

2 AVIS DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG (BCL) SUR LES PROJETS DE LOI CONCERNANT LE BUDGET DES RECETTES ET DES DÉPENSES DE L'ÉTAT POUR L'EXERCICE 2021 ET LA PROGRAMMATION FINANCIÈRE PLURIANNUELLE POUR LA PÉRIODE 2020-2024 ¹

1. Le contexte macroéconomique au Luxembourg et dans la zone euro	102
1.1 Le contexte macroéconomique depuis la crise financière	102
1.1.1 La croissance économique	102
1.1.2 Le revenu national brut	107
1.1.3 La balance courante	110
1.1.4 Le chômage et l'emploi	116
1.1.5 Les coûts salariaux unitaires et le coût salarial moyen	121
1.1.6 L'inflation	123
1.2 Les perspectives de croissance à court terme	127
1.2.1 La zone euro	127
1.2.2 Le Luxembourg	128
1.3 Les finances publiques	133
1.3.1 La politique budgétaire au cours des années récentes	133
1.3.2 La situation budgétaire : estimations pour l'administration centrale en 2020	137
1.3.3 Projections de finances publiques de la BCL couvrant la période 2020 à 2023	140
2. La programmation pluriannuelle	150
2.1 Le volet macroéconomique	150
2.2 Le volet finances publiques	157
2.2.1 Les engagements européens	160
2.2.2 Les engagements nationaux	161
3. La Trésorerie de l'État et les transactions sur la dette publique	162
3.1 La Trésorerie de l'État	162
3.2 Les transactions sur la dette publique	164
4. Les administrations locales	165
5. Analyse des risques et soutenabilité à long terme des finances publiques luxembourgeoises	171
5.1 Analyse des risques	171

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.



6. Plans de stabilisation mis en place au Luxembourg et au niveau de l'Union européenne	173
6.1 Les plans nationaux : le cas du Luxembourg en comparaison européenne	173
6.2 Les plans au niveau européen	176
6.2.1 Les trois filets de sécurité	176
6.2.2 Le Fonds de relance européen – Next Generation EU	186

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. À 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.

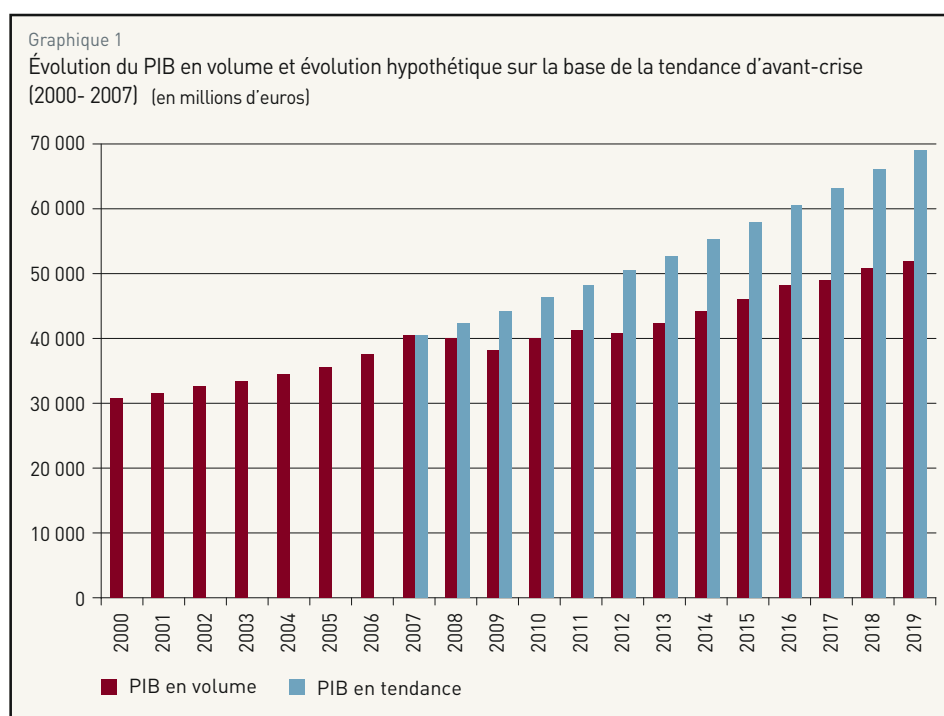
1 LE CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG ET DANS LA ZONE EURO

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 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 3,4 % entre 2013 et 2019².

En dépit de ces dernières évolutions en apparence favorables, le niveau du PIB réel en 2019 reste substantiellement inférieur à celui qui aurait été atteint si le dynamisme de la croissance observé avant la crise s'était maintenu après 2008. Le niveau du PIB observé en 2019 reste ainsi inférieur de près de 25 % 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 2,1 % et donc bien en deçà du taux moyen de 4,6 % observé sur la période 2000-2007.



Sources : STATEC, calculs BCL

2 Les données les plus récentes de la comptabilité nationale concernent l'année 2019 et datent de mars 2020. Contrairement à la coutume, une actualisation des agrégats macroéconomiques n'a pas été publiée en octobre, mais a été repoussée à la fin de l'année 2020. Seules les données de finances publiques ont été actualisées.

Ces données sont aussi susceptibles de changer sous l'effet de la grande révision des comptes nationaux initialement prévue pour cette année-ci, mais qui a été reportée à l'année 2021. Outre les actualisations et corrections d'usage, les grandes révisions intègrent également des révisions méthodologiques. Dans le passé, le STATEC avait relevé que l'estimation des agrégats macroéconomiques au Luxembourg est très sensible à certains choix méthodologiques. À titre d'exemple, il avait noté ceci : « la comptabilisation des « patent boxes » qui pèsent lourdement en termes de chiffre d'affaires 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]. Enfin, il convient de noter que cette grande révision a déjà eu une incidence sur les données de la Balance des paiements (voir le chapitre 1.1.3 La balance courante).

Les barres rouges du graphique 1 affichent la trajectoire observée du PIB réel sur la période s'étalant de 2000 à 2019. Les barres en bleu représentent la trajectoire conditionnée à l'hypothèse selon laquelle l'économie luxembourgeoise aurait maintenu son rythme de croissance d'avant la crise³. La « différence » cumulée entre la trajectoire observée et la trajectoire hypothétique est équivalente à un montant de 124 milliards d'euros, ce qui correspond à environ 310 % du PIB en volume de l'année 2008.

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 (2010=100))

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB nominal	30031	33808	37179	38129	36977	40178	43165	44112	46500	49825	52066	54867	56814	60053	63516
Var. annuelle	7,5	12,6	10,0	2,6	-3,0	8,7	7,4	2,2	5,4	7,2	4,5	5,4	3,5	5,7	5,8
PIB réel	35607	37450	40579	40060	38314	40178	41198	41053	42553	44381	46293	48410	49282	50815	51983
Var. annuelle	3,2	5,2	8,4	-1,3	-4,4	4,9	2,5	-0,4	3,7	4,3	4,3	4,6	1,8	3,1	2,3
Déflateur du PIB	84,3	90,3	91,6	95,2	96,5	100,0	104,8	107,5	109,3	112,3	112,5	113,3	115,3	118,2	122,2
Var. annuelle	4,2	7,0	1,5	3,9	1,4	3,6	4,8	2,6	1,7	2,7	0,2	0,8	1,7	2,5	3,4

Source : STATEC

Tableau 2 :

Évolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB dans la zone euro

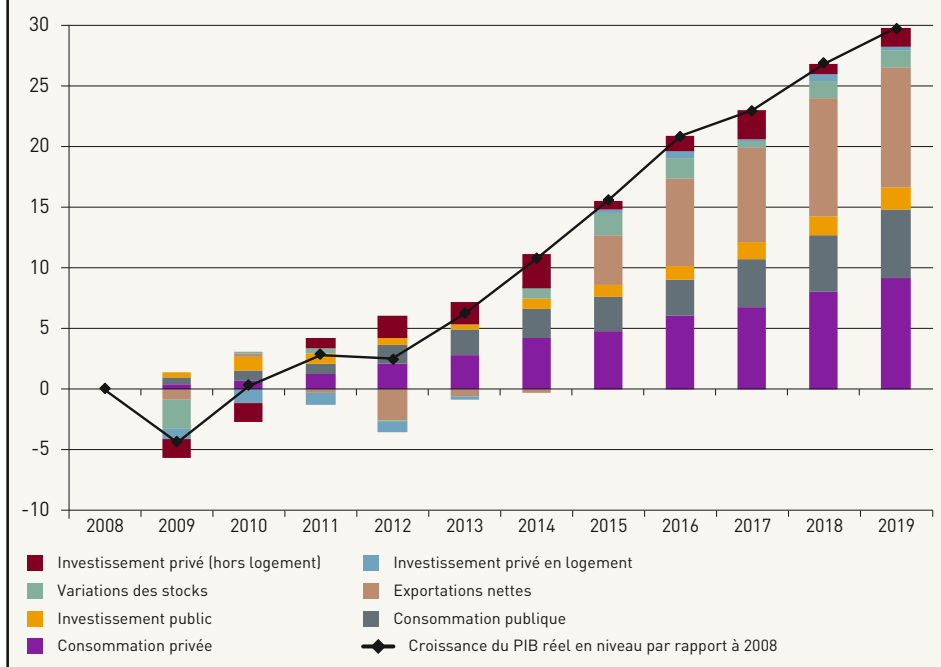
(resp. en milliards d'euros, en % et en indice (2015=100))

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIB nominal	8144	8443	8901	9394	9616	9271	9525	9795	9838	9938	10175	10519	10806	11224	11586
Var. annuelle	3,7	5,4	5,5	2,4	-3,6	2,7	2,8	0,4	1,0	2,4	3,4	2,7	3,9	3,2	3,0
PIB réel	9706	10028	10327	10359	9896	10100	10276	10190	10168	10313	10519	10711	11006	11207	11350
Var. annuelle	1,8	3,3	3,0	0,3	-4,5	2,1	1,7	-0,8	-0,2	1,4	2,0	1,8	2,8	1,8	1,3
Déflateur du PIB	87	89	91	93	94	94	95	97	98	99	100	101	102	103	105
Var. annuelle	1,9	2,0	2,5	2,1	0,9	0,7	1,1	1,3	1,2	0,9	1,4	0,9	1,1	1,4	1,7

Source : Eurostat

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

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

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.

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.

$$\frac{\text{PIB}_X - \text{PIB}_{2008}}{\text{PIB}_{2008}} = \sum_{i=1}^n \alpha_i \cdot \frac{D_i - D_{2008}}{D_{2008}}, X = [C, G, I_{\text{privé}}, I_{\text{pub}}, X-M, \Delta \text{Stocks}]$$

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 Δ Stocks 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.

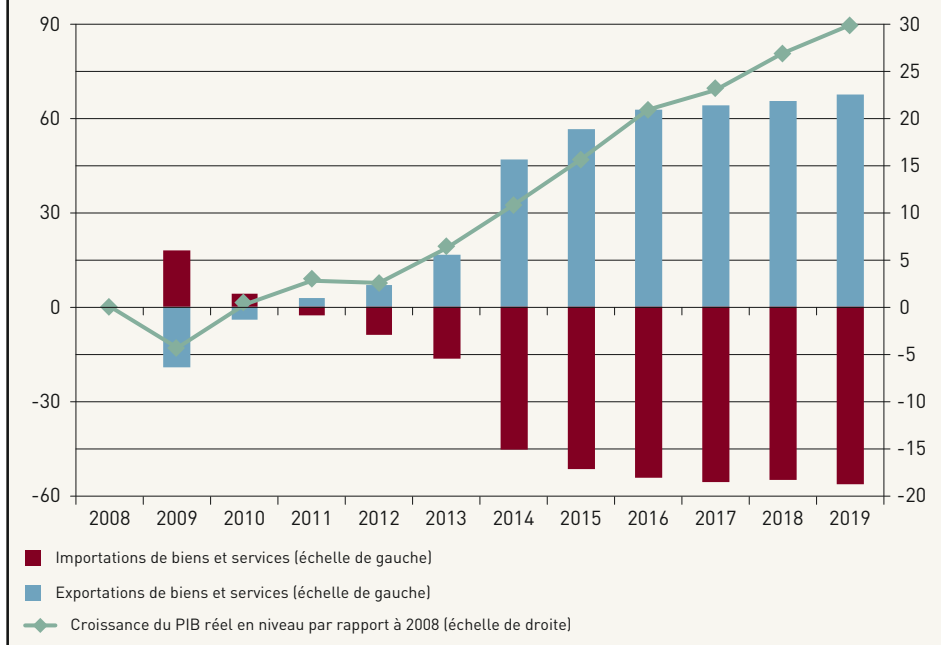
Depuis le début de l'année 2008, les dépenses de consommation publique et les investissements publics ont contribué positivement à l'évolution du PIB réel et leurs niveaux en 2019 sont largement supérieurs à ceux de 2008. Les dépenses de consommation publique⁵ ont progressé de 36 % – en raison notamment de la progression de la masse salariale dans le secteur public et des transferts sociaux en nature⁶ – et l'investissement public a progressé de 51 % par rapport à son niveau de 2008. La hausse continue de la consommation publique par rapport à l'année 2008 ne permet pas de conclure que cette trajectoire peut se prolonger dans le futur, car la consommation publique ne constitue pas un moteur autonome de croissance et doit respecter la contrainte budgétaire intertemporelle.

La consommation privée (voir graphique 2⁷) est l'une des composantes ayant le plus fortement contribué à la croissance depuis la crise. Elle a connu une progression cumulée de 30 %, soit identique à celle du PIB réel. Or, cette progression s'explique dans une large mesure par la très forte hausse de la population (+27 %) sur cette période. Corrigée pour l'effet démographique, la consommation privée par habitant n'a que modestement progressé (+2 % de progression cumulée depuis la crise).

Comme le montre le graphique 2, la consommation privée n'a jamais reculé, y compris lors des années de plus faible croissance économique. En effet, les stabilisateurs automatiques, qui opèrent à travers les transferts nets de l'État (chômage partiel, transferts sociaux) ont permis d'atténuer les effets négatifs que la crise 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 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.

- 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 Par exemple, en 2019 le PIB réel du Luxembourg s'est établi à un niveau qui dépasse de 30 % celui qui avait été observé en 2008. Les trois composantes ayant le plus contribué à ce résultat sont – par ordre d'importance : les exportations nettes, la consommation privée et la consommation publique. Entre 2008 et 2019, les exportations nettes du Luxembourg ont enregistré une hausse de 28,2 %. Étant donné que la part des exportations nettes dans le PIB est de 35 %, la contribution des exportations nettes à la progression du PIB par rapport à 2008 s'élève à 10 points de pourcentage (p.p.), comme indiqué par la barre beige sur le graphique 2. Les dépenses de consommation privée ont progressé de 29,6 % entre 2008 et 2019 et, leur poids dans le PIB étant de 31 %, elles ont contribué à hauteur de 9,1 p.p. à la croissance du PIB sur la même période comme indiqué par la barre violette du graphique. Enfin, la contribution de la consommation publique à la croissance s'est établie à 5,7 p.p. (barre grise). Ces trois composantes expliquent au total 24,8 p.p. de la croissance du PIB observée entre 2019 et 2008 (soit 83 %). Enfin, les autres composantes de la demande et les variations de stocks expliquent une infime partie de la croissance du PIB observée entre 2008 et 2019. Les contributions à la croissance de l'investissement privé (hors logement), des variations de stocks et de l'investissement public ont été de respectivement 1,6 p.p. (barre bordeaux), 1,3 p.p. (barre verte) et 1,8 p.p. (barre jaune). L'investissement privé en logement a contribué à hauteur de 0,3 p.p. (du fait d'une hausse de 6,6 % de ces investissements et d'un poids de 4 % dans le PIB).

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

Le graphique 3 sépare la contribution à cette croissance provenant des exportations et des importations, en comparant le PIB réel en 2019 à son niveau en 2008⁸.

Les exportations de biens et services, tout comme les importations de biens et services n'ont retrouvé leur niveau de l'année 2008 qu'en 2011. Mais, ce n'est que depuis 2015 que leurs dynamiques respectives ont permis aux exportations nettes de fournir à nouveau des contributions positives à la croissance du PIB réel par rapport à leur niveau de 2008 (voir graphique 2). Ces contributions se sont de surcroît inscrites en nette progression depuis 2015, pour atteindre 10 points de pourcentage en 2019.

se en 2011 au-dessus du niveau atteint en 2008. Ce redressement de l'investissement privé hors logement s'est ensuite poursuivi et a élargi la capacité productive. Sur le graphique 2, il apparaît que c'est seulement en 2014 que l'investissement privé en logement¹⁰ a retrouvé son niveau de 2008. Il convient cependant de garder à l'esprit que les années 2007 et 2008 ont été particulièrement propices en termes de dépenses d'investissement privé en logement.

L'investissement privé hors logement⁹, de son côté, est repas-

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 et 2012 un écoulement de stocks a été observé par rapport à l'année 2008.

En conclusion, un rééquilibrage de la croissance économique s'est amorcé à partir de 2015, dans la mesure où toutes les composantes de la demande en 2019 contribuaient positivement à la croissance

8 Entre 2008 et 2019, les exportations et les importations ont progressé de respectivement 40 % et 43 %. Étant donné que les exportations représentent 168 % du PIB, la contribution des exportations à la progression du PIB en 2019 par rapport à 2008 s'élève à 67 points de pourcentage (p.p.), comme indiqué par la barre bleue sur le graphique 3. Les importations représentant 133 % du PIB, la contribution des importations à la progression du PIB en 2019 par rapport à 2008 est négative et s'élève à -57 p.p., comme indiqué par la barre bordeaux. 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.

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

10 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 transformation en logements).

du PIB par rapport à son niveau de l'année 2008.

Néanmoins, depuis 2010 la reprise économique était majoritairement tirée par la consommation privée et la consommation publique (graphique 2). Cette situation ne peut perdurer trop longtemps. En effet, cela signifie que d'autres composantes de la demande, comme les investissements privés, ont contribué de manière moins conséquente à cette reprise. Or, 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'économie¹¹.

1.1.2 Le revenu national brut

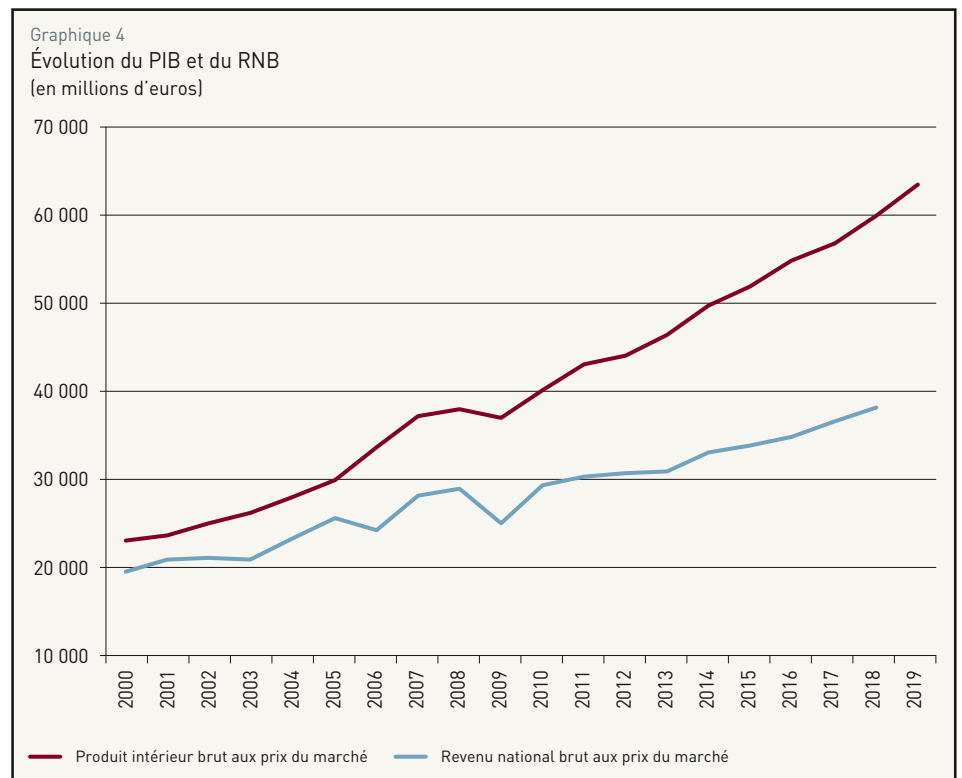
Le PIB et le RNB

Le graphique 4 compare le PIB nominal au revenu national brut (RNB).

À l'exception de l'année 2009, le PIB en valeur n'a cessé de croître depuis 2000. Le RNB a en revanche enregistré trois baisses sur la même période (2003, 2006 et 2009).

Depuis 2007, la différence entre les deux agrégats s'est notablement accrue. Elle a atteint son maximum en 2018, avec un écart de 21,8 milliards d'euros¹². Au final, entre 2007 et 2018, le PIB et le RNB ont progressé de respectivement 62 % et 36 %.

Dernièrement, en 2018, la croissance du RNB a ralenti à 4,4 % (après +4,9 % en 2017), alors que celle du PIB nominal a accéléré à 5,7 % (après +3,5 % en 2017)¹³. Ce ralentissement du RNB l'a conduit à un rythme de croissance très légèrement en-deçà de sa croissance moyenne historique (+4,5 % sur la période 1995-2017). De même, la croissance du PIB nominal est demeurée en dessous de sa moyenne (+6,0 % sur la période 1995-2017) depuis 2015.



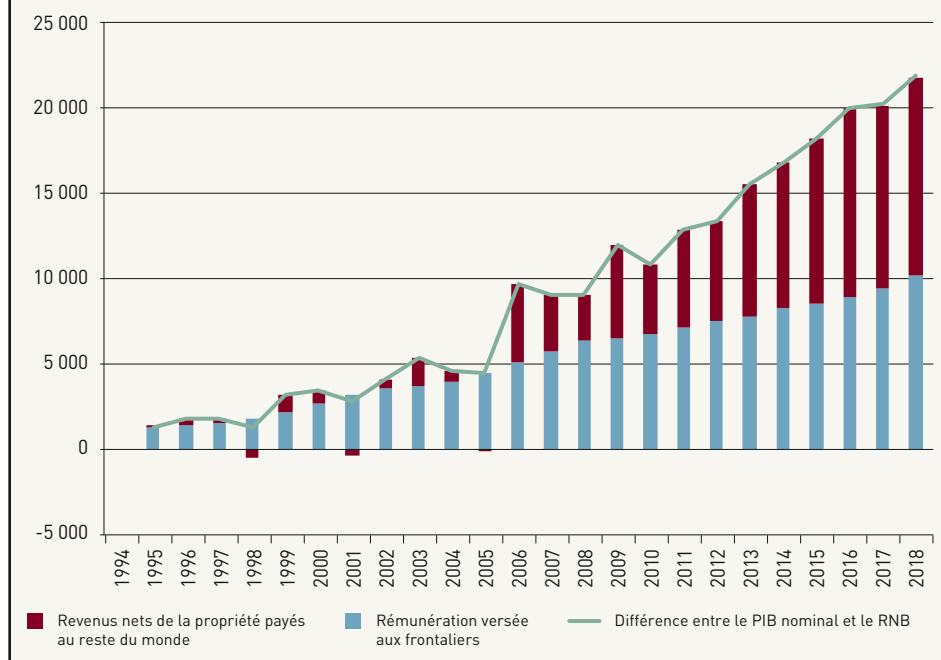
Source : STATEC

11 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.

12 Le RNB de l'année 2019 n'est pas encore disponible.

13 Le PIB en valeur de l'année 2019 est disponible. Sa croissance s'est établie à 5,8 % en 2019.

Graphique 5
 Décomposition de l'écart entre le PIB nominal et le 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 propriété¹⁴ versés ou reçus du

reste du monde et, de manière plus négligeable, les impôts nets payés au reste du monde¹⁵. Le RNB est un indicateur conceptuellement plus proche de la notion du « bien-être » de la population résidente que le PIB.

Le graphique 5¹⁶ montre que la rémunération versée aux frontaliers a progressé de manière régulière depuis 2000, parallèlement à l'augmentation de leur nombre (la part des frontaliers dans l'emploi total est passée de 33 % en 2000 à 43 % en 2019). Par contre, la hausse des revenus nets de la propriété versés au reste du monde a été plus erratique et plus marquée, ce qui a fortement contribué à accroître, jusqu'en 2018, l'écart entre le PIB nominal et le RNB.

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.

Les revenus nets de la propriété versés au reste du monde ont progressé de 12 % en 2015 et de 15 % en 2016 avant de chuter en 2017 (-3,0 %). En 2018, ils ont enregistré une hausse de 8 %. L'écart entre le PIB nominal et le RNB s'est de ce fait sensiblement accru en 2018. Il n'en reste pas moins que par

14 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.

15 Il s'agit essentiellement des impôts sur la production et les importations payés au reste du monde. En 2018, le solde de ces derniers a atteint 104 millions d'euros, ce qui correspond à 0,2 % du PIB.

16 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.

rapport à l'année 2007, le montant des revenus nets versés par le Luxembourg à l'étranger a enregistré une hausse de 251 %. Par construction, cette hausse a été comptabilisée dans le PIB du Luxembourg, mais pas dans le RNB.

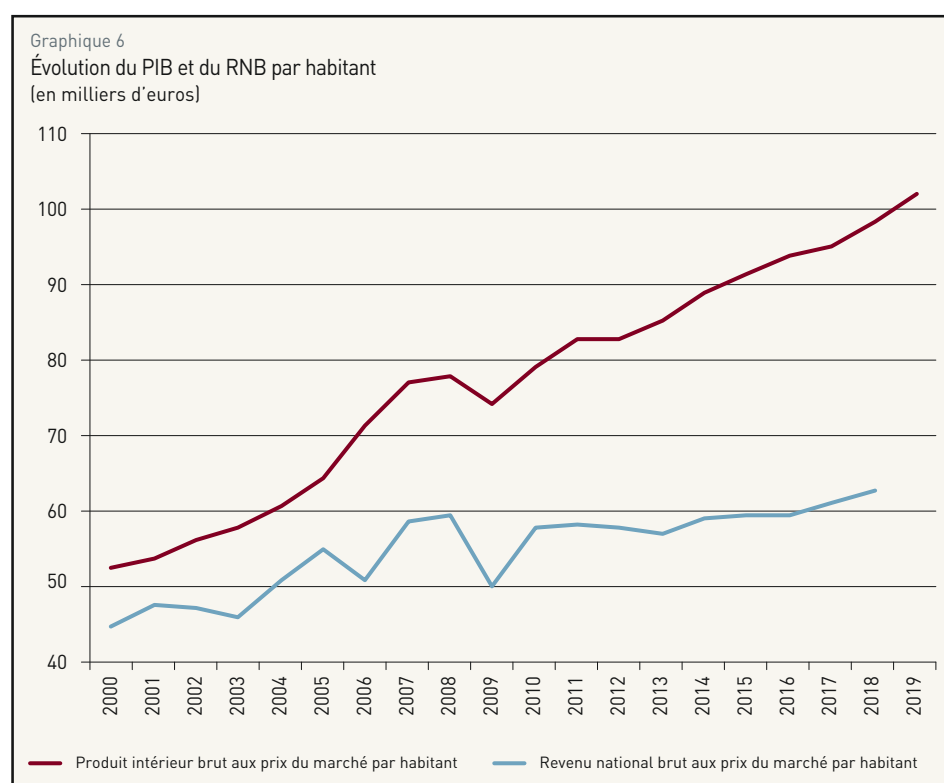
Lorsqu'on remplace le PIB par le RNB dans le dénominateur des principaux ratios macroéconomiques, ces derniers augmentent mécaniquement puisque le niveau du RNB est inférieur au niveau du PIB. À titre d'exemple, en 2018, la dette publique du Luxembourg s'élevait à 21 % du PIB, mais à 33 % du RNB.

Le PIB par habitant et le RNB par habitant¹⁷

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 27 % entre 2008 et 2019 notamment sous l'influence de flux migratoires accrus (contre +10 % entre 2000 et 2007). D'autre part, le revenu national brut par habitant (ou, dit autrement, rapporté à la population résidente) 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 87 % entre 2000 et 2018 (de 94 % entre 2000 et 2019), tandis que le RNB par habitant n'a augmenté que de 40 % entre 2000 et 2018 (voir graphique ci-dessous).

Les données récentes montrent qu'après deux reculs successifs, de 0,9 % en 2012 et de 1,6 % en 2013, le revenu par habitant a enchaîné cinq années consécutives de hausse. En 2018, la croissance du revenu par habitant a quelque peu décéléré, en affichant un taux de croissance de 2,3 % (après +2,7 % en 2017). Malgré cela, le niveau du RNB par habitant en 2018 dépasse son niveau atteint en 2008 de seulement 5,5 % (voir graphique 6).

Le PIB par habitant, dont la croissance a été de 3,6 % en moyenne en 2018-2019 (après +1,4 % en 2017), a dépassé son niveau de 2008 de 31 % en 2019. Ces évolutions indiqueraient que la situation des secteurs domestiques au Luxembourg ne s'est que modérément améliorée depuis la crise financière de 2008.



Source : STATEC

¹⁷ 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.

1.1.3 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 identiques ou proches, les données devraient être similaires. Dans les faits, le rapprochement de ces compilations se fait par étapes et le processus de convergence des données n'est pas encore achevé au Luxembourg.

Les données de la balance des paiements publiées en septembre 2020 se sont inscrites dans le cadre d'une grande révision qui aurait dû affecter en même temps la comptabilité nationale. Le STATEC a toutefois reporté la grande révision des comptes nationaux à l'année 2021, ce qui signifie qu'une grande prudence est nécessaire dans l'interprétation du compte courant et ses sous-composantes par rapport au PIB. Les données de la balance des paiements révisées depuis 2002 comportent non seulement de nombreuses mises à jour et corrections, mais également certains changements méthodologiques.

Les révisions ont entraîné une baisse du solde courant, tout en affectant fortement ses sous-composantes. Ces révisions ont été nécessaires, non seulement pour éliminer les ruptures de séries, mais également pour améliorer la cohérence avec la comptabilité nationale et pour une intégration complète de certains phénomènes de globalisation dont notamment le « *toll manufacturing* ». Celui-ci 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 désormais 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 rémunération de la main d'œuvre résidente à l'étranger.

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 du 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 résidents qui travaillent à l'étranger ont peu d'importance pour l'analyse du compte courant au Luxembourg, car leurs flux sont relativement faibles.

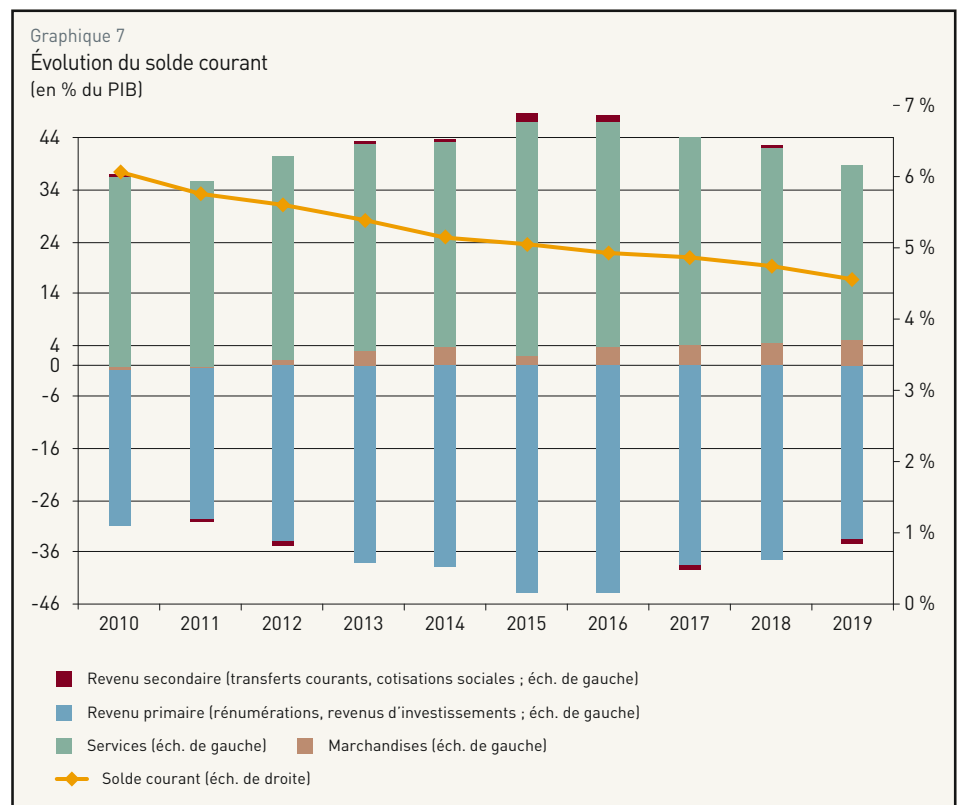
b) Le solde du compte courant

Le graphique 7 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 2002-2019. Au fil du temps, les excédents courants successifs sont passés de 8 % du PIB en 2002 à 6 % en 2008, puis à 5 % en 2015 et finalement à 4,6 % du PIB en 2019.

Selon les données préliminaires, le solde courant s'est davantage détérioré au premier semestre 2020, en s'établissant à 2 % du PIB, subissant l'impact négatif de la pandémie du COVID-19. La crise sanitaire a en effet eu des répercussions sur toutes les balances partielles du compte courant. Le solde des biens et celui des revenus secondaires ont chuté, la détérioration du dernier s'expliquant surtout par les indemnités versées aux frontaliers (chômage partiel, congé extraordinaire pour raisons familiales, etc.).

Au niveau des biens, les exportations et importations ont affiché une baisse d'environ 17% au premier semestre 2020, par rapport au même semestre en 2019. Cette baisse a touché tous les types de produits. Le solde des marchandises s'est, quant à lui, détérioré essentiellement sous l'impact d'une baisse sensible des exportations nettes en négoce international.



Sources : STATEC, BCL

Les échanges internationaux de services ont été globalement moins affectés par la crise sanitaire, les exportations (-3 %) et les importations (-4 %) n'ayant reculé que légèrement au premier semestre 2020. Les exportations nettes de services financiers sont restées quasi stables. Après deux mois de baisse consécutive en février et mars 2020, les actifs nets sous gestion des fonds d'investissement (qui représentent la plus grande partie de la contribution aux prestations des services financiers) ont depuis lors renoué avec la croissance. En revanche, les services non financiers ont subi une baisse importante tant pour les exportations (-11 %) que pour les importations (-12 %). Les services les plus affectés ont été les voyages (avec l'effondrement des voyages d'affaires), les autres services aux entreprises, ainsi que les services personnels, culturels et de récréation.

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 2010, 2014 et 2019.

Tableau 3 :

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

	2010	2014	2019	2010-2014	2015-2019	2010-2019
Solde courant	6,1	5,2	4,6	-0,9	-0,6	-1,5
Biens et services	36,0	43,6	38,7	7,6	-4,9	2,7
Rémunération des salariés	-16,7	-16,4	-16,3	0,3	0,1	0,4
Revenu net d'investissements	-13,3	-22,2	-17,1	-8,9	5,1	-3,8
Transferts courants nets	0,2	0,2	-0,7	0,1	-0,9	-0,9

Sources : STATEC, BCL, calculs BCL

Le solde du compte courant, qui s'élevait à 6,1 % du PIB en 2010, s'est contracté à 4,6 % du PIB en 2019. Ce recul de 1,5 point de pourcentage est attribuable à deux facteurs. D'une part, l'excédent des biens et services a augmenté de 2,7 points, passant de 36 % du PIB en 2010 à 38,7 % en 2019. Cette progression a été plus que compensée par un accroissement des revenus nets des investissements dont le déficit a augmenté de 3,8 points de pourcentage, en passant de 13,3 % du PIB en 2010 à 17,1 % en 2019. Les rémunérations des salariés versées à l'étranger ont baissé légèrement en passant de 16,8 % du PIB en 2010 à 16,3 % du PIB en 2019. Bien que négligeables, comme indiqué ci-dessus, les soldes des revenus secondaires (transferts courants) se sont détériorés en contribuant négativement, à concurrence de 0,9 point de PIB, à l'évolution du solde courant.

Le solde des biens et services

L'excédent des biens et services de la balance des paiements a progressé de 36 % du PIB en 2010 à 43,6 % du PIB en 2014 avant de descendre à 38,7 % en 2019. 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 36 % du PIB en 2019, la demande domestique en comptant pour 64 %. 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 est à mettre en lien direct avec la contribution des exportations nettes à la variation du PIB nominal¹⁸. 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 et *vice versa*.

L'excédent des biens et services se compose d'un surplus structurel de la balance des services et d'un solde des biens en déficit jusqu'en 2011 et en surplus depuis lors. La balance des biens enregistre un déficit de 7 % du PIB en moyenne 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 (3 % du PIB en moyenne sur la période 2012-2019), apportant ainsi une contribution positive à la croissance du PIB nominal. Ce retournement du solde des marchandises est en grande partie lié au développement du négoce international et au « toll manufacturing » évoqué ci-dessus. 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.

En faisant abstraction du négoce et du « toll manufacturing », deux phénomènes liés à la mondialisation, la balance des marchandises du commerce général 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 les 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.

L'excédent des biens et services dépend surtout du surplus des services, qui atteint 39 % du PIB en moyenne sur la période 2002-2019. Ce surplus s'est toutefois réduit de 40 % du PIB en 2014 à 34 % du PIB en 2019, 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

¹⁸ En comptabilité nationale, les importations et exportations 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.



Luxembourg est donc largement tributaire de l'évolution des services financiers, dont les recettes sont elles-mêmes dépendantes de l'industrie des fonds d'investissements, qui 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 placement collectif (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 méthodologique¹⁹.

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 luxembourgeoise²⁰. Le déficit des revenus du travail s'élevait à 14 % du PIB en 2002, puis s'est accru régulièrement pour atteindre 17 % du PIB en 2010 et s'est par la suite stabilisé à 16,5 % du PIB.

Compte tenu de la stabilisation du déficit de la rémunération des salariés, le creusement du déficit global des revenus primaires émane principalement de la détérioration de la balance des revenus d'investissements, dont le solde est déficitaire depuis 2002. Le déficit du revenu des investissements a atteint 13 % du PIB en 2010, puis 22 % en 2014 avant de descendre à 17 % en 2019.

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, en relation avec le développement des Organismes de Placements Collectifs (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 rétrocommissions 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 est resté relativement stable autour de 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

¹⁹ Pour un solde des revenus primaires négatif, le niveau du RNB est inférieur au niveau du PIB.

²⁰ Fin 2000, le Luxembourg comptait quelque 92 089 travailleurs non-résidents (36 % de l'emploi salarié total). Fin 2019, le nombre de salariés non-résidents a atteint 204 389, 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.

croissance économique telle que mesurée par le PIB. Elle implique néanmoins un creusement de l'écart entre le PIB et le RNB.

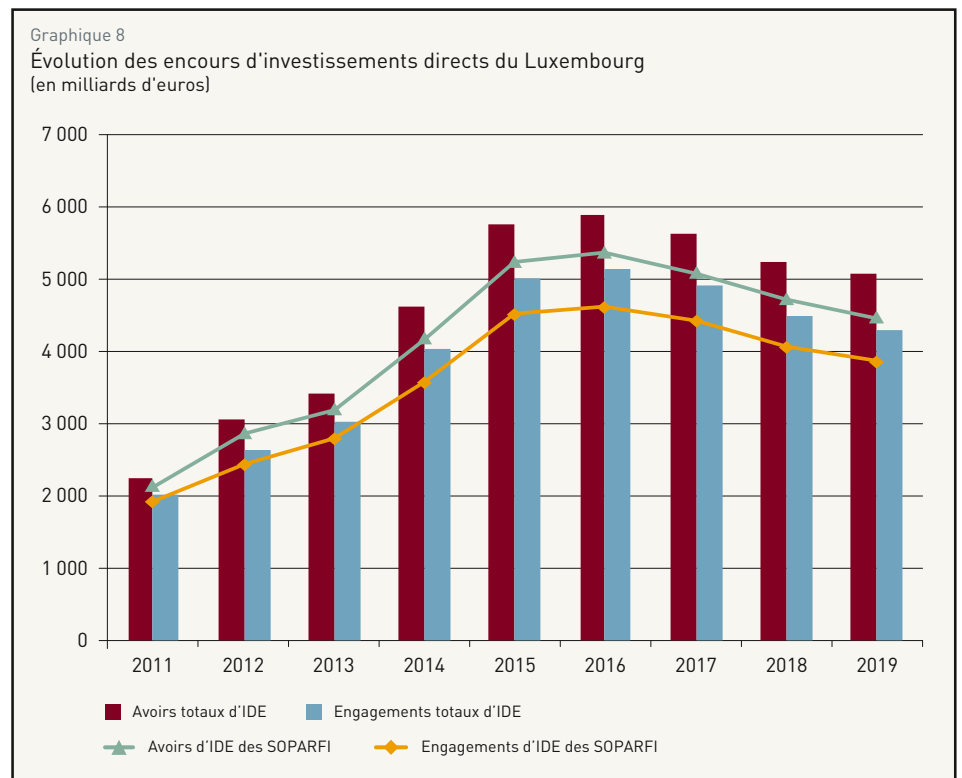
Cette tendance baissière indique que, par rapport aux décennies précédentes, les revenus qui sont générés au Luxembourg sont davantage attribués aux investisseurs étrangers, en contrepartie de leur apport en capital à l'économie nationale.

c) Baisse des investissements directs étrangers

Les revenus d'investissements sont générés par les encours d'avoirs et d'engagements financiers extérieurs. Fin 2019, ceux-ci s'élevaient respectivement à 11 171 milliards d'euros et 11 136 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 2019, les investissements directs représentaient 45 % de l'encours total d'avoirs financiers extérieurs et 38 % de l'encours total d'engagements. Quant aux investissements de portefeuille, ils représentaient 40 % de l'encours total d'avoirs et 51 % 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 bénéficiaires non rapatriés. Le contrôle ou l'influence est présumé établi lorsque l'investisseur direct détient au moins 10 % du capital ou 10 % des droits de vote de l'entreprise investie. Les investissements de portefeuille, quant à eux, correspondent à des détentions de 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 mondiale²¹, les encours d'investissements directs au Luxembourg se sont contractés à nouveau en 2019 (-168 milliards d'euros pour les avoirs et -199 milliards d'euros pour les engagements). Cette contraction s'explique par des désinvestissements, qui sont observés depuis le second semestre 2017²². Ces



Source : BCL

21 Fonds Monétaire International (2019), « The Decline in World Foreign Direct Investment in 2018 », World Economic Outlook d'octobre 2019, pp.38-40.

22 BCL (2020) Bulletin 2020-1, chapitre 1.2.8.2. Le compte financier de la balance des paiements, p.73.



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*).

1.1.4 Le chômage et l'emploi

La pandémie de coronavirus a fortement pesé sur le marché du travail du Luxembourg au cours de l'année 2020.

Le taux de chômage au sens strict²³ a atteint en avril 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, tout en demeurant nettement au-dessus de son niveau de 2019.

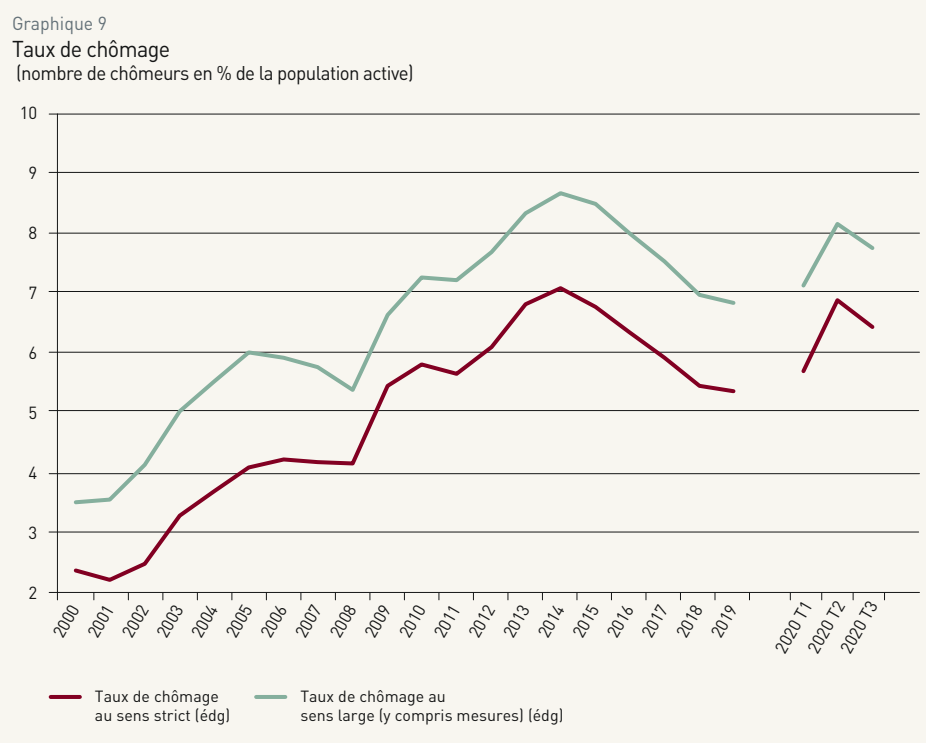
Le taux de chômage au sens strict n'offre toutefois qu'une vue partielle de la situation du chômage. Il convient en effet d'y rajouter les personnes bénéficiant d'une mesure de soutien à l'emploi²⁴. D'après les plus récentes données disponibles – qui demeurent provisoires – le taux de chômage au sens large s'est établi à près de 8 % en octobre 2020. Par ailleurs, dans le sillage des mesures de confinement qui ont suivi la propagation du coronavirus, le recours au dispositif de chômage partiel a atteint des niveaux sans précédent au printemps 2020, ce qui a permis (dans un premier temps, en tout cas) de contenir les effets de la crise sur le taux de chômage²⁵.

23 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.

24 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 2020, 47 % 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). 21 % des demandeurs d'emploi concernés étaient affectés à des mesures spécialement conçues pour les jeunes chômeurs, suivi des mesures de formation (19 %) et des occupations temporaires indemnisées (8 %). De même, 4 % 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 (27 %).

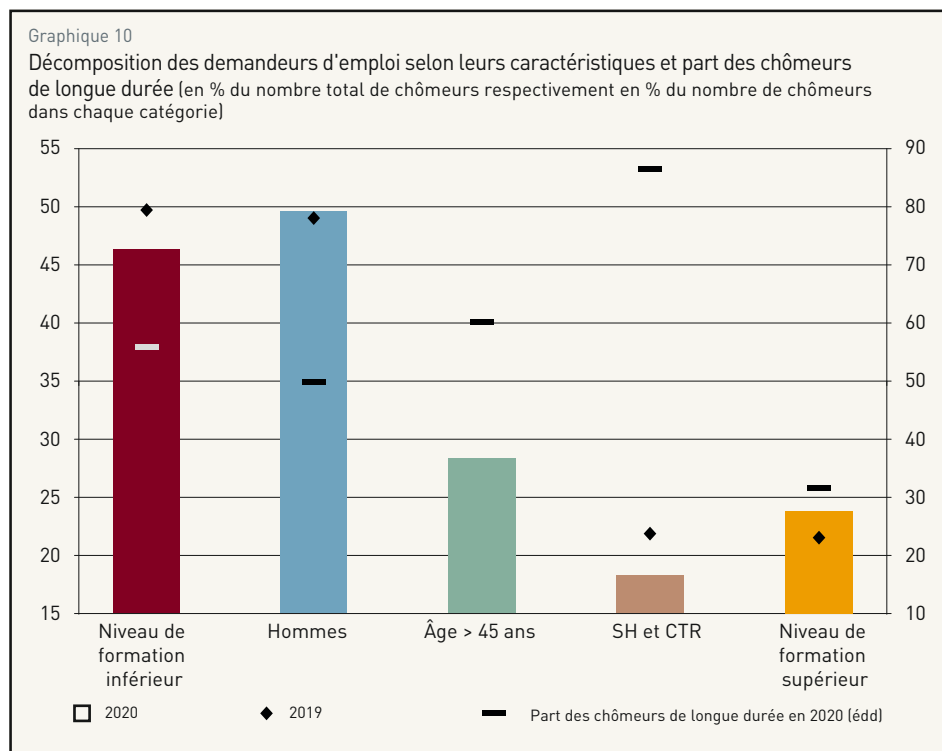
25 Le chômage partiel de source conjoncturelle est un dispositif de prévention des licenciements. L'objectif est de permettre aux entreprises de maintenir l'emploi en cas de perte d'activité temporaire et de favoriser un ajustement de la marge intensive du travail, c'est-à-dire des heures travaillées. Or, face à l'ampleur inédite de la crise liée au COVID-19, le dispositif de chômage partiel existant a été temporairement modifié, notamment par une flexibilisation des conditions d'accès. Ces modifications ont renforcé la portée de ce dispositif et, sans doute, son efficacité.

Certaines populations demeurent particulièrement vulnérables face au chômage (voir le graphique 10). La part des chômeurs faiblement qualifiés reste élevée (à 47 %), bien qu'en légère baisse par rapport à 2019. De même, les chômeurs bénéficiant du statut de *salarié handicapé* (SH) ou de *travailleur à capacité de travail réduite* (CTR) représentent encore près de 20 % des demandeurs d'emploi.



Remarque : En ce qui concerne 2020, les données demeurent provisoires. Le taux de chômage global au sens large (y compris mesures) fait référence aux demandeurs d'emploi au sens strict, auxquels on ajoute ceux qui bénéficient d'une mesure de soutien à l'emploi (voir la note de bas de page n° 24 pour plus de détails).

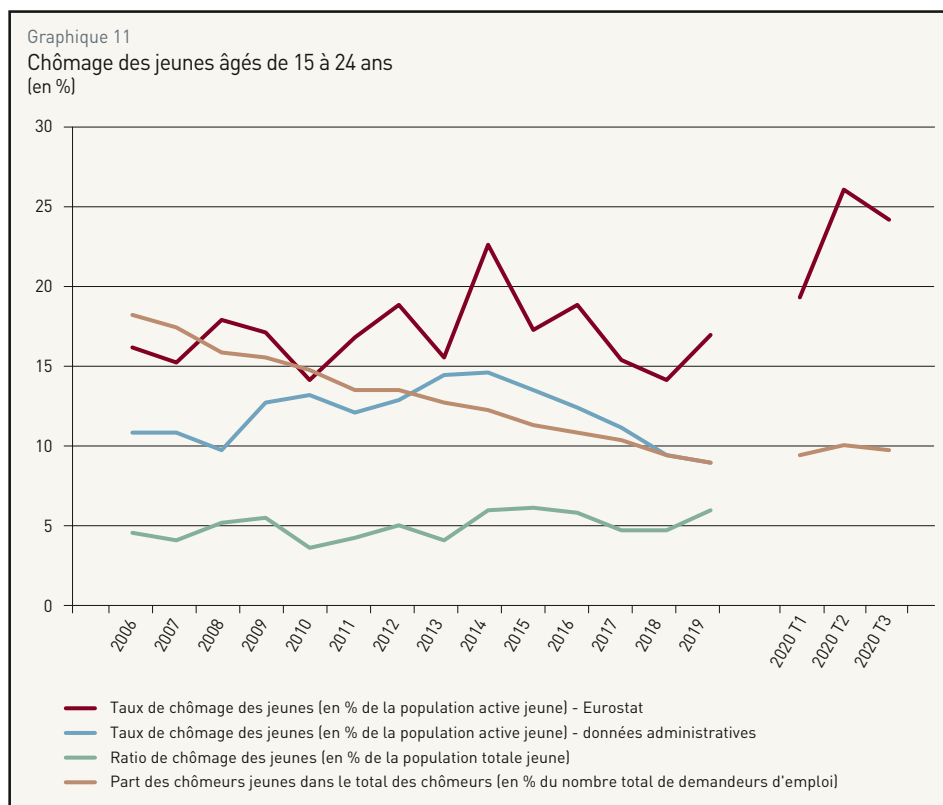
Sources : ADEM, STATEC, calculs BCL



Remarque: Les données relatives à l'année 2020 demeurent provisoires et ne concernent que les dix premiers mois.

Sources : ADEM, calculs BCL

Graphique 11
Chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans
(en %)



Remarque : Les données relatives à l'année 2020 demeurent provisoires.

Sources : ADEM, EUROSTAT, STATEC, calculs BCL

La crise sanitaire a également eu des répercussions sur la population jeune. Le taux de chômage des jeunes s'est inscrit à 23 % en moyenne au cours des trois premiers trimestres de 2020, après un taux de 17 % l'année précédente. En d'autres termes, près d'un jeune actif sur cinq était à la recherche d'un emploi. 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 des jeunes sur le marché du travail, en raison de leur faible taux d'activité²⁶. 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 âge²⁷. Ce ratio s'est établi à 5,9 % en 2019, selon les plus récentes données disponibles. La part de jeunes chômeurs dans le

total des chômeurs est un autre 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 moyenne au cours des trois premiers trimestres de l'année 2020).

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 et s'est même accrue au cours des derniers mois sous l'effet de la crise sanitaire (passant de 3,6 fois en 2019 à 4,4 fois en moyenne sur les neuf premiers mois de 2020).

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

26 En effet, 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. De surcroît, ce taux se base sur des données issues de l'enquête harmonisée sur les forces de travail (telles que publiées par Eurostat) et sont très volatiles (en raison de la taille relativement réduite de l'échantillon national).

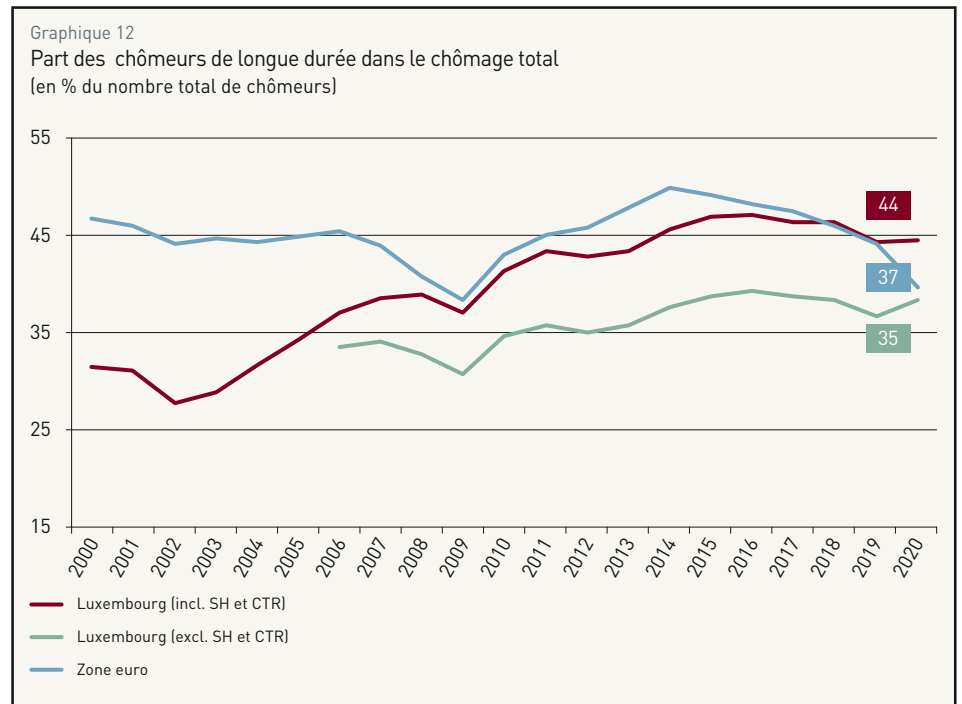
27 Cette définition alternative permet de remédier aux difficultés liées à la taille réduite de la population active jeune.

du nombre de recrutements et à une concurrence accrue provoquée par une population de chômeurs plus importante)²⁸.

Si à court terme la recherche d'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 peser durablement sur les perspectives d'emploi des jeunes, en particulier lorsque ces périodes sont récurrentes et prolongées.

Le chômage de longue durée reste, pour sa part, élevé. 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.

La pandémie de COVID-19 a également eu des répercussions sur l'emploi. La progression annuelle de l'emploi salarié a sensiblement décéléré au deuxième trimestre 2020 (à 1,3 %) avant de se redresser légèrement au trimestre suivant (à 1,9 %). 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. Au deuxième trimestre 2020 et en base annuelle, l'emploi se serait même contracté dans les services aux entreprises, la branche « commerce, transports et HORECA » et l'industrie.



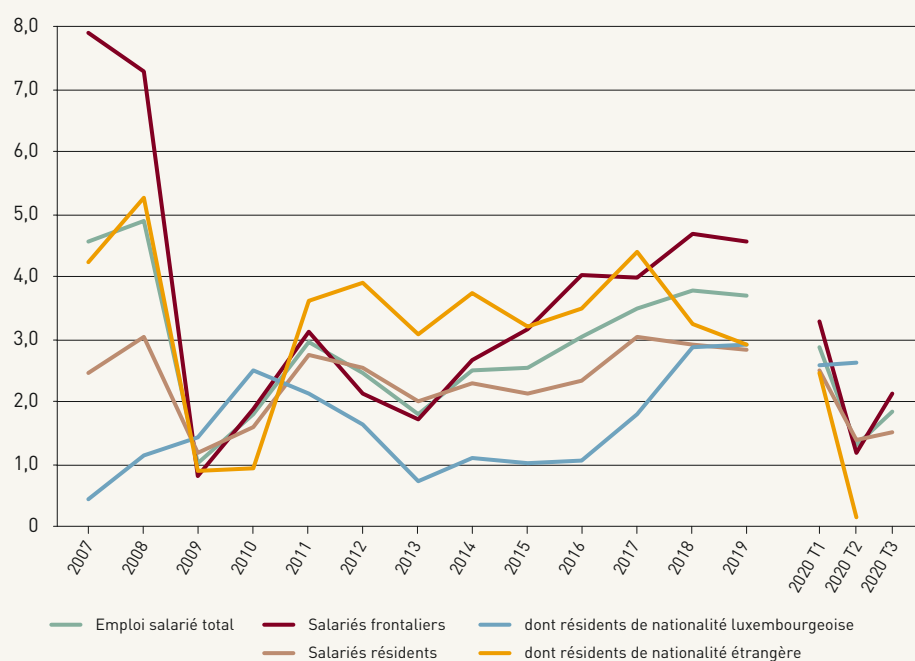
Remarque : En ce qui concerne l'année 2020, les données ne font référence qu'aux deux premiers trimestres pour la zone euro et aux dix premiers mois pour le Luxembourg et demeurent par conséquent provisoires.

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

Sources : ADEM, EUROSTAT, calculs BCL

28 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.

Graphique 13
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 2020 demeurent provisoires. Par ailleurs, 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 2020.

Sources : STATEC, calculs BCL

Les mesures de soutien à l'économie ont été d'une ampleur et d'une portée sans précédent et ont permis de contenir les premiers 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 préoccupantes 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). 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'enlisement dans le

chômage, via le redéploiement des salariés vers des activités de croissance. À cela s'ajoute la mise en place d'une *gouvernance des compétences* permettant l'identification et l'anticipation des besoins des entreprises afin de pallier aux 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.

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 associé à l'ensemble des mesures de soutien à l'emploi a progressé de 379 millions d'euros en 2008 à 712 millions d'euros en 2019. Les dépenses totales du Fonds pour l'emploi sont ainsi passées de 1,0 % du PIB nominal en 2008 à 1,5 % en 2013 avant de diminuer à 1,1 % en 2019²⁹.

Pour 2020, l'État estime les dépenses du Fonds pour l'emploi à près de 2 milliards d'euros (ou 3,3 % du PIB nominal), ce qui constitue un record absolu³⁰. Cette hausse marquée s'explique par les mesures mises en place par le gouvernement afin d'endiguer les effets néfastes de la pandémie de COVID-19 sur

29 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.

30 Ces dépenses ont été financées par une dotation extraordinaire de 900 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.

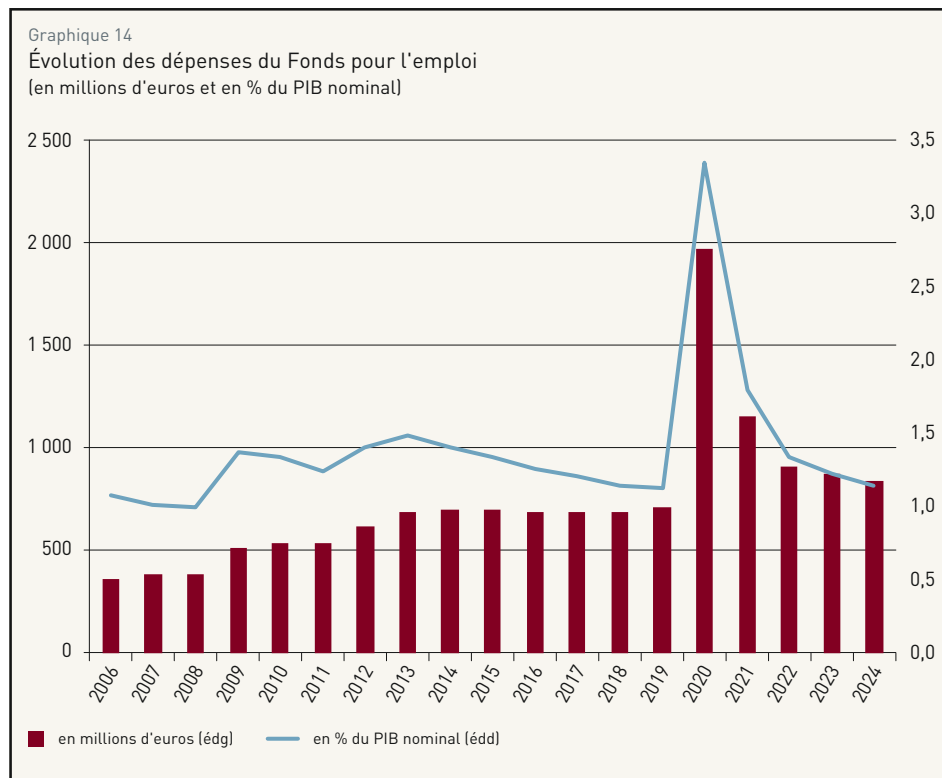
le marché du travail et en particulier, la flexibilisation du dispositif de chômage partiel.

Pour 2021, l'État prévoit une participation aux dépenses courantes du Fonds pour l'emploi qui se réduirait à 1,8 % du PIB³¹ (avant de s'établir à 1,2 % en moyenne au cours des trois années suivantes).

1.1.5 Les coûts salariaux unitaires et le coût salarial moyen

L'évolution des coûts salariaux unitaires³² au Luxembourg par rapport aux autres pays de la zone euro est un élément important de la compétitivité-coût.

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^{33 34}. Sous la pression de la crise financière de

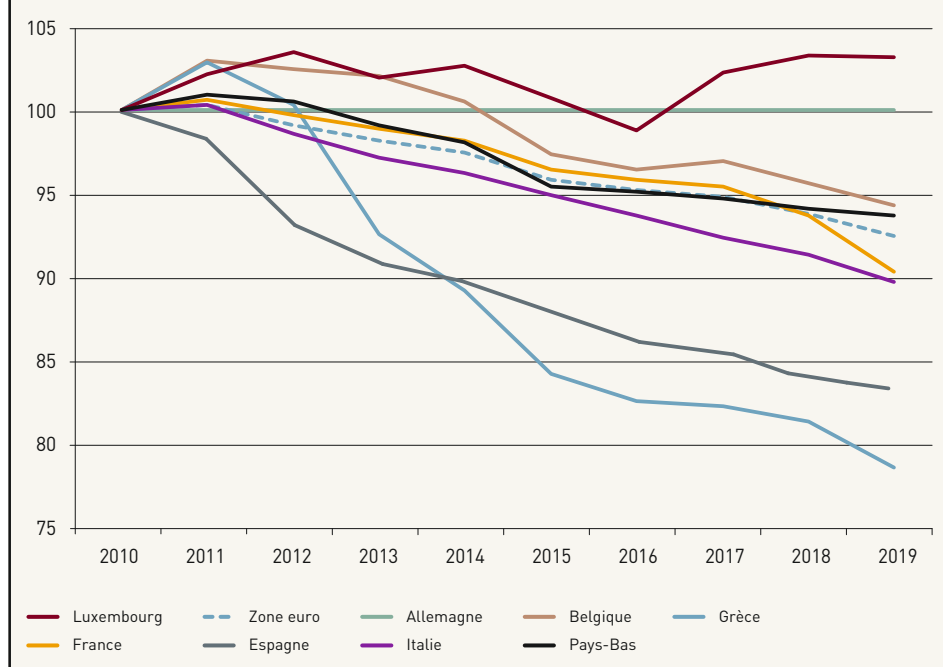


Remarque: Les données relatives aux années 2020 à 2024 font référence aux dépenses telles que prévues dans le projet de budget 2021 et la programmation pluriannuelle 2020-2024.

Sources : STATEC, projet de budget 2021, programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL

- 31 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 592 millions d'euros en 2019 (avant de diminuer, selon les prévisions du gouvernement, à 542 millions en 2020). 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 135 millions d'euros en 2019 (et 93 millions en 2020). Le produit de 2,2 % de l'impôt sur la fortune (qui concerne uniquement les sociétés) versé au Fonds pour l'emploi devrait passer de 15 millions d'euros en 2018 à 17 millions d'euros en 2019 avant de redescendre à 15 millions l'année suivante. Dans le même temps, la dotation normale de l'État au Fonds pour l'emploi est passée de 50 millions d'euros en 2008 à 10 millions d'euros en 2019 (et 5 millions en 2020), après avoir atteint un pic de 190 millions d'euros en 2012. Pour 2021, le gouvernement prévoit une augmentation de la dotation normale de l'État à 110 millions d'euros.
- 32 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). Il convient de rappeler que 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.
- 33 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.
- 34 Il convient de noter que le choix de l'année de départ peut avoir une influence sur les résultats de l'analyse dans la mesure où l'évolution des coûts salariaux est comparée au niveau observé au cours de cette année de référence qui sert en quelque sorte de « point d'équilibre ». Dans le présent avis, nous avons décidé de prendre comme année de référence l'année 2010. Si on analysait l'évolution des coûts salariaux unitaires sur base d'un graphique similaire mais en prenant comme année de référence une année plus lointaine (par exemple l'année 2000), ce changement aurait pour conséquence de modifier l'apparence du graphique, sans pour autant modifier la conclusion générale de l'analyse. Dans ce cas, on observerait un creusement 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 aujourd'hui une progression salariale plus forte qu'antérieurement et supérieure à la moyenne de la zone euro.

Graphique 15
Évolution des coûts salariaux unitaires
(indice 2010 = 100, écarts par rapport à l'Allemagne)



Sources : Eurostat, calculs BCL

2008 et de la récession qui s'en est suivie, la majorité des pays repris dans notre analyse ont entamé un processus d'ajustement. Le Luxembourg ne s'est engagé dans cette voie qu'après 2014. Sur la base des informations disponibles à l'heure actuelle, cet ajustement a permis aux coûts salariaux unitaires (relatifs) de s'établir, en 2016, à un niveau inférieur à celui observé en 2008. Selon les plus récentes données disponibles, les coûts salariaux unitaires auraient à nouveau progressé depuis 2017.

Par ailleurs, le recul des coûts salariaux unitaires entre 2014 et 2016, tel qu'observé sur le graphique ci-avant, doit être interprété avec prudence. En effet, ce graphique illustre l'évolution des coûts salariaux unitaires relatifs, c'est-à-dire par rapport à l'Allemagne. Cette diminution reflète

une hausse de la productivité plus importante au Luxembourg qu'en Allemagne, couplée à une progression du coût salarial moyen plus faible³⁵. 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 connu une quasi-stabilisation (plutôt qu'une baisse) sur cette période³⁶.

Au Luxembourg, l'augmentation marquée des coûts salariaux unitaires observée depuis 2017 est le reflet d'un léger recul de la productivité apparente du travail³⁷ et d'une hausse persistante du coût salarial.

35 Au Luxembourg, les coûts salariaux unitaires ont augmenté de 22 % entre les années 2000 et 2007, de 27 % entre 2008 et 2014 et de 11 % depuis 2015. À titre de comparaison, en Allemagne, ces coûts ont diminué de 2 % entre 2000 et 2007 et ont augmenté de respectivement 16 % et 11 % au cours des deux sous-périodes subséquentes.

36 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.

37 Rappelons que la productivité apparente du travail est généralement mesurée en rapportant la richesse créée (PIB ou valeur ajoutée en volume) au facteur travail utilisé dans le processus de production (nombre d'heures travaillées ou nombre de personnes en emploi). La productivité apparente du travail « ne tient compte que du seul facteur travail comme ressource mise en œuvre ». Le terme « apparente » rappelle que la productivité dépend de l'ensemble des facteurs de production et de la façon dont ils sont combinés. » [Source : Institut National de la Statistique et des Études Économiques (INSEE) – Définitions, méthodes et qualité].

L'analyse des coûts salariaux unitaires montre que le marché du travail luxembourgeois ne s'est ajusté que de manière partielle à la baisse de la productivité et à la croissance tendancielle plus faible³⁸.

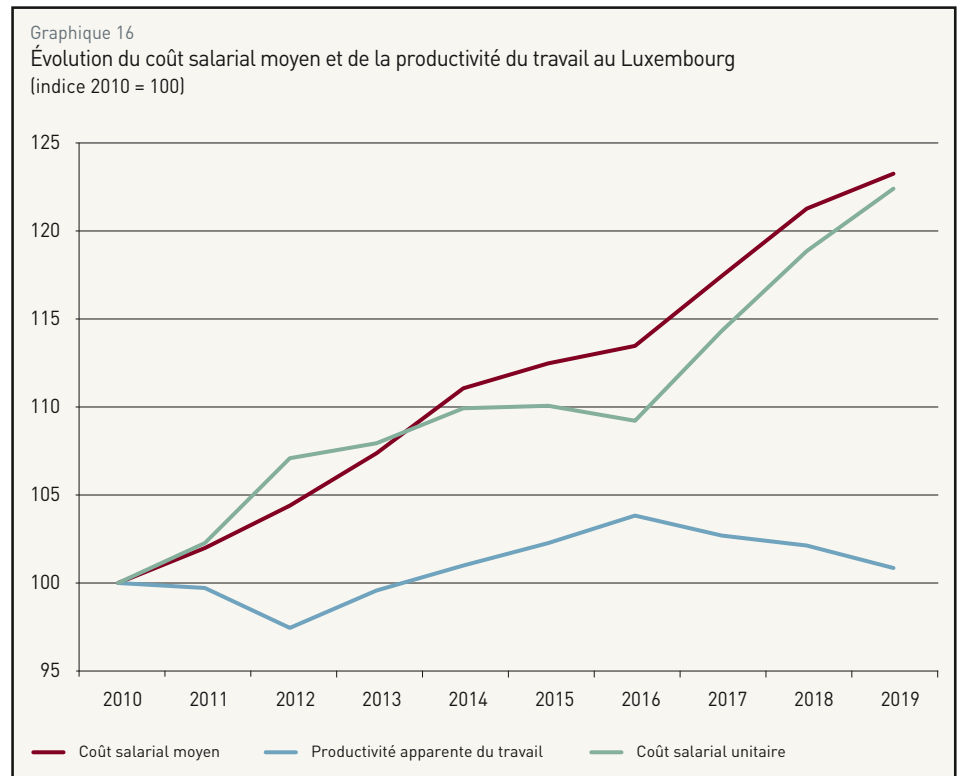
Finalement, la pandémie de coronavirus et ses effets sur l'activité économique devraient se traduire par une hausse marquée des coûts salariaux unitaires en 2020, reflétant principalement la diminution de la productivité du travail, elle-même imputable à une contraction du PIB plus forte que le recul de l'emploi (ou des heures travaillées).

1.1.6 L'inflation

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

Au cours des dix premiers mois de 2020, l'inflation globale s'est établie à 0,1 % en moyenne, en fort recul par rapport à 2019 (1,6 %). Cette hausse des prix atone est principalement due à la décélération des prix de l'énergie qui se sont effondrés au deuxième trimestre. La composante des services a également pesé sur l'inflation globale suite à la mise en place de la gratuité des transports publics en mars 2020. Les prix des biens alimentaires ont en revanche affiché une forte hausse durant le confinement avant de connaître une évolution plus modérée par la suite.

Les effets de la crise sanitaire du COVID-19 sur l'inflation ont été multiples, faisant apparaître des effets à la hausse et à la baisse avec pour conséquence un impact total sur l'inflation globale relativement faible. Cette conjonction des effets positifs et négatifs peut s'expliquer par la nature de la crise actuelle. Le choc d'offre négatif – les arrêts de la production et la rupture des chaînes d'approvisionnement, la mise en place de mesures d'hygiène – a eu un effet haussier sur les prix de certains biens et services à travers des coûts de production plus élevés. Son incidence sur l'inflation globale a cependant été contrebalancée par un choc de demande négatif. La fermeture temporaire des magasins non-essentiels, les restrictions sur les voyages, la perte de pouvoir d'achat des ménages qui se sont retrouvés au chômage partiel et la réticence des ménages à dépenser dans un contexte d'incertitude élevée ont tous pesé à la baisse sur les prix de certains prix et services.



Sources : STATEC, calculs BCL

38 En 2019, soit neuf années après la fin de la récession économique de 2008, la productivité apparente demeure inférieure à son niveau d'avant-crise (-4,4 % lorsqu'exprimée en termes d'heures travaillées et -8,1 % lorsqu'exprimée en termes de personnes en emploi).

Tableau 4 :

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) (en taux de variation annuel, sauf indication contraire)

	2017	2018	2019	2020*
IPCH	2,1	2,0	1,6	0,1
IPCH à taxation indirecte constante	2,0	1,9	1,7	0,0
IPCH à l'exclusion de l'énergie	1,6	1,2	1,6	1,5
IPCH à l'exclusion de l'énergie et à taxation indirecte constante	1,5	1,1	1,8	1,4
IPCH biens alimentaires	2,4	2,1	1,7	2,1
IPCH prix administrés	0,7	-2,2	2,7	-1,0
IPCH loyers	1,2	1,3	1,3	1,2
Prix du baril de pétrole en \$	54,4	71,1	64	41,6
Prix du baril de pétrole en €	48	60	57	37

Sources: STATEC, Eurostat, calculs BCL, *: 10 premiers mois de 2020

Indice des prix à la consommation national (IPCN)

La dynamique de l'inflation mesurée sur la base de l'IPCN est généralement similaire à celle issue de l'IPCH. Néanmoins, en raison de pondérations différentes, notamment des parts de l'énergie et du tabac relativement moins élevées dans l'IPCN que dans l'IPCH, 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. L'inflation mesurée sur la base de l'IPCN a atteint 0,9 % en moyenne lors des dix premiers mois de 2020. Cela représente une forte décélération par rapport à 2019 mais néanmoins moins marquée que pour l'IPCH.

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.)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Données historiques	1,7	1,5	1,7	0,9*				
Projet de budget 2021 et prog. pluriannuel				0,9	1,3	1,3	1,6	1,8
STATEC (novembre 2020)				0,9	1,8			
BCL (juin 2020)				0,6	1,3	1,7		
BCL (mise à jour des projections de juin 2020)				0,9 (+0,2)	1,5 (+0,2)	1,6 (-0,1)	1,7	

Sources : STATEC, projet de budget 2020, BCL. *: 10 premiers mois de 2020

En 2021, l'inflation devrait accélérer, influencée par l'évolution à la hausse des prix de l'énergie et l'accélération de l'inflation des services suite à la fin de l'effet de base négatif lié à la gratuité des transports publics. Les prix de l'énergie, au-delà d'un effet de base positif lié aux faibles niveaux observés en 2020, seraient soutenu par l'introduction de la taxe carbone en 2021, dont l'impact sur l'IPCN est estimé par le STATEC à +0,4 p.p.³⁹. L'inflation des services et, d'une manière plus générale l'inflation globale, resteraient néanmoins relativement modérée dans le contexte d'une stagnation de l'échelle mobile des salaires et d'un taux de chômage en progression. Le projet de budget 2021 anticipe une progression de l'IPCN de 1,3 % en 2021 qui n'intègre vraisemblablement pas l'impact de la taxe CO₂ et qui serait donc inférieur aux

39 Voir les prévisions d'inflation du STATEC du 9/11/2020, STATNEWS N°35

dernières projections du STATEC et de la BCL (mise à jour des projections de juin 2020).⁴⁰

Le programme pluriannuel anticipe ensuite une stabilisation de l'inflation en 2022 et une accélération en 2023 alors que la BCL projette une accélération plus progressive sur ces deux années.

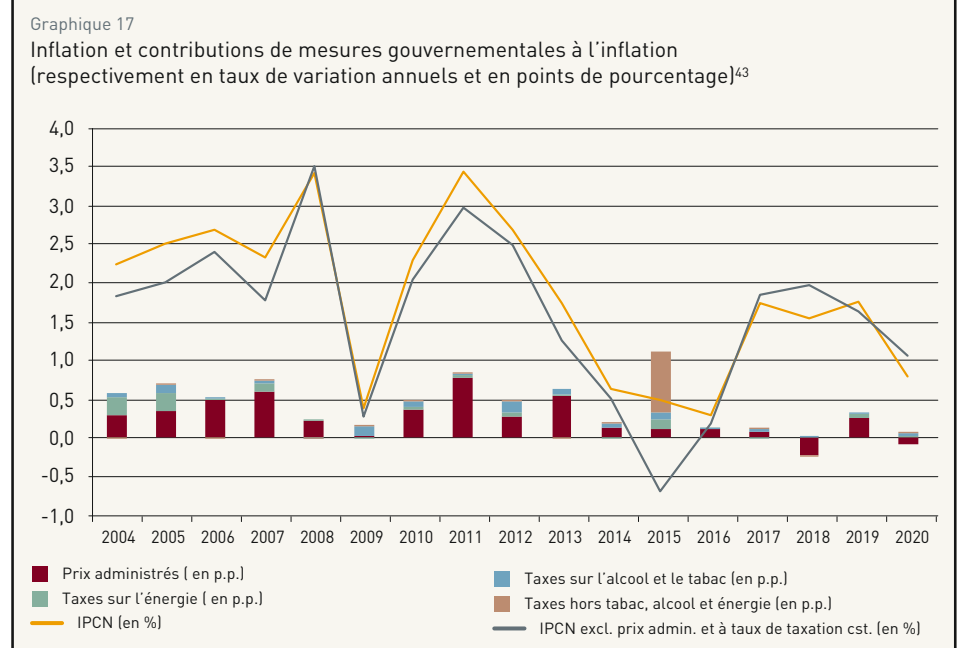
Incidence directe des mesures gouvernementales sur les prix à la consommation⁴¹

Les prix administrés⁴², qui avaient enregistré un recul de 2,2 % en 2018, devraient à nouveau connaître une évolution négative en 2020 après le rebond enregistré en 2019. Ce recul s'explique principalement par la mise en place de la gratuité des transports publics en mars.

En général, les prix administrés connaissent une évolution plus importante que les autres prix à la consommation. Ceci n'a toutefois pas été le cas depuis 2014, période durant laquelle l'inflation des prix administrés a été inférieure à l'inflation sous-jacente, qui exclut les prix de l'énergie.

Pour quantifier l'incidence directe des mesures sur les prix à la consommation, en sus des prix administrés, il convient aussi de tenir compte des changements de la taxation indirecte. Ces changements concernent principalement les adaptations du niveau des accises sur le tabac et les carburants ainsi que des adaptations des taux de TVA.

Comme illustré par les bâtons du graphique 17, à l'exception notable de l'augmentation générale des taux de TVA en 2015, la contribution des mesures à l'inflation globale s'est considérablement réduite depuis 2014. La contribution des prix administrés a ainsi été relativement faible de 2014 à 2017 et, comme indiqué ci-dessus, négative en 2018. Après avoir connu un rebond en 2019, la contribution des prix administrés a été négative lors des dix premiers mois de 2020. Sur la même période et à l'exception de 2015, la contribution des taxes sur l'énergie a été soit très faible, soit négative. 2019 fait toutefois figure d'exception. La hausse des accises sur le diesel et l'essence qui avait eu lieu en mai 2019, a impliqué une contribution à l'inflation légèrement positive des taxes sur l'énergie. Cela



Sources : STATEC, calculs BCL

40 Sans informations plus précises sur le timing de l'introduction de cette mesure, nous avons supposé dans le cadre de nos projections que la taxe carbone serait introduite pleinement en janvier 2021.

41 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.

42 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_Explanations.pdf.

43 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.

devrait à nouveau se reproduire de 2021 à 2023 avec l'introduction de la taxe CO₂, avec toutefois des incidences plus importantes puisque le rehaussement des accises serait également de plus grande ampleur.

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. 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.

Échelle mobile des salaires (EMS)

Sur la base du projet de budget de 2021, la progression de l'échelle mobile des salaires est estimée à 2,5 % en 2020, 0,0 % en 2021 et 1,5 % en 2022. Ce résultat implique que l'échéance du paiement de la prochaine tranche indiciaire est prévue pour juin 2022. Il n'y aurait donc pas de tranche indiciaire en 2021. La tranche indiciaire subséquente aurait lieu fin 2023.

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

Tableau 6 :

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

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Données historiques	2,5	1,0	1,4	2,5*			
Projet de budget 2021				2,5	0,0	1,5	1,2
BCL (juin 2020)				2,5	0,0	1,7	
BCL (mise à jour des projections de juin 2020)				2,5	0,0	1,7	1,4

Sources : STATEC, projet de budget, BCL.* : 10 premiers mois de 2020

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

L'évolution de l'inflation en 2021 contenue dans le projet de budget paraît un peu faible et reste, dans tous les cas, sensible aux changements possibles dans les hypothèses portant notamment sur le prix du pétrole. 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). Mais, 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.

* 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.

1.2 LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE À COURT TERME

1.2.1 La zone euro

Alors que les prévisions de croissance pour la zone euro en 2021 s'établissaient entre 1,2 % et 1,4 % début 2020, la crise du COVID-19 a complètement modifié le paysage macroéconomique. La chute du PIB anticipée pour 2020 implique mécaniquement un rebond important en 2021. Depuis le printemps, les prévisions de croissance pour 2021 ont dès lors été très élevées. Ces dernières ont néanmoins eu tendance à être révisées à la baisse en cours d'année à mesure que la chute du PIB attendue pour 2020 se révélait être amoindrie et que la crise du COVID-19 s'inscrivait dans la durée, vraisemblablement au-delà de 2020. Pour l'année 2021, la Commission européenne est ainsi passée d'une projection de 6,0 % en juillet à 4,2 % en novembre.

Aucune institution internationale n'a, à ce stade, présenté un scénario macroéconomique qui intègre les conséquences de la découverte d'un vaccin contre le COVID-19 à la fin de l'année 2020 et dont le déploiement pourrait commencer au tournant de l'année 2020/2021.

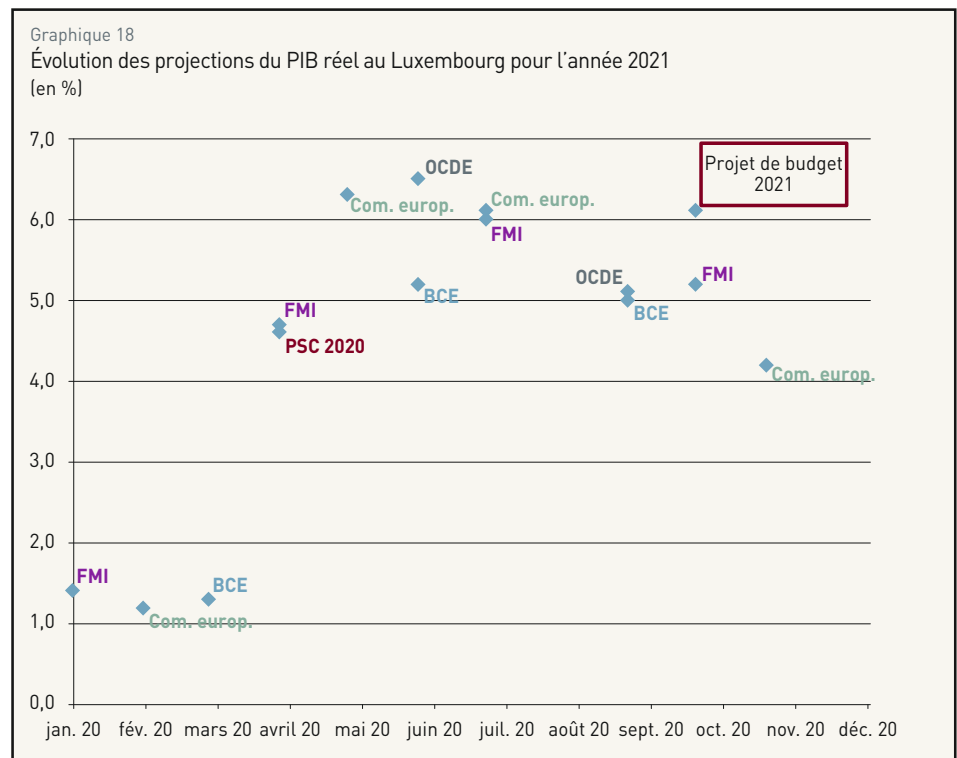
Selon les projections des services de la BCE de septembre 2020, la croissance du PIB réel pour la zone euro en 2021 s'établirait à 5,0 % (voir tableau 7). Par rapport à l'exercice précédent (juin 2020), les projections de croissance ont été revues à la baisse de 0,1 p.p.

Tableau 7 :

Projections des services de la BCE de septembre 2020 pour la zone euro (en %) et révisions par rapport à l'exercice de juin 2020 (en p.p.)

	PROJECTION DES SERVICES DE LA BCE DE SEPTEMBRE 2020			RÉVISIONS DEPUIS JUIN 2020		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIB réel	-8,0	5,0	3,2	0,7	-0,1	0,0
IPCH	0,3	1,0	1,3	0,0	0,2	0,0
Emploi	-2,3	0,1	1,3	0,5	-0,3	-0,2
Taux de chômage	8,5	9,5	8,8	-1,2	-0,6	-0,3
Déficit public (en % du PIB)	-8,8	-4,9	-3,6	-0,3	-0,1	0,2

Source : BCE



Sources : BCE, CE, FMI, OCDE, projet de budget 2021, STATEC, calculs BCL

Le projet de budget, qui suppose une croissance de 6,1 % en 2021, adopte quant à lui une position relativement optimiste, plus en phase avec les projections réalisées par les institutions internationales au début de l'été 2020.

1.2.2 Le Luxembourg

Les tableaux ci-dessous comparent les projections macroéconomiques pour le Luxembourg pour les années 2020 et 2021 telles qu'elles ont été publiées par le gouvernement dans le programme de stabilité et de croissance d'avril 2020 (PSC), le STATEC (Note de conjoncture du 11 juin 2020), la Commission européenne (5 novembre 2020), ainsi que les projections contenues dans le projet de budget 2021.

Les projections du projet de budget 2021 correspondent à celles présentées par le STATEC dans sa note de septembre 2020⁴⁴, à l'exception des estimations de l'écart de production.

Tableau 8 :

Comparaison des projections macroéconomiques pour le Luxembourg pour 2020 (en % sauf mention contraire)

	PSC (AVRIL 2020)	STATEC NDC 1-20	PROJET DE BUDGET 2021	COMMISSION EUROPÉENNE
	2020			
PIB réel	-6,0	-6,0	-6,0	-4,5
PIB nominal	-6,6	-6,7	-7,0	-4,7
Déflateur du PIB	-0,6	-0,7	-1,0	-0,2
Emploi total	0,7	0,8	1,9	2,0
Coût salarial moyen	-	-5,4	-5,8	-5,3
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	-8,5	-5,9	-7,4	-5,1

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

Tableau 9 :

Comparaison des projections macroéconomiques pour le Luxembourg pour 2021 (en % sauf mention contraire)

	PSC (AVRIL 2020)	STATEC NDC 1-20	PROJET DE BUDGET 2021	COMMISSION EUROPÉENNE
	2021			
PIB réel	7,0	7,0	7,0	3,9
PIB nominal	9,3	9,6	9,0	5,3
Déflateur du PIB	2,2	2,6	2,0	1,4
Emploi total	1,0	1,0	1,9	2,0
Coût salarial moyen	-	4,6	6,1	2,3
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	-3,0	-2,8	-2,7	-1,3

Sources : PSC, projet de budget 2020, CE, STATEC

Il faut noter que, contrairement au cycle de publication normal, les estimations de la comptabilité nationale pour l'année 2019 n'ont pas été actualisées en octobre et que leur mise à jour a été reportée vers la fin de l'année 2020. Cela implique que les projections macroéconomiques se basent sur les données des comptes nationaux de mars 2020. Il s'agit donc de la première estimation des données de l'année 2019 et qui est basée sur les comptes nationaux trimestriels dont on sait qu'elle peut être

44 STATEC (2020) Projections macroéconomiques à moyen terme, 2020-2024, Analyse N°5-2020 (septembre).

sujette à des révisions importantes⁴⁵. Des révisions des données historiques peuvent à leur tour avoir des incidences sur les projections des agrégats macroéconomiques, en l'occurrence celles relatives à la 1^{ère} année qui suit les données.

Pour ce qui est de l'année 2020, l'activité économique sera fortement marquée par la propagation du coronavirus (COVID-19) depuis le début de l'année, qui a constitué un choc majeur pour l'économie non seulement au Luxembourg, mais aussi au niveau mondial. La variation du PIB en volume serait de -6,0 %. Cette chute de l'activité économique serait la plus importante dans l'histoire récente de l'économie luxembourgeoise (depuis la compilation des données de la comptabilité nationale selon le SEC95/2010) et de surcroît supérieure à la chute cumulée du PIB en volume survenue lors de la crise économique et financière de 2008/2009⁴⁶. Elle proviendrait principalement de la perte d'activité suite aux mesures de restriction prises par le gouvernement, entre autres la fermeture des chantiers et des magasins non essentiels, des restaurants et des cafés, afin de contenir la propagation du coronavirus au premier semestre 2020.

Comme indiqué dans le projet de budget, le scénario central se base sur des hypothèses qui ont été arrêtées au 31 août et qui ne prévoient pas une nouvelle vague significative d'infections à la fin de 2020. En l'absence de nouvelles mesures sanitaires, l'activité économique, qui a déjà rebondi au troisième trimestre 2020, poursuivrait son expansion à la fin de l'année et qui s'étalerait également sur l'année 2021. Ceci impliquerait un fort rebond en 2021 avec une croissance économique projetée de 7,0 %.

La projection du PIB en volume est restée inchangée par rapport à celle incluse dans le PSC 2020. Ceci est quelque surprenant étant donné que les projections des autres agrégats macroéconomiques ont toutes été adaptées.

Pour mieux refléter l'incertitude entourant les projections, le projet de budget présente également deux scénarios alternatifs (favorable et défavorable) qui, chacun, se basent sur des hypothèses différentes quant à l'évolution de la pandémie. Le graphique 19 compare l'évolution du PIB réel en niveau dans les différents scénarios avec la trajectoire dans le budget 2020. En général, l'incertitude entourant une projection macroéconomique est particulièrement élevée en temps de crise. Cela s'applique non seulement sur l'estimation du choc à court terme, mais aussi sur la reprise de l'activité économique à moyen terme.

À l'heure actuelle, il est impossible de prévoir l'évolution de la pandémie et par conséquent, une grande incertitude entoure les incidences de cette dernière sur l'activité économique.

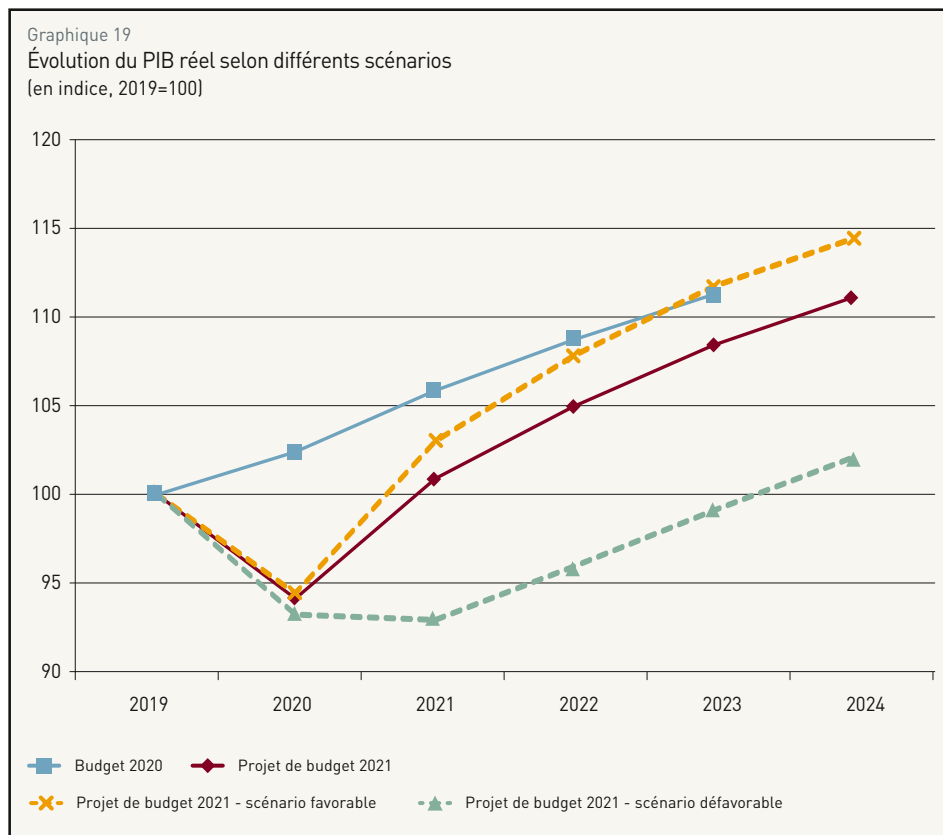
Pour l'année 2020, les trois scénarios sont très proches l'un de l'autre, ce qui est normal puisque la différenciation ne peut s'appliquer que sur la partie restante de l'année, de la date d'arrêt des projections jusqu'à la fin de l'année, soit quatre mois au total. Ainsi, selon le projet de budget 2021, la variation du PIB en volume serait au mieux de -5,7 % (scénario favorable) et au pire, de -6,8 % (scénario défavorable).

Les scénarios se différencient au niveau de la relance du PIB réel qui surviendrait par la suite. Ainsi, pour l'année 2021, selon le projet de budget, la variation du PIB en volume pourrait être de +8,3 % (scénario favorable, soit +1,7 p.p. par rapport au scénario central), alors que, dans le scénario défavorable, la croissance du PIB pourrait être négative pour une deuxième année consécutive (-0,4 %, soit -7,4 p.p. par rapport au scénario central).

45 Voir Bob Krebs (2019) *Revisions to Quarterly National Accounts data in Luxembourg*, Cahier d'études N°136 de la BCL.

46 En respectivement 2008 et 2009, le PIB en volume avait chuté de -1,3 % et de -4,4 %, soit -5,6 % en cumulé.

Graphique 19
Évolution du PIB réel selon différents scénarios
(en indice, 2019=100)



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

Le graphique 19 montre l'évolution en niveau du PIB réel, ce qui permet mieux de faire ressortir les incidences cumulées sur les années 2020 et 2021. Selon le scénario central, la crise sanitaire aurait un impact important sur le niveau de l'activité économique en 2020 et 2021, qui resterait largement inférieur par rapport au niveau projeté dans le budget 2020, c'est-à-dire d'un scénario avant-crise. En 2021, le niveau du PIB en volume rebondirait fortement, mais il ne serait que légèrement supérieur à son niveau de 2019. En cumulé sur ces deux années, l'activité économique n'aurait donc pas progressé.

Dans le scénario favorable, le niveau du PIB réel en 2021 serait de 3,0 % supérieur à son niveau de 2019. Dans le scénario défavorable, il serait de 7,2 % inférieur à son niveau de 2019.

À moyen terme et malgré le fort rebond anticipé à partir de l'année 2021, le niveau du PIB réel tel que projeté dans le scénario central, ne rejoindrait plus celui présenté dans le budget 2020 indiquant une perte persistante de l'activité économique (voir aussi sous 3.1 Le volet macroéconomique de la programmation pluriannuelle). En revanche, dans le scénario favorable, avec une croissance plus élevée à partir de 2021, le niveau anticipé dans le budget 2020 pourrait être atteint en 2023 et il n'y aurait donc pas une perte économique persistante. Dans le scénario défavorable, le niveau d'avant la crise (2019) ne serait atteint qu'en 2023 et les niveaux anticipés dans le budget 2020 ne seraient pas atteints sur l'horizon de projection considéré.

Depuis la finalisation des projections macroéconomiques figurant dans le projet de budget 2021, la situation économique a évolué.

D'abord, la publication de nouvelles données statistiques permet une première réévaluation de l'impact de la propagation du coronavirus sur l'activité économique au premier semestre 2020.

La publication, en septembre 2020, des comptes nationaux trimestriels laisse entrevoir un impact moindre des mesures de restriction sur l'activité économique. En cumulé, sur le premier semestre 2020, le niveau du PIB en volume aurait chuté de 8,5 %, ce qui, somme toute, est sans doute plus favorable que dans le scénario central du projet de budget. Sur la base des comptes nationaux trimestriels, à la fin du deuxième trimestre 2020, l'acquis de croissance⁴⁷ pour l'année 2020 se chiffrerait à -5,8 %. Rappelons toutefois l'incertitude très élevée entourant l'estimation des comptes trimestriels.

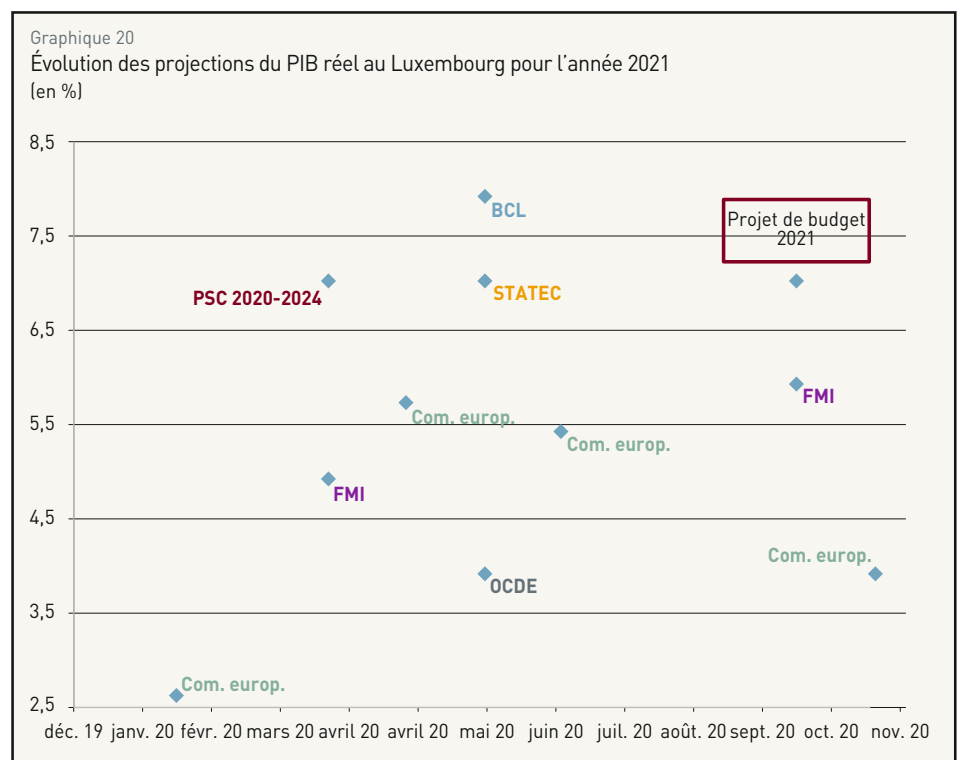
⁴⁷ L'acquis de croissance du PIB réel pour l'année 2020 correspond au taux de croissance du PIB réel entre 2019 et 2020 que l'on obtiendrait si la variable demeurait jusqu'à la fin de l'année 2020 au niveau (ajusté pour les variations saisonnières) du dernier trimestre connu, ce qui est le deuxième trimestre dans ce cas-ci. L'estimation de l'acquis de croissance est conditionnelle aux données historiques ; elle va donc aussi changer si les données historiques évoluent.

Selon les données récentes relatives au secteur financier, l'industrie des fonds d'investissement ainsi que les banques auraient connu un résultat plutôt positif au premier semestre. Ceci est plutôt inattendu compte tenu des fortes perturbations sur les marchés financiers au cours du premier semestre de 2020. Ainsi, la valeur nette d'inventaire (VNI) des OPC s'est inscrite en hausse sur les neuf premiers mois de 2020 (+4,2 % en variation annuelle). Selon le compte de pertes et profits agrégé des banques, le produit bancaire aurait été en hausse de 6,5 % au premier semestre 2020 par rapport à la même période de l'année précédente. Cependant, il reste à voir si la crise économique et sanitaire n'aura pas un impact retardé sur les résultats des banques, notamment à travers les dépréciations et la constitution de provisions.

Puis, moins favorable, en ce qui concerne l'évolution de la pandémie, on observe une forte hausse du nombre d'infections et d'hospitalisations en automne, aussi bien au Luxembourg que dans les pays voisins, voire dans l'Union européenne en général. Ceci laisse présager que l'hypothèse du scénario central de l'absence d'une hausse significative d'infections au quatrième trimestre est dépassée. Le 29 octobre 2020, le gouvernement a instauré de nouvelles mesures sanitaires (telles que la limitation à quatre personnes en ce qui concerne les rassemblements privés, l'instauration d'un couvre-feu nocturne et des mesures de prévention additionnelles pour les restaurants, cafés et magasins) et qui pourraient avoir un effet négatif sur l'activité à la fin de l'année 2020 et probablement aussi au début de l'année 2021. En revanche, ces mesures restent nettement moins sévères que celles mises en œuvre dans les pays limitrophes.

Le graphique ci-après présente l'évolution des projections du PIB réel au Luxembourg pour l'année 2021.

De manière générale, depuis le printemps 2020, les prévisions de croissance pour 2021 ont été très élevées. Ceci reflète le rebond anticipé très important en 2021 qui fait suite à la perte d'activité économique très importante en 2020. Depuis lors, on constate cependant une révision à la baisse des projections du PIB réel pour l'année 2021, ce qui peut refléter deux causes. D'une part, la chute du PIB attendue pour 2020 pourrait *in fine* être amoindrie par rapport aux hypothèses antérieures, ce qui réduit de ce fait le rebond anticipé pour 2021. D'autre part, la crise du COVID-19 s'étalera sur une plus longue période et donc aussi au-delà de 2020. Plus récemment, dans ses projections économiques d'automne 2020, la Commission européenne a revu à la baisse la croissance du PIB réel en 2021 pour le Luxembourg (de 1,5 p.p. à 3,9 %) par rapport à ses projections d'été 2020.



Sources : BCE, CE, FMI, OCDE, projet de budget 2021, STATEC, BCL

Aucune institution internationale n'a à ce stade présenté un scénario macroéconomique qui intègre les conséquences de la découverte d'un vaccin contre le COVID-19 à la fin de l'année 2020 et dont le déploiement pourrait commencer au tournant de l'année 2020/2021.

Tableau 10 :

Écart de production (en % du PIB potentiel)

	2019	2020	2021
Budget 2020	0,9	0,5	0,7
STATEC Ndc 1-2020	3,1	-4,8	0,1
Projet de budget 2021	0,6	-6,3	-2,1
Commission européenne	0,0	-6,3	-4,7
STATEC (note de septembre 2020)	0,6	-7,9	-4,1

Sources : BCL, CE, projet de budget pluriannuel

Selon les estimations du projet de budget, l'écart de production (exprimé en % du PIB potentiel) serait de -6,3 % en 2020 et de -2,1 % en 2021. L'écart de production, qui a été positif en 2019, se retournerait donc en 2020 pour devenir nettement négatif. Il se rétrécirait déjà en 2021, mais resterait largement négatif. Par rapport au budget 2020, dans lequel l'écart de production était estimé faiblement positif pour les deux années, ces estimations ont été fortement ajustées à la baisse⁴⁸. En comparaison avec les estimations les plus récentes du STATEC (note de septembre 2020), l'écart de production est moins négatif dans le projet de budget, aussi bien en 2020 qu'en 2021.

L'écart de production dépend des estimations de la croissance potentielle, exercice délicat dans toute circonstance mais particulièrement dans le contexte actuel de crise COVID-19⁴⁹. Les estimations de l'écart de production résultent de la séparation d'une composante cyclique et d'une composante tendancielle non seulement au niveau du PIB (production potentielle), mais aussi au niveau du taux de participation au marché du travail, du taux de chômage, des heures travaillées ou encore de la productivité totale des facteurs. Dans chaque cas, l'identification de la composante tendancielle dépend des projections pour les périodes futures, qui sont particulièrement incertaines dans le contexte actuel. La crise COVID-19 comporte à la fois un choc de demande, source d'une baisse simultanée de la production et des prix, mais aussi différents chocs d'offre, susceptibles de faire baisser la production dans certains secteurs mais aussi de faire remonter les prix dans d'autres. Il n'est pas toujours évident de séparer ces deux types de choc, dont les effets persistants peuvent être différents au niveau sectoriel comme pour l'économie dans son ensemble.

Commençant par les chocs de demande, lors de toute phase de ralentissement du cycle économique, la baisse de la demande peut avoir des effets persistants sur l'offre. Par exemple, un travailleur qui perd son emploi, même de façon passagère, subit une détérioration de sa productivité du fait qu'il ne suit pas les développements du côté technologique ou de l'organisation du travail et qu'il doit souvent suivre une nouvelle formation avant d'intégrer une nouvelle équipe quand il est réengagé. D'autre part, les équipements qui sont retirés temporairement de la production peuvent subir une dépréciation accélérée attribuable au manque de maintenance ou à l'obsolescence technologique (nouveaux investissements par des entreprises concurrents). Ainsi, par ces effets « hystérèse » un choc de demande, même temporaire, peut avoir un impact persistant sur la productivité et sur l'écart de production.

48 En général, les ré-estimations de l'écart de production concernent toute la série de l'écart de production. Ce ne sont donc pas exclusivement les estimations pour l'année en cours (2020) et les années suivantes (2021-2024) qui changent, mais toute la série est revue. Ceci explique les révisions apportées aux estimations de 2019 (voir le tableau 10).

49 Voir aussi BCE (2020) "The impact of COVID-19 on potential output in the euro area", Bulletin économique, N°7/2020.

Concernant les chocs d'offre, il est évident que les restrictions administratives liées à la crise COVID-19 ont réduit (ou même interdit) l'offre de certains biens et services. Souvent, la demande s'est redirigée vers d'autres activités considérées moins à risque (par exemple, les jeux vidéo, la livraison à domicile, les visioconférences). Cela comporte une redistribution de la production qui nécessite un transfert des ressources de production des secteurs « à risque » vers les secteurs « moins à risque ». Il est vraisemblable qu'au moins une part de cette redistribution sera permanente. Naturellement, la productivité est différente à travers les secteurs, avec un possible impact à la hausse sur les prix au niveau agrégé. D'autre part, la crise COVID-19 a également fourni une opportunité aux entreprises pour introduire des nouvelles technologies et réorganiser le travail, avec un possible impact à la baisse sur les prix dans certains secteurs.

Par conséquent, les estimations de la production potentielle et de l'écart de production sont particulièrement incertaines à l'heure actuelle et pourront être sujettes à d'importantes révisions dans les années à venir. La publication de nouvelles observations concernant l'évolution de la production, de l'emploi et de l'inflation fournira une image plus précise des différents chocs et de leur impact sur la production potentielle.

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 1,3 % du PIB affiché en 2017 s'est fortement amélioré en 2018, pour atteindre 3,1 % du PIB, avant de connaître une légère diminution en 2019 et atteindre 2,4 % 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	DIFFÉRENCE 2010-2019
Recettes adm. pub.	43,4	44,9	44,0	43,2	44,7	44,5	43,6	43,2	42,8	43,4	45,3	44,6	0,7
Dépenses adm. pub.	39,9	45,1	44,2	42,6	44,1	43,6	42,2	41,9	40,9	42,1	42,2	42,2	-2,0
Solde adm. pub.	3,5	-0,2	-0,3	0,7	0,5	0,9	1,4	1,3	1,9	1,3	3,1	2,4	2,7
Recettes adm. centrale	29,4	30,3	30,1	29,3	30,5	30,6	30,3	29,8	29,5	29,6	31,3	30,5	0,4
Dépenses adm. centrale	29,1	32,4	32,2	30,8	32,3	31,6	30,6	30,3	29,6	30,2	30,4	30,4	-1,8
Solde adm. centrale	0,2	-2,1	-2,1	-1,5	-1,9	-1,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,6	0,9	0,1	2,2
Recettes adm. locales	5,3	5,3	5,3	5,2	5,4	5,2	5,0	4,8	4,9	4,8	5,2	5,2	0,0
Dépenses adm. locales	4,8	5,5	5,1	4,9	4,8	4,9	4,7	4,5	4,6	4,7	4,8	4,8	-0,3
Solde adm. locales	0,4	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,3	0,3	0,3	0,2	0,1	0,4	0,5	0,3
Recettes séc. soc.	20,1	21,3	20,1	19,6	20,3	20,1	19,5	19,3	18,7	19,4	19,4	19,4	-0,8
Dépenses séc. soc.	17,2	19,3	18,5	17,7	18,4	18,5	18,1	17,8	17,0	17,6	17,6	17,5	-1,0
Solde séc. soc.	2,9	2,0	1,7	1,9	1,9	1,6	1,4	1,5	1,7	1,8	1,8	1,9	0,2

Sources : STATEC, calculs BCL

Entre 2010 et 2018, la dynamique des recettes et des dépenses des administrations publiques indique que l'amélioration peut être principalement attribuée aux dépenses. Durant cette période, le ratio des dépenses a diminué de 44,2 % du PIB en 2010 à 42,2 % en 2018, soit une baisse de 2,0 p.p. Celle-ci s'observe principalement au niveau de l'administration centrale et, dans une moindre mesure, de la Sécurité sociale et des communes.

Le ratio des recettes a quant à lui connu une augmentation de moindre ampleur, évoluant de 44,0 % du PIB en 2010 à 45,3 % du PIB en 2018, correspondant à une hausse de 1,3 p.p.

L'année 2019 a été marquée par un ratio des recettes qui a légèrement diminué par rapport à l'année précédente (-0,7 p.p.), tandis que le ratio des dépenses est quant à lui resté inchangé (42,2 % du PIB). Il en a résulté un solde des administrations publiques s'élevant à 2,4 % du PIB, correspondant à un niveau moins élevé qu'en 2018 (3,1 % du PIB).

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. Depuis 2010, année pour laquelle l'administration centrale affichait un solde de -2,1 % du PIB, le déficit a baissé graduellement pour se transformer en un surplus de 0,9 % du PIB en 2018 avant de diminuer légèrement en 2019 pour atteindre 0,1 % du PIB, soit une amélioration de 2,2 p.p. (entre 2010 et 2019). Au niveau des administrations publiques dans leur ensemble, le solde est passé de -0,3 % du PIB en 2010 à 2,4 % du PIB en 2019, soit une amélioration de 2,7 p.p.

1.3.1.2 L'administration centrale

Suite à l'impact de la crise de 2008-2009 sur le solde de l'administration centrale, qui affichait un déficit de 2,1 % du PIB en 2009, des mesures de consolidation ont été prises, portant principalement sur la fiscalité directe à charge des personnes physiques et des personnes morales⁵⁰. Celles-ci ont permis de limiter l'impact négatif de la crise sur le volet des recettes, dont le ratio a ensuite connu une certaine stabilité sur la période 2010-2017. Par après, le ratio des recettes a augmenté de 29,6 % du PIB en 2017 à 31,3 % du PIB (+1,7 p.p.) en 2018. Une baisse de moindre ampleur (-0,8 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 en 2017 et 2018 et ensuite se stabiliser en 2019 à 30,4 % du PIB, soit une valeur inférieure à celle observée pour 2010 (écart de -1,8 % du PIB).

Tableau 12 :

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

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	DIFFÉRENCE 2010-2019
Recettes	29,0	29,4	30,3	30,1	29,3	30,5	30,6	30,3	29,8	29,5	29,6	31,3	30,5	0,4
Dépenses	27,4	29,1	32,4	32,2	30,8	32,3	31,6	30,6	30,3	29,6	30,2	30,4	30,4	-1,8
Solde	1,6	0,2	-2,1	-2,1	-1,5	-1,9	-1,0	-0,3	-0,5	-0,1	-0,6	0,9	0,1	2,2

Sources : STATEC, calculs BCL

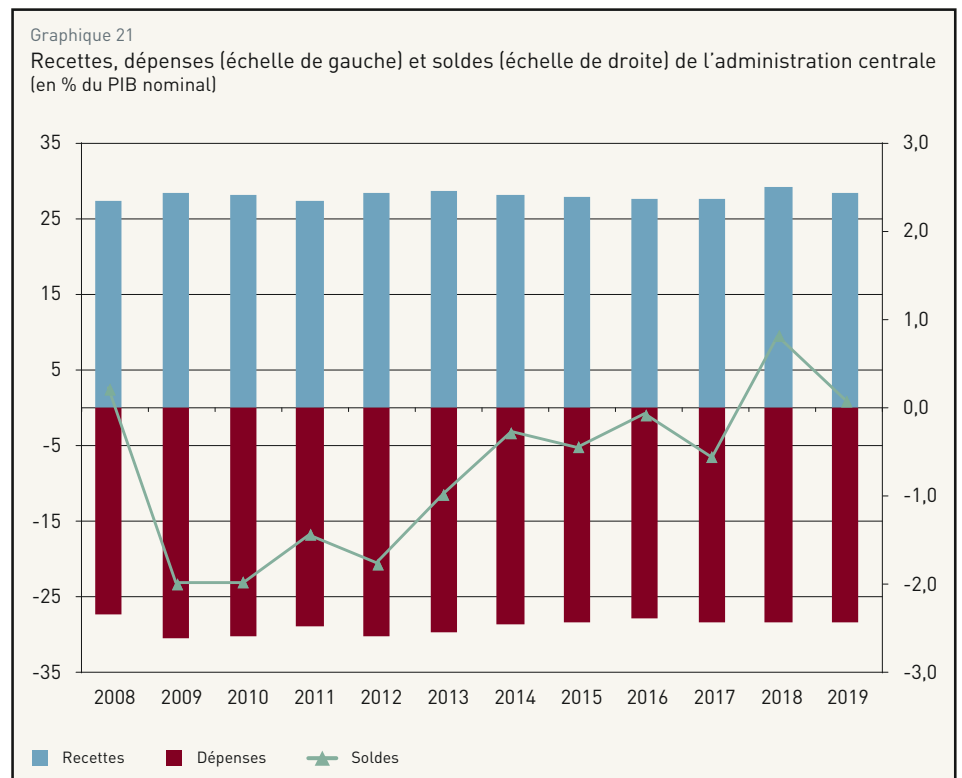
50 Citons par exemple la hausse de l'impôt de solidarité en 2011 et 2013, l'ajout des tranches taxées à 39 % et 40 % dans le barème progressif de l'impôt des personnes physiques, en 2011 et 2013 respectivement, ou encore l'introduction de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire en 2015 (aboli toutefois en 2017).

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 de l'année 2012), en majeure partie grâce à une diminution des dépenses en proportion du PIB. Suite à une légère détérioration du solde en 2017, celui-ci est repassé pour la première fois depuis l'éclatement de la crise en territoire positif en 2018 en affichant 0,9 % du PIB. En 2019, le solde au niveau de l'administration centrale affichait toujours un surplus (+0,1 % du PIB) bien qu'en diminution par rapport à celui enregistré l'année précédente.

Les déficits enregistrés par l'administration centrale ont entraîné un solde négatif pour les administrations publiques prises dans leur ensemble en 2009 et en 2010 (cf. graphique 22 et tableau 13), avant d'être plus que compensés par les surplus budgétaires des administrations locales et surtout de la Sécurité sociale pour les années ultérieures. Toutefois, ces surplus observés pour les administrations publiques dans leur ensemble donnent une image faussement positive de l'état des finances publiques.

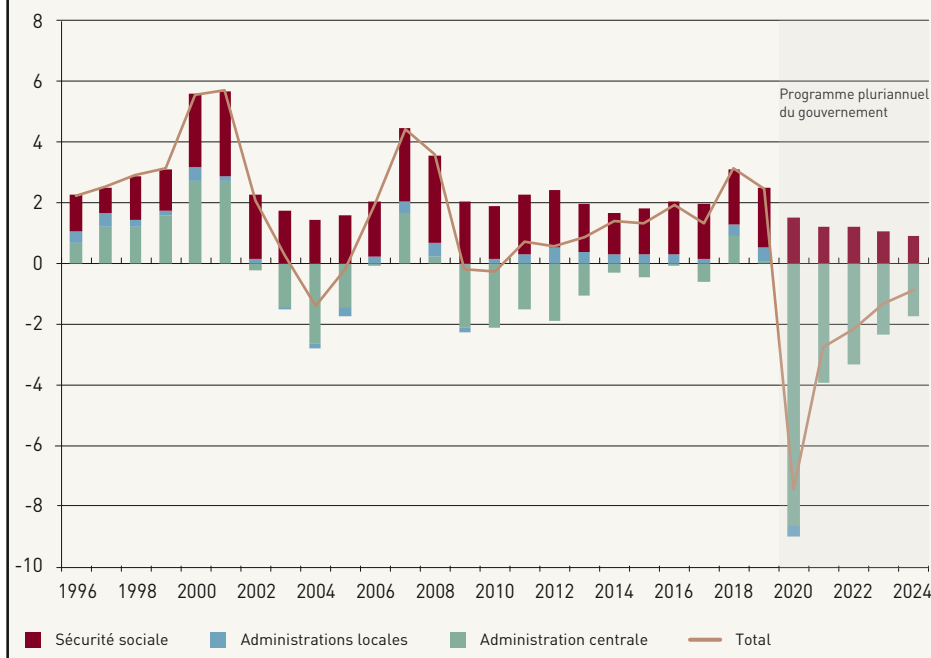
En effet, comme la BCL l'a déjà soulevé à de nombreuses reprises dans ses précédents avis, ces excédents masquent des problèmes structurels importants : d'une part, les surplus substantiels dégagés par la Sécurité sociale ne viennent pas directement compenser les déficits de l'administration centrale, 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 7,8 % du PIB en 2007 à 22,0 % du PIB en 2019, alimentée par les soldes déficitaires (hormis pour les années 2018 et 2019) 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. Une fois la crise économique dissipée, il sera donc primordial d'apurer les déficits au sein de l'administration centrale afin de permettre une évolution soutenable des finances publiques luxembourgeoises et de pouvoir affronter dans les meilleures conditions les défis futurs et notamment la hausse programmée des coûts liés au vieillissement de la population.



Sources : STATEC, calculs BCL

Graphique 22
 Décomposition du solde des administrations publiques par sous-secteurs
 (en % du PIB)



Sources : STATEC, projet de budget 2021, programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL

Tableau 13 :

Évolution des soldes des administrations publiques, 2008-2024 (en % du PIB nominal)

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

*Projections incluses dans la programmation pluriannuelle

Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2020-2024

1.3.1.3 La situation budgétaire : revue de l'année 2019

Pour l'année 2019, le solde des administrations publiques présenté dans la notification d'octobre 2020 est de 2,4 % du PIB et est plus élevé que celui présenté dans la notification d'avril 2020 (2,2 % du PIB). Cette amélioration du solde (+0,2 p.p.) a trouvé sa source dans une baisse du ratio des dépenses totales (-0,4 p.p.) de plus grande ampleur que celle observée dans le ratio des recettes totales (-0,2 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 sous l'effet d'une baisse du ratio des investissements directs alors que du côté des recettes totales, la 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 dans des proportions identiques (amélioration du solde à concurrence de +0,1 % du PIB dans le chef des trois sous-secteurs) à l'amélioration du solde des administrations publiques observée entre les deux notifications.

L'excédent de 2,4 % du PIB affiché pour 2019 au niveau des administrations publiques est en outre nettement plus favorable que celui de 1,0 % du PIB projeté par le gouvernement dans le budget 2019. Cette différence s'explique, en très grande partie, par les recettes d'impôts courants sur le revenu, plus particulièrement au niveau des sociétés, qui ont été beaucoup plus importantes que prévu dans le budget 2019. Un constat similaire peut être fait pour l'administration centrale, dont le solde pour 2019 contenu dans la notification d'octobre 2020 (+0,1 % du PIB) est nettement meilleur que celui prévu dans le budget 2019 (-1,1 % du PIB).

1.3.2 La situation budgétaire : estimations pour l'administration centrale en 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 » se concentrent principalement sur une modification temporaire du dispositif existant de chômage partiel pour les secteurs les plus touchés ainsi que sur 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 telles que détaillées dans le projet de plan budgétaire 2021 représente 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 relance⁵¹ 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 et dont le montant atteint 3,4 milliards d'euros (5,7 % du PIB).

⁵¹ 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 auront un impact sur l'année 2021.

Tableau 14 :

Mesures discrétionnaires adoptées/annoncées en réponse à la propagation du COVID-19

DÉPENSES SUPPLÉMENTAIRES / MOINS-VALUES DE RECETTES			
LISTE DES MESURES	CODE SEC	MONTANT EN MILLIONS EUR	% DU PIB
Dépenses en matière de gestion de crise sanitaire	P5 (formation de capital) P2 (consommation intermédiaire)	240	0,4
Fonds de relance et de solidarité	D3 (subventions)	200	0,3
Différentes aides sectorielles	D62 (prestations sociales) D9 (transferts en capital) D3 (subventions)	40	<0,1
Relance économique verte et durable	D3 (subventions) D9 (transferts en capital à payer)	20	<0,1
Mesures en faveur de l'éducation	P2 (consommation intermédiaire) D11 (rémunérations)	30	<0,1
Aides en faveur des (micro) entreprises, indépendants et start-ups (y compris mesures pour soutenir les investissements)*	D9 (transferts en capital) D3 (subventions)	730	0,6
Aides en faveur des ménages (régime au chômage partiel et structurel « coronavirus », congé pour raisons familiales extraordinaires, indemnités pécuniaires de maladie, aides sociales)	D62 (prestations sociales en espèces)	1 770	3,0
Total		3 030	5,1
<i>*Dont avances remboursables en faveur des entreprises</i>	<i>D9 (transferts en capital)</i>	<i>400</i>	<i>0,7</i>
REPORTS DE PAIEMENT			
LISTE DES MESURES	CODE SEC	MONTANT EN MILLIONS EUR	% DU PIB
Impôts directs	D5 (impôts courants sur le revenu, etc.)	1 290**	2,2
Impôts indirects	D2 (impôts sur la production et les importations)	300***	0,5
Cotisations sociales	D61 (cotisations sociales)	3 000***	5,1
Total		4 590	7,8

**Calculé suivant le principe de la caisse transactionnalisée

***Calculé suivant la méthode des droits constatés

Source : *Projet de plan budgétaire 2021*

Tableau 15 :

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

LISTE DES MESURES	MONTANT EN MILLIONS EUR	% DU PIB
Régime de garanties étatiques pour de nouveaux crédits bancaires	2 500	4,2
SNCI - Garanties PME	200	0,3
SNCI - Financement spécial anti-crise	400	0,7
Office du Ducroire	180	0,3
BEI - contribution luxembourgeoise	33	<0,1
SURE - contribution luxembourgeoise	77	0,1
Total	3 390	5,7

Source : *Projet de plan budgétaire 2021*

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

Plusieurs remarques peuvent être faites eu égard de ce plan.

Si les montants en jeu semblent considérables, il convient de relever que la plupart des mesures énumérées dans les tableaux 14 et 15 est exprimée en montants « maximum », de sorte que les fonds effectivement déboursés seront inférieurs ou égaux aux montants indiqués, à moins qu'elles ne soient augmentées à l'avenir.

Une partie importante du montant global ne fait pas 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 remboursée.

Il convient de noter qu'une partie des aides directes octroyées sous la forme d'indemnités pour chômage partiel ou pour congé pour raisons familiales reviendront dans les caisses de l'État, ces aides étant soumises à l'impôt sur le revenu de personnes physiques et au paiement de cotisations sociales.

Les données rapportées concernant les reports de paiement sont à considérer avec la plus grande prudence. En effet, d'une part les montants indiqués sont à considérer comme des montants « maximum » et, d'autre part, les reports de paiement relatifs aux impôts indirects et aux cotisations sociales n'auront aucun impact sur le solde budgétaire de 2020 étant donné qu'ils sont comptabilisés selon la méthode des droits constatés. Selon cette méthode, les recettes sont affectées à l'année au cours de laquelle elles sont dues et non pas à l'année au cours de laquelle les contribuables ont effectué le paiement⁵².

Concernant les impôts directs, ils sont comptabilisés selon la méthode de la caisse transactionnalisée (ou caisse ajustée). Ils sont donc enregistrés dans la période au cours de laquelle les contribuables ont effectué le paiement. Les reports de paiement octroyés au cours de l'année 2020 auront donc une incidence sur les recettes de l'année considérée. D'après la documentation de l'ACD, les annulations d'avances et les reports de paiement demandés par les personnes physiques et les personnes morales ont totalisé 228 millions d'euros (0,35 % du PIB de 2019), soit un montant bien moins important que celui inscrit dans le plan de relance (1 290 millions d'euros).


Les finances publiques pourraient toutefois être impactées *ex post* si ces agents économiques n'étaient pas en mesure de payer les impôts pour lesquels ils ont bénéficié de reports voire les remboursements des avances qui leur ont été accordées. Il en serait de même si les entreprises ayant bénéficié de crédits bancaires garantis par l'État devaient faire défaut.

Le solde de l'administration centrale prévu pour 2020 dans le projet de budget 2021 s'élève à -8,6 % du PIB. Si cette estimation est relativement semblable à celle incluse dans le programme de stabilité et de croissance d'avril 2020 (-8,3 % du PIB), elle est par contre bien moins favorable que celle incluse dans le budget 2020 (-1 % du PIB).

Selon les dernières données des recettes et des dépenses, relatives aux neuf premiers mois de l'année en cours et publiées⁵³ par le gouvernement selon la norme SEC, le solde de l'administration centrale pour 2020 serait en net déficit (-2,75 milliards d'euros). Ces données indiquent un recul de 7,1 % pour les recettes et une croissance de 17,4 % pour les dépenses entre leur niveau observé fin septembre 2019 et celui observé fin septembre 2020.

52 Un paiement effectué en 2021 mais se rapportant à l'année 2020 sera donc comptabilisé dans les recettes de l'année 2020.

53 Ces données ont été présentées à la COFIBU le 19 octobre 2020 et sont disponibles sur le site du ministère des Finances.



Sur le volet des dépenses, la forte croissance s'explique d'une part par un renforcement des investissements directs et indirects (+30 % entre septembre 2019 et septembre 2020) entrepris dans le contexte de la crise économique et sanitaire et de l'acquisition de l'avion militaire et, d'autre part, par une augmentation des prestations sociales en espèces (+68 %) liée entre autres à la mise en œuvre des mesures liées au chômage partiel.

La baisse des recettes observée entre fin septembre 2019 et fin septembre 2020 est portée principalement par les mesures prises par le gouvernement afin d'assurer la liquidité des entreprises dans le contexte de la crise économique. Selon les données en base « caisse » relatives à la même période, la baisse à concurrence de 22 % des recettes d'impôts directs payés par les entreprises⁵⁴ s'explique, d'une part, par les annulations des avances et les délais de paiements octroyés aux entreprises en matière de fiscalité directe et, d'autre part, par un ralentissement dans la perception des arriérés d'impôts par l'ACD⁵⁵. Au vu de ce qui précède, le solde relatif à l'année 2020 reste, à ce stade, entouré d'une grande incertitude. Toutefois à l'aune des données publiées et sous l'hypothèse d'une extrapolation sur l'année 2020, prise dans sa globalité, des taux de croissance observés entre fin septembre 2019 et fin septembre 2020, le déficit dégagé en 2020 au niveau de l'administration centrale (déficit de 4,7 milliards d'euros) pourrait *in fine* être moins élevé que celui projeté pour 2020 dans le projet de budget 2021 (déficit de 5,07 milliards d'euros)⁵⁶.

1.3.3 Projections de finances publiques de la BCL couvrant la période 2020 à 2023

Cette partie présente les soldes des administrations publiques⁵⁷ ainsi que la dette publique pour la période s'étalant de 2020 à 2023, tels qu'ils résultent des exercices de projection biannuels de la BCL.

Au vu de la situation économique particulière liée à la crise du COVID-19, les projections de finances publiques sont entourées d'incertitude. L'impact de l'évolution de la crise sanitaire et économique sur l'activité économique et la situation budgétaire des administrations publiques pour les années à venir est à ce stade difficile à évaluer. De plus, des nouvelles mesures ou une prolongation des mesures existantes sont susceptibles d'être annoncées par le gouvernement au fur et à mesure du développement de la crise et de ses répercussions sur l'économie réelle (voir la partie 1.3.2 de cet avis pour la liste des mesures adoptées jusqu'à présent par le gouvernement en réponse à la crise). Les projections présentées dans ce chapitre correspondent à un scénario « central » développé par la BCL. Des scénarios alternatifs sont également présentés brièvement dans la partie « Analyse des risques » des projections (voir le chapitre 5).

54 Impôt sur le revenu des collectivités et impôt sur la fortune.

55 Selon un rapport de l'ACD, le rythme du traitement des déclarations d'impôt a considérablement ralenti en 2020. À titre d'exemple pour l'année d'imposition 2019, seulement 16 % des sociétés assujetties à l'IRC/l'ICC avaient vu leur dossier clôturé jusqu'au 30 septembre 2020, ce qui est considérablement moins que les 31 % traités sur la même période en 2019 (pour l'année d'imposition 2018). Ceci a eu pour effet d'abaisser nettement les recettes de l'Impôt sur le revenu de sociétés (IRS) perçues sous la forme d'arriérés d'impôts.

56 Les remboursements par les entreprises du trop-perçu d'avances reçues dans le cadre du chômage partiel pourraient également avoir un effet à la baisse sur les dépenses et *in fine* un effet positif sur le solde de l'administration centrale.

57 La notion d'administrations publiques couvre l'administration centrale, les administrations locales et la Sécurité sociale.

Situation budgétaire : revue de l'année 2019

Le solde des administrations publiques luxembourgeoises, publié début octobre 2020 dans le cadre de la transmission de la notification concernant les déficits excessifs⁵⁸, a enregistré un excédent pour l'année 2019 de 1,5 milliard d'euros, soit 2,4 % du PIB. Cette baisse par rapport au solde de 3,1 % du PIB tel que notifié pour l'année 2018, découle de la baisse du ratio des recettes totales. Par ailleurs, l'excédent de 2,4 % du PIB enregistré pour 2019 est légèrement plus favorable que celui dégagé dans le cadre de la première transmission (avril 2020) de la notification concernant les déficits excessifs (2,2 % du PIB).

La diminution du ratio des administrations publiques en 2019 est attribuable à l'administration centrale, dont l'excédent observé en 2018 (+0,9 % du PIB) s'est transformé en un solde quasiment à l'équilibre en 2019 (+0,1 % du PIB). Les soldes des administrations locales et de la Sécurité sociale sont quant à eux restés relativement stables (à 0,5 % et 1,9 % du PIB en 2019, respectivement).

La dégradation de la situation budgétaire de l'administration centrale entre 2018 et 2019 s'explique par un taux de croissance des recettes totales (+3,2 %) moins important que celui des dépenses totales (+5,9 %). En particulier, l'impôt sur le revenu des collectivités a connu une baisse de - 1,5 % entre 2018 et 2019, en raison d'un effet de base lié aux montants exceptionnellement élevés qui avaient été récoltés en 2018. Quant aux dépenses, leur progression entre 2018 et 2019 a été portée notamment par la dynamique de la consommation intermédiaire (+ 8,7 %), la rémunération des employés (+ 6,7 %), et la formation de capital fixe (+ 9,2 %).

La dette publique atteignait environ 14 milliards d'euros à la fin de l'année 2019, soit 22 % du PIB, en hausse de 1 % du PIB par rapport à 2018. Cette hausse a trouvé son origine dans l'émission d'une obligation pour un montant de 1,7 milliard d'euros en novembre 2019.

Les recettes

Après la mise en œuvre de la réforme fiscale en 2017, les recettes totales ont connu une croissance nominale de 10,3 % en 2018, soit la croissance annuelle la plus importante observée depuis 2007. Le ratio des recettes totales a quant à lui enregistré une hausse de l'ordre de 1,9 p.p. pour s'établir à 45,3 % du PIB. La hausse du ratio des impôts directs à charge des ménages (+ 0,4 p.p. à 9,4 % du PIB) et des sociétés (+ 1,5 p.p. à 7,5 % du PIB) a contribué à l'augmentation du ratio des impôts directs de 1,9 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 (baisse du taux de taxation de 21 % à 19 %). 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 mais dans une moindre mesure, de 0,3 p.p. pour atteindre 11,6 % du PIB. Le ratio des cotisations sociales est resté stable à 12,2 % du PIB et celui des autres recettes a enregistré une légère baisse à concurrence de 0,2 p.p. pour s'établir à 4,7 % du PIB.

58 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.

Tableau 16 :

Recettes de l'ensemble des administrations publiques (en pourcentage du PIB sauf mention contraire)

	DONNÉES OFFICIELLES OCTOBRE 2020						PROJECTIONS BCL DÉCEMBRE 2020			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Impôts directs	13,6	14,3	14,6	15,0	16,9	16,5	16,0	15,4	15,3	15,3
<i>dont à charge des ménages</i>	8,8	9,2	9,2	9,0	9,4	9,4	10,0	9,9	10,0	10,1
<i>dont à charge des sociétés</i>	4,8	5,1	5,4	6,0	7,5	7,1	5,9	5,5	5,3	5,2
Impôts indirects	13,2	11,0	11,0	11,3	11,6	11,4	11,5	11,4	11,2	10,9
Cotisations sociales	12,0	12,0	11,8	12,2	12,2	12,1	13,1	12,6	12,5	12,4
Autres recettes	4,8	5,9	5,4	4,9	4,7	4,6	4,7	4,9	4,8	4,7
Recettes totales	43,6	43,2	42,8	43,4	45,3	44,6	45,3	44,4	43,7	43,4
Croissance nominale des recettes totales (%)	5,1	3,5	4,5	5,0	10,3	4,2	-3,1	4,4	5,7	5,4

Sources : BCL, STATEC

En 2019, la croissance des recettes totales (4,2 %) a baissé par rapport à la croissance observée en 2018 (+10,3 %) et le ratio des recettes totales a diminué de 45,3 % à 44,6 % du PIB (-0,7 p.p.). Cette baisse s'explique en majeure partie par l'évolution des recettes d'impôts directs à charge des sociétés, dont le ratio est passé de 7,5 % à 7,1 % du PIB, en raison de revenus imprévus de moindre ampleur que ceux collectés en 2018 et de l'impact différé de la seconde baisse du taux de l'impôt sur le revenu des sociétés. Une légère diminution s'observe également pour les ratios des impôts indirects (de 11,6 % à 11,4 % du PIB), des cotisations sociales (de 12,2 % à 12,1 % du PIB) et des autres recettes (4,7 % à 4,6 % du PIB).

Les recettes : projections relatives à 2020

En 2020, les recettes nominales totales connaîtraient une croissance négative (-3,1 %) en raison de la crise du COVID-19. Le contexte macroéconomique se dégraderait fortement avec un impact direct sur les recettes des administrations publiques via les principales bases macroéconomiques (l'excédent brut d'exploitation des entreprises, la masse salariale, la consommation privée, ...). Les mesures discrétionnaires d'aides directes aux entreprises et aux ménages prises par le gouvernement ne concernent pas directement le volet des recettes mais uniquement celui des dépenses (hors annulation des avances et délais de paiement octroyés). Malgré la croissance négative des recettes nominales, les ratios des recettes exprimées en pourcentage du PIB seraient pour la plupart en hausse, en raison d'un effet « dénominateur » important. Pour les recettes totales, le ratio passerait ainsi de 44,6 % du PIB en 2019 à 45,3 % du PIB en 2020.

Concernant les impôts directs à charge des ménages, une hausse du ratio (de 9,4 % du PIB en 2019 à 10,0 % du PIB en 2020) serait observée. Il en serait de même pour le ratio des cotisations sociales, qui passerait de 12,1 % du PIB en 2019 à 13,1 % du PIB en 2020, soit une hausse de 1,0 p.p. Ces augmentations s'expliqueraient 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 sont soumises à l'imposition du revenu des personnes physiques et aux cotisations sociales. Cela signifie qu'une partie de ces aides versées reviennent dans les caisses de l'État.

Le ratio des impôts à charge des sociétés baisserait de 1,2 p.p. pour atteindre 5,9 % du PIB en 2020. Outre l'impact négatif de la crise via l'excédent brut d'exploitation, les recettes seraient également affectées négativement par les facteurs suivants :

- 1) La possibilité donnée par le gouvernement 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.
- 2) Le 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 de 2017 et la baisse additionnelle du taux d'imposition sur le revenu des collectivités de 18 % à 17 % en 2019.
- 4) Le caractère non récurrent des revenus imprévus encaissés au cours de la période 2017-2019. Ceux-ci 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.

Concernant les impôts indirects, le ratio serait quasiment stable en 2020 (à 11,5 % du PIB), sous l'effet de deux facteurs influençant le ratio en sens opposés : la baisse des recettes nominales d'impôts indirects (baisse du ratio), essentiellement liée à la baisse de la consommation privée nominale, et la baisse du PIB (hausse du ratio) d'une ampleur similaire.

Finalement, le ratio des autres recettes augmenterait légèrement de 4,6 % à 4,7 % du PIB en raison d'un effet dénominateur, malgré la baisse des revenus de la propriété liée à la crise ainsi que l'introduction de la gratuité des transports publics en 2020 qui devrait avoir un léger impact négatif sur les recettes en 2020.

Les recettes : projections relatives à 2021, 2022 et 2023

En 2021, la croissance des recettes nominales repasserait en territoire positif à +4,4 %, sur fond de reprise progressive de l'activité économique. Le ratio des impôts directs à charge des sociétés atteindrait 5,5 % du PIB, soit un niveau nettement inférieur à ceux affichés en 2018 et 2019 (7,5 % et 7,1 % du PIB respectivement), en raison de l'évolution de la base macroéconomique sous-jacente (l'excédent brut d'exploitation des entreprises) et de l'impact décalé des mesures fiscales pendant les années 2017-2019. Le ratio des impôts à charge des ménages s'établirait quant à lui à 9,9 % du PIB, soit un niveau supérieur à celui observé avant l'éclatement de la crise (9,4 % du PIB en 2018 et 2019), grâce aux mesures prises par le gouvernement en 2020 qui permettraient de limiter l'impact négatif de la crise sur le maintien de l'emploi et de la masse salariale. Le même constat s'appliquerait au ratio des cotisations sociales. Concernant les impôts indirects, le ratio serait stable à 11,4 % du PIB. Au niveau des recettes totales, le ratio passerait de 45,3 % du PIB en 2020 à 44,4 % du PIB en 2021.

En 2022 et 2023, la croissance des recettes nominales augmenterait pour se chiffrer à respectivement 5,7 % et 5,4 %, dans la continuité de la reprise économique. Le ratio de certaines catégories de recettes diminuerait légèrement (notamment les recettes d'impôts directs à charge des sociétés, toujours en raison, entre autres, de l'impact décalé des mesures fiscales de 2017-2019) et le ratio des recettes totales passerait de 44,4 % du PIB en 2021 à 43,7 % du PIB en 2022, puis à 43,4 % du PIB en 2023.

Au final, sur l'horizon de projection, le ratio des recettes totales passerait de 44,6 % du PIB en 2019 à 43,4 % du PIB en 2023, soit une baisse de 1,2 p.p. Le pic affiché à 45,3 % du PIB en 2020 serait dû à une baisse des recettes de moindre ampleur que celle du PIB.

Les dépenses

En 2018, les dépenses totales ont augmenté en nominal de 6,0 % et le ratio des dépenses s'est établi à 42,2 % du PIB, soit un niveau légèrement plus élevé que celui dégagé en 2017 (42,1 % du PIB). La légère baisse du ratio relatif aux investissements a été plus que compensée par une hausse du ratio des dépenses de consommation et, dans une moindre mesure, des ratios des subsides et des autres dépenses. La hausse du ratio de la consommation a trouvé son origine, entre autres, dans les développements observés dans la rémunération des salariés (indexation des salaires, augmentation de 1,5 % du point indiciaire et reclassement de certaines carrières dans la fonction publique).

Pour 2019, la croissance des dépenses (+5,7 %) a légèrement ralenti par rapport à 2018 et le ratio est resté stable à de 42,2 % du PIB.

Les dépenses : projections pour 2020

En 2020, le ratio des dépenses totales passerait de 42,2 % du PIB en 2019 à 50,7 % du PIB, soit une progression de 8,5 p.p. qui serait la résultante de deux facteurs : une forte augmentation des dépenses totales (taux de croissance de +14,7 % entre 2019 et 2020), ainsi qu'une chute du PIB nominal (taux de croissance négatif de -4,4 % entre 2019 et 2020).

Tableau 17 :

Dépenses de l'ensemble des administrations publiques (en pourcentage du PIB sauf mention contraire)

	DONNÉES OFFICIELLES OCTOBRE 2020						PROJECTIONS BCL DÉCEMBRE 2020			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Transferts sociaux	20,2	19,7	19,2	19,7	19,7	19,6	24,0	21,6	20,8	20,4
Investissements publics	3,8	4,0	3,9	4,1	3,9	4,0	5,0	4,7	4,6	4,6
Dépenses de consommation(1)	13,8	13,9	13,5	13,8	14,0	14,1	15,8	15,1	14,8	14,7
Subsides(2)	1,2	1,2	1,1	1,1	1,2	1,2	1,8	1,5	1,3	1,3
Autres dépenses	3,2	3,1	3,3	3,4	3,5	3,3	4,0	3,1	3,2	3,2
Dépenses totales	42,2	41,9	40,9	42,1	42,2	42,2	50,7	45,9	44,7	44,1
Croissance nominale des recettes totales (%)	3,9	3,7	2,9	6,6	6,0	5,7	14,7	-3,6	4,4	5,0

Sources : BCL, STATEC

Notes : (1) Rémunération des salariés et consommation intermédiaire. (2) À l'exclusion des transferts en capital

La forte hausse des dépenses en 2020 s'expliquerait tout d'abord par les mesures discrétionnaires prises par le gouvernement pour faire face à la crise économique liée au COVID-19. Les aides directes aux entreprises et aux ménages reprises dans le projet de budget 2021 ont été prises en compte dans les projections de la BCL. Dans leur ensemble, ces aides devraient engendrer des dépenses supplémentaires pour un montant d'environ 3 milliards d'euros, soit environ 5,1 % du PIB, selon les estimations du gouvernement. Les coûts budgétaires des mesures pris en compte dans les projections de la BCL ont été recalibrés, notamment en ce qui concerne les dépenses liées au chômage partiel et les avances en faveur des entreprises afin de prendre en compte les informations disponibles à la mi-novembre quant aux déboursements effectifs.

Les transferts sociaux seraient particulièrement affectés par les aides du gouvernement, notamment via le régime de chômage partiel. Le ratio des transferts sociaux passerait ainsi de 19,6 % du PIB en 2019 à 24,0 % du PIB en 2020. Les transferts en capital (compris dans le poste « autres dépenses » du tableau 17, qui passerait de 3,3 % à 4,0 % du PIB) augmenteraient aussi via les aides en faveur des entreprises et des indépendants.

Concernant les investissements publics directs, leur ratio augmenterait de 4,0 % du PIB en 2019 à 5,0 % du PIB en 2020. Cette hausse s'expliquerait par l'effet « dénominateur » (i.e. la baisse du PIB) et l'impact des mesures discrétionnaires du gouvernement (des dépenses d'investissement en matière de gestion de crise sanitaire pour un montant d'environ 0,3 % du PIB ont été renseignées dans le Programme de stabilité d'avril 2020). Ensuite, cette hausse serait renforcée par la prise en compte de l'achat d'un avion militaire pour un coût total d'environ 190 millions d'euros (0,3 % du PIB), enregistré entièrement pour 2020 selon la méthodologie du SEC 2010 (bien qu'en réalité cet avion soit déjà payé en grande partie).

Pour les ratios des dépenses de consommation et des subsides, leur hausse serait la résultante de la baisse du PIB (effet dénominateur) et des mesures prises par le gouvernement dans le cadre de la lutte contre la crise.

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.

Les dépenses : projections pour 2021

La projection des dépenses en 2021 est caractérisée par le fait que, mise à part la prolongation des régimes de chômage partiel et la mise en œuvre des mesures annoncées le 11 novembre 2020, la majorité des mesures prises en 2020 par le gouvernement pour faire face à la crise du COVID-19 n'est pas prolongée en 2021. En raison de cet effet de base, la croissance des dépenses totales serait négative à hauteur de -3,6 % en 2021 et le ratio des dépenses totales chuterait de 50,7 % à 45,9 % du PIB. Le ratio des transferts sociaux subirait la plus forte baisse, passant de 24,0 % du PIB en 2020 à 21,6 % du PIB en 2021 (diminution de 2,4 p.p.), essentiellement en raison de la diminution des transferts liés aux régimes de chômage partiel. Le ratio des autres dépenses diminuerait de 0,9 p.p. à 3,1 % du PIB, soit un ratio légèrement moins important que celui observé avant la crise (3,3 % du PIB). Cela s'expliquerait par l'évolution des transferts en capital : les subventions en capital sous forme d'avances remboursables octroyées aux entreprises en 2020 sont supposées être intégralement remboursées en 2021 par les entreprises (ce qui serait enregistré comme transferts en capital négatifs pour le gouvernement). En ce qui concerne le ratio des investissements publics, le niveau projeté pour 2021 (4,7 % du PIB) est légèrement inférieur à celui prévu pour 2020 (5,0 % du PIB). L'annulation 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 190 millions d'euros (0,3 % du PIB) exerceraient une pression à la baisse sur le ratio.

Les dépenses : projections pour 2022 et 2023

En 2022 et 2023, les dépenses totales augmenteraient de 4,4 % et 5,0 % respectivement, et le ratio se chiffrerait à 44,7 % du PIB et 44,1 % du PIB. De légères diminutions s'observeraient au niveau de certains ratios : ceux des transferts sociaux (de 21,6 % en 2021 à 20,4 % du PIB en 2023), des investissements (de 4,7 % à 4,6 % du PIB) et des dépenses de consommation (de 15,1 % à 14,7 % du PIB). Le ratio des autres dépenses augmenterait quant à lui légèrement de 3,1 % à 3,2 % du PIB, en raison de l'effet de base prévu pour les transferts en capital en 2021 (dépenses négatives liées au remboursement par les entreprises des aides qui leur avaient été octroyées en 2020).

Au final, sur l'horizon de projection, le ratio des dépenses totales passerait de 42,2 % du PIB en 2019 à 44,1 % du PIB en 2023, en passant par un pic à 50,7 % du PIB en 2020 en raison des mesures discrétionnaires prises par le gouvernement et de la dégradation substantielle du PIB.

Force est de constater que l'impact à la hausse de la crise sur le ratio des dépenses totales se ferait toujours ressentir à la fin de l'horizon de projection, avec un ratio des dépenses de 44,1 % du PIB en 2023, soit 1,9 point de pourcentage au-dessus du niveau observé en 2019.

Les capacités ou besoins de financement

Pour les administrations publiques, l'année 2019 s'est caractérisée par un excédent de 1,5 milliard d'euros, soit 2,4 % du PIB. La baisse par rapport au solde de 3,1 % du PIB pour l'année 2018 est la résultante d'une diminution du ratio des recettes totales.

Tableau 18 :

Soldes budgétaires de l'administrations publique et de ses sous-secteurs (en % du PIB)

	SOLDES EFFECTIFS (CAPACITÉ (+) OU BESOIN (-) DE FINANCEMENT)									
	DONNÉES OFFICIELLES OCTOBRE 2020						PROJECTIONS BCL DÉCEMBRE 2020			
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ensemble des administrations publiques	1,4	1,3	1,9	1,3	3,1	2,4	-5,4	-1,5	-0,9	-0,8
<i>dont administration centrale</i>	-0,3	-0,5	-0,1	-0,6	0,9	0,1	-6,6	-2,8	-2,3	-2,1
<i>dont communes</i>	0,3	0,3	0,2	0,1	0,4	0,5	-0,4	-0,1	-0,1	0,0
<i>dont sécurité sociale</i>	1,4	1,5	1,7	1,8	1,8	1,9	1,6	1,4	1,4	1,4
Programmation pluriannuelle 2020-2024	--	--	--	--	--	2,4	-7,4	-2,7	-2,2	-1,3
Commission européenne (Projections d'automne 2020)	--	--	--	--	--	2,4	-5,1	-1,3	-1,1	

Sources : Programmation pluriannuelle 2020-2024, STATEC, Commission européenne, calculs BCL

Pour 2020, il résulte de la progression des recettes et des dépenses que le solde des administrations publiques se dégraderait fortement à concurrence de 7,8 p.p. pour se fixer à -5,4 % du PIB.

Cette dégradation se matérialiserait essentiellement au niveau de l'administration centrale, qui afficherait un déficit de 6,6 % du PIB en 2020, contre un solde quasiment à l'équilibre en 2019. Dans une moindre mesure, le solde des communes se détériorerait également (déficit de 0,4 % du PIB en 2020 contre un surplus de 0,5 % du PIB en 2019), à travers une baisse des recettes de l'impôt commercial communal et des transferts reçus de l'administration centrale. Le solde de la Sécurité sociale baisserait dans une moindre mesure (surplus de 1,6 % du PIB en 2020 contre 1,9 % du PIB en 2019), en raison notamment de la baisse des revenus de la propriété du Fonds de compensation. La Sécurité sociale ne supporterait pas le coût des mesures en réaction à la crise, qui seraient financées dans leur grande majorité par l'administration centrale.

En 2021, le solde des administrations publiques s'améliorerait de +3,9 p.p. pour s'établir à -1,5 % du PIB, conséquence du caractère non récurrent en ce qui concerne la majorité des hausses de dépenses prévues en 2020. Le déficit de l'administration centrale serait de l'ordre de 2,8 % du PIB. Le solde des communes s'améliorerait par rapport à celui projeté pour 2020 alors que la situation inverse prévaudrait au niveau de la Sécurité sociale.

Entre 2021 et 2023, la hausse graduelle du solde des administrations publiques résulterait principalement de l'amélioration du solde de l'administration centrale, sous fond de reprise de l'activité économique.

Au final, le solde des administrations publiques se dégraderait sur l'horizon de projection, en passant d'un surplus de 2,4 % du PIB en 2019 à un déficit de 0,8 % du PIB en 2023. Par rapport au solde quasiment à l'équilibre observé en 2019, la situation de l'administration centrale serait toujours fortement détériorée en 2023, avec un déficit de 2,1 % du PIB, un niveau semblable à celui observé en 2010 sous l'effet de la crise économique et financière. La situation budgétaire projetée pour 2020 (déficit supérieur à 3 % du PIB) ne devrait pas avoir de conséquences à court terme au niveau du respect des règles du Pacte de stabilité et de croissance⁵⁹. Toutefois, à 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.

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 a atteint 2,55 milliards d'euros, soit environ 4 % du PIB de 2019.

Après un pic de 23,7 % observé en 2013, le ratio de dette publique a évolué à la baisse jusqu'en 2016 où il s'établissait à 20,1 % du PIB, avant de remonter à 22,3 % du PIB en 2017 après l'émission d'une obligation d'un montant de 2 milliards d'euros, la première effectuée par le gouvernement depuis le mois de juillet 2013 (à l'exception de l'émission du Sukuk à l'automne 2014). Le ratio a ensuite diminué à 21,0 % du PIB en 2018 avant de remonter à 22,0 % du PIB en 2019, à la suite d'une nouvelle émission pour un montant de 1,7 milliard d'euros.

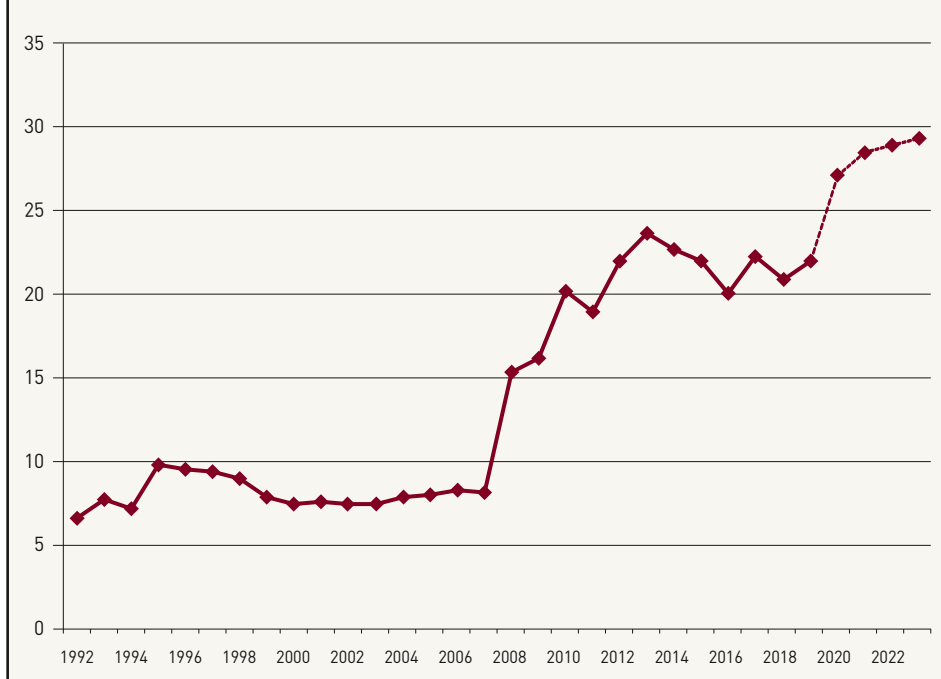
Le 22 avril 2020, le gouvernement a émis une obligation, composée de deux tranches, pour un montant total de 2,5 milliards d'euros (4,1 % du PIB) et un taux de rendement pondéré moyen de -0,035 %. La première tranche, d'un volume de 1,5 milliard d'euros, a une maturité de 5 ans et la deuxième, d'un volume de 1 milliard d'euros, a une maturité de 10 ans. Le 14 septembre 2020, le gouvernement a également émis une obligation souveraine « durable » pour un montant de 1,5 milliard d'euros (2,5 % du PIB) et un taux de rendement de -0,123 %. Finalement, des certificats de Trésorerie ont été émis en juin 2020 pour un montant de 350 millions d'euros et une maturité de 6 mois, susceptibles d'être renouvelés à l'échéance.

Selon les projections de la BCL, ces nouvelles émissions devraient couvrir une bonne partie du déficit de l'administration centrale en 2020, mais ne seraient pas suffisantes au vu des déficits projetés, principalement au niveau de l'administration centrale. Pour la première fois depuis 2009, les administrations locales afficheraient également un solde négatif en 2020 (-0,4 % du PIB), qui aurait également un impact sur la dette. De plus, un emprunt obligataire institutionnel d'un encours de 2 milliards d'euros est arrivé à échéance le 18 mai 2020. Ce dernier a été préfinancé en grande partie via l'émission d'une obligation de 1,7 milliard d'euros fin 2019, mais le différentiel de 300 millions d'euros ferait pression à la hausse sur les besoins de financement du gouvernement.

Au final, selon les projections de la BCL, le ratio de dette devrait passer de 22,0 % du PIB en 2019 à 27,2 % du PIB en 2020, puis à 28,5 %, 28,9 % et 29,3 % du PIB en 2021, 2022 et 2023, respectivement. Les déficits des administrations centrale et locales ainsi que les emprunts venant à échéance

⁵⁹ Le 23 mars 2020, le Conseil européen a approuvé la proposition de la Commission d'activer la clause pour récession économique sévère (« clause dérogatoire générale »), pour la première fois depuis son instauration en 2011.

Graphique 23
 Dette des administrations publiques luxembourgeoises
 (en % du PIB)



Sources : STATEC, calculs BCL

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.

La forte progression du ratio de dette (+7,3 % du PIB sur la période 2020-2023) serait influencée par trois composantes : un « effet boule de neige inversé », l'ajustement stock-flux et le solde primaire.

L'effet « boule de neige inversé »⁶⁰ aurait un impact à la baisse sur le ratio de dette sur la période 2020-2023 (impact cumulé de -3,9 % du PIB).

L'ajustement stock-flux⁶¹ aurait un impact à la hausse sur le ratio (impact cumulé de + 3,0 % du PIB sur l'horizon de projection). Le

financement des déficits observés au niveau de l'administration centrale et des communes alimenterait l'endettement des administrations publiques, étant donné que les surplus dégagés par la Sécurité sociale ne viendraient pas compenser les déficits des deux autres sous-secteurs.

Le solde primaire aurait quant à lui un impact à la hausse sur le ratio de dette (impact cumulé de +8,2 % du PIB entre 2020 et 2023), en raison des déficits projetés pour l'administration centrale et les communes (principalement celui de l'administration centrale en 2020) sur l'horizon de projection.

Au final et bien qu'en hausse continue sur l'horizon de projection, les ratios de dette tels que présentés dans les projections de la BCL resteraient inférieurs à l'objectif national de dette (objectif fixé à 30 % du PIB)⁶².

Soulignons aussi que les garanties étatiques (d'un montant de 2,5 milliards d'euros, soit 3,9 % du PIB de 2019) pour aider les entreprises dans le cadre de la crise du COVID-19 ne sont pas incluses dans les projections de dette publique. Si elles doivent être appelées, ces garanties auront un impact à la hausse sur le ratio de dette.

60 L'effet boule de neige correspond à la différence entre le taux d'intérêt implicite sur la dette et la croissance nominale du PIB. Lorsque cette différence est négative, on parle d'un "effet boule de neige inversé". De manière simplifiée, le résultat signifie qu'avec un solde à l'équilibre, le ratio de dette baisse.

61 L'ajustement stock-flux correspond à la variation du niveau de dette qui n'est pas reflétée par le déficit. Il peut être dû à divers facteurs (vente ou achat d'actifs financiers, privatisation, nationalisation, variation de taux de change affectant des titres de dette libellés en devises étrangères, ...).

62 Il convient de noter que les révisions dans les données du PIB nominal (dénominateur du ratio) peuvent avoir un impact non négligeable (à la hausse comme à la baisse) sur le ratio de dette publique.

Dans une optique plus globale, il convient de mettre en parallèle les engagements⁶³ 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.

Tableau 19 :

Évolution des actifs et passifs financiers des administrations publiques luxembourgeoises

(en millions d'euros, encours en fin de période sauf indication contraire)

	12-2016	12-2017	12-2018	12-2019	03-2020	06-2020
Actifs financiers	42 778	45 148	47 007	52 690	49 442	49 935
Dépôts transférables, autres dépôts et numéraire	7 210	8 992	9 411	11 659	11 669	10 071
Titres autres qu'actions	9 205	9 292	9 254	10 108	9 940	10 360
Crédits	1 274	1 301	1 409	1 521	1 533	1 608
Actions et autres participations	20 313	20 819	21 400	23 932	21 056	22 466
Autres comptes à recevoir	4 777	4 744	5 533	5 470	5 245	5 432
Passifs financiers	15 313	16 854	17 328	19 034	19 547	20 379
Numéraire et dépôts	282	291	301	311	312	313
Titres autres qu'actions à long terme	7 231	9 028	8 932	10 426	10 427	11 010
Crédits	4 510	4 177	4 060	3 939	4 200	4 251
Autres comptes à payer	3 290	3 359	4 035	4 359	4 609	4 806
Patrimoine net financier	27 465	28 294	29 679	33 657	29 895	29 556

Sources : BCL, STATEC

Il ressort du tableau 19 qu'à la fin du mois de juin 2020, les actifs financiers des administrations publiques s'élevaient à 49 935 millions d'euros, soit environ 82 % du PIB, tandis que les engagements financiers se chiffraient à 20 379 millions d'euros, soit environ 34 % du PIB, de sorte que les actifs financiers nets détenus par les administrations publiques luxembourgeoises représentaient 29 556 millions d'euros, soit environ 49 % du PIB à la fin du premier semestre de 2020.

63 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.



2. LA PROGRAMMATION PLURIANNUELLE

Le projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2020-2024 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 automatique⁶⁴.

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 2020-2024⁶⁵ et ensuite d'évaluer les projections en matière de finances publiques.

2.1 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. 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 Luxembourg⁶⁶. Or, bien qu'on puisse s'accorder sur une croissance tendancielle

64 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 années.

65 Dans ce contexte, le lecteur peut aussi utilement se référer au chapitre 1 de cet avis.

66 BCL (2016) Avis sur le projet de budget 2016, p.154.

plus faible qu'avant la crise financière de 2008-2009, l'étendue de cette correction reste incertaine et pourrait s'être amoindrie avec les années passées (depuis 2013) et prévues de bonne conjoncture.

Le tableau 20 présente les données historiques de la comptabilité nationale et les projections macro-économiques détaillées telles qu'elles ressortent des documents budgétaires.

Tableau 20 :

Évolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB au Luxembourg

(resp. en millions d'euros, en % et en indice (2010=100))

	PIB NOMINAL	VAR. ANNUELLE	PIB RÉEL	VAR. ANNUELLE	DÉFLATEUR DU PIB	VAR. ANNUELLE
2007	37 179	10,0	40 579	8,4	92	1,5
2008	38 129	2,6	40 060	-1,3	95	3,9
2009	36 977	-3,0	38 314	-4,4	97	1,4
2010	40 178	8,7	40 178	4,9	100	3,6
2011	43 165	7,4	41 198	2,5	105	4,8
2012	44 112	2,2	41 053	-0,4	107	2,6
2013	46 500	5,4	42 553	3,7	109	1,7
2014	49 825	7,2	44 381	4,3	112	2,7
2015	52 066	4,5	46 293	4,3	112	0,2
2016	54 867	5,4	48 410	4,6	113	0,8
2017	56 814	3,5	49 282	1,8	115	1,7
2018	60 053	5,7	50 815	3,1	118	2,5
2019	63 516	5,8	51 983	2,3	122	3,4
2020*	59 070	-7,0	48 864	-6,0	121	-1,1
2021*	64 386	9,0	52 284	7,0	123	1,9
2022**	67 670	5,1	54 428	4,1	124	1,0
2023**	70 783	4,6	56 333	3,5	126	1,1
2024**	73 827	4,3	57 854	2,7	128	1,6

* prévisions du projet de budget 2021

** LPFP 2020-2024

Sources : STATEC, projet de budget 2021, calculs BCL

Le tableau 21 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 de ce tableau présente les projections du projet de loi actuel couvrant les années 2022 à 2024. La troisième colonne présente les projections incluses dans la loi votée en décembre 2020 et qui couvrait les années 2021 à 2023. Enfin, la quatrième colonne présente les différences entre ces deux jeux de projections.

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.

En ce qui concerne le PIB en valeur, la progression moyenne sur la période 2022-2024 serait de 4,7 %, soit un rythme légèrement inférieur à la croissance observée sur les cinq dernières années (5,0 %). Cette croissance serait inférieure à la croissance moyenne observée depuis la crise financière (5,6 %) et elle serait aussi de 0,3 p.p. inférieure aux prévisions du gouvernement faites en octobre 2020 et qui concernaient la période 2021-2023. Il s'agit donc de progressions qui ont été revues à la baisse.

Tableau 21 :

Projections macroéconomiques à moyen terme
(taux de variation annuels moyens)

	PROJET DE LOI 2021 (2022-2024) (EN %)	PROJET DE LOI 2020 (2021-2023) (EN %)	DIFFÉRENCES (EN P.P.)	DONNÉES (2001-2007) (EN %)	DONNÉES (2010-2019) (EN %)	DONNÉES (2015-2019) (EN %)
PIB en valeur	4,7	5,0	-0,4	7,1	5,6	5,0
PIB en volume	3,4	3,0	0,4	4,0	3,1	3,2
Déflateur du PIB	1,2	2,1	-0,9	2,9	2,4	1,7
PIB potentiel	2,6	2,9	-0,3			
Écart de production (en % de la production potentielle)	-0,7	0,5	-1,2			
IPCN	1,6	1,7	-0,1	2,4	1,6	1,2
Différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN ⁶⁸	-0,4	0,4	-0,8	0,6	0,7	0,6

Sources : budget 2020, projet de budget 2021, programmations pluriannuelles 2019-2023 et 2020-2024, STATEC, calculs BCL

En ce qui concerne le PIB en volume, la croissance moyenne serait de 3,4 % sur les années 2022 à 2024, soit 0,4 p.p. en plus qu'anticipé précédemment pour la période 2021-2023. Par rapport à la projection pour 2021 (avec une croissance du PIB réel de +7 %), le gouvernement prévoit un ralentissement graduel de la croissance du PIB réel pour la période de 2022 à 2024. La croissance du PIB en volume serait de 4,1 % en 2022 avant de décélérer à 3,5 % en 2023 et à 2,7 % en 2024.

Le projet de budget 2021 ne fournit aucune information sur le scénario des perspectives macroéconomiques à moyen terme, au-delà de 2021.

Les estimations de la croissance potentielle ont été abaissées par rapport au budget 2020. La hausse moyenne du PIB potentiel est estimée à 2,6 % sur la période 2022-2024 alors qu'elle était estimée à 2,9 % dans le budget précédent pour la période 2021-2023.

⁶⁷ Le différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN a été de 0,6 p.p. (0,7 p.p.) en moyenne sur la période 1996-2019 (2010-2019). Ce calcul permet de donner une interprétation aux projections du 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*.

Selon l'optique des dépenses, la variation du déflateur du PIB peut être décomposée en ses contributions des prix de la demande domestique et des prix de la demande externe nette. L'évolution des prix de la demande domestique est en général très proche de l'évolution de l'indice des prix à la consommation national (IPCN) puisque la consommation privée est la composante principale de la demande domestique. Ainsi, sur la base des données historiques, la variation de l'IPCN (+1,8 % en moyenne sur la période 1996-2019) a été très proche de la variation du déflateur de la demande domestique (+1,9 % sur la même période).

En général, dans les grandes économies, la contribution des prix de la demande externe nette 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. Au Luxembourg, ceci n'a pas été le cas et cette différence a, en moyenne, été positive. Cette différence est liée à l'évolution des termes de l'échange et elle est également à l'origine du différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN.

Pour plus de détails, voir une analyse séparée relative au déflateur du PIB et qui sera publiée au courant de l'année 2021.

L'écart de production (exprimé en pourcentage du PIB potentiel) serait de -0,7 % en moyenne sur les 3 années (2022-2024) suivant l'année budgétaire, contre une projection de +0,5 % lors de l'exercice précédent. Par rapport au budget 2020, l'évolution de l'écart de production a été nettement ajustée à la baisse. Le scénario macroéconomique de la programmation pluriannuelle actuelle montre que l'écart de production, encore positif en 2019 (+1,7 %), s'est retourné en 2020 pour devenir nettement négatif (-6,3 %). Cet écart se rétrécirait déjà fortement en 2021 (-2,1%) et plus graduellement par la suite pour converger vers zéro à la fin de l'horizon de projection (2024)⁶⁸. La fermeture de l'écart de production en 2024 serait donc la résultante de l'hypothèse⁶⁹ telle qu'utilisée par la Commission et non pas le résultat d'un travail technique.

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. À son tour, ceci aurait comme conséquence que la différence entre le solde structurel et l'OMT serait moins négative⁷⁰, ce qui impliquerait qu'un « effort budgétaire » serait nécessaire pour respecter les règles budgétaires, mais que cet effort serait moins important que le solde nominal ne le suggère.

Le déflateur du PIB

Le déflateur du PIB permet de mesurer l'évolution du prix 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 1,2 % en moyenne sur les années 2021 à 2024, soit à un niveau inférieur à sa progression récente (+1,7 %) et bien plus encore que la progression moyenne observée depuis 2010 (+2,4 %). Sa hausse serait aussi de 0,9 p.p. moindre qu'anticipé précédemment pour la période 2021-2023. Comptablement, cette forte révision à la baisse s'explique par le fait que la projection du PIB en valeur a été revue à la baisse (-0,4 p.p.) par rapport aux projections de la LPFP 2020-2023, mais que, simultanément, la projection du PIB en volume a, quant à elle, été revue à la hausse (+0,4 p.p.).

On peut aussi décomposer la variation du déflateur du PIB en une variation de l'indice des prix à la consommation national (IPC�) 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'IPC� progresserait de 1,6 % en moyenne sur la période 2022-2024, ce qui serait légèrement moins qu'anticipé en décembre 2020 pour la période 2021-2023 (+1,7 %).

L'incidence des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB serait de -0,4 p.p. en moyenne sur les années 2022-2024, ce qui serait considérablement moins que les +0,4 p.p., anticipé lors du budget précédent pour les années 2021-2023 et de surcroît nettement moins qu'observé en moyenne depuis 2010 (+0,7 p.p.) ou depuis 2015 (+0,6 p.p.). Comptablement, la révision à la baisse de cette incidence des termes de l'échange (-0,8 p.p.) expliquerait donc aussi largement la révision à la baisse du déflateur du PIB (-0,9 p.p.).

68 L'écart de production serait de -1,4 % en 2021, de -0,3 % en 2023 et de 0,0 % en 2024.

69 « ... pour le calcul de l'écart de production des années 2022, 2023 et 2024, la « closure rule » de la Commission européenne a été appliquée ». Voir à la p.435 du programme pluriannuel.

70 Dans certains cas, cette différence pourrait aussi être positive, ce qui impliquerait alors l'existence d'une « marge de manœuvre budgétaire ».



On peut s'interroger sur la plausibilité de ces projections, sur leurs fortes révisions à la baisse ainsi que sur le fait de savoir si ces dernières se basent sur un raisonnement économique ou budgétaire.

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 perdurer⁷¹, une explication détaillée aurait mérité de figurer dans les documents budgétaires (voire dans la documentation du STATEC y relative)⁷². 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. Cette incidence négative signifie aussi que la hausse du PIB en volume surestime la variation du pouvoir d'achat de l'ensemble de l'économie.

Inversement, plutôt que d'y interpréter un raisonnement économique, on peut aussi s'interroger si cette projection très basse d'un agrégat plutôt méconnu ne constitue pas simplement un moyen technique pour compenser une projection du PIB en volume qui serait globalement plutôt élevée (voir ci-après).

Finalement, il serait aussi 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 le déficit public, la dette publique et le ratio d'investissement sont tous plus élevés.

Incidence 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 qui peut fausser les comparaisons. Puis, 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 domestique⁷³. 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 5,6 % (3,1 %) en moyenne sur la période 2010-2019, contre 7,1 % (4,0 %) lors des sept années précédant cette crise.

À 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.

71 Le différentiel d'inflation est de -2 p.p. en 2020, puis de +0,7 p.p. en 2021, de -0,3 p.p. en 2022, de -0,5 p.p. en 2023 et de -0,2 p.p. en 2024.

72 STATEC (2020) Projections macroéconomiques à moyen terme, 2020-2024, Analyse N°5-2020 (septembre).

73 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.

Les graphiques 24 et 25 présentent les niveaux du PIB en valeur et du PIB en volume tels que présentés dans la documentation budgétaire actuelle (projet de budget 2021) et de l'année précédente (budget 2020).

Les projections du projet de budget 2021 ont les caractéristiques suivantes.

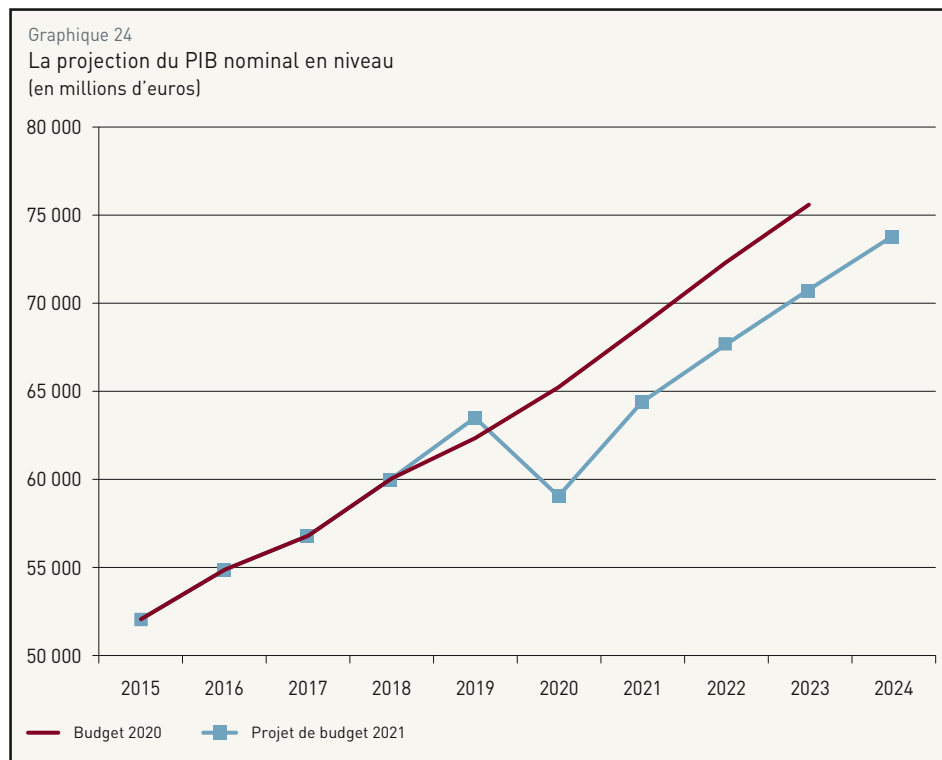
Après une chute importante en 2020, le PIB en valeur et le PIB en volume connaîtraient un rebond important en 2021 qui les ramènerait au-delà des niveaux d'avant la récession (2019).

La croissance économique se poursuivrait au cours des années suivantes, mais les trajectoires divergeraient néanmoins.

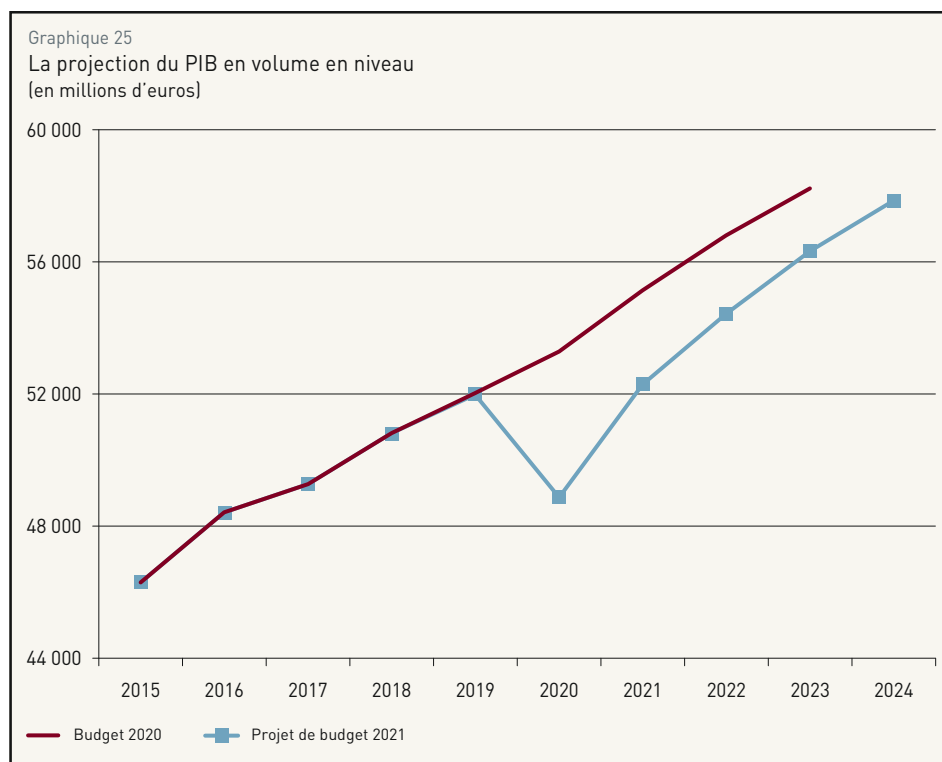
En ce qui concerne le PIB en valeur, la différence de niveau entre les projections budgétaires actuelles et précédentes, qui serait de -6,3 % en 2021 serait maintenue à ce niveau pour les années 2022 et 2023.

En ce qui concerne le PIB en volume par contre, la différence de niveau entre les projections budgétaires actuelles et précédentes, qui serait de -5,2 % en 2021, se rétrécirait au cours des deux années suivantes pour ne plus être que de -3,2 % en 2023. La forte croissance au cours des années 2022 et 2023 permettrait donc de partiellement rattraper la « croissance perdue » en 2020.

La crise sanitaire a des répercussions importantes sur l'activité économique au Luxembourg. Si l'on estime ces répercussions par la différence entre les deux courbes (projet

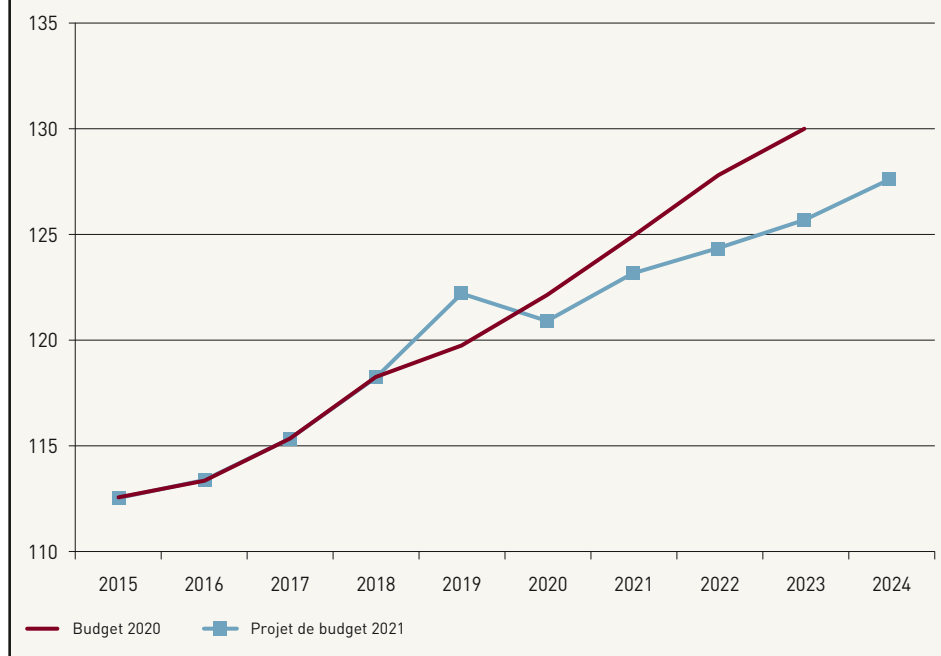


Sources : budget 2020, projet de budget 2021, programmations pluriannuelles 2019-2023 et 2020-2024, STATEC, calculs BCL



Sources : budget 2020, projet de budget 2021, programmations pluriannuelles 2019-2023 et 2020-2024, STATEC, calculs BCL

Graphique 26
La projection du déflateur du PIB en niveau
(en indice, 2010=100)



Sources : budget 2020, projet de budget 2021, programmations pluriannuelles 2019-2023 et 2020-2024, STATEC, calculs BCL

de budget 2021 – budget 2020), alors la perte cumulée d'activité économique et de revenu pour l'ensemble de l'économie pour les années 2020 à 2023 s'élèverait à 20 milliards d'euros pour le PIB en valeur, soit 31 % du PIB en valeur de 2019. Pour le PIB en volume, la perte cumulée serait légèrement moindre (-22 %), entre autres, à cause d'une progression relativement plus importante en 2022 et 2023.

Ces projections appellent les commentaires suivants.

Le PIB en valeur et le PIB en volume n'atteindraient leurs niveaux prévus précédemment (lors du budget de l'année précédente) qu'avec un retard d'approximativement une année.

Les courbes du « projet de budget 2021 » ne rejoignent pas les

courbes du « budget 2020 » ce qui signifie que l'on aurait donc une perte persistante de la croissance sur les niveaux des agrégats au-delà de 2023.

La projection du PIB en volume apparaît globalement élevée puisqu'elle intègre en 2022-2024 un rattrapage partiel de la « croissance perdue » en 2020⁷⁴.

La projection du déflateur du PIB est relativement basse ce qui implique l'absence d'un rattrapage de la croissance pour le PIB en valeur.

Ces pertes persistantes de la croissance impliquent des pertes de revenu pour l'ensemble de l'économie qui auront des conséquences négatives importantes sur les recettes des administrations publiques. Celles-ci sont également persistantes et s'étaleront donc bien au-delà de l'année de la récession (2020).

Lors d'une récession, les dépenses publiques augmentent généralement, ne fut-ce qu'à cause des stabilisateurs automatiques (dépenses supplémentaires à cause d'une hausse du chômage), ce qui renforce l'effet négatif sur le solde public. Dans la crise actuelle, dont la nature est très différente d'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 hausses de dépenses ont été considérables en 2020, mais se renverseraient largement en 2021. Elles seraient donc aussi temporaires, sous l'hypothèse qu'une solution médicale soit découverte au cours de l'année prochaine.

⁷⁴ Sur cette période, on ne constate donc pas une incidence permanente à la baisse de la récession de 2020 sur le taux de croissance économique « post-crise ».

2.2 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 l'activation de la *clause pour récession économique sévère* (clause dérogatoire générale ou, en anglais, « général escape clause ») du PSC pour l'année 2020. Cette clause⁷⁵, facilite la coordination des politiques budgétaires en période de grave récession économique. Dans sa communication, la Commission faisait part au Conseil Ecofin de son avis selon lequel, compte tenu de la grave récession économique attendue suite à la pandémie du COVID-19, les conditions d'activation de la clause dérogatoire étaient réunies. Le 23 mars 2020, les ministres des Finances des États membres ont marqué leur accord sur l'évaluation de la Commission. L'activation de la clause dérogatoire générale permet de s'écarter temporairement de la trajectoire d'ajustement en direction de l'objectif budgétaire à moyen terme, à condition que cela ne mette pas en danger la viabilité budgétaire à moyen terme. Le 19 septembre 2020, l'activation de la clause pour récession économique sévère a été prolongée pour l'année 2021⁷⁶.

Le tableau 23 présente les projections pluriannuelles du gouvernement pour la période 2020-2024 et les compare d'une part aux dernières projections de la BCL réalisées en décembre 2020 et, d'autre part, à celles de la Commission européenne.

À l'aune de la crise sanitaire et économique liée à la pandémie du COVID-19, il convient d'analyser les projections décrites ci-dessous avec la plus grande prudence au vu de l'incertitude qui les entoure.


Sur la base des informations incluses dans la programmation pluriannuelle, le solde nominal des administrations publiques, après avoir enregistré un surplus substantiel en 2019 (de l'ordre de 2,4 % du PIB), se dégraderait de 9,8 p.p. en 2020 pour afficher un déficit de 7,4 % du PIB. En 2021, le déficit serait réduit à concurrence de 4,7 p.p. pour s'afficher à -2,7 % du PIB. Le solde s'améliorerait ensuite de manière graduelle et substantielle au cours des années ultérieures pour ne plus afficher qu'un déficit de l'ordre de 0,9 % du PIB à la fin de l'horizon de projection.

Après avoir enregistré un surplus à concurrence de 0,1 % du PIB en 2019, le solde de l'administration centrale se dégraderait quant à lui à concurrence de 8,7 p.p. pour afficher un déficit de 8,6 % du PIB en 2020. En 2021, le déficit serait réduit à concurrence de 4,7 p.p. pour afficher un solde négatif de l'ordre de 3,9% du PIB. Entre 2022 et 2024, l'amélioration du déficit de l'administration centrale continuerait à être d'une ampleur semblable à celle observée au niveau des administrations publiques. L'administration centrale enregistrerait néanmoins un déficit de l'ordre de 1,8 % à la fin de l'horizon de projection.

À la lecture de ce qui précède, on peut regretter le manque d'explication relative à l'amélioration substantielle du solde projeté entre 2021 et 2024 tant au niveau des administrations publiques que de

⁷⁵ 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.

⁷⁶ Voir : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/annual-draft-budgetary-plans-dbps-euro-area-countries/draft-budgetary-plans-2021_en



l'administration centrale. En effet, les soldes des administrations publiques s'amélioreraient d'environ 1,8 p.p. en l'espace de trois années sans qu'aucune mesure de consolidation additionnelle n'ait pourtant été annoncée.

Selon les projections du gouvernement et en l'absence de mesures, la BCL a estimé que l'amélioration des conditions macroéconomiques engendrerait une amélioration du solde des administrations publiques de l'ordre de 0,3 p.p.⁷⁷ chaque année au cours de la période 2022-2024, soit une amélioration du solde de l'ordre de 1 p.p. en cumulé, chiffre nettement plus bas que l'augmentation de 1,8 p.p. affichée dans les projections du gouvernement. Cette constatation est encore renforcée si on prend en compte l'amélioration du solde de l'administration centrale (de l'ordre de 2,1 p.p. entre 2021 et 2024).

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 budgétaire⁷⁸ (0,462). La différence entre le solde nominal et la composante cyclique fournit ainsi le solde structurel au niveau de l'administration centrale⁷⁹. L'impulsion budgétaire (5), c'est-à-dire l'impact des mesures discrétionnaires mises en œuvre par le gouvernement, est définie 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'impact des mesures mises en œuvre par le gouvernement au niveau de l'administration centrale en 2020 serait de l'ordre de 5 % du PIB, ce qui correspondrait peu ou prou au volume de l'enveloppe du paquet de consolidation et de relance relatif aux dépenses supplémentaires ou aux moins-values de recettes⁸⁰.

Le tableau 22 indique également que l'impulsion budgétaire dégagée en 2020 ne peut inclure le volume de l'enveloppe du paquet de consolidation qui inclurait d'une part les dépenses supplémentaires et moins-values de recettes (5,1 % du PIB) et d'autre part, les reports de paiements au niveau de l'administration centrale dont le montant, selon les estimations du gouvernement, serait de l'ordre de 2,7 % du PIB⁸¹.

Enfin, les chiffres présentés dans le tableau concernant l'impulsion budgétaire indiquent que les mesures mises en œuvre par le gouvernement en 2020 ne seraient pas inversées en 2021 dans leur intégralité mais qu'une partie de ces mesures auraient un effet persistant en 2021, voire au-delà.

77 Selon les chiffres de la LPFP 2020-2024, l'écart de production se fermerait à concurrence de 0,7 p.p. chaque année au cours de la période 2022-2024. 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-1 (soit 0,7 p.p.), on obtiendrait, toutes choses étant égales, une amélioration du solde budgétaire de l'ordre de 0,3 p.p. chaque année, soit environ 1 p.p. en cumulé entre 2022 et 2024.

78 La semi-élasticité mesure la variation du solde budgétaire (% 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.

79 À l'instar de la méthode utilisée par la Commission européenne, les mesures de stabilisation et de relance mises en œuvre en 2020 ne sont pas considérées comme des mesures temporaires ou non récurrentes dans le calcul du solde structurel. Elles affectent donc directement le solde structurel de manière négative en 2020 et de manière positive en 2021.

80 Voir le tableau 14 dans la partie 1.3.2

81 Selon les chiffres présentés par le gouvernement, les reports de paiements au niveau l'administration centrale incluent des reports d'impôts directs (2.2% du PIB) et des reports relatifs aux impôts indirects (0,5% du PIB).

Tableau 22 :

Projections de l'administration centrale
 (en % du PIB)

(EN % DU PIB)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Solde nominal (1)	0,1	-8,6	-3,9	-3,3	-2,3	-1,8
Écart de production (2)	1,7	-6,3	-2,1	-1,4	-0,7	0,0
Composante cyclique (3) = 0,462*(2)	0,8	-2,9	-1,0	-0,6	-0,3	0,0
Solde structurel (4) = (1)-(3)	-0,7	-5,7	-2,9	-2,7	-2,0	-1,8
Impulsion budgétaire (5)		-5,0	2,8	0,3	0,7	0,2

Sources : *Projet de budget 2021, programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL*

Selon les projections de la BCL, le solde projeté au niveau des administrations publiques se dégraderait à concurrence de 7,8 p.p. pour afficher un déficit de -5,4 % du PIB. En 2021, le déficit serait réduit à concurrence de 3,9 p.p. pour s'afficher à -1,5 % du PIB. Le solde s'améliorerait ensuite au cours des deux années suivantes et pour atteindre un déficit de 0,8% du PIB à la fin de l'horizon de projection.

Tableau 23 :

Comparaison des projections à long terme (en % du PIB)


	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Projet de budget 2021						
Soldes des administrations publiques	2,4	-7,4	-2,7	-2,2	-1,3	-0,9
Soldes de l'administration centrale	0,1	-8,6	-3,9	-3,3	-2,3	-1,8
Soldes structurels des administrations publiques	1,6	-4,5	-1,7	-1,5	-1,0	-0,9
Dette consolidée des administrations publiques	22,0	27,4	29,4	31,3	32,4	32,9
BCL - automne 2020						
Soldes des administrations publiques	2,4	-5,4	-1,5	-0,9	-0,8	-
Soldes de l'administration centrale	0,1	-6,6	-2,8	-2,3	-2,1	-
Soldes structurels des administrations publiques	3,2	-1,9	2,0	1,0	-0,1	-
Dette consolidée des administrations publiques	22,0	27,2	28,5	28,9	29,3	-
Commission européenne - automne 2020						
Soldes des administrations publiques	2,4	-5,1	-1,3	-1,1	-	-
Soldes structurels des administrations publiques	2,4	-2,2	0,8	0,9	-	-
Dette consolidée des administrations publiques	22,0	25,4	27,3	28,9	-	-

Sources : *Projet de budget 2021, programmation pluriannuelle 2020-2024, Commission européenne, calculs BCL*

Après avoir affiché un léger surplus à concurrence de 0,1 % du PIB en 2019, le solde de l'administration centrale se dégraderait quant à lui à concurrence de 6,7 p.p. pour afficher un déficit de 6,6 % du PIB en 2020. Entre 2021 et 2023, l'amélioration du déficit de l'administration centrale serait d'une ampleur semblable à celle observée au niveau des administrations publiques. L'administration centrale enregistrerait néanmoins un déficit de l'ordre de 2,1 % à la fin de l'horizon de projection.

Les soldes sur l'horizon de projection, dégagés par la Commission en 2020 et 2021 seraient relativement plus favorables que ceux projetés par le gouvernement et la BCL alors que la situation inverse prévaudrait par rapport aux projections de la BCL pour l'année 2022.

L'évolution du ratio de dette publique par rapport au PIB serait à la hausse dans les trois jeux de projections bien que l'ampleur de cette dernière soit plus marquée dans les projections du gouvernement.



Selon les projections du gouvernement, le ratio de dette dépasserait l'objectif national de 30 % du PIB en 2022 et atteindrait 32,9 % du PIB en 2024. Le ratio dette resterait quant à lui inférieur à 30,0 % du PIB sur l'horizon de projection considéré tant dans la projection de la BCL (29,3 % du PIB en 2023) que dans celle de Commission européenne (28,9 % du PIB en 2022).

Bien que la clause pour récession économique sévère du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) soit activée pour les années 2020 et 2021, notons que les soldes structurels projetés pour 2020 par les trois institutions (le gouvernement, la BCL et la Commission européenne) ne seraient pas en phase avec l'OMT retenu (+ 0,5 % du PIB entre 2020 et 2022). Par contre et bien qu'affichant des différences de niveau non négligeables, les soldes structurels projetés par la BCL et la Commission européenne pour 2021 et 2022 seraient en phase avec l'OMT. À l'inverse, les soldes structurels projetés par le gouvernement ne seraient quant à eux pas en ligne avec l'OMT retenu sur tout 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.

2.2.1 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 tenu de respecter les obligations incluses dans le volet préventif⁸² 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 »⁸³.

Au vu des informations contenues dans le programme pluriannuel et à des fins purement analytiques (abstraction faite de la clause dérogatoire qui est activée pour 2020 et 2021), le gouvernement ne serait pas en ligne avec ses engagements au niveau européen. Le solde nominal afficherait un déficit supérieur à 3 % en 2020. Sur la période 2021-2024, les déficits enregistrés au niveau des administrations publiques reviendraient néanmoins à des niveaux inférieurs au seuil de 3 % du PIB et seraient 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 sur tout l'horizon de projection serait inférieur à l'OMT en vigueur (+ 0,5 % de 2020 à 2022⁸⁴). Ceci indique qu'il n'existerait donc aucune marge de manœuvre pour mettre en œuvre des mesures discrétionnaires (non-liées au COVID-19) au-delà de 2021.

Notons encore qu'il convient d'appréhender ces chiffres avec prudence étant donné la grande incertitude qui entoure les projections de finances publiques et ce, d'autant plus que l'horizon de projection considéré est lointain.

82 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.

83 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. Il convient également de mentionner que depuis janvier 2015, l'ajustement structurel annuel effectué par les États membres est modulé en fonction de la conjoncture économique.

84 Voir partie 7.4 de l'avis de la BCL sur le projet de budget 2019 sur la mise en place d'un nouvel OMT à partir de 2020. Un nouvel OMT sera défini au printemps 2022 pour la période 2023-2025.

2.2.2 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 les années 2020 et 2021, les conditions sont également réunies pour invoquer la clause pour récession économique sévère 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 publiques⁸⁵. Il en résulte que le mécanisme de correction 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 pour les années 2020 et 2021.

Au-delà de 2021, les soldes structurels sur l'horizon de projection (2020-2024) afficheraient des valeurs bien inférieures à l'OMT en vigueur (+ 0,5 % de 2020 à 2022).

Les ratios de dette tels que présentés dans les projections du gouvernement seraient très légèrement supérieurs à l'objectif national de dette pour les années 2022-2024 (objectif fixé à 30 % du PIB).

Au vu des chiffres affichés dans la LPFP 2020-2024, les engagements nationaux du gouvernement ne seraient donc pas respectés *prima facie* au-delà de l'année 2021.

Comme déjà mentionné à plusieurs reprises, il convient encore une fois d'appréhender ces chiffres avec la plus grande prudence.

L'irruption au printemps 2020 de la pandémie liée au COVID-19 et la crise économique qui a suivi montrent à quel point la situation relative aux finances publiques peut se retourner très rapidement et un solde en équilibre, voire en léger surplus, peut donner naissance à des déficits très importants (et persistants). Une fois la crise économique dissipée, il sera donc primordial de réduire au maximum les déficits au sein de l'administration centrale afin de permettre une évolution soutenable des finances publiques luxembourgeoises. Il sera également important d'amorcer la réduction de la dette publique afin de se créer une marge de manœuvre 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 et notamment la hausse programmée des coûts liés au vieillissement de la population.

Malgré la forte 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 éliminer 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 que renforcé.

⁸⁵ « 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, 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. »



3. LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT ET LES TRANSACTIONS SUR LA DETTE PUBLIQUE

3.1 LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

Au 31 décembre 2019⁸⁶, la valeur des actifs et des passifs de l'État s'établissait à 8,017 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 2019 atteignaient 10,618 milliards d'euros (9,750 milliards d'euros pour les obligations et 0,868 milliard d'euros d'emprunts bancaires). Par rapport à la situation qui prévalait au 31 décembre 2018, la dette publique a augmenté de 1,482 milliard d'euros en raison de deux effets agissant en sens inverse. D'un côté, l'émission, le 6 novembre 2019, d'une obligation d'un montant de 1,7 milliard d'euros a eu une influence à la hausse sur la dette publique. D'un autre côté, le remboursement pour un montant de 200 millions d'euros du sukuk en octobre 2019 a été effectué sans devoir être refinancé.

Du côté des actifs, outre les participations de l'État valorisées à 4,315 milliards (soit une valorisation supérieure de 68 millions d'euros par rapport au bilan établi à la fin de l'année 2018), on retrouvait les avoirs liquides de la Trésorerie. Ceux-ci se composaient, d'une part, d'avoirs en compte courant BCEE (62,9 millions d'euros) et sur CCP (40,9 millions d'euros) et, d'autre part, de dépôts bancaires à terme (2,86 milliards d'euros). Au total, l'actif circulant liquide disponible pour la gestion de trésorerie journalière a augmenté de 1,711 milliard d'euros par rapport à la situation prévalant à la fin de l'année 2018. Cette hausse des actifs liquides peut s'expliquer comme étant la contrepartie de l'emprunt effectué en novembre 2019 (voir ci-après).

86 L'année 2019 est la dernière année pour laquelle le bilan de la Trésorerie de l'État est publié.

Tableau 24 :

Bilan financier de l'État sur base du compte général 2018 et sur base des actifs et passifs recensés par la Trésorerie de l'État au 31 décembre 2019 (en euros)

A. ACTIF CIRCULANT		3 699 709 603	A. PASSIF CIRCULANT		3 699 709 603
1. Actif circulant liquide, disponible pour la gestion de trésorerie journalière	2 963 843 662		1. FONDS PROPRES DE L'ÉTAT (= RÉSERVES PRIMAIRES DE L'ÉTAT)	-7 856 260 840	
1.1. Trésorerie de l'État	2 963 843 662		Réserves arrêtées et retraçables au compte général		
1.1.1. Compte courant BCEE	62 945 677		1.1. Fonds spéciaux de l'État	2 157 162 517	
1.1.2. Montant net à recevoir de l'EPT dans le cadre des CCP de l'État	40 885 499		1.2. Solde opérationnel (=réserve budgétaire actuelle)	588 741 528	
1.1.3. Dépôts bancaires à terme	2 860 012 484		1.3. Réserves disponibles des Services de l'État à gestion séparée	123 704 419	
1.1.4. Compte courant BCLX	0,75		1.4. Fonds nécessaires au remboursement des titres de dette émis par l'État	-10 725 869 305	
2. Actif circulant non liquide, indisponible pour la gestion de trésorerie journalière	735 865 940		2. FONDS DE TIERS (= Fonds déposés + Fonds empruntés)	11 555 970 443	
2.1. Trésorerie de l'État	735 016 738		2.1. Dépôts de tiers auprès de l'État	830 101 138	
2.2. Administrations fiscales	633 834		2.2. Titres de dette émis par l'État	10 725 869 305	
2.3. Comptables extraordinaires	36 106		2.2.1. Bons du Trésor	107 372 021	
2.4. Services de l'État à gestion séparée (SEGS)	179 261		2.2.2. Dette publique	10 618 497 284	
			Emprunts obligataires (valeur nominale)	9 750 000 000	
			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)	68 497 284	
			Prêts bancaires à court terme	0	
B. ACTIF IMMOBILISÉ ACQUIS PAR DÉPENSE BUDGÉTAIRE	4 317 573 334		B. PASSIF IMMOBILISÉ	4 317 573 334	
1.1. Participations de l'État	4 315 558 517		1. FONDS PROPRES DE L'ÉTAT (= RÉSERVES SECONDAIRES DE L'ÉTAT, acquises par dépense budgétaire)	4 317 573 334	
dont BCL	175 000 000				
1.2. Octrois de crédits par l'État	2 014 817				
TOTAL ACTIFS FINANCIERS	8 017 282 938		TOTAL PASSIFS FINANCIERS	8 017 282 938	
C. AVOIRS DE L'ÉTAT SUR CCP	560 869 551		C. CRÉANCE DE L'ENTREPRISE DES P&T SUR L'ÉTAT (= MONTANTS DÉPOSÉS VIA BCEE)	560 869 551	

Source : Rapport d'activité du ministère des Finances 2019

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 560,9 millions d'euros, étaient comptabilisées dans le hors bilan.

À la lecture des chiffres publiés dans le rapport annuel établi au 31 décembre 2019, 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 2020 pour assurer le fonctionnement de ses services, ces chiffres datant pour rappel de fin 2019. 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.

3.2 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 25 :

Transactions sur la dette publique (en millions d'euros)

	2020	2021	2022	2023	2024
Intérêts échus sur la dette publique (1)	171	104	103	81	42
Amortissements de la dette publique (2)	2 017	167	1 167	2 016	503
Produits d'emprunts pour financer les déficits (3)	440	2 511	2 273	1 709	1 371
Produits d'emprunts pour le refinancement de la dette publique (4)	2 017	167	1 167	2 016	503
p.m. Produits d'emprunts nouveaux (5) = (3)+ (4)		2 678	3 440	3 725	1 874
pm. Déficit projeté de l'État central (6)		-2 358	-2 223	-1 680	-1 420
p.m. Autorisations d'emprunts disponibles (en cumulé) ¹⁸⁸	3 250	7 050			

Source : *Programmation pluriannuelle 2020-2024*

Le tableau 25 fournit des informations sur les éléments suivants: i) les paiements d'intérêts sur la dette seraient en baisse à l'horizon 2024 ; ii) l'État procédera entre 2021 et 2024 à des nouveaux emprunts pour financer le déficit de l'administration centrale ou encore pour refinancer la dette venant à échéance (5) ; iii) entre 2021 et 2024, 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 2020-2024.

87 Les autorisations d'emprunts pour 2021 s'élèvent à 3 800 millions d'euros (2 500 millions d'euros pour des nouveaux emprunts à effectuer au cours de l'année 2021 ou des années ultérieures et 1 300 millions d'euros, en vue du remboursement du principal de la dette publique venant à échéance au cours des années 2021 et 2022).

4. LES ADMINISTRATIONS LOCALES

Si le projet de budget 2021 et la programmation pluriannuelle 2020-2024 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 SEC2010⁸⁸.

En outre, il convient de mentionner que le délai de remise par les communes des plans pluriannuels de financement a été prolongé au 30 novembre 2020⁸⁹. De ce fait, les prévisions pour la période 2021-2024 ont été établies de manière globale et par catégories SEC, sur base des évolutions antérieures tout en tenant compte de l'incidence potentielle de la crise sanitaire. Concernant les estimations pour 2020, aucune information concrète sur des ajustements au niveau des dépenses n'étaient disponibles au moment de l'établissement du projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2020-2024. Du côté des recettes, seules les recettes transitant par le budget de l'État ont pu être réévaluées⁹⁰ et intégrées dans les documents budgétaires. Des données mensuelles sont en effet disponibles.

Analyse des recettes

Le graphique 27 illustre l'évolution des recettes depuis l'année 2014. En 2019, les recettes des administrations locales se sont élevées à 3 315 millions d'euros, soit 5,2 % du PIB. Les transferts courants ont représenté 41 % du total des recettes des administrations locales ; viennent ensuite les impôts courants sur le revenu avec un poids de 34 %⁹¹. Les revenus de la production⁹² ont constitué également une catégorie de recettes non négligeable (15 %).

Les recettes des administrations locales, enregistrées en 2019, ont augmenté de 7,1 % par rapport à 2018. Cette évolution a trouvé son origine principalement dans la hausse de 11 % des impôts courants sur le revenu et dans l'augmentation de 6 % des autres transferts courants. L'évolution positive de l'impôt commercial communal (ICC) ainsi que celle de l'impôt sur le revenu des personnes physiques⁹³ s'est donc fait ressentir sur les recettes des administrations locales.

En 2020, les recettes s'élèveraient à 3 096 millions d'euros, soit une baisse de 6,6 % par rapport à 2019. Cette diminution des recettes serait due principalement aux effets de la crise sanitaire et économique sur les recettes fiscales.

Entre 2020 et 2024, les recettes progresseraient en moyenne de 3,9 % par an, soit un taux inférieur à la croissance moyenne du PIB nominal (5,8 %). Ce taux est également inférieur à la progression moyenne observée entre 2014 et 2018 (5,8 %).

88 Voir notamment le point 2 de l'annexe 6 du projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2020-2024.

89 Source : p.55 du projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2020-2024.

90 Source : point 5.4 du projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2020-2024.

91 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.

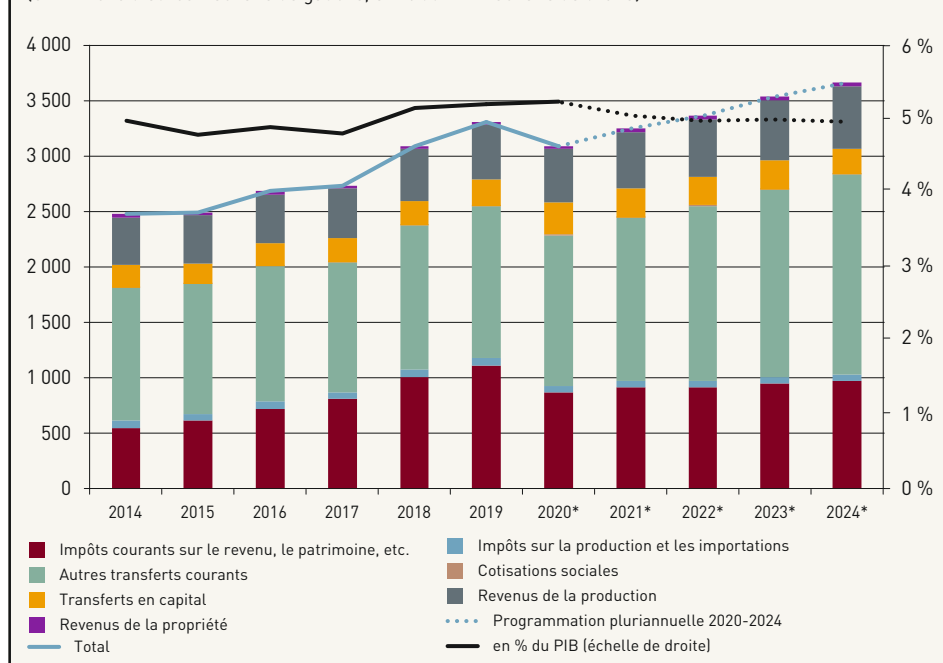
92 Cela comprend les revenus de la production marchande et non marchande.

93 Cet impôt intervient dans le calcul de la dotation du FDGC.

Graphique 27

Évolution des recettes des administrations locales

(en millions d'euros - échelle de gauche, en % du PIB - échelle de droite)



Note : * estimation pour 2020 et projections pour 2021-2024 issus de la programmation pluriannuelle.

Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL

Les recettes non affectées à des dépenses spécifiques constituent la source principale (deux-tiers) de revenus des communes⁹⁴. Le tableau 26 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 2019, les recettes du FDGC se sont élevées à 2 115 millions d'euros dont 957 millions provenaient de l'ICC. La participation directe des communes à l'ICC aurait été de l'ordre de 179 millions d'euros. Au total, les recettes non affectées (hors IFON) se chiffraient à 2 293 millions d'euros. Ces recettes ont été supérieures de 7 % à celles budgétisées en raison d'une croissance importante de l'ICC qui trouve son origine dans l'embellie conjoncturelle observée depuis 2012/2013.

Tableau 26 :

Recettes non affectées hors impôt foncier (en millions d'euros)

		BUDGET 2019	COMPTE 2019	BUDGET 2020	ESTIMATION 2020	PROJET DE BUDGET 2021	PROGRAMMATION PLURIANNUELLE 2022	2023	2024
ICC		960	1 136	1 053	860	900	900	935	960
dont part pour le FDGC	(1)	809	957	888	725	759	759	788	809
dont participation directe	(2)	151	179	165	135	141	141	147	151
FDGC	(3)	1 997	2 115	2 187	1 872	2 000	2 107	2 240	2 366
dont dotation étatique	(4)	1 188	1 158	1 299	1 147	1 241	1 348	1 452	1 557
Total recettes non affectées (hors IFON)	(5) = (2)+(3) =(2)+(1)+(4)	2 148	2 293	2 352	1 147	2 141	2 248	2 387	2 517

Sources : Budgets 2019 et 2020, projet de budget 2021, programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BC.

Note : Les chiffres en gris clair sont déduits à partir des données disponibles.

Sur base d'estimations préliminaires, les recettes non affectées (hors IFON) atteindraient le montant de 2 007 millions d'euros en 2020, soit une baisse de 14,7 % par rapport aux prévisions budgétaires pour 2020 et une diminution de 12,5 % par rapport au compte de 2019. À l'instar de ce que l'on observe au niveau de l'État, la crise sanitaire aurait donc un impact important sur les recettes communales. Les recettes de

⁹⁴ 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'ICC s'élèveraient à 860 millions d'euros, soit une baisse de 18 % par rapport au montant prévu dans le budget 2020 et de 24 % par rapport aux recettes encaissées en 2019. Le recul de la dotation étatique du FDGC ne serait par contre que de 0,9 % par rapport à 2019 et atteindrait 1 147 millions d'euros en 2020. En comparaison avec le budget 2020, il s'agirait néanmoins d'un recul de 12 %. Cette diminution par rapport au budget 2020 s'expliquerait par des recettes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et des recettes de TVA inférieurs de 12 % et 13 % par rapport aux montants budgétisés pour 2020. Ces deux impôts entrent en effet dans la formule de détermination de la dotation étatique du FDGC.

Tableau 27 :

Recettes fiscales entrant dans la détermination de la dotation étatique du FDGC (en millions d'euros)

	BUDGET 2019	COMPTE 2019	BUDGET 2020	ESTIMATION 2020	PROJET DE BUDGET 2021	PROGRAMMATION PLURIANNUELLE		
						2022	2023	2024
Impôt sur le revenu des personnes physiques (ITS et par voie d'assiette)	914	878	1010	893	961	1 048	1 130	1 214
TVA	353	358	374	327	357	385	412	438
Taxe sur les véhicules routiers	13	13	14	14	14	14	14	14
Total	1 280	1 250	1 397	1 233	1 332	1 447	1 557	1 667

Sources : Budgets 2019 et 2020, projet de budget 2021, programmation pluriannuelle 2020-2024, 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 2021, les recettes non affectées (hors IFON) progresseraient de 6,7% par rapport aux recettes estimées pour 2020, soit un taux inférieur au taux de croissance du PIB nominal (9 %). Ce taux de croissance s'expliquerait, entre autres, par le fait que le projet de budget 2021 prévoit une hausse de la dotation étatique du FDGC de 8 %. Par ailleurs, l'ICC augmenterait également de 5 % par rapport aux recettes estimées pour 2020. Cette hypothèse peut être qualifiée de relativement prudente compte tenu de l'évolution prévue du PIB nominal pour 2021.

Entre 2021 et 2024, les recettes non affectées (hors IFON) augmenteraient en moyenne⁹⁵ de 5,5 % par an, soit un taux supérieur à la croissance moyenne du PIB nominal (4,7 %).

Analyse des dépenses

En ce qui concerne les dépenses, celles-ci se sont élevées à 3 029 millions d'euros en 2019, soit 4,8 % du PIB. Le graphique 28 indique, d'une part, l'évolution des dépenses totales et, d'autre part, leur répartition en fonction de leur nature économique. En 2019, les investissements directs ont constitué la catégorie de dépenses la plus importante, avec une part de 35 %. La rémunération des salariés et la consommation intermédiaire ont représenté respectivement 34 % et 23 % du total des dépenses.

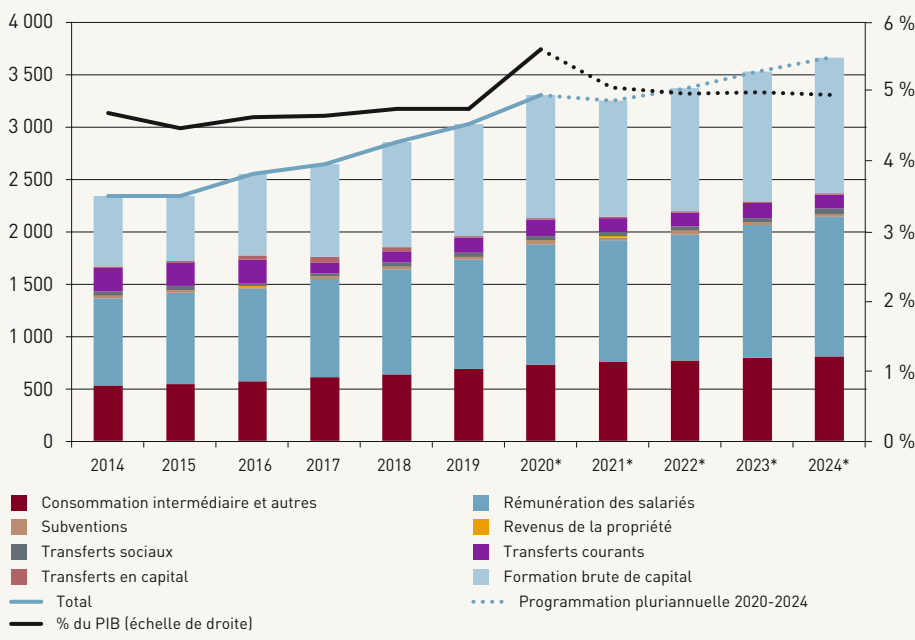
En 2019, les dépenses des administrations locales ont augmenté de 6 % par rapport à 2018 en raison d'une progression de 7 % de la formation brute de capital et des dépenses de rémunérations. Le taux de croissance des dépenses de consommation intermédiaire était, quant à lui, de l'ordre de 5 %.

En 2020, les dépenses courantes s'élèveraient à 3 310 millions d'euros. Elles augmenteraient de 9,3 % par rapport à 2019, principalement en raison d'une hausse des dépenses de rémunération de 9,8 % et des investissements directs de 9,4 %. L'impact des conséquences de la crise sanitaire et économique

95 Il s'agit de la moyenne arithmétique.

Graphique 28

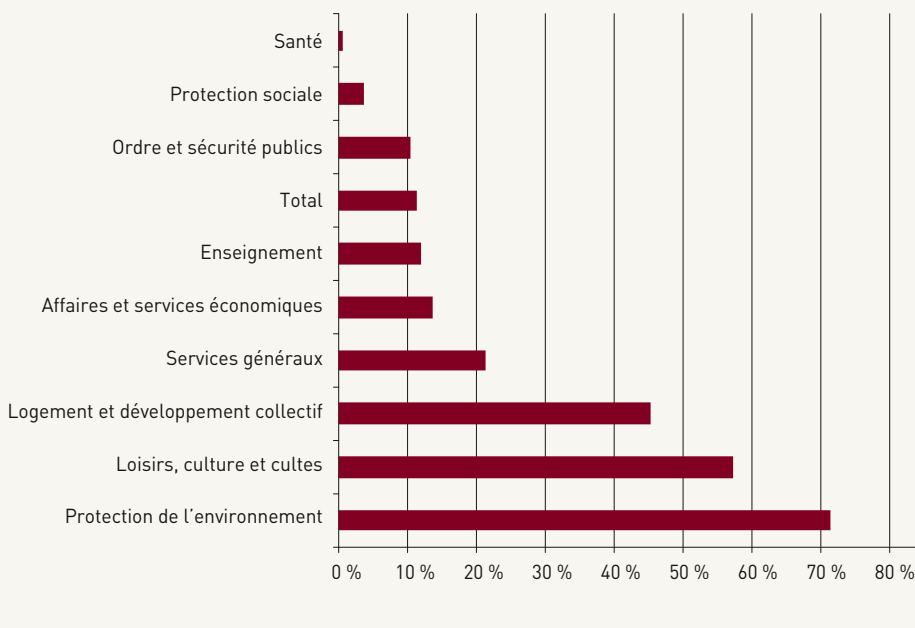
Évolution des dépenses des administrations locales
(en millions d'euros (échelle de gauche), en % du PIB (échelle de droite))



Note : *estimation pour 2020 et projections pour 2021-2024 issues de la programmation pluriannuelle.
Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL

Graphique 29

Répartition des dépenses de 2019 par fonctions COFOG
(en % du total des administrations publiques consolidées)



Sources : STATEC, calculs BCL

sur les dépenses des administrations locales est à ce stade encore difficilement identifiable.

Entre 2020 et 2024, les dépenses progresseraient en moyenne de 2,6 %, soit à un rythme inférieur au taux de croissance moyen du PIB nominal (5,8 %). Cette progression serait également inférieure à celle observée sur la période 2014-2018 (5,1 %). Les parts relatives de chaque catégorie de dépenses dans le total de ces dernières resteraient quant à elles stables au cours de la période 2020-2024.

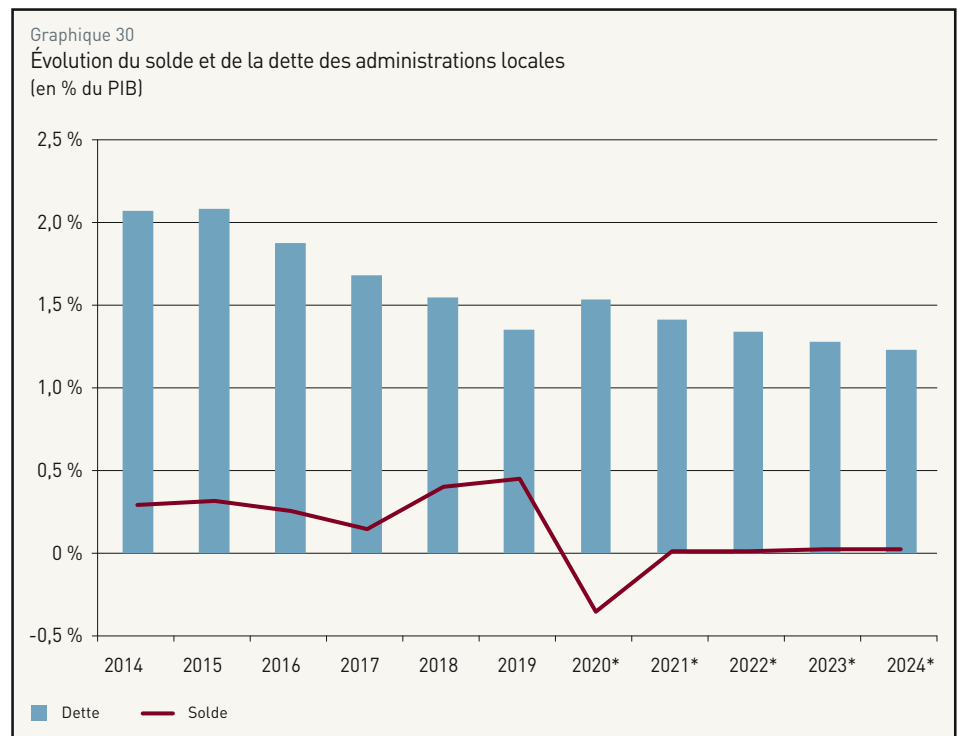
La répartition des dépenses par classes fonctionnelles permet d'appréhender les missions dévolues aux administrations locales. Il ressort ainsi du graphique 29 que pour l'année 2019, la grande majorité des dépenses ayant trait à deux domaines, à savoir celui des « Loisirs, cultures et cultes » et celui de la « Protection de l'environnement », 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 2019, les dépenses des administrations locales en matière de « Logement et développement collectif » ont représenté 45 % des dépenses des administrations publiques en cette matière.

Il convient finalement de noter que les administrations locales ont réalisé 32 % de la formation brute de capital des administrations publiques en 2019, dont une partie a été financée par des transferts en capital de l'administration centrale.

Analyse des soldes et de la dette

Le graphique 30 montre l'évolution du solde et de la dette des administrations locales. Sur la période 2014-2019, 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 286 millions d'euros, soit 0,5 % du PIB.

Les estimations pour 2020 prévoient un déficit de 213 millions d'euros soit -0,4 % du PIB. Le solde des administrations locales reviendrait à l'équilibre en 2021 et s'y maintiendrait au cours de la période 2022-2024.



Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL

Note : * estimation pour 2020 et projections pour 2021-2024 issues de la programmation pluriannuelle.

Le tableau suivant compare, pour la période 2018 à 2024, les estimations des soldes des administrations locales telles que mentionnées dans la LPFP 2020-2024 par rapport à celles qui prévalaient dans la LPFP 2019-2023. Il ressort du tableau qu'en raison de l'impact de la crise sanitaire et économique, les soldes des administrations locales ont été revus à la baisse sur la période 2020-2024.

Tableau 28 :


Comparaison des soldes budgétaires (en millions d'euros)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Prog pluriannuel 2019-2023	248	286	341	318	330	335	
Prog pluriannuel 2020-2024	60 053	63 516	59 047	64 378	67 672	70 805	73 826
Prog pluriannuel 2019-2023	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	
Prog pluriannuel 2020-2024	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Sources : STATEC, programmations pluriannuelles 2019-2023 et 2020-2024, calculs BCL

En ce qui concerne le niveau de la dette des administrations locales, il s'est élevé à 854 millions d'euros, soit 1,3 % du PIB en 2019⁹⁶. Le graphique 30 indique également que le ratio de dette a suivi une tendance à la baisse depuis 2014 en raison d'un taux de croissance du PIB supérieur à celui de la dette. Selon la programmation pluriannuelle, la dette des administrations locales devait augmenter en 2020 et se

⁹⁶ Le montant de la dette repris dans le projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2020-2024 est de 799 millions d'euros en 2019. La publication des comptes nationaux d'octobre 2020 fait cependant ressortir un montant de dette égale à 854 millions d'euros en 2019. Il semblerait donc que la dette rapportée en 2019 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 2020 à 2024, 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 854 millions d'euros en 2019.



stabiliser ensuite entre 2021 et 2024. Après une hausse en 2020, le ratio devrait donc baisser au cours de la période 2021-2024 pour atteindre à la fin de l'horizon de projection un niveau légèrement inférieur à celui observé en 2019. Le poids 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 conclusion, la situation des administrations locales considérées dans leur ensemble devrait se dégrader en 2020, puis revenir à l'équilibre dans les années à venir. Il convient toutefois de souligner que 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.

5. ANALYSE DES RISQUES ET SOUTENABILITÉ À LONG TERME DES FINANCES PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES

5.1 ANALYSE DES RISQUES

Selon les projections figurant dans les documents budgétaires, le solde des administrations publiques dégagerait un déficit de 2,7 % en 2021, 2,2 % 2022 et 1,3 % du PIB en 2023. Le solde de l'administration centrale afficherait quant à lui un déficit de 3,9 % en 2021, 3,3 % en 2022 et 2,3 % du PIB en 2023. 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 ». Dans le cadre de cet exercice, nous utilisons les chocs du scénario sévère des projections de la BCL de juin 2020, élaboré dans le cadre de l'Eurosystème.⁹⁷ Pour le Luxembourg, le choc sur le niveau de PIB en volume est de -6,1 % en 2021, -8,8 % en 2022 et -6,9 % en 2023. S'agissant de niveaux, le choc en 2022 correspond à un choc cumulé avec celui de 2021 et le choc en 2023 correspond à un choc cumulé avec ceux de 2021 et 2022. Le choc en 2021 est sévère mais doit aussi être mis en perspective avec le taux croissance élevé anticipé en 2021 et qui fait suite à la forte récession de 2020. Le choc serait plus modéré en 2022 et positif en 2023.

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 utilisée.⁹⁸ 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 2018⁹⁹, et la seconde est utilisée par la BCL dans le cadre de ses estimations relatives aux soldes ajustés de la conjoncture¹⁰⁰. Une 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.

97 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 les tests de résistance appliqués aux banques. Néanmoins, ceux-ci ont été élaborés en janvier 2020, avant la crise du COVID-19, et n'étaient plus pertinents pour ce nouveau contexte.

Pour les détails sur les scénarios macroéconomiques de la BCL, voir BCL (2020) Bulletin 2020/1, p. 70.

Les chocs (sur le niveau) sont calculés en tant que différence de niveau entre le scénario sévère et le scénario de référence.

98 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.

99 Pour plus d'informations, voir p. 32 : http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp478_en.pdf.

100 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 production sur les bases macroéconomiques mais également l'impact décalé de l'écart de production sur ces dernières.

Tableau 29 :

Sensibilité des finances publiques à un choc sur le PIB

	2021	2022	2023
Choc sur le PIB (en % par rapport au niveau)	-6,1%	-8,8%	-6,9%
Solde de l'APU projet de budget	-2,7	-2,2	-1,3
Solde APU après choc (élasticité = 0,462)	-5,5	-6,3	-4,5
Solde APU après choc (élasticité = 0,56)	-6,1	-7,1	-5,2
Solde de l'administration centrale projet de budget	-3,9	-3,3	-2,3
Solde de l'adm. centrale après choc (élasticité = 0,462)	-6,7	-7,4	-5,5
Solde de l'adm. centrale après choc (élasticité = 0,56)	-7,3	-8,2	-6,2

Sources : BCL, projet de budget pluriannuel 2021-2024, calculs BCL

Le tableau 29 résume cet exercice de simulations. Il en découle qu'un choc négatif de 6,1 % sur le niveau du PIB en 2021 (soit un taux de croissance de 0,5 %, à comparer avec les 7,0 % du projet de budget) amènerait le solde des administrations publiques à 5,5 % du PIB en 2021, sur la base d'une semi-élasticité de 0,462. En 2022, un choc négatif sur le niveau du PIB de 8,8 % (soit un taux de croissance du PIB de 1,1 % par rapport à l'hypothèse de 4,1 % du projet de budget) générerait un déficit au niveau des administrations publiques de -6,3 % du PIB. En supposant que la totalité des effets du choc soit imputée à l'administration centrale, son solde budgétaire passerait à 6,7 % du PIB en 2021, 7,4 % en 2022 et -5,5 % en 2023. De tels soldes seraient bien moins favorables et s'approcheraient des soldes projetés pour l'année 2020. En conclusion, un scénario macroéconomique moins favorable que celui anticipé dans les documents budgétaires pourrait donc amener les soldes des finances publiques à des niveaux encore plus négatifs qu'anticipé.¹⁰¹

Le ministère des Finances effectue un exercice similaire dans le cadre de la programmation pluriannuelle (annexe 9, pp. 439-445 du projet de budget pluriannuel 2020-2024). L'approche prise par les autorités diffère quelque peu de celle de la BCL en ce sens qu'un choc est appliqué à l'économie mondiale et se propage ensuite à la zone euro et au Luxembourg. Au final, le choc pour le Luxembourg équivaut à une baisse d'environ 7,4 p.p. par rapport au taux de croissance prévu pour 2021, une baisse de 1,0 p.p. en 2022 et une baisse de 0,3 p.p. pour 2023. Le scénario défavorable du ministère est donc plus pessimiste que notre analyse et impliquerait que les soldes budgétaires se détérioreraient davantage.

101 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 2020 et 2021 au moins, de sorte que les États membres peuvent dévier des exigences du Pacte de stabilité et de croissance pour prendre toutes les mesures budgétaires nécessaires.

6. PLANS DE STABILISATION MIS EN PLACE AU LUXEMBOURG ET AU NIVEAU DE L'UNION EUROPÉENNE

INTRODUCTION

Le déclenchement de la crise économique liée à la propagation du COVID-19 au premier trimestre 2020 a mis au défi la politique budgétaire non seulement dans l'Union européenne (UE) mais partout dans le monde. Au niveau national, les gouvernements des États membres de l'UE ont mis en place des plans de stabilisation et de relance d'une ampleur inédite dans le but de contrecarrer les effets négatifs de la crise sanitaire et économique sur les entreprises et les ménages. En Europe, des instruments de crise ont été créés par le biais d'institutions déjà existantes afin de fournir des aides financières aux États membres, entreprises et ménages face à la pandémie.

Une première section analyse brièvement les plans de stabilisation et de relance de l'économie mis en place au Luxembourg en les comparant à ceux mis en place dans une série d'États européens ; une seconde décrit les trois filets de sécurité et le Fonds de relance qui ont été instaurés au niveau européen.

6.1 LES PLANS NATIONAUX : LE CAS DU LUXEMBOURG EN COMPARAISON EUROPÉENNE

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 » se concentrent principalement sur une modification temporaire du dispositif existant de chômage partiel pour les secteurs les plus touchés ainsi que sur des aides additionnelles accordées aux entreprises n'ayant pu reprendre leur activité lors des premières phases du déconfinement.

L'enveloppe budgétaire des mesures discrétionnaires telles que détaillées dans le projet de plan budgétaire 2021 représente un total d'environ 11 milliards d'euros, soit 18,6 % du PIB, selon les estimations du gouvernement¹⁰².

Les plans de stabilisation et de relance repris aux tableaux 30 et 31 sont composés 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 et dont le montant atteint 3,4 milliards d'euros (5,7 % du PIB).

¹⁰² Les mesures présentées dans ce tableau font abstraction des mesures présentées le 11 novembre 2020 ayant trait à l'extension du régime de chômage partiel et à l'octroi d'aides supplémentaires aux entreprises. Les mesures présentées le 11 novembre auront un impact sur l'année 2021.

Tableau 30 :

Mesures discrétionnaires prises en réponse à la propagation du COVID-19

1. DÉPENSES SUPPLÉMENTAIRES / MOINS-VALUES DE RECETTES			
Liste des mesures	Code SEC	Montant en millions EUR	En % du PIB
Dépenses en matière de gestion de crise sanitaire	P5 (formation de capital) P2 (consommation intermédiaire)	240	0,4
Fonds de relance et de solidarité	D3 (subventions)	200	0,3
Différentes aides sectorielles	D62 (prestations sociales) D9 (transferts en capital) D3 (subventions)	40	<0,1
Relance économique verte et durable	D3 (subventions) D9 (transferts en capital à payer)	20	<0,1
Mesures en faveur de l'éducation	P2 (consommation intermédiaire) D11 (rémunérations)	30	<0,1
Aides en faveur des (micro) entreprises, indépendants et start-ups (y compris mesures pour soutenir les investissements)*	D9 (transferts en capital) D3 (subventions)	730	0,6
Aides en faveur des ménages (régime au chômage partiel et structurel « coronavirus », congé pour raisons familiales extraordinaires, indemnités pécuniaires de maladie, aides sociales)	D62 (prestations sociales en espèces)	1 770	3,0
Total		3 030	5,1
<i>*Dont avances remboursables en faveur des entreprises</i>	<i>D9 (transferts en capital)</i>	<i>400</i>	<i>0,7</i>

2. REPORTS DE PAIEMENT			
Impôts directs	D5 (impôts courants sur le revenu, etc.)	1 290**	2,2
Impôts indirects	D2 (impôts sur la production et les importations)	300***	0,5
Cotisations sociales	D61 (cotisations sociales)	3 000***	5,1
Total		4 590	7,8

** Calculé suivant le principe de la caisse transactionnalisée.
***Calculé suivant la méthode des droits constatés.

Source : *Projet de plan budgétaire 2021*

Tableau 31 :

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

3. GARANTIES / PRÊTS AUX ENTREPRISES EN RÉPONSE À L'ÉPIDÉMIE COVID-19		
Liste des mesures	Montant (maximal) en millions EUR	En % du PIB
Régime de garanties étatiques pour de nouveaux crédits bancaires	2 500	4,2
SNCI – garanties PME	200	0,3
SNCI – financement spécial anti-crise	400	0,7
Office du Ducroire	180	0,3
BEI – contribution luxembourgeoise	33	<0,1
SURE – contribution luxembourgeoise	77	0,1
Total	3 390	5,7

Source : *Projet de plan budgétaire 2021*

Plusieurs remarques peuvent être faites eu égard de ce plan.

Si les montants en jeu semblent considérables, une partie importante du montant global ne fait pas l'objet de déboursements immédiats mais est liée à des reports de paiement et à l'octroi de garanties.

Les finances publiques pourraient toutefois être impactées ex post si les entreprises n'étaient pas en mesure de payer les impôts pour lesquels elles ont bénéficié de reports ou les avances qui leur ont été accordées ou encore si les entreprises ayant bénéficié de crédits bancaires garantis par l'État devaient faire défaut.

En outre, il convient de relever que la plupart des mesures énumérées dans les tableaux 49 et 50 est exprimée en montants « maximum », de sorte que les fonds effectivement déboursés seront inférieurs ou égaux aux montants indiqués, à moins qu'elles ne soient augmentées à l'avenir.

Bien que les garanties dites « BEI » et « SURE » (traitées sous 8.2.1.2 et 8.2.1.3) ne soient pas explicitement contenues dans les plans nationaux, elles font partie de la réponse globale du Luxembourg à la crise.

Il convient de noter également qu'une partie des aides directes octroyées sous la forme d'indemnités pour chômage partiel ou pour congé pour raisons familiales reviendront dans les caisses de l'État, ces aides étant soumises à l'impôt sur le revenu de personnes physiques et au paiement de cotisations sociales.

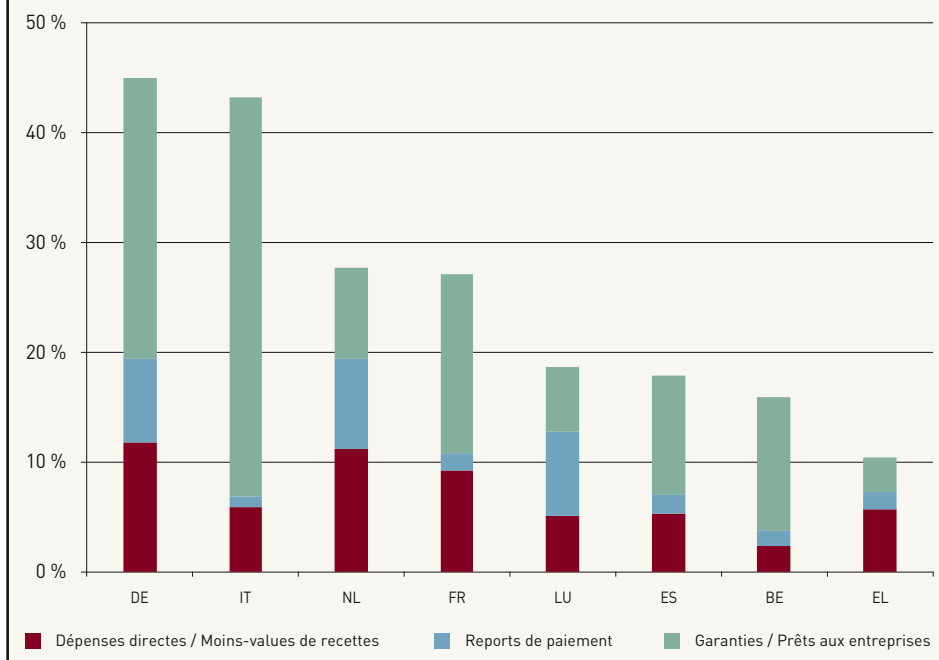
Le graphique 31 met en relation les plans luxembourgeois dans leur ensemble avec ceux de sept autres pays de la zone euro, à savoir l'Allemagne, la France, les Pays-Bas, la Belgique, l'Italie, l'Espagne et la Grèce.

Le graphique indique d'abord que le poids des différents blocs (en % du PIB) composant les plans nationaux de stabilisation et de relance varie nettement d'un pays à l'autre.

Il ressort également que le programme présenté par l'Allemagne (environ 45 % du PIB) est le plus important parmi les pays présentés bien que la plus grande partie de ce programme soit couverte par l'octroi de garanties (25 % du PIB). Le plan italien dépasse également 40 % du PIB et inclut des garanties pour plus de 36 % du PIB, soit un pourcentage du PIB supérieur à celui observé en Allemagne. Les plans présentés par les Pays-Bas et la France sont de taille relativement comparable (de l'ordre de 28 % du PIB) alors que les programmes du Luxembourg et de l'Espagne s'élèvent à près de 20 % du PIB. Par ailleurs, le graphique montre que le plan présenté par la Belgique représente près de 15 % du PIB tandis que le plan grec se situe autour de 10 % du PIB.

Graphique 31

Plans nationaux de stabilisation et de relance en réponse à la propagation du COVID-19
(par ordre décroissant, en % du PIB)



Remarques : À noter que le graphique regroupe les plans nationaux considérés dans leur ensemble, sachant que les gouvernements ont annoncé plusieurs mesures et plans au fur et à mesure de l'évolution de la crise sanitaire. Il faut en outre souligner que ces plans sont susceptibles d'être revus à la hausse ou à la baisse en fonction de la situation sanitaire et économique. Le graphique a été finalisé le 30 octobre 2020 et ne prend donc pas en compte des mesures éventuellement annoncées dans les pays analysés après cette date de référence. Par ailleurs, les données qui sous-tendent cette analyse proviennent de différentes sources et nous n'examinons que la composition globale des plans dans le contexte de la crise. L'entrée en vigueur des mesures ne joue donc aucun rôle à cet égard.

Sources : Commission européenne, Bruegel Fiscal Dataset, OECD Country Policy Tracker, IMF Policy Tracker, Bundesfinanzministerium, France Relance, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Le programme de stabilité de la Belgique 2020, Government of the Netherlands, Projet de plan budgétaire 2021, calculs BCL

Le graphique 31 révèle en outre que le bloc relatif aux dépenses directes dépasse 10 % du PIB en Allemagne et au Pays-Bas alors qu'il n'atteint que 5 % en Italie, Espagne et Grèce et moins que 2,5 % du PIB en Belgique, des pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire réduite. Parmi les trois blocs considérés, le bloc le moins important semble être celui relatif aux reports de paiement et ce dans la plupart des pays de l'échantillon hormis les Pays-Bas et le Luxembourg. Dans le cas du Luxembourg, il convient cependant de prendre les données rapportées concernant les reports de paiement avec la plus grande prudence. En effet, d'une part les montants indiqués sont à considérer comme des montants « maximum » et, d'autre part, les reports de paiement relatifs aux impôts indirects et aux cotisations sociales n'auront aucun impact sur le solde budgétaire de 2020 étant donné qu'ils sont comptabilisés selon la méthode des droits constatés.

6.2 LES PLANS AU NIVEAU EUROPÉEN

Cette partie analyse les plans de stabilisation mis en place au niveau européen dans le but de contre-carrer les conséquences négatives liées à la pandémie du COVID-19. Les sections suivantes analysent d'une part les trois filets de sécurité mis en place au niveau européen et, d'autre part, le Fonds de relance « Next Generation EU » (NGEU) en mettant plus particulièrement l'accent sur les subventions qui seront versées aux États membres au titre de la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR).

6.2.1 Les trois filets de sécurité

Cette section décrit brièvement les trois filets de sécurité européens visant plus particulièrement les États, les entreprises et les particuliers et dont l'enveloppe globale allouée s'élève à 540 milliards d'euros. Dans une seconde étape, nous analysons également l'impact potentiel de ces trois instruments de crise sur les finances publiques luxembourgeoises.

6.2.1.1 La ligne de crédit octroyée par le MES

Suite à l'approbation, le 15 mai 2020, par le Conseil des gouverneurs du Mécanisme européen de stabilité (MES), les États de la zone euro disposent désormais d'un filet de sécurité consistant en une aide financière remboursable octroyée par le MES par le biais d'une ligne de crédit, basée sur la « ligne de crédit assortie de conditions renforcées »¹⁰³. Cette mesure d'aide face à la pandémie peut être utilisée et ajustée au besoin jusqu'au 31 décembre 2022.

La ligne de crédit peut ainsi fournir des prêts jusqu'à concurrence de 2 % du PIB (tel qu'observé pour l'année 2019) de l'État membre qui en fait la demande. Au niveau de la zone euro, le plafond global de prêts s'élève de ce fait à près de 240 milliards d'euros sous l'hypothèse que l'ensemble des 19 États membres de la zone euro aient recours au dispositif dans sa totalité.

Le tableau 32 présente le financement maximal auquel chaque État membre de la zone euro pourrait avoir recours.

Tableau 32 :

Emprunt maximal théorique par État membre de la zone euro (en millions d'euros, sauf indication contraire, par ordre décroissant)

État membre zone euro	Emprunt maximal (estimation)	Part dans le total (en %)
DE	68 704	28,8
FR	48 514	20,3
IT	35 753	15,0
ES	24 907	10,4
NL	16 205	6,8
BE	9 462	4,0
AT	7 974	3,3
IE	7 121	3,0
FI	4 811	2,0
PT	4 246	1,8
EL	3 749	1,6
SK	1 883	0,8
LU	1 270	0,5
LT	969	0,4
SI	960	0,4
LV	610	0,3
EE	561	0,2
CY	439	0,2
MT	266	0,1
Total	238 404	100

Sources : Eurostat, calculs BCL

¹⁰³ Il existe deux types de lignes de crédit : une ligne de crédit conditionnée de précaution (PCCL) et une ligne de crédit assortie de conditions renforcées (ECCL). Celles-ci peuvent être tirées via un prêt ou un achat sur le marché primaire et sont disponibles sur une période d'un an. Elles sont renouvelables à deux reprises, à chaque fois pour une durée de six mois. Le coût d'utilisateur de la ECCL se compose, hormis du coût de financement du MES, d'une marge de 35 points de base (0,35 %), d'une commission de service annuelle de 0,5 point de base (0,005 %) et d'une commission de service unique de 50 points de base (0,5 %).

Le dispositif est accessible pour les 19 États membres de la zone euro sur base d'évaluations faites par la Commission européenne couvrant, entre autres, les risques concernant la stabilité financière, la solvabilité des banques et la soutenabilité de la dette publique. Dans ce contexte, la Commission, en collaboration avec la Banque centrale européenne (BCE) et le MES, a jugé le 6 mai 2020 que les 19 États membres de la zone euro étaient admissibles quant à l'utilisation de ce dispositif de soutien.¹⁰⁴ Il convient de relever que la seule conditionnalité attachée au dispositif exige que l'État demandeur s'engage à affecter les fonds empruntés à des dépenses publiques liées directement ou indirectement à la crise sanitaire. Cela diffère de la pratique habituelle relative aux prêts octroyés par le MES, qui impliquent des conditions macroéconomiques et financières aux emprunteurs (principe de conditionnalité).

À ce stade, on peut toutefois supposer que le taux d'utilisation de la ligne de crédit octroyée par le MES restera relativement faible et que les montants mis à disposition des États membres ne seront utilisés que si ces derniers sont dans l'incapacité de se financer par le truchement des marchés financiers.

Le tableau 33 décompose à titre indicatif le capital du MES. Pour un capital souscrit de 700 milliards d'euros, le volume maximal de prêts est de 500 milliards d'euros. Il ressort également du tableau que le Luxembourg a libéré à ce jour environ 200 millions d'euros par rapport à un capital souscrit égal à 1,7 milliard d'euros.

Tableau 33 :

Capital par État actionnaire du MES

(en millions d'euros, sauf indication contraire, par ordre décroissant)

État	Capital souscrit	dont: appelé	dont: non appelé	Quote-part capital (en %)
DE	189 907	21 704	168 203	26,95
FR	142 613	16 297	126 315	20,23
IT	125 318	14 322	110 996	17,78
ES	83 274	9 517	73 757	11,82
NL	39 995	4 571	35 424	5,67
BE	24 324	2 780	21 545	3,45
EL	19 704	2 252	17 453	2,80
AT	19 472	2 225	17 247	2,76
PT	17 553	2 006	15 547	2,49
FI	12 574	1 437	11 137	1,78
IE	11 138	1 273	9 865	1,58
SK	5 768	659	5 109	0,82
SI	3 297	377	2 921	0,47
LT	2 863	327	2 536	0,41
LV	1 935	221	1 714	0,27
LU	1 752	200	1 552	0,25
CY	1 373	157	1 216	0,19
EE	1 302	149	1 153	0,18
MT	634	72	561	0,09
Total	704 799	80 548	624 250	100

Source : MES

¹⁰⁴ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/european-stability-mechanism-esm_en

Le coût de l'emprunt, octroyé dans le cadre de ce mécanisme nouvellement créé, inclut le coût de financement du MES, une marge de 10 points de base (0,1 %) par an, une commission de service unique de 25 points de base (0,25 %) et une commission de service annuelle de 0,5 point de base (0,005 %). Il convient donc de noter que ces frais sont inférieurs à la tarification habituelle des lignes de crédit de précaution octroyées par le MES¹⁰⁵, permettant ainsi un financement relativement plus avantageux. Si en théorie, l'emprunt accordé peut être utilisé sur une période de sept mois, en pratique, l'État emprunteur peut tirer 15 % du montant approuvé sur une base mensuelle.

À partir d'un volume maximal de prêts de 500 milliards d'euros et déduction faite des prêts déjà accordés par le MES, la capacité maximale de prêt s'élève à environ 410 milliards d'euros¹⁰⁶, soit près de cinq fois le capital appelé¹⁰⁷ à ce jour (environ 80 milliards d'euros, voir tableau 52 ci-dessus). Si on déduit de ce montant le volume maximal prévu de la ligne de crédit mise en place dans le cadre de la crise liée au COVID-19 (240 milliards d'euros), la capacité de prêt complémentaire du MES s'élève désormais à 170 milliards d'euros.

Le MES financera l'essentiel de la nouvelle ligne de crédit via l'émission d'obligations. Les fonds levés proviendront donc d'investisseurs, ce qui signifie que les finances publiques des États actionnaires du MES ne seront pas impactées. *A contrario*, la dette publique des États qui auront recours à la ligne de crédit augmentera.

6.2.1.2 Le Fonds de garantie européen

En date du 23 avril 2020, le Conseil européen a approuvé la création du Fonds de garantie européen (ci-après dénommé « Fonds ») et a chargé le groupe Banque européenne d'investissement (BEI)¹⁰⁸ à la fois de sa création, gestion¹⁰⁹ et mise en œuvre. L'objectif du Fonds est ainsi d'accroître l'appui de la BEI aux entreprises européennes en mobilisant des fonds supplémentaires à hauteur de 200 milliards d'euros.

Les États membres apportent des garanties étatiques à hauteur de 25 milliards d'euros, proportionnellement à leur quote-part dans le capital de la BEI. Ces contributions couvrent toutes les pertes encourues lors des opérations effectuées par le Fonds et peuvent être étendues afin d'inclure une avance financière dont le montant et la forme restent cependant à définir à ce stade¹¹⁰.

La contribution du Luxembourg s'élève donc à 33 millions d'euros sous forme de garanties étatiques (voir tableau 34 ci-dessous).¹¹¹

105 Voir footnote 103 ci-dessus.

106 Ce chiffre est obtenu en déduisant les engagements de prêts d'environ 90 milliards d'euros de la capacité maximale de prêt du MES qui s'élève à 500 milliards d'euros. Date de référence : 14 août 2020. (<https://www.esm.europa.eu/content/what-esm%E2%80%99s-lending-capacity>).

107 Le capital appelé sert de marge de sécurité pour les émissions obligataires du MES.

108 Le groupe BEI se compose de la Banque européenne d'investissement et du Fonds européen d'investissement (FEI).

109 Le Fonds ne constitue pas une entité juridique distincte, mais est établi dans le cadre de la plate-forme de partenariat pour les fonds de la BEI. Cette structure existe depuis 2017 et inclut des fonds géographiques et sectoriels conjoints de la BEI avec ses donateurs. La plateforme de financement climatique Luxembourg-BEI, dotée de 30 millions d'euros, en est un exemple.

110 Date de référence : 7 octobre 2020.

111 Sur base de la loi du 20 juin 2020, le gouvernement luxembourgeois est autorisé à accorder une garantie étatique pour un montant maximal de 45 millions d'euros (*Loi du 20 juin 2020 relative à l'octroi de la garantie de l'État dans le cadre des instruments mis en place au niveau de l'Union européenne pour atténuer les conséquences socio-économiques du COVID-19*).

Il convient de noter que – comme pour les garanties accordées dans le cadre de l’initiative SURE (voir 6.2.1.3 ci-après) – l’État garant n’effectue *a priori* pas de déboursements, ce qui limite l’impact sur les finances publiques aux seuls cas où des emprunteurs ayant eu recours au Fonds seraient en défaut de paiement et où les garanties seraient appelées afin de couvrir des pertes éventuelles. Par contre, toute avance effectuée tel que susmentionné aura, le cas échéant, un impact direct négatif sur les soldes budgétaires des États membres.

Le tableau suivant reprend les contributions par État membre sur base de la répartition du capital souscrit de la BEI au 1^{er} mars 2020.¹¹² Il en ressort que l’apport en garanties demandé au titre du Fonds est légèrement plus élevé en valeur nominale que le capital effectivement appelé jusqu’alors, et ce, pour l’ensemble des États actionnaires du groupe BEI.

Tableau 34 :

Apports des États actionnaires du groupe BEI

(en millions d’euros, sauf indication contraire, par ordre décroissant)

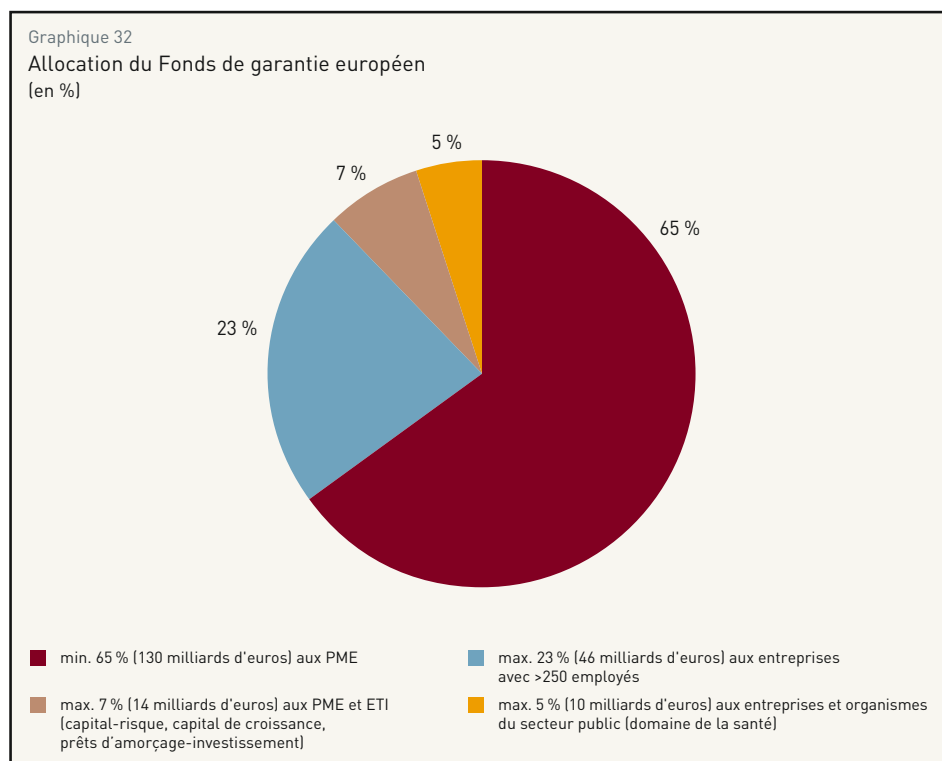
État	Capital souscrit	dont: appelé	dont: non appelé	Quote-part capital (en %)	Apport en garanties « Fonds COVID-19 »
DE	46 722	4 167	42 555	18,78	4 695
FR	46 722	4 167	42 555	18,78	4 695
IT	46 722	4 167	42 555	18,78	4 695
ES	28 033	2 500	25 533	11,27	2 817
NL	12 951	1 155	11 796	5,21	1 301
BE	12 951	1 155	11 796	5,21	1 301
PL	11 367	1 014	10 353	4,57	1 142
SE	8 592	766	7 825	3,45	863
DK	6 558	585	5 973	2,64	659
AT	6 429	573	5 856	2,58	646
FI	3 694	329	3 364	1,48	371
EL	3 513	313	3 200	1,41	353
PT	2 264	202	2 062	0,91	227
CZ	2 207	197	2 010	0,89	222
HU	2 088	186	1 902	0,84	210
IE	1 639	146	1 493	0,66	165
RO	1 639	146	1 493	0,66	165
HR	1 062	95	968	0,43	107
SK	751	67	684	0,30	75
SI	697	62	635	0,28	70
BG	510	45	465	0,21	51
LT	438	39	399	0,18	44
LU	328	29	299	0,13	33
CY	322	29	293	0,13	32
LV	267	24	243	0,11	27
EE	206	18	188	0,08	21
MT	122	11	111	0,05	12
Total	248 796	22 191	226 605	100	25 000

Sources : BEI, calculs BCL

112 <https://www.eib.org/fr/about/governance-and-structure/shareholders/index.htm>

Le Fonds, qui est entré en activité le 13 octobre 2020, est destiné à aider les entreprises connaissant des difficultés durant la crise sanitaire mais qui sont considérées comme étant économiquement viables sur le long terme. L'allocation des fonds disponibles est organisée selon le type d'entreprise :

- En premier lieu, un minimum de 65 % des fonds (130 milliards d'euros) est alloué aux PME.
- Ensuite, un maximum de 23 % du financement total (46 milliards d'euros) peut être versé aux entreprises employant plus de 250 personnes alors que des restrictions spécifiques s'appliquent pour les entreprises occupant plus de 3000 employés.
- Troisièmement, le groupe BEI peut effectuer des apports en capital-risque et en capital de croissance (par l'intermédiaire du Fonds européen d'investissement) et accorder des prêts d'amorçage-investissement¹¹³ aux PME et entreprises de taille intermédiaire (ETI) à hauteur de 7 % des fonds totaux (14 milliards d'euros).
- Enfin, les entreprises et organismes du secteur public issus du domaine de la santé ou de la recherche ou qui fournissent des services essentiels lors de la crise sanitaire peuvent bénéficier d'un financement dans la limite d'un plafond de 5 % du total alloué (10 milliards d'euros). Le graphique 32 ci-après résume à titre indicatif l'allocation du financement total en fonction du type d'entreprise.



Sources : BEI, calculs BCL

113 Un prêt d'amorçage-investissement désigne un financement par emprunt pour financer le fonds de roulement ou les dépenses en capital d'une entreprise, comme l'achat d'équipement. Contrairement aux prêts bancaires traditionnels, un prêt d'amorçage-investissement vise généralement des start-ups qui ne disposent pas de suffisamment de liquidités ou d'actifs importants à utiliser en garantie.

6.2.1.3 Soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence (« SURE »)

En date du 19 mars 2020, le Conseil européen s'est mis d'accord sur l'instrument européen de « soutien temporaire à l'atténuation des risques de chômage en situation d'urgence » (SURE, ci-après dénommé « instrument ») dont le but est de préserver l'emploi et de réduire les pertes de revenus des particuliers dans les États membres, via l'octroi d'une aide remboursable.

L'instrument permet à la Commission européenne d'accorder des prêts à conditions favorables d'un montant total de 100 milliards d'euros au soutien de dépenses publiques nationales liées aux régimes nationaux de chômage partiel¹¹⁴ et à des mesures similaires concernant, par exemple, les indépendants ou l'adaptation sanitaire sur le lieu de travail.

Les fonds relatifs à SURE sont prélevés sur les marchés financiers par la Commission européenne au nom de l'Union européenne (UE) via l'émission d'obligations sociales.¹¹⁵ Les États membres contribuent sous forme de garanties étatiques aux prêts accordés dans le cadre du budget de l'Union. Le montant global de ces garanties s'élève à 25 milliards d'euros pour une capacité d'emprunt maximale de 100 milliards d'euros.

Le règlement ayant trait à SURE précise cependant que la Commission examine la possibilité de tirer parti de la marge en crédits de paiement disponible sous le plafond des ressources propres avant d'appeler les garanties des États membres. Il convient à cet effet de rappeler que l'octroi de garanties n'a pas d'incidence directe sur le solde budgétaire d'un État. Les finances publiques peuvent toutefois être négativement affectées si un État emprunteur n'est pas en mesure d'effectuer ses remboursements de sorte que la Commission est amenée à faire appel aux garanties fournies.

Le tableau 35 ci-après décompose la part relative de chaque État membre selon la clé de répartition indiquée au budget général de l'UE pour l'exercice 2020 et en déduit le montant de la garantie étatique accordée par chaque État membre.

¹¹⁴ Les dispositifs de chômage partiel permettent aux entreprises confrontées à des difficultés économiques de réduire temporairement les horaires de travail tout en maintenant la relation de travail avec les salariés concernés. L'État verse ou rembourse des indemnités aux entreprises en compensation des heures non travaillées, au profit des salariés concernés. Au 5 mai 2020, l'indemnité de chômage partiel en Europe en pourcentage du salaire régulier varie entre 50 % en Pologne et 100 % au Danemark, en Irlande et au Pays-Bas (<https://www.etui.org/publications/policy-briefs/european-economic-employment-and-social-policy/ensuring-fair-short-time-work-a-european-overview>).

¹¹⁵ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure_en

Tableau 35 :

Apport en garanties par État membre

(en millions d'euros, sauf indication contraire, par ordre décroissant)¹¹⁶

État membre	Contributions dans le RNB total de l'UE	Part dans le RNB total de l'UE (en %)	Apport en garanties « SURE »
DE	36 775,06	25,54	6 383,82
FR	25 387,12	17,63	4 406,98
IT	18 340,73	12,74	3 183,79
ES	12 978,15	9,01	2 252,89
NL	8 302,27	5,76	1 441,20
PL	5 358,01	3,72	930,10
SE	4 888,14	3,39	848,54
BE	4 828,73	3,35	838,22
AT	4 131,64	2,87	717,22
DK	3 248,08	2,26	563,84
IE	2 784,71	1,93	483,40
FI	2 487,11	1,73	431,74
RO	2 266,16	1,57	393,38
CZ	2 157,59	1,50	374,54
PT	2 105,93	1,46	365,57
EL	1 973,71	1,37	342,62
HU	1 437,84	1,00	249,60
SK	999,57	0,69	173,52
BG	619,08	0,43	107,47
HR	551,26	0,38	95,69
SI	507,67	0,35	88,13
LT	483,63	0,34	83,95
LU	442,75	0,31	76,86
LV	328,77	0,23	57,07
EE	280,64	0,19	48,72
CY	219,57	0,15	38,11
MT	132,75	0,09	23,04
Total	144 016,66	100	25 000,00

Sources : Commission européenne, calculs BCL

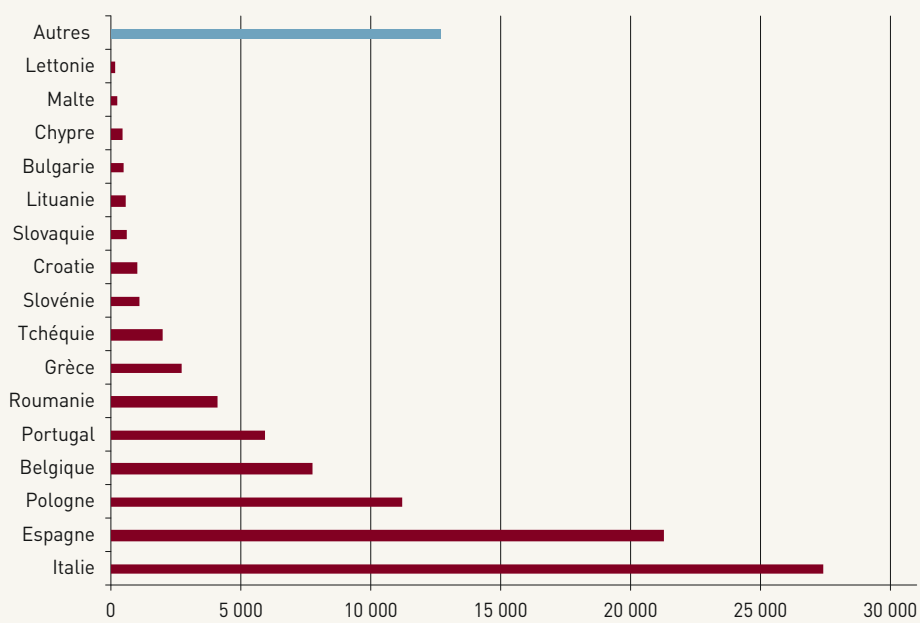
Compte tenu d'une part de 0,31 %, le Luxembourg est amené à apporter une garantie de près de 77 millions d'euros à l'instrument SURE.¹¹⁷

Un État membre peut accéder à une assistance financière au titre de SURE si ses dépenses publiques effectives et, le cas échéant, ses dépenses publiques prévues, ont soudainement et fortement augmenté après le 1^{er} février 2020 en raison des mesures nationales directement liées au chômage partiel ou d'autres mesures de soutien à l'emploi. Il incombe ainsi à l'État sollicitant une assistance de justifier les dépenses publiques sur base des mesures nationales prises ou prévues.

¹¹⁶ Adoption définitive (UE, Euratom) 2020/227 du budget général de l'Union européenne pour l'exercice 2020.

¹¹⁷ Sur base de la loi du 20 juin 2020, le gouvernement luxembourgeois est autorisé à accorder une garantie étatique pour un montant maximal de 105 millions d'euros (Loi du 20 juin 2020 relative à l'octroi de la garantie de l'État dans le cadre des instruments mis en place au niveau de l'Union européenne pour atténuer les conséquences socio-économiques du COVID-19).

Graphique 33
Prêts prévus et capacité de prêt restante (barre bleue) au titre de SURE
(en millions d'euros)



Remarque : La catégorie « Autres » désigne la capacité de prêt restante disponible pour d'autres États sous l'instrument SURE.

Sources : Commission européenne, calculs BCL

Le mécanisme sous-jacent à l'instrument SURE, par lequel la Commission européenne prête les fonds empruntés, a deux effets directs en matière de dette publique. D'une part, l'octroi de prêts par la Commission entraîne une augmentation des niveaux de dette publique des États emprunteurs. D'autre part, les fonds empruntés par la Commission restent eux-aussi remboursables, entraînant un accroissement de l'endettement brut de l'UE. Il convient cependant de noter que le financement de l'instrument SURE conformément à ce qui précède n'a pas d'impact à la hausse de l'endettement net de l'UE.

Sur base des prêts approuvés au titre de l'instrument au 26 octobre 2020¹¹⁸, le graphique 33 présente les montants prévus pour 17 États membres qui s'élèvent à 87,9 milliards d'euros au total. Le volume

potentiel des prêts restant disponibles s'élève donc à environ 12,1 milliards d'euros. Le Luxembourg n'a à ce jour¹¹⁹ pas recouru à une demande de prêt via SURE pour financer ses mesures de crise au soutien de l'emploi (reprises précédemment au tableau 54). Le règlement ayant trait à SURE précise également que la somme des prêts octroyés aux trois États membres qui empruntent les montants les plus importants doit rester inférieure à un seuil fixé à 60 milliards d'euros. Il ressort du graphique 50 que la somme des prêts prévus pour l'Italie, l'Espagne et la Pologne atteint effectivement ce montant¹²⁰.

118 https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure_en

119 Date de référence : 3 novembre 2020.

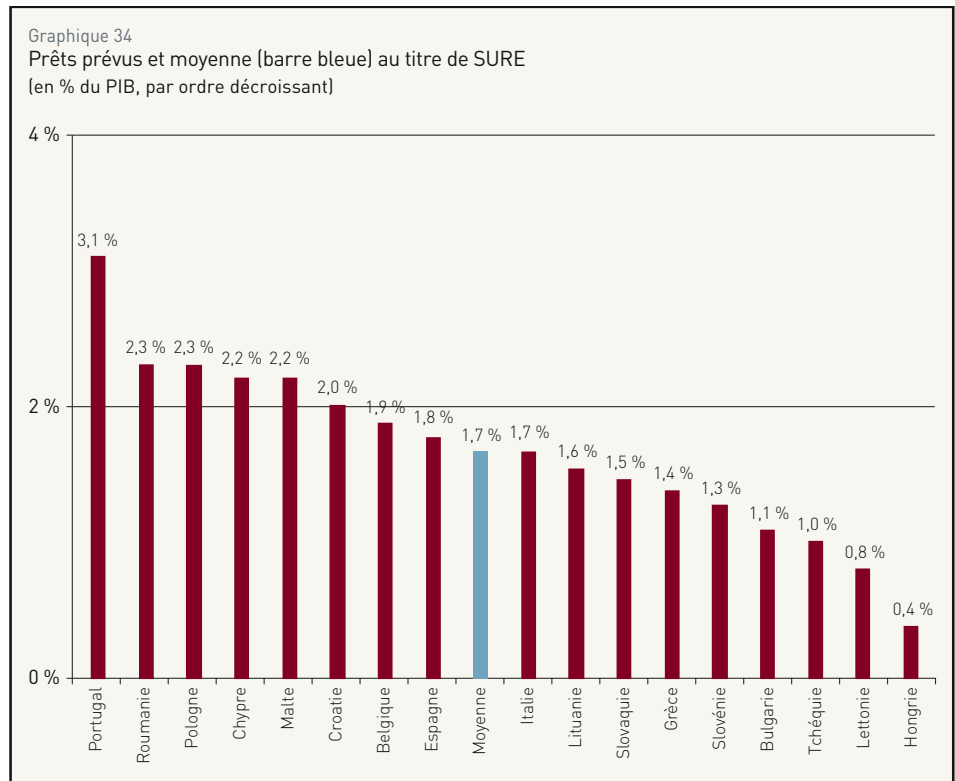
120 Respectivement environ 27,4, 21,3 et 11,2 milliards d'euros, soit 59,9 milliards d'euros.

Le graphique 34 à côté exprime les prêts approuvés en pourcentage du PIB. On constate que le soutien financier accordé au titre de SURE varie dans une fourchette située entre 0,4 % du PIB pour la Hongrie et 3,1 % du PIB pour le Portugal. Les 17 États membres considérés prévoient d'emprunter un montant moyen équivalent à 1,7 % du PIB de 2019. À noter à cet égard que les fonds alloués en pourcentage du PIB à l'Italie et l'Espagne – les deux premiers emprunteurs en chiffres absolus – se situent autour de cette moyenne.

6.2.1.4 Discussion

Les sous-sections qui précèdent indiquent que les trois instruments de crise nouvellement créés au niveau européen n'ont pas d'impact direct sur les finances publiques luxembourgeoises. Le Luxembourg n'effectue en effet pas de déboursements en amont à la mise en œuvre de ces trois instruments en partant du principe qu'aucune avance n'est due au titre du Fonds de garantie européen. Des dépenses potentielles concernent toutefois les engagements conditionnels pris par le Luxembourg au titre de l'instrument SURE (33 millions d'euros) et du Fonds de garantie européen (77 millions d'euros) dans le cas où des garanties seraient appelées respectivement par la Commission européenne ou le groupe BEI. Il convient de rappeler à cet égard que les garanties étatiques considérées dans ce chapitre représentent des montants maximums.

Il est également peu probable que le Luxembourg ait recours aux instruments de crise du MES et de la Commission (SURE), étant donné que l'État luxembourgeois peut se financer sur les marchés des capitaux à des taux d'intérêts plus bas que les institutions européennes susmentionnées. Par ailleurs, l'instrument de crise de la BEI agit en complément des autres instruments de crédit mis en place par le gouvernement luxembourgeois via la SNCI, l'Office du Du croire ou encore les prêts bancaires garantis par l'État (voir le plan national de stabilisation présenté ci-dessus). Au vu de ce qui précède, on peut conclure que le risque sur les finances publiques luxembourgeoises représenté par la mise en œuvre des trois instruments décrits ci-dessus demeure à ce stade de nature conditionnelle.



Sources : Commission européenne, Eurostat, calculs BCL

6.2.2 Le Fonds de relance européen – Next Generation EU

En date du 21 juillet 2020, le Conseil européen s'est mis d'accord, d'une part, sur un plan de relance européen pour lutter contre les retombées socioéconomiques de la crise du COVID-19 et, d'autre part, sur le projet de budget européen pour la période 2021 à 2027. Le montant cumulé de ces deux accords s'élève à 1 824 milliards d'euros, réparti entre un instrument de relance extraordinaire de 750 milliards d'euros¹²¹, nommé Next Generation EU (NGEU), et le Cadre financier pluriannuel (CFP) traditionnel pour un montant de 1 074 milliards d'euros. Contrairement aux trois filets de sécurité discutés ci-dessus qui sont désormais opérationnels, l'accord obtenu le 21 juillet 2020 au niveau du Conseil doit encore être ratifié par le Parlement européen et les 27 parlements nationaux.

La partie qui suit présente les éléments les plus importants du plan de relance européen et se concentre plus particulièrement sur l'élément clé du plan, à savoir la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR).

6.2.2.1 Le Fonds de relance

L'accord obtenu au niveau du Conseil européen le 20 juillet 2020 prévoit des dépenses dans le cadre du NGEU à concurrence de 750 milliards d'euros qui seront financées par des emprunts effectués sur les marchés des capitaux par la Commission européenne pour un montant de même ampleur.

Ces dépenses consisteront d'une part en des prêts remboursables¹²² pour un montant maximum de 360 milliards d'euros et d'autre part en des subventions non remboursables octroyées aux États membres pour un montant maximum de 390 milliards d'euros. Les émissions obligataires de la Commission s'effectueront en fonction des déboursements aux États membres prévus sur la période 2021-2026.

Selon l'accord, les émissions de dette effectuées par la Commission prendront fin à l'horizon de 2026 tandis que les fonds empruntés seront quant à eux remboursés sur une période s'étalant jusqu'au 31 décembre 2058 au plus tard à travers les recettes provenant de nouvelles ressources propres, dégagées à partir de 2021. Le Parlement européen et les 27 parlements nationaux devront néanmoins ratifier l'accord avant que la Commission puisse émettre son premier emprunt.

Le mécanisme de financement du Fonds de relance fonctionnera comme suit. Dans un premier temps, la Commission empruntera des fonds sur les marchés des capitaux, augmentant ainsi son passif. Dans un deuxième temps, la Commission prêtera ces fonds à des États membres dont la dette publique augmentera à leur tour. Pour ce qui est des subventions octroyées, la deuxième étape ne s'appliquera pas et il n'y aura donc pas d'impact sur les niveaux de dettes publiques des États bénéficiant de subventions.

En termes de répartition du financement, le Fonds de relance financera la FRR et REACT-EU¹²³ à part entière tandis que les cinq programmes restants seront cofinancés avec le CFP.

121 Tous les montants mentionnés dans cette partie sont exprimés aux prix de 2018.

122 L'accord du Conseil européen précise que le volume maximal de prêts ne peut dépasser 6,8 % du RNB d'un État membre.

123 REACT-EU (acronyme de « Recovery Assistance for Cohesion and the Territories of Europe ») est une initiative de soutien à la reprise en faveur de la cohésion et des territoires de l'Europe qui poursuit et étend les mesures de réaction aux crises et les mesures visant à remédier aux conséquences de la crise prévues par l'initiative d'investissement en réaction au coronavirus et l'initiative d'investissement plus en réaction au coronavirus. REACT-EU contribuera à une relance économique verte, numérique et résiliente.

Sous réserve de l'approbation du Parlement européen¹²⁴, le tableau suivant montre la ventilation des 750 milliards d'euros prévus dans le cadre du NGEU en fonction des différents programmes.

Tableau 36 :

Allocation du Fonds de relance, par programme
(en milliards d'euros, aux prix de 2018)

Programme	Montant alloué
FRR	672,5
dont prêts :	360,0
dont subventions :	312,5
REACT-EU (gestion de crise)	47,5
Horizon Europe (recherche)	5,0
InvestEU (investissements)	5,6
Développement rural	7,5
Fonds pour une transition juste (Green Deal)	10
RescEU (protection civile)	1,9
Total	750,0

Remarque : À l'exception de la partie de la FRR relative aux prêts, tous les programmes énumérés font l'objet de subventions.

Source : Conseil européen

Parmi les sept programmes qui composeront le Fonds de relance, la FRR se distingue avec un montant total alloué de 672,5 milliards d'euros, dont 360 milliards d'euros en vue de l'octroi de prêts et 312,5 milliards d'euros destinés à l'octroi de subventions. La FRR représentera ainsi à elle seule plus de 90 % de l'enveloppe totale prévue par le Fonds de relance.


Pour pouvoir bénéficier de prêts ou de subventions au titre de la FRR, les États membres seront toutefois tenus d'élaborer des plans nationaux pour la reprise et la résilience sur la période 2021-2023, en cohérence avec les recommandations par pays du « semestre européen »¹²⁵ et qui incluront des objectifs de transition écologique et numérique.

Le Conseil européen devra approuver lesdits plans à la majorité qualifiée sur proposition de la Commission. Les déboursements au titre de la FRR seront liés à la réalisation d'objectifs intermédiaires et finaux reflétant ainsi les progrès effectués en relation avec les réformes et investissements contenus dans les plans.¹²⁶

¹²⁴ L'accord politique du 10 novembre 2020 entre le Conseil et le Parlement européen vise à renforcer les programmes de l'UE via une enveloppe qui s'élève à 15 milliards d'euros, composée d'un montant additionnel de 12,5 milliards d'euros et d'une réallocation des fonds NGEU à hauteur de 2,5 milliards d'euros. Ce nouveau paquet requiert désormais l'approbation formelle du Parlement européen et des parlements nationaux avant son entrée en vigueur.

¹²⁵ Le « semestre européen » se réfère à un cycle de coordination ex ante des politiques économiques et budgétaires des États membres de l'UE. Il s'étend sur les six premiers mois de l'année au cours de laquelle les politiques budgétaires et structurelles nationales sont examinées par la Commission, l'Eurogroupe et le Conseil Ecofin. Ce dernier fait par la suite des recommandations portant sur les décisions budgétaires (<https://igf.gouvernement.lu/fr/psc/semestre-europeen.html>).

¹²⁶ Document de travail des services de la Commission : Orientations à l'intention des États membres concernant les plans pour la reprise et la résilience. (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/3_en_document_travail_service_part2_v3_en_0.pdf).



Du côté des recettes de l'UE, le Conseil européen vise à mettre en place de nouvelles sources de revenus¹²⁷ dans le but de rembourser les fonds empruntés relatifs au Fonds de relance (ainsi que les intérêts éventuels). Dans le cas où des nouvelles recettes ne pourront être mises en place, le remboursement des fonds NGEU empruntés par la Commission devra se faire soit au travers de contributions nationales plus élevées dans le cadre du CFP, soit via une réduction des dépenses dans le cadre du CFP. Les finances publiques de l'ensemble des États membres pourront ainsi être impactées *ex post* alors que l'obtention de subventions n'aura pas d'impact négatif *ex ante* sur les finances publiques des États membres.

6.2.2.2 Subventions au titre de la facilité pour la reprise et la résilience (FRR)

En ce qui concerne les 312,5 milliards d'euros de subventions octroyées dans le cadre de la FRR, il importe de relever que 70 % (environ 219 milliards d'euros) seront alloués en 2021 et 2022 alors que les 30 % restants (environ 94 milliards d'euros) le seront en 2023, sur base des critères d'allocation¹²⁸ déterminés par la Commission. L'utilisation de ces critères implique donc que les allocations divergeront fortement entre les États membres de l'UE (voir tableau ci-dessous). L'utilisation des critères liés au chômage, à la population et au PIB réel aura un impact positif sur le montant des subventions versées dans le chef de certains pays et inversement pour d'autres. La formule utilisée prend en effet en compte les effets de la crise sanitaire seulement en ce qui concerne l'allocation de 2023. Étant donné que les fonds alloués en 2023 ne représenteront que 30 % du total des subventions au titre de la FRR, l'allocation totale dépendra donc relativement moins de l'impact de la crise sanitaire que du niveau de chômage observé avant la crise qui affectera quant à lui 70 % de l'allocation totale.

Le tableau 37 ci-après résume et décompose les estimations concernant l'allocation des subventions au titre de la FRR par État membre et par période de référence.¹²⁹

127 Parmi les exemples mentionnés, on peut citer un nouveau prélèvement sur les déchets plastiques, un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières, une redevance numérique et une taxe sur les transactions financières. La première ressource citée sera instaurée en 2021 alors qu'aucun accord n'a été conclu en vue des trois autres propositions. La Commission vise à cet effet une introduction au 1^{er} janvier 2023 au plus tard. L'accord politique du 10 novembre 2020 entre le Conseil et le Parlement européen prévoit la mise en place d'une feuille de route à ce sujet.

128 Les montants alloués pour 2021 et 2022 se basent sur le taux de chômage de 2015 à 2019, l'inverse du PIB par habitant et la proportion de la population par État membre dans l'UE. Pour l'allocation de 2023, le critère du chômage est remplacé à part égale par la contraction du PIB réel en 2020 et la contraction cumulée du PIB réel de 2020 à 2021, toute chose étant égale par ailleurs.

129 Commission européenne. *Annexes to the Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a Recovery and Resilience Facility*. 2 juin 2020. European Council. *Special Meeting of the European Council - Conclusions*. 21 juillet 2020.

Tableau 37 :

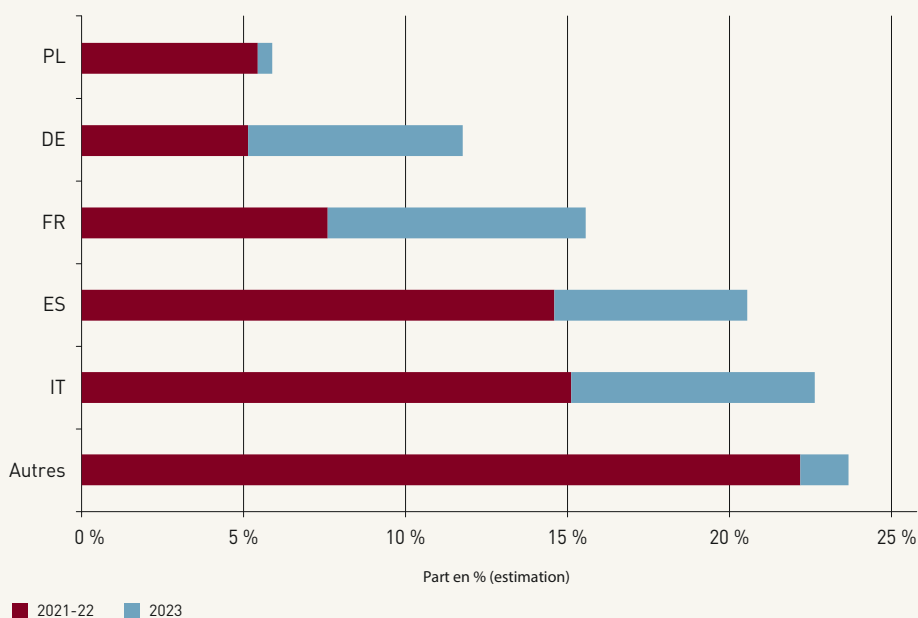
Subventions FRR par État membre et par période
 (en millions d'euros, aux prix de 2018, sauf indication contraire)

État membre	2021-2022		2023		2021-2023	
	En % du total	Montant [1]	En % du total	Montant [2]	En % du total	Montant [1] + [2]
BE	1,6	3 569	0,7	659	1,4	4 228
BG	1,8	3 927	0,1	47	1,3	3 974
CZ	1,4	2 987	0,4	416	1,1	3 404
DK	0,6	1 280	0,1	61	0,4	1 341
DE	7,3	15 997	22,2	20 829	11,8	36 826
EE	0,3	656	0,003	3	0,2	659
IE	0,4	869	0,02	16	0,3	885
EL	5,2	11 449	0,5	513	3,8	11 962
ES	20,8	45 528	19,8	18 605	20,5	64 133
FR	10,9	23 822	26,5	24 842	15,6	48 664
HR	1,8	3 924	0,1	53	1,3	3 977
IT	21,5	47 132	25,1	23 496	22,6	70 628
CY	0,4	797	0,003	3	0,3	800
LV	0,6	1 393	0,01	6	0,4	1 399
LT	0,8	1 771	0,003	3	0,6	1 774
LU	0,03	74	0,001	1	0,02	74,3
HU	1,8	3 926	0,2	209	1,3	4 135
MT	0,1	162	0,001	1	0,1	163
NL	1,8	3 847	1,1	1 006	1,6	4 853
AT	1	2 186	0,3	307	0,8	2 492
PL	7,8	16 964	1,5	1 393	5,9	18 357
PT	3,8	8 257	0,5	492	2,8	8 748
RO	3,9	8 640	0,5	458	2,9	9 098
SI	0,5	1 196	0,02	15	0,4	1 212
SK	1,8	3 926	0,1	92	1,3	4 018
FI	0,7	1 629	0,1	67	0,5	1 696
SE	1,3	2 840	0,2	159	1	2 999
Total	100	218 750	100	93 750	100	312 500

Remarques : Les données relatives à la contraction du PIB réel en 2020 et 2021 utilisées pour le calcul de l'allocation de 2023 demeurent à ce stade provisoires et proviennent du « Autumn 2020 Economic Forecast » de la Commission européenne, publié le 5 novembre 2020. Les calculs des subventions FRR se basent sur l'accord du Conseil européen du 21 juillet 2020 et sur la méthodologie proposée par la Commission du 2 juin 2020. Il convient donc de noter que, conformément à l'accord du Conseil, les montants finaux seront calculés d'ici le 30 juin 2022. En outre, les estimations ci-avant ne concernent que les subventions au titre de la FRR et ne doivent pas être confondues avec le total des subventions NGEU.

Sources : Commission européenne, Eurostat, calculs BCL

Graphique 35
Part estimée dans le total des subventions FRR par période d'allocation
(en %)

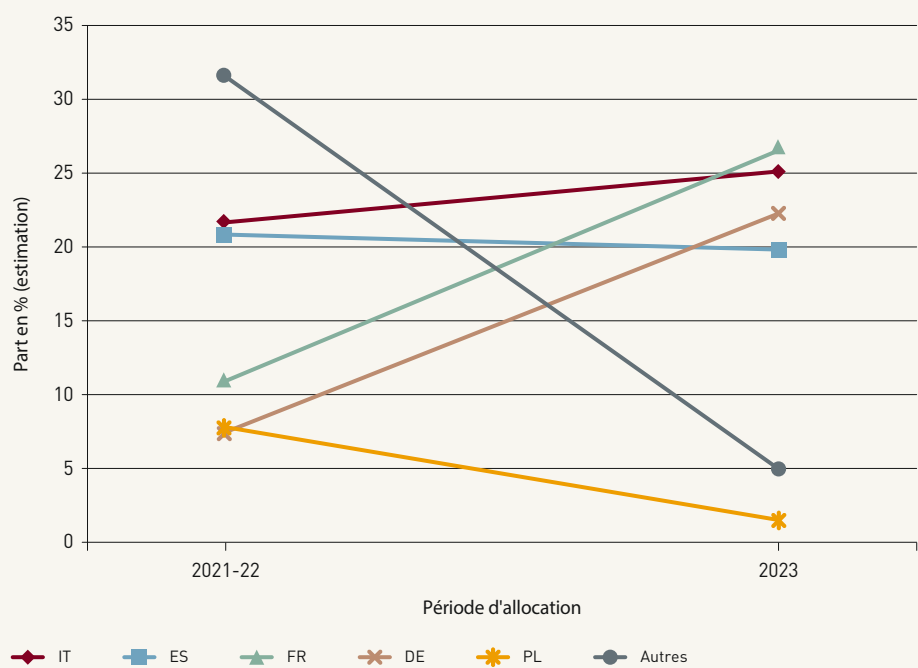


Remarque : La catégorie « Autres » désigne la part cumulée des 22 autres États membres de l'UE par période d'allocation.

Sources : Commission européenne, calculs BCL

Les estimations du tableau 37 indiquent que l'Italie, l'Espagne, l'Allemagne et la France se partageront respectivement environ 70 % du total des subventions qui seront allouées au cours de la période 2021-2023. À titre d'exemple, l'allocation totale pour l'Italie qui représentera environ 23 % du total sera quasiment semblable à la part cumulée des 22 « autres » États membres (voir graphique 35). La Pologne sera quant à elle le cinquième plus grand bénéficiaire individuel avec une part estimée à près de 6 % du total alloué, soit environ 18 milliards d'euros. Au final, l'impact que ces subventions auront sur la croissance économique dépendra de la manière dont ces subventions s'ajouteront ou se substitueront aux dépenses publiques nationales.

Graphique 36
Part estimée dans les subventions FRR par période d'allocation
(en %)

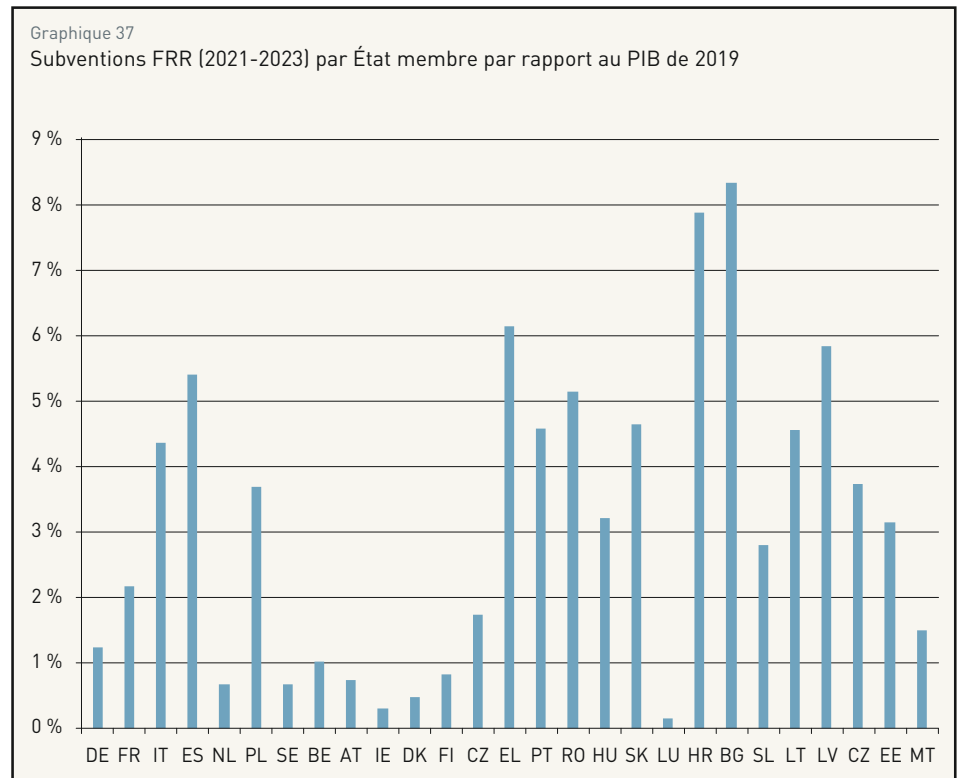


Remarque : La catégorie « Autres » désigne la part cumulée des 22 autres États membres de l'UE par période d'allocation.

Sources : Commission européenne, calculs BCL

Lorsqu'on remplace, pour la 2^e période d'allocation, soit 2023, le critère relatif au chômage à part égale par la contraction du PIB réel en 2020 d'une part et la contraction cumulée du PIB réel en 2020 et 2021 d'autre part, trois États membres, à savoir l'Allemagne, la France et, dans une moindre mesure, l'Italie, verront leur part relative augmenter dans le total alloué pour 2023 par rapport au total relatif à la période 2021-2022. Cet effet s'explique par le nouveau critère d'allocation qui mesure l'activité économique en volume et donne de ce fait un poids plus important aux plus grandes économies et donc aux trois pays susmentionnés. Le graphique 36 présente la variation en termes de subventions octroyées pour les 5 bénéficiaires les plus importants lorsqu'on considère les deux périodes d'allocation.

Il ressort que les parts respectives de l'Allemagne et de la France feront plus que doubler d'une période d'allocation à l'autre (respectivement de 7,3 % à 22,2 % et de 10,9 % à 26,5 %). En comparaison, l'allocation de l'Italie enregistrera une augmentation plus modérée, passant de 21,5 % à 25,1 %. À l'exception de ces trois États membres, l'intégralité des autres États membres verra leurs allocations respectives diminuer en 2023 (en pourcentage du total). La part de l'Espagne, bien qu'en baisse de 20,8 % à 19,9 %, restera quant à elle substantielle, alors que celle de la Pologne diminuera de 7,8 % à 1,5 %. La part cumulée des 22 autres États membres chutera fortement de 31,7 % à 4,9 %. Les parts élevées pour 2021 et 2022 dont profiteront l'Italie et l'Espagne s'expliquent par l'indicateur lié au chômage basé en partie sur le taux de chômage moyen observé entre 2015 et 2019. Celui-ci s'est établi à respectivement 11,1 % et 17,7 % dans ces deux pays, soit à un niveau supérieur par rapport à la plupart des autres États membres.¹³⁰



Sources : Commission européenne, Eurostat, calculs BCL

Sur base des estimations qui précèdent, le Luxembourg recevra des subventions d'environ 74,3 millions d'euros au titre de la FRR, soit environ 0,02 % de l'ensemble des fonds affectés à la FRR. La quasi-totalité de ce montant (73,6 milliards d'euros) sera alloué à la 1^{re} période d'allocation, 2021-2022, ce qui représentera l'allocation la plus petite des 27 États membres pour cette période. Pour le calcul de l'allocation de 2021-2022, le critère de chômage ne sera en effet pas davantage pour le Luxembourg étant donné que le taux de chômage moyen entre 2015 et 2019 était égal à 5,6 % au Luxembourg contre un taux de 7,9 % en moyenne au niveau de l'UE.

La part du Luxembourg deviendra encore plus négligeable pour 2023 lorsqu'on ajoute le critère relatif à la contraction du PIB réel. Il convient néanmoins de noter que l'accord du Conseil prévoit une allocation supplémentaire unique de 100 millions d'euros pour le Luxembourg au titre de REACT-EU¹³¹.

L'analyse concernant l'allocation des subventions au titre de la FRR est modifiée lorsqu'on exprime les allocations en pourcentage du PIB. En l'occurrence, ce sont des États membres de l'Europe centrale et orientale qui devront en bénéficier le plus. Selon les estimations reprises au graphique 37, la Bulgarie, la Croatie et la Grèce recevront des subventions égales à respectivement 8,3 %, 7,9 % et 6,2 % de leur PIB respectif. La part du Luxembourg s'élèvera en revanche à un peu plus de 0,1 % de PIB, ce qui représentera la part la plus faible parmi les États membres de l'UE.

¹³⁰ Seuls la Grèce (21,3 %), la Croatie (11,1 %) et Chypre (10,9 %) ont aussi affiché des taux de chômage moyens dépassant les 10 % sur la période 2015-2019.

¹³¹ Malte bénéficierait également d'une allocation supplémentaire unique dans le cadre de REACT-EU s'élevant à 50 millions d'euros.