses (810 millions d'euros²⁰⁸) et constitueraient 63 % des dépenses fiscales totales en 2022. Elles augmenteraient par ailleurs de 18 % par rapport à 2021.

Finalement, comme déjà mentionné dans nos précédents avis, la BCL aurait souhaité pouvoir disposer d'un inventaire régulier du coût de tous les abattements, exemptions et bonifications qu'ils aient été ou non considérés par le gouvernement comme constituant des dépenses fiscales. Cette absence de données rend impossible toute estimation des taux d'imposition effectifs. Une telle estimation présupposerait également de disposer de statistiques relatives aux subsides, aux stock-options et aux pensions complémentaires. Ceci est d'autant plus nécessaire dans le cas où une réforme fiscale serait envisagée.

²⁰⁸ Ce montant tient compte du crédit d'impôt logement, du taux de TVA réduit, de la déductibilité des intérêts débiteurs pour prêt hypothécaire dans le cadre de l'habitation personnelle, de la déductibilité des cotisations de l'épargne logement et de l'exemption de la plus-value de la résidence principale.

3. La programmation pluriannuelle

Le projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2021-2025 est présenté dans le volume 2 du projet de budget. Il s'agit d'une composante introduite avec la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques, une loi qui transpose en droit national une série de dispositions des textes européens en matière de gouvernance des finances publiques (notamment le Six-Pack, le Two-Pack et le Traité sur la stabilité, la coopération et la gouvernance comprenant le « Pacte budgétaire »).

En pratique et de manière simplifiée, ce cadre budgétaire plus exigeant impose aux États membres de présenter les trajectoires des soldes nominaux et structurels annuels au niveau des administrations publiques sur une période de 5 ans. En cas d'écart significatif par rapport à leur objectif budgétaire à moyen terme (OMT) ou par rapport à la trajectoire d'ajustement vers cet objectif, les États sont tenus de disposer d'un mécanisme de correction activé de manière automatique. Dans la loi du 12 juillet 2014, le mécanisme de correction est activé automatiquement sur la base d'une analyse des données faite de manière *ex post*. L'activation se fait lorsque l'écart entre le solde structurel et l'OMT est supérieur à 0,5 % du PIB sur un an ou à 0,25 % du PIB en moyenne sur deux années²⁰⁹.

Les exigences de cette approche constituent indéniablement une avancée significative en matière de finances publiques. Premièrement, en fixant le cadre budgétaire pour le moyen terme, le législateur compte limiter les aléas des cycles conjoncturels et politiques sur la politique budgétaire. Deuxièmement, l'adoption de normes budgétaires – une norme des dépenses et un OMT – permet un suivi continu et plus rigoureux des finances publiques.

Dans une première étape, cette partie se propose d'évaluer les projections macroéconomiques sur l'horizon 2021-2025 (dans ce contexte, le lecteur peut aussi utilement se référer au chapitre 1 de cet avis) et ensuite d'évaluer les projections en matière de finances publiques.

3.1. Le volet macroéconomique

Dans une approche pluriannuelle, il convient tout d'abord de s'interroger sur la croissance future de l'économie luxembourgeoise. Son estimation revêt, en effet, une importance particulière pour les projections pluriannuelles de finances publiques. En partant d'un scénario de croissance à moyen terme, les autres variables importantes, comme l'emploi, le coût salarial moyen, l'excédent brut d'exploitation, la consommation privée, etc. en sont dérivées.

²⁰⁹ Suite à l'irruption de la crise sanitaire et économique et de l'activation de la clause dérogatoire générale, les règles budgétaires ne s'appliquent pas pour les années 2020-2022, tant sur le plan européen que national.

Ces variables importent dans la mesure où il s'agit de bases imposables qui influent directement sur les projections de recettes fiscales. Les projections de dépenses publiques dépendent également des projections macroéconomiques, mais dans une moindre mesure.

L'estimation de la croissance future de l'activité économique - mesurée par le PIB - n'est pas une chose aisée pour une petite économie très ouverte qui, de surcroît, est caractérisée par une forte concentration des activités dans le secteur des services financiers et des services en général. Les experts des organisations internationales s'accordent sur un ralentissement de la croissance tendancielle dans la zone euro et également au Luxembourg, entre autres à cause du vieillissement de la population. Dans son avis sur le projet de budget 2016, la BCL avait présenté plusieurs facteurs susceptibles d'influer sur la croissance future du Luxembourg²¹⁰. Or, bien qu'on puisse s'accorder sur une croissance tendancielle plus faible qu'avant la crise financière de 2008-2009, l'étendue de cette correction reste incertaine. La crise financière date de plus d'une décennie et ses incidences directes sur l'économie luxembourgeoise devraient déjà s'être estompées, même si ce n'est pas le cas pour toutes les économies de la zone euro.

La pandémie de 2020-2021 s'est soldée par une récession sévère, qui devrait normalement entraîner une augmentation de faillites d'entreprises, ce qui pèserait sur le potentiel de production. Contrairement à la crise financière, la cause sous-jacente de la récession est non-économique, ce qui pourrait impliquer que les conséquences structurelles de la pandémie, en termes d'une croissance potentielle plus basse, pourraient s'avérer moins néfastes, bien que la pandémie pourrait avoir des répercussions durables sur le fonctionnement de certaines branches d'activité ainsi que sur celui relatif au marché du travail.

Finalement, le STATEC a révisé les données de la comptabilité nationale depuis 1995. Ces données servent généralement à estimer le potentiel de production et un changement dans la croissance moyenne historique a donc des répercussions sur les estimations de la croissance potentielle future. Des révisions des données historiques ne sont pas inhabituelles. A des intervalles réguliers, des changements méthodologiques sont aussi introduits au niveau européen, ce qui, pour des raisons de cohérence temporelle, nécessite une actualisation des données historiques. Souvent, ces révisions sont économiquement peu significatives. Dans le cas actuel toutefois, elles ne sont pas négligeables et il est nécessaire d'en présenter les principaux éléments.

²¹⁰ BCL (2016) Avis sur le projet de budget 2016, p.154.

Révisions des données de la comptabilité nationale

Depuis la présentation du projet de budget 2021, les données historiques du PIB nominal ont évolué. Le niveau du PIB nominal²¹¹ n'a quasiment pas changé en 2018 et 2019 par rapport aux estimations antérieures (voir aussi le graphique 42 ci-après). Sur la période 2008-2017 cependant, ce niveau a été révisé à la hausse, principalement en 2008 et 2009, donc la période relative à la crise financière. Avec un niveau plus élevé en 2008/2009 et un niveau (quasiment) inchangé en 2019, le profil de croissance a forcément changé. Dans son ensemble, le taux de progression moyen du PIB nominal a été plus bas sur la période post-crise. Cela a aussi eu des répercussions sur les estimations du PIB en volume et du déflateur du PIB.

La révision à la hausse du niveau du PIB nominal implique que les ratios, qui utilisent le PIB nominal dans son dénominateur (ratio de déficit, ratio de dette, ratio d'investissement), voient leurs niveaux abaissés. Dans ce chapitre, l'attention porte sur les taux de progression moyens, qui sont donc plus bas qu'anticipé antérieurement.

Le tableau 37 présente les taux de variations annuels moyens pour le PIB nominal, le PIB en volume et le déflateur du PIB telles qu'ils ont été publiés par le STATEC en octobre 2021 (lignes 1-3) et les différences par rapport aux estimations antérieures qui étaient disponibles lors de la présentation du projet de budget 2021 (lignes 4-6).

Tableau 37 : Estimations de la comptabilité nationale et révisions par rapport aux estimations antérieures (taux de variation annuels moyens, respectivement en points de pourcentage)

		2001-2007	2008-2009	2010-2019	2015-2019
	(en %)	Estimations d'octobre 2021			
1	PIB nominal	7,3	1,9	4,9	3,9
2	PIB en volume	4,2	-1,8	2,6	2,8
3	Déflateur du PIB	3,0	3,7	2,2	1,1
	(en p.p.)	Différences par rapport aux estimations antérieures			
4	PIB nominal	0,2	2,2	-0,7	-1,1
5	PIB en volume	0,2	1,0	-0,5	-0,4
6	Déflateur du PIB	0,0	1,1	-0,2	-0,6

Sources: STATEC, calculs BCL

En ce qui concerne la période 2001-2007, les révisions du taux de variation moyen du PIB nominal sont de +0,2 p.p., ce qui est assez marginal. Cette révision est imputée exclusivement au PIB en volume.

²¹¹ Dans ce contexte, il s'agit de la seule série dont les niveaux peuvent être comparés à travers différents jeux d'estimations.

Les estimations pour la période relative à la crise financière (2008-2009) ont été revues à la hausse, de 2,2 p.p. en moyenne pour le PIB nominal, révision répartie, quasiment à parts égales, sur le PIB en volume (+1,0 p.p.) et le déflateur du PIB (+1,1 p.p.). Le taux de croissance moyen du PIB nominal n'a donc pas été négatif au cours de ces deux années, comme cela avait été le cas lors des estimations précédentes, mais il a progressé de 1,9 % en moyenne. La chute du PIB en volume s'en trouve aussi amoindrie et elle n'est plus estimée qu'à -1,8 % en moyenne.

Pour la période post-crise (2010-2019), les estimations ont, en moyenne, été révisées à la baisse, de 0,7 p.p. pour le PIB nominal et de 0,5 p.p. pour le PIB en volume. La croissance moyenne du PIB en volume n'a donc plus été que de 2,6 % sur la période 2010-2019, contre 3,1 % lors des estimations antérieures, ce qui apparaît comme étant une révision importante. Cette croissance moyenne est aussi bien inférieure que lors de la période « pré-crise », lorsque le PIB en volume avait encore progressé de 4,2 % en moyenne. Au vu de ces données, le ralentissement considérable de la croissance économique dans la période « post-crise », n'est donc pas uniquement confirmé, mais il s'en trouve renforcé.

Pour les années récentes (2015-2019), le constat est qualitativement le même. Les estimations relatives au PIB nominal et à ses deux sous-composantes ont toutes été révisées à la baisse. Le PIB nominal aurait ainsi progressé de 3,9 % en moyenne, le PIB en volume de 2,8 % et le déflateur du PIB de 1,1 %.

Le STATEC n'a pas publié une documentation qui détaillerait davantage ces révisions ou encore les facteurs sous-jacents à ces dernières, ce qui est regrettable puisque des explications aideraient l'utilisateur à en faire une interprétation appropriée. Ceci importe dans le contexte actuel puisque les révisions pour la période 2010-2019 ne sont pas négligeables et ont, de ce fait, une incidence sur les estimations du potentiel de croissance et les projections.

Une révision majeure, qui était annoncée²¹², a engendré une révision des données de la Balance des Paiements²¹³. Néanmoins, il y a lieu de s'interroger s'il ne faut pas s'attendre à des révisions additionnelles dans un futur proche²¹⁴. Les révisions du niveau du PIB nominal

²¹² Des révisions majeures avaient récemment été introduites par tous les pays membres de l'Union européenne. Voir sous
https://ec.europa.eu/eurostat/documents/737960/9861115/Benchmark_revisions_data_availability_from_2020.pdf.

²¹³ Voir le chapitre 1.1.3 dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2021.

²¹⁴ Le STATEC avait annoncé que des révisions méthodologiques seraient susceptibles d'avoir des répercussions plus importantes sur les agrégats macroéconomiques. Il avait notamment relevé que l'estimation des agrégats macroéconomiques au Luxembourg est très sensible à certains choix méthodologiques. A titre d'exemple, il avait noté ceci: « la comptabilisation des « patent boxes » qui pèsent lourdement en termes de chiffre d'affaires

concernent principalement les années 2008 et 2009, qui persistent certes jusqu'en 2013, mais ne s'étalent pas au-delà, ce qui peut paraître surprenant. En ce qui concerne les estimations des exportations nettes, des divergences particulièrement importantes persistent entre la comptabilité nationale et la Balance des Paiements pour les années 2012-2017. Il reste donc à voir si la révision à la baisse assez importante de la croissance économique sera confirmée dans les publications subséquentes.

Projections dans les documents budgétaires

Le tableau 38 présente les données historiques de la comptabilité nationale et les projections macroéconomiques détaillées telles qu'elles ressortent des documents budgétaires.

mais contribuent modestement à notre PIB, parce que Eurostat permet de ne comptabiliser qu'une marge de revenus comme valeur ajoutée. Un changement des règles, actuellement à l'étude, aurait pour conséquence de faire exploser le PIB luxembourgeois jusqu'à +15 %. » (Extrait de la note STATEC (2018) Note au formateur, octobre 2018).

**Tableau 38 : Évolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB
au Luxembourg (resp. en millions d'euros, en % et en indice (2015=100))**

	PIB nominal	Var. annuelle	PIB réel	Var. annuelle	Déflateur du PIB	Var. annuelle
2008	40010	6,3	48488	-0,3	83	6,6
2009	39051	-2,4	46917	-3,2	83	0,9
2010	42403	8,6	48682	3,8	87	4,6
2011	44324	4,5	49190	1,0	90	3,4
2012	46526	5,0	50002	1,6	93	3,3
2013	49095	5,5	51588	3,2	95	2,3
2014	51791	5,5	52941	2,6	98	2,8
2015	54142	4,5	54142	2,3	100	2,2
2016	56208	3,8	56838	5,0	99	-1,1
2017	58169	3,5	57586	1,3	101	2,1
2018	60362	3,8	58741	2,0	103	1,7
2019	62704	3,9	60669	3,3	103	0,6
2020	64221	2,4	59592	-1,8	108	4,3
2021*	69359	8,0	63167	6,0	110	1,9
2022*	72411	4,4	65378	3,5	111	0,9
2023**	75379	4,1	67143	2,7	112	1,4
2024**	78545	4,2	68889	2,6	114	1,6
2025**	81844	4,2	70680	2,6	116	1,6

Sources: STATEC, projet de budget 2022, calculs BCL. *prévisions du projet de budget 2022, ** LPFP 2021-2025

Le tableau 39 présente les projections macroéconomiques telles qu'elles ressortent des projets de loi de programmation financière pluriannuelle pour les trois années suivant l'année pour laquelle le projet de budget a été préparé. Ces projections sont généralement peu influencées par les aléas conjoncturels de même que par les révisions des données les plus récentes.

De plus et comme il n'est guère possible de prévoir des chocs macroéconomiques, ceci implique que ces projections se caractérisent par un profil assez lisse. Celles-ci s'avèrent également être assez stables et variant donc peu d'un exercice à l'autre.

La deuxième colonne du tableau 39 présente les projections du projet de loi actuel couvrant les années 2023 à 2025. La troisième colonne présente les projections incluses dans la loi votée en décembre 2021 et qui couvrait les années 2022 à 2024. Enfin, la quatrième colonne présente les différences entre ces deux jeux de projections.

Les projections présentées dans les 2^e et 3^e colonnes sont celles du STATEC telles que présentées dans le chapitre « A. La situation et les perspectives économiques » du projet de

budget 2022 (voir le tableau à la p.21*), y compris les estimations du PIB potentiel et de l'écart de production²¹⁵.

Dans les trois dernières colonnes, les données historiques de trois sous-périodes sont présentées, à savoir les sept années qui précédaient la crise financière de 2008-2009, les dix années qui ont fait suite à cette dernière et une période plus récente couvrant les années 2015 à 2019.

A noter que l'année 2020, caractérisée par la récession économique dans le contexte de la crise sanitaire, n'est pas comprise dans ces trois sous-périodes. Il s'agit d'une année de récession et, afin de tirer des conclusions pour le futur, il peut être utile de faire abstraction des années pendant lesquelles l'activité économique a été impactée par des chocs économiques exceptionnels.

Tableau 39 : Projections macroéconomiques à moyen terme (taux de variation annuels moyens)

	Projet de loi 2021 (2023-2025) (en %)	Projet de loi 2020 (2022-2024) (en %)	Différences (en p.p.)	Données (2001-2007) (en %)	Données (2010-2019) (en %)	Données (2015-2019) (en %)
PIB en valeur	4,2	4,7	-0,5	7,3	4,9	3,9
PIB en volume	2,6	3,4	-0,8	4,2	2,6	2,8
Déflateur du PIB	1,5	1,2	0,3	3,0	2,2	1,1
PIB potentiel	2,6	2,6	0,0			
Ecart de production (en % de la production potentielle)	0,1	-2,1	2,2			
IPCN	1,7	1,6	0,1	2,4	1,6	1,2
Différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN ²¹⁶	-0,2	-0,3	0,1	0,6	0,6	0,0

Sources: budget 2021, projet de budget 2022, programmations pluriannuelles 2020-2024 et 2021-2025, STATEC, calculs BCL

En ce qui concerne le PIB en valeur, la progression moyenne sur la période 2023-2025 serait de 4,2 %, soit un rythme légèrement supérieur à la croissance observée au cours de la période

²¹⁵ Dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2021, on avait inclus les estimations du ministère des Finances pour l'écart de production dans le tableau avec les projections macroéconomiques à moyen terme.

²¹⁶ Le calcul du différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN permet de donner une interprétation aux projections du déflateur du PIB. Ce différentiel d'inflation correspond (approximativement) à l'incidence des termes de l'échange sur le déflateur du PIB. Lorsque ce différentiel d'inflation est positif, les termes de l'échange - le rapport entre les prix à l'exportation et les prix à l'importation - ont une incidence positive sur la variation du déflateur du PIB, et *vice versa*. Une amélioration des termes de l'échange augmente le PIB en valeur et donc aussi le revenu intérieur brut de l'économie.

2015-2019 (3,9 %). Cette croissance serait toutefois bien inférieure à la croissance moyenne observée depuis la crise financière (4,9 %) et elle serait aussi de 0,5 p.p. inférieure aux prévisions du gouvernement faites en octobre 2020 et qui concernaient la période 2022-2024. Il s'agit donc de progressions qui ont été revues à la baisse.

En ce qui concerne le PIB en volume, la croissance moyenne serait de 2,6 % sur les années 2023 à 2025, soit 0,8 p.p. en moins qu'anticipé précédemment pour la période 2022-2024. La révision est importante et on peut s'interroger quant aux facteurs sous-jacents ayant entraîné ces révisions. Pour ce qui est des données historiques relatives à la période récente (2015-2019), la croissance moyenne n'a été abaissée que de 0,4 p.p. De plus, il semblerait que l'incidence de la pandémie sur l'activité économique serait *in fine* moins importante qu'initialement prévue. Par rapport à la projection pour 2022 (avec une croissance du PIB en volume de +3,5 %), le gouvernement prévoit un ralentissement supplémentaire de la croissance du PIB réel pour la période de 2023 à 2025. La croissance du PIB en volume serait de 3,5 % en 2022 avant de décélérer à 2,7 % en 2023 et à 2,6 % en 2024 et 2025. La croissance moyenne escomptée sur la période 2023-2025 est quant à elle identique à l'estimation de la croissance potentielle (+2,6 % en moyenne).

Le projet de budget 2022 ne fournit aucune information sur le scénario relatif aux perspectives macroéconomiques à moyen terme, c'est-à-dire au-delà de 2022.

Les estimations de la croissance potentielle sont restées inchangées par rapport au budget 2021. La hausse moyenne du PIB potentiel est estimée à 2,6 % sur la période 2023-2025, soit un chiffre identique à la croissance moyenne du PIB en volume sur la période 2010-2019.

L'écart de production (exprimé en pourcentage du PIB potentiel) serait de +0,1 % en moyenne sur les 3 années (2023-2025) suivant l'année budgétaire, contre une projection de -2,1 % lors de l'exercice précédent. Par rapport au budget 2021, l'écart de production s'est donc nettement

En général, dans les grandes économies, la contribution des termes de l'échange à la variation du déflateur du PIB est, en moyenne, nulle et, par conséquent, l'évolution du déflateur du PIB est assez proche de l'évolution du déflateur de la demande domestique, et, puisque la consommation privée compte pour la plus grande part de la demande domestique, également de l'indice des prix à la consommation. Au Luxembourg, ceci n'a pas été le cas et les termes de l'échange se sont améliorés depuis 1995, et sur la période 2007-2014 en particulier. Ainsi, le différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN a été positif, de 0,6 p.p. sur les périodes 2001-2007 et 2010-2019.

Pour plus de détails, voir une analyse approfondie relative au déflateur du PIB dans le bulletin 2021/2 de la BCL et disponible sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/Bulletin-BCL-2021_2/226423_BCL_BULLETTIN_2-2021_Chap1.pdf.

rétréci²¹⁷. Le scénario macroéconomique de la programmation pluriannuelle actuelle montre que l'écart de production, largement négatif en 2020, à cause de la pandémie, se rétrécirait déjà fortement en 2021 (-0,8 %), se refermerait en 2022 et resterait proche de zéro jusqu'à la fin de l'horizon de projection (2025).

Un écart de production négatif implique que l'estimation de la composante cyclique du solde budgétaire serait négative. Ceci aurait comme conséquence que le solde apuré de la conjoncture (solde structurel) se situerait à un niveau supérieur au solde nominal. A son tour, ceci aurait comme conséquence que l'« effort budgétaire » nécessaire pour respecter les règles budgétaires - la différence entre l'OMT est le solde structurel - serait moins important que le solde nominal ne le suggère²¹⁸.

Pour un écart de production nul, le solde budgétaire structurel est égal au solde budgétaire nominal.

Différences entre les estimations du STATEC et les estimations alternatives de la LPFP relatives à l'écart de production

Dans la LPFP 2021-2025²¹⁹, le ministère des Finances calcule et présente des estimations additionnelles sur le PIB potentiel, le PIB en volume et l'écart de production qui s'écartent des estimations du STATEC. Un lecteur non-initié ne s'en rend que difficilement compte, car les estimations relatives au PIB potentiel et au PIB en volume sont présentées en niveau (en millions d'euros), alors que le STATEC présente les siennes en taux de croissance (en %). De plus, ces estimations ne sont pas présentées dans le scénario macro-économique du projet de budget, mais sont incluses dans une annexe se situant à la fin de la LPFP. Une source additionnelle de confusion réside dans le fait que, dans le tableau des prévisions macroéconomiques inclus dans la LPFP (p.14*), l'écart de production du ministère des Finances est présenté avec les projections du PIB en volume du STATEC. Ces deux projections sont censées être mutuellement cohérentes, mais ce n'est pas le cas.

²¹⁷ L'écart de production s'est rétréci, bien que la croissance potentielle soit inchangée et que les projections des taux de croissance du PIB en volume aient été abaissées. A première vue, il s'agit d'une incohérence technique. L'incohérence n'est toutefois qu'apparente et cela s'explique par le fait que la trajectoire entière de l'écart de production a été révisée à la hausse. Dans le projet de budget 2022, le niveau de l'écart de production est déjà nettement moins négatif en 2020 et 2021, soit les années de la pandémie. Ceci s'explique à son tour par le fait que l'activité économique en 2020 s'est affaïssée nettement moins (-1,8 %) qu'estimée antérieurement (-6,0 %).

²¹⁸ Dans certains cas, si l'OMT était déjà atteint, alors cela impliquerait l'existence d'une « marge de manœuvre budgétaire ».

²¹⁹ Annexe 7 – Le passage des soldes nominaux aux soldes structurels, pp. 449-451.

L'approche, qui consiste à s'écarter des projections macroéconomiques (du STATEC) sous-jacentes au projet de budget, présente des problèmes majeurs, tout d'abord de compréhension, ensuite de principe, mais également en ce qui concerne l'application. Ces problèmes sont d'autant plus sérieux que le ministère des Finances, d'une part ne daigne présenter ou encore expliquer ces divergences et, d'autre part, omet d'attirer l'attention du législateur sur les conséquences potentielles d'une telle approche.

Dans le cas actuel, ces divergences sont particulièrement importantes. Si le solde budgétaire structurel était calculé avec l'écart de production du STATEC, il serait alors, à partir de 2023, bien inférieur à celui estimé dans la documentation budgétaire (voir le chapitre 3.2 ci-après). En fonction des règles budgétaires européennes et de l'OMT pour le Luxembourg qui devraient à nouveau prévaloir à partir de 2023, des différences d'une telle ampleur dans les estimations de l'écart de production sont susceptibles d'avoir une incidence sur les conclusions que la Commission européenne pourrait tirer quant au respect de ces règles.

Le tableau 40 reprend les informations supplémentaires relatives aux estimations présentées dans les documents budgétaires. Les estimations du STATEC (les trois premières lignes du tableau) sont cohérentes avec celles présentées dans le tableau 39. Les estimations du ministère sont présentées dans les lignes 4-6.

Les variables sont présentées en taux de croissance (ou en % du PIB potentiel pour l'écart de production) de manière à ce que les différences entre les deux jeux de données ressortent clairement.

Tableau 40 : Projections macroéconomiques à moyen terme (taux de variation annuels pour le PIB en volume et le PIB potentiel, en % du PIB potentiel pour l'écart de production, en p.p. pour les différences)

		2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
		STATEC						
1	PIB en volume	-1,8	6,0	3,5	2,7	2,6	2,6	
2	PIB potentiel	2,4	2,7	2,7	2,6	2,6	2,7	
3	Ecart de production	-4,0	-0,8	-0,1	0,0	0,1	0,1	
		Estimations alternatives / Ministère des Finances						
4	PIB en volume ²²⁰	-	6,0	3,5	2,7	3,9	4,0	4,1
5	PIB potentiel	-	2,8	3,1	3,1	3,3	3,5	3,5
6	Ecart de production	-4,4	-1,4	-1,1	-1,6	-1,0	-0,5	0,0
		Différences (STATEC – Ministère des Finances)						
7	PIB en volume		0,0	0,0	0,0	-1,3	-1,4	
8	PIB potentiel		-0,1	-0,4	-0,5	-0,7	-0,8	
9	Ecart de production	0,4	0,6	1,0	1,6	1,1	0,6	

Sources: budget 2021, projet de budget 2022, programmations pluriannuelles 2020-2024 et 2021-2025, STATEC, calculs BCL

Selon les explications incluses dans l'annexe 7 de la LPFP 2021-2025, « La Commission européenne laisse aux États membres le choix de la méthode de calcul du solde structurel, mais vérifie le respect des règles européennes en utilisant la méthodologie commune (méthodologie de la COM) développée par la Commission européenne (« output gap working group »). » Le ministère des Finances souhaite se « rapprocher autant que possible des calculs de la Commission européenne » et c'est pour cela qu'il souhaite appliquer la méthodologie de la Commission. De plus, le ministère des Finances applique une « closure rule », c'est-à-dire une règle de la fermeture de l'écart de production, au plus tard une année après la fin de l'horizon de projection de la LPFP (ce qui serait en 2026 dans ce cas précis).

Les estimations de l'écart de production sont sujettes à une grande incertitude et sont dépendantes de la méthodologie appliquée. En utilisant la méthodologie de la Commission, le ministère cherche à se prémunir contre une évaluation négative de la part de la Commission en ce qui concerne le respect des règles budgétaires, qui, finalement, ne serait due qu'à des facteurs techniques et qui pourrait donc être facilement évitée.

²²⁰ En-dessous du tableau présenté à la l'annexe de la LPFP 2021-2025 (p.451), il y a la note suivante qui se rapporte au PIB en volume : « Déduits mécaniquement à partir des niveaux de PIB potentiel et de l'écart de production afin d'assurer le respect de la « closure rule ». Les niveaux ainsi dérivés ainsi que les taux de croissance sous-jacents diffèrent ainsi des prévisions macroéconomiques du STATEC sous-tendant le présent projet de loi. ».

En ce qui concerne l'évolution de l'écart de production sur l'horizon de projection, il n'existe pas *a priori* de règles officielles de la Commission et les méthodes utilisées par les pays divergent. *Ex ante*, il n'est pas facile d'imposer des règles à cet égard, car la durée d'un cycle économique peut varier au cours du temps. Une règle consistant à fermer l'écart de production présente l'avantage qu'un gouvernement ne peut pas présenter un écart de production qui soit constamment négatif sur l'horizon de projection²²¹ et qui, de ce fait, présenterait des soldes structurels systématiquement plus favorables que les soldes nominaux dégagés. Sous cet angle, l'utilisation de la règle visant à fermer l'écart de production peut être assimilée à une hypothèse prudente du point de vue budgétaire. Néanmoins, la mise en œuvre de cette règle n'est pas faite de manière transparente et est de ce fait problématique.

Le ministère des Finances procède à ses propres estimations qui sont incluses dans l'annexe de la LPFP, mais son approche n'est pas facile à appréhender pour les raisons suivantes. 1) Les projections de la Commission d'automne 2021, nécessaires pour s'approcher des estimations de la Commission, ne sont pas encore disponibles lors de la finalisation du projet de budget. 2) Les projections qui seront présentées par la Commission en novembre s'étaleront uniquement jusqu'en 2023. Au-delà de cet horizon, le ministère devra prolonger les séries par ses propres projections. 3) Les différences avec les estimations du STATEC ne s'expliquent pas uniquement par une différence de méthodologie ou de facteurs techniques, mais aussi par des choix discrétionnaires du ministère quant à ces projections²²². 4) Pour un observateur externe, il n'est plus possible d'appréhender la différence entre d'une part, un changement de méthodologie et d'autre part, des choix discrétionnaires du ministère dans l'application de cette méthodologie. 5) Les trajectoires suivies par les variables sous-jacentes peuvent être différentes et néanmoins permettre de fermer l'écart de production. Des choix alternatifs quant aux trajectoires suivies par les variables produiront des résultats différents²²³.

Les différences qui apparaissent dans le tableau 40 confirment ces affirmations.

²²¹ Si un écart de production ne se referme pas, ou si le cycle devient trop long, on pourrait également s'interroger sur la pertinence des estimations de la croissance potentielle et les revoir de manière à fermer l'écart de production au cours de l'horizon de projection.

²²² En effet, dans la LPFP, vu que les projections de la Commission ne sont pas encore disponibles, le ministère a dû utiliser d'autres projections.

²²³ Selon le tableau 40 (lignes 7-9), le ministère des Finances ajuste les trois séries sur tout l'horizon de projection (à l'exception du PIB en volume, qu'il ajuste uniquement en 2024-2025), ce qui lui confère une discrétion importante pour ajuster la série souhaitée dans le sens souhaité.

Les niveaux des écarts de production - l'agrégat le plus important puisqu'il est utilisé dans le calcul des soldes structurels - sont différents (voir les lignes 3, 6 et 9). Une divergence en 2020²²⁴ n'est pas anormale et dans ce cas, elle n'est pas très importante (0,4 %).

Selon les estimations du STATEC, l'écart de production (ligne 3) se refermerait déjà en 2022 (-0,1) et resterait autour de ce niveau sur l'horizon de projection. Selon ce scénario macroéconomique, il n'y a donc pas lieu d'appliquer une règle de fermeture supplémentaire puisque l'écart de production est déjà proche de zéro.

Dans les estimations du ministère, l'écart de production (ligne 6) se refermerait moins vite en 2021 et 2022, et, surtout, s'élargirait à nouveau en 2023 (il passerait de -1,1 % en 2022 à -1,6 % en 2023) pour se refermer à nouveau par la suite. L'origine de l'élargissement de l'écart de production en 2023 n'est pas expliqué dans la documentation budgétaire et est difficilement imputable à des différences méthodologiques qui pourraient exister entre les approches du STATEC et de la Commission. Dans la pratique, il eut été logique d'enregistrer un rétrécissement de l'écart de production en 2023²²⁵.

Les projections des séries sous-jacentes utilisées dans les estimations du ministère interpellent également. Selon les projections fournies par le ministère, la croissance potentielle (ligne 5), qui est déjà plus élevée que dans les estimations du STATEC, devrait s'accélérer en 2024 et 2025. Les divergences calculées (ligne 8) sont trop importantes que pour pouvoir être expliquées par des différences méthodologiques. Un raisonnement semblable prévaut également en ce qui concerne les estimations et les divergences sur le PIB en volume (lignes 1, 4 et 7 du tableau). Au vu du manque d'explications dans les documents budgétaires, il est en effet difficile d'expliquer *prima facie* des différences d'une telle ampleur (1,3 et 1,4 p.p. en 2024 et 2025²²⁶). Au vu des deux trajectoires sur le PIB en volume incluses dans le projet de budget, la conclusion qui se dégage n'est pas simple à tirer pour un observateur externe.

²²⁴ Il s'agit de la dernière année pour laquelle des données de la comptabilité nationale sont disponibles.

²²⁵ En partant d'un écart de production de -1,4 % en 2022 tel qu'estimé par la méthode de la « COM », il aurait été facile d'obtenir un écart de production qui serait fermé en 2026 en supposant une fermeture graduelle de ce dernier. En considérant une trajectoire linéaire de l'écart de production (hypothèse la plus transparente), cela aurait impliqué des taux de progression du PIB potentiel de 2,4 % en 2023 et 2,3 % les années suivantes, sans devoir changer la trajectoire du PIB en volume. Au vu de l'écart de production qui serait de -0,8 % en 2023, le solde structurel des administrations publiques serait alors estimé à 0,3 % en 2023.

²²⁶ Les révisions récentes des données de la comptabilité nationale pourraient être une source de ces divergences et le STATEC et le ministère pourraient en avoir fait des interprétations très différentes. D'où l'intérêt à ce que le STATEC présente une note d'explication relative aux révisions des données.

Au cours des exercices budgétaires ultérieurs, il serait utile que le tableau incluant les projections à moyen terme du STATEC présente, en sus des taux de croissance, les niveaux estimés du PIB potentiel et du PIB en volume. Parallèlement, il serait également utile que le ministère des Finances incorpore, en sus des niveaux, également les taux de croissance du PIB potentiel et du PIB en volume dans son tableau inclus à l'annexe 7 de la LPFP.

Dans le tableau qui reprend les projections du STATEC, et qui est présenté aux premières pages de la documentation budgétaire, devrait, au minimum, également figurer l'écart de production tel que calculé dans l'annexe 7 de la LPFP. En effet, cet agrégat est une variable-clé pour ce qui a trait à l'application des règles budgétaires et il est difficilement concevable de ne pas le présenter dans le scénario macroéconomique. Enfin, le tableau reprenant les prévisions macroéconomiques dans la LPFP (p.14*) devrait aussi inclure l'écart de production du STATEC puisque seul cet écart de production est cohérent avec la projection du PIB en volume qui y figure.

Il est également nécessaire de présenter et d'expliquer les divergences qui pourraient exister entre les deux approches ainsi que les choix qui ont été opérés dans le but « se rapprocher » des calculs de la Commission²²⁷. Du fait que ces variables ont trait au scénario macroéconomique qui, selon les règles édictées par la Commission²²⁸, doit être préparé par un institut « indépendant », il serait donc logique que le STATEC présente cette analyse.

Dans un but de clarté, il serait également utile d'informer la Chambre des députés des estimations finales faites à partir des dernières projections de la Commission (projections de novembre 2021 dans ce cas précis). Ceci pourrait être fait via une note supplémentaire, qui serait annexée au projet de budget avant son vote à la Chambre, et qui inclurait aussi l'incidence de cette actualisation sur le calcul des soldes structurels. Cela éviterait que la Chambre des députés ne vote un budget dont il se pourrait que les soldes budgétaires structurels ne respectent plus les règles budgétaires européennes.

Il reste que, dans son scénario macroéconomique, le STATEC n'est pas obligé d'appliquer une règle de fermeture de l'écart de production (à la fin de l'horizon de projection ou dans l'année qui suit)²²⁹ puisqu'une telle contrainte n'est pas imposée *ex ante* par la Commission. Il s'agit d'une source de divergence potentielle susceptible de persister entre les estimations

²²⁷ La note d'explication en-dessous du tableau présenté dans l'annexe 7 est insuffisante à cet égard.

²²⁸ "Vade Mecum on the Stability and Growth Pact – 2019 Edition" disponible sous https://ec.europa.eu/info/publications/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2019-edition_en.

²²⁹ Ceci avait d'ailleurs été le cas dans le scénario macro-économique sous-jacent au projet de budget 2021 et à la LPFP 2020-2024.

du STATEC et du ministère. Le STATEC pourrait néanmoins opter d'office pour l'utilisation d'un tel scénario, à l'instar de ce qui est fait dans d'autres pays²³⁰, ou, alternativement, il devrait présenter des explications quant aux raisons pour lesquelles un tel scénario est considéré comme étant peu pertinent.

Finalement, et puisque les estimations des soldes structurels resteront sujettes à une grande incertitude, il est important de se prémunir contre toute mauvaise surprise. Au lieu d'être dépendant des estimations de l'écart de production, le gouvernement pourrait aussi intégrer une plus grande marge de sécurité dans ses projections budgétaires et préparer un projet de budget qui inclurait des soldes budgétaires nominaux, et donc des soldes structurels qui, sauf circonstances exceptionnelles, seraient largement supérieurs à l'OMT.

Le déflateur du PIB

Le déflateur du PIB permet de mesurer l'évolution du prix de vente de la production finale de biens et services générée sur le territoire national. Le projet de budget ne présente pas cet indicateur, mais on peut le calculer implicitement en divisant le PIB nominal par le PIB en volume.

La progression moyenne du déflateur du PIB serait de 1,5 % en moyenne sur les années 2023 à 2025, soit un niveau supérieur à sa progression récente (+1,1 % sur la période 2015-2019), mais bien inférieure à sa progression moyenne observée depuis 2010 (+2,2 %). Sa hausse serait de 0,3 p.p. de plus qu'anticipé précédemment pour la période 2022-2024. Comptablement, cette forte révision à la hausse s'explique par le fait que la projection du PIB en valeur a été revue à la baisse (-0,5 p.p.) par rapport aux projections de la LPFP 2020-2024, mais que, simultanément, la projection du PIB en volume a, quant à elle, été revue encore plus à la baisse (-0,8 p.p.).

On peut aussi décomposer la variation du déflateur du PIB en une variation de l'indice des prix à la consommation national (IPCN) et en une composante résiduelle – le différentiel d'inflation de ces indices de prix – cette dernière représentant (approximativement) l'incidence des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB.

L'IPCN progresserait de 1,7 % en moyenne sur la période 2023-2025, ce qui serait légèrement plus qu'anticipé en automne 2020 pour la période 2022-2024 (+1,6 %).

²³⁰ En Belgique, le Bureau du Plan, qui prépare le scénario macroéconomique sous-jacent au projet de budget, applique d'office une fermeture de l'écart de production dans son scénario macroéconomique.

L'incidence des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB serait de -0,2 p.p. en moyenne sur les années 2023-2025 et elle serait donc approximativement inchangée par rapport au budget précédent pour les années 2022-2024 (-0,3 p.p.), mais nettement moins qu'observé en moyenne depuis 2010 (+0,6 p.p.) ou depuis 2015 (0,0 p.p.).

On peut s'interroger sur la plausibilité de ces projections, sur les différences importantes aux données historiques, ainsi que sur le fait de savoir si ces projections se basent sur un raisonnement économique ou budgétaire²³¹.

Une incidence négative des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB est très rare au Luxembourg. Au vu de l'ampleur de cette dernière et du nombre de périodes au cours desquelles ce phénomène est censé perdurer²³², une explication détaillée aurait mérité de figurer dans les documents budgétaires. De plus, économiquement, il ne s'agit nullement d'un signal positif pour l'économie luxembourgeoise puisque, toutes choses égales par ailleurs, le revenu intérieur brut (qui est égal au PIB en valeur) progresse moins vite, ce qui a des incidences sur les revenus des ménages, des entreprises et de l'État.

Il serait concevable de se servir du déflateur du PIB pour exercer une influence (non négligeable) sur les projections budgétaires. En effet, d'un point de vue budgétaire, la variation du PIB en valeur importe plus que celle relative à la variation du PIB en volume. Projeter une détérioration des termes de l'échange (ou un différentiel d'inflation négatif entre le déflateur du PIB et l'IPCN) permet d'obtenir une projection assez basse du déflateur du PIB et de ce fait aussi du PIB en valeur. Ceci a, à son tour, des incidences sur les projections des recettes qui, toutes choses égales par ailleurs, sont plus basses. La présentation des ratios est aussi impactée puisque les ratios de déficit public, de dette publique et d'investissement apparaissent tous plus élevés.

Incidences de la récession sur les niveaux des agrégats macroéconomiques

La présentation classique des projections de la programmation pluriannuelle est utile en temps normaux. Elle présente néanmoins un inconvénient si l'économie vient de traverser une période de récession profonde et/ou longue, car la récession a une incidence sur le niveau du PIB, mais elle n'apparaît plus dans la comparaison des taux de croissance des années subséquentes. La sortie immédiate de la récession a aussi une incidence sur les taux de croissance puisque, généralement, ces taux de croissance sont temporairement très élevés, ce

²³¹ D'abord, il importerait évidemment d'expliquer la progression de 4,3 % du déflateur du PIB en 2020. Il s'agit de la hausse la plus importante depuis 2010.

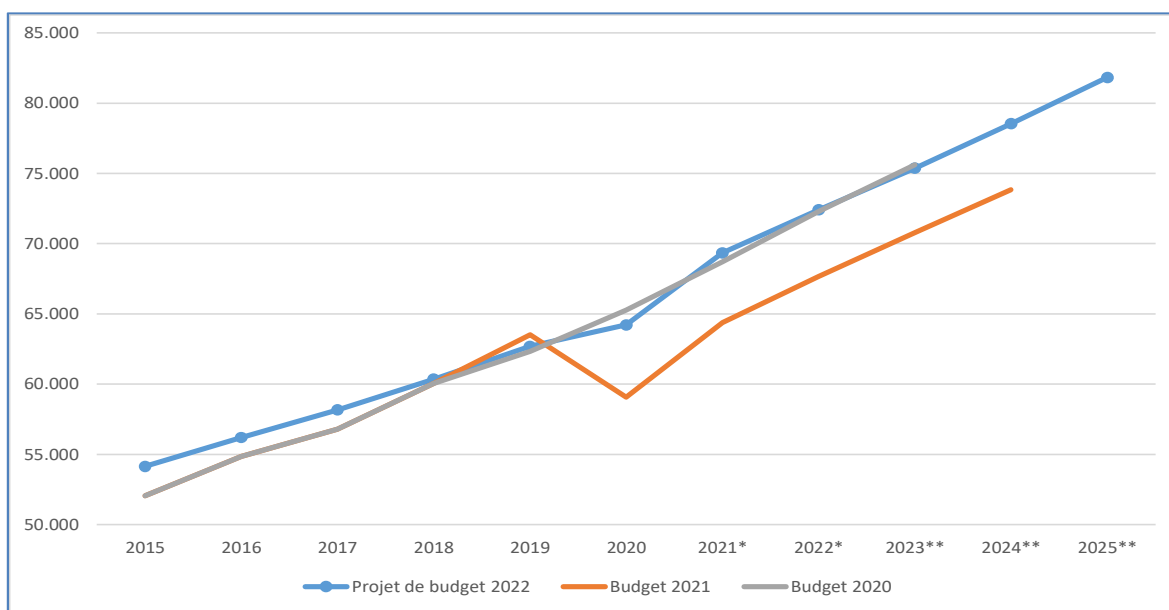
²³² Le différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN a été de +3,5 p.p. en 2020, mais est projeté à -0,3 p.p. en 2021, puis de -0,8 p.p. en 2022, de -0,2 p.p. en 2023, de -0,1 p.p. en 2024 et de -0,2 p.p. en 2025.

qui peut fausser les comparaisons. De plus, dans une étape subséquente, les récessions peuvent aussi avoir des effets persistants (à la baisse) sur les taux de croissance économique, soit parce que la croissance mondiale est durablement impactée, soit parce que les agents économiques entament un processus d'assainissement pour redresser les répercussions de la récession sur leurs bilans financiers, ce qui pèse sur la croissance de l'économie domestique²³³. Ceci avait par exemple été le cas à la sortie de la récession de 2008/2009, aussi bien dans la zone euro qu'au Luxembourg. Au Luxembourg, la hausse moyenne du PIB en valeur (PIB en volume) n'avait plus été de 4,9 % (2,6 %) en moyenne sur la période 2010-2019, contre 7,3 % (4,2 %) lors des sept années précédant cette crise.

A cet effet, il est utile de compléter la présentation des projections des taux de croissance à moyen terme par une analyse des séries en niveau.

Les graphiques 42 et 43 présentent les niveaux du PIB en valeur et du PIB en volume tels que présentés dans la documentation budgétaire actuelle (projet de budget 2022), de l'année précédente (budget 2021) et du dernier budget avant la pandémie (budget 2020).

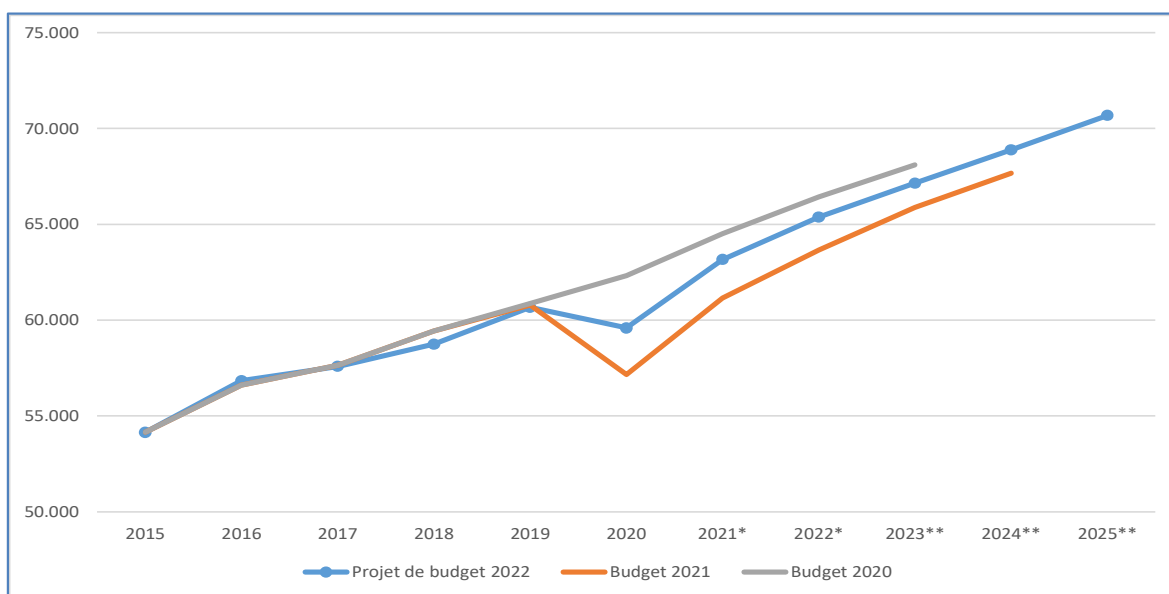
Graphique 42 : *La projection du PIB nominal en niveau (en millions d'euros)*



Sources: budgets 2020 et 2021, projet de budget 2022, programmations pluriannuelles 2019-2023, 2020-2024 et 2021-2025, STATEC, calculs BCL

²³³ Il peut s'agir, entre autres, d'un processus de désendettement des entreprises et/ou des ménages ou d'un réajustement de la politique budgétaire, des processus qui sont tous susceptibles de ralentir la croissance économique.

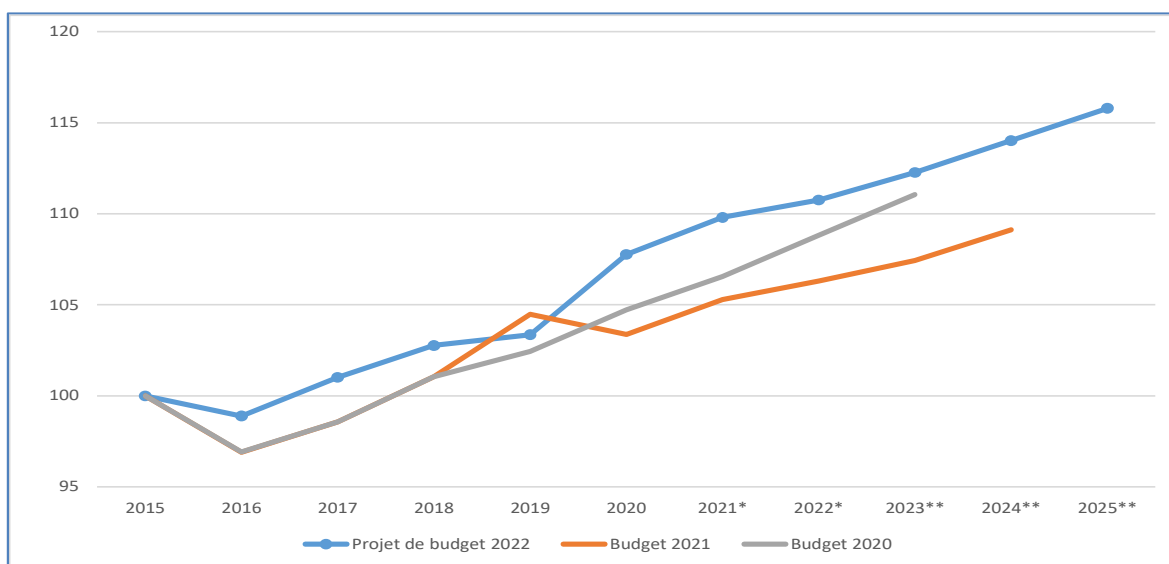
Graphique 43 : *La projection du PIB en volume en niveau (en millions d'euros)*



Sources: budgets 2020 et 2021, projet de budget 2022, programmations pluriannuelles 2019-2023, 2020-2024 et 2021-2025, STATEC, calculs BCL

Note : Les séries des budgets 2021 et 2021 ont été rebasées en 2015 pour que les niveaux de départ des 3 séries coïncident.

Graphique 44 : *La projection du déflateur du PIB en niveau (en indice, 2015=100)*



Sources: budgets 2020 et 2021, projet de budget 2022, programmations pluriannuelles 2019-2023, 2020-2024 et 2021-2025, STATEC, calculs BCL

Note : Les séries des budgets 2021 et 2021 ont été rebasées en 2015=100 pour que les niveaux de départ des 3 séries coïncident.

Les projections du projet de budget 2022 ont les caractéristiques suivantes.

La trajectoire du PIB en valeur a été revue à la hausse dans le projet de budget 2022 et elle est quasiment identique à la trajectoire retenue dans le dernier budget avant la pandémie (budget 2020). L'incidence de la pandémie sur le niveau du PIB en valeur est très minime et elle se limite à un léger ralentissement de la progression en 2020, mais qui est aussi suivi d'un rebond plus important en 2021.

La trajectoire du PIB en volume a été revue à la hausse dans le projet de budget 2021 par rapport au budget 2021, mais elle reste en-deçà de celle qui figurait comme hypothèse dans le budget d'avant la pandémie. La COVID-19 a donc eu une incidence à la baisse sur le niveau de l'activité économique à prix constants en 2020, mais qui est moindre qu'anticipé auparavant.

Après sa chute importante en 2020, le PIB en volume connaîtrait un rebond important en 2021 et atteindrait un niveau plus élevé que son niveau moyen de 2019. Ce rebond serait toutefois insuffisant pour le ramener sur la trajectoire qui prévalait dans le budget d'avant la récession (budget 2020).

La différence de niveau entre les projections budgétaires actuelles et celles du budget 2020 serait de -4,4 % en 2020, mais elle se rétrécirait au cours des années suivantes pour ne plus être que de -1,4 % en 2023. Cette différence est moins élevée que lors du budget 2021. La forte croissance au cours des années 2021-2023 permettrait donc de partiellement rattraper la « croissance perdue » en 2020.

La trajectoire du déflateur du PIB a été fortement revue à la hausse et elle se situe désormais à un niveau qui est déjà plus élevé qu'anticipé lors du budget d'avant la pandémie²³⁴. Ceci est largement le résultat de la hausse très importante en 2020 et qui persisterait sur les années suivantes.

La crise sanitaire a des répercussions sur l'activité économique au Luxembourg. Si l'on estime ces répercussions par la différence entre les deux courbes (projet de budget 2022 – budget 2020), alors la perte cumulée d'activité économique et de revenu pour l'ensemble de l'économie pour les années 2020 à 2023 serait quasiment nulle pour le PIB en valeur. Pour le PIB en volume, la perte cumulée serait plus importante (-10 %), mais nettement moindre qu'escompté dans le budget 2021 (-22 %), principalement à cause d'une moindre chute en 2020.

Dans leur ensemble, il semblerait que les pertes de revenu pour l'ensemble de l'économie soient moins importantes (PIB en volume), voire nulles (PIB en valeur) et de ce fait pourraient

²³⁴ Cette affirmation reste correcte si, dans le graphique 44, on change l'année de base de 2015 à 2019.

aussi avoir des conséquences négatives nettement moins importantes sur les recettes des administrations publiques qu'anticipé précédemment.

Lors d'une récession, les dépenses publiques augmentent généralement, ne fut-ce qu'à cause des stabilisateurs automatiques (dépenses supplémentaires dues à une hausse du chômage), ce qui renforce l'effet négatif sur le solde public. Dans la crise actuelle, dont la nature est très différente des autres récessions, les dépenses supplémentaires dans les soins de santé ont aussi augmenté fortement et il y a eu également de nouvelles mesures/dépenses pour subvenir à l'aide des ménages et entreprises. Ces dépenses exceptionnelles ont été considérables en 2020, mais se sont déjà largement renversées en 2021 et, elles devraient s'amenuiser complètement en 2022. La hausse des dépenses publiques serait donc temporaire, tant soit bien que le gouvernement n'ait pas introduit de nouvelles mesures discrétionnaires.

En théorie, l'incidence conjointe d'un effet transitoire à la baisse de la récession sur les recettes budgétaires et d'une hausse transitoire des dépenses publiques ferait que le solde budgétaire ne se détériorerait que temporairement. Si la perte de revenu (PIB en valeur) est également temporaire, ce qui est admis dans le scénario macroéconomique, alors le solde budgétaire nominal pourrait revenir mécaniquement à ses niveaux anticipés avant la pandémie. Si le creusement temporaire du solde budgétaire nominal est financé par un endettement croissant, alors le niveau du ratio de dette publique augmenterait à concurrence de cet endettement supplémentaire.

En pratique, on observe rarement ces résultats théoriques, car d'autres facteurs sont également susceptibles de jouer un rôle (décalages dans l'encaissement des impôts, variation dans les élasticités, changement de composition du PIB, etc.). C'est également le cas avec la LPFP 2021-2025. Malgré une hypothèse d'une trajectoire quasiment inchangée pour le PIB en valeur entre la LPFP 2019-2023 et la LPFP 2021-2025, la projection du solde budgétaire nominal pour 2023 est plus basse que celle qui avait été anticipée dans le budget 2020 (voir les développements présentés sous 2.1.2).

3.2. Le volet finances publiques

La BCL analyse le volet « finances publiques » du programme budgétaire pluriannuel en fonction de deux approches différentes. Une première approche consiste à analyser les projections pluriannuelles de finances publiques à l'aune des obligations européennes, tandis qu'une seconde approche consiste à les analyser sous l'angle des engagements pris par le gouvernement au niveau national durant cette législature.

Suite à l'irruption de la crise sanitaire et économique, la Commission européenne a proposé le 20 mars 2020 l'activation de la *clause pour récession économique sévère* (clause

dérogatoire générale ou, en anglais, « general escape clause ») du PSC pour l'année 2020. Cette clause²³⁵ vise à faciliter la coordination des politiques budgétaires en période de grave récession économique. Dans sa communication, la Commission européenne faisait part au Conseil économique et financier de son avis selon lequel, compte tenu de la grave récession économique attendue suite à la pandémie, les conditions d'activation de la clause étaient réunies pour 2020. Cette proposition a été validée par les ministres des Finances des États membres, le 23 mars 2020. Le 19 septembre 2020, l'activation a été prolongée pour l'année 2021. Le 3 mars 2021, la Commission a précisé que la décision de désactiver la clause devrait être prise suite à une évaluation de la situation économique, notamment à travers le niveau de l'activité économique dans l'UE par rapport aux niveaux antérieurs à la crise. Sur la base des prévisions économiques du printemps 2021, la clause dérogatoire générale continuera à s'appliquer en 2022 et devrait donc être désactivée à partir de 2023.

Le tableau 41 présente les projections pluriannuelles du gouvernement pour la période 2021-2025 et les compare d'une part, aux dernières projections de la BCL réalisées en décembre 2021 et, d'autre part, à celles de la Commission européenne réalisées en novembre 2021.

Sur la base des informations incluses dans la programmation pluriannuelle, le solde nominal des administrations publiques, après avoir enregistré un déficit substantiel en 2020 (de l'ordre de 3,5 % du PIB), s'améliorerait de 2,9 p.p. en 2021 pour afficher un déficit de 0,6 % du PIB. En 2022, le déficit serait réduit à concurrence de 0,4 p.p. pour s'afficher à -0,2 % du PIB. Le solde continuerait à s'améliorer de manière graduelle au cours des années ultérieures pour afficher un léger surplus de l'ordre de 0,3 % du PIB à la fin de l'horizon de projection.

Après avoir enregistré un déficit à concurrence de 5,0 % du PIB en 2020, le solde de l'administration centrale s'améliorerait quant à lui à concurrence de 3,0 p.p. pour afficher un déficit de 2,0 % du PIB en 2021. En 2022 le déficit serait réduit à concurrence de 0,3 p.p. pour afficher un solde négatif de l'ordre de 1,7 % du PIB. Entre 2023 et 2025, l'amélioration du déficit de l'administration centrale serait d'une ampleur légèrement supérieure à celle observée au niveau des administrations publiques. L'administration centrale enregistrerait néanmoins un déficit de l'ordre de 0,9 % à la fin de l'horizon de projection.

Selon les projections du gouvernement et au vu du manque d'explications relatives à l'amélioration du solde projeté entre 2022 et 2025 tant au niveau des administrations

²³⁵ Clause instaurée par l'article 5, paragraphe 1, l'article 6, paragraphe 3, l'article 9, paragraphe 1 et l'article 10, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1466/97, et par l'article 3, paragraphe 5, et l'article 5, paragraphe 2, du règlement (CE) n° 1467/97.

publiques que de l'administration centrale, la BCL a estimé que l'amélioration des conditions macroéconomiques serait responsable de l'amélioration du solde des administrations publiques à concurrence de 0,3 p.p.²³⁶ en cumulé au cours de la période 2023-2025.

Selon les projections de la BCL, le solde projeté au niveau des administrations publiques s'améliorerait en 2021 concurrence de 3,8 p.p. pour afficher un léger surplus de 0,3 % du PIB. En 2022, l'excédent dégagé augmenterait de 0,8 p.p. à 1,1 % du PIB. Après une légère baisse en 2023, le surplus enregistré en 2024 reviendrait au niveau dégagé en 2022.

Après avoir enregistré un déficit à concurrence de 5,0 % du PIB en 2020, le solde de l'administration centrale s'améliorerait quant à lui d'une ampleur semblable à celle observée au niveau des administrations publiques. L'administration centrale enregistrerait néanmoins un déficit de l'ordre de 0,5 % à la fin de l'horizon de projection.

²³⁶ Selon les chiffres de la LPFP 2021-2025 (données du ministère des Finances), l'écart de production se fermerait à concurrence de 0,6 p.p. au cours de la période 2023-2025. Si on multiplie la semi-élasticité du solde budgétaire utilisée par le gouvernement (0,462) par la différence de l'écart de production entre l'année A et l'année A-2 (soit 0,6 p.p.), on obtiendrait, toutes choses étant égales, une amélioration du solde budgétaire de l'ordre de 0,3 p.p. en cumulé au cours de la période 2023-2025.

Tableau 41 : Comparaison des projections à long terme (en % du PIB)

(en % du PIB)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Projet de budget 2022						
Solde des administrations publiques	-3,5	-0,6	-0,2	-0,1	0,1	0,3
Solde de l'administration centrale	-5,0	-2,0	-1,7	-1,6	-1,2	-0,9
Solde structurel des administrations publiques	-1,5	0,1	0,3	0,6	0,6	0,5
p.m. solde structurel avec l'écart de production du STATEC ²³⁷	-1,7	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,3
Dette consolidée des administrations publiques	24,8	25,8	26,6	27,0	27,2	26,9

BCL - automne 2021						
Solde des administrations publiques	-3,5	0,3	1,1	0,8	1,0	-
Solde de l'administration centrale	-5,0	-1,4	-0,6	-0,8	-0,5	-
Solde structurel des administrations publiques	-1,7	1,4	1,4	0,7	0,7	-
Dette consolidée des administrations publiques	24,8	26,0	24,8	24,3	23,6	-

Commission européenne - automne 2021						
Solde des administrations publiques	-3,5	-0,2	0,2	0,3	-	-
Solde structurel des administrations publiques	-1,5	0,6	0,5	0,7	-	-
Dette consolidée des administrations publiques	24,8	25,9	25,6	25,4	-	-

Sources: projet de budget 2022, programmation pluriannuelle 2021-2025, Commission européenne, calculs BCL

Les soldes sur l'horizon de projection, dégagés par la Commission européenne seraient relativement plus favorables que ceux projetés par le gouvernement tandis que le constat serait inversé si la comparaison était faite avec les projections de la BCL.

L'évolution du ratio de dette publique par rapport au PIB serait à la hausse dans les projections du gouvernement et, d'une ampleur moindre, dans celles de la Commission alors que le ratio diminuerait dans les projections de la BCL.

Le ratio de dette ne dépasserait en aucun cas l'objectif national de 30 % du PIB sur l'horizon de projection et ce, quel que soit le jeu de projection considéré.

Bien que la clause pour récession économique sévère du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) soit activée jusqu'à la fin de l'année 2022, notons que les soldes structurels projetés par la BCL et la Commission sur la période 2021-2024 (2023 pour la Commission) seraient en phase avec le niveau actuel de l'OMT (+ 0,5 % du PIB²³⁸).

²³⁷ Voir partie 3.1 : volet macroéconomique du présent avis.

²³⁸ L'OMT en vigueur pour la période 2020 à 2022 s'élève à + 0,5 % du PIB. Au printemps 2022, un nouvel OMT sera défini et mis en place pour la période 2023-2025.

Les soldes structurels projetés par le gouvernement seraient quant à eux inférieurs à l'OMT en vigueur en 2021 et 2022²³⁹ alors que la situation inverse prévaudrait au cours de la période 2023-2025.

Les soldes structurels, inférés à partir des estimations de l'écart de production du STATEC, seraient quant eux inférieurs à l'OMT en vigueur sur l'horizon de projection.

Au vu de l'incertitude qui entoure ces projections, et notamment en ce qui concerne les estimations relatives à l'écart de production, il convient d'appréhender les estimations des soldes structurels avec la plus grande prudence.

Le tableau suivant décompose les projections budgétaires du gouvernement au niveau de l'administration centrale.

À partir du solde nominal (1) et de l'écart de production (2) inclus dans la documentation budgétaire, une composante cyclique (3) peut être calculée en multipliant l'écart de production par la semi-élasticité du solde budgétaire²⁴⁰ (0,462). La différence entre le solde nominal et la composante cyclique fournit ainsi le solde structurel au niveau de l'administration centrale²⁴¹. L'orientation budgétaire (5), c'est-à-dire l'impact des mesures discrétionnaires mises en œuvre par le gouvernement, peut être appréhendée comme étant la différence entre le solde structurel dégagé à l'année A et celui de l'année A-1.

À la lecture de ce qui précède, l'orientation budgétaire au niveau de l'administration centrale serait restrictive en 2021 à concurrence de 1,6 p.p.. De manière simplifiée, les mesures de soutien à l'économie dans le cadre de la crise économique et sanitaire de 2020 auraient diminué en 2021 à concurrence de 1,6 p.p. par rapport au paquet de mesures mis en œuvre en 2020²⁴². Ce montant correspondrait peu ou prou au volume de l'enveloppe du paquet de

²³⁹ Pour l'année 2022, le solde structurel serait en phase avec l'OMT en vigueur si on prend en compte la marge « discrétionnaire » de 0,25 % dont dispose la Commission

²⁴⁰ La semi-élasticité mesure la variation du solde budgétaire (en % du PIB) pour une variation de 1 % de l'écart de production. Une semi-élasticité de 0,462 implique qu'une variation de 1 % de l'écart de production (du niveau de PIB) ferait varier le solde budgétaire de 0,462 p.p.

²⁴¹ À l'instar de la méthode utilisée par la Commission européenne, les mesures de stabilisation et de relance mises en œuvre en 2020 et 2021 ne sont pas considérées comme des mesures temporaires ou non récurrentes dans le calcul du solde structurel. Elles affectent donc directement le solde structurel.

²⁴² Selon les chiffres présentés par le ministère des Finances, le volume de l'enveloppe du paquet de consolidation au niveau de l'administration centrale de 2020 (2021) serait de l'ordre 2,0 % du PIB (0,8 % du PIB) si on inclut seulement les dépenses supplémentaires et moins-values de recettes et de 2,7 % du PIB (0,8 % du PIB) si on ajoute à ces dernières les reports de paiement au niveau de l'administration centrale. Sur la base de ces chiffres, et à titre purement illustratif (abstraction faite d'autres facteurs), l'orientation budgétaire, au

consolidation et de relance relatif aux dépenses supplémentaires ou aux moins-values de recettes²⁴³.

Le tableau 42 indique également que l'orientation budgétaire au niveau de l'administration centrale dégagée en 2022 serait restrictive à concurrence de 0,2 p.p. Abstraction faite des mesures répertoriées sur le volet des dépenses dans le projet de budget 2022 pour un montant de l'ordre de 0,3 p.p.²⁴⁴, et de l'incertitude qui entoure ces données, les chiffres présentés dans le tableau concernant l'orientation budgétaire pourraient laisser suggérer que les mesures de soutien à l'économie dans le cadre de la crise économique et sanitaire mises en œuvre par le gouvernement en 2021 ne seraient pas inversées en 2022 dans leur intégralité, mais qu'une partie de ces mesures pourrait avoir un effet persistant en 2022, voire au-delà²⁴⁵.

Tableau 42 : Projections de l'administration centrale (en % du PIB)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Solde nominal (1)	-0,1	-5,0	-2,0	-1,7	-1,6	-1,2	-0,9
Ecart de production (2)	-1,0	-4,4	-1,4	-1,1	-1,6	-1,0	-0,5
Composante cyclique (3) = 0,462*(2)	-0,5	-2,0	-0,6	-0,5	-0,7	-0,5	-0,2
Solde structurel (4) = (1)-(3)	0,4	-3,0	-1,4	-1,2	-0,9	-0,7	-0,7
Orientation budgétaire (5) = Δ(4) entre T et T-1		-3,4	1,6	0,2	0,3	0,2	0,1

Sources: projet de budget 2022, programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

Note : Une variation négative (positive) du solde structurel indique une orientation budgétaire expansive (restrictive).

3.2.1. Les engagements européens

Les obligations du gouvernement liées au Pacte de stabilité et de croissance (PSC) européen comportent deux volets. Un premier volet consiste à maintenir un déficit public inférieur à 3 % du PIB et une dette publique inférieure à 60 % du PIB. Le gouvernement est également

niveau de l'administration centrale, serait restrictive à concurrence de 1,2 % en 2021 si on inclut seulement les dépenses supplémentaires et moins-values de recettes et de 1,9 % si on ajoute à ces dernières les reports de paiement au niveau de l'administration centrale.

²⁴³ Voir les tableaux 14 et 16 dans la partie 1.3.1.3.

²⁴⁴ Le projet de budget 2022 ne contient pas de nouvelles mesures sur le volet des recettes dont le coût budgétaire est affiché. De ce fait, le changement dans l'orientation budgétaire ne peut provenir que du côté des dépenses.

²⁴⁵ A titre purement illustratif, le retrait des mesures de stabilisation en 2022 de l'ordre de 0,8 % du PIB et la mise en œuvre de mesures répertoriées sur le volet des dépenses dans le projet de budget 2022 pour un montant de l'ordre de 0,3 % du PIB engendreraient une orientation budgétaire restrictive à concurrence de 0,5 % du PIB.

tenu de respecter les obligations incluses dans le volet préventif²⁴⁶ du PSC, actuellement applicable au Luxembourg, à savoir le maintien d'un solde structurel en phase avec l'OMT et le respect de la « norme des dépenses »²⁴⁷. Ces engagements s'appliqueront à nouveau à partir de 2023 sous l'hypothèse que la clause dérogatoire générale soit désactivée.

L'OMT en vigueur pour la période 2020 à 2022 s'élève à + 0,5 % du PIB.

Au printemps 2022, un nouvel OMT sera défini et mis en place pour la période 2023-2025.

Les résultats préliminaires de la BCL indiquent que l'OMT minimal pourrait être de 0,0 %²⁴⁸. Si le gouvernement décidait d'aligner l'OMT sur l'OMT minimal, cela aurait alors une incidence sur l'évaluation du respect des règles budgétaires européennes.

Au vu des informations contenues dans le programme pluriannuel et à des fins purement analytiques (nous faisons ici abstraction de l'activation de la clause dérogatoire jusqu'à la fin de l'année 2022), le gouvernement serait en ligne avec ses engagements au niveau européen sur la période 2022-2025²⁴⁹.

Le solde nominal des administrations publiques afficherait un déficit inférieur à 3 % du PIB et serait donc en ligne avec l'objectif européen de déficit.

Le ratio de dette demeurerait quant à lui inférieur à 60 % du PIB et donc en phase avec l'objectif européen de dette sur tout l'horizon de projection.

Le solde structurel dégagé au cours de la période 2022-2025, en utilisant les données du ministère des Finances, s'élèverait à 0,3 % en 2022, 0,6 % en 2023 et 2024 et 0,5 % en 2025. Si la clause dérogatoire générale n'avait pas été activée, le solde structurel dégagé en 2022, bien qu'inférieur à l'OMT, serait considéré comme étant toutefois en ligne avec l'OMT en vigueur en raison de la marge de 0,25 % dont la Commission peut tenir compte lors de son

²⁴⁶ Le PSC se compose du volet préventif et du volet correctif (qui inclut les États actuellement en procédure de déficit excessif). Le Luxembourg se trouve dans le volet préventif du PSC.

²⁴⁷ Depuis l'entrée en vigueur en décembre 2011 du Pacte de stabilité et de croissance réformé (*Six-Pack*), la conformité de la trajectoire d'ajustement empruntée par les États membres vers leur OMT dans le cadre du volet préventif du PSC est évaluée selon deux piliers. Le premier pilier concerne l'ajustement structurel annuel effectué par les États membres, dont la valeur de référence doit être égale ou supérieure à 0,5 % du PIB et ce jusqu'à ce que l'OMT soit atteint. Le second pilier compare l'évolution des dépenses publiques à un taux de référence basé sur la croissance du PIB potentiel à moyen terme. Depuis janvier 2015, l'ajustement structurel annuel effectué par les États membres est modulé en fonction de la conjoncture économique.

²⁴⁸ Voir la partie 7 du présent avis.

²⁴⁹ Le constat est différent si les estimations du STATEC relatives à l'écart de production sont utilisées.

évaluation²⁵⁰. Pour les années suivantes, le solde structurel serait supérieur à l'OMT en vigueur actuellement. Il le serait forcément aussi dans l'hypothèse où le gouvernement choisissait d'adopter comme OMT le niveau de l'OMT minimal tel qu'il ressort des estimations de la BCL.

Si, néanmoins, on basait les estimations du solde structurel sur l'écart de production tel qu'estimé par le STATEC²⁵¹, l'évaluation du respect des règles budgétaires serait très différente et nettement moins favorable.

L'écart de production estimé par le STATEC est moins négatif que celui estimé par le ministère des Finances, ce qui entraîne que, pour un solde nominal identique, le solde structurel dégagé est moins favorable.

Le solde structurel dégagé au cours de la période 2022-2025, en utilisant les estimations du STATEC, s'élèverait à -0,2 % en 2022, -0,1 % en 2023, 0,1 % en 2024 et 0,3 % en 2025.

Si la clause dérogatoire générale n'avait pas été activée, le solde structurel dégagé en 2022 ne serait pas en ligne avec l'OMT en vigueur pour l'année 2022. Une évaluation semblable serait faite si l'on considérait la marge « discrétionnaire » de 0,25 % dont la Commission dispose.

Pour les années 2023, 2024 et 2025, et sous l'hypothèse d'une désactivation de clause dérogatoire générale, les soldes structurels seraient inférieurs à l'OMT en vigueur.

Les soldes structurels dégagés seraient néanmoins en ligne avec l'OMT dans l'hypothèse où le gouvernement choisissait d'adopter comme OMT le niveau de l'OMT minimal tel qu'il ressort des estimations de la BCL²⁵².

Les chiffres indiquent également que, sur base des informations incluses dans les documents budgétaires, la marge pour mettre en œuvre des mesures discrétionnaires au cours de la période 2022-2025 ne serait pas élevée même dans l'hypothèse où le solde structurel affiche un écart positif par rapport à l'OMT.

L'évaluation qui précède illustre à quel point le respect des règles budgétaires européennes est sensible aux estimations de l'écart de production et également tributaire d'un abaissement de l'OMT pour la période 2023-2025.

²⁵⁰ De manière conventionnelle et dans une perspective d'évaluation *ex post*, la Commission européenne considère qu'un État membre a atteint son OMT s'il se trouve dans une marge de 0,25 % par rapport à son OMT - Voir Vade Mecum 2019, page 34.

²⁵¹ Voir aussi le chapitre 3.1 de cet avis et notamment la section « Différences entre les estimations du STATEC et les estimations alternatives de la LFPF relatives à l'écart de production ».

²⁵² Pour l'année 2023, le solde structurel serait en phase avec l'OMT en vigueur si on prend en compte la marge « discrétionnaire » de 0,25 % dont dispose la Commission.

Notons encore qu'il convient d'appréhender ces chiffres avec prudence étant donné la grande incertitude qui entoure les projections de finances publiques et les estimations de l'écart de production et ce, d'autant plus que l'horizon de projection considéré est lointain.

3.2.2. Les engagements nationaux

Lors de son entrée en fonction à la fin de l'année 2018, le gouvernement s'est fixé deux objectifs en matière de finances publiques :

- « respecter l'objectif à moyen terme (OMT) tout au long de la période de législature »
- et
- « veiller de façon conséquente à maintenir la dette publique à tout moment en-dessous de 30 % du PIB ».

À l'instar de l'activation de la clause pour récession économique sévère au niveau européen pour la période 2020-2022, la clause pour « circonstances exceptionnelles » sur le plan national, telle que prévue à l'article 6 paragraphe 1^{er} de la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques est également activée jusqu'à la fin 2022. Il en résulte que le mécanisme de correction²⁵³ ne sera pas déclenché pour toute déviation du solde structurel par rapport à l'OMT ou par rapport à la trajectoire vers ce dernier qui serait constatée au cours de la période 2020-2022.

Au vu des informations contenues dans le programme pluriannuel et à des fins purement analytiques (abstraction faite de la clause dérogatoire qui est activée jusqu'à la fin de l'année 2022), la conclusion quant au respect de l'OMT en vigueur serait identique à celle présentée ci-dessus pour les objectifs européens.

Les ratios de dette tels que présentés dans les projections du gouvernement seraient inférieurs à l'objectif national de dette pour les années 2022-2025 (objectif fixé à 30 % du PIB).

L'irruption au printemps 2020 de la pandémie liée au COVID-19 et la crise économique qui a suivie montrent à quel point la situation relative aux finances publiques peut se retourner

²⁵³ « Si les comptes annuels du secteur des administrations publiques présentent un écart important par rapport à l'objectif à moyen terme ou par rapport à la trajectoire d'ajustement, et sauf dans les circonstances exceptionnelles visées à l'article 3, paragraphe 3 du Traité sur la Stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), le Gouvernement inscrit au plus tard dans le projet de budget pour l'année à venir, des mesures pour rétablir la trajectoire telle que prévue dans la loi de programmation pluriannuelle en l'absence de déviations ».

très rapidement et un solde en équilibre, voire en léger surplus, peut donner naissance à des déficits très importants (et persistants). Une fois les effets de la crise économique dissipés, il sera primordial de réduire au maximum les déficits au sein de l'administration centrale. Il sera également important d'amorcer la réduction de la dette publique afin de se créer une marge de manœuvre plus importante par rapport à l'objectif national de dette publique. Dans une optique de plus long terme, un tel assainissement sera aussi nécessaire pour pouvoir affronter, dans les meilleures conditions, les défis futurs comme la hausse programmée des coûts liés au vieillissement de la population.

Malgré la dégradation des finances publiques liée à la crise sanitaire et économique, les agences internationales de notation ont confirmé la meilleure appréciation (en l'occurrence un « triple A ») pour le Luxembourg. Pour un petit pays aussi largement ouvert que le Luxembourg, cette bonité est un atout important sur la scène internationale et en particulier auprès d'investisseurs étrangers. Elle permet aussi au gouvernement, ainsi qu'au secteur privé, de se financer à un coût peu élevé. Au vu de ce qui précède, l'objectif visant à réduire au maximum les déficits au niveau de l'administration centrale, une fois la crise économique dissipée, et à maintenir des ratios de dette à des niveaux bas ne peut en être renforcé.

3.3. Analyse des risques

Selon les projections figurant dans les documents budgétaires, le solde des administrations publiques dégagerait un déficit de 0,2 % en 2022 et 0,1 % en 2023. Il serait par contre en surplus en 2024 (+0,1 %) et 2025 (+0,3 %). Le solde de l'administration centrale afficherait quant à lui un déficit sur toute la période, de 1,7 % en 2022, 1,6 % en 2023, 1,2 % en 2024 et 0,9 % du PIB en 2025. Ce scénario repose toutefois sur des hypothèses macroéconomiques qui pourraient ne pas se réaliser.

Un éventuel choc macroéconomique, que ce soit suite à une recrudescence de l'épidémie du COVID-19 ou toute autre raison, se transmettrait rapidement aux finances publiques à travers ses impacts sur les recettes et les dépenses des administrations publiques et pourrait dès lors mener à une variation des soldes budgétaires.

Dans cette partie, une analyse des risques est présentée, consistant à soumettre les projections de finances publiques à un test de robustesse. Pour ce faire, le scénario macroéconomique sous-jacent au projet du gouvernement est remplacé par un scénario alternatif caractérisé par une série de « chocs »²⁵⁴. Dans le cadre de cet exercice, nous utilisons les chocs du scénario

²⁵⁴ En général, dans un souci de neutralité et afin de limiter les choix, la BCL utilise les chocs macroéconomiques retenus par l'Autorité bancaire européenne (ABE) et le Mécanisme de supervision unique (MSU) figurant dans

sévère des projections de la BCL de juin 2020, élaboré dans le cadre de l'Eurosystème, mais nous le décalons d'une année. Pour le Luxembourg, le choc sur le niveau de PIB en volume est de -6,1 % en 2022, -8,8 % en 2023 et -6,9 % en 2024²⁵⁵. S'agissant de niveaux, le choc en 2023 correspond à un choc cumulé avec celui de 2022 et le choc en 2024 correspond à un choc cumulé avec ceux de 2022 et 2023. Le choc en 2022 est sévère, mais doit aussi être mis en perspective avec le taux croissance élevé anticipé en 2022. Le choc serait plus modéré en 2022 et positif en 2023.

En appliquant ces chocs sur les taux de croissance pour le PIB en volume projetés dans la LPFP, le PIB en volume reculerait de 2,2 % en 2022 et encore de 0,3 % en 2023 avant de rebondir de 4,7 % en 2024 et 2,6 % en 2025. Dans son ensemble, le recul du PIB en volume serait légèrement moins important que celui enregistré lors de la crise financière de 2008-2009.

Afin de mesurer l'impact du scénario adverse sur le solde des finances publiques, l'approche classique qui se base sur les semi-élasticités a été utilisée²⁵⁶. L'analyse recourt à deux semi-élasticités, ayant pour valeur respectivement 0,462 et 0,56. La première est issue de travaux de la Commission européenne de 2013, mis à jour en 2018²⁵⁷, et la seconde est utilisée par la BCL dans le cadre de ses estimations relatives aux soldes ajustés de la conjoncture²⁵⁸. Une

les tests de résistance appliqués aux banques. Néanmoins, ceux-ci ont été élaborés en janvier 2021, en pleine période du COVID-19 et ils se caractérisent par des chocs très importants pendant les années 2021-2023. Pour le Luxembourg, ce choc (cumulé) est de -14,2 % sur le niveau du PIB en volume en 2023, ce qui est plus important que le choc du scénario sévère de la BCL (-8,8 %) considéré en juin 2020 (voir BCL (2021) Bulletin 2020/1, p.70) et sous-jacent à cet exercice.

²⁵⁵ En pleine pandémie, des chocs d'une telle sévérité faisaient partie intégrante des exercices de projections pour présenter l'incertitude puisque la probabilité d'un événement extrême qui aurait considérablement modifié le scénario de base, comme des confinements additionnels et des cessations d'activités économiques, était élevée. Avec la découverte et le déploiement des vaccins, la probabilité d'événements extrêmes a nettement baissé.

Les chocs (sur le niveau) sont calculés en tant que différence de niveau entre le scénario sévère et le scénario de référence.

²⁵⁶ Une semi-élasticité est le rapport entre une variation en différence d'une variable et une variation relative (en %) d'une autre variable. Selon la définition utilisée, ce ratio peut être inversé.

²⁵⁷ Pour plus d'informations, voir p. 32 :

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp478_en.pdf.

²⁵⁸ L'estimation de la BCL concernant la semi élasticité est celle utilisée dans le calcul des soldes ajustés de la conjoncture au sein de l'Eurosystème depuis l'exercice de projection de juin 2019. La valeur plus élevée de la semi-élasticité observée dans l'approche BCL, tant par rapport à la valeur utilisée dans ses exercices antérieurs de projection (valeur de 0,33) que par rapport à la valeur utilisée par la Commission européenne provient, entre autres, du fait que la méthode de la BCL prend en compte non seulement l'impact concomitant de l'écart de

semi-élasticité de 0,462 (respectivement 0,56) implique qu'une variation de 1 % du niveau de PIB ferait varier le solde des administrations publiques de 0,462 p.p. (respectivement 0,56 p.p.). La semi-élasticité de la Commission est inférieure à la moyenne européenne, notamment en raison de la rétention de la main-d'œuvre plus importante au Luxembourg en cas de basse conjoncture.

Le tableau 43 résume cet exercice de simulations. Il en découle qu'un choc négatif de 6,1 % sur le niveau du PIB en 2022 amènerait le solde des administrations publiques à -3,0 % du PIB en 2022, sur la base d'une semi-élasticité de 0,462. En 2023, un choc négatif sur le niveau du PIB de 8,8 % générerait un déficit au niveau des administrations publiques de -4,2 % du PIB. En supposant que la totalité des effets du choc soit imputée à l'administration centrale, son solde budgétaire passerait à -4,5 % du PIB en 2022 et -5,7 % en 2023. De tels soldes seraient bien moins favorables et s'approcheraient des niveaux enregistrés pour l'année 2020. Pour les années 2024-2025, même si une légère amélioration était possible, les soldes se maintiendraient à des niveaux très bas²⁵⁹.

Tableau 43 : Sensibilité des finances publiques à un choc sur le PIB

	2022	2023	2024	2025
Choc sur le PIB (en % par rapport au niveau)	-6,1%	-8,8%	-6,9%	-6,9%
Solde des administrations publiques (APU) projet de budget	-0,2	-0,1	0,1	0,3
Solde APU après choc (élasticité = 0,462)	-3,0	-4,2	-3,1	-2,9
Solde APU après choc (élasticité = 0,56)	-3,6	-5,0	-3,8	-3,6
Solde de l'administration centrale projet de budget	-1,7	-1,6	-1,2	-0,9
Solde de l'adm. centrale après choc (élasticité = 0,462)	-4,5	-5,7	-4,4	-4,1
Solde de l'adm. centrale après choc (élasticité = 0,56)	-5,1	-6,5	-5,1	-4,8

Sources : BCL, projet de budget pluriannuel 2021-2025, calculs BCL

Le ministère des Finances effectue un exercice similaire dans le cadre de la programmation pluriannuelle (annexe 9, pp. 455-460 du projet de budget pluriannuel 2021-2025). L'approche prise par les autorités diffère quelque peu de celle de la BCL en ce sens qu'un choc est

production sur les bases macroéconomiques mais également l'impact décalé de l'écart de production sur ces dernières.

²⁵⁹ Notons que, dans le contexte de la pandémie du COVID-19, la Commission européenne a pris la décision d'activer la clause pour récession économique sévère (« general escape clause ») pour 2022, de sorte que les États membres peuvent dévier des exigences du Pacte de stabilité et de croissance sans toutefois encourir des sanctions.

appliqué à l'économie de la zone et se propage ensuite au Luxembourg²⁶⁰. Au final, le choc pour le Luxembourg équivaut à une baisse de 1,3 p.p. par rapport aux taux de croissance prévus pour 2022 et 2023 et une baisse supplémentaire de 0,9 p.p. pour 2024²⁶¹. Le scénario défavorable du ministère est donc plus optimiste que notre analyse, ce qui impliquerait une bien moindre dégradation des soldes budgétaires. De plus, la semi-élasticité implicite utilisée par le ministère des Finances est de 0,30 (moyenne sur la période 2022-2025) dans le scénario défavorable²⁶², valeur inférieure aux semi-élasticités de la BCL et de la Commission. Ceci renforce l'effet d'une moindre dégradation des soldes budgétaires.

Pour l'analyse des risques, il existe un arbitrage entre la sévérité du choc et la probabilité qu'on y attache. Afin d'apprécier les scénarios de la BCL et du ministère des Finances, il est utile de présenter les chocs macroéconomiques dans un contexte historique.

Le choc présenté par la BCL est comparable à celui que le Luxembourg a connu lors de la crise économique et financière de 2008-2009. Il s'agit donc d'un événement extrême qui, bien que faisant partie de la distribution des chocs observés au cours des années récentes, est plutôt rare.

Le scénario défavorable du ministère des Finances a une autre caractéristique. Il est basé sur le scénario alternatif élaboré par le STATEC, censé capter « les risques les plus courants ». Dans ce scénario, le taux de croissance du PIB en volume s'élèverait à 2,1 % en 2022, 1,4 % en 2023, 1,7 % en 2024 et 3,3 % en 2025. Le PIB ne reculerait donc pas une seule année et, dans le pire des cas, le taux de croissance serait encore de 1,4 %. Or, sur la période 1995-2020, le PIB en volume a reculé à trois reprises (2008, 2009 et 2020) et au cours de six années sur une période de 25 années, ce qui représente 24 % des cas, le taux de croissance a été inférieur à 1,4 %. La probabilité qu'il convient d'attacher à un tel scénario est donc assez élevée et, de surcroît, plus élevée que celle qu'il conviendrait de donner au scénario plus extrême de la BCL. Du fait qu'il soit probable, un tel scénario ne fournit néanmoins pas d'information sur la borne inférieure, que pourraient atteindre les soldes budgétaires ou le « worst case scenario » et à laquelle le législateur pourrait s'attendre en case d'une dégradation imprévue et très sévère des perspectives économiques.

²⁶⁰ Elle est basée sur les scénarios alternatifs présentés par le STATEC dans le chapitre introductif au projet de budget.

Le ministère présente une aussi une sensibilité concernant l'incidence d'un déplacement parallèle de la courbe des taux d'intérêt de 50 points de base.

²⁶¹ Le choc cumulé est de -3,5 % en 2024, ce qui est donc bien inférieur au choc considéré par la BCL.

²⁶² Dans le scénario favorable, la semi-élasticité implicite du ministère des Finances est de 0,5, ce qui amène à s'interroger sur la cohérence interne des scénarios.

4. La Trésorerie de l'État et les transactions sur la dette publique

4.1. La Trésorerie de l'État

Au 31 décembre 2020²⁶³, la valeur des actifs et des passifs de l'État s'établissait à 6,416 milliards d'euros.

Le passif était principalement composé des différents emprunts obligataires et bancaires à charge de l'État, qui en date du 31 décembre 2020 atteignaient 12,602 milliards d'euros (11,750 milliards d'euros pour les obligations et 0,852 milliard d'euros d'emprunts bancaires). Par rapport à la situation qui prévalait au 31 décembre 2019, la dette publique a augmenté de 1,983 milliard d'euros. Cette hausse a trouvé son origine dans la détérioration du solde budgétaire de l'administration centrale sous l'effet d'une part de l'action des stabilisateurs automatiques et, d'autre part, de la mise en place par le gouvernement des mesures de stabilisation pour lutter contre les effets négatifs de la crise économique et sanitaire de 2020. L'État a ainsi procédé à des émissions obligataires pour un montant de 2,5 milliards en avril 2020 et de 1,5 milliard en septembre 2020.

Notons également qu'une obligation de 2 milliards d'euros, arrivée à échéance en mai 2020, a été remboursée et que les certificats de Trésorerie émis au printemps 2020 pour un montant de 0,35 milliard d'euros ont été remboursés en décembre 2020 sans devoir être refinancés.

Du côté des actifs, outre les participations de l'État valorisées à 4,112 milliards (soit une valorisation inférieure de 203 millions d'euros par rapport au bilan établi à la fin de l'année 2019), on retrouve les avoirs liquides de la Trésorerie. Ceux-ci se composaient, d'une part, d'avoirs en compte courant BCEE (424,6 millions d'euros) et sur CCP (37,6 millions d'euros) et, d'autre part, de dépôts bancaires à terme (1 milliard d'euros). Au total, l'actif circulant liquide disponible pour la gestion de trésorerie journalière a diminué de 1,501 milliard d'euros par rapport à la situation prévalant à la fin de l'année 2019. Cette baisse des actifs liquides peut s'expliquer comme étant la contrepartie du remboursement de l'emprunt arrivé à échéance en mai 2020 (voir ci-dessus).

²⁶³ L'année 2020 est la dernière année pour laquelle le bilan de la Trésorerie de l'État est publié.

Tableau 44 : Bilan financier de l'État sur base du compte général 2019 et sur base des actifs et passifs recensés par la Trésorerie de l'État au 31 décembre 2020 (en euros)

A. ACTIF CIRCULANT	2.182.904.699	A. PASSIF CIRCULANT	2.182.904.699
1. Actif circulant liquide, disponible pour la gestion de trésorerie journalière	1.462.143.099	1. FONDS PROPRES DE L'ETAT (= RESERVES PRIMAIRES DE L'ETAT)	-11.293.756.567
1.1. Trésorerie de l'Etat	1.462.143.099	Réserves arrêtées et retraçables au compte général	
1.1.1. Compte courant BCEE	424.535.712	1.1. Fonds spéciaux de l'Etat	2.718.837.283
1.1.2. Montant net à recevoir de l'EPT dans le cadre des CCP de l'Etat	37.607.387	1.2. Solde opérationnel (=réserve budgétaire actuelle)	-1.381.482.448
1.1.3. Dépôts bancaires à terme	1.000.000.000		
1.1.4. Compte courant BCLX	0,00	1.3. Réserves disponibles des Services de l'Etat à gestion séparée	127.128.916
		1.4. Fonds nécessaires au remboursement des titres de dette émis par l'Etat	-12.758.240.318
2. Actif circulant non liquide, indisponible pour la gestion de trésorerie journalière	720.761.599	2. FONDS DE TIERS (= Fonds déposés + Fonds empruntés)	13.476.661.266
2.1. Trésorerie de l'Etat	719.514.427	2.1. Dépôts de tiers auprès de l'Etat	718.420.948
2.2. Administrations fiscales	814.235	2.2. Titres de dette émis par l'Etat	12.758.240.317
2.3. Comptables extraordinaires	209.090	2.2.1. Bons du Trésor	156.498.169
2.4. Services de l'Etat à gestion séparée (SEGS)	223.846	2.2.2. Dette publique	12.601.742.147
		Emprunts obligataires (valeur nominale)	11.750.000.000
		Prêts bancaires à moyen et long terme BCEE (valeur nominale)	500.000.000
		Prêts bancaires à moyen et long terme BEI (valeur nominale)	300.000.000
		Prêts bancaires à moyen et long terme repris du Fonds Belval (valeur nominale)	51.742.148
		Prêts bancaires à court terme	0
B. ACTIF IMMOBILISE ACQUIS PAR DEPENSE BUDGETAIRE	4.233.996.328	B. PASSIF IMMOBILISE	4.233.996.328
1.1. Participations de l'Etat dont BCL	4.112.262.514	1. FONDS PROPRES DE L'ETAT (= RESERVES SECONDAIRES DE L'ETAT, acquises par dépense)	4.233.996.328
1.2. Octrois de crédits par l'Etat	121.733.814		
TOTAL ACTIFS FINANCIERS	6.416.901.027	TOTAL PASSIFS FINANCIERS	6.416.901.027
C. AVOIRS DE L'ETAT SUR CCP	731.643.008	C. CREANCE DE L'ENTREPRISE DES P&T SUR L'ETAT (= montants déposés via BCEE)	731.643.008

Source: Rapport d'activité du ministère des Finances 2020

Les créances de l'entreprise POST Luxembourg sur l'État (montants déposés via la BCEE), contrebalancées par les avoirs de l'État sur les CCP, pour un montant de 731,6 millions d'euros, étaient comptabilisées dans le hors bilan.

A la lecture des chiffres publiés dans le rapport annuel établi au 31 décembre 2020, il est extrêmement délicat de tirer des conclusions concernant les passifs à très court terme utilisés par la Trésorerie afin d'assurer sa gestion journalière (paiements des frais journaliers de l'État, salaires des fonctionnaires). De même, il n'est pas possible d'évaluer le niveau des liquidités dont l'État disposait au cours de l'année 2021 pour assurer le fonctionnement de ses services, ces chiffres datant pour rappel de fin 2020. Seule la publication mensuelle de ce bilan

autoriserait une analyse actualisée et en détail afin d’appréhender dans sa globalité l’évolution de la situation financière de l’État.

Comme déjà mentionné dans ses avis précédents, la BCL ne peut qu’encourager les services de la Trésorerie à publier davantage d’informations de manière à assurer une plus grande transparence au niveau des flux financiers mensuels effectués par le Trésor. La BCL propose également que le bilan de la Trésorerie le plus récent devienne un document à part entière, qui serait inclus pour information dans la publication des programmes budgétaires annuels et pluriannuels. L’absence de ce document est en effet difficilement justifiable.

4.2. Les transactions sur la dette publique

Dans son avis sur le projet de budget 2019, la BCL a salué la suppression du fonds de la dette. En effet, dans ses avis précédents, la BCL estimait que le fonds de la dette n’était qu’un simple « intermédiaire comptable » destiné à retracer les paiements relatifs à la dette de l’État. Le rôle du fonds de la dette se réduisait à reprendre les montants mis à disposition pour le paiement des intérêts et le remboursement des emprunts de l’État.

Les nouveaux articles budgétaires remplaçant le fonds de la dette publique permettent ainsi de différencier les montants qui seront empruntés dans le but de refinancer la dette publique venant à échéance de ceux qui permettront d’assurer le financement du déficit de l’État central.

Tableau 45 : Transactions sur la dette publique (en millions d’euros)

	2021	2022	2023	2024	2025
Intérêts échus sur la dette publique (1)	104	103	86	56	63
Amortissements de la dette publique (2)	167	1167	2016	503	1500
Produits d'emprunts pour financer les déficits (3)	2511	1200	1200	900	700
Produits d'emprunts pour le refinancement de la dette publique (4)	167	1167	2016	504	1500
p.m. Produits d'emprunts nouveaux (5) = (3)+(4)	2678	2367	3216	1404	2200
p.m. Déficit projeté de l’État central (6)	-2460	-1480	-1150	-850	-720
p.m. Autorisations d'emprunts disponibles (en cumulé)	3250	5600			

Source : Programmation pluriannuelle 2021-2025

Le tableau 45 fournit des informations sur les éléments suivants: i) les paiements d’intérêts sur la dette seraient en baisse à l’horizon 2025 ; ii) l’État procédera entre 2022 et 2025 à des nouveaux emprunts pour financer le déficit de l’administration centrale ou encore pour refinancer la dette venant à échéance (5) ; iii) entre 2022 et 2025, l’entièreté de la dette venant

à échéance (2) serait refinancée par l'émission de nouveaux emprunts (4) et iv) les montants relatifs aux emprunts servant à financer les déficits (3) seraient quasi identiques aux déficits projetés de l'État central (6) tels qu'ils apparaissent dans la loi de programmation pluriannuelle 2021-2025.

Enfin, les autorisations d'emprunts disponibles pour 2022 qui s'élèvent à 5 600 millions d'euros (le stock d'autorisations d'emprunts disponibles à la fin 2021 qui s'élève à 3 250 millions d'euros plus celles incluses dans le projet de budget 2022 pour un montant de 2 350 millions d'euros) ne seraient pas suffisantes pour couvrir le financement de la dette jusque 2025 (un montant de 9 070 millions d'euros serait nécessaire dans ce cas).

5. Les administrations locales

Si le projet de budget 2022 et la programmation pluriannuelle 2021-2025 portent essentiellement sur les finances de l'administration centrale, les finances publiques concernent aussi les administrations locales. L'analyse qui suit est basée sur les statistiques SEC2010, à moins que le contraire ne soit indiqué. Dans ce contexte, il convient également d'attirer l'attention sur le fait qu'un certain nombre de traitements statistiques sont nécessaires pour passer des comptes financiers et budgétaires des administrations locales aux données SEC2010²⁶⁴.

Selon les documents budgétaires, les prévisions pour la période 2021-2025 ont été établies de manière globale et par catégories SEC, sur base des évolutions antérieures tout en tenant compte de l'incidence potentielle de certains facteurs (p ex. évolution mensuelles des recettes figurant au budget de l'État). En outre et pour la première fois, les prévisions obtenues dans le cadre des plans pluriannuels de financement des communes ont également été prises en compte dans une certaine mesure²⁶⁵.

➤ Analyse des recettes

Le graphique 45 l'évolution des recettes depuis l'année 2015. En 2020, les recettes des administrations locales se sont élevées à 3 219 millions d'euros, soit 5 % du PIB. Les transferts courants ont représenté 46 % du total des recettes des administrations locales ; viennent ensuite les impôts courants sur le revenu avec un poids de 30 %²⁶⁶. Les revenus de la production²⁶⁷ ont constitué également une catégorie de recettes non négligeable (14 %).

Les recettes des administrations locales, enregistrées en 2020, ont baissé de 3,3 % par rapport à 2019. Cette diminution des recettes serait due principalement aux effets de la crise sanitaire et économique sur les recettes fiscales. Une baisse de 13 % des impôts courants sur le revenu (composés pour l'essentiel de l'impôt commercial communal) et une baisse concomitante de 7 % en ce qui concerne les revenus de la production ont ainsi été enregistrées. Les transferts

²⁶⁴ Voir notamment le point 2 de l'annexe 6 du projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2021-2025.

²⁶⁵ Voir pp. 30-31 du projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2021-2025.

²⁶⁶ La catégorie « Transferts courants » est composée essentiellement du Fonds de dotation globale des communes (FDGC) hors ICC ; l'ICC est inclus dans la catégorie « Impôts courants sur le revenu » dont il constitue la quasi-totalité des recettes.

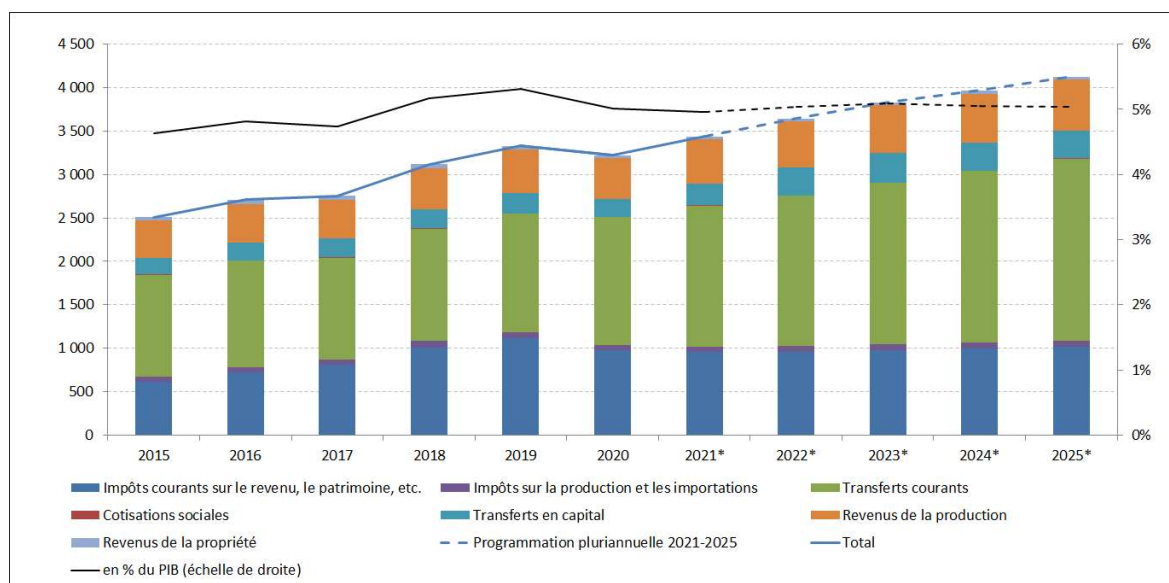
²⁶⁷ Cela comprend les revenus de la production marchande et non marchande.

courants ont quant à eux connu une évolution positive de 8 %, reflétant, entre autres, la progression de l'impôt sur le revenu des personnes physiques²⁶⁸.

En 2021, les recettes s'élèveraient à 3 258 millions d'euros, soit une hausse de 6,8 % par rapport à 2020.

Entre 2021 et 2025, les recettes progresseraient en moyenne de 5 % par an, soit un taux supérieur à la croissance moyenne du PIB nominal (4,2 %).

Graphique 45 : Évolution des recettes des administrations locales (en millions d'euros - échelle de gauche, en % du PIB - échelle de droite)



Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

Note : * estimation pour 2021 et projections pour 2022-2025 issues de la programmation pluriannuelle.

Les recettes non affectées à des dépenses spécifiques constituent la source principale de revenus des communes²⁶⁹. Le tableau 46 reprend le détail des recettes non affectées hors impôt foncier (IFON). Il est basé sur les chiffres en base caisse repris dans les documents budgétaires.

En 2020, les recettes non affectées (hors IFON) se chiffraient à 2 139 millions d'euros, soit 65 % des recettes totales des administrations locales. Les recettes du FDGC se sont élevées à 1 992 millions d'euros alors que la participation directe des communes à l'ICC aurait été de

²⁶⁸ Cet impôt intervient dans le calcul de la dotation du FDGC.

²⁶⁹ Les données relatives aux recettes communales affectées à des dépenses spécifiques ne sont pas disponibles car elles ne transitent pas par le budget de l'État.

l'ordre de 148 millions d'euros. Ces recettes ont été inférieures de 9 % à celles budgétisées en raison des effets de la crise sanitaire et économique sur les recettes fiscales. Toutefois, comparées aux estimations pour 2020 contenues dans le budget 2021²⁷⁰, les recettes non affectées (hors IFON) ont été supérieures de 132 millions d'euros (+ 7 %) dont une plus-value de 67 millions d'euros en ce qui concerne les recettes ICC.

Tableau 46 : Recettes non affectées hors impôt foncier (en millions d'euros)

		Budget	Compte	Budget	Estimation	Projet de budget	Programmation pluriannuelle		
		2020	2020	2021	2021	2022	2023	2024	2025
ICC		1053	927	900	950	950	970	990	1010
dont part pour le FDGC	(1)	888	780	759	801	801	818	835	851
dont participation directe	(2)	165	148	141	149	149	152	155	159
FDGC	(3)	2187	1992	2000	2146	2230	2364	2493	2631
dont dotation étatique	(4)	1299	1212	1241	1345	1429	1546	1658	1780
	(5)								
Total recettes non affectées (hors IFON)	= (2)+(3) =(2)+(1)+(4)	2352	2139	2141	2295	2379	2516	2648	2790

Sources : Budgets 2020 et 2021, projet de budget 2022, programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

Note : Les chiffres en gris clair sont déduits à partir des données disponibles.

Sur la base d'estimations préliminaires, les recettes non affectées (hors IFON) atteindraient le montant de 2 295 millions d'euros en 2021, soit une hausse de 7,2 % par rapport aux prévisions budgétaires pour 2021 et une augmentation de 7,3 % par rapport au compte de 2020. A l'instar de ce que l'on observe au niveau de l'État, l'évolution positive du contexte sanitaire et économique aurait donc un impact important sur les recettes communales. Les recettes de l'ICC s'élèveraient à 950 millions d'euros, soit une hausse de 5,6 % par rapport au montant prévu dans le budget 2021 et de 2,5 % par rapport aux recettes encaissées en 2020. La dotation étatique du FDGC progresserait de 11 % par rapport à 2020 et atteindrait 1 345 millions d'euros en 2021. En comparaison avec le budget 2021, il s'agirait d'une hausse de 8,4 %. Cette hausse par rapport au budget 2021 s'expliquerait par des recettes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et des recettes de TVA supérieures de 7 % et 15 % par rapport aux montants budgétisés pour 2021. Ces deux impôts entrent en effet dans la formule qui détermine la dotation étatique du FDGC.

²⁷⁰ 2 007 millions d'euros en 2020.

Tableau 47 : Recettes fiscales entrant dans la détermination de la dotation étatique du FDGC (en millions d'euros)

	Budget	Compte	Budget	Estimation	Projet de budget	Programmation pluriannuelle		
	2020	2020	2021	2021	2022	2023	2024	2025
Impôt sur le revenu des personnes physiques (ITS et par voie d'assiette)	1010	950	961	1026	1098	1190	1281	1379
TVA	374	346	357	412	428	457	484	513
Taxe sur les véhicules routiers	14	14	14	14	13	13	13	13
Total	1397	1310	1332	1451	1539	1660	1778	1904

Sources : Budgets 2020 et 2021, projet de budget 2022, programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

Note : La différence entre le total du tableau et la dotation étatique du FDGC correspond à l'abattement forfaitaire qui tient compte des changements législatifs intervenus au cours du temps.

En 2022, les recettes non affectées (hors IFON) s'élèveraient à 2 379 millions d'euros, en progression de 3,7 % par rapport aux recettes estimées pour 2021, soit un taux inférieur au taux de croissance du PIB nominal (4,4 %). La dotation étatique du FDGC augmenterait, quant à elle, de 6,2 % par rapport à l'estimation faite pour 2021 tandis que les recettes ICC atteindraient un niveau similaire à celui estimé pour 2021. Cette dernière hypothèse peut être qualifiée de relativement prudente.

Entre 2022 et 2025, les recettes non affectées (hors IFON) augmenteraient en moyenne²⁷¹ de 5,4 % par an, soit un taux supérieur à la croissance moyenne du PIB nominal (4,2 %). Cette progression serait toutefois inférieure à celle observée sur la période 2009-2019 (6,2 %).

En ce qui concerne l'impôt foncier (IFON)²⁷², dont les recettes se sont élevées 39 millions d'euros en 2020 (ou 1,2 % des recettes des administrations totales), son évolution dépend des taux fixés annuellement par les conseils communaux et est donc inconnue du fait que ces recettes ne transitent pas par le budget de l'État. Selon les dernières informations disponibles²⁷³, un projet de loi relatif à une réforme de l'IFON est en cours de préparation et pourrait être déposé dans les douze mois à venir. Un système automatisé de calcul de la valeur unitaire des propriétés immobilières basé sur des données des nouveaux plans d'aménagement général (PAG) incluant une mise à jour annuelle de la valeur unitaire pourrait être mis en place. En outre, une composante du système permettrait également d'imposer les terrains non bâtis.

²⁷¹ Il s'agit de la moyenne arithmétique.

²⁷² Selon le SEC 2010, la quasi-totalité des recettes de l'impôt foncier est enregistrée au titre de l'impôt sur la production et les importations.

²⁷³ Réponse à la question parlementaire n°4954 et communiqué faisant suite à une rencontre entre le Syvicol et le ministère de l'Intérieur en date du 18 octobre 2021.

➤ Analyse des dépenses

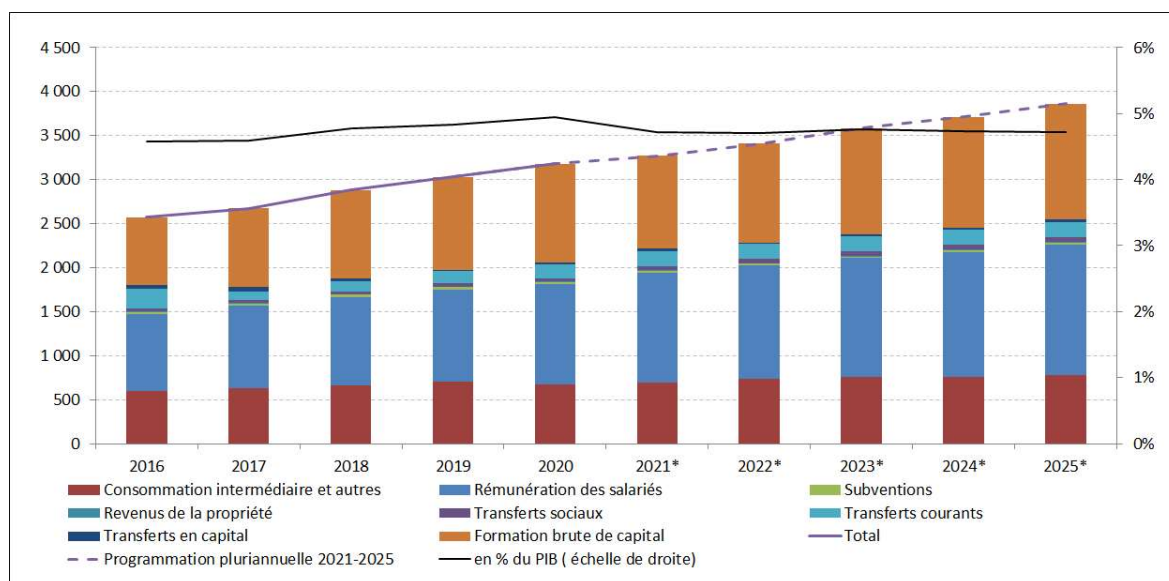
En ce qui concerne les dépenses, celles-ci se sont élevées à 3 178 millions d'euros en 2020, soit 4,9 % du PIB. Le graphique 46 indique, d'une part, l'évolution des dépenses totales et, d'autre part, leur répartition en fonction de leur nature économique. En 2020, la rémunération des salariés a constitué la catégorie de dépenses la plus importante, avec une part de 36 %. Les investissements directs et la consommation intermédiaire ont représenté respectivement 35 % et 21 % du total des dépenses.

En 2020, les dépenses des administrations locales ont augmenté de 4,9 % par rapport à 2019 en raison d'une progression de 10 % des dépenses de rémunération et de 6 % de la formation brute de capital. Les dépenses de consommation intermédiaire ont, quant à elles, diminué de l'ordre de 4 %. La hausse des dépenses de rémunération s'explique en partie par la hausse du nombre de salariés dans le secteur des administrations locales (+5 %). L'impact précis des conséquences de la crise sanitaire et économique sur les dépenses des administrations locales reste néanmoins difficilement identifiable. Ce point est abordé plus loin dans ce chapitre.

En 2021, les dépenses totales s'élèveraient à 3 269 millions d'euros. Elles augmenteraient de 2,9 % par rapport à 2020, principalement en raison d'une hausse des dépenses de rémunération et de la consommation intermédiaire à concurrence de 9 % et de 3 % respectivement. Il convient également de mentionner une hausse de 10 % des transferts sociaux. Les investissements directs baisseraient de 7 % par rapport à 2020.

Entre 2021 et 2025, les dépenses progresseraient en moyenne de 4,3 %, soit à un rythme similaire au taux de croissance moyen du PIB nominal (4,2 %). Cette progression serait toutefois inférieure à celle observée sur la période 2015-2019 (6,6 %). Les parts relatives de chaque catégorie de dépenses dans le total de ces dernières resteraient quant à elles stables au cours de la période 2021-2025.

Graphique 46 : Évolution des dépenses des administrations locales (en millions d'euros - échelle de gauche, en % du PIB - échelle de droite)



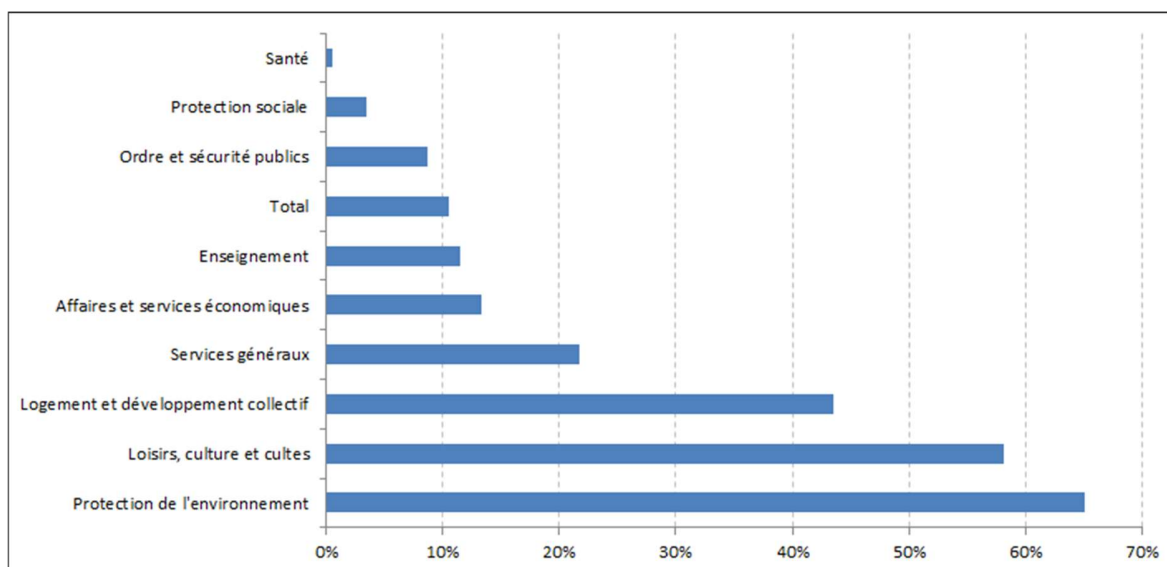
Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

Note : * estimation pour 2021 et projections pour 2022-2025 issues de la programmation pluriannuelle 2021-2025

La répartition des dépenses par classes fonctionnelles (COFOG) permet d'appréhender les missions dévolues aux administrations locales. Il ressort ainsi du graphique 47 que pour l'année 2020, la grande majorité des dépenses ayant trait à deux domaines, à savoir celui de la « Protection de l'environnement » et celui des « Loisirs, cultures et cultes », ont été effectuées par les administrations locales. Ceci peut s'expliquer par la proximité de celles-ci vis-à-vis de la population, les pouvoirs locaux étant en effet mieux aptes à répondre aux attentes diverses et variées de leurs administrés. Par ailleurs, en 2020, les dépenses des administrations locales en matière de « Logement et développement collectif » ont représenté 44 % des dépenses des administrations publiques en cette matière. Dans ce domaine, le Pacte logement 2.0 devrait accentuer le rôle joué par les communes dans la création de logements abordables. Une partie des frais engendrés par la création de nouveaux logements et des équipements collectifs liés à l'augmentation du nombre d'habitants pourra être financée par l'État.

Les administrations locales ont réalisé 36 % de la formation brute de capital des administrations publiques en 2020, dont une partie a été financée par des transferts en capital de l'administration centrale.

Graphique 47 : *Répartition des dépenses effectuées par les communes en 2020 par fonctions COFOG en % du total des dépenses consolidées effectuées par les administrations publiques*

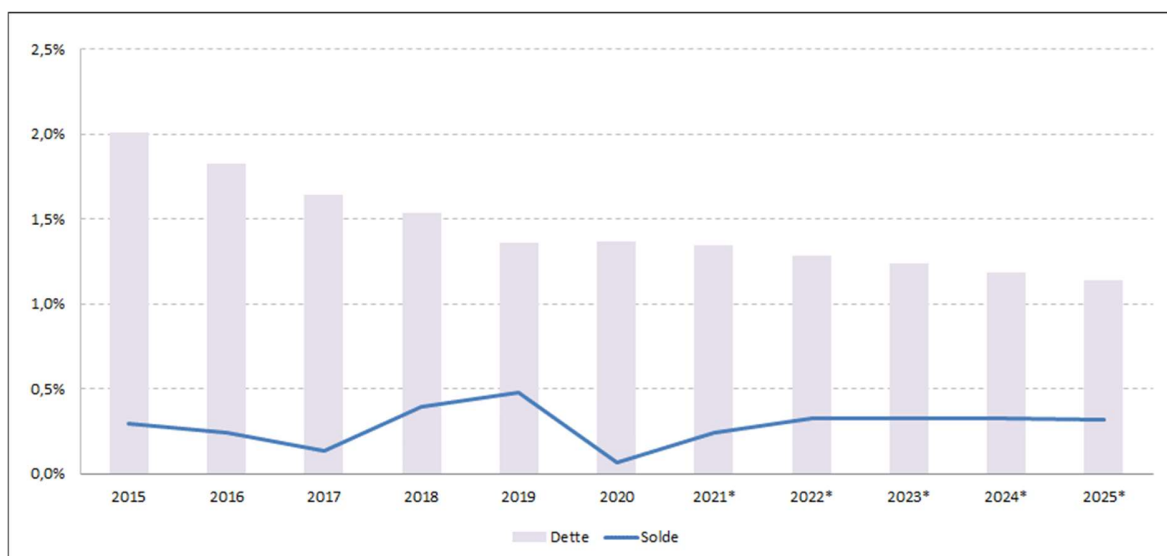


Sources : STATEC, calculs BCL

➤ Analyse des soldes et de la dette

Le graphique 48 montre l'évolution du solde et de la dette des administrations locales. Sur la période 2015-2019, les administrations locales ont enregistré des surplus récurrents. En 2019, le surplus dégagé a atteint le niveau le plus haut au cours de la période considérée et s'est élevé à 299 millions d'euros, soit 0,5 % du PIB. Malgré les effets de la crise sanitaire et économique, les administrations locales ont dégagé en 2020 un léger surplus d'un peu plus de 41 millions d'euros, soit 0,1 % du PIB.

Graphique 48 : Évolution du solde et de la dette des administrations locales (en % du PIB)



Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2021-2025, calculs BCL

Note : * estimation pour 2021 et projections pour 2022-2025 issues de la programmation pluriannuelle.

Les estimations pour 2021 prévoient un surplus de 169 millions d’euros, soit 0,24 % du PIB. Le surplus des administrations locales atteindrait 0,3 % du PIB en 2022 et serait identique au cours de la période 2023-2025.

Le tableau suivant compare, pour la période 2020 à 2023, les estimations des soldes des administrations locales telles que mentionnées dans la LPFP 2021-2025 par rapport à celles qui prévalaient dans la LPFP 2020-2024 et dans la LPFP 2019-2023²⁷⁴. Il ressort de la comparaison des tableaux 48 et 49 que l’impact de la crise sanitaire et économique a été moindre qu’anticipé initialement. L’impact de la crise, qui était estimé à 555 millions d’euros pour 2020 au niveau du solde des administrations locales dans la LPFP 2020-2024, ne serait désormais plus que de 313 millions d’euros (soit une différence de -242 millions d’euros). Cet impact se réduirait à 164 millions d’euros en 2021 pour atteindre 105 millions d’euros en 2023. On peut également noter que l’impact de la crise s’est principalement manifesté sur le volet des recettes avec une moins-value de recettes de 271 millions d’euros en 2020, mais qui serait néanmoins en baisse sur l’horizon de projection. Au total, l’impact de la crise sur les finances communales continuera à se manifester au cours des prochaines années.

²⁷⁴ Voir la section 2.1.2 pour les explications méthodologiques. Cet exercice est identique à celui réalisé pour les administrations publiques dans la section 2.1.2 du présent avis.

Tableau 48 : Différences dans la capacité de financement des administrations locales entre la LPFP 2019-2023 et la LPFP 2020-2024 (en millions d'euros)

	2020	2021	2022	2023
Total recettes	-380	-341	-382	-369
Total dépenses	175	-23	-59	-42
Capacité de financement	-555	-317	-323	-327

Sources : STATEC, LPFP 2019-2023, LPFP 2020-2024, calculs BCL

Tableau 49 : Différences dans la capacité de financement des administrations locales entre la LPFP 2019-2023 et la LPFP 2021-2025 (en millions d'euros)

	2020	2021	2022	2023
Total recettes	-271	-173	-127	-97
Total dépenses	43	-10	-18	7
Capacité de financement	-313	-164	-110	-105

Sources : STATEC, LPFP 2019-2023, LPFP 2021-2025, calculs BCL

En ce qui concerne le niveau de la dette des administrations locales, il s'est élevé à 880 millions d'euros en 2020, soit 1,4 % du PIB²⁷⁵. Le graphique 48 indique également que le ratio de dette a suivi une tendance à la baisse entre 2015 et 2019 en raison d'un taux de croissance du PIB supérieur à celui de la dette. En 2020, le ratio de dette est resté stable par rapport à celui observé en 2019 et devrait légèrement baisser sur l'horizon de projection. Selon la programmation pluriannuelle, la dette nominale des administrations locales devait augmenter en 2021 et se stabiliser par la suite. L'évolution du niveau de la dette des administrations locales peut paraître surprenante dans la mesure où les administrations locales dégageraient des surplus sur l'horizon de projection, ce qui devrait mécaniquement exercer une pression à la baisse sur le niveau de dette. Ce paradoxe observé au niveau de la comptabilité nationale s'explique par le fait que les chiffres agrégés peuvent cacher des situations budgétaires contrastées au niveau des communes considérées individuellement.

²⁷⁵ Le montant de la dette repris dans le projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2021-2025 est de 825 millions d'euros en 2020. La publication des comptes nationaux d'octobre 2021 fait cependant ressortir un montant de dette égale à 880 millions d'euros en 2020. Il semblerait donc que la dette rapportée en 2020 dans la programmation pluriannuelle tienne compte de la dette de l'État central détenue par les administrations locales (55 millions d'euros). Cette approche n'est pas celle adoptée par la BCL et est également contraire aux règles du SEC. De ce fait, en ce qui concerne la période 2021 à 2025, les données reprises dans le graphique tiennent compte de l'évolution de la dette en millions d'euros reprise dans la programmation pluriannuelle mais en partant d'un montant de 880 millions d'euros en 2020.

Ainsi, le déficit dégagé par une commune ne peut être compensé par le surplus enregistré par une autre commune, ce qui *in fine* contribuera à augmenter le niveau de la dette.

Le niveau relativement bas de la dette des administrations locales s'explique par le fait que les communes ne peuvent recourir au crédit pour autant que le remboursement des annuités (intérêt + capital) soit assuré. En outre, la circulaire budgétaire n°4048 relative à l'élaboration des budgets communaux incite les communes à souscrire uniquement à de nouveaux emprunts lorsque c'est strictement nécessaire.

En conclusion, la situation des administrations locales considérées dans leur ensemble a été meilleure pour 2020 que celle prévue lors du vote du budget 2021. Cette amélioration devrait se poursuivre en 2021 ainsi que sur la période de projection. Toutefois, la situation budgétaire au niveau des administrations locales prises dans leur ensemble peut cacher des situations budgétaires contrastées au niveau des communes considérées individuellement. Dans ce contexte, la BCL rappelle qu'une publication régulière et désagrégée de la situation financière des administrations locales serait utile d'un point de vue analytique. Celle-ci devrait être facilitée par les efforts entrepris dans la transmission digitale des comptes.

Finalement, il convient de mentionner les conclusions de l'analyse de la BCL²⁷⁶ relative aux effets de la réforme des finances communales entrée en vigueur en 2017. Cette étude mandatée par le ministère de l'Intérieur portait sur la période 2017-2019 (hors COVID). Il en est ressorti que (i) globalement et au vu des informations mises à la disposition de la BCL, les objectifs de la réforme ont été atteints, mais des efforts pouvaient encore être entrepris, en particulier au niveau de la stabilité des finances communales ; (ii) étant donné l'importance de la population dans les critères de péréquation et l'évolution démographique attendue au cours des années à venir, une surveillance régulière des recettes sera nécessaire afin de déceler l'apparition de nouvelles inégalités ; (iii) sans revenir sur les choix relatifs aux variables utilisées pour la péréquation, il conviendra également de s'assurer de l'adéquation des critères de péréquation afin qu'il existe une relation plausible entre les paramètres utilisés et les dépenses des communes.

²⁷⁶ Pour plus d'informations, voir : <https://gouvernement.lu/dam-assets/documents/actualites/2021/06-juin/04-bofferding-finances-communales/Rapport-d-evaluation-de-la-reforme-des-finances-communales.pdf>

6. Projections de finances publiques de la BCL couvrant la période 2021 à 2024

Cette partie présente les soldes des administrations publiques²⁷⁷ ainsi que la dette publique pour la période s'étalant de 2021 à 2024, tels qu'ils résultent des exercices de projection biannuels de la BCL.

Situation budgétaire : revue de l'année 2020

Le solde des administrations publiques luxembourgeoises, publié début octobre 2021 dans le cadre de la transmission de la notification concernant les déficits excessifs²⁷⁸, a enregistré un déficit pour l'année 2020 de 2,3 milliards d'euros, soit 3,5 % du PIB. Cette forte détérioration par rapport à l'excédent budgétaire de 2,3 % du PIB notifié pour l'année 2019 découle d'une hausse du ratio des dépenses totales couplée à une légère baisse du ratio des recettes, conséquences de la crise économique et sanitaire qui a éclaté au début de l'année, de l'effet des stabilisateurs automatiques et des mesures de soutien mises en place par le gouvernement.

La dégradation du ratio des administrations publiques en 2020 est attribuable principalement à l'administration centrale, dont le solde très légèrement déficitaire (-0,1 % du PIB) observé en 2019 s'est transformé en un déficit conséquent (5,0 % du PIB) en 2020. Dans une moindre mesure, les soldes des deux autres sous-secteurs se sont également dégradés : celui des administrations locales est passé de 0,5 % à 0,1 % du PIB (soit une baisse de 0,4 % du PIB) et celui de la Sécurité sociale est passé de 1,9 % du PIB à 1,4 % du PIB (soit une baisse de 0,5 % du PIB).

La dégradation de la situation budgétaire des administrations publiques entre 2019 et 2020 s'explique par une légère décroissance des recettes totales (-1,0 %) et une forte croissance des dépenses totales (+12,7 %). Du côté des recettes, les impôts directs à charge des sociétés ont notamment connu une forte baisse (-17,7 %). Celle-ci a découlé de plusieurs facteurs : 1) la possibilité pour les entreprises de demander une annulation de leurs avances et un délai de paiement pour les soldes d'impôts restant dus ; 2) un ralentissement du traitement des déclarations d'impôt par l'ACD, entraînant une baisse des recettes de l'impôt sur le revenu des sociétés perçues sous la forme d'arriérés d'impôts ; 3) l'effet décalé de la réforme fiscale

²⁷⁷ La notion d'administrations publiques couvre l'administration centrale, les administrations locales et la Sécurité sociale.

²⁷⁸ Le Règlement du Conseil (EU) 479/2009 amendé par le Règlement du Conseil (EU) 679/2010 et par le Règlement de la Commission 220/2014 oblige les États membres à rapporter leurs données liées à la Procédure de déficit excessif (PDE) à Eurostat deux fois par an – soit à la fin du mois de mars et à la fin du mois de septembre.

de 2017 et la baisse additionnelle du taux d'imposition sur le revenu des collectivités de 18 % à 17 % en 2019 et 4) le caractère non récurrent des revenus imprévus encaissés entre 2017 et 2019. Ces derniers étaient dus à la mise en place de la déclaration électronique obligatoire pour les entreprises ainsi qu'aux recours importants aux soldes d'impôts liés à des exercices antérieurs.

Du côté des dépenses, de fortes augmentations ont été observées au niveau des transferts sociaux (+16 %), des investissements directs (+19 %) et indirects (+34 %), des subsides (+9 %) et de la rémunération des salariés (+10 %), conséquence des nombreuses mesures mises en place par le gouvernement en réaction à la crise et de l'achat de l'avion militaire.

6.1. Les recettes

Après la mise en œuvre de la réforme fiscale en 2017, les recettes totales ont connu une croissance nominale de 9,7 % en 2018 – soit la croissance annuelle la plus importante observée depuis 2007 – suivie d'une croissance plus modérée (de 4,0 %) en 2019.

Entre 2017 et 2019, le ratio des recettes totales a enregistré une hausse de l'ordre de 2,6 p.p. pour s'établir à 45,2 % du PIB. La hausse du ratio des impôts directs à charge des ménages (+ 0,7 p.p. à 9,5 % du PIB) et des sociétés (+ 1,3 p.p. à 7,2 % du PIB) a contribué à l'augmentation du ratio des impôts directs de 2,1 p.p. et ce, malgré l'impact décalé de la réforme fiscale sur le volet des personnes physiques ainsi que du premier impact négatif de la réforme fiscale sur le ratio des impôts directs à charge des sociétés. Concernant le ratio relatif à l'impôt des sociétés, ce sont principalement des revenus imprévus, liés à l'accélération des recours aux soldes d'impôts dus pour des exercices antérieurs ainsi qu'à la mise en place de la déclaration électronique obligatoire pour les sociétés (induisant leur imposition automatique), qui ont été à l'origine de cette croissance.

Le ratio ayant trait aux impôts indirects a augmenté également entre 2017 et 2019, mais dans une moindre mesure (+ 0,2 p.p.), pour atteindre 11,3 % du PIB. Le ratio des cotisations sociales a augmenté de 0,4 p.p. pour atteindre 12,3 % du PIB et celui des autres recettes a enregistré une légère baisse à concurrence de 0,1 p.p. pour s'établir à 4,8 % du PIB.

Tableau 50 : Recettes de l'ensemble des administrations publiques (en pourcentage du PIB, sauf mention contraire)

	Données octobre 2021						Projections BCL décembre 2021			
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Impôts directs	13,8	14,3	14,7	16,8	16,8	15,9	16,0	15,8	16,0	16,2
<i>dont à charge des ménages</i>	8,8	9,0	8,8	9,4	9,5	9,8	10,1	10,2	10,4	10,7
<i>dont à charge des sociétés</i>	4,9	5,3	5,9	7,4	7,2	5,8	5,9	5,6	5,6	5,6
Impôts indirects	10,6	10,8	11,1	11,4	11,3	10,8	11,8	11,8	11,6	11,5
Cotisations sociales	11,6	11,5	11,9	12,1	12,3	12,6	12,2	12,2	12,3	12,4
Autres recettes	5,7	5,4	4,9	4,8	4,8	4,3	4,5	4,2	4,1	4,0
Recettes totales	41,7	41,9	42,6	45,1	45,2	43,6	44,5	44,0	44,0	44,1
Croissance nominale des recettes totales (%)	3,9	4,5	5,2	9,7	4,0	-1,0	11,4	6,0	5,9	5,4

Sources : BCL, STATEC

En 2020, une décroissance des recettes totales a été observée (-1,0 %) et le ratio des recettes totales a diminué de 45,2 % à 43,6 % du PIB (-1,6 p.p.). Cette baisse s'explique notamment par l'évolution des recettes d'impôts directs à charge des sociétés, dont le ratio est passé de 7,2 % à 5,8 % du PIB. Dans une moindre mesure, une diminution des ratios des impôts indirects et des autres recettes (-0,5 p.p. pour les deux ratios) a été observée. Inversement, le ratio des impôts à charge des ménages a augmenté de 9,5 % à 9,8 % du PIB et celui des cotisations sociales de 12,3 % à 12,6 % du PIB (+0,3 p.p. pour les deux ratios). Ces augmentations s'expliquent notamment par les mesures prises par le gouvernement pour soutenir l'emploi. Les prestations sociales versées dans le cadre du chômage partiel « COVID-19 » et du congé pour raisons familiales exceptionnel ont été soumises à l'imposition du revenu des personnes physiques et aux cotisations sociales. Cela signifie qu'une partie de ces aides versées sont revenues dans les caisses de l'État.

Les recettes : projections relatives à 2021

En 2021, la croissance nominale des recettes connaîtrait une très forte hausse et s'élèverait à 11,4 %, sur fond de reprise de l'activité économique. Le ratio des recettes totales passerait quant à lui de 43,6 % du PIB à 44,5 % du PIB (+0,9 % du PIB). Le ratio des impôts indirects serait celui qui subirait la plus forte hausse (+ 1 % du PIB), ce qui s'expliquerait notamment par un redressement important des dépenses de consommation des ménages, dans un climat général plus propice aux achats que l'année précédente. Une diminution des remboursements de TVA aurait également une influence favorable. Le ratio des impôts directs à charge des ménages connaîtrait une légère hausse, portée notamment par l'impôt sur le revenu des capitaux. Le chômage partiel « COVID-19 » et le congé pour raisons familiales exceptionnel, toujours en place en 2021, continueraient de limiter l'impact négatif de la crise sur l'emploi et la masse salariale, cette dernière étant la base macroéconomique principale des impôts directs à charge des ménages et des cotisations sociales. Le ratio des impôts à charge des sociétés atteindrait 5,9 % du PIB, soit un niveau légèrement supérieur à celui observé en 2020 mais nettement inférieur à ceux affichés en 2018 et 2019 (7,4 % et 7,2 % du PIB

respectivement). Cela s'expliquerait notamment par l'impact décalé des mesures fiscales mises en place pendant les années 2017-2019. Le ratio des autres recettes repartirait à la hausse grâce notamment aux revenus de la propriété, suite à la chute observée en 2020 expliquée notamment par l'annulation ou le report des dividendes versés par les sociétés. Finalement, tous les ratios subiraient une pression à la baisse en raison d'un effet « dénominateur », le PIB nominal connaissant une forte progression (+9,2 %) par rapport à son niveau de 2020 en raison d'un effet de rattrapage.

Les recettes : projections relatives à 2022, 2023 et 2024

En 2022, la croissance des recettes nominales se normaliserait à +6,0 % et le ratio des recettes totales baisserait de 0,5 p.p. pour s'établir à 44 % du PIB. Cette baisse proviendrait d'une part du ratio des impôts directs à charge des sociétés, qui atteindrait 5,6 % du PIB avec une baisse de 0,3 p.p., en raison des impacts décalés de la crise et des mesures fiscales mises en place pendant les années 2017-2019. D'autre part, le ratio des autres recettes diminuerait de 0,3 p.p. pour atteindre 4,2 % du PIB. Les autres ratios resteraient relativement stables. Les impôts indirects maintiendraient leur dynamisme en 2022, portés par la consommation nominale, et les impôts directs à charge des ménages et les cotisations sociales se stabiliseraient grâce à l'évolution de la masse salariale nominale.

En 2023 et 2024, le ratio des recettes totales augmenterait légèrement, passant de 44,0 % du PIB en 2022 à 44,1 % du PIB en 2024. D'une part, les ratios des impôts directs à charge des ménages et les cotisations sociales augmenteraient grâce à l'évolution de la masse salariale nominale. D'autre part, celui des impôts indirects baisserait légèrement, notamment en raison de l'évolution de la consommation privée qui ralentirait quelque peu. Les autres ratios seraient relativement stables.

Au final, sur l'horizon de projection, le ratio des recettes totales passerait de 43,6 % du PIB en 2020 à 44,1 % du PIB en 2024, soit une hausse de 0,5 p.p.

6.2. Les dépenses

Entre 2016 et 2019, le ratio des dépenses totales a augmenté progressivement pour passer de 40,0 % à 42,9 % du PIB. Cette augmentation est attribuable à l'ensemble des ratios de dépenses, et plus particulièrement à celui des transferts sociaux, qui est passé de 18,7 % en 2016 à 19,8 % du PIB en 2019, ainsi qu'à celui des dépenses de consommation, dont le ratio est passé de 13,3 % en 2016 à 14,3 % du PIB en 2019.

Pour 2020, de fortes augmentations ont été observées au niveau des ratios des transferts sociaux (+2,6 p.p.), des investissements (+0,7 p.p.) et des dépenses de consommation (+0,9 p.p.), conséquence des nombreuses mesures mises en place par le gouvernement en réaction à la crise et de l'achat de l'avion militaire.

Les dépenses : projections pour 2021

Le ratio des dépenses totales passerait de 47,2 % du PIB en 2020 à 44,3 % du PIB en 2021, soit une diminution de 2,9 p.p., et la croissance nominale des dépenses totales ne serait que de 2,4 %. Cette évolution s'explique par une baisse des dépenses mises en œuvre par le gouvernement dans le contexte de la crise économique et sanitaire. Dans leur ensemble, l'impact de ces dépenses supplémentaires devrait être de l'ordre de 1 % du PIB en 2021 contre environ 3 % du PIB en 2020.

Tableau 51 : Dépenses de l'ensemble des administrations publiques (en pourcentage du PIB, sauf mention contraire)

	Données octobre 2021						Projections BCL décembre 2021			
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Transferts sociaux	19,0	18,7	19,2	19,5	19,8	22,4	20,3	19,6	19,4	19,4
Investissements publics ⁽¹⁾	3,9	3,8	4,0	3,9	4,1	4,8	4,4	4,3	4,6	4,4
Dépenses de consommation ⁽²⁾	13,4	13,3	13,6	14,0	14,3	15,2	14,8	14,6	14,7	14,9
Subsides	1,2	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,3	1,0	1,0	1,0
Autres dépenses ⁽³⁾	3,0	3,2	3,4	3,6	3,5	3,7	3,5	3,4	3,5	3,4
Dépenses totales	40,4	40,0	41,3	42,1	42,9	47,2	44,3	42,9	43,2	43,1
Croissance nominale des dépenses totales (%)	3,9	3,0	6,7	5,9	5,7	12,7	2,4	4,1	6,6	4,9

Sources: BCL, STATEC

Notes: (1) Formation brute de capital fixe. (2) Rémunération des salariés et consommation intermédiaire. (3) Les « Autres dépenses » incluent les transferts en capital.

Le ratio des transferts sociaux serait notamment affecté par la diminution des aides du gouvernement en faveur des ménages, notamment via le régime de chômage partiel et structurel « coronavirus » et le congé pour raisons familiales exceptionnel. Le ratio des transferts sociaux passerait ainsi de 22,4 % du PIB en 2020 à 20,3 % du PIB en 2021. Ceux des investissements publics et des dépenses de consommation (qui incluent notamment la consommation intermédiaire du gouvernement) baisseraient tous les deux à concurrence de 0,4 p.p. En ce qui concerne le ratio des investissements publics, la baisse des mesures discrétionnaires de 2020 et l'effet de base lié à l'achat d'un avion militaire en 2020 pour un montant d'environ 200 millions d'euros (0,3 % du PIB) exerceraient une pression à la baisse sur le ratio. Le ratio des subsides serait le seul à subir une légère hausse (+0,2 p.p.), due à une hausse des subsides octroyés en 2021 dans le cadre des mesures liées à la crise sanitaire et économique, notamment à travers le Fonds de relance et de solidarité.

Finalement, les ratios des dépenses subiraient, comme ceux des recettes, une pression à la baisse en raison de l'effet « dénominateur » que représente la forte progression du PIB nominal en 2021.

Les dépenses : projections pour 2022 à 2024

La projection des dépenses en 2022 est caractérisée par le fait que l'entière des mesures en place en 2020 et 2021 pour faire face à la crise du COVID-19 n'est pas prolongée en 2022. En raison de cet effet de base, la croissance des dépenses totales ne serait que de 4,1 % en 2022 et le ratio des dépenses totales chuterait de 44,3 % à 42,9 % du PIB. Le ratio des transferts sociaux subirait la plus forte baisse, passant de 20,3 % du PIB en 2020 à 19,6 % du PIB en 2022 (diminution de 0,7 p.p.), en raison de la fin des transferts liés au régime de chômage partiel et structurel « coronavirus » et au congé pour raisons familiales exceptionnel.

En 2023 et 2024, les dépenses totales augmenteraient de 6,6 % et 4,9 % respectivement, et le ratio se chiffrerait à 43,2 % du PIB et 43,1 % du PIB. Une légère diminution supplémentaire s'observerait au niveau du ratio des transferts sociaux (de 19,6 % en 2022 à 19,4 % du PIB en 2024) tandis qu'une hausse du ratio des investissements se ferait ressentir en 2023, de 4,3 % à 4,6 % du PIB, avant de se redescendre à 4,4 % du PIB en 2024. La hausse du ratio des investissements en 2023 serait attribuable à la prise en compte de l'achat d'un satellite militaire, enregistré entièrement pour 2023 selon la méthodologie du SEC2010. Le ratio des dépenses de consommation augmenterait aussi sur les deux dernières années de projection (de 14,6 % en 2022 à 14,9 % du PIB en 2024), porté par la rémunération des salariés.

Au final, sur l'horizon de projection, le ratio des dépenses totales passerait de 47,2 % du PIB en 2020 à 43,1 % du PIB en 2024, conséquence principalement de l'annulation des mesures discrétionnaires prises par le gouvernement dans le cadre de la crise économique et sanitaire. Le ratio en 2024 serait néanmoins plus élevé qu'en 2019. Cette hausse s'expliquerait principalement par l'augmentation des dépenses d'investissement ainsi que de celles relatives à la rémunération des salariés au vu des recrutements prévus dans la fonction publique (dépenses incluses dans les dépenses de consommation).

Soulignons que la mise à disposition de garanties étatiques (d'un montant de 2,5 milliards d'euros, soit 3,9 % du PIB de 2019) pour aider des entreprises dans le cadre de la crise du COVID-19 n'a pas d'impact dans les projections de finances publiques de la BCL. Les garanties octroyées sont en effet considérées comme des passifs éventuels aussi longtemps qu'elles ne sont pas exercées.

6.3. Les capacités ou besoins de financement

Pour les administrations publiques, l'année 2020 s'est caractérisée par un déficit de 2,3 milliards d'euros, soit 3,5 % du PIB. La baisse par rapport au surplus de 2,3 % du PIB pour l'année 2019 est la résultante d'une hausse du ratio des dépenses totales et, dans une moindre mesure, d'une baisse de celui des recettes totales, principalement observées au niveau de l'administration centrale.

**Tableau 52 : Soldes budgétaires de l'ensemble des administrations publiques
(en pourcentage du PIB, sauf mention contraire)**

	Soldes (Capacité (+) ou besoin (-) de financement)									
	Données octobre 2021						Projections BCL décembre 2021			
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ensemble des administrations publiques	1,3	1,9	1,4	3,0	2,3	-3,5	0,3	1,1	0,8	1,0
<i>dont administration centrale</i>	-0,4	-0,1	-0,5	0,8	-0,1	-5,0	-1,4	-0,6	-0,8	-0,5
<i>dont communes</i>	0,3	0,2	0,1	0,4	0,5	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2
<i>dont Sécurité sociale</i>	1,4	1,7	1,7	1,8	1,9	1,4	1,4	1,5	1,5	1,3
Programmation pluriannuelle 2021-2025	--	--	--	--		-3,5	-0,6	-0,2	-0,1	0,1
Commission européenne (automne 2021)						-3,5	-0,2	0,2	0,3	

Sources : Programmation pluriannuelle 2021-2025, STATEC, Commission européenne, calculs BCL

Pour 2021, il résulte de la progression des recettes et des dépenses que le solde des administrations publiques s'améliorerait fortement à concurrence de 3,8 p.p. pour se fixer à 0,3 % du PIB.

Cette amélioration se matérialiserait essentiellement au niveau de l'administration centrale, qui afficherait un déficit de 1,4 % du PIB en 2021, en baisse par rapport au déficit de 5,0 % du PIB observé en 2020. Le solde des communes s'améliorerait très légèrement également (+ 0,2 p.p. entre 2020 et 2021), tandis que celui de la Sécurité sociale serait stable.

En 2022, le solde des administrations publiques s'améliorerait de +0,8 p.p. pour s'établir à 1,1 % du PIB, conséquence du caractère non récurrent des hausses de dépenses en 2021 dans le cadre de la crise. Le déficit de l'administration centrale serait de l'ordre de 0,6 % du PIB. Le solde des communes se dégraderait très légèrement en 2022 (- 0,1 p.p. entre 2021 et 2022), tandis que celui de la Sécurité sociale s'améliorerait très légèrement (+ 0,1 p.p.).

En 2023, le solde des administrations publiques se détériorerait (-0,3 p.p.) temporairement en raison de l'administration centrale, avant de rebondir (+0,2 p.p.) en 2024.

Au final, le solde des administrations publiques s'améliorerait fortement sur l'horizon de projection, en passant d'un déficit de 3,5 % du PIB en 2020 à un surplus de 1,0 % du PIB en 2024. Le solde de l'administration centrale serait toujours déficitaire en 2024, avec un solde de -0,5 % du PIB. A l'aune des chiffres projetés par la BCL et au vu des défis auxquels les autorités devront faire face dans les années futures, des efforts d'assainissement devront être entrepris, une fois la crise économique dissipée, dans le but de réduire au maximum les déficits enregistrés au niveau de l'administration centrale.

6.4. La dette publique : évolution récente et perspectives

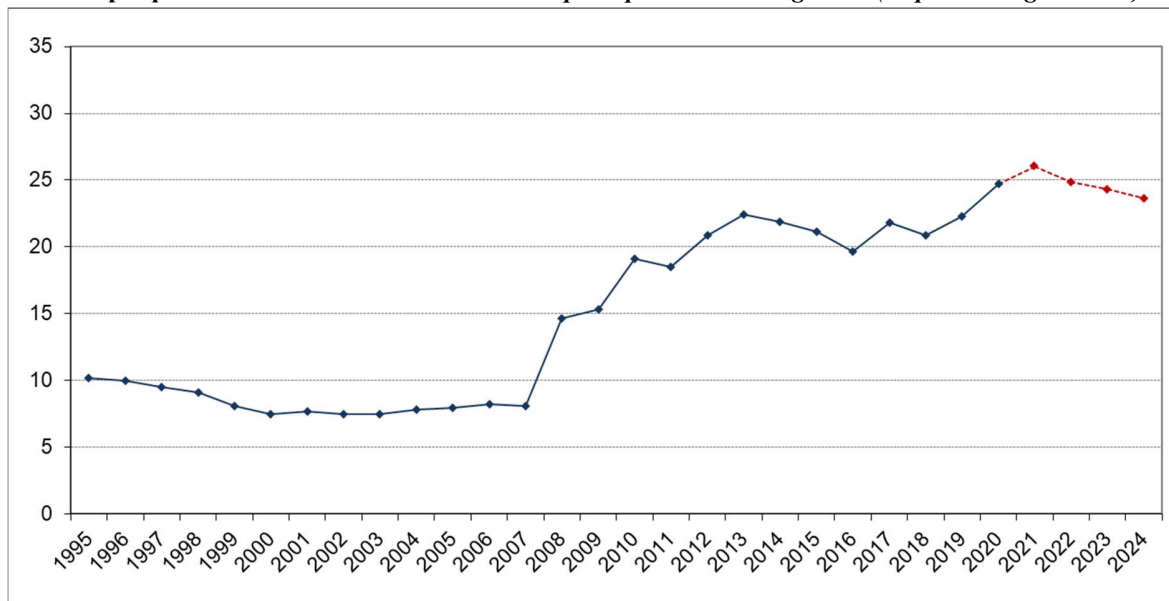
Alors qu'elle affichait un niveau stable aux alentours de 7 % du PIB jusqu'en 2007, la dette des administrations publiques luxembourgeoises a nettement augmenté à partir de 2008. Cette augmentation s'explique par la participation de l'État dans le capital d'une banque et le financement des déficits récurrents de l'administration centrale. La garantie financière accordée à un autre groupe bancaire n'est pas incluse dans la dette publique, mais représente un risque potentiel si elle venait à être utilisée. Le montant maximal de cette garantie est de 2,55 milliards d'euros²⁷⁹, soit environ 4 % du PIB de 2020.

Après un pic de 22,4 % observé en 2013, le ratio de dette publique a évolué à la baisse jusqu'en 2016 où il s'établissait à 19,6 % du PIB, avant de remonter à 22 % du PIB en 2019. En 2020, afin de faire face aux besoins de liquidité engendrés par la crise, le gouvernement a émis deux obligations, pour un montant de respectivement 2,5 milliards d'euros (3,9 % du PIB) et 1,5 milliard d'euros (2,3 % du PIB). Il en a résulté une augmentation du ratio qui s'est établi à 24,8 % du PIB.

Le 17 mars 2021, un nouvel emprunt de 2,5 milliards d'euros (3,6 % du PIB) d'une durée de 10 ans à un taux de rendement de -0,045 % a été émis. Selon les projections de la BCL, cette nouvelle émission devrait largement couvrir le déficit de l'administration centrale pour l'année en cours. Le ratio de dette s'établirait à 26 % du PIB en 2021 et il diminuerait ensuite progressivement sur l'horizon de projection pour s'établir à 24,8 %, 24,3 % et 23,6 % du PIB en 2022, 2023 et 2024, respectivement. Les déficits de l'administration centrale ainsi que les emprunts venant à échéance seraient financés par émission de dette. Les surplus dégagés par la Sécurité sociale ne viendraient pas compenser les déficits des deux autres sous-secteurs, mais seraient utilisés pour étoffer les réserves du Fonds de compensation.

²⁷⁹ En date du 22 novembre 2021, l'encours de la garantie fournie par le Luxembourg s'élevait à 1,45 milliard d'euros, soit environ 2,3 % du PIB. De manière générale, toutes les garanties accordées par l'État ne sont pas incluses dans la dette.

Graphique 49 : Dette des administrations publiques luxembourgeoises (en pourcentage du PIB)



Sources : STATEC, calculs BCL

Dans une optique plus globale, il convient de mettre en parallèle les engagements²⁸⁰ des administrations publiques luxembourgeoises avec les actifs financiers détenus et qui sont recensés dans les comptes financiers établis selon la norme SEC2010.

Les actifs financiers des administrations publiques luxembourgeoises se composent principalement d'actions, de parts d'OPC, de participations, de dépôts et d'autres comptes à recevoir. Ce portefeuille inclut notamment l'actif du Fonds de compensation commun au régime général des pensions, ainsi que toutes les participations de l'État dans différentes sociétés financières et non financières.

Du côté des engagements, les administrations publiques luxembourgeoises se financent par l'émission de titres, ainsi qu'au moyen d'emprunts contractés auprès d'institutions bancaires locales. Le poste « numéraire et dépôts » enregistre la valeur nominale des pièces de monnaie émises par la BCL pour le compte de l'État.

²⁸⁰ Les engagements financiers des administrations publiques diffèrent de la dette dans son acception « Maastricht » tant au niveau de la composition des instruments financiers inclus dans ces derniers que de leur valorisation.

Tableau 53 : Évolution des actifs et passifs financiers des administrations publiques luxembourgeoises (millions d'euros, encours en fin de période sauf indication contraire)

	12-2016	12-2017	12-2018	12-2019	12-2020	03-2021
Actifs financiers	42.865	45.282	47.060	52.612	53.053	56.237
Dépôts transférables, autres dépôts et numéraire	7.220	9.001	9.420	11.666	10.600	12.713
Titres autres qu'actions	9.210	9.296	9.258	10.112	10.854	10.909
Crédits	1.274	1.297	1.391	1.477	1.526	1.589
Actions et autres participations	20.313	20.819	21.401	23.979	24.854	26.231
Autres comptes à recevoir	4.848	4.870	5.590	5.378	5.219	4.795
Passifs financiers	15.318	16.854	17.318	19.004	20.952	23.341
Numéraire et dépôts	282	291	301	311	316	318
Titres autres qu'actions à long terme	7.231	9.028	8.932	10.426	12.542	14.923
Crédits	4.510	4.177	4.060	3.950	3.865	3.871
Autres comptes à payer	3.295	3.359	4.025	4.318	4.229	4.229
Patrimoine net financier	27.547	28.428	29.742	33.608	32.100	32.896

Sources : BCL, STATEC

Il ressort du tableau 53 qu'à la fin du mois de mars 2021, les actifs financiers des administrations publiques s'élevaient à 56 237 millions d'euros, soit environ 87 % du PIB, tandis que les engagements financiers se chiffraient à 23 341 millions d'euros, soit environ 36 % du PIB, de sorte que les actifs financiers nets détenus par les administrations publiques luxembourgeoises représentaient 32 896 millions d'euros, soit environ 51 % du PIB à la fin du premier trimestre de 2021.

7. Le prochain OMT du Luxembourg pour la période 2023-2025

Dans son avis sur le projet de budget 2019²⁸¹, la BCL avait expliqué le concept de l'objectif de moyen terme (OMT), détaillé le calcul de l'OMT minimal par la Commission européenne ainsi que la fixation de l'OMT par le gouvernement pour la période 2020-2022.

La publication en mai 2021 du rapport sur le vieillissement (AWG 2021 report) incluant une mise à jour des projections macroéconomiques et de finances publiques de long terme (horizon 2070) servira pour la fixation du nouvel OMT minimal qui sera calculé par la Commission européenne au printemps 2022. C'est sur la base de ce dernier que le gouvernement annoncera au printemps 2022, lors de la présentation du Programme de Stabilité, un nouvel OMT pour le Luxembourg qui sera d'application pour la période 2023-2025.

Cette partie revient brièvement sur le concept de l'OMT et donne une estimation préliminaire de l'OMT minimal qui devra être respecté lors de la fixation par le gouvernement du nouvel OMT pour la période 2023-2025.

Il est important de souligner que cette partie se base sur le cadre de gouvernance européen tel qu'il existait avant l'éclatement de la crise liée au COVID-19 et l'activation de la clause pour récession économique sévère (voir ci-après). Nous partons ici du principe que les règles actuelles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) seront remises en œuvre en 2023, sans tenir compte des discussions qui sont actuellement menées au sujet de la réforme du cadre de gouvernance économique de l'Union européenne (UE) du PSC. Le 19 octobre 2021, la Commission européenne a en effet adopté une communication pour relancer le débat public sur le réexamen du cadre de gouvernance économique de l'UE. Ce débat, lancé pour la première fois en février 2020, avait été mis en suspens suite à l'éclatement de la crise liée au COVID-19. L'un des objectifs du débat sera de réfléchir à la manière de simplifier les règles existantes du cadre de gouvernance et d'améliorer leur transparence et leur application. Au premier trimestre 2022, la Commission publiera des orientations de politique budgétaire qui tiendront compte, entre autres, de ce débat. Elle fournira des orientations sur d'éventuelles modifications du cadre de gouvernance économique en vue de parvenir à un large consensus sur la voie à suivre pour 2023.

²⁸¹ Voir Avis de la BCL sur le projet de budget 2019, pages 210-219.

7.1. L'objectif à moyen terme (OMT)

L'OMT est un des concepts-clés du cadre de gouvernance des finances publiques - tel qu'il existe actuellement et était appliqué avant la mise en œuvre de la clause pour récession économique sévère - et ce tant au niveau européen que national. La poursuite de cet objectif constitue, à ce titre, la pierre angulaire, tant du volet préventif du PSC que de la loi luxembourgeoise du 12 juillet 2014 qui transpose les dispositions du Pacte budgétaire (inclus dans le Traité sur la Stabilité, la Coopération et la Gouvernance (TSCG)) dans la législation nationale.

Cette mise en exergue de l'OMT est le résultat des réformes successives introduites dans la gouvernance européenne en matière de finances publiques. Nous pouvons citer ici la réforme du Pacte de stabilité et de croissance en 2005²⁸², l'entrée en vigueur du *Six-Pack*²⁸³ en 2011 ainsi que la publication de la communication de la Commission de janvier 2015²⁸⁴, qui clarifie l'ajustement structurel devant être effectué par les États membres en fonction de la position de l'économie dans le cycle ainsi que du niveau de dette publique.

²⁸² C'est en effet suite aux conclusions du Conseil européen de mars 2005²⁸², qui engendra la première refonte du PSC, que furent spécifiés la notion d'objectif à moyen terme, à respecter en termes structurels et non plus en termes nominaux²⁸², ainsi que la manière dont les États membres se doivent de converger vers leur OMT respectif. Au travers de cette réforme de la gouvernance des finances publiques, l'OMT visait à tenir compte des positions cycliques propres à chacun des États, ainsi que des risques pesant sur la soutenabilité des finances publiques à long terme émanant des changements démographiques prévisibles.

²⁸³ Le *Six-Pack* se compose :

du règlement (UE) n° 1173/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la mise en œuvre efficace de la surveillance budgétaire dans la zone euro,

du règlement (UE) n° 1174/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 établissant des mesures d'exécution en vue de remédier aux déséquilibres macroéconomiques excessifs dans la zone euro,

du règlement (UE) n° 1175/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1466/97 du conseil relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques,

du règlement (UE) n° 1176/2011 du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011 sur la prévention et la correction des déséquilibres macroéconomiques,

du règlement (UE) n° 1177/2011 du Conseil du 8 novembre 2011 modifiant le règlement (CE) n° 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs et de la directive 2011/85/UE du conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres.

²⁸⁴ Voir: http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/2015-01-13_communication_sgp_flexibility_guidelines_en.pdf.

Suite à la crise sanitaire et économique liée au COVID-19, la *clause pour récession économique sévère* (clause dérogatoire générale ou, en anglais, « general escape clause ») du PSC a été activée par la Commission européenne pour les années 2020 à 2022, et devrait être désactivée à partir de 2023. Cette clause permet de s'écarter temporairement de la trajectoire d'ajustement en direction de l'OMT, à condition que cela ne mette pas en danger la viabilité budgétaire à moyen terme. Le mécanisme de correction pour toute déviation du solde structurel par rapport à l'OMT, ou par rapport à la trajectoire vers ce dernier, a donc été suspendu pour les années 2020 à 2022. Cette partie part du principe que le mécanisme de correction sera réintroduit en 2023.

7.2. Fixation de l'OMT

L'OMT représente un solde budgétaire exprimé en termes structurels et constitue le point d'ancrage en matière de gouvernance des finances publiques. Si tous les États membres doivent définir le niveau de leur OMT respectif, c'est principalement pour les États membres se trouvant dans le volet préventif du PSC²⁸⁵ que ce concept prend toute sa signification.

Selon le règlement européen 1466/97, l'OMT doit être fixé à un niveau permettant de répondre aux trois objectifs suivants :

- a) procurer une marge de sécurité par rapport à la limite de 3 % du PIB fixée pour le déficit public,
- b) assurer la soutenabilité à long terme des finances publiques ou du moins permettre une progression rapide vers cette dernière,
- c) dégager une marge de manœuvre budgétaire suffisante de manière à assurer les besoins en investissements publics.

Selon la législation qui était appliquée avant l'éclatement de la crise, les États membres sont tenus de fixer le niveau de leur OMT respectif tous les trois ans lors de la transmission de leur Programme de stabilité ou de convergence à la Commission européenne. C'est ainsi que, dans le cas du Luxembourg, le nouvel OMT devrait s'appliquer pour la période 2023-2025. Des révisions plus fréquentes de l'OMT sont possibles dans le cas d'une mise en œuvre de réformes structurelles ayant un impact majeur sur la soutenabilité des finances publiques. Ces dernières doivent cependant être dûment approuvées par la Commission européenne. La mise

²⁸⁵ Les pays se trouvant dans le volet correctif du PSC se doivent d'abord de corriger leur déficit excessif avant d'intégrer le volet préventif du PSC et se voir ainsi assigner l'objectif de devoir converger vers leur OMT respectif.

en œuvre de réformes des systèmes de pensions ayant un impact significatif sur la soutenabilité à long terme pourrait ainsi être le préambule à une révision de l'OMT.

La liberté accordée aux États membres quant à la fixation du niveau de leur OMT respectif n'est que toute relative. En effet, les États sont tenus de respecter les dispositions incluses, d'une part, dans le PSC et, d'autre part, dans le Pacte budgétaire²⁸⁶. Selon la législation en vigueur, la Commission européenne détermine pour chaque pays un seuil inférieur pour l'OMT, « l'OMT minimal » dont le niveau diffère en fonction de la situation économique et budgétaire propre à chacun des États.

En fonction des calculs réalisés par la Commission, les États sont alors libres de s'aligner sur ces OMT minima ou de se doter d'un OMT plus ambitieux. Le calcul de l'OMT minimal par la Commission se fait sur la base des dispositions incluses, d'une part, dans le PSC et, d'autre part, dans le Pacte budgétaire²⁸⁷.

7.3. Calcul de l'OMT minimal du Luxembourg

Le but de cette partie consiste à estimer le niveau de l'OMT minimal pour le Luxembourg qui devrait être fixé par la Commission européenne au printemps 2022 et qui prendra en compte les projections à long terme (horizon de 2070) telles qu'affichées dans le rapport sur le vieillissement publié en mai 2021 (AWG 2021 report).

Le tableau 54 compare également les estimations de la BCL concernant le calcul de l'OMT minimal du Luxembourg pour la période 2023-2025 avec celles relatives au calcul de l'OMT minimal pour la période 2020-2022 (évaluation de 2019).

²⁸⁶ Cette contrainte ne s'applique que pour les États signataires du TSCG qui se sont liés par les dispositions du Pacte budgétaire, soit les pays de la zone euro plus la Bulgarie, le Danemark et la Roumanie.

²⁸⁷ Pour plus de détails sur ces dispositions, voir BCL Avis de la BCL sur le projet de budget 2019, pages 212-213.

Tableau 54 : Fixation de l'OMT minimal du Luxembourg pour les périodes 2020-2022 et 2023-2025 (aux arrondis près)

	Niveau actuel de l'OMT	Niveau du prochain OMT
	2020-22 Evaluation de 2019	2023-25 Estimations de la BCL
PSC		
OMT-ZE	-1,0	-1,0
OMT-MB ²⁸⁸	-1,2	-1,3
i)	-2,5	-2,3
ii)	2,9	2,3
iii)	0,0	0,0
OMT-ILD = (i+ii+iii)	0,5	0,0
OMT minimal	0,5	0,0
Pacte budgétaire	-0,5	-0,5
OMT retenu	0,5	?

Sources: calculs BCL, Commission européenne

Selon les dispositions européennes applicables à tous les pays de l'UE, l'OMT minimal est calculé selon les principes suivants:

- a) Une limite inférieure de **-1 % du PIB** pour les pays membres de la zone euro dont le Luxembourg fait partie (OMT-ZE).
- b) Une valeur garantissant une marge de sécurité par rapport au seuil de 3 % du PIB en matière de déficit (OMT-MB).

Depuis 2020, une nouvelle méthodologie est appliquée pour calculer cette valeur²⁸⁹, basée sur la volatilité de la composante cyclique du solde budgétaire national ainsi que celle de tous les pays membres de l'UE depuis 1985. La nouvelle méthodologie fixe également des valeurs planchers et plafond de respectivement -1,5 et -0,7 % du PIB. Pour le Luxembourg, cette composante était égale à un solde de **-1,2 % du PIB** dans l'évaluation de 2019, selon l'ancienne méthodologie. Une mise à jour a été

²⁸⁸ La valeur relative à l'évaluation de 2019 est dérivée du tableau A2.1, page 116 du « Vade Mecum on the Stability and Growth Pact », édition de 2018. Celle relative à l'évaluation de 2022 est dérivée du tableau A2.1, page 91 du « Vade Mecum on the Stability and Growth Pact », édition de 2019. Il s'agit de la dernière mise à jour effectuée par la Commission européenne.

²⁸⁹ Avant 2020, la valeur se calculait à l'aide d'une mesure de l'écart de production et de l'élasticité de la production au solde budgétaire.

effectuée en 2019 par la Commission européenne, qui a renseigné un solde de -1,3 % du PIB pour le Luxembourg. Dans la future évaluation de la composante OMT-MB pour 2022, il est probable que la valeur calculée par la Commission européenne soit très proche de **-1,3 % du PIB**. En effet, l'un des avantages de la nouvelle méthodologie pour le calcul du *minimum benchmark* est d'obtenir des résultats plus stables que selon l'ancienne méthodologie. Par ailleurs, il convient de noter que cette composante du calcul de l'OMT n'est pas déterminante dans le cas du calcul de l'OMT minimal pour le Luxembourg (*cf. infra*).

- c) Une valeur garantissant la soutenabilité des finances publiques ou une convergence rapide vers celle-ci (OMT-ILD).

Cette valeur correspond à la somme des trois composantes suivantes:

- (i) La première composante calcule le solde nominal nécessaire à la stabilisation du taux d'endettement à long terme (en 2070) à 60 % du PIB. Le calcul se base sur la croissance nominale moyenne telle qu'estimée dans les rapports sur le vieillissement de 2018 et 2021. Selon les estimations de la BCL qui se basent sur ces rapports, le calcul pour le Luxembourg aboutit à un déficit de 2,5 % du PIB dans l'évaluation de 2019 et un déficit de 2,3 % du PIB dans la prochaine évaluation de 2022. Ces chiffres sont obtenus en multipliant le taux d'endettement (60 % du PIB) par la croissance nominale du PIB projetée sur la période respectivement de 2016-2070 pour l'évaluation de 2019 (environ 4,3 %) et de 2019-2070 pour l'évaluation de 2022 (environ 3,8 %)²⁹⁰;
- (ii) La deuxième composante définit l'effort budgétaire à fournir pour préfinancer un tiers des coûts budgétaires attendus du vieillissement, définis par la valeur présente nette de l'augmentation du coût du vieillissement sur un horizon s'étalant à l'infini²⁹¹.
- (iii) La dernière composante représente l'effort budgétaire complémentaire à fournir par les pays dont le taux d'endettement dépasse 60 % du PIB. Cet effort est linéaire et part de 0,2 % du PIB si le taux d'endettement est de 60 %. Pour le Luxembourg,

²⁹⁰ Voir les rapports sur le vieillissement de 2018 et de 2021.

²⁹¹ Sur la base d'estimations de la BCL et dans un but purement illustratif, la valeur présente nette des coûts additionnels à long terme liés au vieillissement serait de l'ordre de 8,7 % et de 6,9 % du PIB dans l'évaluation de 2019 et celle de 2022, respectivement. Sur base des données précitées, on obtiendrait donc une valeur liée à l'élément (ii) de la composante OMT-ILD de respectivement 2,9 (0,33*8,7) et 2,3 (0,33*6,9) dans l'évaluation de 2019 et celle de 2022. Les valeurs mentionnées peuvent différer de celles utilisées par la Commission européenne.

La différence entre ces valeurs calculées donne une idée du rôle que pourrait avoir la prise en compte de la baisse de l'estimation des coûts du vieillissement à long terme (rapports sur le vieillissement de 2018 et de 2021) dans le calcul de l'OMT minimal pour le Luxembourg.

cet effort est égal à zéro du fait que le ratio de dette par rapport au PIB est inférieur à 60 %.

A vu de ce qui précède et selon les estimations de la BCL, la somme des trois éléments (i), (ii), (iii) permettant de dériver la composante « OMT-ILD » serait égale à 0,0 % dans la future évaluation de 2022, en baisse par rapport à celle de 0,5 % dans l'évaluation de 2019.

La valeur la plus élevée des trois composantes calculées ci-dessus (OMT-ZE = -1,0, OMT-MB = -1,3 et OMT-ILD = 0) serait donc égale à 0.

Selon les dispositions incluses dans le PSC, le niveau de l'OMT minimal pour le Luxembourg, qui était égal à un surplus de 0,5 % du PIB dans l'évaluation de 2019, équivaldrait à un solde à l'équilibre (0,0 % du PIB) dans l'évaluation de 2022, soit une baisse de 0,5 % du PIB.

Il ressort aussi du tableau ci-dessus que les dispositions applicables au Pacte budgétaire²⁹², qui n'ont pas influencé la fixation du niveau de l'OMT du Luxembourg pour la période 2019-2022, ne joueraient de nouveau aucun rôle dans la fixation du nouvel OMT pour la période 2023-2025. Le niveau de l'OMT minimal serait en effet supérieur au seuil de -0,5 % du PIB contenu dans le Pacte budgétaire.

7.4. Commentaires sur le niveau de l'OMT du Luxembourg pour la période 2023-2025

Le niveau de l'OMT pourrait donc passer d'un surplus de 0,5 % du PIB (période 2019-2022) à un solde à l'équilibre (période 2023-2025), soit une baisse de 0,5 % du PIB. Rappelons que le gouvernement peut aussi se fixer un OMT plus ambitieux s'il le souhaite.

Tout comme lors de l'évaluation de 2019, l'élément déterminant dans la fixation du niveau de l'OMT serait la composante reprenant les obligations implicites liées au vieillissement et à la dette (OMT-ILD) pour la fixation du prochain OMT. La limite imposée par cette composante serait en revanche moins élevée à hauteur de 0,5 % du PIB.

Ce changement serait imputable à une révision à la baisse des coûts du vieillissement à l'horizon 2070, telle qu'elle ressort du dernier rapport afférent (AWG 2021 report). Selon ce rapport, ces derniers s'élèveraient à 27,3 % du PIB en 2070, alors qu'ils étaient estimés à 30,9 % du PIB pour la même année dans les projections de 2018. Les coûts du vieillissement

²⁹² En ce qui concerne les dispositions applicables au Pacte budgétaire, les risques pesant sur la soutenabilité à long terme des finances publiques au Luxembourg ne sont pas considérés comme faibles. Cela entraîne donc une limite inférieure de l'OMT égale à -0,5 % du PIB.

incluent les dépenses liées aux pensions, aux soins de santé, aux soins à long terme et à l'éducation. Ce sont surtout les estimations relatives aux coûts autres que ceux des pensions qui ont été ajustées à la baisse²⁹³.

Il s'avère donc qu'une projection des coûts du vieillissement plus favorable pourrait entraîner la baisse de l'OMT, permettant ainsi au gouvernement de réduire son effort budgétaire au cours de la période 2023-2025.

A l'aune des révisions dont font régulièrement l'objet les projections des coûts du vieillissement à long terme ainsi que de l'incertitude qui entoure ces projections, on ne peut qu'encourager les autorités à adopter une attitude de prudence et à se méfier de l'émergence soudaine de marges de manœuvre immédiates issues de projections de très long terme favorables.

Une potentielle baisse de l'OMT à partir de 2023 pourrait représenter un frein à la constitution de marges de manœuvre requises pour faire face aux nombreux défis qui surviendront dans les années à venir et vont au-delà du vieillissement de la population (dépenses liées aux objectifs climatiques, investissement en infrastructures, ...).

Enfin, il convient également de noter que l'OMT minimal est calculé en fonction des règles européennes²⁹⁴. A ce titre, il n'intègre pas les objectifs nationaux que pourraient se fixer les gouvernements tels qu'un ratio maximal de dette publique de 30 % du PIB dans le cas du Luxembourg²⁹⁵.

²⁹³ Concernant les estimations relatives aux pensions, la hausse des coûts prévue dans le rapport sur le vieillissement 2021 est très similaire à celle prévue dans le rapport 2018. Cela résulte de la combinaison de deux effets distincts. D'une part, il s'agit de la révision à la baisse des projections de population pour le Luxembourg dans le rapport WG 2021, suite à la pandémie de la COVID-19, et qui font pression à la hausse sur les dépenses de pension. D'autre part, deux hypothèses faites lors des projections du rapport AWG 2021 ont eu pour effet de réduire les dépenses de pension. Premièrement, la part des frontaliers dans l'emploi est supposée augmenter par rapport aux projections du rapport AWG 2018. Deuxièmement, le coefficient modérateur, qui lie les pensions aux salaires réels, a diminué de moitié dans le rapport AWG 2021 par rapport au rapport AWG 2018, en passant de 0,5 à 0,25.

²⁹⁴ La base légale relative à l'OMT est incluse dans le règlement (EC) 1466/97.

²⁹⁵ L'OMT minimal du Luxembourg serait fixé à un niveau supérieur à celui calculé dans le tableau 54 dans le cas où la limite du ratio de dette publique serait fixée à 30 % du PIB. De même, l'OMT minimal du Luxembourg serait fixé à un niveau supérieur si on augmentait dans la composante OMT-ILD le poids des coûts du vieillissement à long terme actuellement fixé à 33 %.