



Avis sur le projet de budget 2024 et le projet de loi sur la programmation financière pluriannuelle 2023-2027

Présentation à la Commission des Finances et du Budget

15 avril 2024





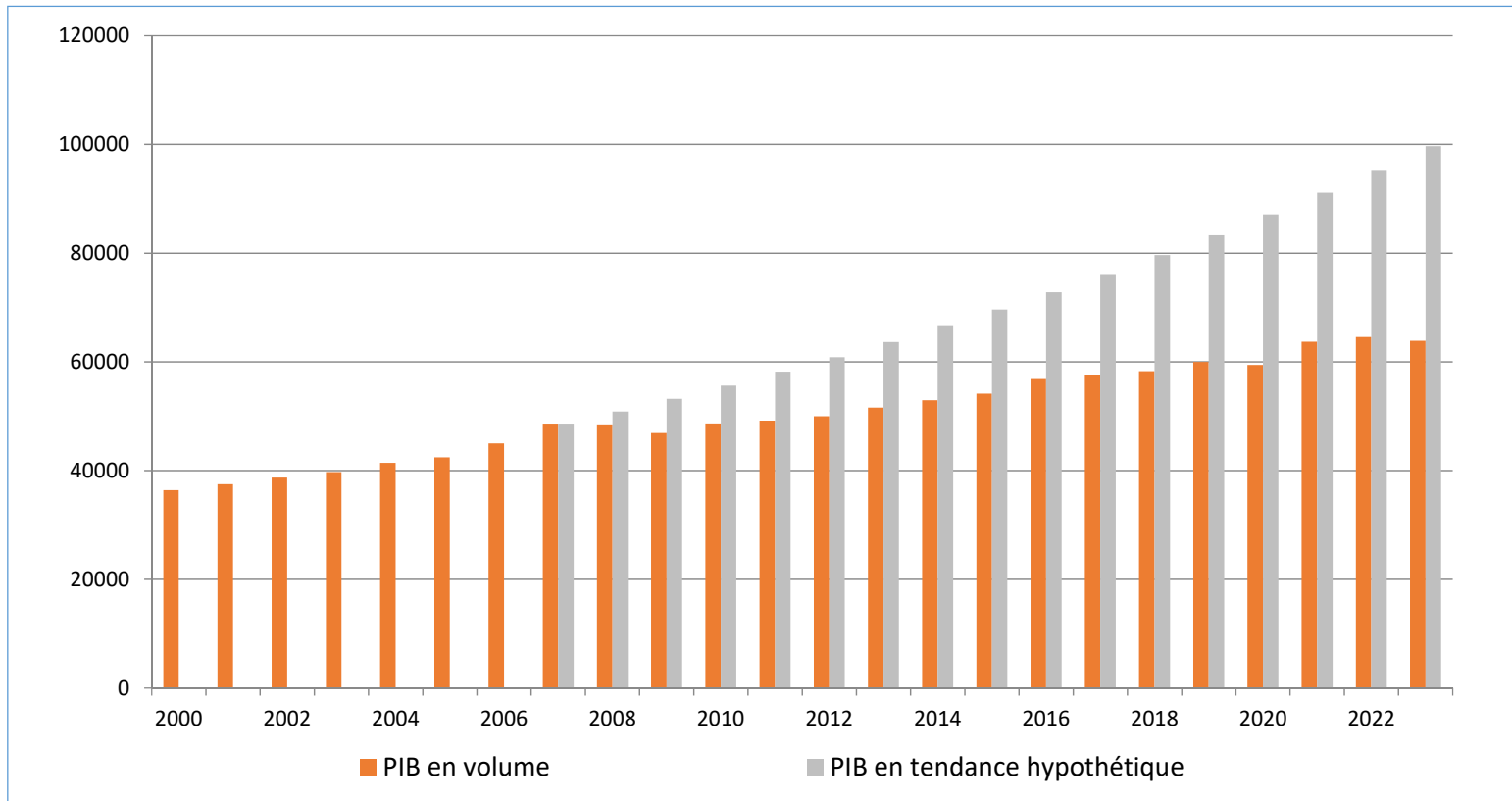
Sommaire

1. Le contexte macroéconomique
2. Le projet de budget 2024
3. Les recettes fiscales
4. Les dépenses publiques
5. La programmation pluriannuelle
6. La dette publique
7. La réforme de la gouvernance européenne



1. Le contexte macroéconomique (1/18)

PIB en volume et tendance hypothétique d'avant-crise (2000-2007) (en millions d'euros à prix constants)



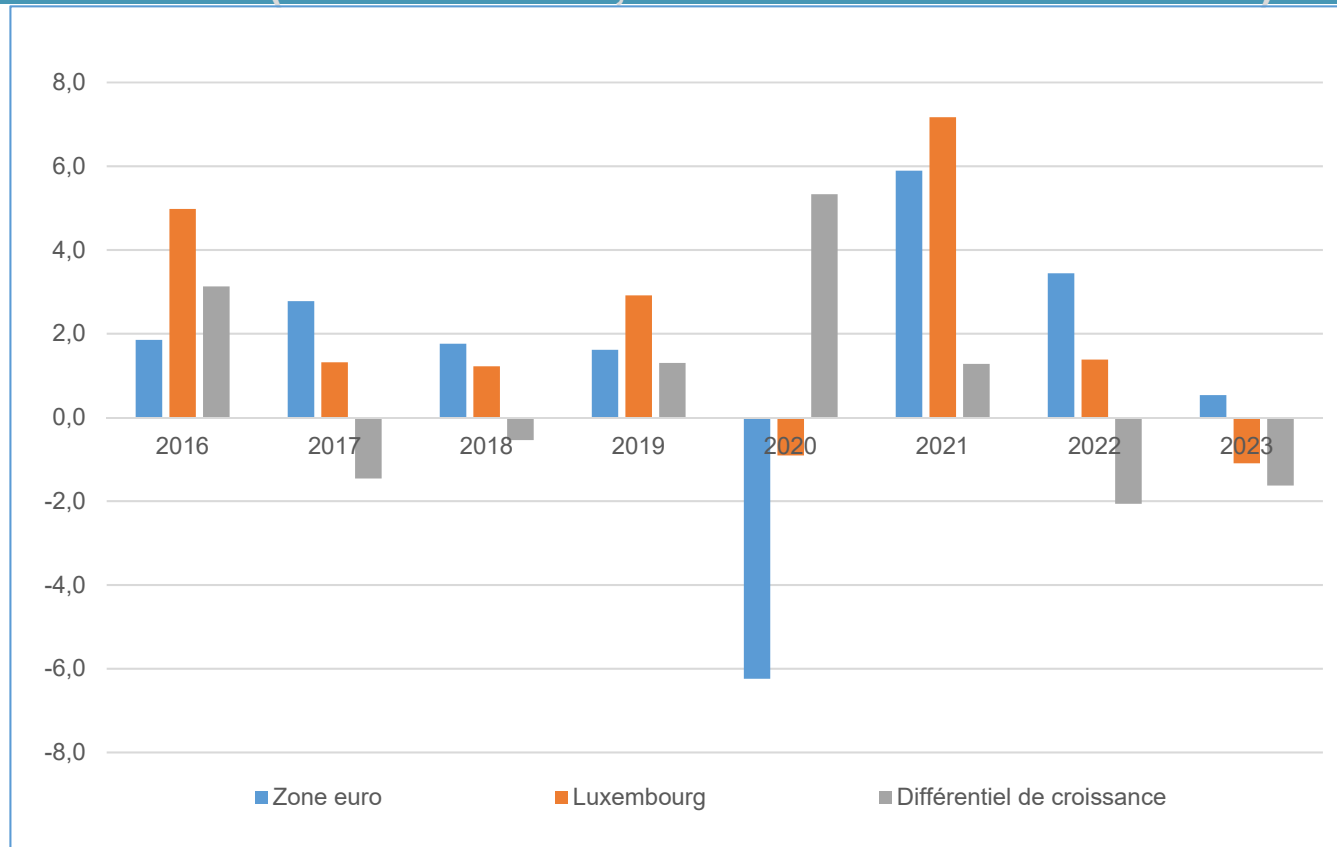
Sources : STATEC, calculs BCL

Note: La trajectoire hypothétique du PIB en volume depuis 2008 est calculée en appliquant au niveau observé de 2008 la croissance annuelle moyenne observée sur la période 2000-2007 (+4,6 %).

- La crise de 2008-2009 a initié une perte de potentiel économique.

1. Le contexte macroéconomique (2/18)

Croissance économique au Luxembourg et dans la zone euro (PIB en volume, en taux de variation annuel)



Sources : STATEC, Eurostat, calculs BCL.

Note: Le différentiel de croissance est calculé en retranchant le taux de variation de la zone euro du taux correspondant pour le Luxembourg.

- Croissance économique comparativement plus forte au Luxembourg que dans la zone euro en 2020-21. Scénario inverse sur la période 2022-23. Recul du PIB en volume au Luxembourg en 2023, mais pas dans la zone euro.

1. Le contexte macroéconomique (3/18)

Evolution de la croissance économique au Luxembourg et dans la zone euro

	Luxembourg			Zone euro		
	Taux de variation trimestriel (T-1)	Taux de variation annuel (T-4)	Taux de variation annuel moyen	Taux de variation trimestriel (T-1)	Taux de variation annuel (T-4)	Taux de variation annuel moyen
2019-T1	0,5	1,3		0,6	1,8	
2019-T2	1,8	3,8		0,4	1,6	
2019-T3	0,3	3,2		0,2	1,8	
2019-T4	0,7	3,3	2,9	0,1	1,2	1,6
2020-T1	-1,2	1,6		-3,4	-2,9	
2020-T2	-6,2	-6,4		-11,3	-14,1	
2020-T3	8,5	1,3		12,1	-3,9	
2020-T4	-0,7	-0,1	-0,9	0,0	-4,0	-6,2
2021-T1	3,5	4,7		0,4	-0,2	
2021-T2	0,8	12,4		2,1	14,9	
2021-T3	0,4	4,1		2,1	4,6	
2021-T4	2,9	7,8	7,2	0,6	5,2	6,1
2022-T1	-0,4	3,8		0,6	5,4	
2022-T2	-0,7	2,2		0,8	4,1	
2022-T3	0,3	2,1		0,5	2,5	
2022-T4	-1,5	-2,3	1,4	0,0	1,9	3,5
2023-T1	0,6	-1,3		0,0	1,3	
2023-T2	0,2	-0,5		0,1	0,6	
2023-T3	-1,4	-2,1		-0,1	0,1	
2023-T4	0,0	-0,6	-1,1	0,0	0,1	0,5

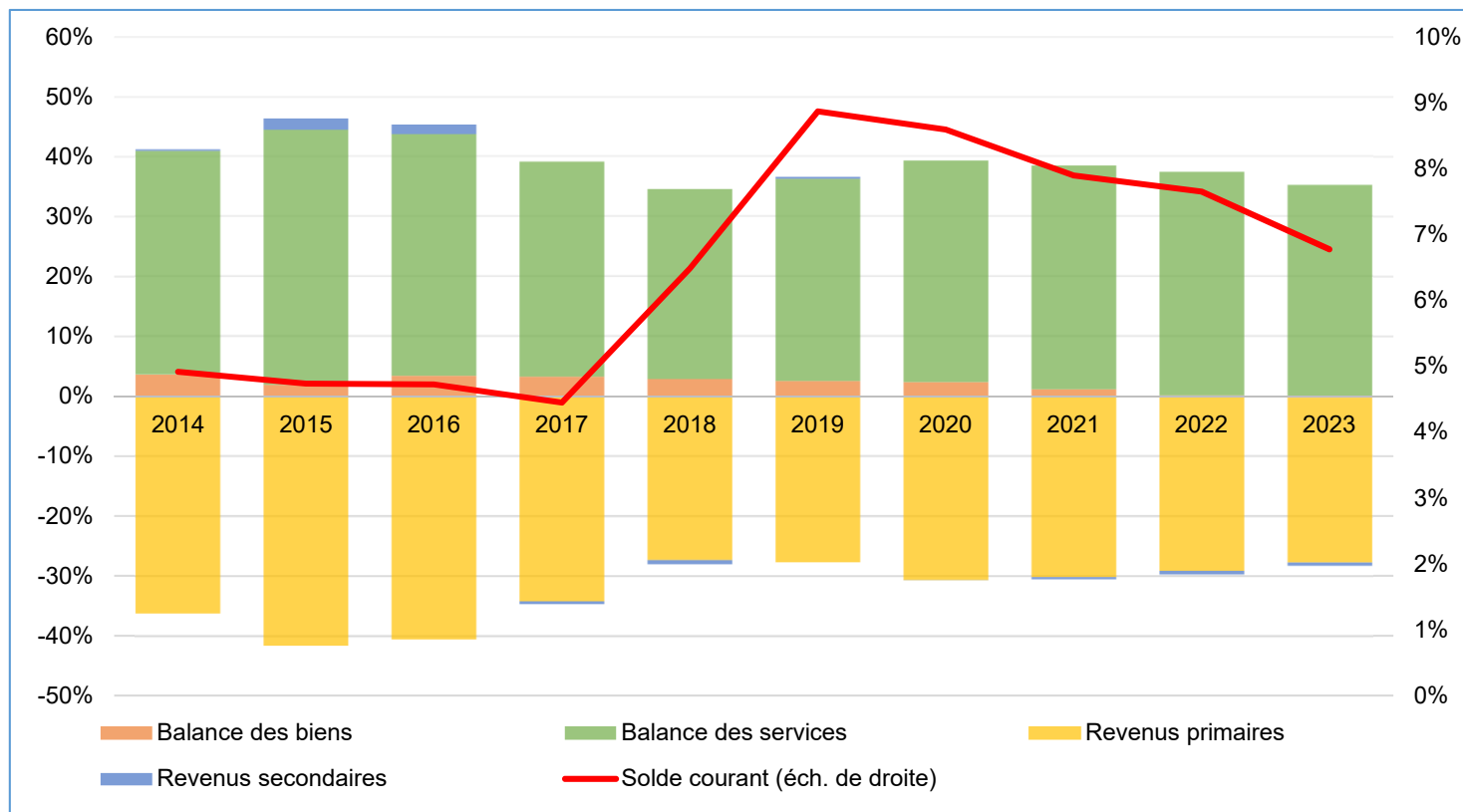
Sources : STATEC, Eurostat, calculs BCL.

- **Données annuelles:** Luxembourg: Récessions « annuelles » (taux annuel moyen négatif) en 2020 et 2023 ; Zone euro: récession « annuelle » en 2020 de plus grande ampleur qu'au Luxembourg.
- **Données trimestrielles:** Luxembourg: Récessions « techniques » (deux trimestres consécutifs de variation trimestrielle négative) aux 1er semestre 2020 et 1er semestre 2022 et quasi-récession technique au 2e semestre 2023 ; Zone euro: une récession « technique » seulement en 2020, mais stagnation de l'activité économique depuis le 4e trimestre 2022.

1. Le contexte macroéconomique (4/18)

Les relations extérieures du Luxembourg avec le Reste du Monde

Solde du compte courant (en % du PIB)

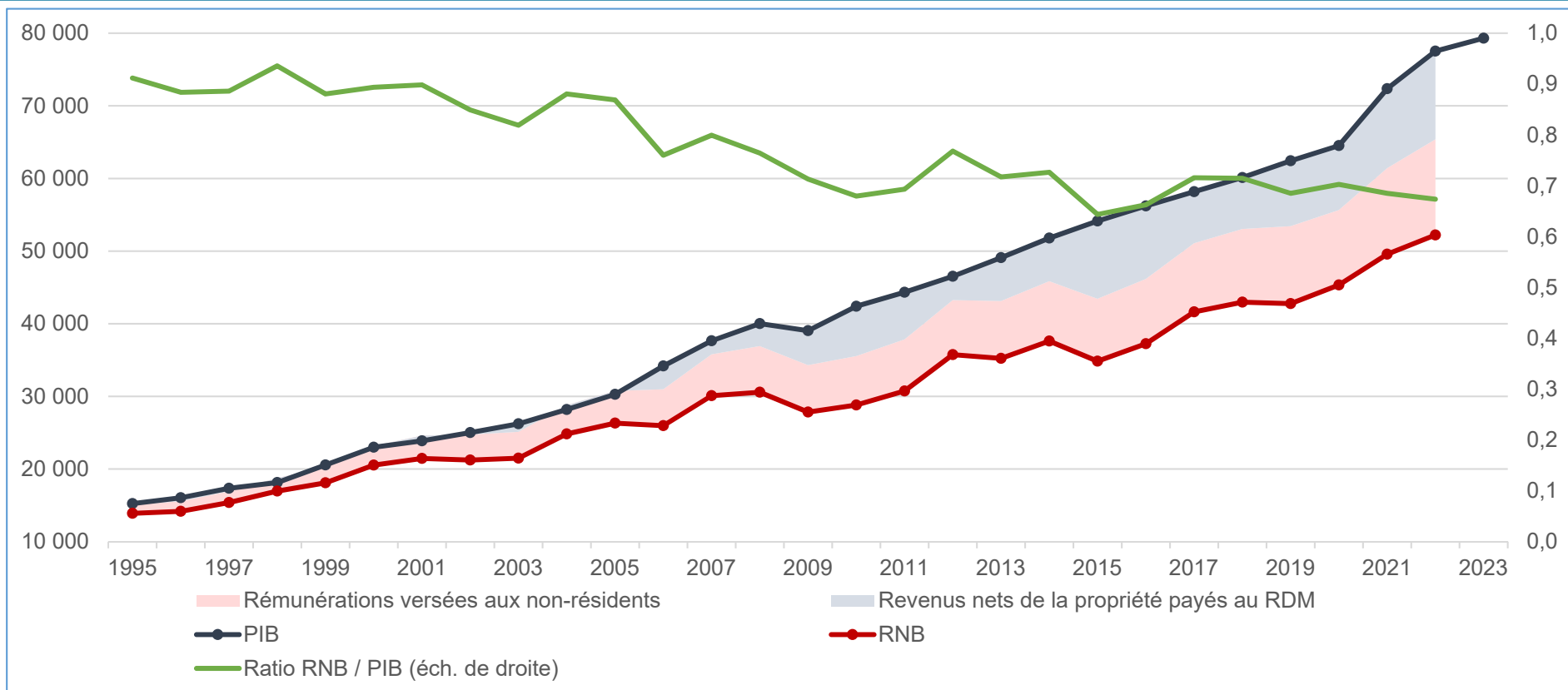


Sources : STATEC, calculs BCL.

- Solde du compte courant structurellement excédentaire (mais en décroissance) de par un excédent structurel de la balance des services supérieur au déficit structurel du solde des revenus primaires. Le déficit structurel des revenus primaires est à l'origine de la différence entre le PIB et le RNB.

1. Le contexte macroéconomique (5/18)

Evolution du PIB nominal et du RNB nominal (en millions d'euros)

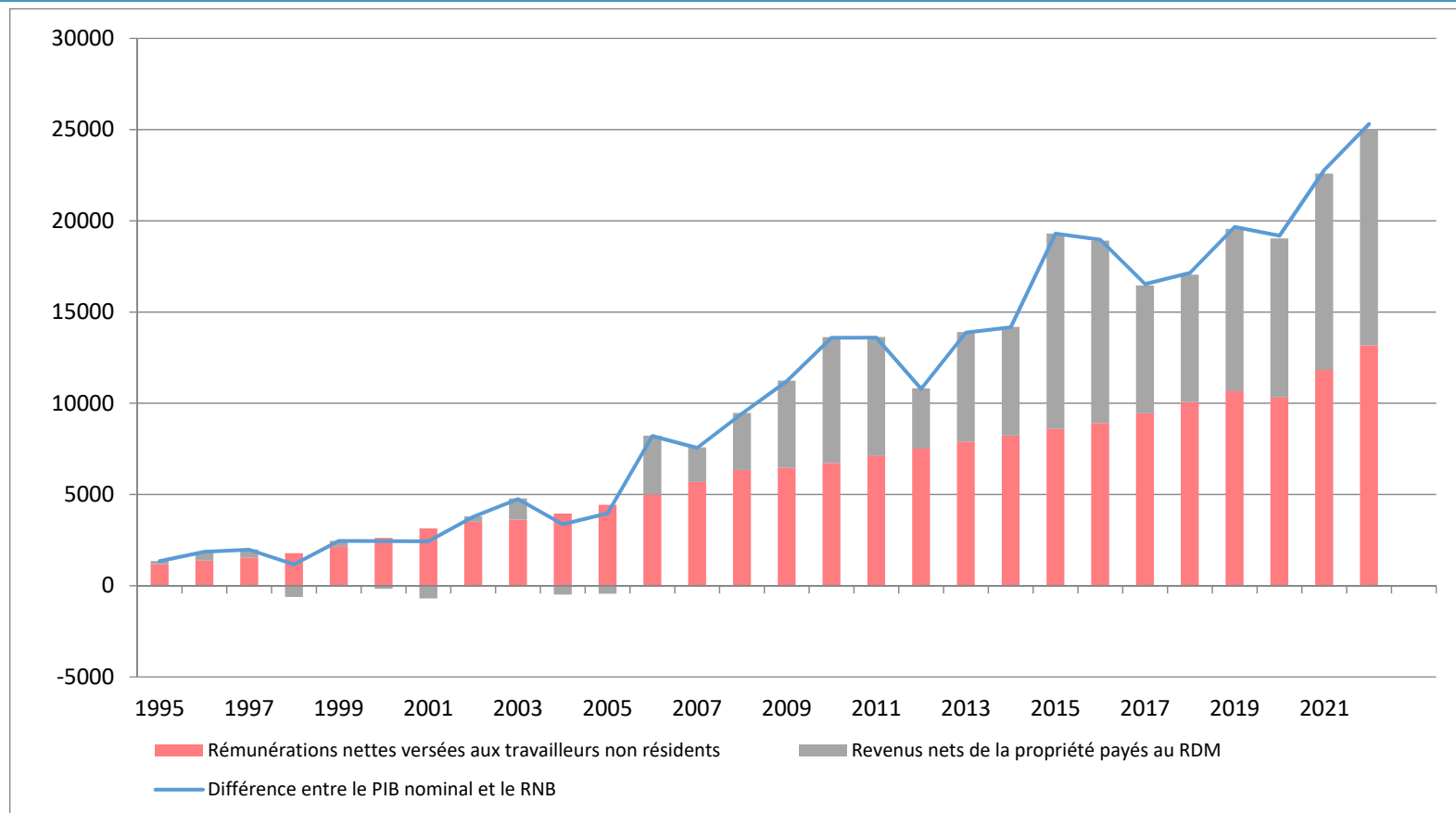


Source : STATEC

- A l'exception de l'année 2009, le PIB en valeur n'a cessé de croître depuis 2000.
- Le RNB nominal a en revanche enregistré six baisses sur la même période (2002, 2006, 2009, 2013, 2015 et 2019).
- Depuis 2007, la différence entre les deux agrégats s'est notablement accrue. Elle a atteint un maximum en 2022, avec un écart de 25 milliards d'euros.

1. Le contexte macroéconomique (6/18)

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



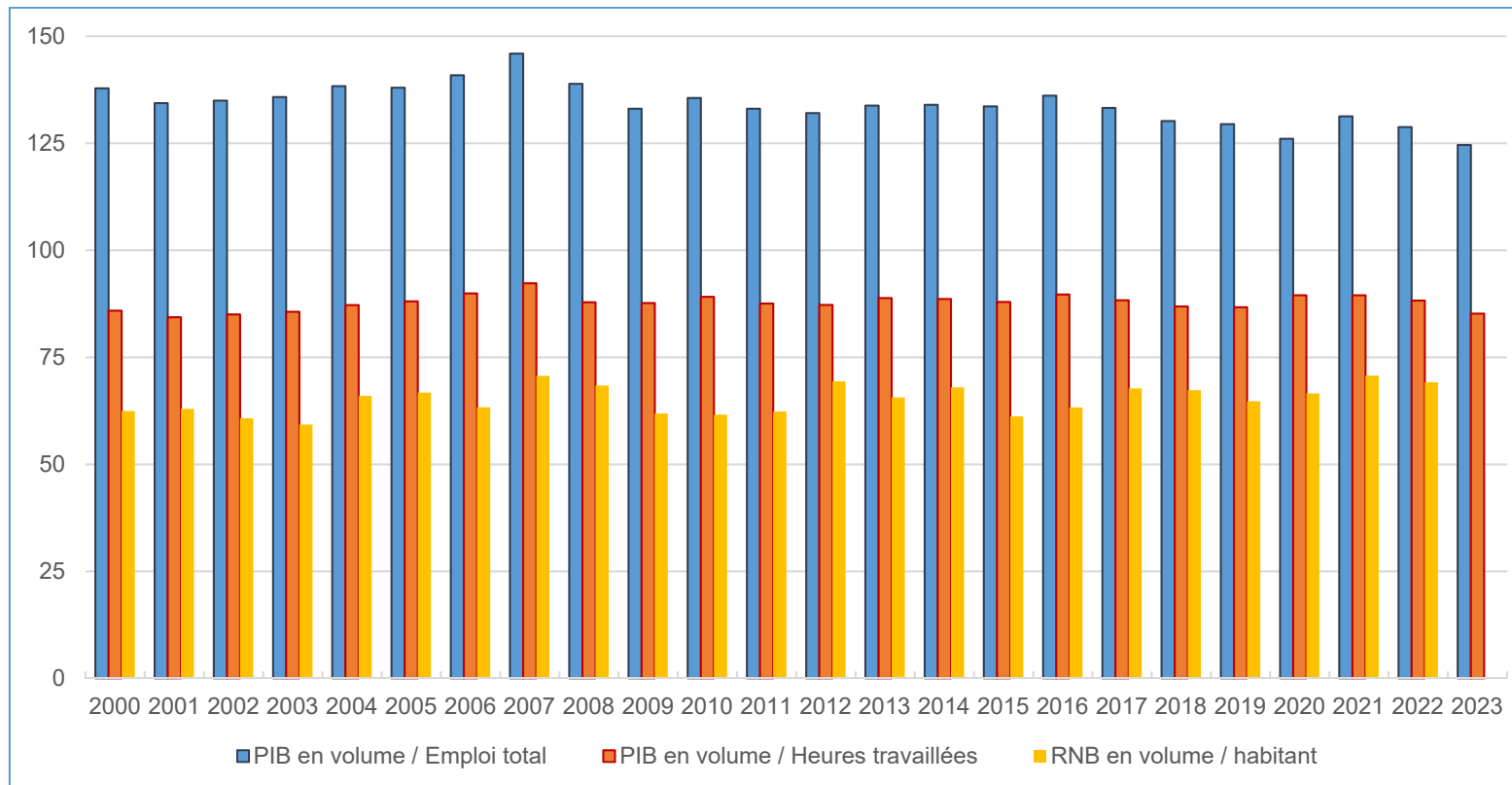
Sources : STATEC, calculs BCL

- L'écart entre le PIB et le RNB s'explique par les revenus primaires nets versés au reste du monde.
- Il s'agit de la rémunération des salariés non résidents et des revenus de la propriété versés aux non résidents (net des paiements reçus de l'étranger).
- 8 ▪ La rémunération des salariés non résidents progresse avec l'emploi non résident, qui, en moyenne, est plus dynamique que l'emploi national et la population résidente.

1. Le contexte macroéconomique (7/18)

PIB en volume par employé et par heure travaillée

RNB en volume par habitant



PIB et RNB en volume (millions d'euros avec base 2015), Emploi (en milliers de personnes), Heures travaillées (en millions d'heures)
Sources : STATEC, calculs BCL

- PIB en volume / emploi **total** = indicateur de la productivité apparente du travail
- RNB en volume / habitant = indicateur apparent du pouvoir d'achat économique des résidents
- PIB en volume / emploi: Recul depuis 2000.
- PIB en volume / heures travaillées: Stagnation depuis 2000 / recul depuis 2007.
- RNB en volume / habitant : Hausse depuis 2000 / stagnation depuis 2007 / hausse depuis 2009.

1. Le contexte macroéconomique (8/18)

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

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

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

Avec RNB : revenu national brut en termes réels.

PIB : produit intérieur brut à prix constants.

HT : total des heures de travail prestées par an.

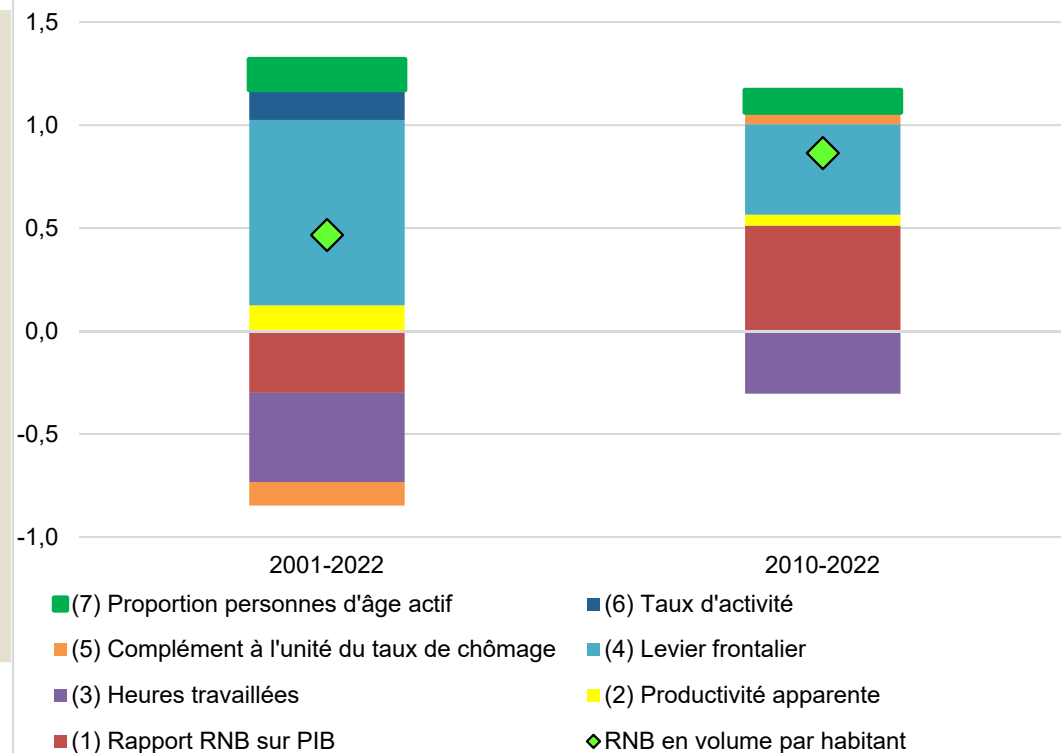
L_R : emploi résident.

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

P_A : population active.

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

P : population résidente totale.

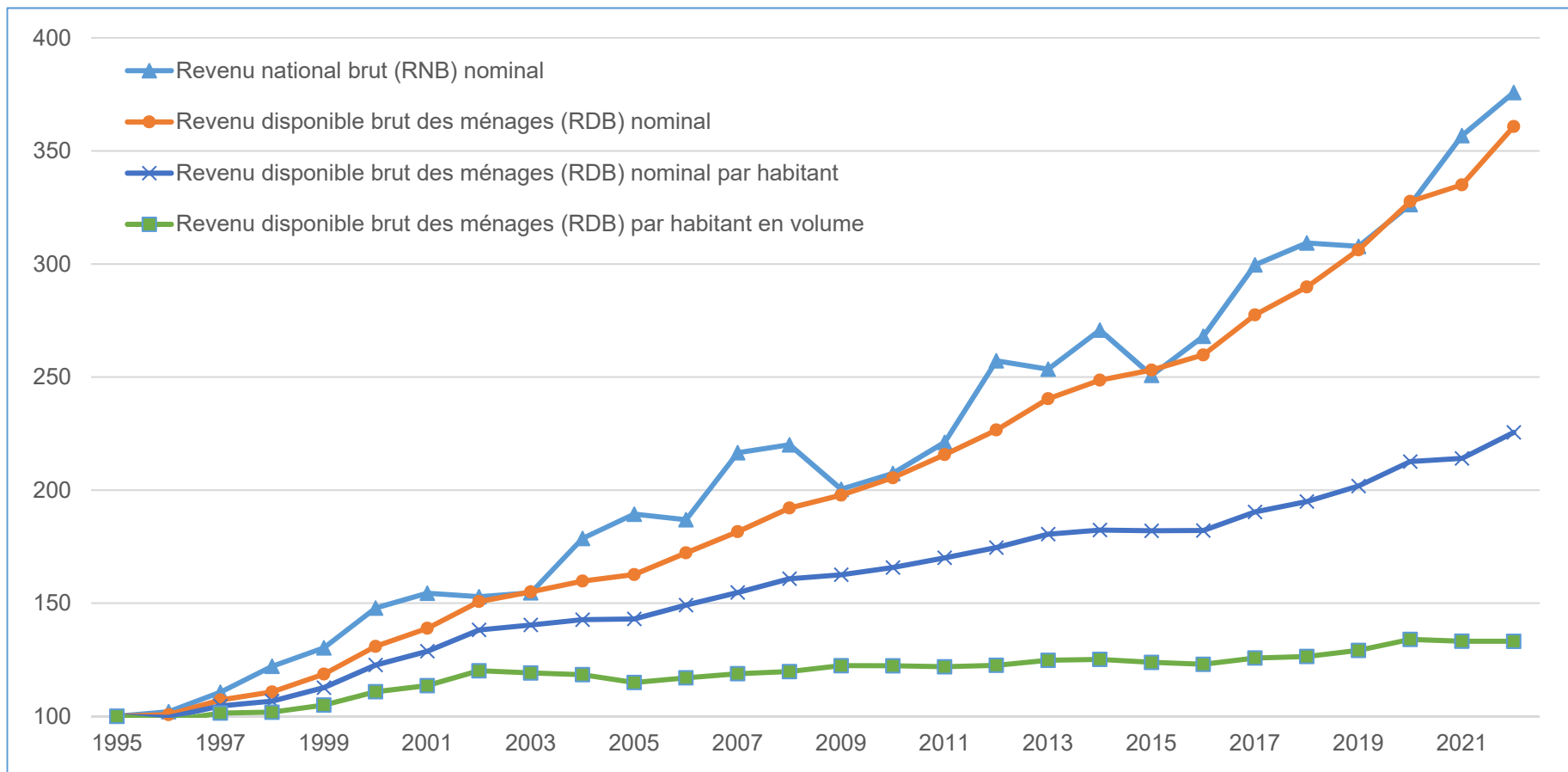


Sources : STATEC, calculs BCL

- Progression du RNB en volume par habitant depuis 2010 (0,9 % par an), après une baisse sur la période 2001-2009.
- Hausse récente malgré la baisse de la durée moyenne de travail ([3] -0,3 % par an), et surtout sous l'effet d'un RNB en volume qui a progressé plus vite que le PIB en volume ([1] +0,5 % par an) et d'un «levier frontalier» toujours positif ([4] +0,4 %).
- Les autres maillons de la décomposition n'ont que peu pesé : légères hausses (+0,1 % par an) de la productivité apparente du travail ([2]) et de la proportion de personnes d'âge actif ([7]), léger recul du taux de chômage ([5] effet positif sur le RNB par habitant de +0,1 % par an) et stagnation du taux d'activité ([6] 0,0 %).

1. Le contexte macroéconomique (9/18)

RNB, RDB, RDB par habitant et RDB en volume par habitant (1995=100)

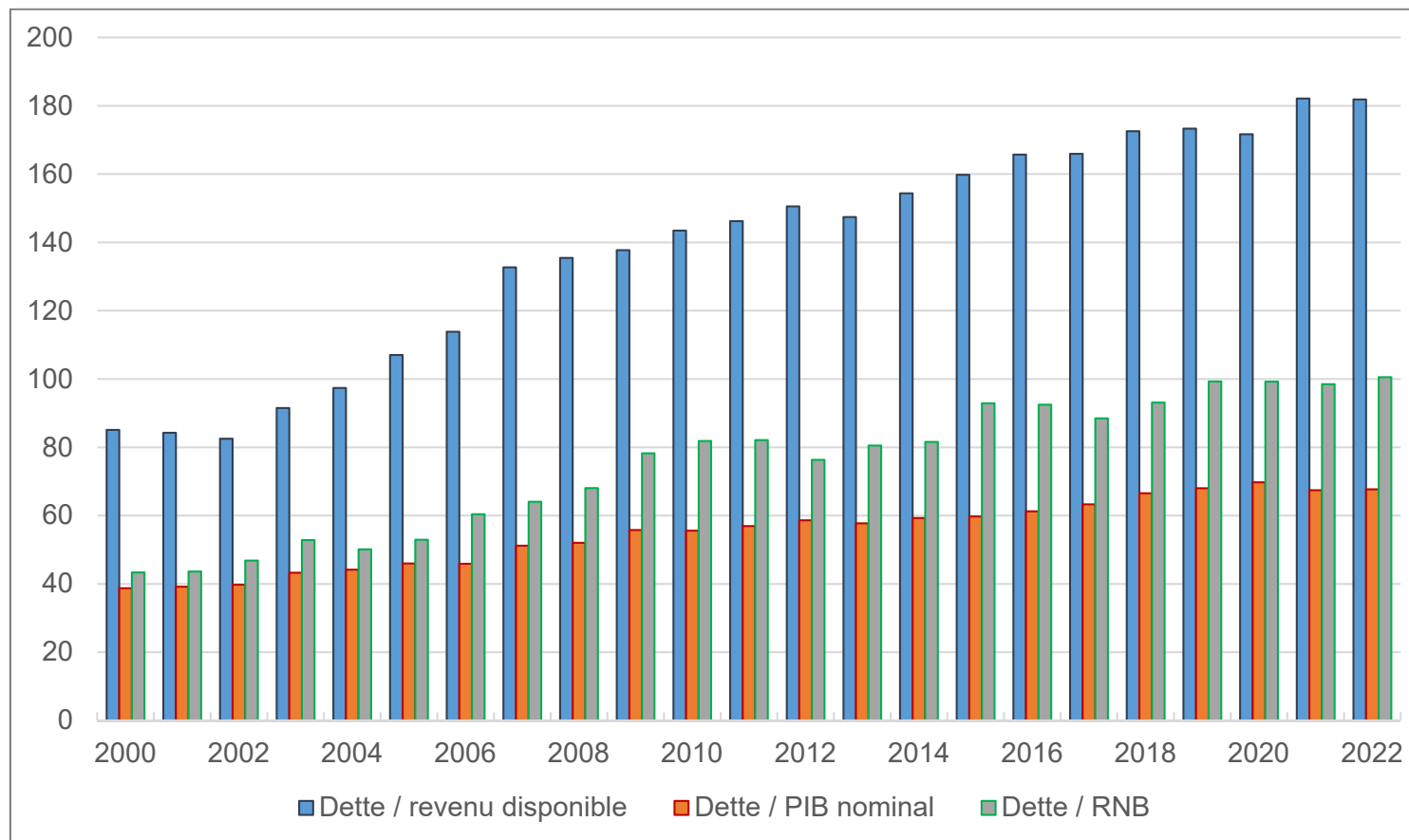


Sources : STATEC, calculs BCL

- Le RDB des ménages (+4,9 %) et le RNB (+5,0 %) ont des taux de croissance annuels moyens similaires.
- Le RDB des ménages est influencé par la progression du salaire horaire des résidents, de l'emploi national et de sa durée moyenne de travail ainsi que par la politique budgétaire (prélèvements obligatoires et transferts sociaux).
- Le RDB en volume par habitant - le « pouvoir d'achat moyen » des habitants » - a progressé de 0,6 % en moyenne au cours de la période 2010-2022.

1. Le contexte macroéconomique (10/18)

Endettement brut des ménages (en %)

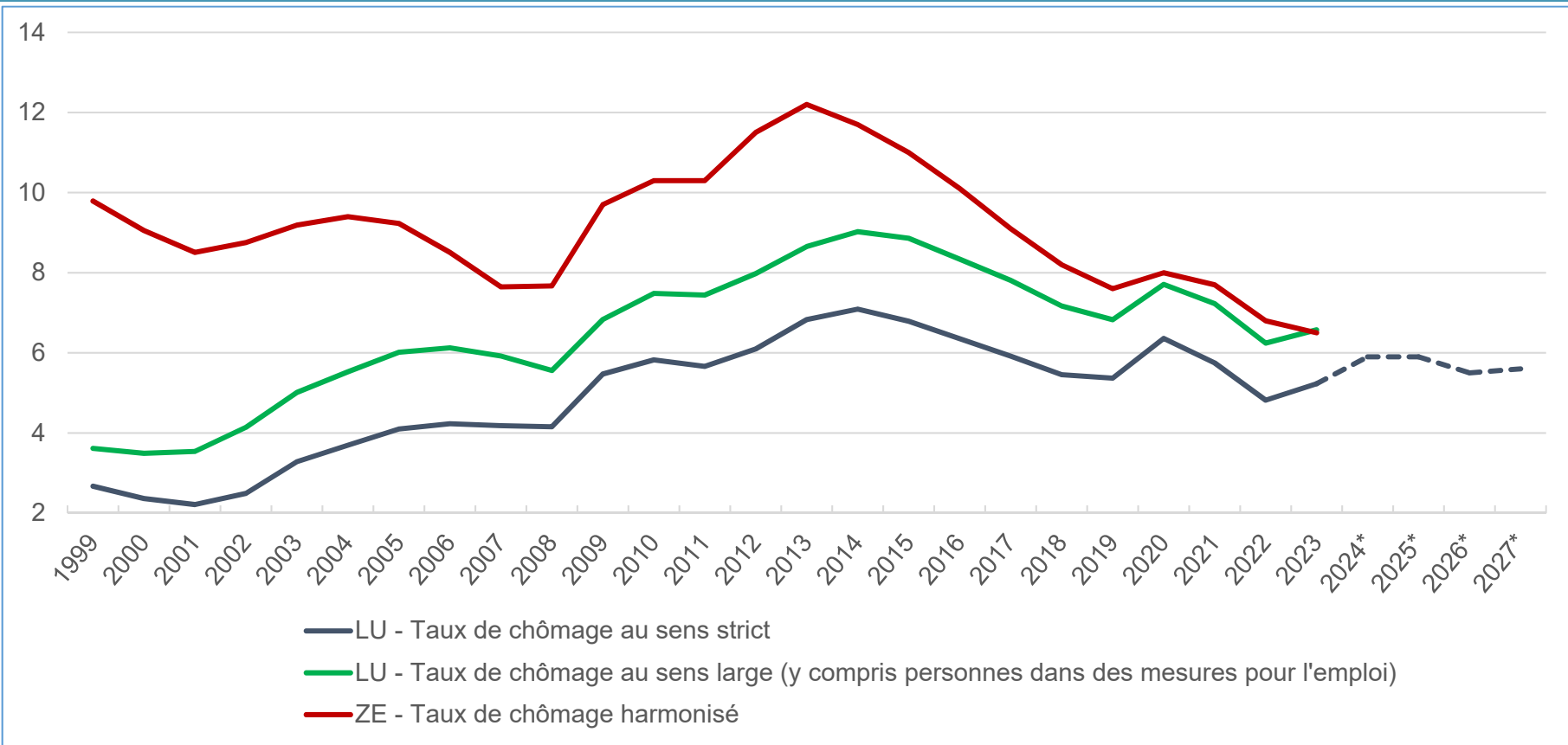


Sources : STATEC, calculs BCL

- L'endettement brut des ménages n'a cessé de croître au cours des deux dernières décennies.
- Il s'élève actuellement à quelque 180 % du revenu disponible des ménages, un ratio très élevé dans une comparaison européenne.
- L'évolution et le niveau de la dette sont largement liés à l'acquisition par les ménages de logements dont les prix n'ont cessé d'augmenter très fortement.

1. Le contexte macroéconomique (11/18)

Taux de chômage (en % de la population active)



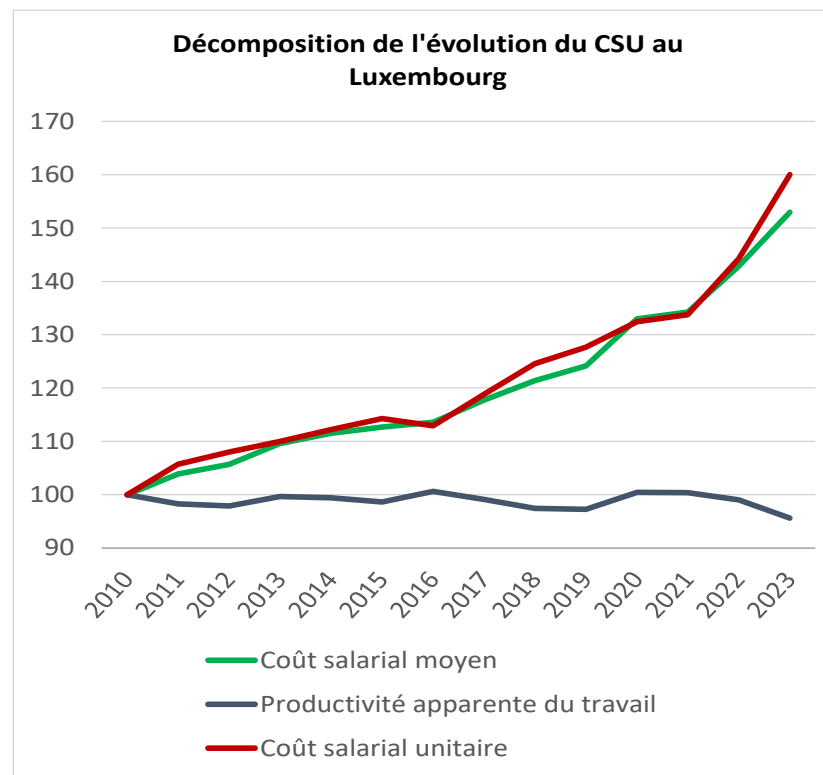
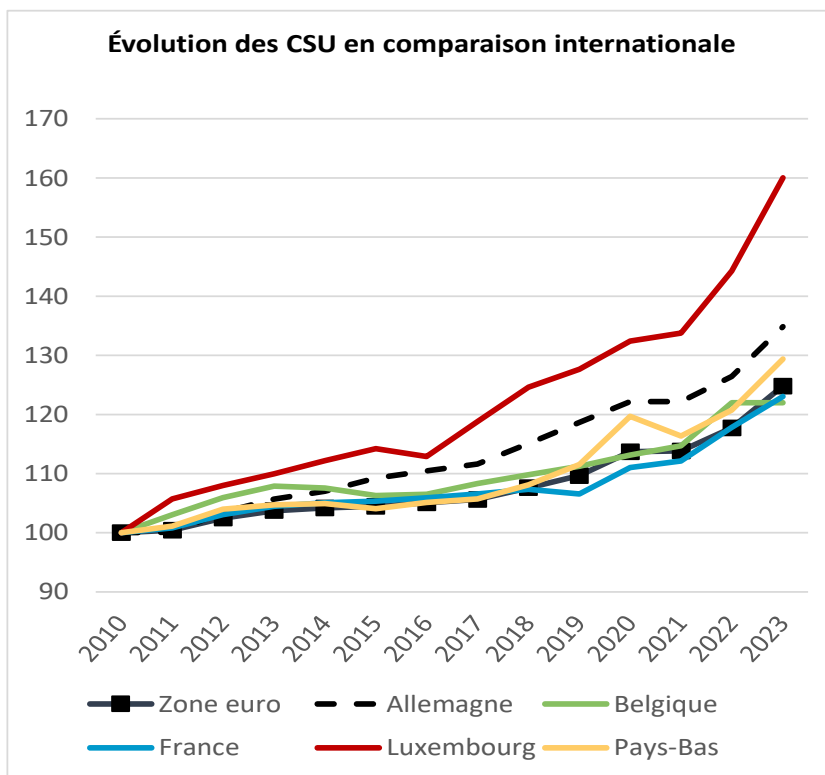
Note: * pour le Luxembourg, projections documents budgétaires.

Sources: BCE, Eurostat, STATEC, programmation pluriannuelle 2023-2027, calculs BCL

- Depuis 2013, recul du taux de chômage de 6 p.p. à moins de 7 % dans la zone euro (8,5 millions de chômeurs en moins).
- Le taux de chômage (au sens strict) a augmenté à 5,2 % en 2023 au Luxembourg et pourrait s'établir à 5,9 % en 2024, au-dessus de son niveau pré-pandémique mais encore inférieur au taux moyen observé entre 2009 et 2019.

1. Le contexte macroéconomique (12/18)

Coûts salariaux unitaires (CSU)

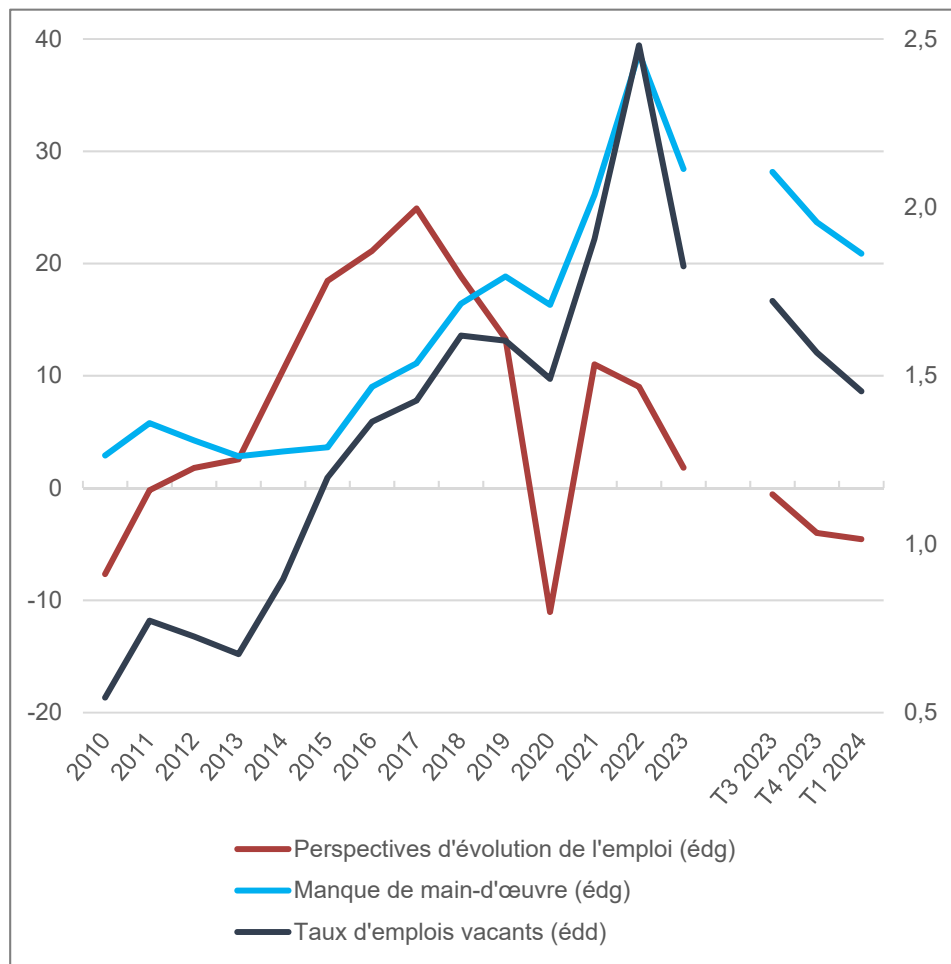


Sources: Eurostat, STATEC, calculs BCL. Note: Année de base 2010=100.

- Les coûts salariaux unitaires ont progressé beaucoup plus fortement au Luxembourg que dans les pays limitrophes et la zone euro et en particulier depuis 2021 (+20 % au Luxembourg, contre +10 % dans la zone euro).
- Les coûts salariaux unitaires ont connu une hausse quasi-permanente depuis 2010, principalement sous l'effet d'une augmentation persistante du coût salarial (graphique de droite).
- La hausse des coûts salariaux unitaires s'est nettement accélérée au cours de la période la plus récente, sous l'impulsion de l'échelle mobile des salaires mais aussi des salaires réels.

1. Le contexte macroéconomique (13/18)

Indicateurs de tension sur le marché du travail



Sources: ADEM, IGSS, STATEC, calculs BCL

2023: diminution de la demande de travail et hausse du chômage.

Mais... malgré une certaine accalmie, la persistance de tensions et de difficultés de recrutement pourrait refléter une inadéquation croissante entre les compétences et les besoins de l'économie.

En 2023, près de 2 % des salariés étaient potentiellement* en chômage partiel mais la part des salariés effectivement en chômage partiel est bien plus basse (environ 0,4 % de l'emploi salarié total en 2023).

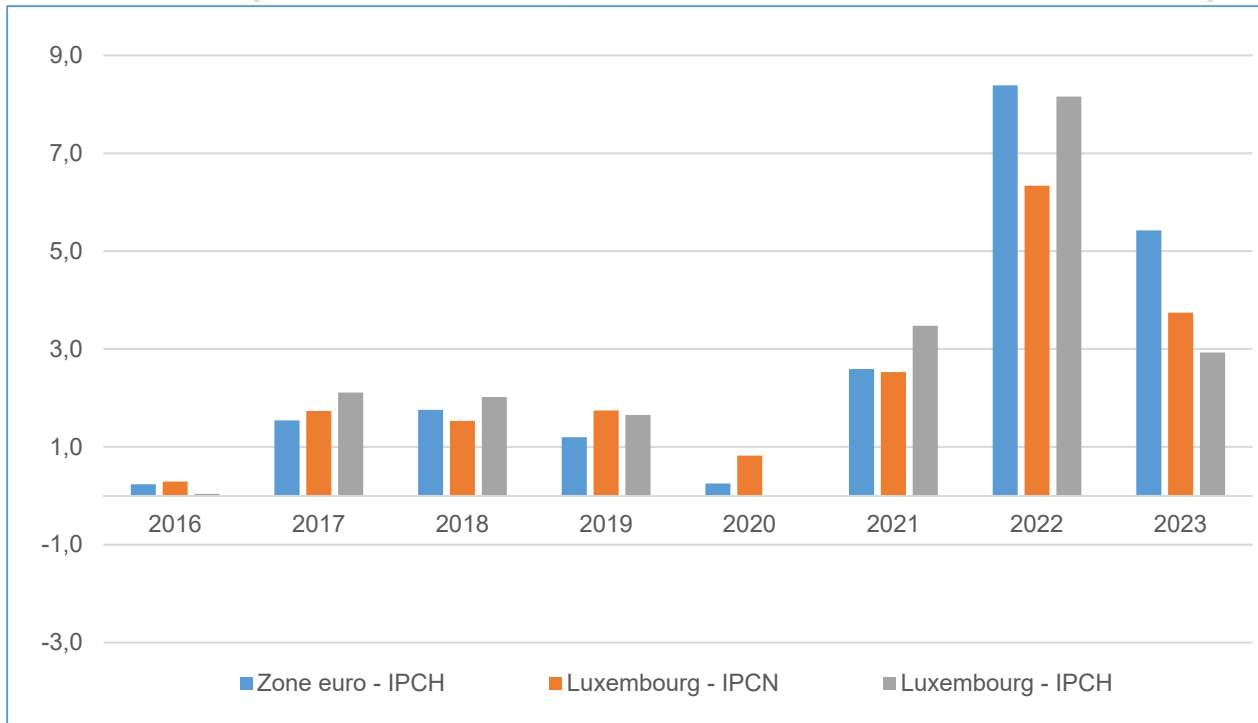
Début 2024 : dispositif de chômage partiel étendu (temporairement) à certaines branches de la construction.

À ce stade, le recours au chômage partiel y demeure marginal: 45 entreprises, 500 salariés, soit l'équivalent de 1 % (0,1 %) de l'emploi salarié total du secteur de la construction (de l'économie totale) (en moyenne chaque mois, entre février et avril 2024).

* estimée sur la base des demandes introduites par les entreprises

1. Le contexte macroéconomique (14/18)

Evolution de l'inflation au Luxembourg et dans la zone euro (IPCN et IPCH, en taux de variation annuel)

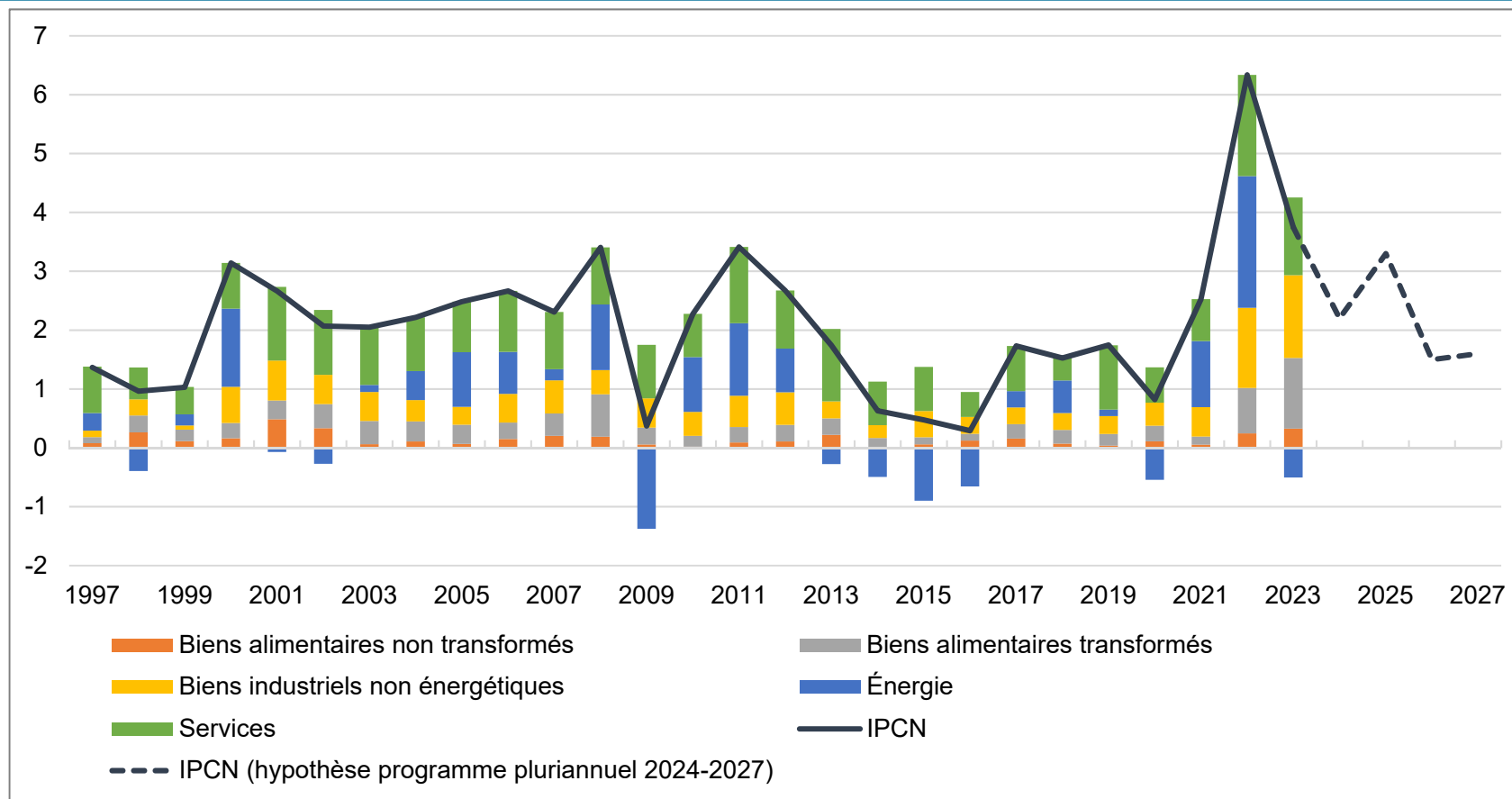


Sources : STATEC, Eurostat, calculs BCL.

- Différentiel d'inflation entre le Luxembourg et la zone euro assez bas jusqu'en 2021. Inflation très élevée au Luxembourg et dans la zone euro sur les années 2022-23, mais comparativement plus basse au Luxembourg (notamment pour l'indice des prix à la consommation national (IPCN)).

1. Le contexte macroéconomique (15/18)

Inflation de l'IPCN et de ses sous-composantes (en %, resp. en p.p.)

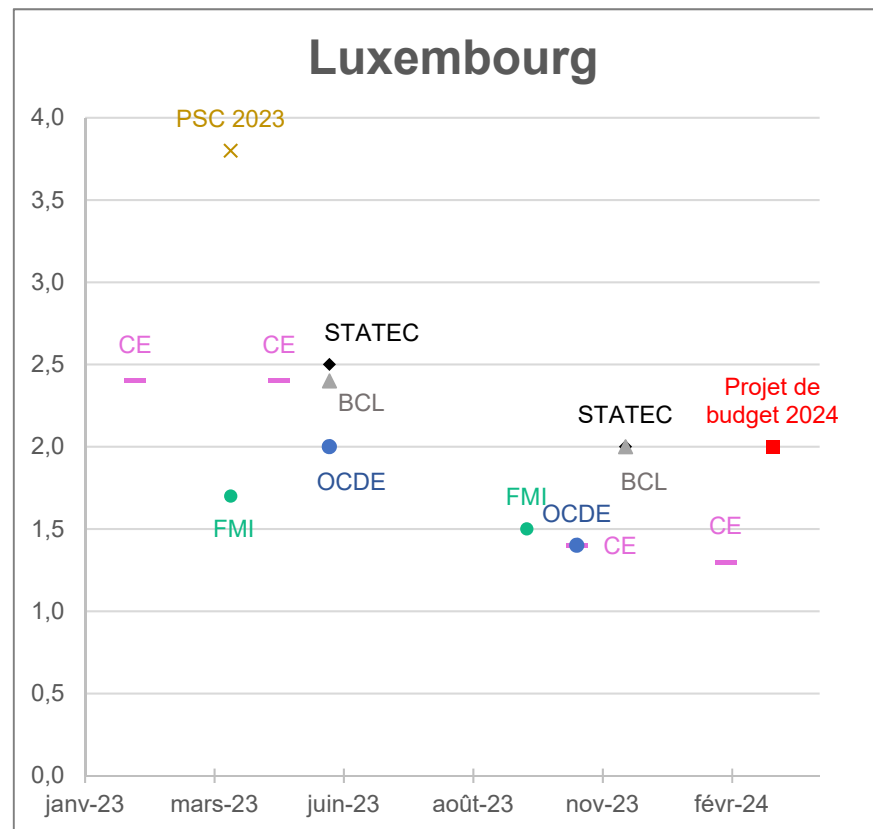
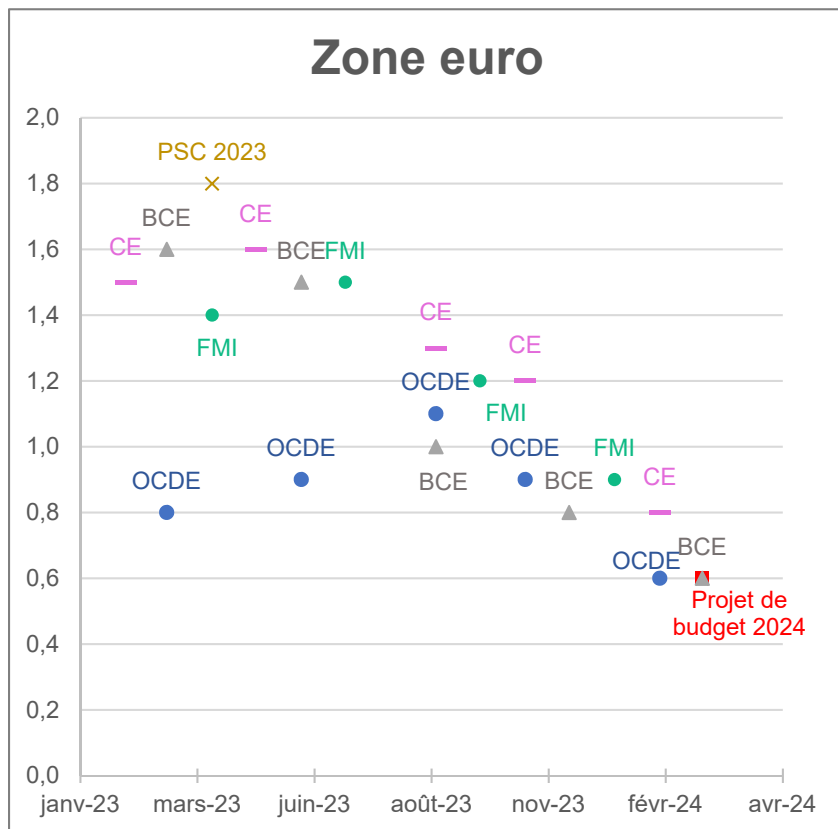


Sources: STATEC, calculs BCL, LPFP 2023-2027

- Poursuite du recul de l'inflation globale en 2024, mais rebond en 2025, à 3,3 % selon la LPFP 2023-2027.
- Ré-accélération s'expliquerait par l'expiration des mesures sur les prix de l'énergie, notamment le gaz et l'électricité.
- Quid d'un scénario alternatif de l'inflation avec poursuite des mesures sur les prix de l'énergie et de leurs incidences sur l'échelle mobile des salaires et les projections budgétaires?

1. Le contexte macroéconomique (16/18)

Croissance du PIB en volume en 2024: évolution des projections entre 01/2023 et 04/2024 (en %)



Sources : STATEC, CE, FMI, OCDE, BCE, BCL, PSC 2023, projet de budget 2024

- **Zone euro (0,6 %):** Révisions à la baisse au cours de l'année 2023 jusqu'au premier trimestre de 2024.
- **Luxembourg (2,0 %):** Les prévisions dans le projet de budget (6 mars 2024) sont relativement optimistes au vu des dernières projections du FMI (publiées en octobre 2023) et de la Commission (publiées le 15 février 2024).

18 La projection de croissance pour le Luxembourg du PSC 2023 était une projection non réaliste.

1. Le contexte macroéconomique (17/18)

Comparaison des projections macroéconomiques pour le Luxembourg pour 2024 (en %)

	Programme de stabilité et de croissance Avril 2023	STATEC Juin 2023	STATEC Décembre 2023	Commission européenne Novembre 2023/ Février 2024	Projet de budget 2024 Mars 2024
PIB en volume	3,8	2,5	2,0	1,3	2,0
PIB en valeur	6,0	4,3	4,2	2,4	4,3
Déflateur du PIB	2,1	1,8	2,2	3,8	2,3
Emploi total	2,5	2,0	1,3	1,2	1,3
Inflation (IPCN)	2,8	2,5	2,6	2,9*	2,2
Coût salarial moyen	4,2	3,7	3,1	4,2	2,5
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	-1,7	-2,2	-2,7	-2,1	-1,2

IPCN = Indice des prix à la consommation national, * IPCH = Indice des prix à la consommation harmonisé.

L'IPCH se distingue de l'IPCN par une pondération plus élevée pour les carburants et le tabac.

Sources: CE, STATEC (Notes de conjoncture 2023-1 et 2023-2), Programme de stabilité et de croissance d'avril 2023, projet de budget 2024, calculs BCL

- Le gouvernement a fortement abaissé ses projections pour l'évolution du PIB en volume (de 3,8% lors du PSC d'avril 2023 à 2,0 % dans le projet de budget 2024) et pour l'emploi total (de 2,5 % à 1,3 %).
- La projection de l'inflation a été revue à la baisse.

1. Le contexte macroéconomique (18/18)

Projections macroéconomiques pour le Luxembourg au cours de la période 2025-2027

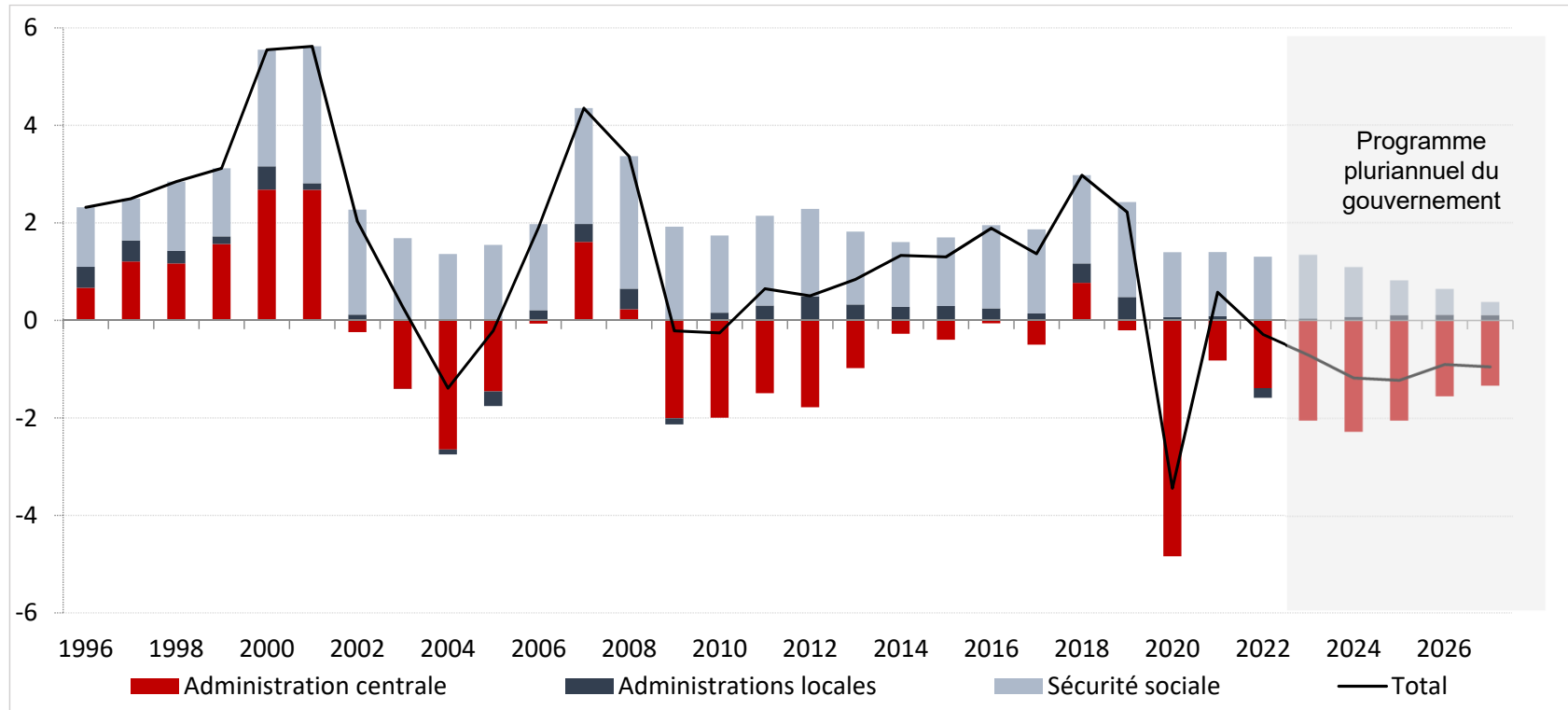
	Projet de loi 2024 (Mars 2024) (2025-2027) (en %)	Projet de loi 2023 (Octobre 2022) (2024-2026) (en %)	Différences (en p.p.)	Observations passées (2010-2022) (en %)
PIB en valeur	5,0	3,6	1,4	5,4
PIB en volume	2,9	2,2	0,7	2,5
Déflateur du PIB	2,1	1,4	0,7	2,9
IPCN	2,1	1,9	0,2	1,2
Différentiel d'inflation entre déflateur du PIB et IPCN (incidence des termes de l'échange sur le déflateur du PIB)	0,0	-0,5	0,5	0,9
PIB potentiel	2,2	2,2	0,0	
Ecart de production (en % du PIB potentiel) – STATEC	-0,9	-0,8	-0,1	

Sources: budget 2023, projet de budget 2024, programmations pluriannuelles 2022-2026 et 2023-2027, STATEC, calculs BCL. Note: Il s'agit des estimations du STATEC publiées dans le projet de budget (p.12). Dans l'annexe 7 de la LPFP 2023-2027, la croissance potentielle (l'écart de production) est estimé(e) à 2,4 % (-1,3 %) en moyenne sur la période 2025-2027.

- Révision à la hausse de la croissance du PIB en valeur et du PIB en volume, proches des moyennes historiques (2010-2022), incluant deux périodes de récession (2020 et 2023).
- Croissance du PIB potentiel et écart de production (largement) inchangés selon le STATEC.
- Incidence nulle des termes de l'échange sur le déflateur du PIB et le PIB en valeur.

2. Le projet de budget 2024 (1/3)

Évolution des soldes des administrations publiques (en % du PIB)



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

- Déficits récurrents de l'administration centrale depuis 2009 [sauf en 2018 (et 2016)].
- Les surplus de la Sécurité sociale baisseraient graduellement jusqu'en 2027 et compenseraient de moins en moins les déficits de l'administration centrale
- Soldes déficitaires pour les administrations publiques sur 6 années consécutives (2022-2027).
- Après la finalisation de l'avis (11 avril 2024), le STATEC a publié les comptes nationaux pour 2023 qui font ressortir un déficit des administrations publiques de 1,3 % du PIB, contre 0,7 % du PIB lors de la présentation du projet de budget 2024 (6 mars 2024). Le solde de l'administration centrale est passé de -2,0 % à -2,3 % du PIB et le solde des administrations locales de 0,0 % à -0,3 % du PIB.

2. Le projet de budget 2024 (2/3)

Comparaison des projections pour 2024

	Note	Administration centrale		Administrations publiques	
		en mio d'euros	en % du PIB	en mio d'euros	en % du PIB
Recettes projet de budget 2024	1	27451	32,7	39333	46,8
Dépenses projet de budget 2024	2	29361	34,9	40319	48,0
Solde projet de budget 2024	3=1-2	-1910	-2,3	-986	-1,2
Recettes programme de stabilité et de croissance (avril 2023)	4	x	x	38066	43,9
Dépenses programme de stabilité et de croissance (avril 2023)	5	x	x	39583	45,6
Solde PSC (avril 2023)	6=4-5	-2457	-2,8	-1517	-1,7
Recettes LPFP 2022-2026 (octobre 2022)	7	26038	30,2	37642	43,7
Dépenses LPFP 2022-2026 (octobre 2022)	8	28018	32,5	38612	44,9
Solde LPFP 2022-2026 (octobre 2022)	9=7-8	-1980	-2,3	-970	-1,1
Différences de soldes entre projet de budget 2024 et PSC (avril 2023)	10=3-6	547	0,6	531	0,6
Différences de soldes entre projet de budget 2024 et LPFP 2022-2026	11=3-9	70	0,0	-16	0,0

Sources : projet de budget 2024, programmation pluriannuelle 2022-2026, programme de stabilité et de croissance avril 2023, calculs BCL

- Révision à la hausse du solde 2024 prévu dans le projet de budget par rapport au PSC 2023.
- Solde 2024 quasi similaire à celui de la LPFP 2022-2026.

2. Le projet de budget 2024 (3/3)

Mesures gouvernementales en réponse à la crise énergétique

	Montants déboursés au 31.12.2023 pour les années 2022 et 2023		Enveloppe budgétaire	
	en millions d'euros	en % du PIB	en millions d'euros	en % du PIB
Paquet de mesures "Solidaritätspak 3.0"	276	0,3	1567	1,9
Compensation pour les entreprises d'une troisième tranche indiciaire	-	-	345	0,4
Prolongation de certaines mesures de l'accord "Solidaritätspak 2.0"	-	-	354	0,4
Adaptation du barème de l'impôt sur le revenu des personnes physiques à l'inflation à hauteur de 2,5 tranches indiciaires*	-	-	300	0,4
Introduction d'un crédit d'impôt conjoncture pour l'année d'imposition 2023 de manière rétroactive au 1er janvier 2023	220	0,3	260	0,3
Augmentation du plafond du crédit d'impôt en matière de droits d'enregistrement, dit "Bëllegen Akt", de 20 000 à 30 000 euros*	34	<0,1	135	0,2
Crédit d'impôt pour compenser le coût de la taxe CO2 pour les plus bas salaires*	-	-	20	<0,1
Augmentation du plafond des intérêts déductibles d'un prêt immobilier*	-	-	45	<0,1
Autres mesures	22	<0,1	108	0,1
Paquet de mesures "Solidaritätspak 2.0"	580	0,7	987	1,2
Limitation de la hausse des prix de gaz à +15% pour les ménages	189	0,2	470	0,6
<i>dont subvention frais de réseau</i>	<i>48</i>	<i><0,1</i>	<i>80</i>	<i><0,1</i>
<i>dont stabilisation des prix</i>	<i>140</i>	<i>0,2</i>	<i>390</i>	<i>0,5</i>
Stabilisation du prix de l'électricité	119	0,1	110	0,1
Baisse temporaire d'un point de pourcentage des taux de TVA (taux normal, intermédiaire et réduit)	216	0,3	317	0,4
Autres mesures	56	<0,1	90	<0,1
Paquet de mesures "Solidaritätspak 1.0"	696	0,9	990	1,3
Paquet de mesures "Energiedesch"	13	<0,1	65	<0,1
Total (sans garanties)	1564	1,9	3609	4,4
<i>Régime d'aides sous forme de garanties du Solidaritätspak</i>	<i>214</i>	<i>0,3</i>	<i>500</i>	<i>0,6</i>
Total (avec garanties)	1779	2,1	4109	5,0

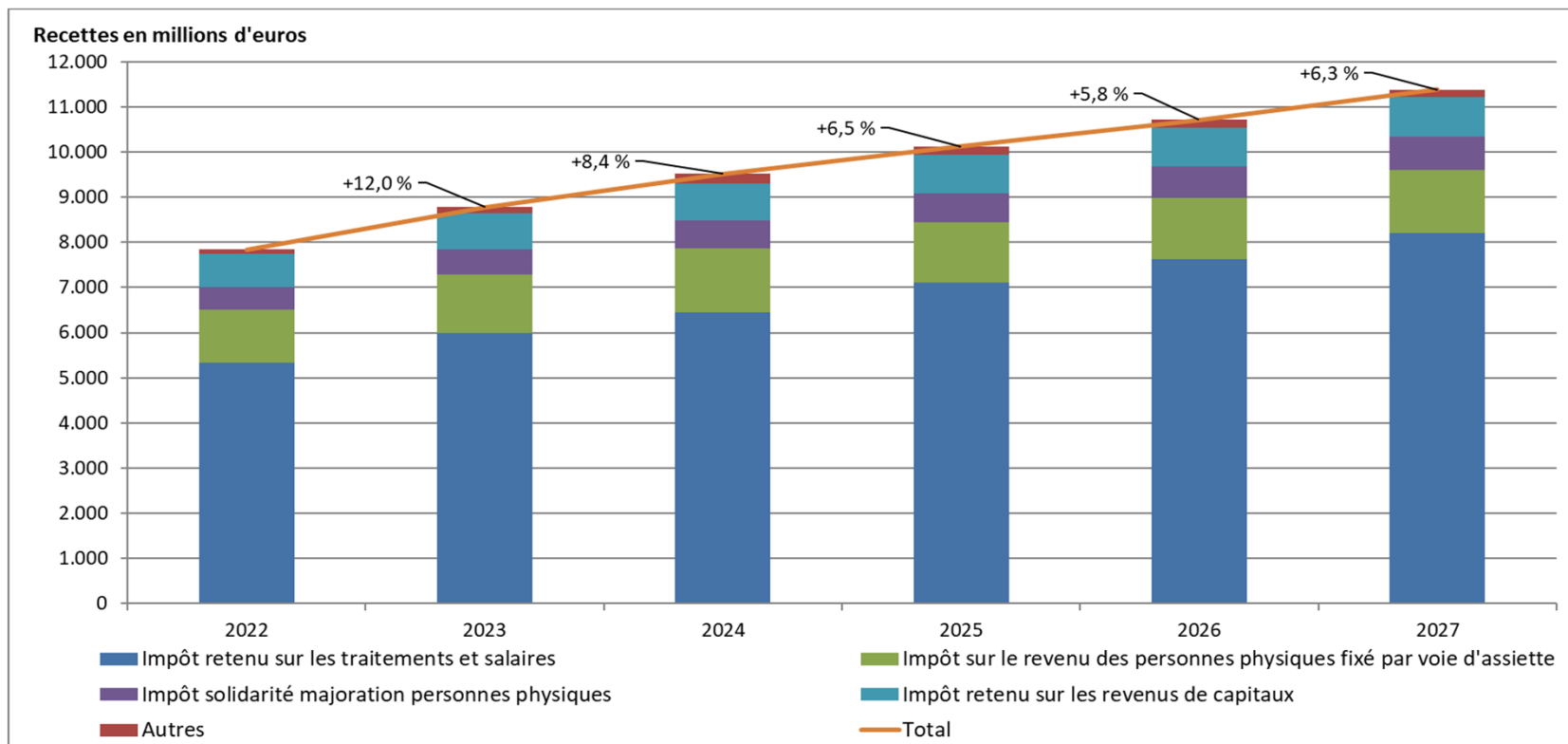
Source : Situation des finances publiques au 31.12.2023. * Mesure permanente pour laquelle l'enveloppe budgétaire indique l'impact jusque fin 2024.

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSISTÈME

- 23 ■ Coût budgétaire des mesures inférieur aux coûts budgétisés, sous l'effet d'une baisse du prix international du gaz, mais pas de détails disponibles pour l'année 2023.

3. Les recettes fiscales (1/4)

Impôt sur le revenu des personnes physiques

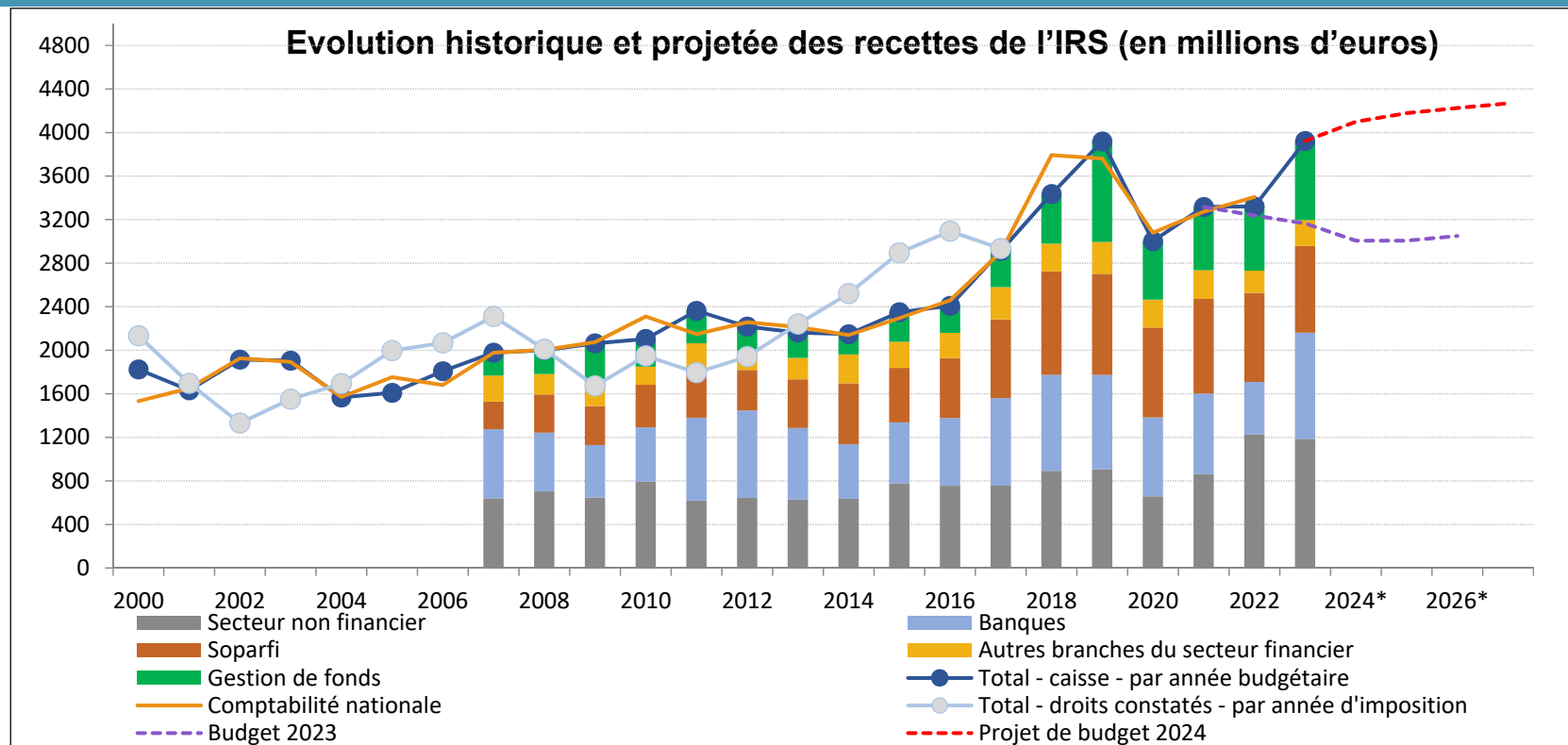


Note : pour 2023, les données sont issues du compte prévisionnel.
Sources : projet de programmation pluriannuelle 2023-2027, calculs BCL

- 2024 : recettes prévues optimistes compte tenu de la prévision pour la masse salariale et de l'indexation des tranches du barème.
- 2025-2027 : projections des taux de croissance plausibles.

3. Les recettes fiscales (2/4)

Impôt sur le revenu des sociétés



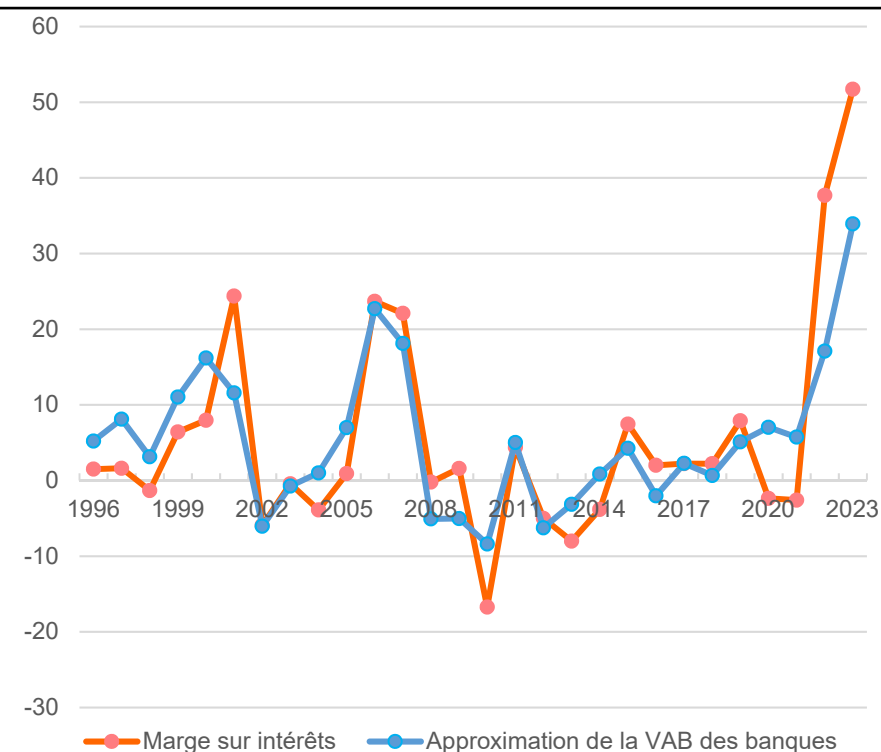
Sources : ministère des Finances, budget 2023, projet de budget 2024, calculs BCL

- Total IRS: 3 922 millions d'euros en 2023 (+18 % par rapport à 2022 et +24 % par rapport au budget 2023).
 - Rebond en 2023 sur la base d'un encaissement important d'arriérés d'impôts se rapportant à l'année 2021 (suggère répercussions négligeables de la récession de 2020 sur les exercices d'imposition subséquents).
 - Révision substantielle à la hausse: +3 439 millions d'euros (1,3 % du PIB en moyenne par année) pour 2024-2026.
 - Hausse de la réserve d'impôts non encore encaissée.
- 25
- De plus, les profits très élevés des banques en 2023 devraient générer des recettes fiscales plus importantes et non encore budgétisées.

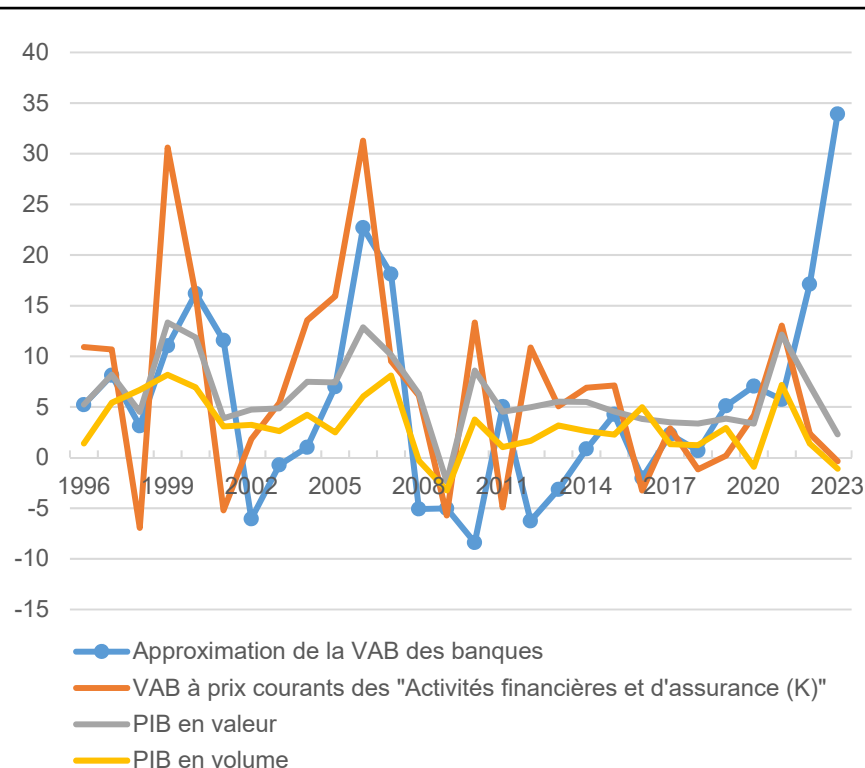
3. Les recettes fiscales (3/4)

Compte de pertes et profits du secteur bancaire et valeur ajoutée brute du secteur financier

Compte de pertes et profits des banques
(taux de variation annuel en %)



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



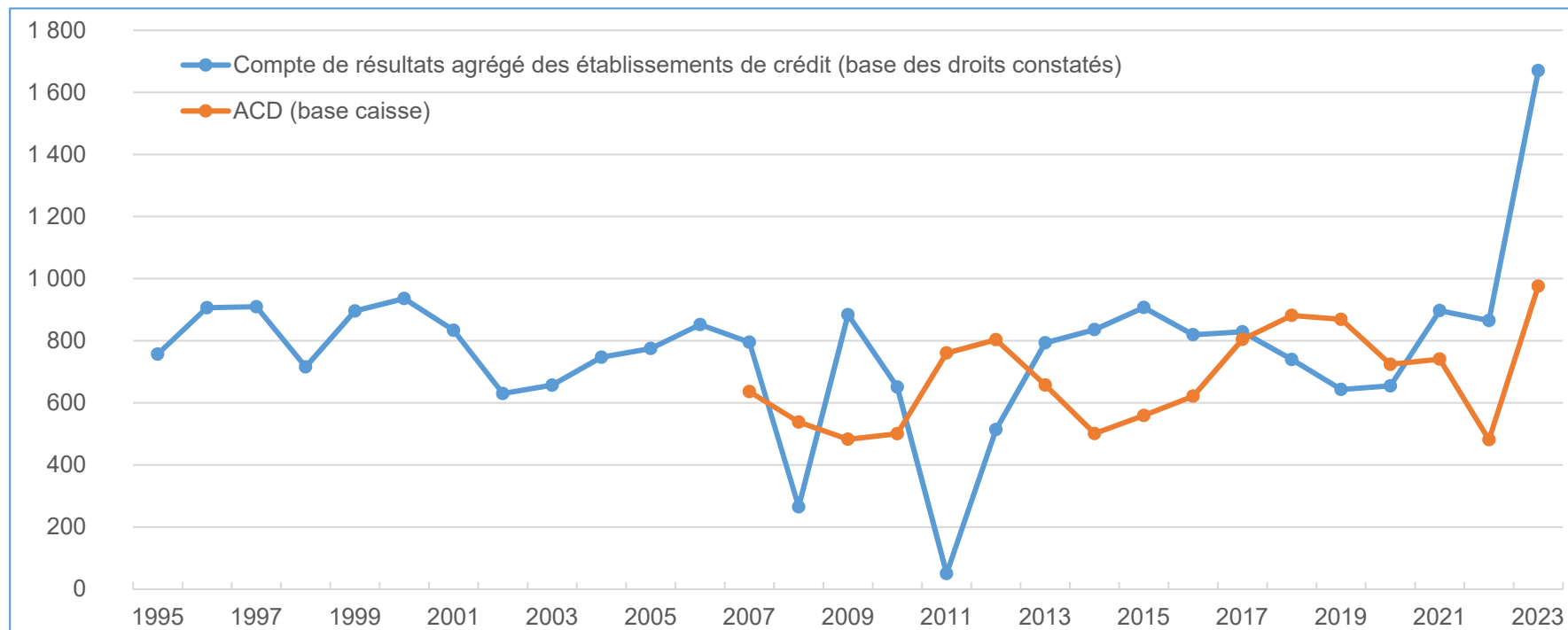
Source : CSSF, BCL, STATEC, calculs BCL. Note: L'approximation de la VAB des banques correspond à la somme de la marge sur intérêts et des revenus nets sur commissions, déduction faite des frais d'exploitation.

- Forte hausse de la marge sur intérêts des banques en 2023, un corollaire des adaptations des taux d'intérêt directeurs de l'Eurosystème depuis juillet 2022 qui, ensemble avec des corrections de valeur plus basses, a entraîné une forte hausse des profits nets qui bénéficient à leurs actionnaires et qui vont générer des fortes hausses d'impôts dans les années futures au bénéfice de l'Etat.
- Certaines opérations des banques ne sont cependant pas reprises dans la production (et donc aussi la valeur ajoutée brute (VAB)) du secteur bancaire (financier) selon le SEC2010, et par ricochet dans le PIB (ou leur incidence sur la production du secteur bancaire est neutralisée au niveau de la VAB de l'économie dans son ensemble à travers la consommation intermédiaire d'autres branches).

3. Les recettes fiscales (4/4)

Impôts sur le revenu payés par les banques

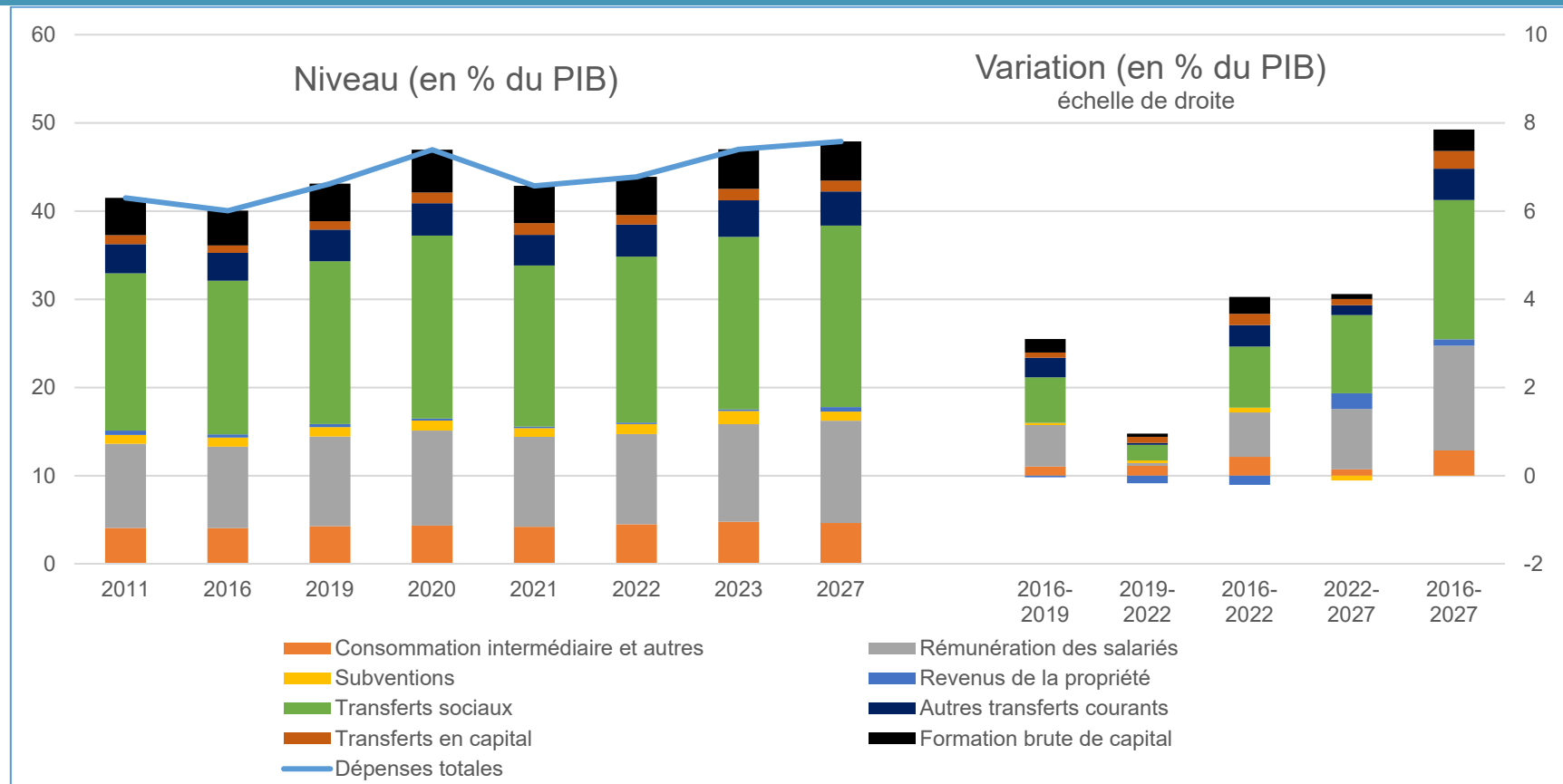
(en millions d'euros)



Sources : ACD, CSSF, BCL

- Les impôts imputés par les banques dans leur compte de résultat suivent une logique de « droits constatés ». Il s'agit de l'impôt exigible pour l'exercice d'imposition, c'est-à-dire le montant que les banques estiment devoir payer sur leur bénéfice imposable selon les lois fiscales en vigueur. Ces impôts ont fortement augmenté en 2023. Les banques ont déjà payé des avances pendant l'exercice budgétaire (qui coïncide avec l'exercice d'imposition). Cependant, le montant définitif et le solde d'impôts restants dus ne seront connus et payés qu'à une date ultérieure lorsque l'ACD aura déterminé la cote d'impôt pour l'exercice d'imposition, après un contrôle de la déclaration d'impôts et, le cas échéant, après avoir procédé à des redressements nécessaires.
- Les impôts collectés par l'ACD sont enregistrés selon une optique « caisse ». Il s'agit des montants effectivement perçus par l'Etat pendant l'année budgétaire, sous forme d'avances pour l'exercice d'imposition (qui coïncide avec l'exercice budgétaire) et qui sont augmentées (ou réduites) de soldes d'impôts restant dus (payés en trop) se rapportant aux exercices d'imposition antérieurs. Ces impôts devraient augmenter fortement dans les années futures lorsque l'ACD procède à leur encaissement.

4. Les dépenses publiques (en % du PIB) (1/2)

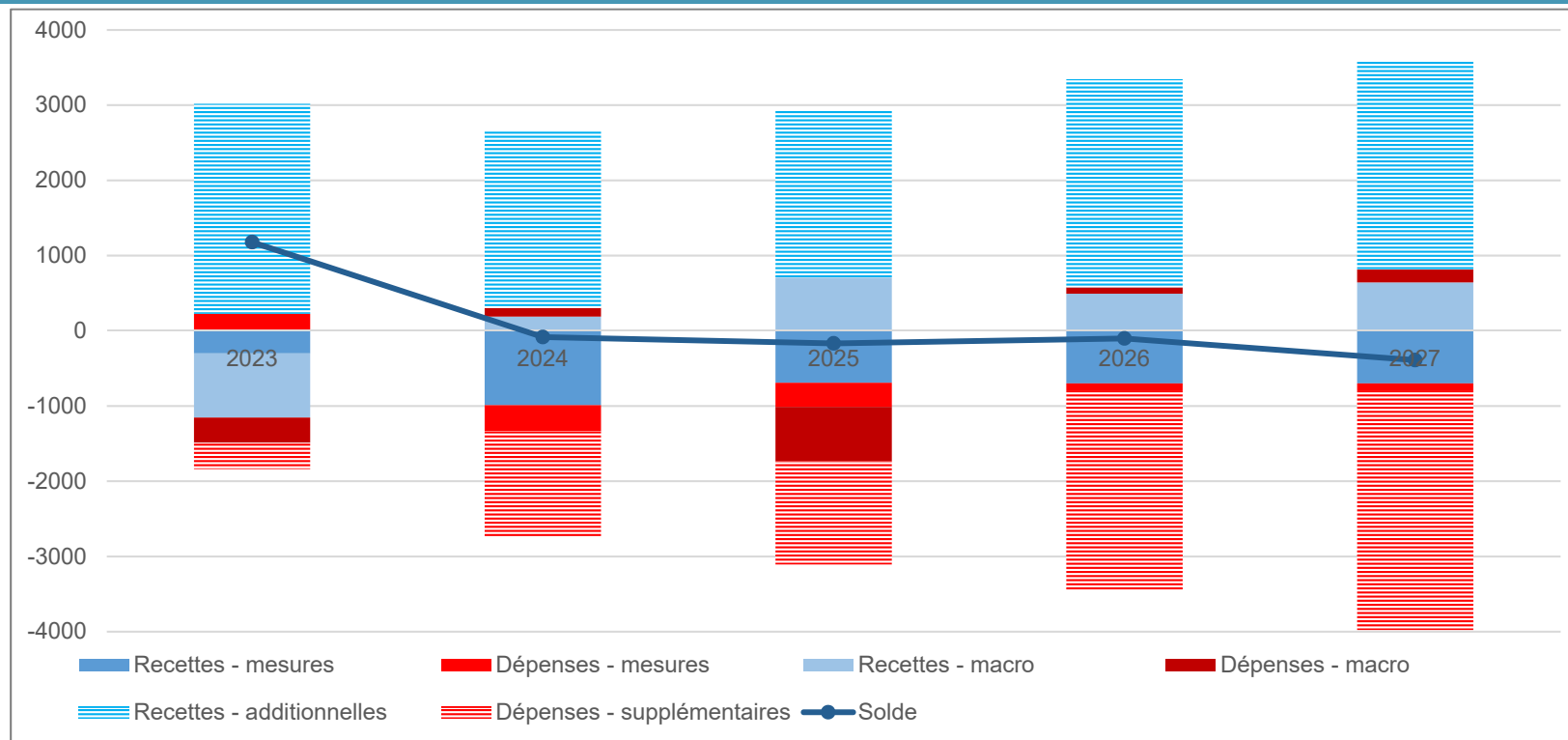


Sources : STATEC, LPFP 2023-2027, calculs BCL

- Progression soutenue des dépenses publiques (en % du PIB) depuis 2016 à un niveau historiquement très élevé en 2022: +3,9 p.p. du PIB.
- Hausse pas exclusivement due aux mesures de crise temporaires (pandémie de 2020-21 et crise de l'énergie en 2022-2023) ou efforts pour les dépenses pour la Défense.
- Poursuite de la hausse du ratio des dépenses en % du PIB. Quasi-progression pour toutes les composantes, mais particulièrement fortes pour les transferts sociaux et la rémunération des salariés.
- Quid des mesures pour étayer le freinage annoncé des dépenses?

4. Les dépenses publiques (2/2)

Révisions du solde des administrations publiques entre la LPFP 2022-2026 et la LPFP 2023-2027 (en millions d'euros)



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

Amélioration du solde des administrations publiques en 2023, mais trajectoire quasiment inchangée pour les années 2024-2027, en raison de :

- Scénario macroéconomique révisé (incidence mécanique sur les soldes de faible ampleur)
- Nouvelles mesures, surtout sur les recettes (impact à la baisse sur le solde).
- Composante résiduelle: Effet persistant sur l'horizon de projection des recettes additionnelles par rapport à la LPFP 2022-26 (liées surtout à l'impôt sur le revenu, notamment les sociétés, voir le slide 25).

5. La programmation pluriannuelle (1/4)

Les objectifs de moyen terme (en % du PIB)

Systeme actuel en 2024 (année de transition)

Objectifs au niveau européen (Volet préventif du PSC)	Objectifs au niveau national (Loi du 12 juillet 2014)
Solde nominal > -3 % du PIB Dette publique < 60 % du PIB	
Respect de l'OMT (0,0 % en 2024)	
Norme européenne des dépenses	Montant maximal des dépenses au niveau de l'administration centrale

- La clause pour récession économique sévère a été désactivée à partir du 1^{er} janvier 2024.

5. La programmation pluriannuelle (2/4)

Les objectifs de moyen terme (en % du PIB)

Cadre réformé (à partir de 2025)

Objectifs au niveau européen (Pays avec un ratio de dette < 60% et de solde > -3% du PIB)	Objectifs au niveau national
Solde structurel > -1,5 % du PIB (Clause de sauvegarde de résilience du déficit)	Loi du 12 juillet 2014 continue à s'appliquer Introduction de l'OMT dans la législation nationale? Application d'une norme nationale des dépenses ? Autres ?

5. La programmation pluriannuelle (3/4)

Les objectifs de moyen terme (en % du PIB)

Programmation pluriannuelle 2023-2027	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Solde des administrations publiques	- 0,3	- 0,7	- 1,2	- 1,2	- 0,9	- 0,9
Solde de l'administration centrale	- 1,4	- 2,0	- 2,3	- 2,0	- 1,5	- 1,3
Solde structurel des administrations publiques	- 0,3	0,5	0,0	- 0,3	- 0,3	- 0,6
Dette consolidée des administrations publiques	24,7	25,2	26,5	26,9	27,3	27,3

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

La *clause pour récession économique sévère* a été désactivée en date du 1^{er} janvier 2024.

Actuellement, les anciennes règles du PSC sont encore d'application. Année 2024 = année de transition entre l'ancien et le nouveau système.

Les engagements européens

- Soldes nominaux en conformité avec les engagements européens et dette en conformité sur tout l'horizon de projection.
- Solde structurel: en ligne avec les engagements européens en 2023 et 2024 sur base du déficit de 2023.
- A partir de 2025, selon les nouvelles règles du PSC, aussi longtemps que les ratios de déficit et de dette respectent les valeurs de référence, obligation de maintenir un solde structurel supérieur à -1,5 %, ce qui serait le cas selon les projections de la programmation pluriannuelle.

Les engagements nationaux

- Solde structurel: en ligne avec l'OMT pour l'année 2024; déviation pour les années ultérieures.
- Le montant maximal des dépenses au niveau de l'administration centrale pour 2024 est défini dans la programmation pluriannuelle.

5. La programmation pluriannuelle (4/4)

Les objectifs de moyen terme (en % du PIB)

Programmation pluriannuelle 2023-2027	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Solde des administrations publiques	- 0,3	- 0,7	- 1,2	- 1,2	- 0,9	- 0,9
Solde de l'administration centrale	- 1,4	- 2,0	- 2,3	- 2,0	- 1,5	- 1,3
Solde structurel des administrations publiques	- 0,3	0,5	0,0	- 0,3	- 0,3	- 0,6
Dette consolidée des administrations publiques	24,7	25,2	26,5	26,9	27,3	27,3

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

2022-2024

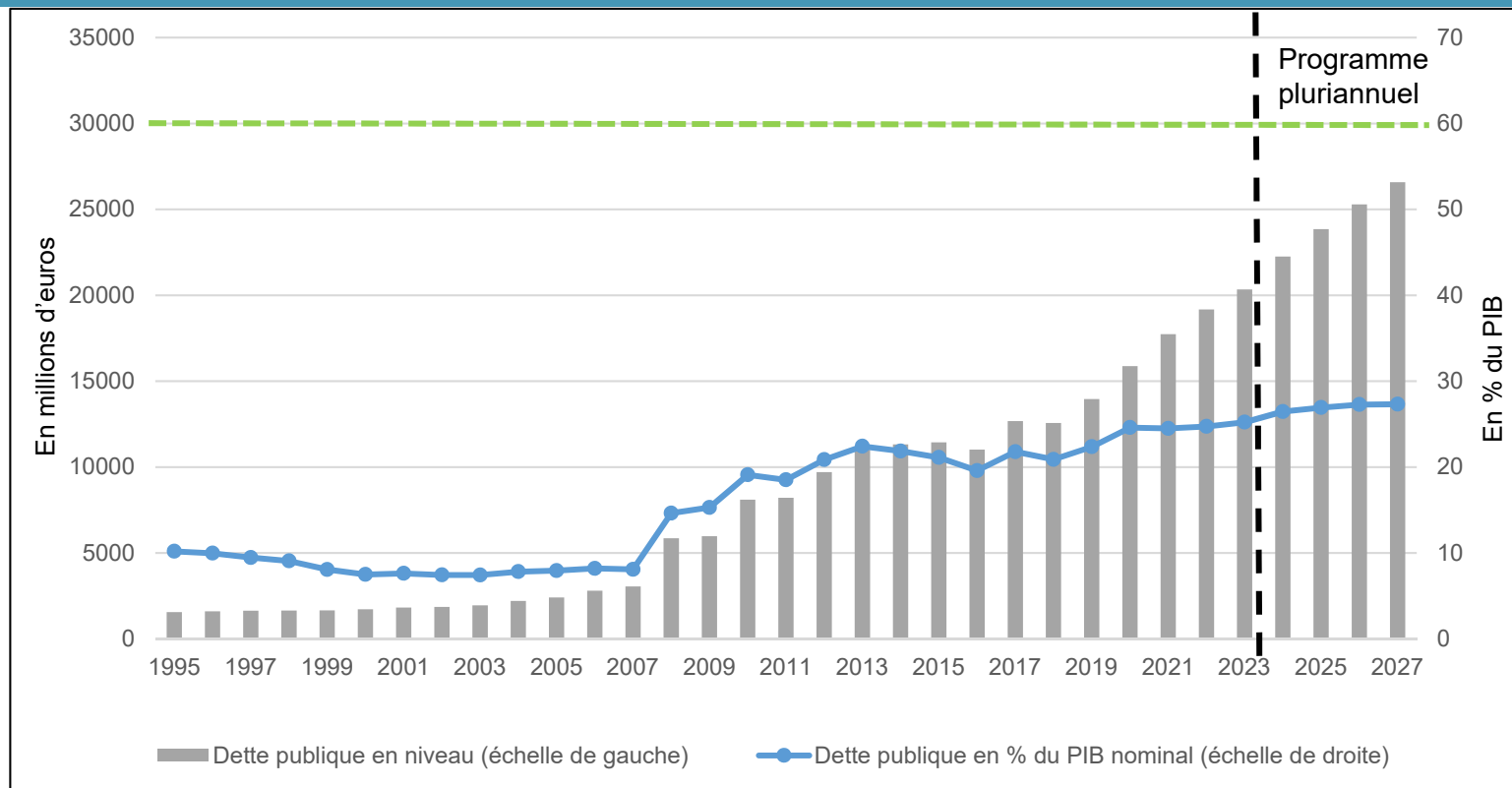
- Impact très important de la crise énergétique.

2025-2027

- Selon les documents budgétaires, amélioration des soldes mais ...
 - Déficits persistants au niveau de l'administration centrale et des administrations publiques.
 - Dette en augmentation jusque 2026 et stabilisation en 2027.
- Incertitude au niveau des soldes structurels.

6. La dette publique (1/4)

Dette consolidée des administrations publiques



Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2023-2027 et calculs BCL.

- Anciennes autorisations d'emprunts ont été abolies*. [* Article 32 du projet de budget 2024.]
- Autorisations d'emprunts disponibles pour 2024 (5 000 millions d'euros*) suffisantes pour couvrir le financement de la dette en 2024 (2 410 millions d'euros).

6. La dette publique (2/4)

Dette publique (LPFP 2023-2027)

	31.12.2023		2024		2027	
	en mio EUR	en % du PIB	en mio EUR	en % du PIB	en mio EUR	en % du PIB
Dette consolidée des administrations publiques	20339	25,2	22249	26,5	26579	27,3
p.m PIB nominal au 31.12.2023	80632		84064		97291	
Dette non consolidée de l'administration centrale	19155	23,8	21065	25,1	25395	26,1
dont dette de l'Etat central	17314	21,5	19033	22,6	22907	23,5
Dette non consolidée des administrations locales	1123	1,4	1123	1,3	1123	1,2
Dette non consolidée de la Sécurité sociale	61	0,1	61	0,1	61	0,1

Sources : STATEC, Trésorerie de l'Etat, LPFP 2023-2027 et calculs BCL.

- La dette des administrations publiques luxembourgeoises est émise principalement par l'administration centrale.
- La dette des unités extra-budgétaires (CFL,...) et les opérations de reroutage (partenariats public-privé, Fonds européen de stabilité financière) expliquent l'écart entre la dette de l'administration centrale et celle de l'Etat central.

6. La dette publique (3/4)

Encours de la dette publique de l'Etat central au 31 mars 2024 (en millions d'euros)

Titres de dette émis par l'Etat au 31.03.2024	En mio EUR	En %
Bons du Trésor (<i>promissory notes</i>)	113	
Dette publique	18503	100,0
dont emprunts obligataires	18000	97,3
dont emprunts/prêts bancaires à moyen et long terme	503	2,7

Emprunts	Type	Date d'émission	Echéance finale	Encours (en mio EUR)
BCEE 0,000%	Prêt bancaire		02.10.2024	500
BCEE 1,900%	Prêt bancaire		30.12.2024	3
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel	28.04.2020	28.04.2025	1500
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel	13.11.2019	13.11.2026	1700
GRAND-DUCHE 0,625%	Emprunt obligataire institutionnel	01.02.2017	01.02.2027	2000
GRAND-DUCHE 2,25%	Emprunt obligataire institutionnel	19.03.2013	19.03.2028	750
GRAND-DUCHE 1,375%	Emprunt obligataire institutionnel	25.05.2022	25.05.2029	1250
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel	28.04.2020	28.04.2030	1000
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel	24.03.2021	24.03.2031	2500
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel ("emprunt durable")	14.09.2020	14.09.2032	1500
GRAND-DUCHE 3,00%	Emprunt obligataire institutionnel	02.03.2023	02.03.2033	1250
GRAND-DUCHE 2,875%	Emprunt obligataire institutionnel	01.03.2024	02.03.2034	1250
GRAND-DUCHE 1,75%	Emprunt obligataire institutionnel	25.05.2022	25.05.2042	1250
GRAND-DUCHE 3,25%	Emprunt obligataire institutionnel	02.03.2023	02.03.2043	1750
GRAND-DUCHE 2,75%	Emprunt obligataire institutionnel	20.08.2013	20.08.2043	300
Total de la dette publique de l'Etat central				18503
Dont emprunts obligataires				18000
Dont prêts bancaires				503

Remarque: Tableau construit en fonction des différentes maturités. Sources : Trésorerie de l'Etat et calculs BCL.

L'Eurosystème, dans le cadre de sa politique monétaire, a détenu au 31/12/2023 pour quelque 5,45 milliards d'euros de titres de dette publique luxembourgeoise dont quelque 4 milliards d'euros sont détenus par la BCL.

6. La dette publique (4/4)

Analyse de sensibilité du ratio de dette des administrations publiques en 2024 (% du PIB)

		Choc sur le PIB nominal		
		-3 %	0 %	+3 %
Choc sur la dette nominale	-20%	21,8%	21,2%	20,6%
	-10%	24,6%	23,8%	23,1%
	0%	27,3%	26,5%*	25,7%
	+10%	30,0%	29,1%	28,3%
	+20%	32,7%	31,8%	30,8%

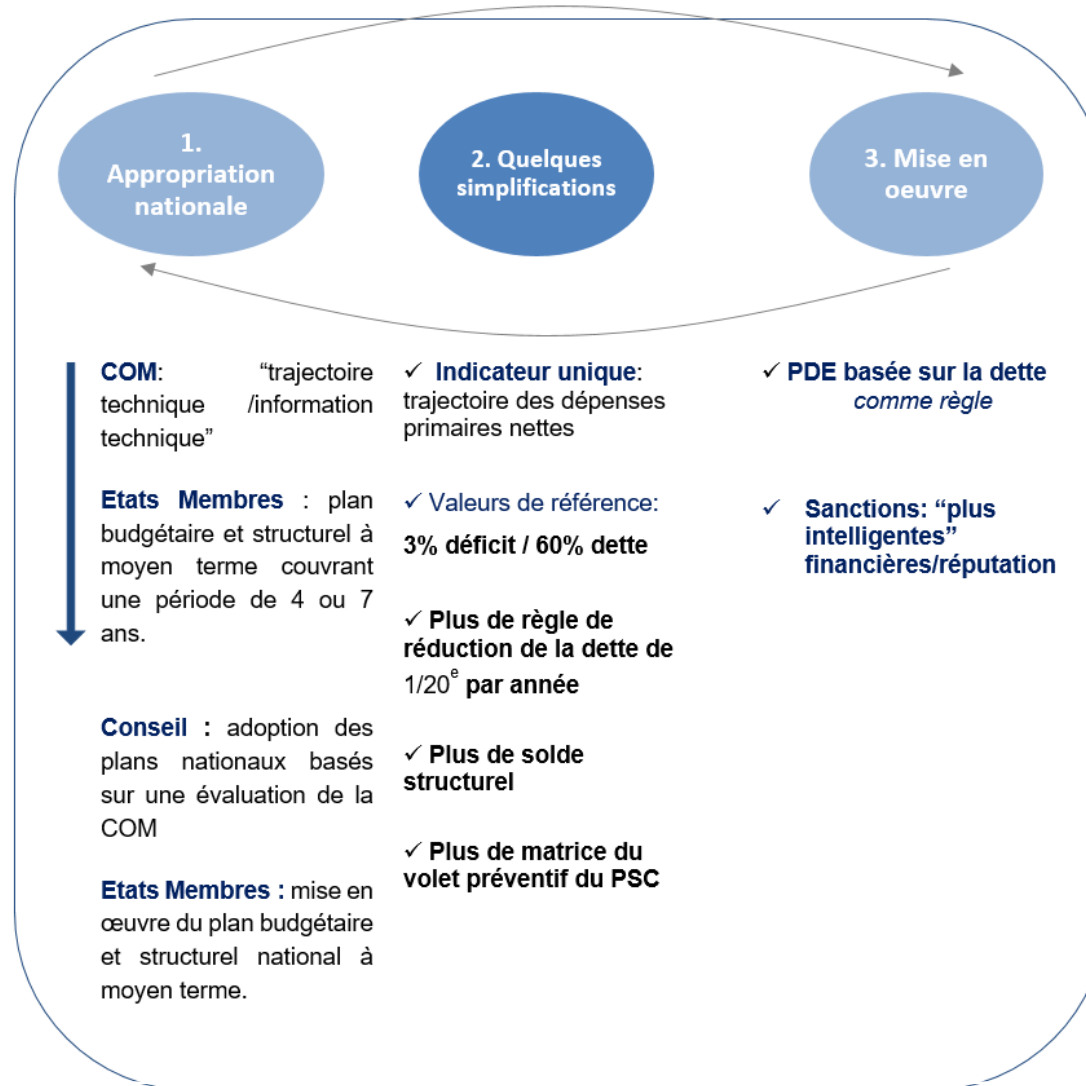
Sources : Projet de budget 2024, calculs BCL. * projection pour 2024 de la LPFP 2023-2027.

Projections du projet de budget 2024 (mars 2024) pour l'année 2024:

- Ratio de dette : 26,5 % du PIB
- PIB nominal : 84 064 mio EUR
- Dette publique brute : 22 249 mio EUR

7. La réforme de la gouvernance européenne

Principes généraux





Merci pour votre attention

