



Avis sur le projet de budget 2023 et le projet de loi sur la programmation financière pluriannuelle 2022-2026

Présentation à la Commission des Finances et du Budget

5 décembre 2022





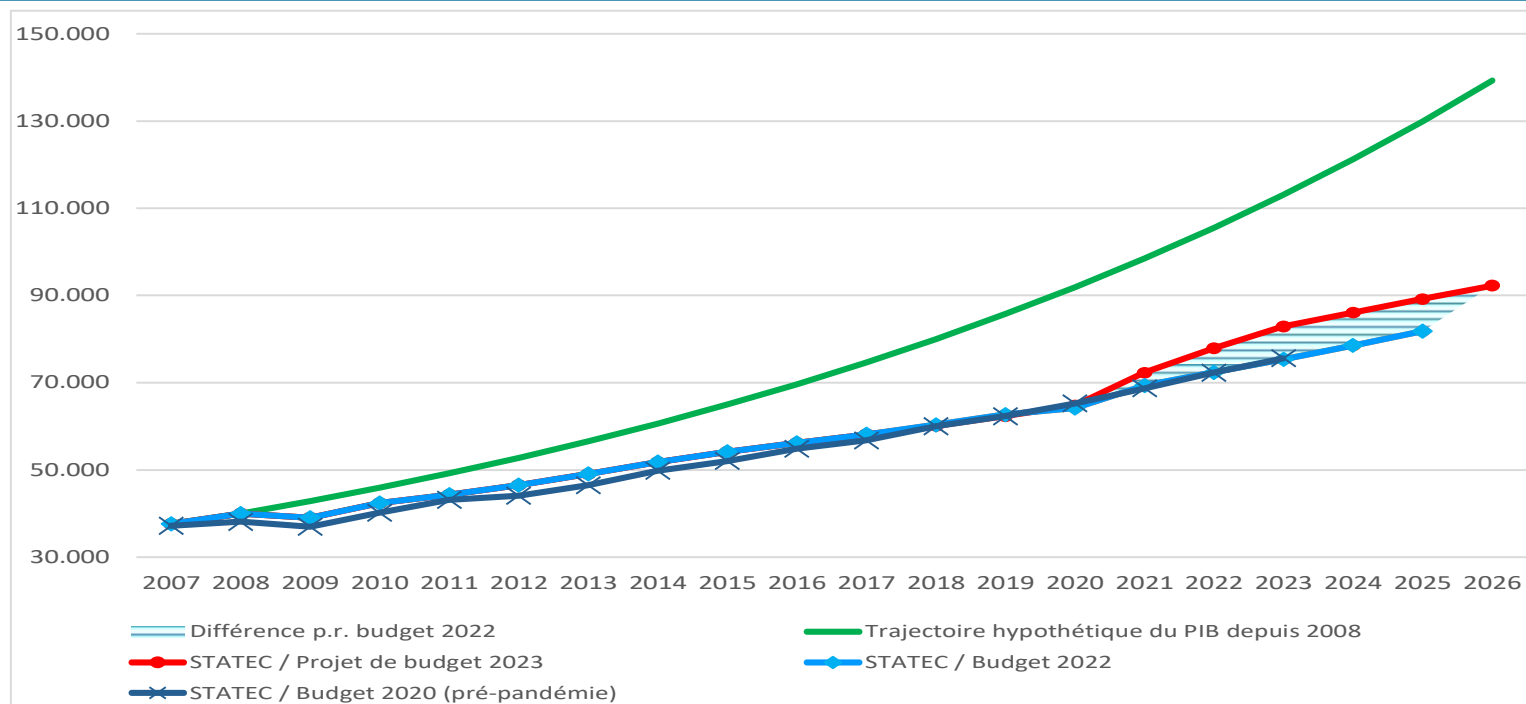
Sommaire

1. Le contexte macroéconomique
2. Le projet de budget 2023
3. Les recettes fiscales
4. La programmation pluriannuelle
5. La dette publique



1. Le contexte macroéconomique (1/11)

PIB en valeur (en millions d'euros)



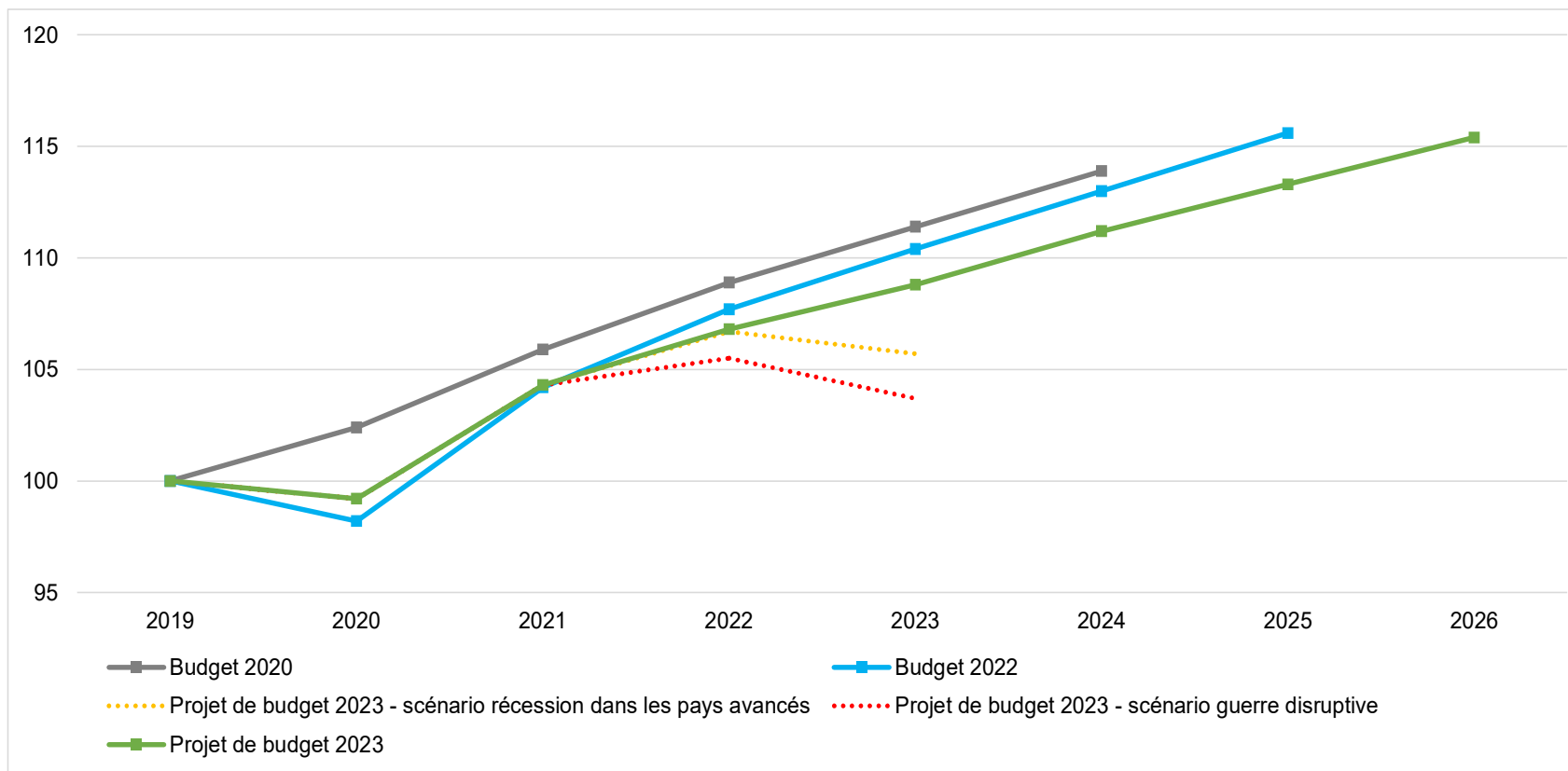
Source : budgets 2020 et 2022, projet de budget 2023, programmations pluriannuelles 2019-2023, 2021-2025 et 2022-2026, STATEC, calculs BCL

Note: La trajectoire hypothétique du PIB nominal depuis 2008 est calculée en appliquant au niveau observé de 2008 la croissance annuelle moyenne observée sur la période 2000-2008 (+7,2 %).

- La crise de 2008-2009 a impliqué une perte économique importante et persistante.
- Par contre, résilience accrue de l'économie luxembourgeoise lors de la pandémie en 2020:
 - Pas de chute du PIB en valeur, structure sectorielle de l'économie plus résiliente, frontières ouvertes, télétravail et mesures budgétaires.
 - La politique monétaire très accommodante mise en place rapidement et massivement par la BCE (PEPP, TLTRO, cadre pour le collatéral), dans le cadre de son mandat de stabilité des prix, a contribué à stabiliser l'économie de la zone euro, à éviter une crise financière (risque imminent en mars 2020) et à stabiliser le système financier. Le Luxembourg en a bénéficié considérablement par (i) demande zone euro et (ii) stabilisation des marchés financiers et évitement d'une crise financière qui l'aurait touché significativement.
- 3 ■ Gain économique dans le projet de budget 2023 par rapport au budget 2022 (surface hachurée) et aussi par rapport au budget 2020 (pré-pandémie).

1. Le contexte macroéconomique (2/11)

Evolution du PIB en volume – différents scénarios du STATEC



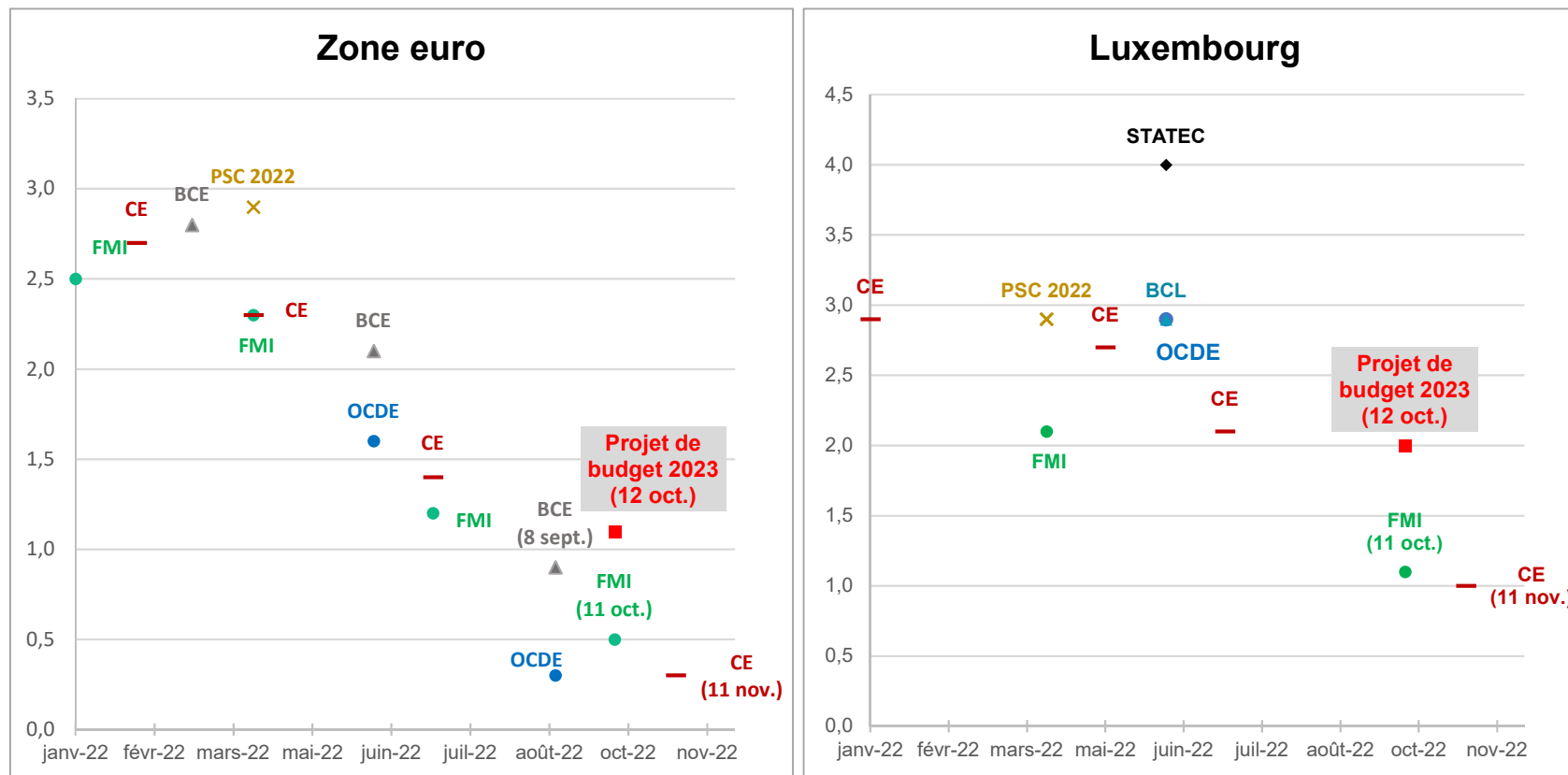
Sources : budgets 2020 et 2022, projet de budget 2023, calculs BCL

- Les projections de croissance réelle sont moins élevées que dans le budget précédent.
- Pas d'incohérence apparente, car inflation est projetée à un niveau plus élevé.
- Prédominance des risques baissiers - le STATEC considère deux scénarios alternatifs (guerre en Ukraine et maintien des prix de l'énergie à des niveaux élevés, risques de récession dans les économies avancées).

4 ■ Pourquoi le projet de budget ne contient pas des estimations des incidences de ces scénarios sur les finances publiques?

1. Le contexte macroéconomique (3/11)

Projections du PIB en volume pour l'année 2023: évolution au cours de l'année 2022 (en %)



Sources : STATEC, CE, FMI, OCDE, BCE, BCL

- **Zone euro (1,1 %):** Révisions à la baisse au cours de l'année 2022 par rapport aux projections du début de l'année.
- **Luxembourg (2,0 %):** Les prévisions dans le projet de budget (publié le 12 octobre) sont relativement optimistes au vu des dernières projections du FMI (publiées le 11 octobre) et de la CE (publiées le 11 novembre).

1. Le contexte macroéconomique (4/11)

Estimations de la comptabilité nationale et révisions

	2018	2019	2020	Moyenne 2018-2020
(variation annuelle moyenne, en %)	Estimations d'octobre 2022			
PIB en valeur	3,4	3,7	3,9	3,7
PIB en volume	1,2	2,3	-0,8	0,9
Déflateur du PIB	2,1	1,4	4,7	2,7
(révisions, en p.p.)	Différences par rapport aux estimations d'octobre 2021			
PIB en valeur	-0,4	-0,1	1,4	0,3
PIB en volume	-0,8	-1,0	1,0	-0,3
Déflateur du PIB	0,4	0,8	0,4	0,5

Sources: STATEC, calculs BCL

- Légère révision à la baisse (hausse) de la croissance du PIB en volume (en valeur) sur la période 2018-2020.
- Absence d'explications du STATEC sur les facteurs sous-jacents aux révisions.
- Quid révisions futures?
- Révisions à la hausse plus importantes pour le RNB - incidence sur contributions du Luxembourg au budget UE.
- Régularisation de la contribution au budget de l'UE (approx. 240 millions d'euros ou 0,3% du PIB), prévue au projet de budget 2023, mais pourrait aussi être imputée sur les comptes de 2022.

1. Le contexte macroéconomique (5/11)

Comparaison des projections macroéconomiques pour le Luxembourg pour 2023 (en %)

	Programme de stabilité et de croissance	STATEC	Projet de budget 2023	Commission européenne
	Avril 2022	Juin 2022	Octobre 2022	Novembre 2022
PIB en volume	2,9	4,0	2,0	1,0
PIB en valeur	4,5	5,3	6,4	5,2
Déflateur du PIB	1,6	1,3	4,4	4,2
Emploi total	2,1	2,5	2,0	2,1
Inflation (IPCN)	1,6	2,8	2,8	3,8*
Coût salarial moyen	-	3,7	5,7	4,7
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	-0,4	1,3	-2,2	-1,7

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

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

Sources: CE, STATEC (Note de conjoncture 2022-1), Programme de stabilité et de croissance d'avril 2022, projet de budget 2023, calculs BCL

- Le gouvernement a baissé sa projection de l'évolution du PIB en volume (2,9% lors du PSC d'avril).
- La projection de l'inflation a été nettement revue à la hausse, malgré les mesures sur les prix de l'énergie.
- Modifications pour les autres agrégats macroéconomiques, parfois assez importantes.

1. Le contexte macroéconomique (6/11)

Comparaison des projections macroéconomiques pour le Luxembourg

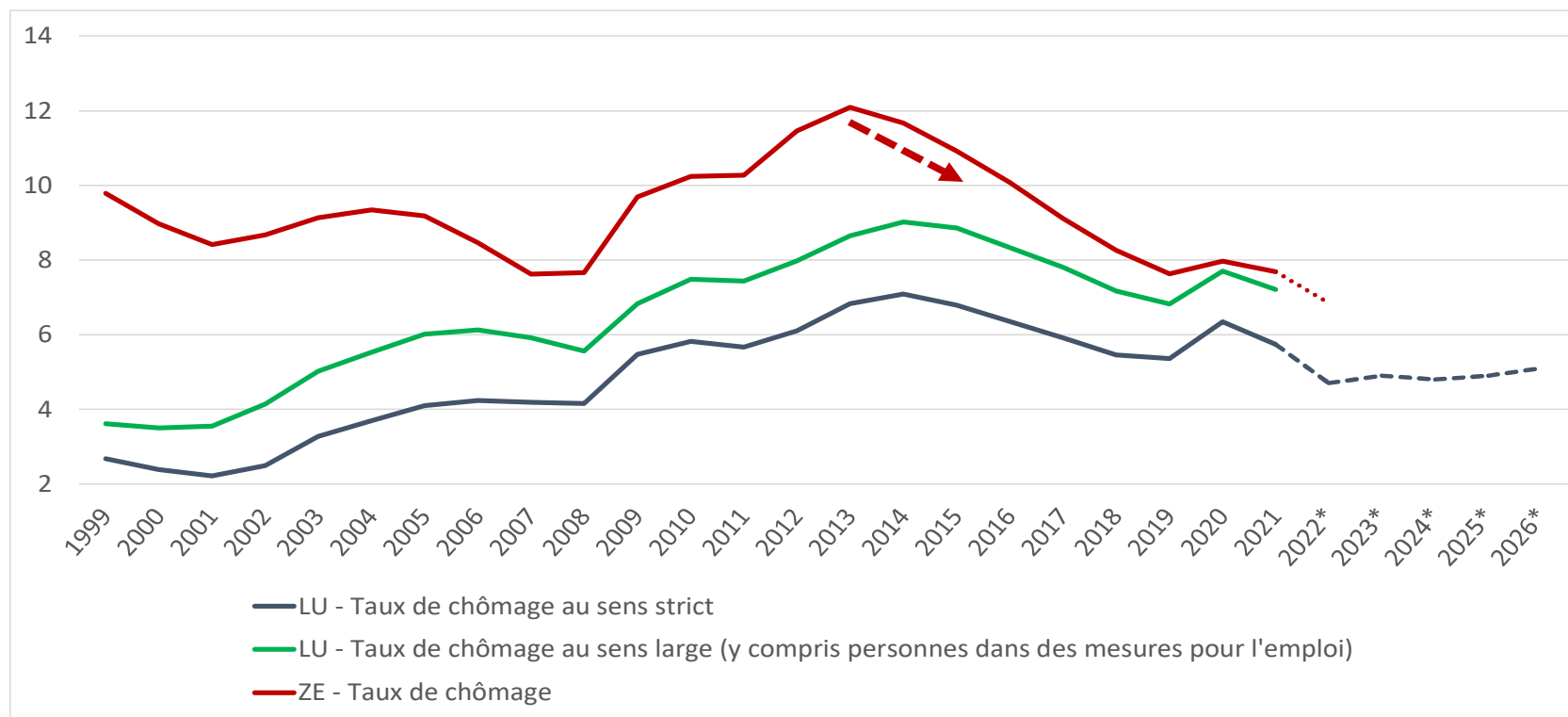
	Projet de loi 2023 (Octobre 2022) (2024-2026) (en %)	Projet de loi 2022 (Octobre 2021) (2023-2025) (en %)	Différences (en p.p.)	Observations passées (2015-2019) (en %)
PIB en valeur	3,6	4,2	-0,5	3,8
PIB en volume	2,2	2,6	-0,4	2,4
Déflateur du PIB	1,4	1,5	-0,1	1,4
IPCN	1,9	1,7	0,2	1,2
Différentiel d'inflation entre déflateur du PIB et IPCN (incidence des termes de l'échange sur le déflateur du PIB)	-0,5	-0,2	-0,3	0,2
PIB potentiel	2,2	2,6	-0,5	
Ecart de production (en % du PIB potentiel) – STATEC	-0,8	0,1	-0,9	

Sources: budget 2022, projet de budget 2023, programmations pluriannuelles 2021-2025 et 2022-2026, STATEC, calculs BCL

- Révision à la baisse de la croissance du PIB en valeur et du PIB en volume.
- Croissance historiquement basse du PIB en volume.
- Ecart de production négatif selon le STATEC.
- Incidence négative des termes de l'échange sur le déflateur du PIB et le PIB en valeur.

1. Le contexte macroéconomique (7/11)

Taux de chômage (en % de la population active)



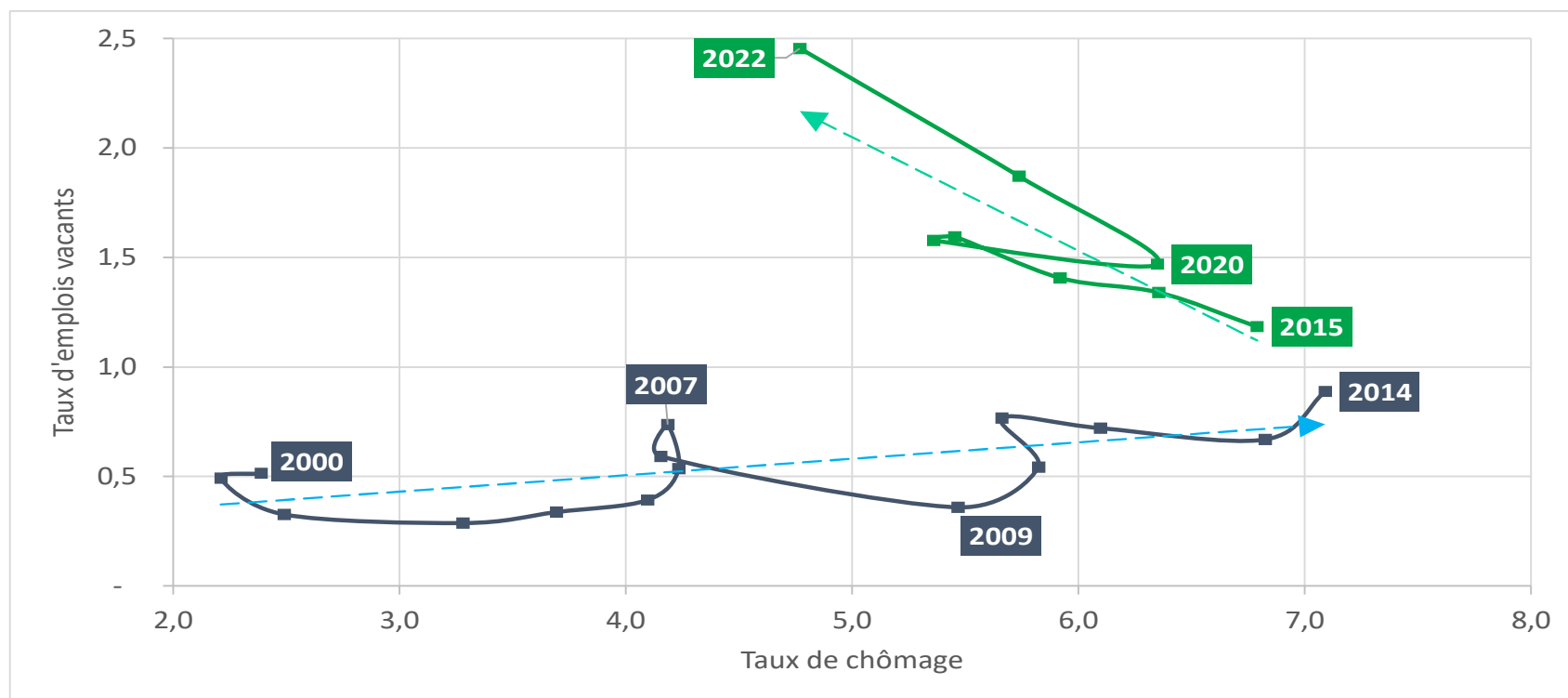
Note: * pour le Luxembourg, projections documents budgétaires.

Sources: BCE, Eurostat, STATEC, programmation pluriannuelle 2022-2026, calculs BCL

- Depuis 2013, recul du taux de chômage de 4 p.p. à moins de 8 % dans la zone euro (7 millions de chômeurs en moins).
- En 2022, le taux de chômage au Luxembourg pourrait s'établir à 4,8 %, son niveau le plus bas depuis 2009.
- La politique monétaire a également contribué à la baisse du chômage.

1. Le contexte macroéconomique (8/11)

Courbe de Beveridge



Sources: ADEM, IGSS, STATEC, calculs BCL

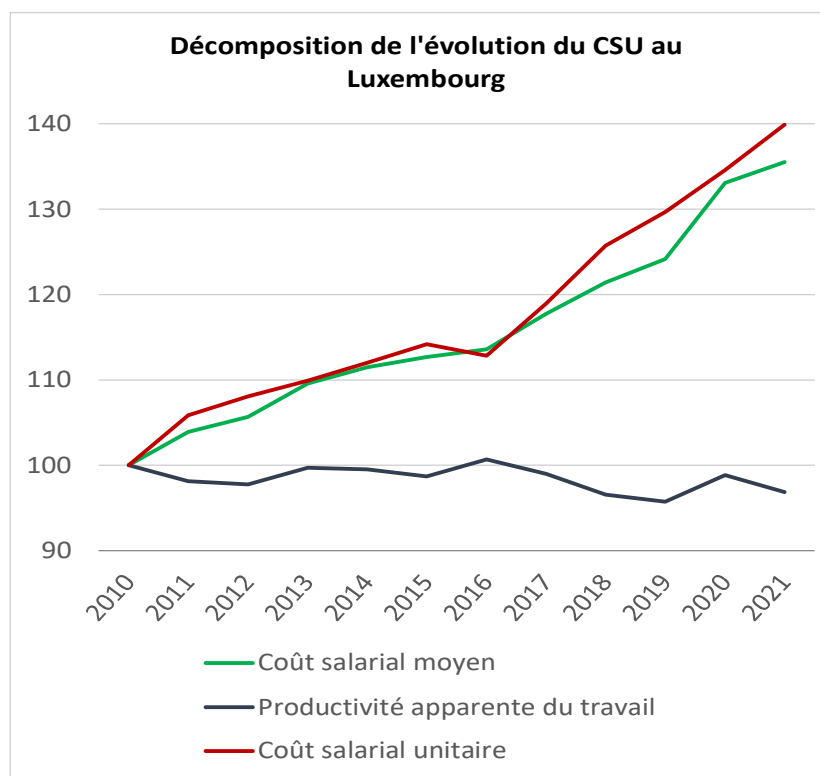
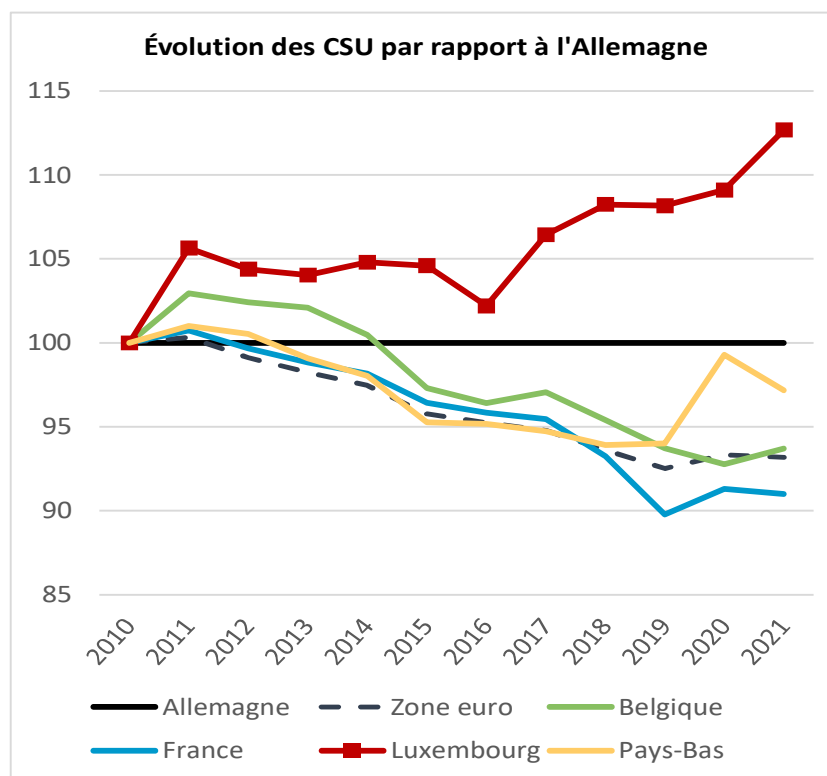
- 2021 et 2022: hausse exceptionnelle de la demande de travail et décline du chômage (en-deçà du niveau observé en 2009).
- Traduit une dynamique typique du cycle conjoncturel, mais ... les tensions grandissantes et difficultés de recrutement pourraient aussi traduire une inadéquation croissante entre les compétences et les besoins de l'économie.



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSISTÈME

1. Le contexte macroéconomique (9/11)

Coûts salariaux unitaires (CSU)

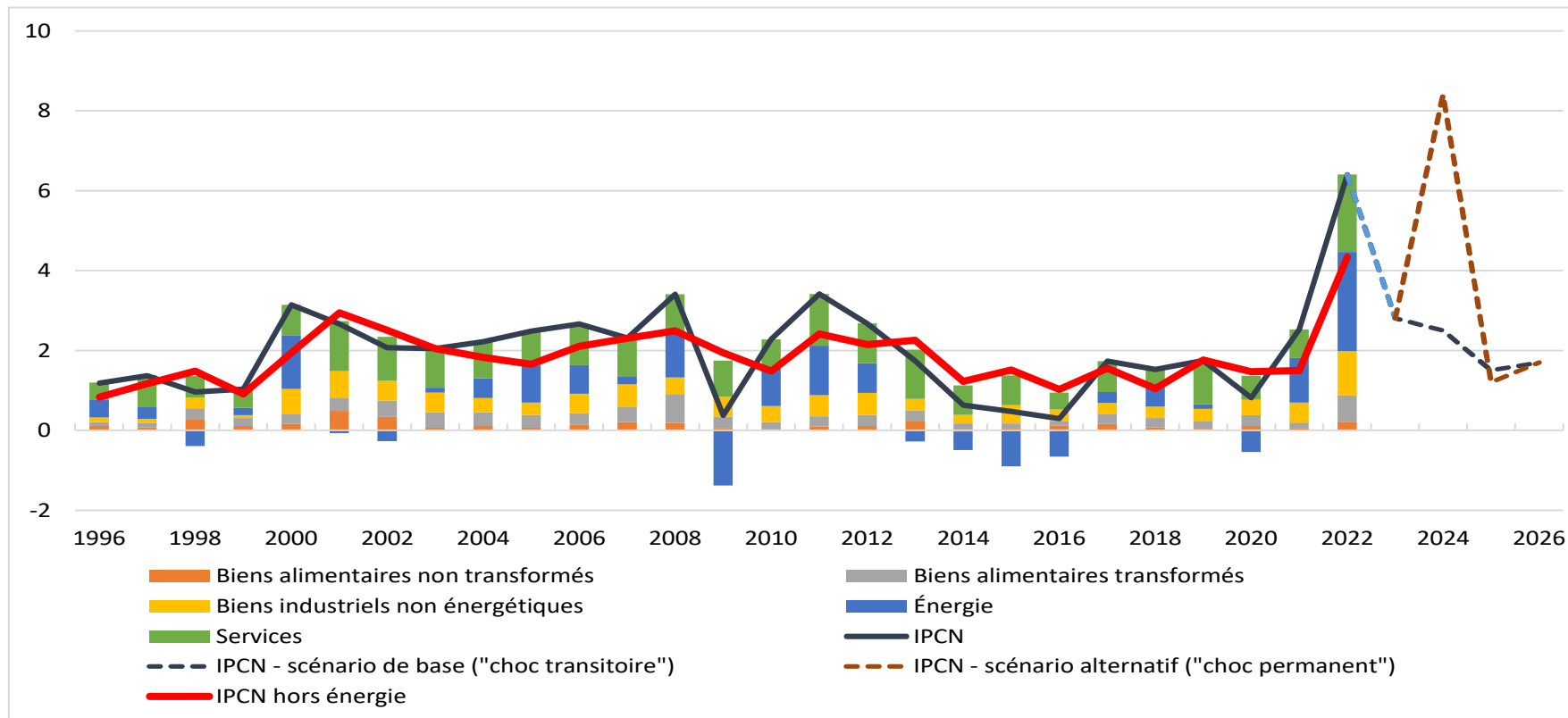


Sources: Eurostat, STATEC, calculs BCL

- Après la crise de 2008, le marché du travail luxembourgeois ne s'est ajusté que de manière partielle à la productivité atone et à la croissance tendanciellement plus faible (graphique de gauche).
- Les coûts salariaux unitaires ont connu une hausse quasi-permanente depuis 2010, principalement sous l'effet d'une augmentation persistante du coût salarial (graphique de droite).
- Il est encore trop tôt pour évaluer pleinement les répercussions de la pandémie de COVID-19 sur les coûts salariaux et la compétitivité des entreprises luxembourgeoises.

1. Le contexte macroéconomique (10/11)

Inflation



Sources: STATEC, calculs BCL, projet de budget 2023, LPFP 2022-2026.

- Forte hausse généralisée des prix en 2022. Ralentissement prévu en 2023 et 2024 (scénario de base).
- Risque d'une forte hausse des prix de l'énergie et d'une ré-accélération de l'inflation globale en 2024?
- L'inflation importée réduit le « gâteau » à disposition. Quelles incidences sur l'économie et les finances publiques?
- En cas d'inflation élevée, l'étalement des mesures en 2024 (clause de l'accord Tripartite) présente un risque pour les finances publiques.

1. Le contexte macroéconomique (11/11)

Incidence de l'inflation sur les finances publiques

À court terme: incidence positive de l'inflation sur le solde budgétaire

- **Recettes**
 - Elasticité supérieure à l'unité: Impôt sur le revenu des personnes physiques (en cas de non-indexation des barèmes fiscaux)
 - Elasticité unitaire: TVA, Impôts sur le revenu des sociétés, cotisations sociales
 - Elasticité nulle: Droits de douanes et d'accises, Taxe d'abonnement, Recettes non fiscales
- **Dépenses**
 - Dépenses indexées (ex: rémunération des salariés, transferts sociaux indexés)
 - Dépenses non indexées / rigides

À moyen terme: incidence négative sur le solde budgétaire via le resserrement de la politique monétaire

- Incidence négative de la hausse des taux d'intérêt sur la charge d'intérêts sur la dette publique
- Incidence à la baisse sur la croissance économique et donc aussi sur les recettes qui en dépendent, mais pas sur les dépenses

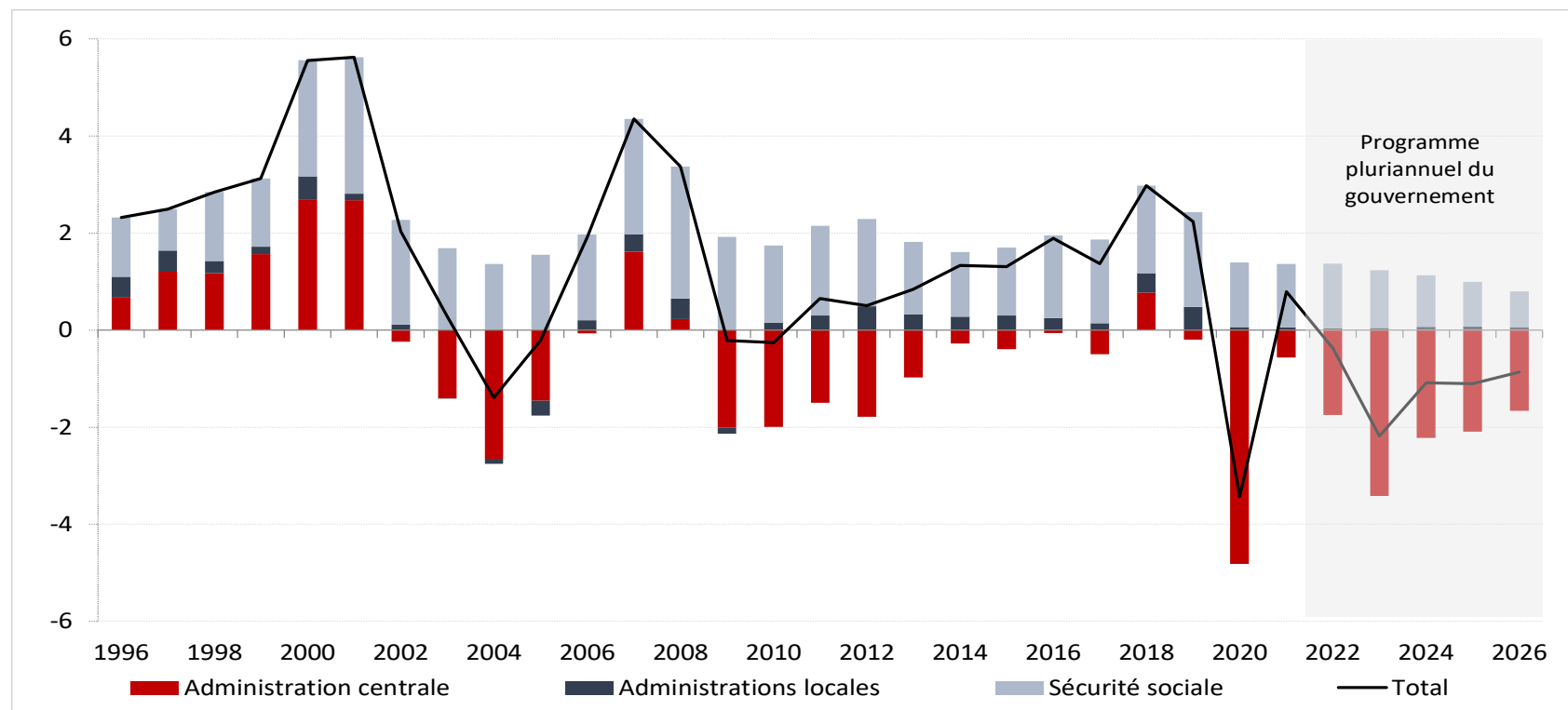
Inflation très élevée: incidence négative renforcée si dépenses publiques pour combattre l'inflation ou mesures de compensation

- Projet de budget: scénario choc d'inflation « transitoire »
- Selon le ministère des Finances*: approche prudente, car scénario du choc d'inflation « permanent » aurait une incidence positive sur le solde public...
- Ce scénario reste muet sur le coût budgétaire de l'« étalement » des mesures prévu dans l'accord Tripartite.

* Footnote 6 page 20 du projet de budget 23 (volume 1)

2. Le projet de budget 2023 (1/5)

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



Sources : STATEC, projet de budget 2023, programmation pluriannuelle 2022-2026, calculs BCL

- Solde de l'administration centrale en surplus en 2018 et pratiquement à l'équilibre en 2019.
- Déficit au niveau de l'administration centrale à partir de 2020 (et au niveau des administrations publiques à partir de 2022) (crise économique et sanitaire, crise énergétique, mise en place de plans de stabilisation et de relance, incidences décalées de la réforme fiscale).
- Persistance des déficits jusqu'en 2026.

2. Le projet de budget 2023 (2/5)

	Note	Administration centrale		Administrations publiques	
		en mio d'euros	en % du PIB	en mio d'euros	en % du PIB
Recettes projet de budget 2023	1	24474	29,5	35554	42,9
Dépenses projet de budget 2023	2	27310	32,9	37366	45,1
Solde projet de budget 2023	3=1-2	-2836	-3,4	-1812	-2,2
Recettes PSC (avril 2022)	4	x	x	34541	42,8
Dépenses PSC (avril 2022)	5	x	x	34854	43,2
Solde PSC (avril 2022)	6=4-5	-1284	-1,6	-313	-0,4
Recettes LPFP 2021-2025 (octobre 2021)	7	23415	31,1	33916	45,0
Dépenses LPFP 2021-2025 (octobre 2021)	8	24623	32,7	34034	45,2
Solde LPFP 2021-2025 (octobre 2021)	9=7-8	-1208	-1,6	-118	-0,2
Différences de soldes entre projet de budget 2023 et LPFP 2021-2025	10=3-9	-1628	-1,8	-1694	-2,0

Sources : projet de budget 2023, programmation pluriannuelle 2021-2025, programme de stabilité et de croissance avril 2022, calculs BCL

- Révision à la baisse du solde 2023 prévu dans le projet de budget.
- Administration centrale responsable de la détérioration en 2023.
- Incidence d'un éventuel paiement d'une troisième tranche indiciaire en 2023?

2. Le projet de budget 2023 (3/5)

Mesures gouvernementales annoncées en 2022

	Impact budgétaire en 2022 et 2023	
	en millions d'euros	en % du PIB
Paquet de mesures "Solidaritétpak 2.0"	1162	1,5
Limitation de la hausse des prix de gaz à +15 % pour les ménages	470	0,6
dont subvention des frais de réseau	80	0,1
dont stabilisation des prix	390	0,5
Baisse temporaire d'un point de pourcentage des taux de TVA (taux normal, intermédiaire et réduit)	317	0,4
Nouvelle aide en matière énergétique pour les entreprises	150	0,2
Stabilisation du prix de l'électricité pour les ménages	110	0,1
Subvention du prix du gasoil utilisé comme combustible pour les ménages	35	<0,1
Promotion de l'autoconsommation d'électricité photovoltaïque auprès des entreprises	30	<0,1
Modification du régime d'aides aux entreprises touchées par la hausse des prix de l'énergie (loi 15/07/2022)	25	<0,1
Autres mesures	25	<0,1
Paquet de mesures "Solidaritétpak 1.0"	847	1,1
Introduction d'un crédit d'impôt énergie	495	0,6
Aides pour les entreprises impactées par les prix énergétiques	225	0,3
Réduction de 7,5 cents par litre de carburant et de combustible (y compris la prolongation jusqu'au 31/08/2022)	77	<0,1
Indexation des allocations familiales	18	<0,1
Autres mesures	32	<0,1
Paquet de mesures "Energiedesch"	65	<0,1
Total (sans garanties)	2074	2,7
Régime d'aides sous forme de garanties du <i>Solidaritétpak</i>	500	0,6
Total	2574	3,3

Sources : projet de budget 2023

2. Le projet de budget 2023 (4/5)

Garanties / prêts aux entreprises en réponse aux crises sanitaire et énergétique

Liste des mesures	Montant (maximal) en millions EUR	En % du PIB	Montants accordés en millions EUR) (situation au 30.09.2022)	En % du PIB
Régime de garanties étatiques pour de nouveaux crédits bancaires (COVID -19)	2500	3,2	164	0,2
Régime de garanties étatiques pour de nouveaux crédits bancaires (Solidaritéispak 1.0)	500	0,6	Données non disponibles	n.d.
SNCI - garanties PME	200	0,2	Données non disponibles	n.d.
SNCI - financement spécial anti-crise	400	0,5	Données non disponibles	n.d.
Office du Ducroire	180	0,2	83	0,1
BEI – contribution luxembourgeoise	33	<0,1	Données non disponibles	n.d.
SURE – contribution luxembourgeoise	77	0,1	Données non disponibles	n.d.
Total	3890		247	0,3

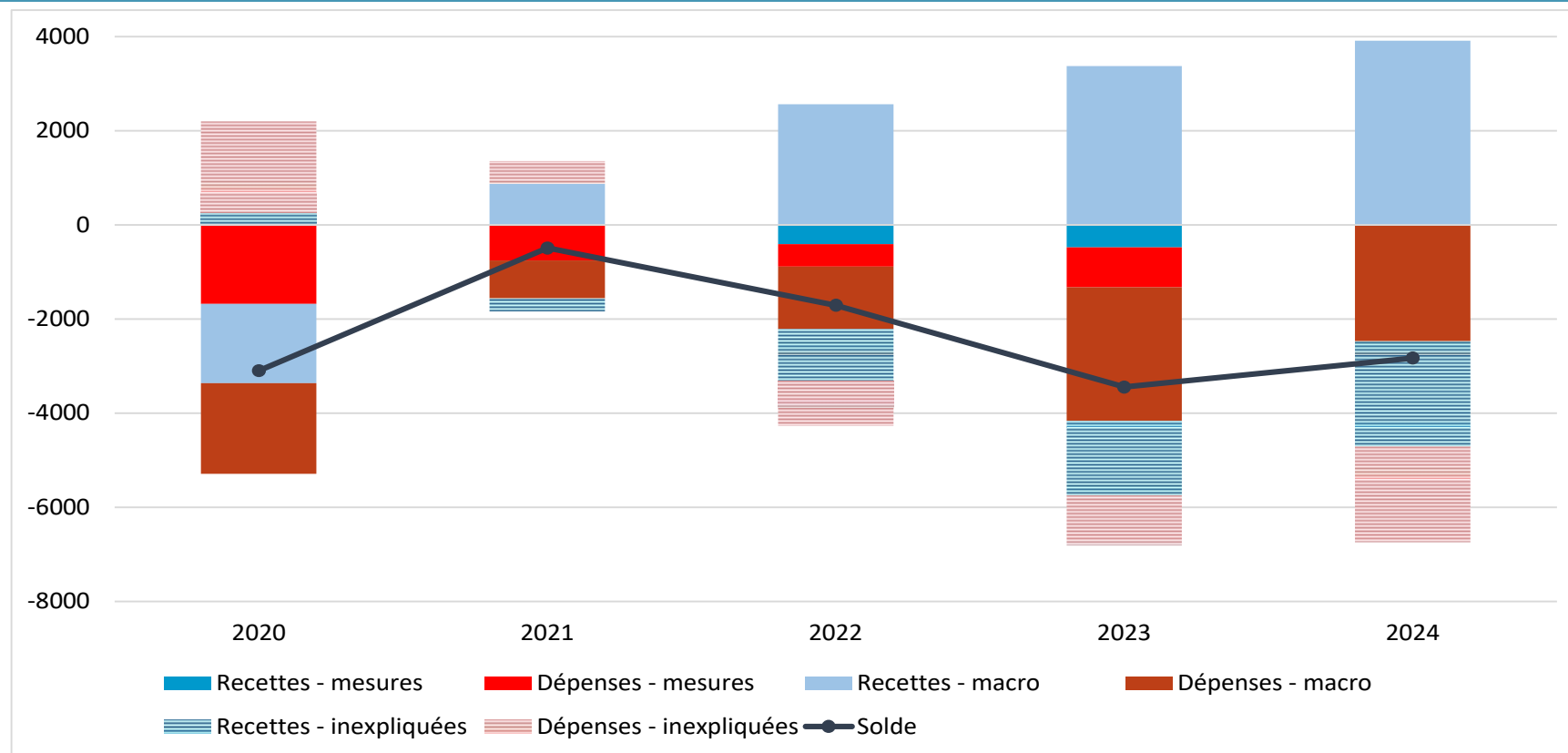
Note: BEI = Banque européenne d'investissement, SURE = Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency.

Sources : ministère des Finances.

- Les montants accordés ont été inférieurs aux montants maximaux prévus.
- Les données non disponibles concernent seulement des montants limités.

2. Le projet de budget 2023 (5/5)

Capacité de financement des administrations publiques:
révisions entre LPFP 2019-2023 et LPFP 2022-2026 et origine des différences (en millions d'euros)



Sources : budget 2020, projet de budget 2023, projet de programmation pluriannuelle 2022-2026, calculs BCL

Note: Les dépenses portent le signe négatif lorsqu'elles augmentent. Les recettes portent le signe positif lorsqu'elles augmentent.

- Incidence importante de la crise sanitaire et énergétique (mesures) sur les dépenses et les recettes de 2020 à 2023.
- Révisions des bases macroéconomiques entre les deux lois de programmation.
- Moins-values de recettes et plus-values de dépenses importantes mais qui ne sont pas expliquées.

3. Les recettes fiscales (1/4)

Impôts sur le revenu des personnes physiques

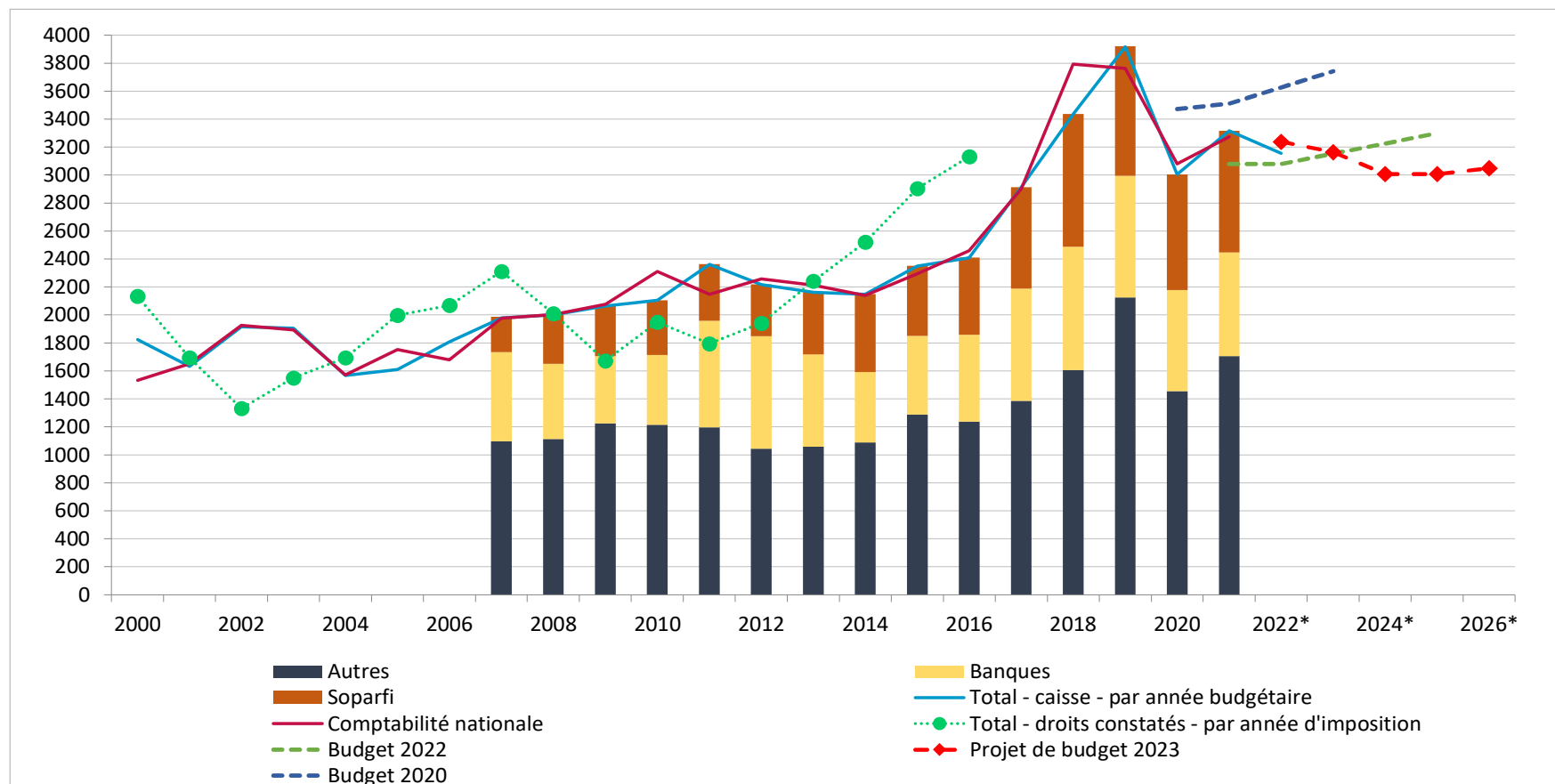
- **2022:** projections du compte prévisionnel aisément atteignables (voire même dépassées).
- **2023 et 2024-2026:** projections plausibles au regard du scénario macroéconomique du gouvernement.
- Avec la hausse actuelle des prix à la consommation, la non-indexation des barèmes fiscaux a généré une hausse supplémentaire des recettes qui pourraient persister dans les mois à venir.

Impôt sur la fortune payé par les sociétés

- pas d'incidence de la pandémie.
- **2022-2026:** trajectoire plausible, mais suppose aucune incidence négative des différentes initiatives de fiscalité internationale concernant les SOPARFI.

3. Les recettes fiscales (2/4)

L'impôt sur le revenu des sociétés (en millions d'euros)



Sources : STATEC, ministère des Finances, budgets 2020 et 2022, projet de budget 2023, programmation pluriannuelle 2022-2026, calculs BCL, *projections.

- 2022 et 2023 plausibles au regard des soldes d'impôts non encore encaissés, mais incertitude au-delà.
 - Projections encore revues à la baisse, malgré la nette révision à la hausse du PIB en valeur. Impact positif de l'inflation sur les profits des entreprises.
- 20 ■ « caisse » concerne les recettes encaissées pendant l'année en cours,
 « droits constatés » attribue les recettes à l'année au cours de laquelle les profits ont été générés.

3. Les recettes fiscales (3/4)

TVA

- Impact positif de l'inflation plus élevée sur les recettes.
- 2022: projections du compte provisionnel légèrement optimistes.
- 2023: projection compatible avec la croissance prévue de la consommation privée.
 - Abaissement temporaire de 1 p.p. des taux de TVA engendre un coût budgétaire et pourrait ne pas être transmise dans son entièreté aux prix à la consommation.
- 2024-2026: projections inférieures aux taux de croissance historiques et prudentes.

Douanes et accises

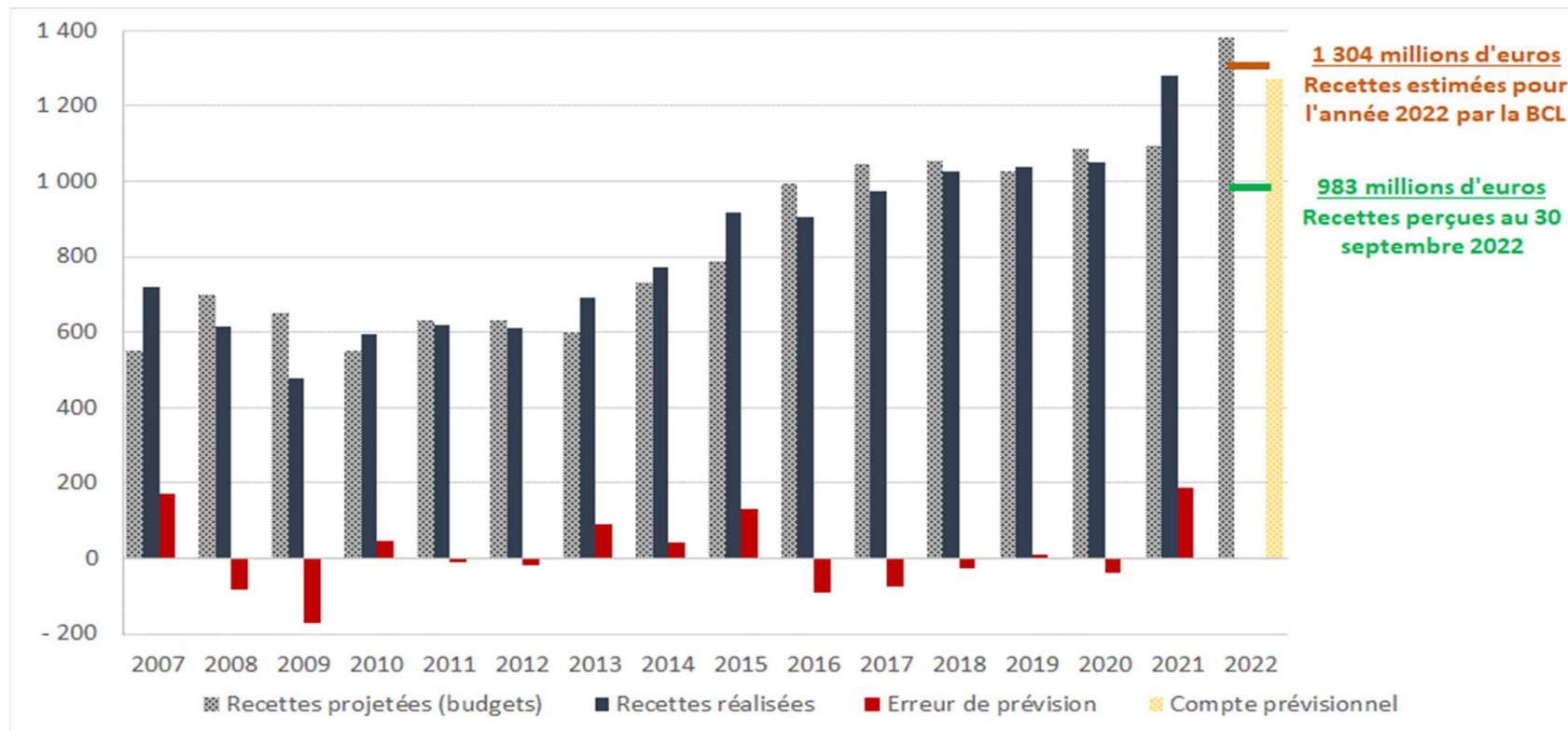
- Incidence sur les recettes des mesures temporaires (-) et de la taxe carbone (+/-).
- 2023: ventes de diesel projetées en hausse, malgré la tendance baissière des dernières années et le différentiel de prix avec la BE et la FR en défaveur du Luxembourg.
- 2024 à 2026: absence d'informations quant à l'évolution future de la taxe CO₂.

Taxe d'abonnement

- 2022: recettes inférieures au budget 2022 mais projections du compte prévisionnel atteignables (voire même légèrement dépassées).
- 2023-2026: projections inférieures aux taux de croissance historiques et faibles par rapport aux hypothèses relatives à l'indice boursier.

3. Les recettes fiscales (4/4)

Taxe d'abonnement



Note: Erreur de prévision = recettes réalisées – recettes projetées.

Si erreur de prévision > 0 → sous-estimation dans le budget; si erreur de prévision < 0 → surestimation dans le budget.

Sources : Commission des Finances et du Budget (AED, Rapport explicatif au 19 octobre 2022), ministère des Finances, Legilux, projet de budget 2023, calculs BCL

- Les recettes de la taxe d'abonnement ont tendance à être surestimées en période de chute des marchés financiers (p.ex. 2009) et sous-estimées en période de forte hausse des cours (p.ex. 2007 et 2021).

4. La programmation pluriannuelle (1/5)

Les objectifs de moyen terme (en % du PIB)

Système actuel

Objectifs au niveau européen (Volet préventif du PSC)	Objectifs au niveau national
Solde nominal > -3 % du PIB Dette publique < 60 % du PIB	Dette < 30 % du PIB
Respect de l'OMT (+0,5 % entre 2020 et 2022 et 0,0 % entre 2023 et 2025)	
Norme européenne des dépenses	Norme nationale des dépenses

- Au vu de l'activation de la clause pour récession économique sévère, ces objectifs ne s'appliquent pas jusqu'en 2023 et ne s'appliqueront sans doute plus.

4. La programmation pluriannuelle (1/5)

Les objectifs de moyen terme (en % du PIB)

Proposition de la Commission du 9 novembre 2022

Objectifs au niveau européen (Pays avec un ratio de dette < 60%)	Objectifs au niveau national
Solde nominal > -3 % du PIB Dette publique < 60 % du PIB Suppression du solde structurel Suppression de l'OMT Suppression de la norme européenne des dépenses	???????

- Cadre réformé de gouvernance mis en œuvre au plus tôt à partir de 2024.

4. La programmation pluriannuelle (3/5)

Les objectifs de moyen terme (en % du PIB)

Programmation pluriannuelle 2022-2026	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Solde des administrations publiques	0,8	- 0,4	- 2,2	- 1,1	- 1,1	- 0,9
Solde de l'administration centrale	- 0,6	-1,7	- 3,4	- 2,3	- 2,1	- 1,7
Solde structurel des administrations publiques		- 0,2	- 2,0	- 0,9	- 1,0	- 0,8
Solde structurel des administrations publiques avec l'écart de production STATEC		0,0	- 1,8	- 0,7	- 0,7	- 0,5
Dette consolidée des administrations publiques	24,5	24,6	26,3	27,7	28,8	29,5

Sources: projet de budget 2023, projet de programmation pluriannuelle 2022-2026

Abstraction faite de l'activation de la clause pour récession économique sévère et des propositions récentes de la Commission européenne...

Les engagements européens

- Soldes nominaux en conformité avec les engagements européens et dette en conformité sur tout l'horizon de projection.
- Solde structurel: pas en ligne avec les engagements européens tant sur base des estimations de la LPFP 2022-2026 que de celles fournies par le STATEC.

Les engagements nationaux

- Dette en dessous du seuil de 30 % sur tout l'horizon de projection mais avec une faible marge en 2026.
- Solde structurel: conclusion identique à celle concernant les engagements européens.

4. La programmation pluriannuelle (4/5)

Les objectifs de moyen terme (en % du PIB)

Programmation pluriannuelle 2022-2026	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Solde des administrations publiques	0,8	- 0,4	- 2,2	- 1,1	- 1,1	- 0,9
Solde de l'administration centrale	- 0,6	-1,7	- 3,4	- 2,3	- 2,1	- 1,7
Solde structurel des administrations publiques		- 0,2	- 2,0	- 0,9	- 1,0	- 0,8
Solde structurel des administrations publiques avec l'écart de production STATEC		0,0	- 1,8	- 0,7	- 0,7	- 0,5
Dette consolidée des administrations publiques	24,5	24,6	26,3	27,7	28,8	29,5

Sources: projet de budget 2023, projet de programmation pluriannuelle 2022-2026

2020-2023

- Impact très important de la crise économique et sanitaire et de la crise énergétique.

2022-2026

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

4. La programmation pluriannuelle (5/5)

Évolution des recettes et des dépenses de l'administration centrale (en % de variation)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Moyenne 2023-2026
en taux de croissance (%)							
Recettes		6,4	5,1	6,4	4,6	4,4	5,1
Dépenses		10,5	10,8	2,6	3,8	3,0	5,0
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Différence 2022-2026
en % du PIB							
Recettes	30,3	29,9	29,5	30,2	30,5	30,8	0,9
Dépenses	30,8	31,6	32,9	32,5	32,6	32,5	0,9
Solde	-0,6	-1,7	-3,4	-2,3	-2,1	-1,7	0,1

Sources : projet de budget 2023, programmation pluriannuelle 2022-2026, calculs BCL

Dans un contexte d'inflation plus élevée qu'au cours des années précédentes...

- **Dépenses:** Croissance moyenne de 5 %, inférieure à la moyenne historique (6 %), malgré...

→ Un effet persistant de (certaines) dépenses effectuées dans le cadre du Plan de stabilisation en 2020 et 2021 et des Plans de solidarité en 2022 et 2023.

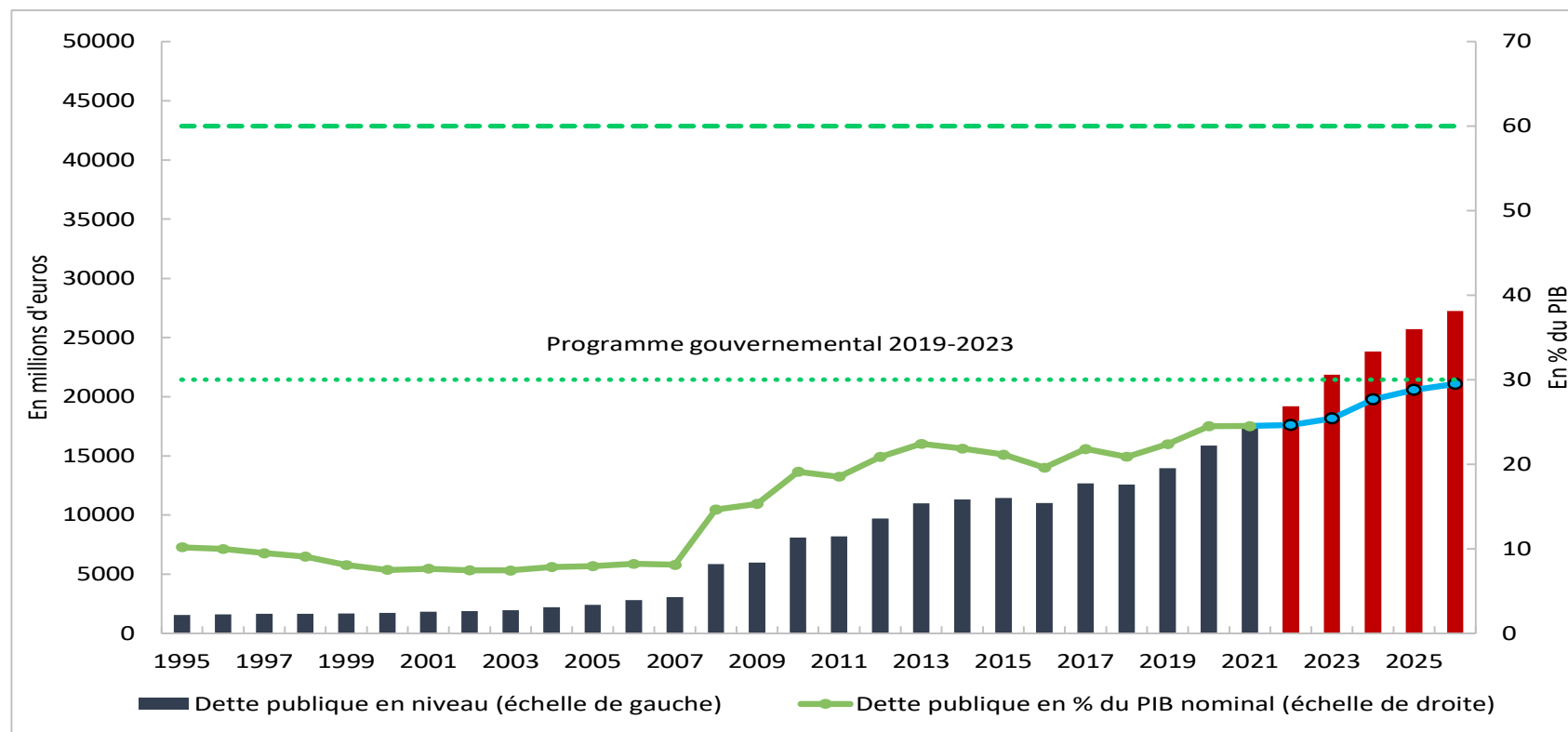
→ Une série de défis auxquels le Luxembourg devra faire face (logement, infrastructures, climat) et qui pourront faire pression à la hausse sur la croissance des dépenses.

- **Recettes:** Croissance projetée inférieure à la moyenne historique (5,8 %), scénario prudent, mais...

→ Conséquences (additionnelles) des crises sanitaire, économique et énergétique sur l'horizon de projection.

5. La dette publique (1/4)

Dette consolidée des administrations publiques



Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2022-2026 et calculs BCL.

- Anciennes autorisations d'emprunts ont été abolies*.
- Autorisations d'emprunts disponibles pour 2023 et 2024 (6 000 millions d'euros*) insuffisantes pour couvrir le financement de la dette jusqu'en 2024 (7 145 millions d'euros).

* Article 42 du projet de budget 2023.

5. La dette publique(2/4)

Dette publique (LPFP 2022-2026)

	31.12.2021		2022		2026	
	en mio EUR	en % du PIB	en mio EUR	en % du PIB	en mio EUR	en % du PIB
Dette consolidée des administrations publiques	17729	24,5	19195	24,6	27226	29,5
p.m. PIB nominal au 31.12.2021	72295		77935		92279	
Dette non consolidée de l'administration centrale	16966	23,5	18291	23,5	26260	28,5
dont dette de l'Etat central	15479	21,4	16821	21,6	24791	26,9
Dette non consolidée des administrations locales	934	1,3	934	1,2	934	1,0
Dette non consolidée de la Sécurité sociale	84	0,1	32	0,0	32	0,0

Sources : STATEC, Trésorerie de l'Etat, LPFP 2022-2026 et calculs BCL.

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

5. La dette publique (3/4)

Encours de la dette publique de l'Etat central au 31 octobre 2022 (en millions d'euros)

Titres de dette émis par l'Etat au 31.10.2022	En mio EUR	En %
Bons du Trésor (<i>promissory notes</i>)	116	
Dette publique	16277	100,0
dont emprunts obligataires	15750	96,8
dont emprunts/prêts bancaires à moyen et long terme	527	3,2

Emprunts	Type	Date d'émission	Echéance finale	Encours (en mio EUR)
BCEE 1,750%	Prêt bancaire		30.06.2023	2
GRAND-DUCHE 2,125%	Emprunt obligataire institutionnel	10.07.2013	10.07.2023	2000
BCEE 1,890%	Prêt bancaire		31.12.2023	18
BCEE 0,000%	Prêt bancaire		02.10.2024	500
BCEE 1,900%	Prêt bancaire		30.12.2024	8
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel	28.04.2020	28.04.2025	1500
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel	13.11.2019	13.11.2026	1700
GRAND-DUCHE 0,625%	Emprunt obligataire institutionnel	01.02.2017	01.02.2027	2000
GRAND-DUCHE 2,25%	Emprunt obligataire institutionnel	19.03.2013	19.03.2028	750
GRAND-DUCHE 1,375%	Emprunt obligataire institutionnel	25.05.2022	25.05.2029	1250
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel	28.04.2020	28.04.2030	1000
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel	24.03.2021	24.03.2031	2500
GRAND-DUCHE 0,00%	Emprunt obligataire institutionnel ("emprunt durable")	07.09.2020	07.09.2032	1500
GRAND-DUCHE 1,75%	Emprunt obligataire institutionnel	25.05.2022	25.05.2042	1250
GRAND-DUCHE 2,75%	Emprunt obligataire institutionnel	20.08.2013	20.08.2043	300
Total de la dette publique de l'Etat central				16277
Dont emprunts obligataires				15750
Dont prêts bancaires				527

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

Au 30 septembre 2022, l'Eurosystème détenait pour 5,8 milliards d'euros (book value) de dette du Luxembourg, soit 37% du total des emprunts obligataires, dont 4,5 milliards pour la BCL.

5. La dette publique (4/4)

Analyse de sensibilité du ratio de dette des administrations publiques en 2023 (% du PIB)

		Choc sur le PIB nominal		
		-3 %	0 %	+3 %
Choc sur la dette nominale	-20%	21,7%	21,1%	20,5%
	-10%	24,4%	23,7%	23,0%
	0%	27,1%	26,3%	25,6%
	+10%	29,9%	29,0%	28,1%
	+20%	32,6%	31,6%	30,7%

Sources : Projet de budget 2023, calculs BCL.

Projections du projet de budget 2023 (octobre 2022) pour l'année 2023:

- Ratio de dette : 26,3 % du PIB
- PIB nominal : 82 939 mio EUR
- Dette publique brute : 21 840 mio EUR



Merci pour votre attention

