

N° 7666¹¹**N° 7667¹⁰****CHAMBRE DES DEPUTES**Session ordinaire 2020-2021

PROJET DE LOI**concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat
pour l'exercice 2021 et modifiant :**

- 1° la loi modifiée du 7 août 1920 portant majoration des droits d'enregistrement, de timbre, de succession, etc. ;**
- 2° la loi générale des impôts modifiée du 22 mai 1931 (« Abgabenordnung ») ;**
- 3° la loi modifiée du 27 novembre 1933 concernant le recouvrement des contributions directes, des droits d'accise sur l'eau-de-vie et des cotisations d'assurance sociale ;**
- 4° la loi modifiée du 9 juillet 1937 sur l'impôt sur les assurances ;**
- 5° la loi modifiée du 1er février 1939 sur l'impôt dans l'intérêt du service d'incendie ;**
- 6° la loi modifiée du 28 janvier 1948 tendant à assurer la juste et exacte perception des droits d'enregistrement et de succession ;**
- 7° la loi modifiée du 22 juin 1963 fixant le régime des traitements des fonctionnaires de l'Etat ;**
- 8° la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu ;**
- 9° la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la valeur ajoutée ;**
- 10° la loi modifiée du 25 février 1979 concernant l'aide au logement ;**
- 11° la loi modifiée du 14 mai 1997 relative à la participation à des institutions financières internationales ;**
- 12° la loi modifiée du 27 juillet 1997 sur le contrat d'assurance ;**
- 13° la loi modifiée du 28 avril 1998 portant**
 - a) harmonisation de l'enseignement musical dans le secteur communal ;**
 - b) modification de l'article 5 de la loi du 24 mai 1989 sur le contrat de travail ;**
 - c) modification de la loi modifiée du 22 juin 1963 fixant le régime des traitements des fonctionnaires de l'Etat ;**
- 14° la loi modifiée du 21 décembre 1998 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 1999 ;**

- 15° la loi modifiée du 23 décembre 2004 établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre ;
- 16° la loi modifiée du 11 mai 2007 relative à la création d'une société de gestion de patrimoine familial (« SPF ») ;
- 17° la loi modifiée du 16 décembre 2008 concernant l'intégration des étrangers au Grand-Duché de Luxembourg ;
- 18° la loi du 19 décembre 2008 portant révision du régime applicable à certains actes de société en matière de droits d'enregistrement, portant transposition de la directive 2008/7/CE du Conseil du 12 février 2008 concernant les impôts indirects frappant les rassemblements de capitaux, modifiant: la loi modifiée du 7 août 1920, portant majoration des droits d'enregistrement, de timbre, de succession, etc., la loi modifiée du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif, la loi du 22 mars 2004 relative à la titrisation, la loi modifiée du 15 juin 2004 relative à la société d'investissement en capital à risque (SICAR), la loi modifiée du 13 juillet 2005 relative aux institutions de retraite professionnelle sous forme de sepcav et assep, la loi du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, et abrogeant la loi modifiée du 29 décembre 1971 concernant l'impôt frappant les rassemblements de capitaux dans les sociétés civiles et commerciales et portant révision de certaines dispositions législatives régissant la perception des droits d'enregistrement ;
- 19° la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif ;
- 20° la loi modifiée du 17 décembre 2010 fixant les droits d'accise et les taxes assimilées sur les produits énergétiques, l'électricité, les produits de tabacs manufacturés, l'alcool et les boissons alcooliques ;
- 21° la loi modifiée du 25 mars 2015 fixant le régime des traitements et les conditions et modalités d'avancement des fonctionnaires de l'Etat ;
- 22° la loi du 23 juillet 2016 portant création d'un impôt dans l'intérêt des services de secours ;
- 23° la loi modifiée du 23 décembre 2016
 - 1. instituant un régime d'aides pour la promotion de la durabilité, de l'utilisation rationnelle de l'énergie et des énergies renouvelables dans le domaine du logement ;
 - 2. modifiant la loi modifiée du 23 décembre 2004 établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre ;
- 24° la loi modifiée du 20 juillet 2017 ayant pour objet la mise en place d'un régime d'aide à l'investissement à finalité régionale ;
- 25° la loi modifiée du 28 juillet 2018 relative au revenu d'inclusion sociale

**et portant abrogation de la loi modifiée du 22 décembre 1993
ayant pour objet la relance de l'investissement dans l'intérêt
du développement économique**

P R O J E T D E L O I

**relative à la programmation financière pluriannuelle
pour la période 2020-2024**

* * *

AVIS DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

SOMMAIRE¹

	<i>page</i>
1. Le contexte macroéconomique au Luxembourg et dans la zone euro	5
1.1. Le contexte macroéconomique depuis la crise financière	5
1.1.1. La croissance économique	5
1.1.2. Le revenu national brut	10
1.1.3. La balance courante	12
1.1.4. Le chômage et l'emploi	18
1.1.5. Les coûts salariaux unitaires et le coût salarial moyen	24
1.1.6. L'inflation	26
1.2. Les perspectives de croissance à court terme	30
1.2.1. La zone euro	30
1.2.2. Le Luxembourg	31
1.3. Les finances publiques	36
1.3.1. La politique budgétaire au cours des années récentes	36
1.3.2. La situation budgétaire : estimations pour l'administration centrale en 2020	40
2. Les grandes lignes du projet de budget 2021	43
2.1. La présentation globale du projet de budget 2021	43
2.1.1. Présentation du projet de budget 2021	43
2.1.2. Impact de la crise sanitaire et économique sur les projections de finances publiques	45
2.1.3. Nouvelles mesures	48
2.2. L'analyse détaillée des recettes	53
2.2.1. Impôt sur le revenu des personnes physiques	55
2.2.2. Impôt sur le revenu des sociétés	59
2.2.3. Droits de douanes et accises	67
2.2.4. Taxe d'abonnement	72
2.2.5. TVA	79
2.2.6. Les recettes en provenance des participations de l'Etat	81
2.3. L'analyse détaillée des dépenses	84
2.3.1. Les dépenses directes	84

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

2.3.2. Les dépenses fiscales	96
3. La programmation pluriannuelle	99
3.1. Le volet macroéconomique	99
3.2. Le volet finances publiques	105
3.2.1. Les engagements européens	108
3.2.2. Les engagements nationaux	109
4. La Trésorerie de l'Etat et les transactions sur la dette publique	110
4.1. La Trésorerie de l'Etat	110
4.2. Les transactions sur la dette publique	111
5. Les administrations locales	112
6. Projections de finances publiques de la BCL couvrant la période 2020 à 2023	117
6.1. Les recettes	118
6.2. Les dépenses	120
6.3. Les capacités ou besoins de financement	122
6.4. La dette publique : évolution récente et perspectives	123
7. Analyse des risques et soutenabilité à long terme des finances publiques luxembourgeoises	126
7.1. Analyse des risques	126
8. Plans de stabilisation mis en place au Luxembourg et au niveau de l'Union européenne	128
8.1. Les plans nationaux : le cas du Luxembourg en comparaison européenne	128
8.2. Les plans au niveau européen	131
8.2.1. Les trois filets de sécurité	131
8.2.2. Le Fonds de relance européen – Next Generation EU	139

ENCADRES

	<i>page</i>
Encadré 1 : La taxe d'abonnement : définition et caractéristiques	75

*

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

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

1. LE CONTEXTE MACROECONOMIQUE AU LUXEMBOURG ET DANS LA ZONE EURO

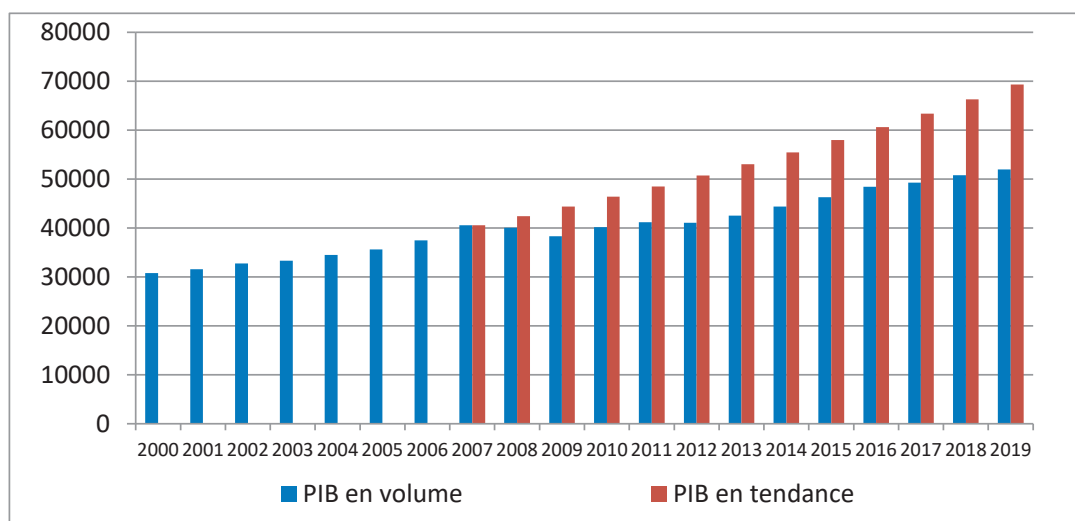
1.1. Le contexte macroéconomique depuis la crise financière

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.

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



Sources: STATEC, calculs BCL

Les barres bleues du graphique 1 affichent la trajectoire observée du PIB réel sur la période s'étalant de 2000 à 2019. Les barres en rouge représentent la trajectoire conditionnée à l'hypothèse selon laquelle l'économie luxembourgeoise aurait maintenu son rythme de croissance d'avant la 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.

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. A 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).

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

Tableau 1 : Evolution 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

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

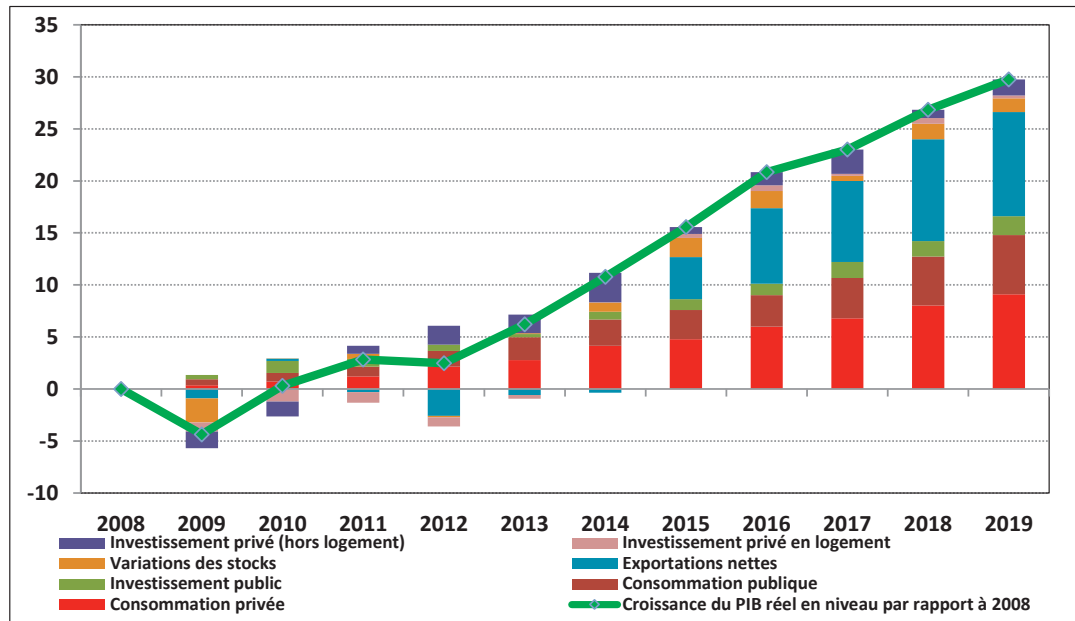
Tableau 2 : Evolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB dans la zone euro (resp. en milliards d'euros, en % et en indice (2015=100))

	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

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

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



Sources : STATEC, calculs BCL

Depuis le début de l'année 2008, les dépenses de consommation publique et les investissements publics ont contribué positivement à l'évolution du PIB réel et leurs niveaux en 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

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.

$$\frac{PIB_A - PIB_{2008}}{PIB_{2008}} = \sum_{D \in Z} \alpha_D * \frac{D_A - D_{2008}}{D_{2008}}, Z = \{C, G, Iprivé, Ipub, X-M, \Delta Stocks\}$$

où C représente la consommation privée, G la consommation publique, Iprivé l'investissement privé (qui résulte de la somme de l'investissement privé hors logement et de l'investissement privé en logement), Ipub 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 $\Delta Stocks$ 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.

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.

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'Etat (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.

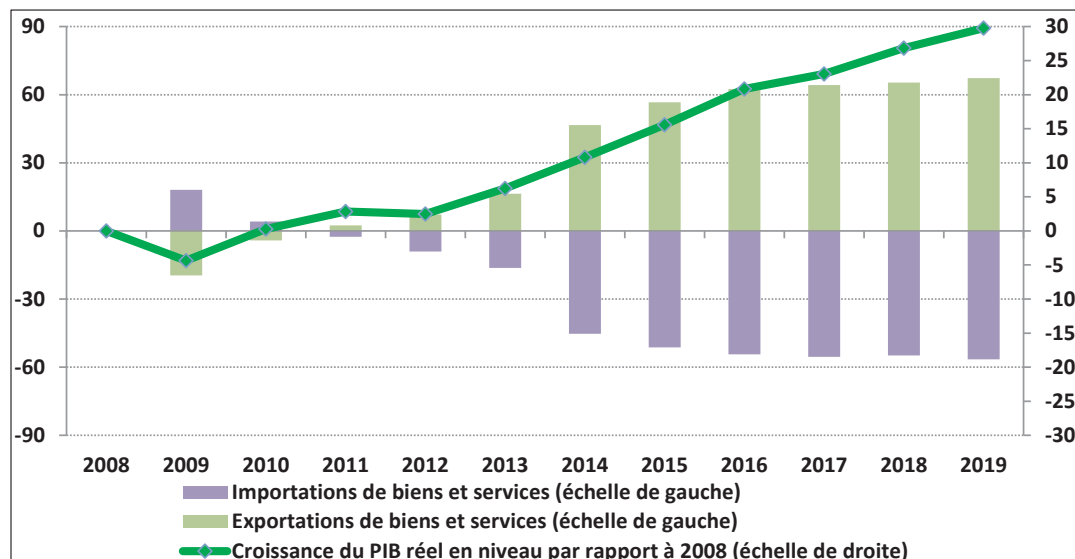
Le graphique 3 sépare la contribution à cette croissance provenant des exportations et des importations, en comparant le PIB réel en 2019 à son niveau en 2008⁸.

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.

7 Par exemple, en 2019 le PIB réel du Luxembourg s'est établi à un niveau qui surpasse 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 %. Etant 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 bleue 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 rouge du graphique. Enfin, la contribution de la consommation publique à la croissance s'est établie à 5,7 p.p. (barre bordeaux). 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 violette), 1,3 p.p. (barre orange) et 1,8 p.p. (barre verte). 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).

8 Entre 2008 et 2019, les exportations et les importations ont progressé de respectivement 40 % et 43 %. Etant 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 verte 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 violette. Le graphique 2 montre que les évolutions du commerce extérieur (exportations et importations) ont expliqué une part non négligeable des variations du PIB par rapport à l'année 2008.

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



Sources : STATEC, calculs BCL

L'investissement privé hors logement⁹, de son côté, est repassé 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'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 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.

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).

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.

1.1.2. Le revenu national brut

Le PIB et le RNB

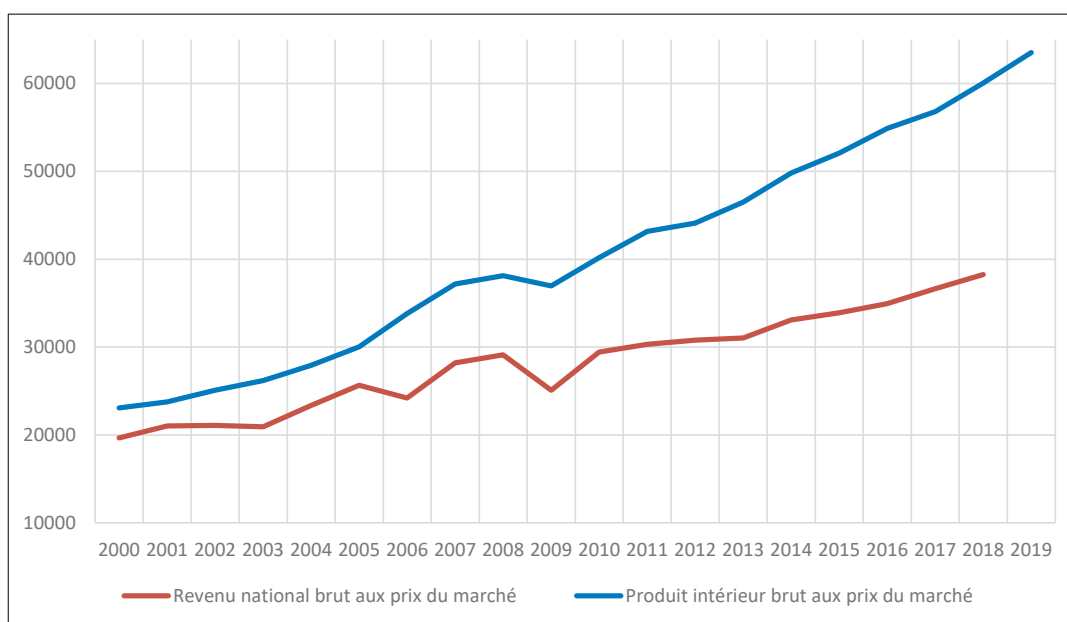
Le graphique 4 compare le PIB nominal au revenu national brut (RNB).

A 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.

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



Source : STATEC

Le PIB est un indicateur du revenu produit sur le territoire du Luxembourg ou, autrement dit, il mesure le revenu généré par l'ensemble des activités économiques sur le territoire luxembourgeois. Cette production bénéficie aux résidents du Luxembourg, mais aussi aux agents résidant sur un territoire étranger dès lors qu'ils travaillent au Luxembourg (travailleurs frontaliers) ou qu'ils détiennent des actifs sur le territoire luxembourgeois.

Le RNB, quant à lui, mesure le revenu total des agents résidant au Luxembourg. Ainsi, il exclut les revenus versés à des non-résidents et inclut les revenus des résidents provenant du reste du monde. Il est obtenu en déduisant du PIB la rémunération nette des frontaliers, les revenus nets de la propriété¹⁴ versés ou reçus du reste du monde et, de manière plus négligeable, les impôts nets payés au reste du

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.

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.

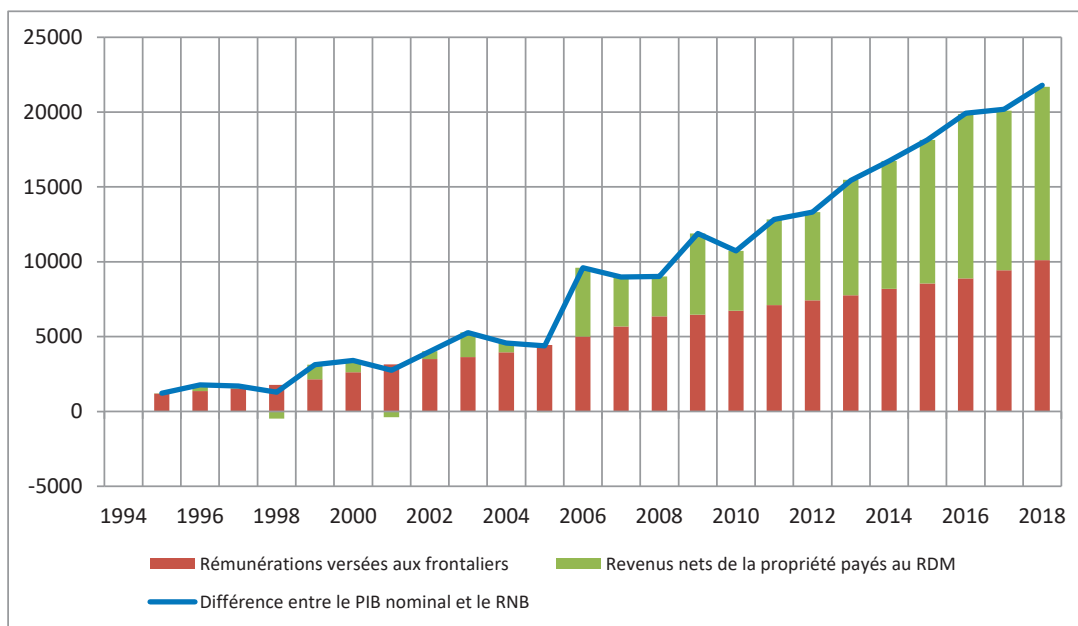
monde¹⁵. Le RNB est un indicateur conceptuellement plus proche de la notion du « bien-être » de la population résidente que le PIB.

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 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.

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



Source : STATEC

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

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.

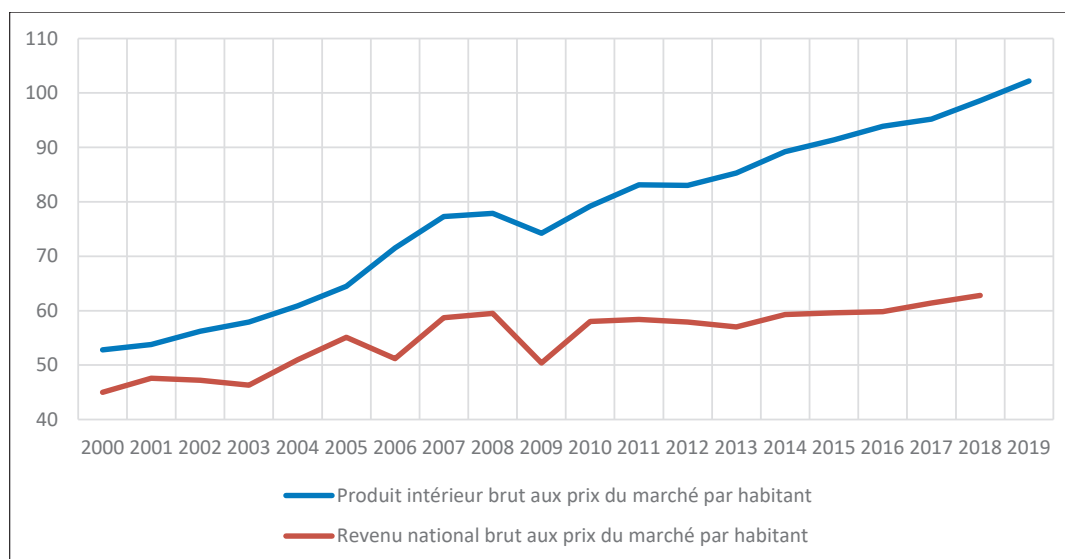
Le PIB par habitant et le RNB par habitant¹⁷

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.

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



Source : STATEC

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.

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.

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.

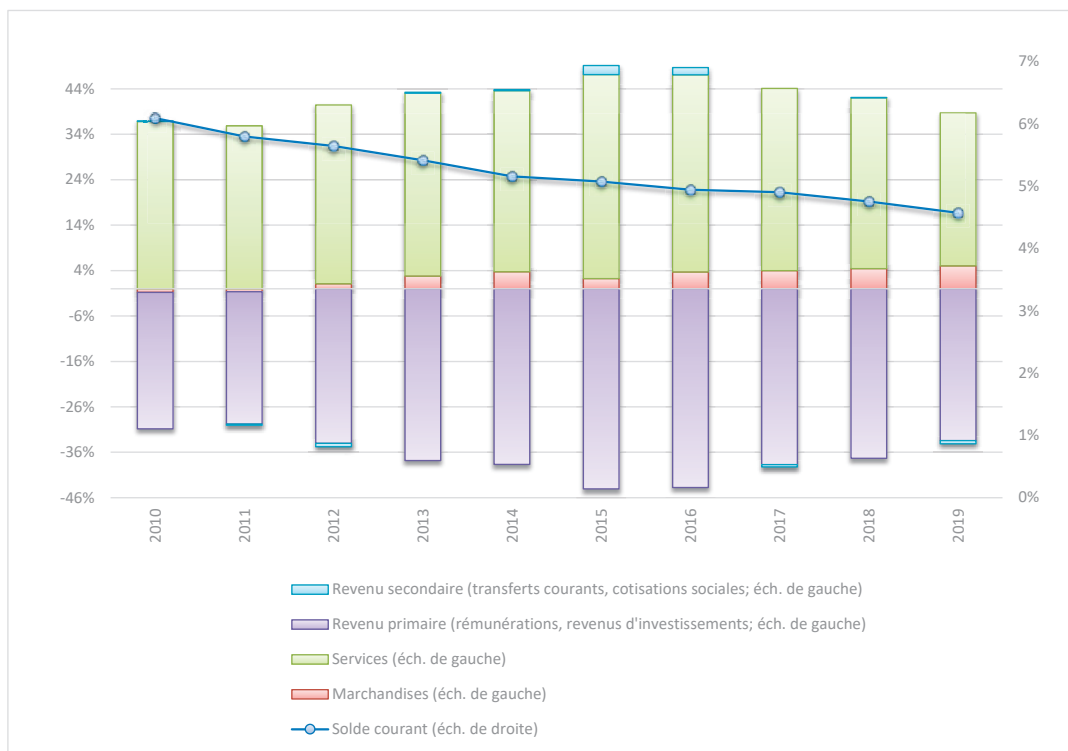
La répartition des revenus secondaires et la masse salariale des résidents qui travaillent à l'étranger ont peu d'importance pour l'analyse du compte courant au Luxembourg, car leurs flux sont relativement faibles.

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.

Graphique 7 : Evolution du solde courant (en % du PIB)



Sources: STATEC, BCL

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.

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 enregistrait 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 liée 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

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.

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 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.

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.

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 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 (IDE)*

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.

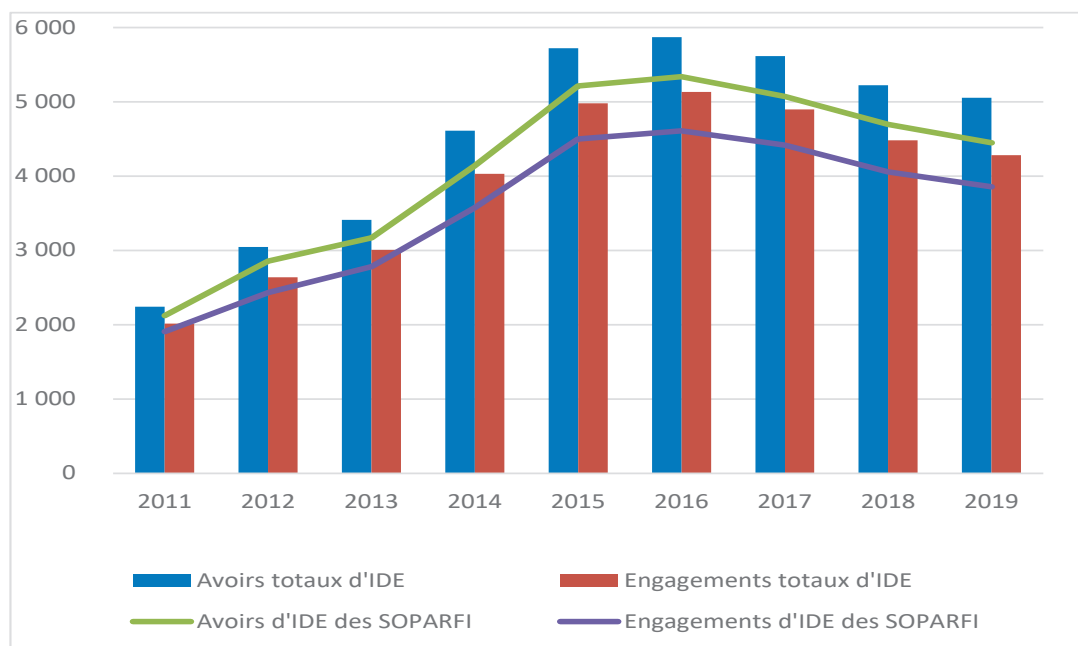
Les investissements directs sont des investissements transnationaux par lesquels un résident à l'étranger détient le contrôle ou une influence importante sur la gestion d'une entreprise résidente domestique. Outre les participations au capital social qui confèrent le contrôle ou l'influence, les investissements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

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.

Graphique 8 : Evolution des encours d'investissements directs du Luxembourg
(en milliards d'euros)



Sources : STATEC, BCL, calculs BCL

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.

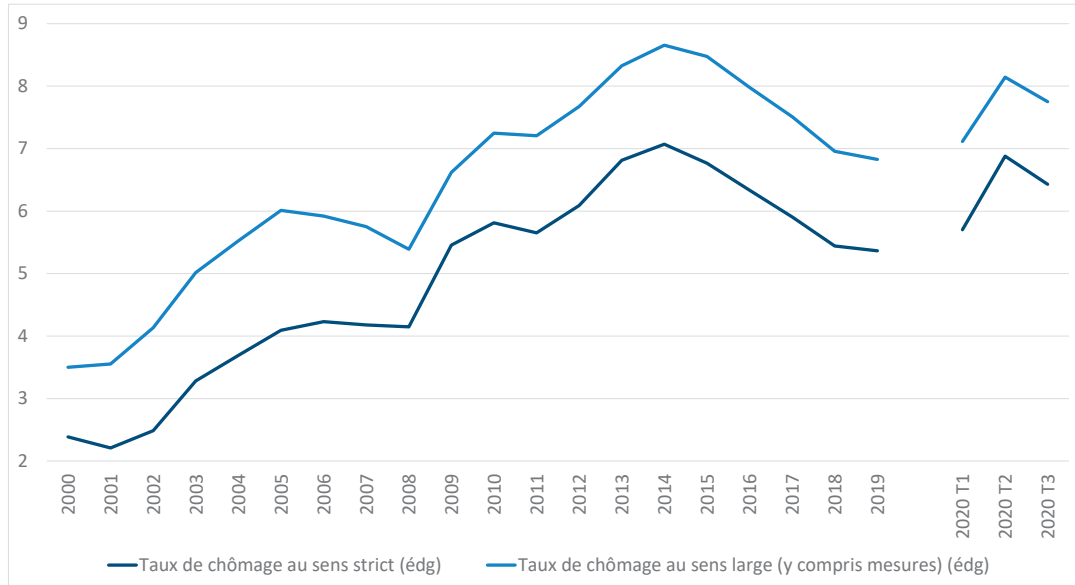
D'après les plus récentes données disponibles – qui demeurent provisoires – le taux de chômage au sens large s'est établi à près de 8 % en octobre 2020. Par ailleurs, dans le sillage des mesures de confinement qui ont suivi la propagation du coronavirus, le recours au dispositif de chômage partiel a

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 %).

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.

Graphique 9 : Taux de chômage (nombre de chômeurs en % de la population active)



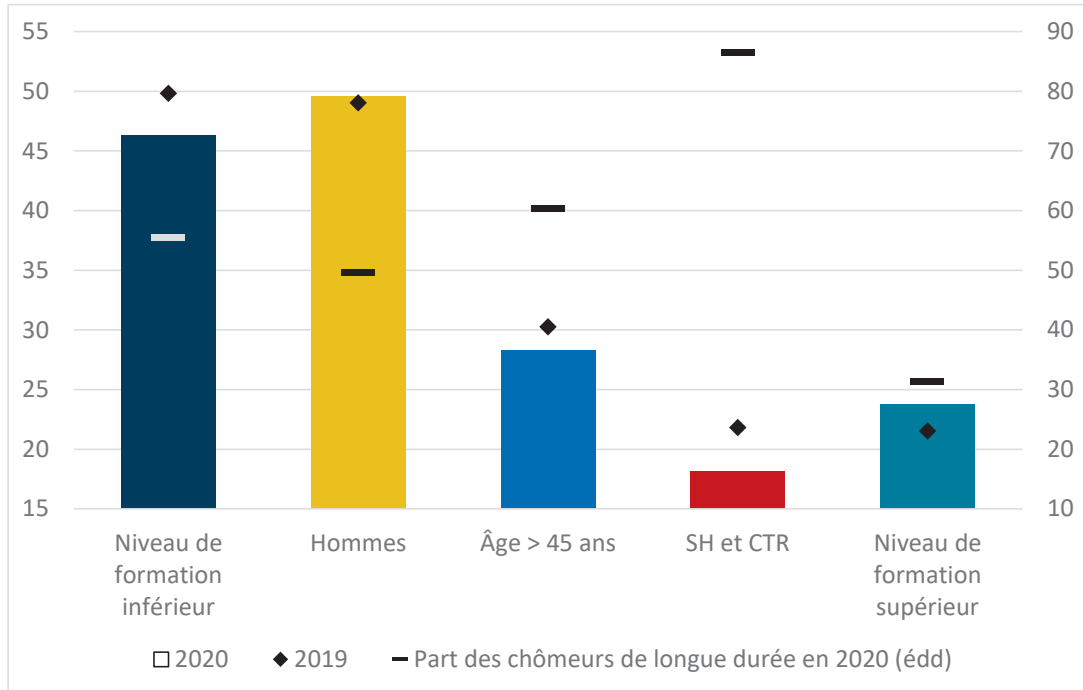
Remarque : En ce qui concerne 2020, les données demeurent provisoires. Le taux de chômage au sens large (y compris mesures) fait référence aux demandeurs d'emploi au sens strict, auxquels on ajoute ceux qui bénéficient d'une mesure de soutien à l'emploi (voir la note de bas de page n° 24 pour plus de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

Sources : ADEM, STATEC, calculs BCL

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.

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.

Graphique 10 : Décomposition des demandeurs d'emploi selon leurs caractéristiques et part des chômeurs de longue durée (en % du nombre total de chômeurs respectivement en % du nombre de chômeurs dans chaque catégorie)



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

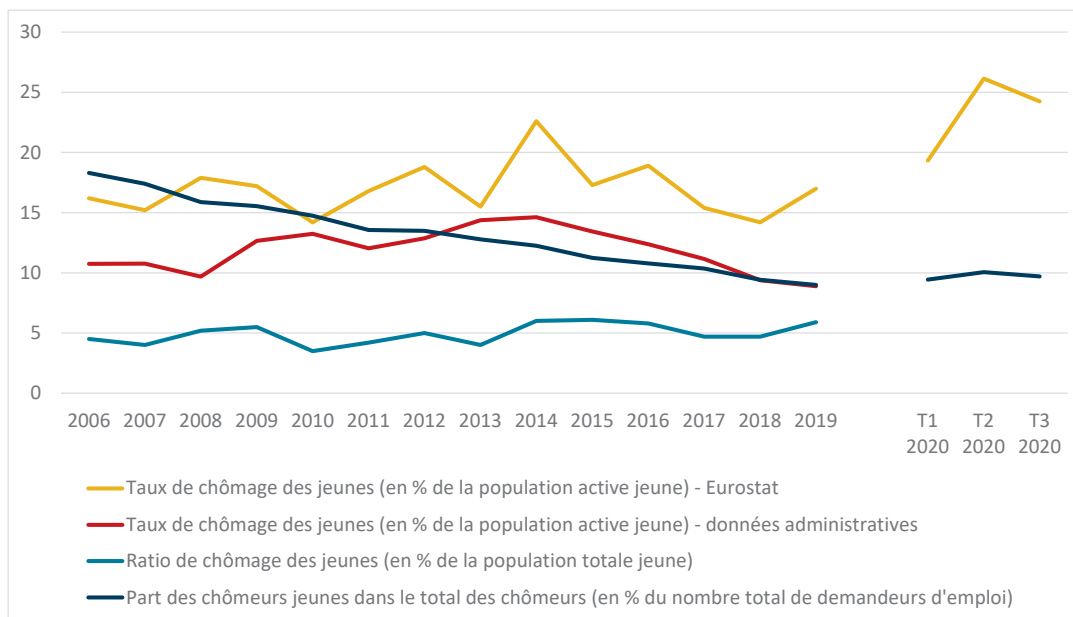
Sources : ADEM, calculs BCL

La crise sanitaire a également eu des répercussions sur la population 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).

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.

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

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).

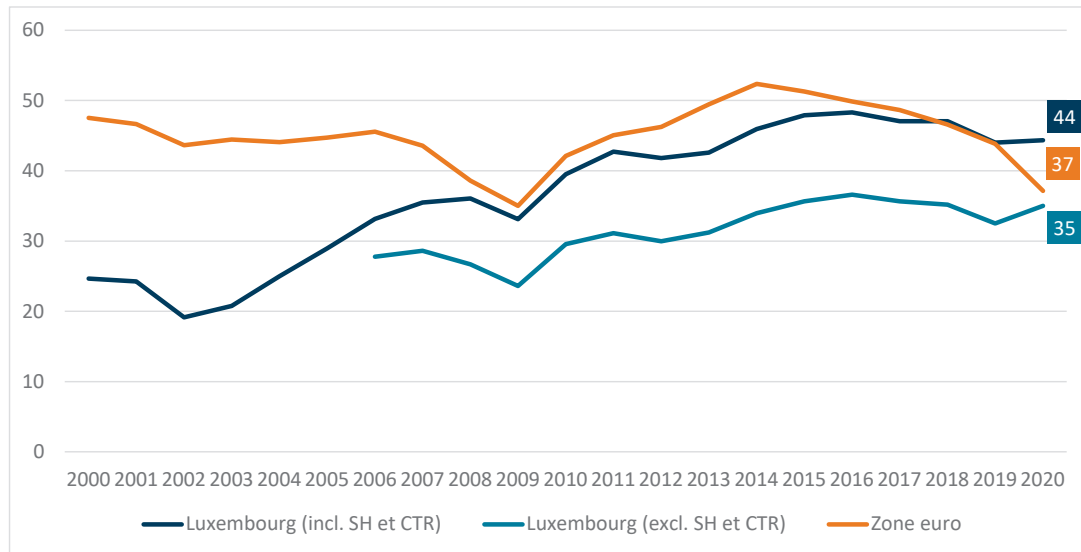
La sensibilité accrue des jeunes aux aléas conjoncturels s'expliquerait notamment par leur part disproportionnée dans des secteurs davantage exposés au cycle économique ou caractérisés par un fort taux de rotation de l'emploi (comme le secteur de l'HORECA ou le travail intérimaire). En tant que nouveaux 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 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.

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

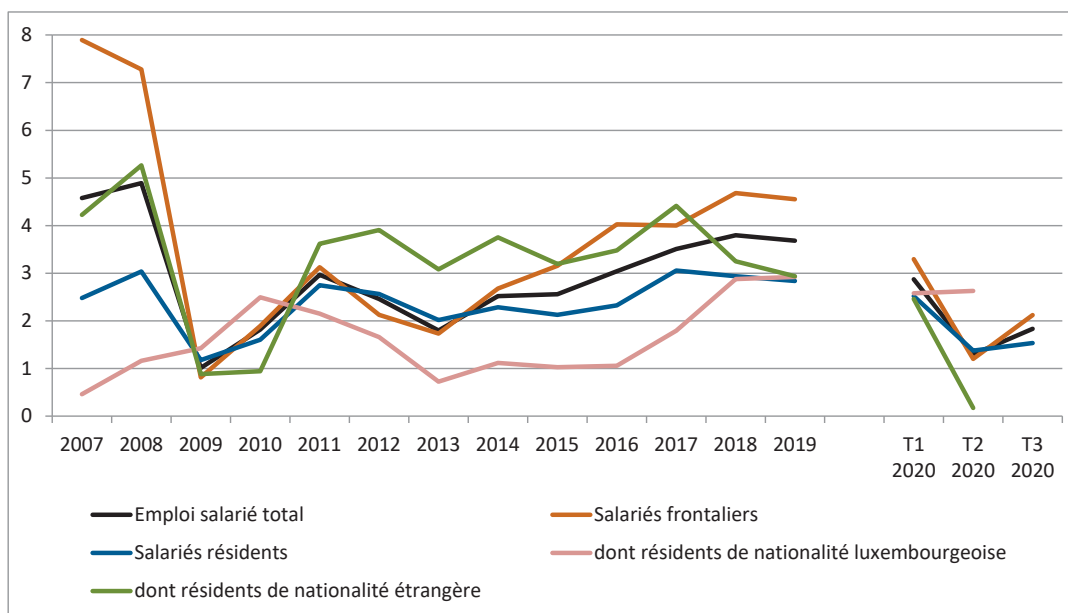


Remarque : En ce qui concerne l'année 2020, les données ne font référence qu'aux deux premiers trimestres pour la zone euro et aux dix premiers mois pour le Luxembourg et demeurent par conséquent provisoires. SH: salariés handicapés, CTR: salariés à capacité réduite.

Sources : ADEM, Eurostat, calculs BCL

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.

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'enlèvement 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.

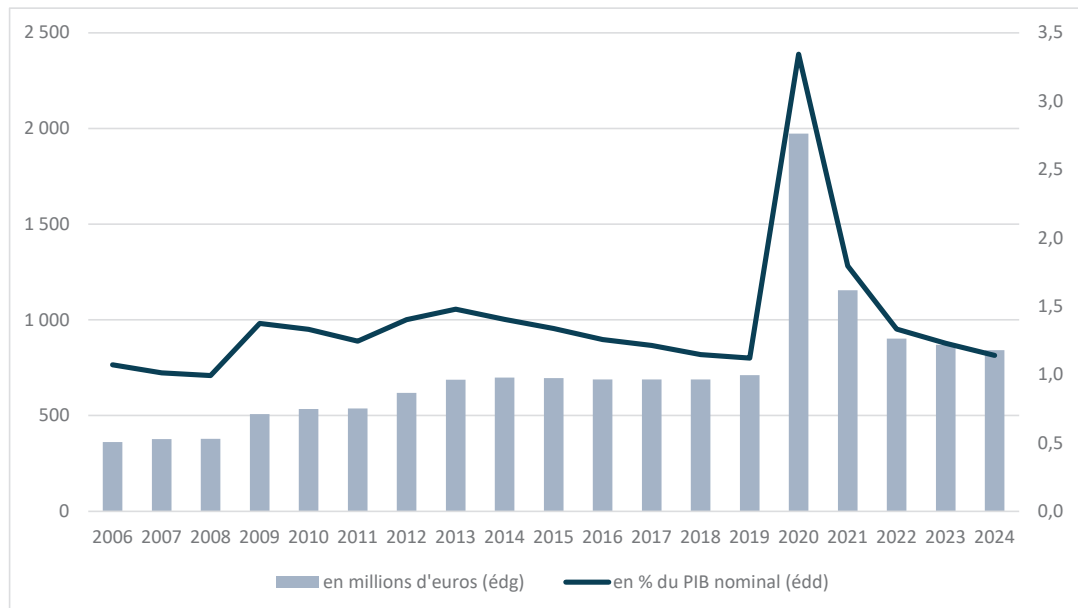
Le chômage, en particulier le chômage de longue durée, reste un fléau lourd de conséquences sociales, économiques et financières. Outre les implications directes en termes de revenus pour les personnes à la recherche d'un emploi, le chômage a également des répercussions directes sur les finances publiques. 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.

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.

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 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).

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



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

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.

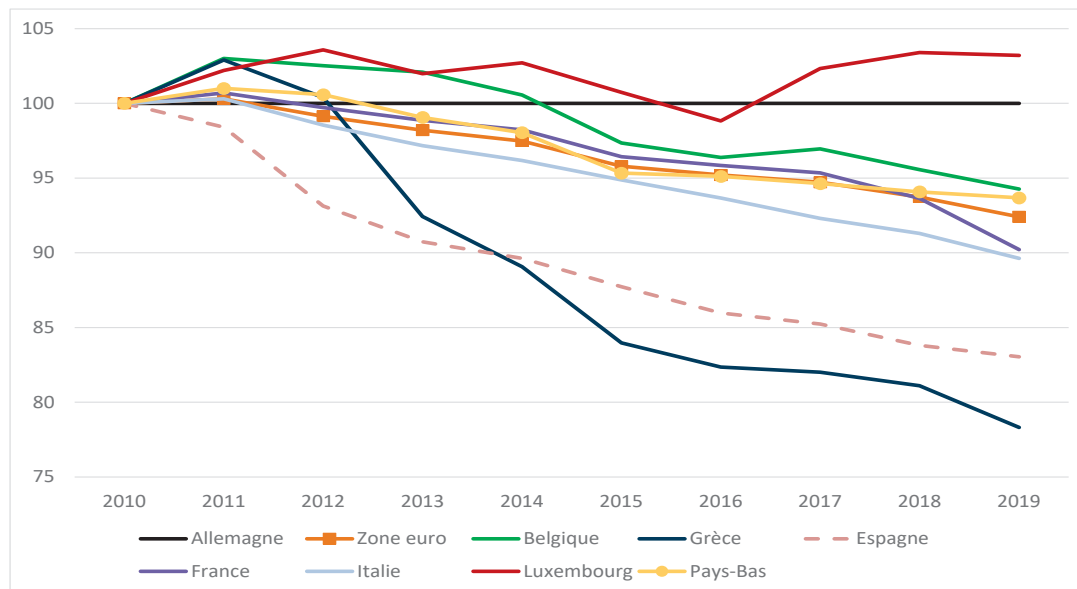
30 Ces dépenses ont été financées par une dotation extraordinaire de 900 millions d'euros qui est venue s'ajouter à l'alimentation normale du Fonds pour l'emploi, telle que prévue dans le budget 2020 pour l'année 2020.

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.

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 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.

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



Sources : Eurostat, calculs BCL

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.

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.

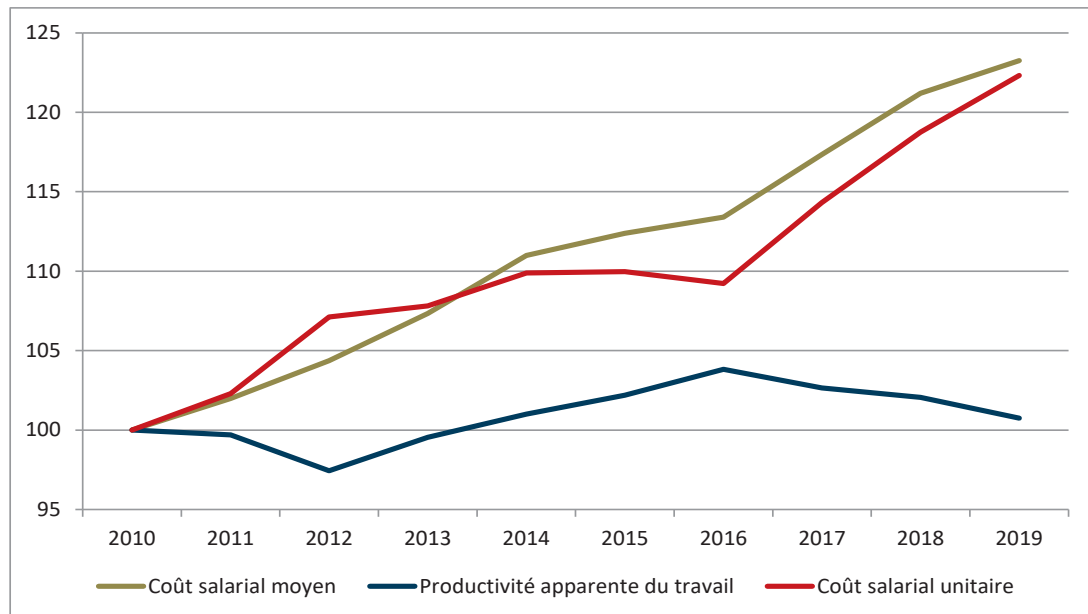
34 Il convient de noter que le choix de l'année de départ peut avoir une influence sur les résultats de l'analyse dans la mesure où l'évolution des coûts salariaux est comparée au niveau observé au cours de cette année de référence qui sert en quelque sorte de « point d'équilibre ». Dans le présent avis, 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.

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.

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.

Graphique 16 : Evolution du coût salarial moyen et de la productivité du travail au Luxembourg (indice 2000 = 100)



Sources : STATEC, calculs BCL

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.

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).

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).

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.

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	64,0	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 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 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 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.

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

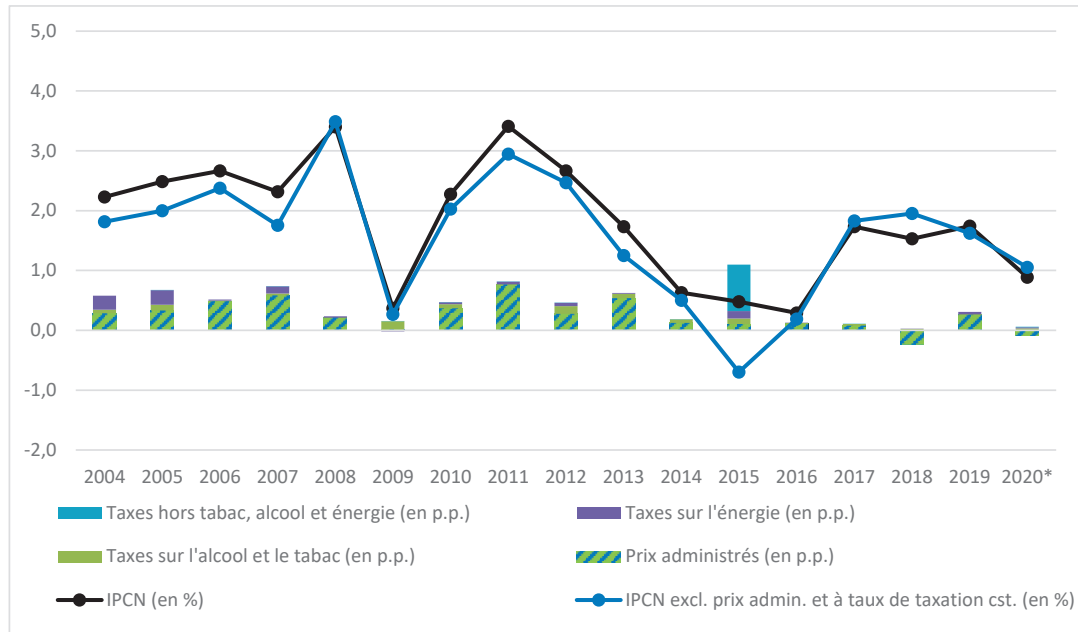
⁴⁰ Sans informations plus précises sur le timing de l'introduction de cette mesure, nous avons supposé dans le cadre de nos projections que la taxe carbone serait introduite pleinement en janvier 2021.

Pour les détails de la taxe carbone et de son incidence sur les prix des produits pétroliers, voir sous 2.2.3 : Droits de douanes et accises.

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_Explications.pdf.

Graphique 17 : Inflation et contributions de mesures gouvernementales à l'inflation (respectivement en taux de variation annuels et en points de pourcentage)⁴³



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

Echelle 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 : Echelle 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

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.

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.

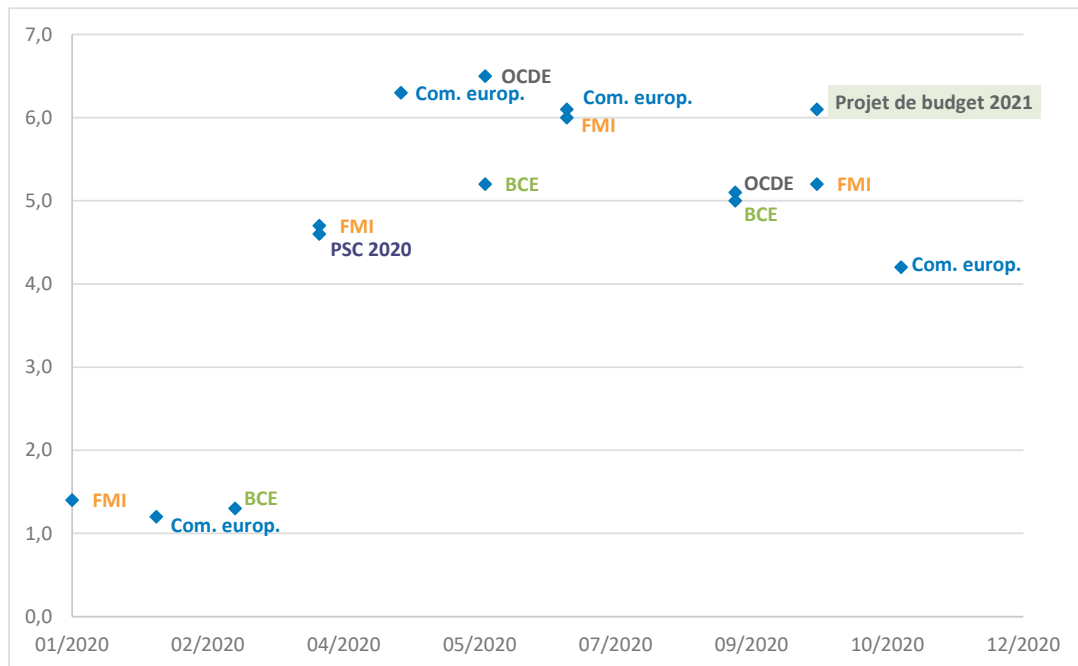
1.2. Les perspectives de croissance à court terme

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.

Graphique 18 : Evolution des projections du PIB réel dans la zone euro pour l'année 2021 (en %)



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

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

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

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

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 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.

A 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.

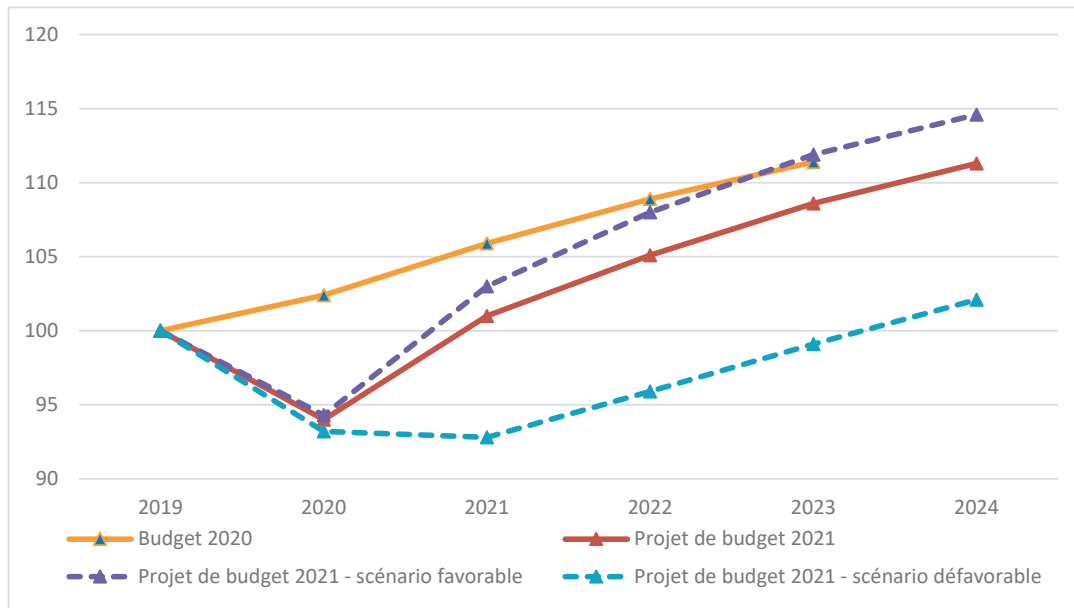
⁴⁵ Voir Bob Krebs (2019) *Revisions to Quarterly National Accounts data in Luxembourg*, Cahier d'études N°136 de la BCL.

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

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).

Graphique 19 : Evolution 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.

A 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.

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.

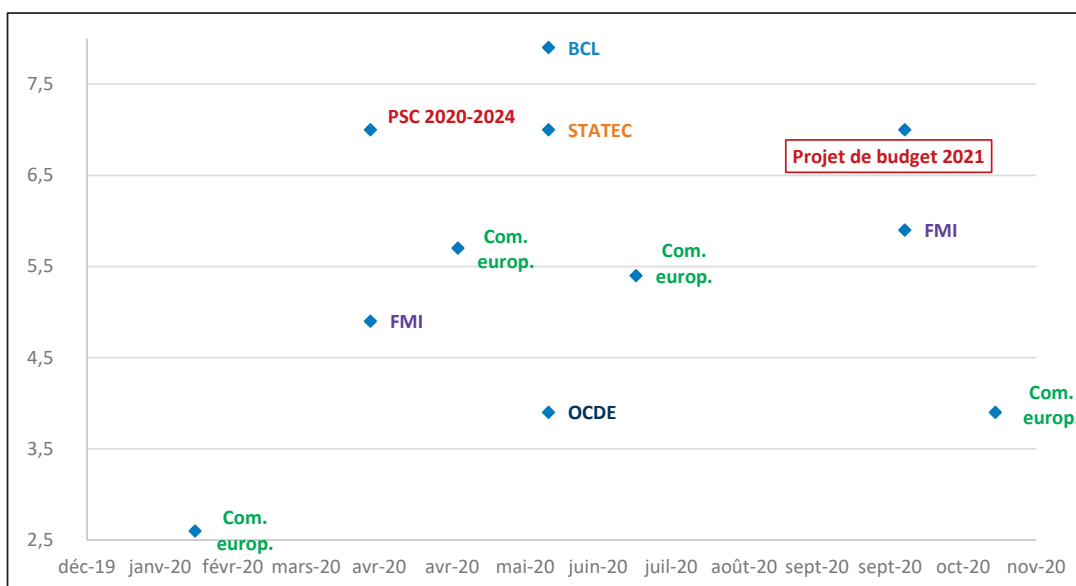
Le graphique ci-après présente l'évolution des projections du PIB réel au Luxembourg pour l'année 2021.

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.

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.

Graphique 20 : Evolution des projections du PIB réel au Luxembourg pour l'année 2021 (en %)



Sources : 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 : Ecart 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	1,7	-6,3	-2,1
Commission européenne	0,0	-6,3	-4,7
STATEC (note de septembre 2020)	0,6	-7,9	-4,1

Sources: STATEC, CE, budget 2020, projet de budget 2021

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 produc-

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.

tivité totale des facteurs. Dans chaque cas, l'identification de la composante tendancielle dépende 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.

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 : Evolution 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
<i>Recettes adm. centrale</i>	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
<i>Dépenses adm. centrale</i>	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
<i>Recettes adm. locales</i>	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

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Différence 2010-2019
<i>Dépenses adm. locales</i>	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
<i>Solde adm. locales</i>	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
<i>Recettes séc. soc.</i>	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
<i>Dépenses séc. soc.</i>	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
<i>Solde séc. soc.</i>	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.

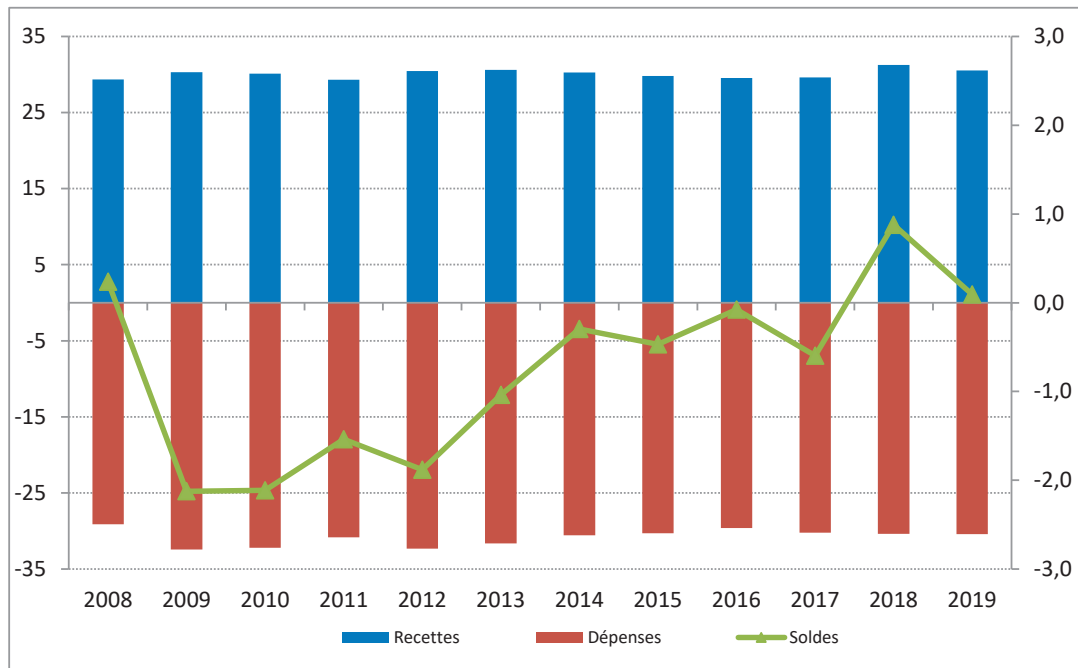
1.3.1.2. *L'administration centrale*

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).

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).

Graphique 21 : Recettes, dépenses (échelle de gauche) et soldes (échelle de droite) de l'administration centrale (en % du PIB nominal)



Sources : STATEC, calculs BCL

Tableau 12 : Evolution 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

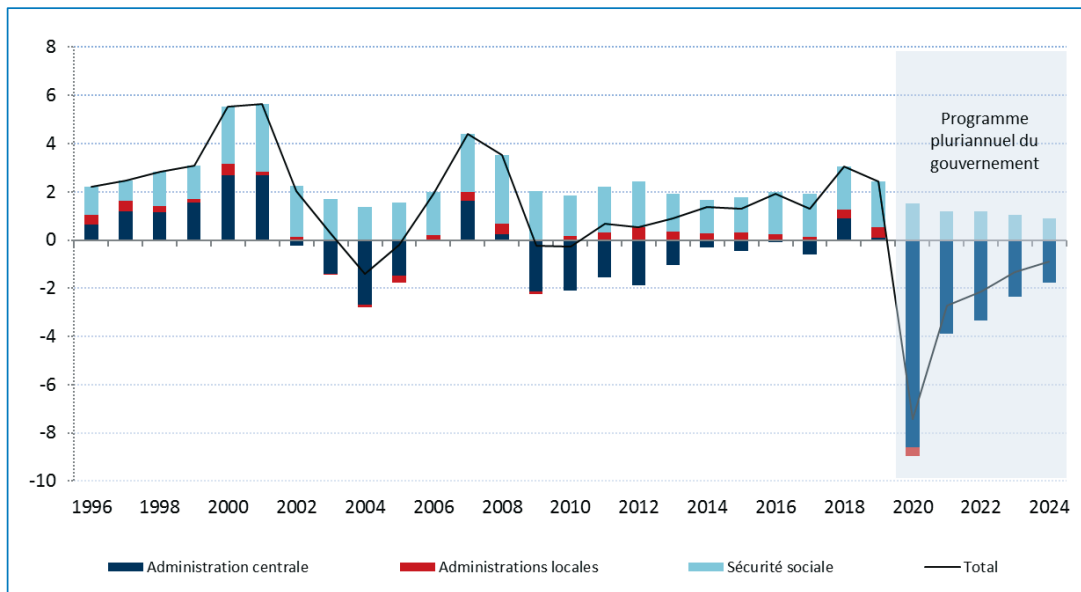
Il résulte de l'évolution des recettes et des dépenses de l'administration centrale que son solde s'est amélioré progressivement entre 2010 et 2016 (à l'exception de l'année 2012), en majeure partie grâce à une diminution des dépenses en proportion du PIB. Suite à une légère détérioration du solde en 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.

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 : Evolution 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).

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

<i>1. Dépenses supplémentaires / moins-values de recettes</i>			
<i>Liste des mesures</i>	<i>Code SEC</i>	<i>Montant en millions EUR</i>	<i>En % du PIB</i>
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

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.

Liste des mesures	Code SEC	Montant en millions EUR	En % du PIB
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)	1770	3,0
Total		3030	5,1
* Dont avances remboursables en faveur des entreprises	D9 (transferts en capital)	400	0,7
2. Reports de paiement			
Impôts directs	D5 (impôts courants sur le revenu, etc.)	1290**	2,2
Impôts indirects	D2 (impôts sur la production et les importations)	300***	0,5
Cotisations sociales	D61 (cotisations sociales)	3000***	5,1
Total		4590	7,8

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

***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

3. Garanties/prêts aux entreprises en réponse à l'épidémie du COVID-19		
Liste des mesures	Montant (maximal) en millions EUR	En % du PIB
Régime de garanties étatiques pour de nouveaux crédits bancaires	2500	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	3390	5,7

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

Source : Projet de plan budgétaire 2021

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'Etat, 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 « maxi-

mum » 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'Etat 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.

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.

*

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.

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. A 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. Voir la partie 2.2.2 pour plus de détails.

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.

2. LES GRANDES LIGNES DU PROJET DE BUDGET 2021

2.1. La présentation globale du projet de budget 2021

2.1.1. Présentation du projet de budget 2021

Le tableau 16 présente les grandes lignes du projet de budget 2021 et compare ces dernières aux projections incluses dans la loi de programmation financière pluriannuelle (LPFP) 2019-2023 et dans la 21^{ème} actualisation du programme de stabilité et de croissance (PSC) du Luxembourg, publiée le 29 avril 2020. Il convient de noter que le PSC n'incluait pas l'ensemble des mesures de relance et de stabilisation mises en œuvre par le gouvernement dans le cadre de la crise sanitaire et économique⁵⁷.

Tableau 16 : Projet de budget pour l'année 2021

	Note	Administration centrale		Administrations publiques	
		en mio d'euros	en % du PIB	en mio d'euros	en % du PIB
Recettes projet de budget 2021	1	19282	30,0	28659	44,5
Dépenses projet de budget 2021	2	21793	33,9	30413	47,2
Solde projet de budget 2021	3=1-2	-2511	-3,9	-1754	-2,7
Recettes programme de stabilité et de croissance (avril 2020)	4	x	x	28208	43,5
Dépenses programme de stabilité et de croissance (avril 2020)	5	x	x	30174	46,5
Solde PSC (avril 2020)	6=4-5	-2159	-3,3	-1966	-3,0
Recettes LPFP 2019-2023 (octobre 2019)	7	21403	31,1	30958	45,0
Dépenses LPFP 2019-2023 (octobre 2019)	8	21804	31,7	30016	43,6
Solde LPFP 2019-2023 (octobre 2019)	9=7-8	-401	-0,6	942	1,4
Différences de soldes entre projet de budget 2021 et LPFP 2019-2023	10=3-9	-2110	-3,3	-2696	-4,1

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

Sources : Projet de budget 2021, programme de stabilité 2020, programmation pluriannuelle 2019-2023, calculs BCL

Selon le projet de budget 2021, les recettes de l'administration centrale pour l'année 2021 s'élèveraient à 19 282 millions d'euros (30 % du PIB) et les dépenses à 21 793 millions d'euros (33,9 % du PIB). Il en résulterait un déficit de 2 511 millions d'euros, soit 3,9 % du PIB.

Ce solde est beaucoup moins favorable que celui contenu dans la programmation financière pluriannuelle 2019-2023 (-0,6 % du PIB).

Un constat similaire peut être fait pour les administrations publiques dans leur ensemble : le déficit de 2,7 % du PIB dans le projet de budget 2021 est largement moins favorable que l'excédent contenu dans la programmation financière pluriannuelle 2019-2023 (1,4 % du PIB).

Par rapport à la LPFP 2019-2023, la détérioration du solde tant au niveau de l'administration centrale que des administrations publiques s'explique par l'apparition de la crise sanitaire et économique au printemps 2020 avec, comme conséquence directe, une forte révision à la hausse du ratio des dépenses accompagnée d'une révision concomitante à la baisse du ratio des recettes.

Au niveau des administrations publiques, la forte révision à la hausse du ratio des dépenses (+3,6 p.p.), accompagnée d'une révision à la baisse du ratio des recettes d'une moindre ampleur (-0,5 p.p.) entraîne une détérioration du solde de l'ordre de 4,1 p.p.

⁵⁷ Le PSC publié le 29 avril 2020 inclut seulement les mesures de relance et de stabilisation présentées par le gouvernement le 25 mars 2020 et complétées par des mesures additionnelles en faveur des entreprises et des indépendants. L'enveloppe globale de ce plan de soutien (dépenses additionnelles, moins-values de recettes et apport de garanties) est 10,4 milliards d'euros soit 17,2 % du PIB. Le PSC n'inclut pas les mesures présentées dans le second plan de relance « Neistart Lëtzebuerg » le 20 mai 2020 et dont l'enveloppe globale est d'environ 800 millions d'euros.

Au niveau de l'administration centrale la détérioration du solde à concurrence de 3,3 p.p. s'explique par une révision à la hausse du ratio des dépenses (+2,2 p.p.), accompagnée d'une révision à la baisse du ratio des recettes (-1,1 p.p.).

Le tableau 17 présente les évolutions prévisionnelles, contenues dans le projet de budget 2021 et dans le projet de LPFP 2020-2024, des recettes et des dépenses ainsi que des soldes des administrations publiques et de l'administration centrale.

Après une baisse importante des recettes en 2020, un rebond se ferait ressentir pour l'année 2021 (+8,0 % pour l'administration centrale et +6,9 % pour les administrations publiques). Sur le volet des dépenses, après des taux de croissance exceptionnellement élevés prévus pour 2020 (+18,7 % pour l'administration centrale et +16,4 % pour les administrations publiques), des taux de croissance négatifs sont projetés pour l'année 2021. Ceux-ci reviendraient en territoire positif sur la période 2022-2024, tant au niveau de l'administration centrale que des administrations publiques.

Tableau 17 : Evolutions des recettes, des dépenses et des soldes de l'administration centrale et des administrations publiques (millions d'euros et taux de variation annuels en %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Moyenne 2020-2024
Administration centrale							
Total des recettes	19 381	17 847	19 282	20 469	21 698	22 784	20 416
Taux de croissance		-7,9	8,0	6,2	6,0	5,0	3,3
Total des dépenses	19 321	22 925	21 793	22 718	23 359	24 090	22 977
Taux de croissance		18,7	-4,9	4,2	2,8	3,1	4,5
Solde	60	-5 079	-2 511	-2 250	-1 662	-1 307	
Administrations publiques							
Total des recettes	28 353	26 806	28 659	30 245	31 891	33 429	30 206
Taux de croissance		-5,5	6,9	5,5	5,4	4,8	3,3
Total des dépenses	26 811	31 203	30 413	31 703	32 823	34 083	32 045
Taux de croissance		16,4	-2,5	4,2	3,5	3,8	4,9
Solde	1 264	-4 397	-1 754	-1 458	-932	-654	

Sources : Projet de budget 2021, projet de LPFP 2020-2024, calculs BCL

Sur la période 2020-2024, les taux de croissance des recettes de l'administration centrale prévus par le gouvernement (croissance annuelle moyenne de 3,3 %) sont inférieurs à la moyenne historique de 5,5 % calculée sur la période 2000-2019. Si les prévisions peuvent donc paraître prudentes, il convient toutefois de garder à l'esprit que les conséquences de la crise sanitaire et économique liée au COVID-19 pourront se faire sentir sur l'horizon de projection et de ce fait avoir un impact négatif sur la dynamique des recettes de l'administration centrale⁵⁸. De plus, des baisses de recettes pour l'administration centrale sont susceptibles de se matérialiser dans les années à venir, engendrées notamment par les baisses successives du taux d'imposition sur le revenu des sociétés (taux IRC abaissé de 21 % à 17 % entre 2017 et 2019). Il convient également de noter qu'à ce stade, il est encore difficile d'appréhender l'impact sur la dynamique des recettes de l'administration centrale des mesures fiscales introduites en 2021 sur le volet des personnes physiques afin d'assurer une plus grande équité fiscale, ainsi que l'impact de l'introduction de la taxe carbone.

Compte tenu de ces éléments, les recettes de l'administration centrale projetées pour la période considérée, peuvent paraître légèrement optimistes.

Sur le volet des dépenses, la croissance projetée de 4,5 % en moyenne sur la période 2020-2024 est également inférieure à la croissance observée au cours des années précédentes (6,0 % en moyenne sur

⁵⁸ Si on prend uniquement les années 2022-2024, c'est-à-dire abstraction faite de l'année 2020, qui est une année exceptionnelle, et de l'année 2021, qui est l'année du « rebond », la hausse des recettes s'établit en moyenne à 5,7 %, soit un chiffre supérieur à la moyenne historique.

la période 2000-2019)⁵⁹. Pourtant, les dépenses pourraient subir des importantes pressions à la hausse parce que les autorités devront faire face à plusieurs défis dans les années futures (en matière de protection sociale, de logement, d'infrastructures, dépenses liées aux objectifs climatiques, ...).

Le tableau 18 illustre l'évolution du ratio des recettes, des dépenses et des soldes de l'administration centrale en pourcentage du PIB contenue dans le projet de LPFP 2020-2024.

Le ratio des recettes de 30,5 % du PIB observé pour 2019 diminuerait au cours des deux années suivantes pour atteindre 30,0 % du PIB en 2021, sous l'effet notamment de la crise liée au COVID-19. Le ratio remonterait ensuite progressivement sur une base annuelle à partir de 2022 pour retrouver un niveau supérieur à celui projeté pour 2019 (30,9 % du PIB en 2024).

Du côté des dépenses, le ratio passerait de 30,4 % en 2019 à 38,8 % du PIB en 2020 (+8,4 p.p.), en raison notamment de la mise en œuvre des mesures de relance et de stabilisation liées au COVID-19. Le ratio diminuerait par la suite progressivement, passant de 33,9 % du PIB en 2021 à 32,6 % du PIB en 2024.

Tableau 18 : Evolutions des recettes, des dépenses et des soldes de l'administration centrale (en % du PIB)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Différence 2020-2024
Recettes	30,5	30,2	30,0	30,2	30,6	30,9	0,6
Dépenses	30,4	38,8	33,9	33,6	33,0	32,6	-6,2
Solde	0,1	-8,6	-3,9	-3,3	-2,3	-1,8	6,8

Sources : Programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL

Il ressort de l'évolution des recettes et des dépenses que le solde de l'administration centrale chuterait entre 2019 et 2020, passant d'un surplus de 0,1 % du PIB à un déficit de 8,6 % du PIB. Cette dégradation surviendrait en accord avec les chiffres en base SEC présentés par le ministre des Finances le 20 novembre 2020, quand il a annoncé une situation déficitaire pour l'administration centrale sur les dix premiers mois de l'année.

En 2021, la situation au niveau de l'administration centrale s'améliorerait pour atteindre un solde déficitaire de 3,9 % du PIB, soit une différence de +4,7 p.p. par rapport à 2020. Le solde de l'administration centrale devrait s'améliorer progressivement, mais resterait en territoire négatif sur l'ensemble de la période de projection. Cette amélioration découlerait à la fois d'une hausse progressive du ratio des recettes et d'une baisse plus marquée de celui des dépenses.

A l'aune des chiffres présentés 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.

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

La crise sanitaire et économique liée au COVID-19 ainsi que les mesures d'accompagnement budgétaire prises en vue de stabiliser l'économie auront un impact très important sur les finances publiques non seulement pour l'année 2020 mais également pour les années ultérieures.

Dans le cas du Luxembourg, une manière d'appréhender cet impact consiste à comparer les projections de la LPFP 2020-2024 avec celles de la LPFP 2019-2023. Les différences observées entre les deux jeux de projections fournissent ainsi une bonne approximation de l'impact de la crise sur les recettes et dépenses au cours l'horizon de projection 2020-2023⁶⁰.

⁵⁹ A l'instar des recettes, si on considère uniquement les années 2022-2024, on enregistrerait une hausse moyenne de 3,4 %, soit un chiffre bien inférieur à la moyenne historique.

⁶⁰ Afin d'appréhender l'impact net de la crise sur les données 2020-2023, les révisions afférentes aux données pour 2019 ont été isolées.

Le tableau suivant montre les écarts entre les deux jeux de projections relatifs au total des recettes, des dépenses ainsi qu'à la capacité de financement des administrations publiques.

Tableau 19 : Différences dans la capacité de financement entre la LPFP 2019-2013 et la LPFP 2020-2024 (en millions d'euros)

	2020	2021	2022	2023
Total recettes	-2739	-2396	-2442	-2422
Total dépenses	2687	474	591	295
Capacité de financement	-5426	-2870	-3033	-2717

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

Pour 2020, l'écart entre les deux jeux de projections au niveau du solde des administrations publiques serait de 5426 millions d'euros, ce dernier se réduirait toutefois au cours des années suivantes pour s'afficher à 2717 millions d'euros en 2023. L'écart observé sur le solde en 2023 serait presque entièrement attribuable au volet des recettes pour lequel un écart de 2422 millions d'euros subsisterait, alors le surplus de dépenses, qui atteindrait 2687 millions d'euros en 2020 (en lien avec la mise en œuvre du programme de stabilisation et de relance ne serait plus que de 295 millions d'euros en 2023.

Le tableau suivant montre l'écart de recettes sur l'horizon de projection entre les deux lois de programmation.

Tableau 20 : Différences dans les recettes entre la LPFP 2019-2013 et la LPFP 2020-2024 (en millions d'euros)

		2020	2021	2022	2023
	Total recettes	-2739	-2396	-2442	-2422
P.11	Production marchande	-32	-8	0	13
P.12	Production pour usage final propre	-120	-155	-155	-155
P.131	Paiements pour autre production non marchande	-83	-141	-88	-51
D.2	Impôts sur la production et les importations	-909	-574	-556	-562
D.39	Autres subventions sur la production	-1	-9	-9	-9
D.4	Revenus de la propriété	-228	-60	-71	-75
D.5	Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	-1310	-1316	-1368	-1316
D.61	Cotisations sociales	-176	-291	-324	-405
D.7	Autres transferts courants	19	52	25	36
D.9r	Transferts en capital à recevoir	-58	-53	-55	-57

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

Comme mentionné ci-dessus, l'écart sur le volet des recettes projeté pour 2020 (-2739 millions d'euros) serait persistant sur l'horizon de projection (-2422 millions d'euros en 2023). Les impôts courants sur le revenu et le patrimoine projetés pour 2020 dans la LPFP 2020-2024 seraient inférieurs à concurrence de 1310 millions par rapport à ceux projetés dans la loi de programmation précédente. La moins-value de recettes ne se réduirait pas au cours des années suivantes et serait encore de -1316 millions d'euros en 2023.

A l'aune de ces chiffres on peut s'interroger sur la capacité de l'administration fiscale à récupérer les montants d'impôt qui ont bénéficié de reports ou d'annulation au cours de l'année 2020. Selon le ministre des Finances, le gouvernement a octroyé aux ménages et aux entreprises des annulations d'avances et des reports de paiement pour 2020 à concurrence de 229 millions d'euros⁶¹. Etant donné que ces impôts sont enregistrés selon la méthode de la caisse transactionnalisée, on pourrait s'attendre

⁶¹ Voir <https://mf.in.gouvernement.lu/fr.html>: communication du ministre des Finances le 20 novembre 2020.

à ce que les moins-values de recettes diminuent à partir de 2021 sous l'effet de remboursements des impôts dus mais non payés en 2021 ainsi que du rebond de la croissance économique. Dans le cas où ces impôts ne seraient pas encaissés au cours de l'horizon de projection sous revue, on devrait alors observer une hausse du stock d'arriérés d'impôt.

En ce qui concerne les cotisations sociales, l'irruption de la crise entraînerait des recettes moindres concurrence de 176 millions d'euros en 2020, cette moins-value augmenterait au cours des années ultérieures pour s'afficher à 405 millions d'euros en 2023. La différence dans la dynamique ayant trait à la rémunération des salariés entre les deux jeux de projections pourrait expliquer, du moins en partie, ces différences.

Après avoir enregistré un écart important en 2020 (909 millions d'euros), les moins-values de recettes relatives aux impôts sur la production et les importations se réduiraient au cours des années 2021-2023 pour néanmoins encore enregistrer un montant de l'ordre de 562 millions d'euros.

Le tableau suivant montre les écarts de dépenses enregistrés en comparant les données de la LPFP 2020-2024 avec celles de la LPFP 2019-2023.

Par rapport aux dépenses projetées pour 2020 dans la LPFP 2019-2023, celles incluses dans la LPFP 2020-2024 afficheraient un surplus de 2687 millions d'euros.

Les postes budgétaires impactés par la mise en œuvre du plan de stabilisation et de relance alimentaire cet écart à savoir les prestations sociales en espèces (+1240 millions), les investissements (+626 millions), la consommation intermédiaire (321 millions) et les transferts en capitaux (299 millions).

La plupart de ces dépenses faites en 2020 auraient cependant un caractère temporaire de telle sorte que le surplus de dépenses observé entre les deux lois de programmation n'atteindrait plus que 474 millions d'euros en 2021, soit une baisse de 2213 millions d'euros entre ces deux années. Les dépenses de prestations sociales en espèces (-1032 millions d'euros), les investissements (-551 millions d'euros) et les transferts en capital (-287 millions d'euros) seraient les principaux postes qui contribueraient à la baisse de l'écart observé entre les deux jeux de projections.

À l'horizon 2023, le surplus de dépenses projeté dans la LPFP 2020-2024 serait de l'ordre de 295 millions par rapport à celui projeté dans la LPFP 2019-2023. Ce surplus n'est donc pas nul et ne peut résulter des mesures prises pour combattre la pandémie, puisque celles-ci se réfèrent aux années 2020 et 2021. Outre les dépenses d'investissement et de consommation intermédiaire qui seraient revues à la hausse, il convient également de noter une augmentation des dépenses relatives à la rémunération des salariés pour un montant de 138 millions d'euros et qui selon la documentation budgétaire, serait due à un « programme de recrutement ambitieux au niveau de l'administration centrale ».

Tableau 21 : Différences dans les dépenses entre la LPFP 2019-2013 et la LPFP 2020-2024 (en millions d'euros)

		2020	2021	2022	2023
	Total dépenses	2687	474	591	295
P.2	Consommation intermédiaire	321	155	151	154
P.5b	Formation de capital	626	75	343	295
D.1	Rémunération des salariés	138	164	168	138
D.29	Autres impôts sur la production	1	0	0	0
D.3	Subventions	81	88	62	51
D.4	Revenus de la propriété	-31	-129	-37	-57
D.5	Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	-2	-3	-3	-3
D.62	Prestations sociales autres que transferts sociaux en nature	1240	209	-40	-138
D.632	Prestations sociales en nature etc.	-21	-47	-63	-142
D.7	Autres transferts courants	8	-12	-7	-49
D.9p	Transferts en capital à payer	299	12	82	105
NP	Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	26	-39	-66	-60

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

En conclusion, on observe que la crise économique et sanitaire aurait un effet persistant sur les soldes des administrations publiques luxembourgeoises, effet qui se matérialiserait principalement sur le versant des recettes. Mais entre les deux lois de programmation pluriannuelle, les dépenses ont aussi été revue de manière structurelle à la hausse.

A l'aune de ce qui précède, on peut aussi s'interroger si certaines dépenses effectuées en 2020 dans le cadre de la crise sanitaire et économique et qui sont considérées actuellement comme étant de nature temporaire, n'affectant donc pas la trajectoire des dépenses telles que projetées dans la LPFP 2020-2024, ne seraient cependant pas susceptibles d'impacter de manière plus structurelle les dépenses des administrations publiques et ce, à un horizon plus lointain. On peut penser par exemple aux dépenses liées au régime de chômage partiel, à la mise en œuvre de cellules de reclassement (Luxair, Arcelor), voire encore aux dépenses de prépensions.

2.1.3. *Nouvelles mesures*

Le projet de budget 2021 contient un certain nombre de mesures qui ont notamment trait à l'équité fiscale, au logement et à l'environnement. Cette partie présente brièvement les mesures les plus importantes.

Il convient de noter que selon les documents budgétaires, l'ensemble des mesures ayant trait à l'équité fiscale ne devraient pas avoir d'impact sur la dynamique des recettes. Cependant, ces mesures pourraient avoir un impact *ex post* différent de zéro à partir de 2021.

Les documents budgétaires fournissent également une estimation de l'impact de la mise en œuvre de la taxe CO₂ qui diffère de celle que l'on peut inférer à partir des documents de l'Administration des douanes et accises. L'impact des autres mesures incluses dans le projet de budget 2021 n'est pas chiffré.

➤ *Abolition du régime des stock-options et remplacement par une prime participative*

Le projet de budget 2021 inclut l'annonce de l'abolition de la circulaire L.I.R. n°104/2 du 29 novembre 2017 relative au « régime d'imposition des plans d'option sur acquisition d'actions » (« stock-options ») pour le 1^{er} janvier 2021. Il propose également l'introduction d'une nouvelle « prime participative en fonction du résultat de l'employeur » qui est exemptée d'impôt pour l'employé à hauteur de 50 %.

Comme mentionné par la BCL dans ses précédentes publications⁶², le régime actuel des stock-options permet à une certaine frange des contribuables d'échapper partiellement à la progressivité du régime fiscal dans sa globalité. Ce traitement fiscal privilégié va en effet à l'encontre de la progressivité effective du régime d'imposition des personnes physiques, qui découle du barème progressif de l'impôt sur le revenu imposable. Depuis 2018, la réalisation de l'option peut être évaluée, sous certaines conditions, à 30 % de la valeur sous-jacente de l'action au moment de son octroi. Il en résulte des taux d'imposition effectifs des stock-options se situant aux alentours de 21 %⁶³, bien inférieurs au taux marginal maximum du tarif progressif de l'impôt sur le revenu. Etant donné que des rémunérations sous forme de *stock-options* peuvent s'élever jusqu'à la moitié de la rémunération totale du salarié⁶⁴, le régime permet aux contribuables concernés d'éviter les taux marginaux les plus élevés du barème progressif sur cette part de leur revenu salarial.

La prime participative nouvellement annoncée dans le projet de budget 2021, dont la mise en œuvre est prévue pour le 1^{er} janvier 2021, sera exemptée d'impôt à hauteur de 50 %. Cela signifie que le taux effectif d'imposition pourrait se situer aux alentours de 22,5 %, pour les contribuables se situant au taux marginal d'imposition le plus élevé (environ 45 %, en tenant compte de la contribution au fonds pour l'emploi). Ce taux d'imposition effectif serait alors relativement proche de celui annoncé par le ministre des Finances pour le régime des stock-options mis en place jusqu'à la fin 2020.

⁶² Voir par exemple l'avis de la BCL sur le projet de budget 2018, pages 80-84 (publié en décembre 2017).

⁶³ Dans une réponse à une question parlementaire datant du 20 juillet 2018, le ministre des Finances a précisé que le taux effectif d'imposition des *stock-options*, suite à l'augmentation de l'évaluation forfaitaire des stock-options de 17,5 % à 30 %, « a été augmenté de 12,5 % à 21 % ».

⁶⁴ L'évaluation de la valeur de l'option à 30 % de la valeur sous-jacente du titre nécessite le respect de certains critères, l'un d'entre eux étant que le salarié ne peut pas percevoir plus de la moitié de son salaire en stock-options.

Le montant total de la prime participative pouvant être accordé aux salariés est limité à 5 % du résultat positif de l'exercice d'exploitation de l'entreprise. De plus, pour que la prime participative puisse bénéficier de l'exemption d'impôt de 50 %, elle doit être limitée à 25 % du montant brut de la rémunération annuelle du salarié (hors avantages en espèces et en nature). Ce critère est donc plus restrictif que celui du régime actuel des stock-options, qui permet aux salariés de percevoir jusqu'à la moitié de leur salaire sous forme de stock-options.

Le ministre des Finances avait indiqué dans sa réponse à une question parlementaire du 30 juillet 2018 que le déchet fiscal engendré par le système des stock-options se situerait dans une fourchette comprise entre 60 et 80 millions d'euros pour l'année 2018. Concernant la prime participative, il est regrettable de constater qu'aucune estimation de l'impact budgétaire de la mesure n'a été renseignée par le gouvernement dans son projet de budget. L'impact budgétaire (positif ou négatif) du changement de régime est donc à ce stade incertain.

1. Imposition des revenus immobiliers de source luxembourgeoise réalisés par certains fonds d'investissement

Le projet de budget 2021 propose d'introduire un prélèvement forfaitaire de 20 % sur les revenus provenant d'un bien immobilier situé au Luxembourg. Ce prélèvement immobilier frapperait les revenus provenant de la location, les plus-values résultant de l'aliénation d'un bien immobilier, ainsi que, sous certaines conditions, les plus-values résultant de l'aliénation de parts dans certains types de sociétés⁶⁵ pour autant qu'ils soient réalisés ou perçus directement par un véhicule d'investissement ou à travers une société fiscalement transparente ou un fonds commun de placement. Les fonds d'investissement spécifiquement visés par le prélèvement sont les fonds d'investissement spécialisés (FIS)⁶⁶, les OPC Partie II⁶⁷, les fonds alternatifs réservés⁶⁸.

Le tableau suivant reprend des données au 30 septembre 2020 relatives aux fonds d'investissement qui sont actifs dans l'immobilier. Il convient d'attirer l'attention sur le fait que les données ne font pas de distinction entre de l'immobilier situé au luxembourgeois ou à l'étranger. Le tableau montre que les actifs nets investis dans l'immobilier (donc pas seulement luxembourgeois) représentent moins de 2 % des actifs nets totaux sous gestion au Luxembourg. La grande majorité des actifs nets investis dans l'immobilier sont détenus par des FIS.

Tableau 22 : Données relatives aux fonds d'investissement investissant dans l'immobilier

	<i>Avoirs nets (en milliards d'euros)</i>	<i>Nombre d'unités</i>
OPC Partie II	3	7
FIS	88	319
Total Immobilier	91	326
En % du total du total des OPC luxembourgeois	1,9%	2,2%

Sources : CSSF, calculs BCL

Note : le nombre d'unités correspond aux compartiments de fonds. Certains fonds ont un seul compartiment tandis que d'autres en possèdent plusieurs. Chaque compartiment peut avoir une politique d'investissement différente.

Au niveau des fonds d'investissement spécialisés, la SICAV l'emporte généralement sur le fonds commun de placement (FCP)⁶⁹. D'ailleurs, le programme gouvernemental de 2018 indiquait : « le

65 Sociétés visées à l'article 175 al 1^{er} de la loi de l'impôt sur le revenu. Il s'agit de sociétés de personnes, par exemple les sociétés civiles immobilières.

66 Fonds visés par la loi modifiée du 13 février 2007 relative aux fonds d'investissement spécialisés, à l'exception de ceux qui sont constitués sous la forme d'une société en commandite simple.

67 Fonds relevant de la partie II de la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les organismes de placement collectif, à l'exception de ceux qui sont constitués sous la forme d'une société en commandite simple.

68 Fonds visés à l'article 1^{er} de la loi modifiée du 23 juillet 2016 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés, à l'exception de ceux qui sont constitués sous la forme d'une société en commandite simple.

69 75 % des FIS sont des SICAV. Il n'existe pas de données relatives aux FIS investissant dans l'immobilier. Les FCP sont fiscalement transparents contrairement aux SICAV.

Gouvernement veillera à contrecarrer les abus issus de l'utilisation du régime fiscal applicable aux SICAV-FIS dans le secteur immobilier au Luxembourg ».

Les SICAV FIS immobiliers investissent dans des actifs réels pouvant prendre la forme d'actifs immobiliers. Il peut s'agir d'immeubles résidentiels ou commerciaux ou encore de bureaux destinés à la location et à la revente. Ces fonds ne sont soumis ni à l'IRC, ni à l'impôt sur la fortune. Ils sont par contre redevables de la taxe d'abonnement au taux réduit de 0,01 % des actifs nets investis. En outre, ces fonds dont l'objectif est d'accroître le capital, ne distribuent pas de revenus réguliers. De ce fait seul, les plus-values mobilières sont imposables dans le chef du résident. Etant donné que le droit fiscal luxembourgeois ne prévoit d'imposition que si la participation a été détenue pendant une période inférieure à 6 mois ou s'il s'agit d'une participation importante (participation jusqu'à 10 % du capital) et sachant que les participations dans les FIS immobiliers doivent être détenues pendant une période minimale de 8 ans, en pratique, les plus-values ne seraient pas imposées dans le chef du résident. Pour le non-résident, c'est la législation du pays de résidence en matière d'imposition des plus-values mobilières qui importe ainsi que la convention bilatérale que ce pays aurait signée avec le Luxembourg.

Il est regrettable qu'aucun chiffrage ne soit fourni, d'une part quant au nombre et à la valeur des fonds concernés par cette mesure et, d'autre part, quant à l'existence éventuelle d'un impact budgétaire relatif à la mise en œuvre de cette dernière.

➤ *SPF – Interdiction de détenir des immeubles à travers des sociétés de personnes*

Le projet de budget 2021 propose de préciser de manière explicite dans la loi modifiée du 11 mai 2007 relative à la création d'une société de gestion de patrimoine familial (« SPF »), que la détention d'immeubles à travers une ou plusieurs sociétés de personnes ou à travers un ou plusieurs fonds communs de placement (FCP) est exclue pour les SPF. Ainsi, à partir du 1^{er} juillet 2021, les SPF ne pourront plus détenir des immeubles à travers des sociétés de personnes ou des FCP⁷⁰. Selon les documents budgétaires, l'objectif de cette mesure est d'être cohérent avec le nouveau régime de prélèvement immobilier applicable aux fonds d'investissement (voir le point ci-avant).

➤ *Limitation de la pratique dite « share deal »*

Une autre mesure incluse dans le projet de budget 2021 relative à l'immobilier consiste à tripler le droit de mutation lors de l'apport pur et simple d'un immeuble à une société civile ou commerciale. Selon les documents budgétaires, l'objectif de cette mesure viserait à mieux garantir l'égalité de traitement fiscal des opérations liées à l'acquisition de parts ou d'actions d'une société détenant des biens immobiliers (« share deal ») par rapport à celles où le bien immobilier est acquis directement par le contribuable (« asset deal »).

Comme la BCL l'avait expliqué dans son avis sur le projet de budget 2019⁷¹, si le but d'une société B est d'acquérir l'immeuble de la société A situé au Luxembourg, elle a intérêt à acquérir la société A dans son ensemble, en achetant les actions/parts de cette dernière. Ainsi, elle paiera moins de droits d'enregistrement (taux réduit de 0,6 %⁷²) et de droits de transcription (0,5 %) alors que dans l'hypothèse où elle acquiert directement l'immeuble, les droits d'enregistrement sont de 6 %⁷³ et les droits de transcription de 1 %.

Le projet de budget prévoit donc de réduire cette différence en augmentant le taux réduit à 2,4 %⁷⁴ pour les droits d'enregistrement et 1 % pour les droits de transcription. Par ailleurs, il propose également d'adapter le délai de détention de 5 à 10 ans endéans lequel les droits d'enregistrement et de transcription restent dus en cas d'attribution d'un immeuble, lors d'une dissolution/liquidation ou d'une réduction de capital social, à un associé autre que celui qui l'a apporté.

⁷⁰ Les sociétés de personnes et les FCP sont fiscalement transparents. Le revenu imposable est déterminé au niveau de la société, puis ventilé et imposé dans le chef de chaque associé proportionnellement à la participation qu'il détient dans la société ou le FCP.

⁷¹ Voir le chapitre 7.3 relatif aux droits d'enregistrement.

⁷² 0,5 % + 2/10es

⁷³ 5 % + 2/10es

⁷⁴ 2% +2/10es

Il est regrettable que les documents budgétaires ne fournissent aucune donnée relative d'une part, quant à l'usage des cessions de parts et d'autre part, quant à l'impact budgétaire de cette mesure.

➤ *Introduction d'une taxe CO₂*

Le Plan national intégré en matière d'énergie et de climat (PNEC) pour la période 2021-2030 que le gouvernement a adopté en conseil en date du 20 mai 2020 a prévu l'introduction d'une taxe CO₂. Celle-ci est présentée dans le cadre du projet de budget 2021. Ainsi, il est prévu de remplacer l'actuelle contribution pour le changement climatique par un nouveau droit d'accise autonome additionnel dénommé « taxe CO₂ ».

La contribution pour le changement climatique (taxe dite «Kyoto-cent») a été mise en place en 2007 dans le but de financer les mesures destinées à compenser les émissions de gaz à effet de serre. Elle est prélevée sur chaque litre d'essence et de gasoil utilisé comme carburant dans les moteurs des véhicules circulant sur la voie publique. Le carburant destiné à un usage industriel ou commercial n'est donc pas concerné. La contribution par litre s'élève actuellement à 2,5 centimes sur l'essence et 3,5 centimes sur le diesel. Les revenus de cette contribution sont versés au Fonds climat et énergie.

La nouvelle taxe CO₂ aurait une portée plus large que la contribution pour le changement climatique. Ainsi, le nouveau droit d'accise autonome additionnel serait prélevé sur l'essence et le gasoil, mais aussi sur d'autres produits énergétiques tels que le gaz de pétrole ou le gaz naturel.

Selon les documents budgétaires, le taux initial de la taxe CO₂ a été fixé en fonction de la valeur moyenne de la tarification du carbone dans les pays voisins⁷⁵. Le tableau suivant reprend les valeurs qui devraient être applicables à partir du 1^{er} janvier 2021. Ainsi en 2021 le niveau des accises devrait augmenter de 4,4 cts/litre pour l'essence et de 4,9 cts/litre pour le diesel.

Tableau 23 : Taux de la taxe CO₂ en vigueur à partir du 1^{er} janvier 2021

a) essence au plomb	68,25 € par 1.000 litres à 15 °C
b) essence sans plomb	69,22 € par 1.000 litres à 15 °C
c) gasoil	
i) utilisé comme carburant	84,42 € par 1.000 litres à 15 °C
ii) utilisé comme carburant pour des utilisations industrielles et commerciales	49,42 € par 1.000 litres à 15 °C
iii) utilisé comme combustible	53,55 € par 1.000 litres à 15 °C
d) pétrole lampant	
i) utilisé comme carburant	48,51 € par 1.000 litres à 15 °C
ii) utilisé comme carburant pour des utilisations industrielles et commerciales	48,51 € par 1.000 litres à 15 °C
iii) utilisé comme combustible	48,51 € par 1.000 litres à 15 °C
e) fioul lourd	61,92 € par 1.000 kg
f) gaz de pétrole liquéfiés et méthane	
i) utilisé comme carburant	59,99 € par 1.000 kg
ii) utilisé comme carburant pour des utilisations industrielles et commerciales	59,99 € par 1.000 kg
iii) utilisé comme combustible	59,99 € par 1.000 kg
g) gaz naturel	
i) utilisé comme carburant	4,00 € par MWh
ii) utilisé comme combustible	
– consommation/an ≤ 550 MWh (=Cat. A)	4,00 € par MWh
– consommation/an > 550 MWh (=Cat. B)	4,00 € par MWh

⁷⁵ Le niveau de taxation s'établirait à 20 euros par tonne de CO₂ en 2021, 25 euros en 2022 et 30 euros en 2023.

– consommation/an > 4100 MWh (=Cat. C1)	4,00 € par MWh
– consommation/an > 4100 MWh (=Cat. C2)	4,00 € par MWh

Source : Projet de règlement grand-ducal modifiant le règlement grand-ducal modifié du 17 décembre 2010 fixant les taux applicables en matière de droits d'accise autonomes sur les produits énergétiques

La part de cette nouvelle taxe « Taxe CO₂ » qui reviendrait au Fonds climat et énergie serait maintenue à 2,5 cents/litre d'essence vendu et à 3,5 cents/litre de diesel vendu, soit l'équivalent de l'actuelle contribution pour le changement climatique

Selon le projet de budget, la taxe CO₂ devrait rapporter 159 millions d'euros en 2021. Ce montant inclut également les recettes de l'accise déjà existante dénommée « Contribution changement climatique » qui s'élèveraient à environ 65 millions d'euros en 2021, ce qui impliquerait donc un montant de 94 millions d'euros de recettes pour le relèvement des accises en 2021. Afin de déterminer l'effet net de la taxe CO₂ sur les recettes, il convient aussi de prendre en compte le recul des ventes impliqué par le relèvement des taux d'accises et la baisse de recettes qui en découle (effet volume). Selon les projections l'ADA, ces volumes de ventes pourraient chuter considérablement en 2021 (en comparaison avec l'année 2019) et, au total, l'effet net du relèvement des accises sur les recettes serait négatif. La partie 2.2.3 de cet avis revient plus en détail sur l'impact de cette nouvelle taxe.

Selon le projet de budget 2021, l'introduction de la taxe CO₂ aurait un coût budgétaire de l'ordre de 40 millions d'euros en 2021. Outre le fait que ce montant est inférieur au montant inféré ci-dessus, le projet de budget ne fournit aucune explication quant à l'approche ou aux hypothèses utilisées dans les estimations⁷⁶.

Afin d'atténuer l'impact potentiel de la taxe CO₂ sur les personnes ayant des revenus faibles ou moyens, le projet de budget 2021 prévoit d'introduire des mesures compensatoires. Les montants du crédit d'impôt pour salariés (CIS), du crédit d'impôt pour pensionnés (CIP) et du crédit d'impôt pour indépendants (CII) seraient adaptés de telle sorte que le montant maximal actuel de 600 euros serait ainsi fixé à 696 euros et la progressivité de ces crédits d'impôt introduite par la réforme fiscale de 2017 serait maintenue. Bien que cette mesure ait un impact budgétaire additionnel, la BCL regrette que cela ne fasse l'objet d'aucun chiffrage dans les documents budgétaires. Selon la Commission de l'Environnement, du Climat, de l'Energie et de l'Aménagement du territoire, le déchet fiscal engendré par la hausse des crédits d'impôt serait de l'ordre de 50 millions d'euros⁷⁷.

Le gouvernement prévoit également d'introduire une augmentation de l'allocation de vie chère à concurrence de 10%, mesure dont le coût budgétaire serait de l'ordre de 3 millions d'euros.

Au total, la hausse des crédits d'impôt et de l'allocation de vie chère augmenteraient donc le coût budgétaire pris dans sa totalité qui résulterait du relèvement du niveau des accises sur l'essence et le diesel.

Dans son avis sur le projet de budget 2020, la BCL recommandait « de faire une analyse coûts – bénéfiques de toutes les options auxquelles le gouvernement peut recourir dans le but de respecter ses engagements en matière environnementale (adaptation des droits d'accises, rachat de certificats d'émission, investissements ayant trait à l'écologie, etc.) et ce, en tenant compte des conséquences directes et indirectes des différentes mesures, qui pourraient être mises en œuvre, sur les recettes et dépenses budgétaires. » Au vu de ce qui précède, on ne peut que constater que cette recommandation n'a pas encore rencontré l'écho souhaité.

➤ *Taxe d'abonnement réduite pour les investissements durables*

Dans le cadre de sa politique de lutte contre le changement climatique et la protection de l'environnement (Pacte vert), la Commission européenne souhaite stimuler l'offre de produits financiers pour-

⁷⁶ La différence entre le surplus de recettes (+94 millions d'euros) dû au relèvement des accises et le coût budgétaire (-40 millions d'euros) s'élève à 134 millions euros. Or, ce montant est plus bas que les estimations du déchet fiscal lié aux chutes des ventes qu'on peut inférer des projections de l'ADA (voir sous 2.2.3).

⁷⁷ A titre d'information, lors de la réforme fiscale en 2017, le crédit d'impôt avait été rehaussé de 300 à 600 euros et avait engendré un déchet fiscal de l'ordre de 110 millions d'euros selon les chiffres fournis par le gouvernement (ajustement du CIS, etc.). A titre purement illustratif, une simple extrapolation de la mesure introduite en 2017 engendrerait un déchet fiscal supplémentaire de l'ordre de 35 millions d'euros ($35,2 = 96 / (600-300) * 110$).

suivant des objectifs de durabilité environnementale afin de réorienter l'investissement privé vers des activités soutenables.

Dans ce contexte, elle a élaboré divers règlements dont le règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 (dit « règlement taxinomie »). Celui-ci définit notamment les critères à remplir pour qu'une activité économique puisse être considérée comme durable. Ainsi, au sens de la taxinomie européenne, cette activité économique doit contribuer à la réalisation d'un ou de plusieurs objectifs environnementaux prévus dans le règlement taxinomie et en même temps, ne pas nuire de manière significative à l'un des autres objectifs.

Le projet de budget 2021 prévoit que les organismes de placement collectif qui investissent dans des activités économiques durables, telles qu'identifiées par la réglementation européenne, puissent bénéficier d'une réduction de la taxe d'abonnement. Le taux de la taxe d'abonnement diminuera avec l'augmentation de la part des avoirs investis dans des activités économiques durables, telles que définies à l'article 3 du règlement (UE) 2020/852. L'impact budgétaire de cette mesure n'est pas mentionné dans les documents budgétaires mais il est indiqué que les seuils à partir desquels le taux de la taxe diminue feront l'objet d'une évaluation dans les années à venir afin de vérifier que l'effet d'incitation de la mesure est effectivement atteint⁷⁸. Cette mesure du projet de budget est également abordée dans la partie 2.2.4 de ce présent avis.

Les autres mesures non détaillées sont :

- Adaptation du régime des « impatriés »
- Adaptation du taux d'amortissement accéléré pour les immeubles affectés au logement locatif
- Introduction d'un taux d'amortissement de 6 % en cas de rénovation énergétique pour les immeubles affectés au logement locatif.
- Application du taux de TVA super-réduit de 3 % sur les rénovations de logements à partir de 10 ans.
- Augmentation du seuil de puissance à partir duquel les revenus tirés de l'exploitation d'une installation photovoltaïque constituent des revenus imposables.
- Introduction d'un abattement pour réduction de loyer accordée.
- Abrogation du régime fiscal pour les certificats d'investissement en capital-risque.
- Augmentation du seuil de la franchise TVA pour les petites entreprises (de 30 000 euros à 35 000 euros).
- Introduction de fiches de retenue électroniques pluriannuelles en matière de retenue d'impôt sur traitements et salaires
- Dotation d'une portée civile au certificat d'exemption émis par l'administration de l'enregistrement et des domaines

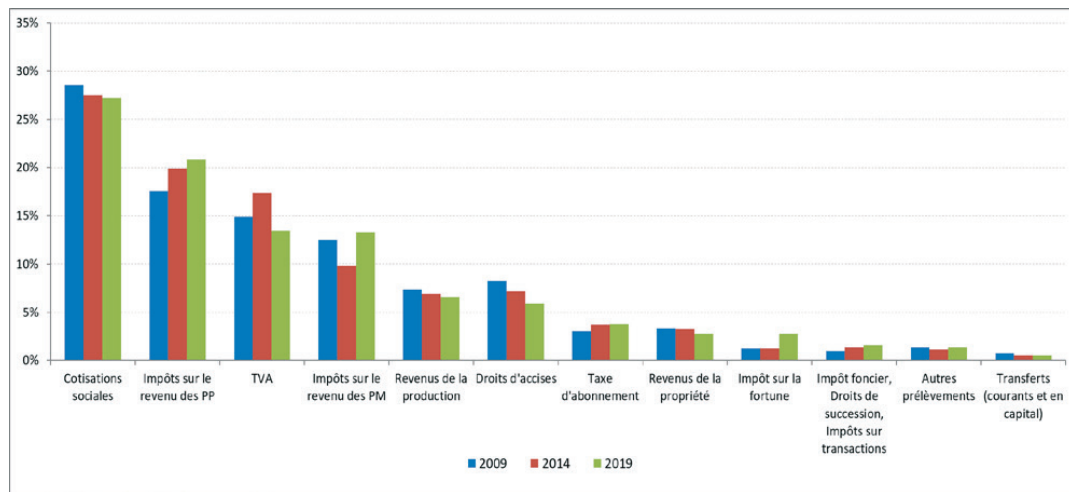
2.2. L'analyse détaillée des recettes

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

Il ressort de ce graphique que les recettes fiscales et les cotisations sociales constituent avec un poids de 90 % en 2019, les principales sources de revenus des administrations publiques. Les poids de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, de l'impôt sur le revenu des sociétés et de l'impôt sur la fortune ont augmenté en 2019 par rapport à 2009 et 2014 tandis que le poids des cotisations sociales, de la TVA et des accises ont baissé entre 2014 et 2019.

⁷⁸ Si la part des investissements durables représente au moins 5 %, le taux de la taxe d'abonnement sur ces investissements sera de 0,04 % au lieu de 0,05 %. Les autres seuils sont une part d'investissements durables d'au moins 20 %, 35 % et 50 % avec des taux réduits à respectivement 0,03 %, 0,02 % et 0,01 %.

Graphique 23 : Composition des recettes des administrations publiques en 2009, 2014 et 2019 (en %)



Sources : STATEC, calculs BCL

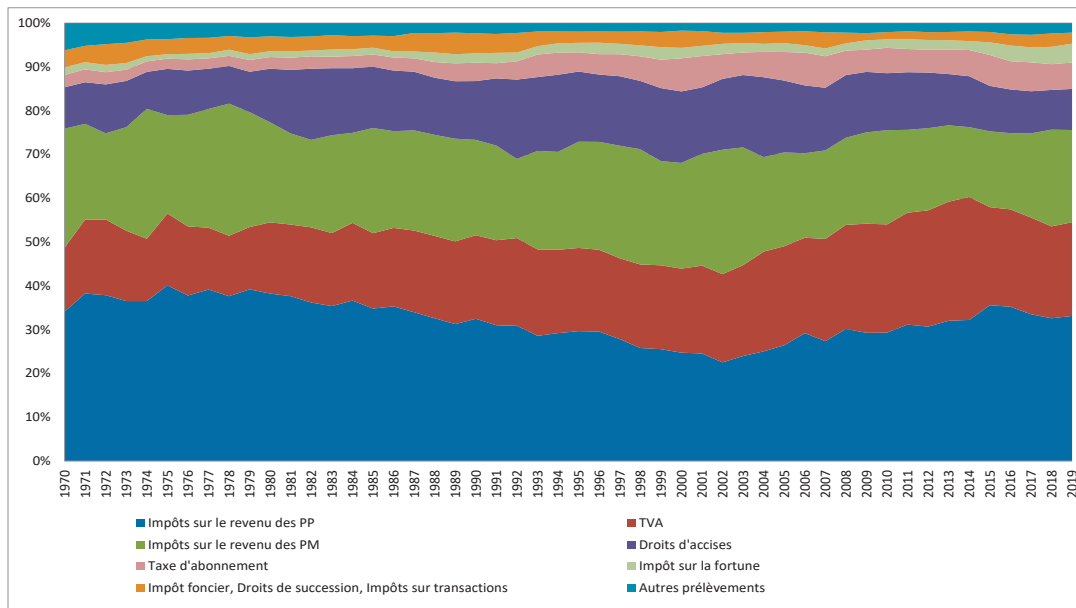
Le tableau et le graphique suivants montrent l'évolution de la composition des recettes fiscales depuis 1970. La structure des recettes fiscales constitue un indicateur utile, puisque différentes taxes ont des effets économiques et distributifs différents.

Tableau 24 : Composition des recettes fiscales des administrations publiques (en %)

	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019
Impôts sur le revenu des personnes physiques	34	40	38	35	32	30	26	26	29	36	35	34	33	33
TVA	15	16	16	17	19	19	19	23	25	22	22	22	21	21
Impôts sur le revenu des sociétés	27	22	23	24	22	24	24	21	21	17	17	19	22	21
Droits d'accises	9	11	12	14	13	16	17	16	13	10	10	10	9	9
Taxe d'abonnement	3	2	3	3	4	4	7	7	6	7	6	7	6	6
Impôt sur la fortune	2	1	1	2	2	2	3	2	2	3	4	3	4	4
Impôt foncier, Droits de succession, Impôts sur transactions	4	3	3	3	5	3	3	3	2	2	3	3	3	2
Autres prélèvements	6	4	3	3	2	2	2	2	2	2	3	3	2	2

Source: STATEC

Graphique 24 : Composition des recettes fiscales des administrations publiques (en %)



Source: STATEC

Le graphique indique que les recettes provenant de l'impôt sur les personnes physiques et de l'impôt sur les personnes morales ont représenté respectivement 33 % et 21 % des recettes fiscales en 2019. La part payée par les sociétés a atteint son niveau le plus bas en 2014 (16 %). Elle est toutefois en hausse depuis lors. La part payée par les personnes physiques a été en hausse entre 2002 et 2015 sans pour autant atteindre les niveaux observés avant 1981. Elle diminue depuis 2016.

La part de la TVA dans le total des recettes a nettement progressé au cours des années récentes pour atteindre 28 % en 2014. Cette part s'est réduite sensiblement à partir de 2015 en raison de la baisse des recettes de TVA issues du commerce électronique. En 2019, elle s'élevait à 21 %. Il convient finalement de noter la baisse du poids des droits d'accise depuis 2004. Leur part est en effet passé de 18 % en 2004 à 9 % en 2019.

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

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

2.2.1. Impôt sur le revenu des personnes physiques

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

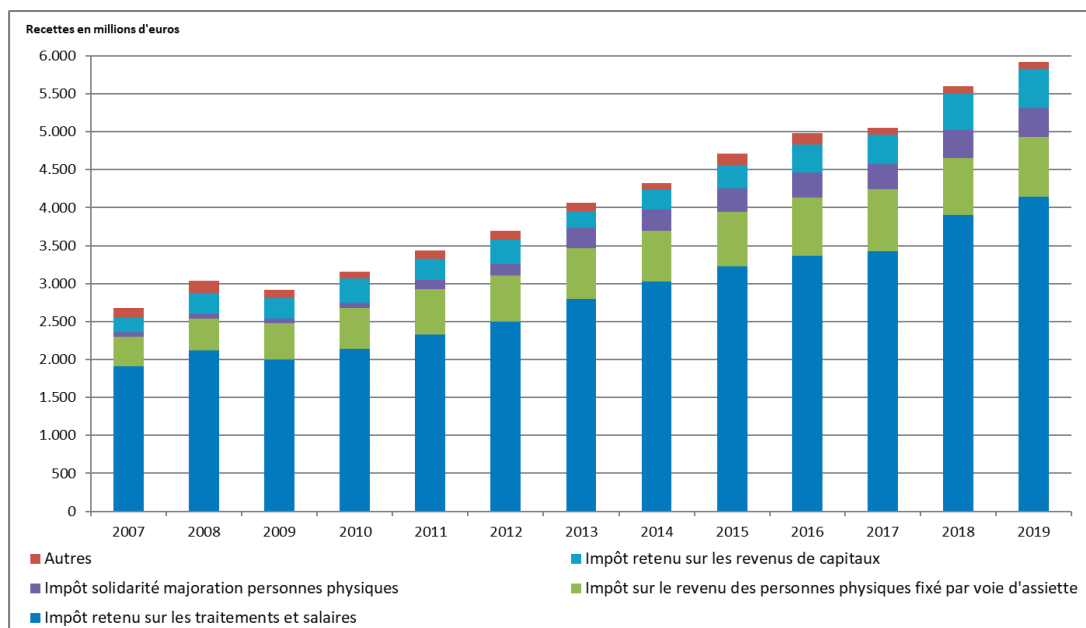
Après avoir connu une forte croissance en 2018 (+10,7 %), les recettes d'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) ont connu une croissance plus modérée en 2019 (+5,7 %) et se sont établies à 5 917 millions d'euros, soit 9,3 % du PIB (cf. graphique 26). La croissance de 2019 est inférieure à la croissance moyenne de 7,5 % observée sur la période 2010-2018. Cette dernière a été permise notamment par l'impact positif sur les recettes de l'instauration de mesures fiscales ayant trait aux personnes physiques⁷⁹, malgré l'impact négatif engendré par la mise en œuvre de la réforme fiscale

⁷⁹ Par exemple, le relèvement du taux de l'impôt de solidarité en 2011 et 2013, l'ajout des tranches taxées à 39 % (en 2011) et 40 % (en 2013) dans le barème progressif de l'impôt ou encore l'instauration de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire pour les années 2015 et 2016.

au 1^{er} janvier 2017⁸⁰. Par ailleurs, la croissance de la masse salariale, qui constitue la base imposable sous-jacente aux recettes IRPP, a connu une croissance annuelle moyenne de 5 % sur la période 2010-2018.

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

Graphique 25 : Evolution des recettes IRPP et décomposition des postes
(en millions d'euros)



Sources : STATEC, calculs BCL

Pour 2019, la croissance des recettes de l'IRPP a notamment été portée par l'impôt sur les traitements et salaires, qui a augmenté de 6,2 % par rapport à son niveau de 2018, conséquence de la dynamique du marché de l'emploi et des salaires nominaux (la masse salariale a crû de 5,4 % en 2019). L'impôt sur le revenu des capitaux, de nature volatile, a connu une croissance annuelle de 5,8 % malgré un important effet de base suite à la forte croissance enregistrée en 2018 (+26,6 %). Les recettes d'imposition des personnes physiques fixées par voie d'assiette ont en revanche connu une croissance au ralenti en 2019 (+4,1 %), faisant suite à une croissance déjà fortement négative en 2018 (-8,7 %), en raison

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

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

de l'impact décalé des mesures fiscales introduites en 2017. Il en résulte que le niveau de l'impôt fixé par voie d'assiette observé en 2019 (782 millions d'euros) n'a toujours pas retrouvé son niveau de 2017 (822 millions d'euros) et est à peine plus élevé que celui de 2016 (774 millions d'euros).

2.2.1.2. Evaluation du projet de budget 2021

Pour l'année 2020, le compte prévisionnel fait état d'une croissance négative des recettes IRPP de -2 % par rapport au compte 2019 (cf. graphique 26). Ce taux de croissance est très inférieur à celui qui avait été prévu dans le budget 2020 (+10,1 %). En termes nominaux, le montant des recettes IRPP inscrit au budget 2020 s'élevait à un total de 6 607 millions d'euros, contre 5 745 millions d'euros dans le compte prévisionnel 2020, soit une différence de 862 millions d'euros⁸¹.

Cette différence est principalement le résultat de l'impact de la crise du COVID-19 (sur les heures travaillées, et donc la rémunération des salariés, ainsi que sur les revenus des capitaux), contrebalancée par les mesures du gouvernement visant à soutenir les ménages.

Premièrement, les recettes d'impôt sur les traitements et salaires connaîtraient une croissance faible mais positive (+2,2 %). D'une part, le marché de l'emploi a été fortement touché par la crise, engendrant une baisse des heures travaillées. D'autre part, certaines des mesures prises par le gouvernement, en particulier la mise en place d'un régime de chômage partiel « COVID-19 », permettent d'octroyer un revenu de remplacement aux bénéficiaires, soumis à l'impôt sur le revenu. Une partie des dépenses effectuées par l'Etat lui revient donc sous forme de recettes d'impôt sur le revenu des personnes physiques. Le projet de budget 2021 ne fournit néanmoins aucun détail sur les recettes obtenues suite au versement des prestations de chômage partiel COVID.

Deuxièmement, dans le cadre du programme de stabilisation du 25 mars 2020, le gouvernement avait accordé la possibilité aux personnes physiques qui réalisent un bénéfice commercial, un bénéfice agricole et forestier ou un bénéfice provenant de l'exercice d'une profession libérale de demander une annulation de leurs avances pour les deux premiers trimestres de l'année et un délai de paiement pour les échéances fiscales. Selon un rapport de l'ACD, 1 619 demandes d'annulation de la part de personnes physiques ont été effectuées, pour un montant total de 38 millions d'euros, et 195 demandes de délai de paiement ont été effectuées pour un montant total de 6 millions d'euros, soit un total de 44 millions d'euros. Etant donné que les impôts directs sont comptabilisés selon le principe de la caisse transactionnalisée⁸², les annulations d'avances auront un impact sur le solde budgétaire qui sera enregistré pour 2020.

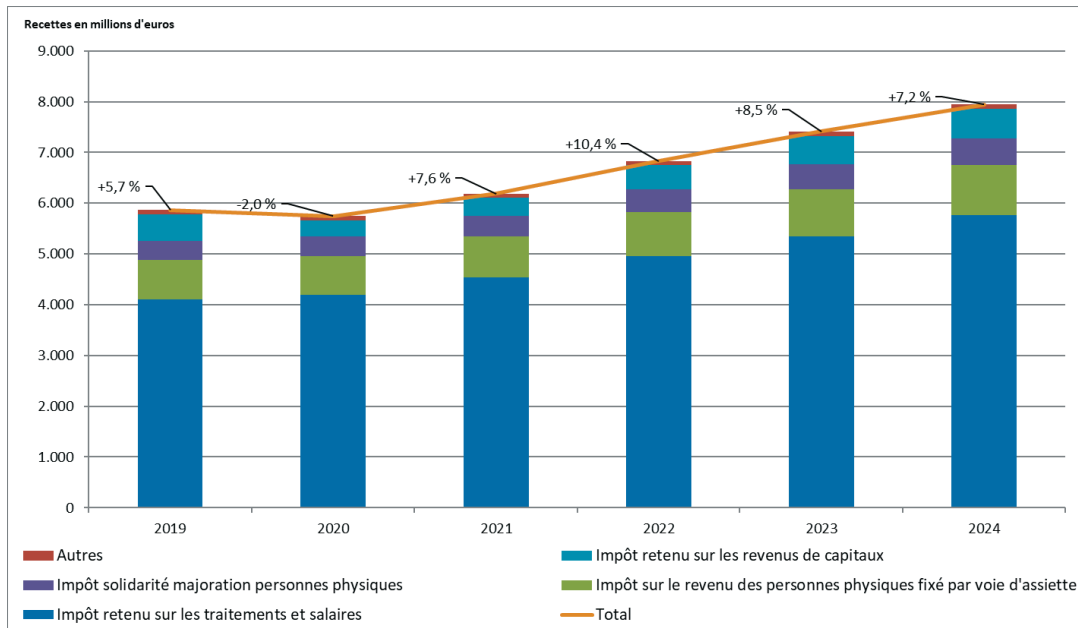
Troisièmement, une nette baisse de l'impôt sur le revenu des capitaux est estimée par le gouvernement dans le compte prévisionnel pour 2020 (environ - 38 %), conséquence de l'impact de la crise économique et sanitaire sur l'évolution des marchés financiers. Cette baisse se justifie également au regard d'un important effet de base, suite aux recettes collectées en 2018 (+ 26,6 % de croissance) et 2019 (+5,8 % de croissance).

D'après les données en base « caisse » des recettes de l'Etat central se rapportant aux 9 premiers mois de l'année 2020, présentées par le ministre des Finances en date du 19 octobre, le taux de croissance des recettes IRPP s'est établi à environ 2,6 % entre septembre 2019 et septembre 2020. Les recettes d'impôt sur les traitements et salaires enregistrées au 30 septembre 2020 ont notamment augmenté de 7,1 % par rapport à leur niveau du 30 septembre 2019, et l'impôt sur le revenu fixé par voie d'assiette de 3,4 %. Quant à l'impôt sur le revenu des capitaux, il a affiché un taux de croissance négatif de -31,1 % sur la même période. Dans l'hypothèse où ces taux de croissance resteraient stables d'ici la fin de l'année, le montant total des recettes IRPP pour 2020 s'élèverait alors à un peu plus de 6 000 millions d'euros, contre 5 745 millions d'euros inscrits au compte prévisionnel pour 2020. Ceci semble indiquer que les projections pour les recettes IRPP présentées dans le compte prévisionnel, qui supposent un ralentissement conséquent des recettes durant les trois derniers mois de l'année, devraient être largement atteintes selon toute vraisemblance.

81 Cette différence de 862 millions d'euros provient plus particulièrement de l'ITS (565 millions), de l'impôt sur le revenu des capitaux (150 millions), l'impôt sur le revenu par voie d'assiette (85 millions) et l'impôt de solidarité (50 millions).

82 Voir page 31 du Programme de stabilité 2020.

Graphique 26 : Evolution des recettes IRPP prévue dans le projet de programmation pluriannuelle, 2019-2024 (en millions d'euros)



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

Pour 2021, la croissance des recettes IRPP connaîtrait un rebond à 7,6 %, porté principalement par la croissance des recettes d'impôt sur les traitements et salaires (+8,2 %) et les recettes d'impôt sur le revenu des capitaux (+9,4 %). Cette croissance peut sembler prudente au regard du scénario macroéconomique présenté dans le projet de budget 2021, qui table sur une croissance de la masse salariale nominale entre 2020 et 2021 (+8,1 %) sensiblement supérieure aux moyennes historiques (croissance moyenne annuelle de 5,1 % entre 2010 et 2019). Néanmoins, l'évolution de la masse salariale découle notamment de celle du coût salarial nominal moyen, qui présente une forte volatilité dans le scénario macroéconomique du gouvernement (croissance de +6,1 % en 2021, faisant suite à une croissance négative de -5,8 % en 2020). Cette volatilité est principalement due au système de chômage partiel « COVID-19 » mis en place par le gouvernement, qui a entraîné une substitution des rémunérations payées par les employeurs par des prestations sociales (payées par l'Etat et soumises à l'impôt sur le revenu). Il en résulte que le rebond de la masse salariale en 2021 est artificiel et qu'il ne devrait pas se répercuter entièrement sur les recettes IRPP collectées. Ceci complique l'évaluation de la plausibilité des recettes IRPP projetées pour 2021 dans le projet de budget. Pour ce faire, il aurait été appréciable que le gouvernement (ou le STATEC dans son scénario macroéconomique) fournisse des détails sur l'incidence des prestations liées au chômage partiel COVID, surtout en 2020 mais aussi en 2021, sur la base imposable de l'IRPP ainsi que sur les recettes engrangées.

Enfin, il est important de souligner que ces projections sont entourées d'une grande incertitude. Les recettes qui seront récoltées en 2021 seront en effet tributaires de l'évolution de la situation économique et sanitaire, ainsi que des mesures visant à soutenir le marché de l'emploi qui pourraient être prises (ou prolongées) par le gouvernement. De plus, le gouvernement a annoncé dans son projet de budget 2021 un paquet de mesures fiscales incluant notamment l'abolition du régime des stock-options, une augmentation de certains crédits d'impôt ou encore l'introduction d'une prime participative pour les salariés. Bien que l'impact de l'ensemble de ces mesures soit considéré comme étant neutre sur la dynamique des recettes dans les documents budgétaires, ces mesures pourraient *ex post* avoir un impact différent de zéro sur les recettes à partir de 2021 (voir aussi sous 2.1.2 Nouvelles mesures).

Concernant l'année 2022, la croissance des recettes IRPP s'élèverait à 10,4 %, un taux de croissance sensiblement plus élevé que ceux observés au cours des dernières années (la croissance annuelle moyenne sur la période 2010-2019 s'est établie à 7,4 %). A première vue, ce chiffre peut sembler cohérent au vu de la croissance de la masse salariale prévue dans le scénario du gouvernement. Celle-ci

s'élève à 6,8 %, une croissance également plus importante que ces dernières années (la croissance annuelle moyenne observée sur la période 2010-2019 a été de 5,1 %) et qui découle de la forte croissance du coût salarial nominal moyen (+4,2 %). Néanmoins, l'absence de détail sur l'influence du chômage partiel au cours des années antérieures dans le scénario du gouvernement complique une fois encore l'évaluation de la plausibilité des recettes IRPP.

Pour les années 2023 à 2024, la croissance annuelle moyenne des recettes IRPP contenue dans le programme pluriannuel s'élève à 7,8 %, soit un taux de croissance plus élevé que ceux observés au cours des dernières années. La croissance de la masse salariale nominale projetée dans le scénario macroéconomique présenté par le gouvernement (moyenne annuelle de 4,4 %) est en revanche inférieure aux tendances des dernières années. Compte tenu de ces éléments, les taux de croissance de l'IRPP prévus pour les années 2023 et 2024 semblent relativement optimistes.

2.2.2. *Impôt sur le revenu des sociétés*

2.2.2.1. *Données historiques et projections budgétaires*

Le graphique suivant montre l'évolution historique des recettes de l'impôt sur le revenu des sociétés (IRS)⁸³, sa décomposition par branches au cours de la période 2007-2019 telle que disponible dans les documents parlementaires, ainsi que les projections contenues dans le budget 2020 et le projet de budget 2021.

Le graphique 27 indique que la crise économique et financière de 2008/2009 a eu un impact très important sur les recettes de l'IRS. En base des droits constatés (par année d'imposition)⁸⁴ les recettes ont fortement reculé entre 2007 et 2009. Elles sont ensuite graduellement remontées mais, en 2013, soit 6 ans après le début de la crise, elles n'avaient pas encore atteint leur niveau de 2007.

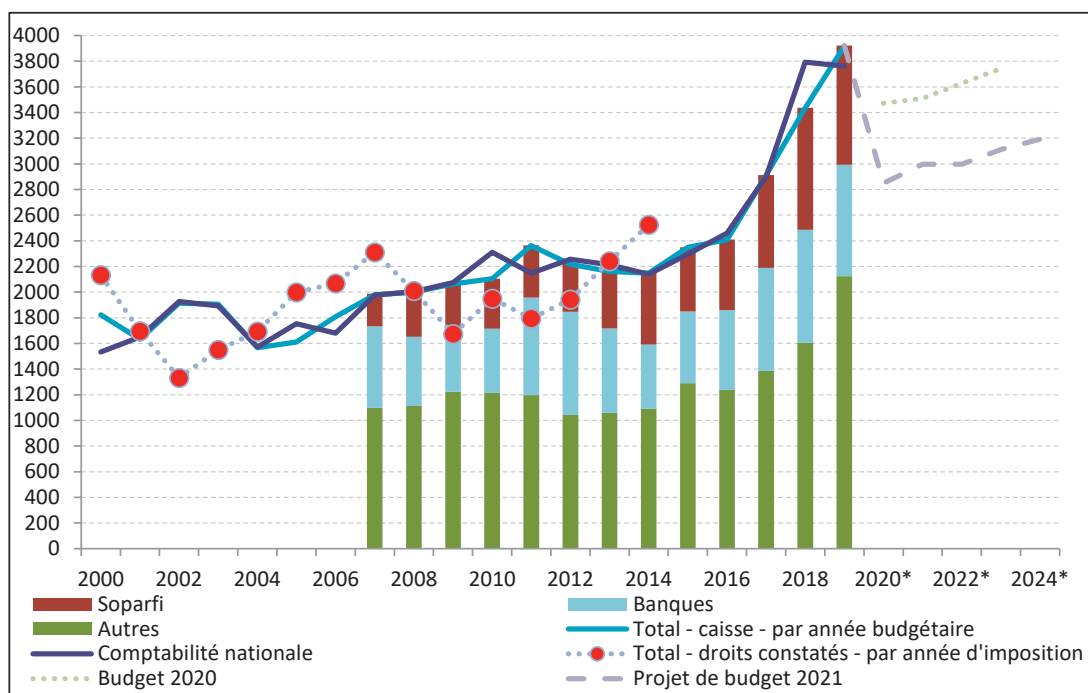
En base caisse (par année budgétaire), les recettes ont légèrement progressé entre 2007 et 2014. Par la suite, la dissipation graduelle des effets de la crise s'est manifestée dans les données, mais, dans un premier stade (2015-2016), l'encaissement des recettes n'a que modérément augmenté pour s'accélérer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

En 2019, le total des recettes de l'IRS a atteint un montant de 3 918 millions d'euros, soit une croissance de 14 % par rapport à l'année précédente et de 63 % par rapport à l'année 2016.

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

84 La méthode des droits constatés enregistre une transaction au même moment que son fait générateur, la réalisation par l'entreprise d'un bénéfice imposable dans ce contexte. Les impôts en droits constatés sont enregistrés selon l'année d'imposition. La série des impôts par année d'imposition n'est connue qu'avec des retards importants et lorsque les encaissements se rapportant à une année d'imposition s'estompent. En fin d'année 2020, la dernière observation (quasiment) entièrement disponible concerne l'année 2014. Cette série n'est pas souvent utilisée, mais elle importe pour l'analyse économique, car elle associe d'une manière correcte les impôts à leur fait générateur. Pour plus de détails concernant la distinction entre la série par année budgétaire et la série par année d'imposition, voir l'avis de la BCL sur le projet de budget 2017, chapitre 2.3.7.5.

Graphique 27 : Evolutions historiques et projetées des recettes de l'IRS
(en millions d'euros)⁸⁵



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

Cette évolution très favorable des recettes a confirmé l'embellie conjoncturelle observée depuis 2012/2013. Au total, les recettes encaissées ont progressé de 81 % entre 2013 et 2019, soit plus que le double de la progression du PIB nominal sur cette période (37 %)⁸⁶.

Sur la base des données mensuelles disponibles⁸⁷, la somme des recettes de l'IRS a atteint 2 183 millions d'euros au 30 septembre 2020, soit uniquement 63 % des recettes prévues dans le budget 2020 pour l'année 2020.

Le compte prévisionnel – il s'agit d'une actualisation des projections de l'année en cours par le ministère des Finances pour intégrer les développements récents – pour l'année 2020 table sur un montant de 2 849 millions d'euros, chiffre légèrement inférieur à une simple extrapolation pour l'ensemble de l'année 2020 des développements des neuf premiers mois de l'année. Ceci correspond à une révision à la baisse de 623 millions d'euros (de -18 % ou de -1,0 % du PIB de 2019) par rapport au budget 2020.

Après plusieurs années successives de sous-estimations considérables⁸⁸ (de 1,1 % du PIB en moyenne sur les années 2017-2019), ces recettes s'établiraient donc à un niveau nettement plus bas qu'anticipé.

La révision à la baisse par rapport au budget de l'année 2020 n'est pas le résultat d'une mauvaise appréciation de la trajectoire des recettes, mais résulte principalement des mesures du gouvernement (et de l'ACD) visant à amortir le choc de la crise sanitaire sur les entreprises.

85 Pour la décomposition par branches, voir l'avis de la BCL sur le projet de budget 2019.

86 Cette progression est d'autant plus remarquable que, depuis 2016, l'impôt minimum sur le revenu des collectivités a été transformé en un impôt minimum sur la fortune et que les recettes qui en découlent ne sont plus enregistrées parmi les recettes de l'IRS, mais parmi les recettes de l'impôt sur la fortune.

87 Voir le rapport présenté le 23 octobre 2020 par l'Administration des contributions directes (ACD) à la Commission des finances et du budget (COFIBU).

88 Il s'agit des différences entre les budgets pour les années 2017 à 2019 et les recettes observées (en base caisse) pour ces années.

D'une part, dans le cadre du programme de stabilisation du 25 mars 2020, le gouvernement avait donné l'option aux entreprises de demander une annulation de leurs avances pour les deux premiers trimestres de l'année et un délai de paiement supplémentaire pour les soldes d'impôts restants dus. Selon le rapport de l'ACD, 2 806 sociétés auraient demandé une annulation de leurs avances du titre de l'IRC et de l'ICC pour un montant total de 123 millions d'euros (0,2 % du PIB ou 5 % des avances annuelles de 2019). 192 sociétés auraient demandé un délai de paiement pour un montant total de 46 millions d'euros (0,07 % du PIB de 2019).

D'autre part, l'ACD a considérablement ralenti le rythme du traitement des déclarations d'impôt. Selon son propre rapport, 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'IRS perçues sous la forme d'arriérés d'impôts⁸⁹. Mais, de par-là, volontairement ou pas, cette approche a donné un soutien supplémentaire aux entreprises en temps de crise.

Si on estime le montant de ce moindre encaissement des arriérés d'impôts par le résidu entre la projection du budget 2020 (3 472) et le compte prévisionnel de 2020 (2 849), déduction faite des demandes des sociétés (123 + 46), alors il s'élèverait à 454 millions d'euros (0,7 % du PIB) et il serait donc bien supérieur aux demandes explicites formulées par les sociétés.

Les recettes qui n'ont pas été perçues par l'ACD ne se sont pas dissipées (à moins que ces sociétés fassent une déclaration de faillite), mais elles n'apparaissent pas dans les données⁹⁰. Indirectement, la réserve des arriérés d'impôts non encore encaissés a dû augmenter⁹¹.

Sous cette optique, d'un point de vue technique, il serait assez facile d'atteindre, voire de dépasser la projection du compte prévisionnel. D'ailleurs, elle le serait déjà si la perception des impôts au quatrième trimestre 2020 se poursuivait au même rythme que lors des trois trimestres précédents. En pratique, le résultat dépendra des délais accordés par l'ACD et de la vitesse de perception de ces impôts qui est à discrétion de l'ACD. Celle-ci s'est déjà montrée tolérante et le comportement qu'elle adoptera dans un futur proche restera sans doute conditionné par l'évolution de la crise sanitaire et de son appréciation des problèmes de trésorerie des entreprises.

Selon les documents budgétaires, les recettes de l'IRS augmenteraient de 148 millions d'euros en 2021 par rapport au compte prévisionnel de l'année 2020 pour s'élever à 2 997 millions d'euros. Elles devraient stagner en 2022 pour augmenter à 3 112 millions d'euros en 2023 et 3 191 millions d'euros en 2024. En fin d'horizon de projection, le niveau des recettes n'atteindrait donc pas encore le niveau d'avant la pandémie de COVID-19 (2019).

La trajectoire entière de ces recettes a été abaissée par rapport aux estimations antérieures (après trois années de révisions successives à la hausse). Pour les années 2020-2022, la trajectoire est même inférieure à celle contenue dans le budget 2019. La révision cumulée par rapport au budget 2020 s'élève à 2 398 millions d'euros (pour la période 2020-2023), ce qui correspond à 3,8 % du PIB de 2019 (ou deux-tiers des recettes IRS de l'année 2019 ou -17 % en moyenne par année). Les révisions à la baisse pour les années 2021-23 par rapport aux estimations de la LPFP 2019-2023 ne s'expliquent plus par les mesures du gouvernement, mais elles sont dues aux répercussions économiques de la crise sanitaire sur les résultats des entreprises.

89 Au total, sur les neuf premiers mois de l'année, les avances comptent pour 71 % des recettes (en base caisse), ce qui est plutôt élevé, et ce donc malgré les demandes en annulation des avances. Les arriérés d'impôts comptent alors pour 29 % des recettes totales.

Il s'agit des impôts dus pour les années d'imposition antérieures à 2020 et qui ont été encaissés au cours de l'année budgétaire 2020. En pratique, l'encaissement des impôts peut s'étaler sur une période de dix ans. Pour des informations supplémentaires, voir avis de la BCL sur le projet de budget 2018 (chapitre 2.3.7.5.).

90 En ce qui concerne les demandes en annulation des avances, il se pourrait que ces recettes ne soient perçues que partiellement (ou pas du tout) si les résultats de 2020 des entreprises demanderessees seront inférieurs aux années antérieures (ou nuls). Puisqu'il s'agit des annulations de paiements (et pas des reports de paiement), ces recettes ne seraient perçues au plus tôt qu'en 2021.

En ce qui concerne les demandes pour un délai de paiement supplémentaire, l'encaissement pourrait (théoriquement) déjà avoir lieu à partir du quatrième trimestre 2020.

91 Cette réserve des arriérés d'impôts se compose de deux éléments. En premier lieu, il y a les soldes d'impôts restants dus selon les bulletins d'impôt déjà établis, mais dont l'encaissement n'a pas encore été réalisé. Ces montants sont généralement renseignés dans la documentation de l'ACD (voir aussi ci-après). En deuxième lieu, il y a les soldes d'impôts sur des déclarations pour lesquels le bulletin d'impôt n'a pas encore été établi. Leur montant est inconnu.

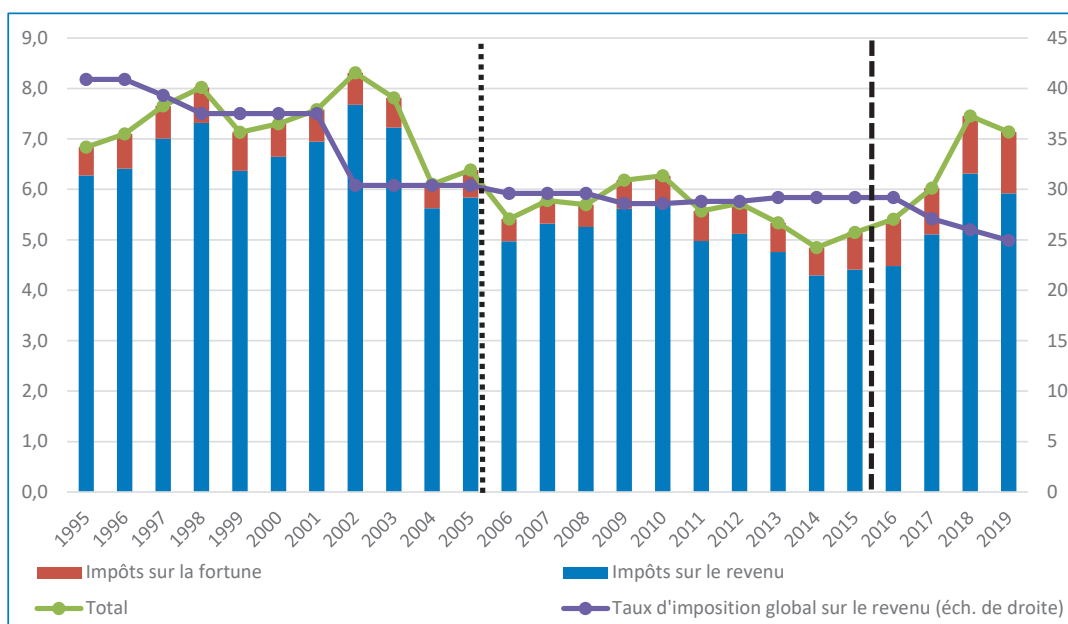
2.2.2.2. Imposition globale des sociétés

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

En 2019, ces recettes s'élevaient à 7,1 % du PIB, dont 5,9 % au titre de l'IRS et 1,2 % au titre de l'IF.

Le graphique 28 montre que cette part, malgré son léger recul par rapport à l'année 2018 (7,5 % du PIB), est en forte hausse par rapport à l'année 2014 (4,8 % du PIB, niveau le plus bas de la série), mais reste en-deçà des niveaux observés avant 2004 (7,5% du PIB en moyenne sur les années 1995-2003).

Graphique 28 : Evolutions historiques des impôts payés par les sociétés (en base caisse)⁹² (en % du PIB)



Sources : STATEC, calculs BCL

La hausse depuis 2014 (+2,3 % du PIB) est due à la fois à une progression de la part de l'IRS (+1,6 % du PIB) et de celle relative à l'IF (+0,7 % du PIB).

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

En 2019, le taux d'imposition global sur le revenu était de 16 p.p. ou de 39 % inférieur au taux qui prévalait en 1995 (40,9 %). Ce taux n'a d'ailleurs jamais été rehaussé, à l'exception des changements mineurs en 2011 et 2013 dus à des adaptations du taux de l'impôt de solidarité dans le contexte des ajustements budgétaires nécessaires à la suite de la crise financière de 2008/2009.

Le lien entre les impôts totaux payés par les sociétés et le taux d'imposition global est ténu, et ce pour plusieurs facteurs.

Premièrement, les recettes de l'IF sont indépendantes du taux de l'IRS, mais évoluent en fonction du taux d'imposition de l'IF et de la fortune nette.

Deuxièmement, en 2011, le législateur a introduit l'imposition minimum des sociétés, d'abord uniquement sur les revenus d'une seule catégorie de sociétés de capitaux, puis, en 2013, l'a élargi à toutes les sociétés pour, en 2016, finalement le transformer en un IF minimum sur la fortune. En 2019, les recettes de l'IF minimum pourraient compter pour approximativement 0,4 % du PIB.

⁹² Les barres ont été rajoutées pour signaler que, depuis 2006, l'impôt sur la fortune est exclusivement payé par les sociétés et que, depuis 2016, l'IRC minimum, introduit en 2011, a été transformé en l'IF minimum. Pour le calcul du taux d'imposition global, on utilise le taux de l'impôt commercial communal (ICC) de la commune de la Ville de Luxembourg.

Troisièmement, les recettes de l'IRS sont présentées en base caisse (par année budgétaire) et n'intègrent pas encore toutes les incidences à la baisse des adaptations successives du taux d'imposition global (-14,6 % en cumulé) depuis 2017 sur les recettes de l'IRS⁹³. On peut d'ailleurs observer ce même phénomène pour les années 2001-2004 sur le graphique 28. En 2001, le taux d'imposition global avait été abaissé, mais son incidence sur le ratio des impôts ne s'était manifesté qu'en 2004.

Finalement, des facteurs techniques peuvent également impliquer une hausse du ratio des impôts payés malgré une baisse du taux d'imposition global. Il s'agit, entre autres, d'un élargissement de la base imposable⁹⁴, d'une évolution en sens contraires de la base macroéconomique et du profit imposable, des effets de pertes fiscales et de leur report aux exercices subséquents, ainsi que des effets de composition⁹⁵. A cet effet, en ce qui concerne la décomposition par branches des impôts payés par les sociétés, le graphiques 27 (et les données relatives à l'IF) indiquent que la hausse du ratio des impôts totaux payés par les sociétés s'explique largement par le développement de nouvelles activités – il s'agirait donc d'un effet de composition –, et notamment la montée en puissance des SOPARFI qui, en 2019, comptaient pour 2,3 % des impôts totaux payés par les sociétés, contre 1 % en 2007 et, sans doute, encore moins dans les années antérieures. Leur développement continu au cours des années récentes cache l'incidence qui résulte de l'abaissement du taux d'imposition global et dont ont bénéficié toutes les sociétés.

Pour en conclure, il serait erroné d'interpréter la hausse récente du ratio des impôts payés par les sociétés comme un durcissement de la fiscalité appliqué aux sociétés. Au contraire, l'abaissement du taux d'imposition indique que la fiscalité sur les sociétés, dans son ensemble, a été allégée depuis 2017.

En 2021, la BCL reviendra dans une publication séparée sur l'IF. De cette analyse en cours, il ressort que, dans leur ensemble, les projections des recettes de l'IF pour les années 2020-2024, bien qu'elles n'aient quasiment pas été abaissées, semblent prudentes et pourraient surprendre par le haut au cours des prochaines années.

2.2.2.3. Mesures nouvelles

Avec le projet de budget 2021, le gouvernement introduit un abattement temporaire (uniquement pour l'année 2020) pour des réductions de loyers que des sociétés (ou des personnes physiques) ont accordées dans le cadre d'un bail commercial. Cette mesure permet de compenser, du moins partiellement, *ex post* et par voie fiscale le déchet de revenu qui a affecté ces sociétés du fait de leur renoncement, engendré de leur propre initiative, à des recettes afin de soutenir la poursuite des activités commerciales de sociétés touchées par les mesures de confinement et notamment la fermeture de magasins non essentiels entre le 16 mars 2020 et la fin mai 2020.

2.2.2.4. Analyse des projections budgétaires de l'IRS

Pour l'analyse de la plausibilité des recettes pour les années budgétaires 2021-2024, il convient de prendre en compte en particulier 1) l'évolution de la base imposable, 2) les mesures fiscales introduites dans les années récentes, mais dont l'effet ne se manifestera pleinement que lors des années suivantes, ainsi que 3) les nouvelles mesures prévues dans le projet de budget 2021.

La base imposable – le revenu imposable des sociétés – sera fortement et longuement impactée par les répercussions de la crise sanitaire sur le fonctionnement de l'économie et par la chute du chiffre d'affaires qui en a résulté pour la plupart des sociétés⁹⁶.

En 2020, il s'agira principalement des incidences de la chute du chiffre d'affaires sur les résultats opérationnels des sociétés dont beaucoup devraient clôturer l'exercice par un bénéfice en net recul,

⁹³ A cet effet, voir aussi les avis antérieurs de la BCL sur les projets de budget.

⁹⁴ Un élargissement de la base imposable n'a pas été introduit au cours des années récentes, hormis les transpositions en loi luxembourgeoise des directives ATAD1 et ATAD2, mais dont les effets potentiels sur les recettes ne se concrétiseront qu'au plus tôt à partir de 2020.

⁹⁵ Voir à cet effet l'encadré 2 « Aspects techniques pour l'interprétation des impôts sur le revenu payés par les sociétés » dans l'avis 2019 de la BCL sur le projet de budget 2018.

⁹⁶ La variation de la base imposable – qui est due à une variation des profits des entreprises – n'est pas à confondre avec un élargissement de la base imposable – qui est dû à une adaptation des dispositions fiscales. *Ceteris paribus*, pour un résultat opérationnel inchangé, et à taux d'imposition inchangés, l'élargissement de la base imposable implique une augmentation des impôts payés.

voire par une perte fiscale. En 2021, conditionnel aux hypothèses d'un rebond de la croissance économique, le chiffre d'affaires devrait à nouveau augmenter, mais, en fonction de la vigueur de ce rebond, il pourrait encore rester en-deçà de son niveau de 2019. Le revenu imposable par contre pourrait chuter une deuxième année consécutive en raison de l'effet du report des pertes fiscales aux exercices fiscaux subséquents. Ces effets économiques se manifesteraient avec un décalage dans la perception des impôts puisque i) les déclarations d'impôts sont uniquement remises dans l'année budgétaire qui suit l'année d'imposition et ii) l'encaissement lui-même est étalé sur plusieurs années.

Si la présentation stylisée permet d'illustrer les mécanismes, en pratique il faut bien admettre que l'ampleur de ces variations est difficilement prévisible. Toutefois, des expériences historiques récentes – la récession en 2001/2002 (éclosion de la bulle financière aux Etats-Unis) et la crise financière de 2008/2009 – mettent clairement en évidence que les recettes de l'IRS (en base des droits constatés) pourraient reculer pendant deux années consécutives (voir le graphique 27 ci-avant). En moyenne pendant ces deux épisodes, et en corrigeant pour les adaptations du taux d'imposition global, le recul cumulé sur deux ans se chiffrait à -24 % (-27 % pour le ratio des impôts).

Puis, comme le graphique le met également en évidence, le rebond des recettes de l'IRS après une longue et pénible récession se fait de manière très lente. En corrigeant pour les adaptations du taux d'imposition global, il a fallu attendre plus de 2 ans (4 ans) après le creux de 2003 (2009) pour revoir les niveaux de recettes égaux à ceux dégagés avant la récession.

La crise actuelle est sans précédent et tant son origine que sa nature sont très différentes des deux épisodes précédents. Il semble qu'à l'heure actuelle l'impact de la crise économique sur le secteur bancaire soit moindre que ce n'était le cas lors des deux épisodes précédents et que, compte tenu des parts importantes des recettes en provenance de cette branche, les incidences sur les recettes de l'IRS pourraient donc être moins dommageables⁹⁷. L'incidence quant à d'autres effets de composition, et notamment le rôle croissant des SOPARFI, demeure incertaine à l'heure actuelle.

Quant au coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition global de 29,2 % en 2016 à 24,94 % en 2019 (un recul relatif de 14,6 %), la BCL l'estime à approximativement 0,7 % du PIB (en droits constatés)⁹⁸. En base caisse⁹⁹, son impact sera graduel jusqu'en 2025 étant donné que l'encaissement des impôts est étalé sur une période de sept ans. Toutes choses égales par ailleurs, le recul structurel (permanent) du ratio des impôts avoisinerait l'ampleur du coût budgétaire relatif aux mesures fiscales.

En ce qui concerne les autres mesures prises dans les budgets antérieurs ainsi que les mesures annoncées au cours de l'année 2020, elles vont toutes dans le sens d'un allègement de la fiscalité (rétrécissement de la base d'imposition), à l'exception des lois transposant les directives

« ATAD1 » et « ATAD2 » qui introduisent des élargissements de la base d'imposition. Bien qu'un chiffre officiel fasse actuellement défaut, les mesures de rétrécissement de la base auront un coût budgétaire, qui devrait cependant être faible. Le coût/bénéfice de la mesure d'élargissement reste incertain à l'heure actuelle.

La manière la plus aisée d'évaluer les projections des recettes de l'IRS consiste à les exprimer en pourcentage du PIB ; ceci permet de neutraliser l'effet de la variation de la base imposable, du moins si l'on part de l'hypothèse qu'à moyen terme le PIB nominal et l'excédent brut d'exploitation des entreprises – l'indicateur des profits opérationnels dans la comptabilité nationale et le plus proche du revenu imposable – progressent plus ou moins au même rythme. Cet exercice présuppose aussi qu'il existe une cohérence entre les données (et les projections) fiscales et macroéconomiques.

Le graphique 29 présente les données de recettes fiscales actuelles et projetées en pourcentage du PIB nominal.

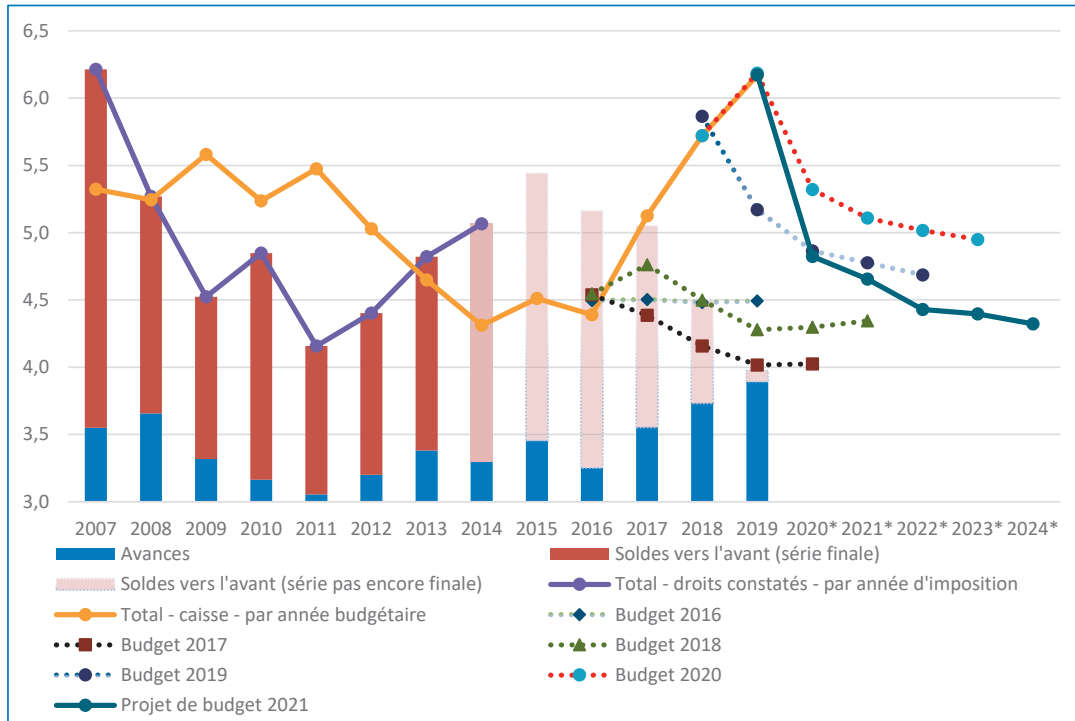
⁹⁷ Voir Bulletin 2020/2 de la BCL (à paraître).

⁹⁸ Pour les détails, voir avis de la BCL sur le projet de budget 2019, chapitre 2.3.2.

L'estimation *ex post* du coût budgétaire sera sans doute légèrement plus élevée (proche de 0,8 % du PIB). En effet, les recettes (en droits constatés) qui s'affichent actuellement pour les années d'imposition 2016 et 2017 sont déjà bien au-delà des estimations antérieures de la BCL.

⁹⁹ Pour plus de détails, voir les avis antérieurs de la BCL.

Graphique 29 : Evolutions historiques et projetées des recettes de l'IRS (en % du PIB nominal retenu respectivement dans les budgets et projet de budget 2021)¹⁰⁰



Note : projections (*)

Sources : ministère des Finances, budgets 2016-2020, projet de budget 2021, STATEC, calculs BCL

Le graphique reprend aussi la série des impôts par année d'imposition et sa décomposition en avances et soldes vers l'avant. Il s'agit des soldes qui ont été encaissés lors des années budgétaires suivant l'année d'imposition pour lesquels ils étaient dus. Pour les années postérieures à 2014, la série des soldes (vers l'avant) va encore évoluer avec les encaissements qui se feront au cours des années suivantes. Pour ce qui est des années 2015-2016, ces montants vont sans doute encore évoluer à la hausse. Pour ce qui est des années suivantes, ce sera aussi le cas, mais ces soldes subiront aussi l'incidence négative des abaissements successifs du taux global. En pratique, les hausses les plus importantes seront observées pour les années d'imposition qui sont très proches de l'année en cours (2020) puisque l'ACD aura clôturé peu de dossiers relatifs à ces exercices fiscaux. Dans le cas présent, les barres (rouges) pour les années 2018 et 2019 vont donc encore augmenter considérablement avec l'encaissement des impôts qui se fera au cours des années suivantes. Ceci va à son tour réduire la différence entre le total des recettes par année d'imposition (qui évolue) et le total des recettes par année budgétaire (qui ne va plus changer).

Ce graphique montre que les recettes par année d'imposition – le total des avances (barres bleues sur le graphique) et des soldes vers l'avant (barres rouges et roses) – ont progressé, en % du PIB, jusqu'en 2015, lorsqu'elles ont dépassé leur niveau de 2008. Cette évolution reflète la conjoncture très favorable.

100 Le lecteur notera que l'axe vertical a été rétréci afin de mieux visualiser les projections budgétaires. Toutes les recettes non visibles sur le graphique concernent les avances (jusqu'en 2018). La série des soldes vers l'avant reprend aussi les soldes d'impôts encaissés en 2020 pour les années d'imposition antérieures à 2020.

Pour les années 2014-2016 et à l’opposé des années 2009-2012, les recettes par année d’imposition ont été supérieures aux recettes par année budgétaire, ce qui suggère une constitution (ou une augmentation) de la réserve budgétaire sous la forme d’impôts non encore encaissés¹⁰¹.

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

Les documents budgétaires de l’ACD indiquent un solde d’impôts (IRS) non encore encaissés de 1 109 millions d’euros¹⁰² au 30 septembre 2020. Ce montant est de 11 % inférieur au solde qui prévalait au même moment un an plus tôt, la différence s’expliquant sans doute largement par le ralentissement du traitement des dossiers par l’ACD. Si on répartit ce solde d’impôts sur les cinq prochains trimestres et si on fait l’hypothèse simplificatrice que le niveau des avances reste inchangé au niveau de 2019 (année complète), alors on atteindrait un montant de 3 360 millions d’euros, un montant qui serait déjà de 12 % supérieur à la projection budgétaire pour l’année 2021. A cela, on pourrait également rajouter les recettes non perçues en 2020 du fait que l’ACD a considérablement ralenti le traitement des dossiers et que plusieurs sociétés ont demandé des annulations de leurs avances. Dans son ensemble, sur cette base assez mécanique qui fait abstraction de la durée de la crise sanitaire et de l’incertitude économique qui en découle, les projections budgétaires pour l’année 2021 pourraient être facilement atteintes.

Le risque pour les projections se situe plutôt au-delà de l’année 2021 et donc à un horizon pour lequel il n’y a plus d’indications concernant les soldes d’impôts restants dus. A partir de l’année budgétaire 2021, lorsque les déclarations d’impôt pour l’année d’imposition 2020 deviendront disponibles, l’ACD aura une meilleure visibilité quant à l’incidence de la pandémie sur le revenu imposable des entreprises.

Une approche consiste à prendre le niveau normal du ratio des impôts (en droits constatés) et d’y appliquer les incidences des abaissements successifs du taux global ainsi que la projection de l’incidence de la crise. Le niveau normal des impôts (qui aurait prévalu en l’absence de l’abaissement du taux) n’est pas observable, mais la moyenne des niveaux observés en 2015 et 2016 (en droits constatés) en constitue une bonne approximation. A l’heure actuelle, ce niveau est de 5,3 % du PIB et si on y applique le recul du taux d’imposition global (-14,6 %) ainsi que l’incidence estimée de la crise (à titre d’exemple -25 %, comme cela avait été le cas lors des deux récessions précédentes), alors le ratio des impôts pourrait reculer à 3,4 % du PIB en 2021 pour remonter ensuite, lorsque les effets de la crise se seront dissipés, autour de 4,5 % du PIB¹⁰³.

Sur cette base, on pourrait conclure que les projections budgétaires à moyen terme (4,3 % du PIB en 2024) sont assez proches d’un tel cas de figure. Néanmoins, il y aurait également plusieurs années (2020-2023) au cours desquelles les projections de recettes (en base caisse) seraient supérieures à ces recettes (en droits constatés). La réserve d’impôts restant dus, qui est inobservable pour un observateur externe, devrait donc être suffisamment élevée pour compenser cette différence. A court terme (2020 et 2021), ce serait le cas comme on vient de le présenter ci-avant, mais rien n’indique que cela serait également le cas lors des deux années suivantes.

2.2.2.5. Perspectives et facteurs de risque

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

101 Les données partielles pour l’année 2017 sont également très favorables. Le total des impôts encaissés (en droits constatés) se chiffre déjà à 5,1 % du PIB (voir le graphique 29), soit presque au même niveau qu’en 2016, malgré la baisse du taux d’imposition. En 2017, la zone euro a connu la croissance la plus importante depuis une décennie ; au Luxembourg par contre, la progression du PIB nominal en 2017 aurait été plutôt basse (+3,5 % selon les plus récentes estimations).

102 Ce montant se subdivise en quatre catégories. 5 % de ces soldes d’impôts restant dus sont soumis à délai (les impôts échus sont soumis à un délai de paiement accordé sur demande expresse du contribuable) ; 10 % sont des soldes non-échus (le bulletin d’impôt est sorti, mais l’impôt n’a pas encore été payé par le contribuable) ; 21 % sont des soldes soumis à contrainte (le recouvrement forcé a été lancé) et 63 % sont des soldes normaux (les impôts sont échus, mais ils ne sont pas encore soumis à une contrainte de paiement ou à un délai de paiement). En comparaison avec la même période un an plus tôt, ces parts restent inchangées. Néanmoins, dans un contexte de récession, il est probable que les parts dont le recouvrement est le plus incertain – les soldes d’impôts soumis à délai ou à contrainte – augmentent du fait des difficultés financières et d’un accroissement probable des aveux de faillite des sociétés.

103 $3,4 = 5,3 \cdot (1 - 0,146) \cdot (1 - 0,25)$; $4,5 = 5,3 \cdot (1 - 0,146)$.

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

Il reste à voir dans quelle mesure l'introduction du système d'imposition suivant déclaration a un effet structurel sur l'encaissement des impôts. Normalement, il devrait se faire plus rapidement que par le passé¹⁰⁴, mais comme l'exemple de 2020 l'a montré, l'ACD continue à garder une marge de manœuvre sur la rapidité du traitement des dossiers et donc aussi sur l'encaissement des impôts.

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

Ainsi, le secteur bancaire compte pour environ 25 % des recettes de l'IRS, équivalentes à 1,4 % du PIB (moyenne sur la période 2017-2019). Dès lors, tout changement structurel affectant le volume d'activité des banques sur la place financière ou encore leur rentabilité pourrait avoir des conséquences importantes sur les recettes publiques.

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

Dans ce contexte, au-delà des nombreuses initiatives déjà élaborées¹⁰⁵, la CE a présenté en juillet 2020 un « plan d'action pour une fiscalité équitable et simplifiée à l'appui de la stratégie de relance »¹⁰⁶.

L'OCDE pour sa part a poursuivi les travaux relatifs à l'« Approche unifiée au titre des piliers 1 et 2 »¹⁰⁷ et dont l'objectif est de trouver un nouvel accord multilatéral au niveau des règles fiscales internationales. Les propositions visent principalement à ce que les entreprises multinationales, et les entreprises engagées dans le numérique en particulier, paient davantage d'impôts dans les juridictions où elles ont des relations étroites avec le consommateur. L'objectif du secrétariat de l'OCDE est de trouver un accord d'ici la mi-2021, échéance qui a été repoussée en raison à la fois de la pandémie et des différences politiques.

Cette proposition, tout comme les initiatives de la CE, est susceptible d'avoir une incidence à moyen terme sur les recettes de l'IRS. Selon des études des organisations internationales, les centres financiers internationaux, y compris le Luxembourg, perdraient en effet une partie de leurs recettes si les impôts dus par ces sociétés étaient répartis selon une formule prédéterminée tenant compte de la substance (ventes, actifs au bilan, main d'œuvre) présente sur le territoire¹⁰⁸.

Les données de la Balance des Paiements indiquent que, depuis 2017, certaines SOPARFI ont adapté leurs structures et ont délocalisé leurs activités en dehors du Luxembourg, vraisemblablement en réaction aux changements du contexte fiscal international¹⁰⁹. L'impact temporaire à la hausse sur l'encaissement des recettes d'impôts en 2017-2020 qui a pu résulter de la clôture des dossiers de ces entreprises par l'ACD devrait réduire d'autant les recettes dans les années futures. Si cette tendance devait se poursuivre, les conséquences négatives ne pourraient que prendre plus d'ampleur.

2.2.3. Droits de douanes et accises

Rétrospective

En 2019, selon la comptabilité nationale, les recettes totales des droits de douanes et d'accise se sont élevées à 1,68 milliard d'euros, soit 9,4 % des recettes fiscales et 6,8 % des recettes totales des administrations publiques. Ce montant est en progression par rapport à 2018 et, pour la première fois

104 Pour les incidences potentielles, voir aussi l'avis de la BCL de 2019 sur le projet de budget 2020.

105 Voir avis de la BCL sur le projet 2019.

106 Voir sous https://ec.europa.eu/taxation_customs/general-information-taxation/eu-tax-policy-strategy/package-fair-and-simple-taxation_en.

107 <http://www.oecd.org/fr/fiscalite/beps/la-communaute-internationale-renouvelle-son-engagement-a-relever-les-defis-fiscaux-soulevés-par-la-numerisation-de-l-economie.htm>.

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

109 Voir sous 1.1.3.c.

depuis 2011, la part des recettes des droits de douanes et d'accise dans les recettes totales est également en hausse.

Depuis 2013, les recettes des droits de douanes et d'accise ont alterné entre des phases de hausse et de baisse. Plusieurs facteurs interviennent pour expliquer cette dynamique erratique. L'augmentation de la TVA au 1^{er} janvier 2015 avait, par exemple, induit une forte augmentation des ventes de produits de tabac fin 2014 et par conséquent, une diminution en 2015. L'augmentation générale des accises en Belgique à partir de 2015, qui s'inscrit dans une politique de restructuration de la taxation (« tax shift »), a également eu un impact positif sur les recettes liées à la vente d'alcool. Celles-ci ont atteint des niveaux très élevés au Luxembourg au cours de ces dernières années.

L'année 2020 a évidemment été marquée par la crise sanitaire du COVID-19 et les mesures sanitaires très strictes qui ont été mises en place au printemps 2020 et ce, durant deux mois, aussi bien au Luxembourg que dans les pays limitrophes. Il s'agit notamment de la fermeture temporaire des magasins non-essentiels et des restrictions sur les passages transfrontaliers. Ces mesures ont impliqué une chute des recettes d'accises qui aura des répercussions sur l'ensemble de l'année. Ainsi, lors des neuf premiers mois de 2020, les recettes des droits de douanes et d'accise encaissées ont été en recul de près de 10 % par rapport à la même période en 2019. Si les recettes continuent à évoluer à ce rythme au dernier trimestre, elles seraient alors, sur l'ensemble de l'année, inférieures aux montants anticipés dans le budget voté de 2020 d'environ 200 millions d'euros (0,4 % du PIB) (voir graphique 31). Sur la base de cette estimation, les recettes d'accises reculeraient de plus de 11 % en 2020 par rapport à 2019.

Si toutes les composantes des recettes d'accises ont été touchées par la crise du COVID-19, certaines ont été très dynamiques depuis la fin du confinement. Les ventes de cigarettes et de tabac ont par exemple connu un rebond important après le confinement avec pour conséquence des recettes d'accises supérieures de plus de 9 % lors des trois premiers trimestres de 2020 par rapport à la même période en 2019. Les ventes de tabac ont fortement progressé alors que les ventes de cigarettes ont, quant à elles, été en recul. En août, la France a introduit une réglementation sur les quantités maximales de tabac et cigarettes qui peuvent être rapportées des pays limitrophes. Les données disponibles pour les mois d'août et de septembre ne permettent pas de constater, pour l'instant, un effet lié à l'introduction de cette mesure puisque les recettes ont continué de progresser lors de ces deux mois, le différentiel avec 2019 s'accroissant même davantage. Il reste également à déterminer si cette législation pourra être maintenue, car elle est en infraction avec la législation européenne.¹¹⁰ Les recettes d'accises sur les ventes d'alcool, qui étaient en progression en début d'année, ont été pénalisées par le confinement mais ont ensuite à nouveau progressé. Sur l'ensemble de l'année, les ventes d'alcool devraient légèrement reculer par rapport à 2019 tout en se situant à un niveau très élevé.

Comme les autres composantes, les ventes de carburants ont été fortement impactées par le confinement. Néanmoins, dans ce cas-ci, il semble que l'impact de la crise du COVID-19 ne se limite pas au confinement mais perdure avec le ralentissement de l'activité ainsi que la poursuite du recours au télétravail par les entreprises. Dès la mi-2019, les recettes sur les carburants avaient été influencées par la hausse des accises sur le diesel (2 cents par litre) et l'essence (1 cent par litre) introduite au 1^{er} mai. L'effet de cette mesure sur les recettes était difficile à estimer *ex ante*, car elle pouvait générer deux effets de sens contraire. D'une part, le relèvement des taux d'accises induit, à quantité vendue inchangée, des recettes supplémentaires (effet valeur). D'autre part, cette mesure réduit le différentiel de prix avec les pays voisins et peut dès lors faire baisser la consommation par des ressortissants des pays voisins du Luxembourg (effet volume)¹¹¹. Si l'on se réfère aux données de mai à décembre 2019, les quantités vendues de diesel ont certes reculé par rapport à la même période en 2018, mais elles ont généré légèrement plus de recettes. Les ventes d'essence ont par contre progressé, impliquant des recettes nettement plus élevées. *Ex post*, l'effet valeur semble donc l'avoir emporté sur l'effet volume. Concernant 2020, selon une estimation de l'Administration des douanes et accises (ADA), le recul du volume des ventes de carburants devrait être proche de 20 % par rapport à 2019.

110 Les biens frappés de droits d'accise peuvent être importés entre pays de l'Union européenne uniquement pour un usage privé. Afin de s'en assurer, la législation européenne fixe les quantités maximales qui peuvent être importées. Or, la réglementation introduite par la France en août fixe des quantités maximales qui sont inférieures à la législation européenne. Pour plus d'informations voir:

https://europa.eu/youreurope/citizens/travel/carry/alcohol-tobacco-cash/index_fr.htm

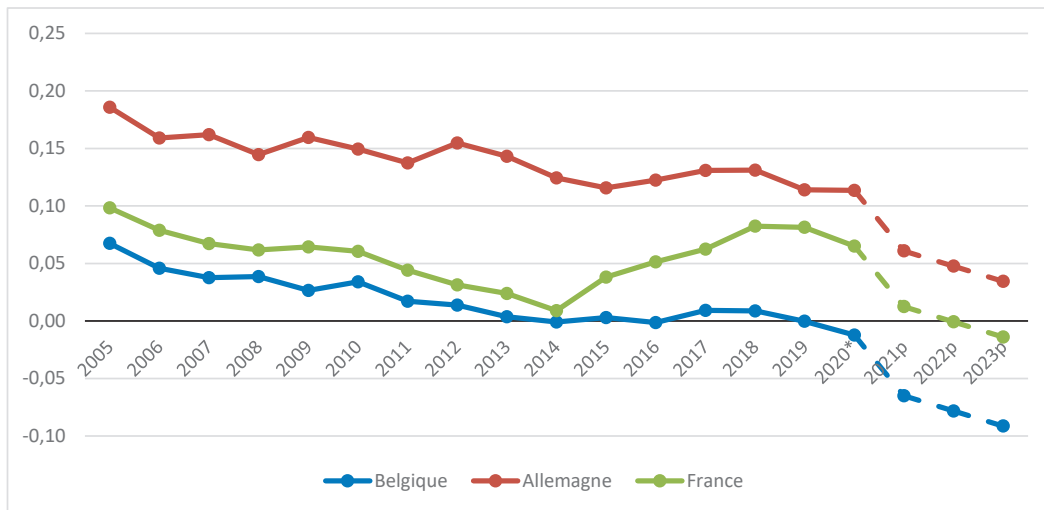
111 Une hausse des prix si marginale n'a probablement pas d'impact sur les ventes d'essence. En effet, la consommation d'essence des résidents est vraisemblablement inélastique ; puis, le différentiel de prix sur l'essence reste élevé pour les frontaliers.

Le différentiel de prix des carburants avec les pays voisins demande une attention particulière. Depuis 2016, le différentiel du prix du diesel (qui représente 82 % des ventes de carburants) avec la Belgique et la France a fortement augmenté. Cela s'explique par la volonté de ces deux pays de favoriser l'essence au détriment du diesel, notamment via un relèvement des accises sur le diesel.

Cette explication doit toutefois être nuancée, car une grande partie du tourisme à la pompe concerne les transporteurs routiers qui bénéficient de droits d'accise réduits sur le diesel en Belgique et en France. Dans ces deux pays, le montant d'accises remboursé par l'État est généralement adapté afin de maintenir un taux d'accises « professionnel » constant, indépendamment des variations du niveau total des accises. En Belgique, la baisse quasiment continue de ce différentiel depuis 2005 s'est soldée par un différentiel nul en 2019 et en faveur de la Belgique sur les dix premiers mois de 2020 (voir graphique 30). Si l'Allemagne a connu une dynamique similaire, le différentiel reste toutefois largement positif, ce pays n'ayant pas de droits d'accise préférentiels pour les professionnels. Après une stabilisation en 2019, le différentiel avec la France devrait reculer en 2020.

La hausse des accises sur le diesel au Luxembourg en mai 2019 avait impliqué un recul assez net du différentiel de prix sur le diesel professionnel avec la Belgique et l'Allemagne et une stabilisation avec la France. Toutes autres choses égales (en particulier la politique de taxation des pays voisins), l'introduction au Luxembourg de la taxe carbone en 2021 devrait entraîner des conséquences similaires et même plus importantes étant donné l'ampleur attendue de la hausse des accises.

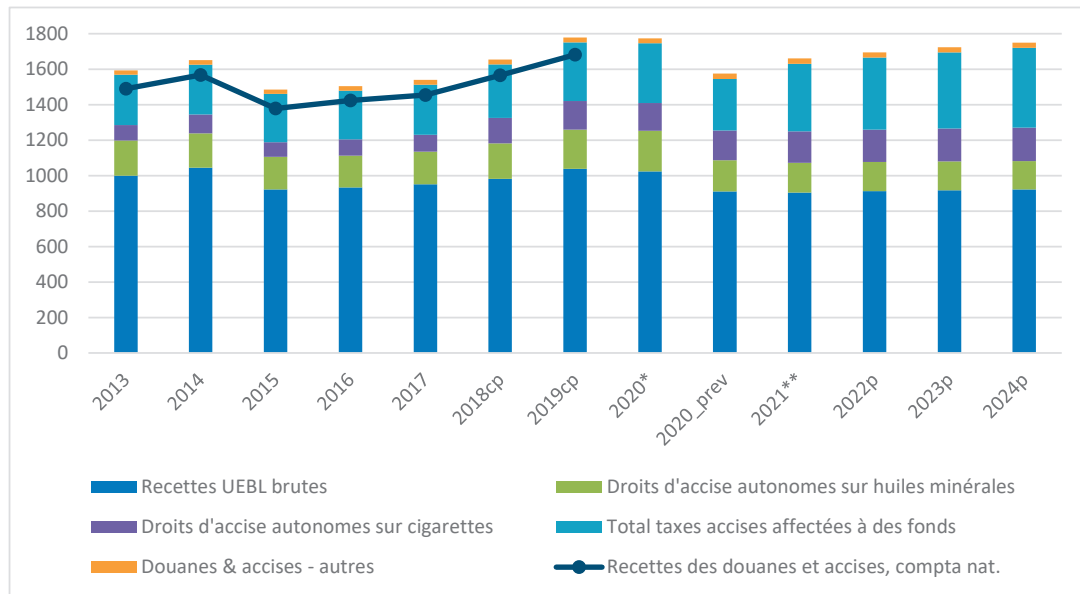
Graphique 30 : Différentiel du prix du diesel professionnel par rapport aux pays limitrophes (en euro par litre et en moyenne annuelle)¹¹²



Sources : Commission européenne, Bulletins officiels des douanes (France), Union professionnelle du transport et de la logistique (Belgique), calculs BCL. *Données jusqu'au 2 novembre. Projections en pointillés sur la base des informations les plus récentes et notamment l'introduction de la taxe carbone au Luxembourg

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

Graphique 31 : Recettes des droits de douanes et d'accise
(en millions d'euros, données en base caisse)



Sources : ministère des Finances, projet de budget 2021

Note: compte provisoire (cp), budget voté (*), projection BCL sur la base des données des 9 premiers mois de l'année (2020_prev), projet de budget (**) et prévision pluriannuelle (p).

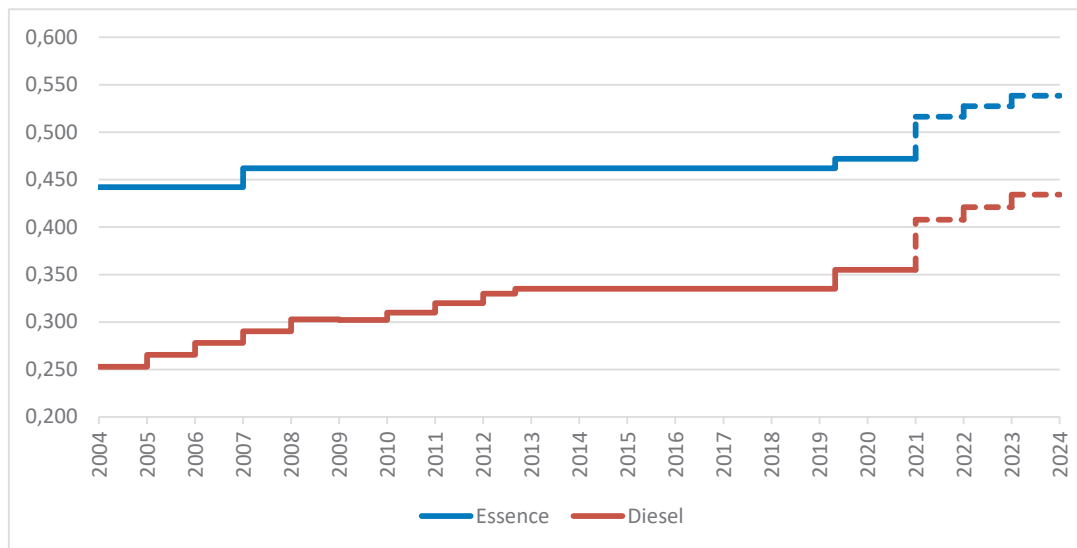
Prospective

En 2021, les recettes totales des droits de douanes et d'accise, au sens de la législation sur la comptabilité de l'Etat, s'élèveraient à 1,66 milliard d'euros selon le projet de budget ; elles régresseraient ainsi de 6,4 % par rapport au budget de 2020 et représenteraient 8,2 % des recettes fiscales. Toutefois, par rapport aux recettes effectivement encaissées en 2020 (sur la base des données disponibles pour les neuf premiers mois et d'une projection mécanique de la BCL pour le dernier trimestre), elles seraient en progression de 5,3 %.

La mesure phare du projet de budget 2021 concernant les droits d'accise est l'introduction d'une taxe sur les émissions de CO₂. Celle-ci taxerait le CO₂ à hauteur de 20 euros par tonne en 2021 et serait suivie d'augmentations de 5 euros par tonne en 2022 et 2023. Selon nos calculs et avec les informations disponibles¹¹³, la hausse des accises en 2021 serait de l'ordre 4,9 cents par litre pour le diesel et 4,4 cents par litre pour l'essence. Les hausses successives en 2022 et 2023 seraient de respectivement 1,2 cent pour le diesel et 1,1 cent pour l'essence. Cela fait suite à une première hausse des accises sur les carburants qui avait eu lieu en mai 2019, après une longue période de taux inchangés. Les augmentations prévues pour 2021 sont néanmoins d'une toute autre ampleur (voir graphique 32).

¹¹³ Sur la base des taux de taxation par tonne de CO₂ susmentionnés, nous avons utilisé le contenu en CO₂ du diesel (B7) et de l'essence (E10) pour dériver le niveau des accises en euros par litre.

Graphique 32 : Evolution des taux d'accises sur les carburants au Luxembourg, en euro par litre (projections en pointillés)¹¹⁴



Sources : Administration des douanes et accises, projections BCL

Selon le projet de budget, la taxe CO₂ devrait rapporter 159 millions d'euros en 2021. Ce montant inclut également les recettes de l'accise déjà existante dénommée « Contribution changement climatique » qui s'élèverait à environ 65 millions d'euros en 2021¹¹⁵ ce qui impliquerait donc un montant de 94 millions d'euros de recettes pour la taxe CO₂ en tant que telle. Ce montant est toutefois un montant brut qui ne prend pas en compte les effets que peut engendrer cette mesure sur les volumes de ventes et donc également sur les recettes. Notons qu'*a priori* un effet volume négatif est recherché puisque l'objectif de la taxe CO₂ est de réduire les émissions de CO₂. Selon les estimations figurant au rapport explicatif de l'ADA du 22 octobre 2020, les ventes d'essence progresseraient légèrement en 2021 alors que celles de diesel reculeraient nettement. Au total, en 2021 les recettes progresseraient par rapport à 2020 impliquant un effet valeur plus important que l'effet volume. Cette analyse est néanmoins fortement biaisée par les ventes exceptionnellement faibles observées en 2020 (voir plus haut).

Il semble dès lors plus judicieux de considérer 2019 comme année de comparaison. Afin de déterminer le coût de la taxe CO₂, nous supposons dans notre scénario contrefactuel, c'est-à-dire sans la taxe CO₂, que les volumes de ventes en 2021 auraient été les mêmes qu'en 2019. Par rapport à ce scénario, les quantités spécifiées dans le rapport explicatif de l'ADA impliquent un recul considérable des ventes de carburants en 2021 (effet volume), qui ne serait que partiellement compensé par le surplus de recettes généré par les taux d'accises plus élevés (effet valeur). Au total, les recettes d'accises sur les carburants dans le scénario anticipé avec la taxe seraient plus faible de 133 millions d'euros par rapport au scénario contrefactuel (quantités de 2019 aux taux de 2019).¹¹⁶ Ce coût net de la taxe CO₂ de 133 millions d'euros peut se décomposer comme suit :

- Effet valeur (hausse des recettes due à la hausse des accises, à volumes inchangés) : +143 millions d'euros.

¹¹⁴ Ce graphique n'intègre pas l'adaptation à la hausse des taux de TVA sur les produits pétroliers. La TVA a été relevée de 12 % à 15 % en 1995 pour le diesel et en 2004 pour l'essence. En 2015, la TVA est passée à 17 % tant pour le diesel que pour l'essence. Ces adaptations ont donc un effet à la hausse sur le prix final payé par le consommateur.

¹¹⁵ La part des recettes de la taxe CO₂ qui a trait à la contribution changement climatique (2,5 cents/l pour l'essence et 3,5 cents/l pour le diesel) alimentera comme par le passé le Fonds Climat et Énergie.

¹¹⁶ Le montant de cette baisse nette des recettes (133 millions d'euros) serait donc aussi plus élevé que l'estimation (40 millions d'euros) figurant dans le projet de budget 2021 (voir les pages 38* et 39* de la LPFP 2020-2024). En revanche, contrairement à la documentation de l'ADA qui donne les éléments nécessaires pour estimer ce déchet fiscal (en l'occurrence les volumes estimés des ventes), le projet de budget ne fournit aucune explication quant à l'approche ou aux hypothèses utilisées dans les estimations.

- Effet volume (baisse des recettes due au recul des ventes, à taux inchangés) : -240 millions d'euros.
- Effet croisé (résidu: perte de recettes sur les volumes perdus qui auraient été imposés à des taux d'accises plus élevés) : -36 millions d'euros.

Les gains de recettes s'accompagneraient donc d'une perte de recettes simultanée environ deux fois plus élevée.

En 2021, et par rapport à l'année 2019, les ventes d'essence reculeraient de 18 % et les ventes de diesel de 27 %.¹¹⁷ Ces baisses sont considérables et ne peuvent être imputées uniquement à la taxe CO₂. Le maintien de la possibilité de recourir au télétravail en 2021, à tout le moins partiellement, pourrait être évoqué comme un facteur explicatif, mais il reste difficile à quantifier. Dans le cas du diesel, la baisse du différentiel de prix avec les pays voisins induite par la taxe CO₂ est un deuxième argument.¹¹⁸ Avec la Belgique, il deviendrait nettement défavorable pour le Luxembourg, mais celui-ci était déjà nul en 2019. Le différentiel resterait positif avec l'Allemagne, mais ne serait plus que marginalement favorable avec la France. Le recul des ventes d'essence est en revanche plus difficilement explicable. Contrairement au diesel, les ventes d'essence concernent essentiellement les particuliers et il est peu probable qu'une augmentation d'environ 4 cents par litre ait un effet baissier notable sur la demande d'essence en 2021. À plus long terme, un cumul d'augmentations induisant un prix du carburant élevé, accompagné d'offres alternatives pour le transport, devrait détourner une partie des usagers des voitures vers une mobilité douce, mais un tel scénario n'est pas envisageable aussi rapidement.

En ce qui concerne les années 2022 à 2024, le projet de budget pluriannuel prévoit une croissance des recettes des droits de douanes et d'accise, mais qui serait en décélération. Les recettes atteindraient 1,69 milliard d'euros en 2022 (+2,1 % par rapport à 2021), 1,72 milliard d'euros en 2023 (+1,7 %) et 1,75 milliard d'euros en 2024 (+1,5 %). La croissance annuelle moyenne qui en découle, 1,8 %, s'inscrit dans la dynamique d'une certaine modération de ces recettes, mais est difficile à juger sans informations supplémentaires.

Par rapport au budget pluriannuel de 2019-2023, les recettes totales des droits de douanes et d'accise ont été revues à la baisse de 141 millions d'euros en 2021 (0,3 % du PIB). Les montants estimés pour les années suivantes ont connu des révisions du même ordre de grandeur.

2.2.4. Taxe d'abonnement

Selon le projet de budget pour l'année 2021, les recettes fiscales au titre de la taxe d'abonnement s'établiraient à 1 094 millions d'euros, ce qui représenterait 1,7 % du PIB nominal¹¹⁹ et 6,7 % des recettes fiscales au sens de la législation sur la comptabilité de l'État.

Dès lors, le poids de la taxe d'abonnement diminuerait par rapport à l'année 2020 (-0,3 p.p.) mais s'inscrirait en hausse par rapport aux années précédentes. En effet, selon les données de comptabilité nationale, établies suivant les normes SEC2010, les recettes de la taxe d'abonnement ont représenté 6 % des recettes fiscales et 4,3 % des recettes totales des administrations publiques en 2019 (voir le graphique 23).

Les recettes au titre de de la taxe d'abonnement sont principalement fonction de la valeur nette d'inventaire¹²⁰ des actifs des fonds d'investissement qui varie en fonction des cours boursiers (effet « prix ») et des souscriptions (ou des rachats) de parts qui traduisent l'afflux (ou le reflux) de capitaux (effet « volume »)¹²¹. Ce lien étroit constitue par conséquent une source de vulnérabilité de ces recettes fiscales vis-à-vis des mouvements sur les marchés boursiers internationaux, qui sont à leur tour difficilement prévisibles.

¹¹⁷ En supposant un volume de ventes d'essence inchangé en 2021 par rapport à 2019, la hausse des accises serait neutre pour les recettes d'accises si les ventes de diesel reculaient de 17 % en 2021 par rapport à 2019.

¹¹⁸ Dans le cas présent, on fait l'hypothèse que la politique reste inchangée dans les pays voisins. L'introduction d'une taxe CO₂ dans un pays voisin, comme cela pourrait être le cas en Allemagne, serait évidemment favorable pour le Luxembourg au niveau du différentiel de prix.

¹¹⁹ Selon le gouvernement, le PIB nominal atteindrait une valeur de 59,1 milliards d'euros en 2020 et une valeur de 64,4 milliards d'euros en 2021. Voir le tableau 35 pour plus de détails.

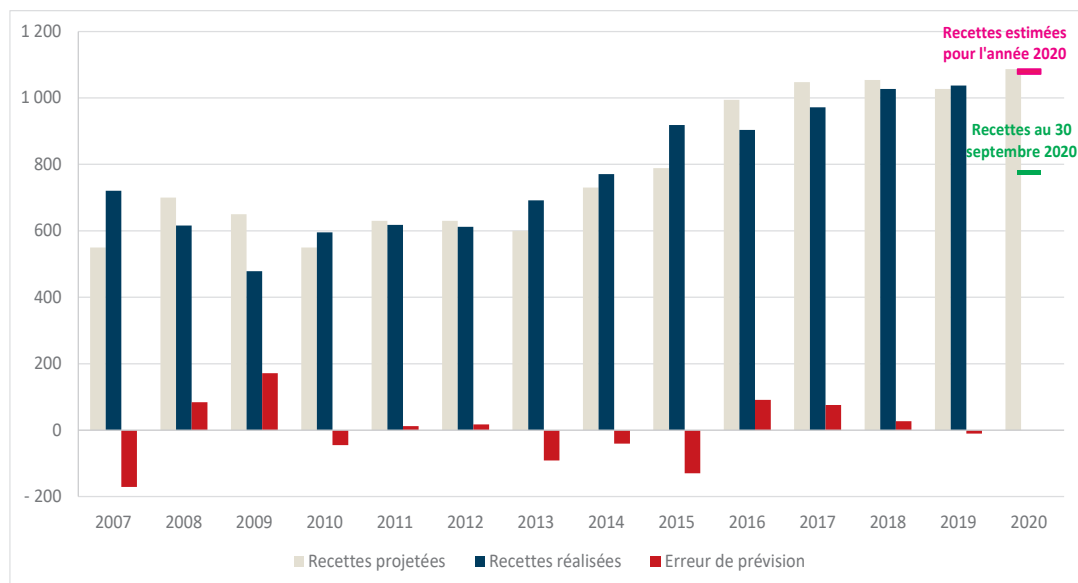
¹²⁰ Valeur de marché des actifs des fonds moins les engagements (p.ex. les charges ou autres dettes).

¹²¹ Voir l'encadré ci-après pour plus de détails.

Les recettes de la taxe d'abonnement ont ainsi tendance à être surestimées en période de chute des marchés financiers et sous-estimées en période de forte hausse des cours (voir graphique 33). Sur la période 2008-2019, les erreurs de prévision se sont chiffrées à -81 millions d'euros (soit l'équivalent de 11 % des recettes réalisées) en moyenne en période de sous-estimation et à +69 millions d'euros (soit l'équivalent de 9 % des recettes réalisées) en moyenne lors de surestimation. Ces chiffres témoignent de l'impact des incertitudes qui entourent l'évolution des marchés financiers sur les recettes de la taxe d'abonnement et par conséquent de l'importance d'adopter des hypothèses prudentes en la matière.

Il ressort du graphique 33 que les recettes perçues au 30 septembre 2020 se sont élevées à 776 millions d'euros, ce qui correspond à 71 % du montant initialement prévu dans le budget 2020 (soit un montant de 1 087 millions d'euros). À noter que le gouvernement a révisé à la baisse ses prévisions de recettes pour l'année 2020 dans le projet de budget 2021 et anticipe désormais des recettes à hauteur de 1 055 millions d'euros (« compte prévisionnel » ci-après). Ce montant révisé devrait être atteint et pourrait même être légèrement dépassé (barre rose sur le graphique)¹²².

Graphique 33 : Evolution des recettes annuelles de la taxe d'abonnement réalisées et prévues dans les projets de budget (en millions d'euros)



Remarque: Les recettes « projetées » représentent les recettes telles que prévues dans les projets de budget de l'Etat votés pour l'année correspondante. Les erreurs de prévision correspondent aux recettes projetées moins les recettes réalisées. Les recettes « estimées » correspondent aux recettes telles qu'estimées par la BCL pour l'année 2020, sur la base des recettes perçues au 30 septembre 2020 et de l'évolution de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement observée jusqu'au troisième trimestre 2020.

Sources : Commission des Finances et du Budget (AED, Rapport explicatif au 23 octobre 2020), ministère des Finances, Legilux, projet de budget 2021, calculs BCL

En ce qui concerne le projet de budget 2021, la recette prévue de 1 094 millions d'euros correspond à 4,2 fois la recette réalisée au troisième trimestre 2020. Pour atteindre ce montant, il suffirait que la valeur nette d'inventaire (VNI) des actifs se maintienne au niveau observé au troisième trimestre 2020

122 Les recettes « estimées » correspondent aux recettes estimées par la BCL pour l'année 2020, en tenant compte des recettes perçues au 30 septembre 2020 et de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement observée à l'issue du troisième trimestre 2020. On suppose en outre un ratio d'encaissement identique à celui observé au cours des trimestres précédents et une répartition des recettes de la taxe d'abonnement (entre les différents assujettis) identique à celle enregistrée en 2019. Rappelons que le ratio d'encaissement indique la valeur d'inventaire nécessaire pour encaisser 1 euro de recettes au titre de la taxe d'abonnement. Il est calculé en rapportant les actifs nets sous gestion aux recettes de la taxe d'abonnement.

(et ce, jusqu'au trimestre 2021¹²³). Par rapport au compte prévisionnel portant sur l'année 2020 (1 055 millions d'euros), la taxe d'abonnement de 1 094 millions d'euros serait en progression à concurrence de 4 % en base annuelle.

Tableau 25 : Evolution annuelle des recettes de la taxe d'abonnement

	2019	2020 _{b2020}	2020 _c	2021 _b	2022 _p	2023 _p	2024 _p
Données en base caisse (en millions d'euros)	1 037	1 087	1 055	1 094	1 152	1 218	1 280
Taux de croissance annuel (en %)	1	5	2	4	5	6	5

Note : budget 2020 (b₂₀₂₀), compte prévisionnel (c), projet de budget 2021 (b), programmation pluriannuelle 2020-2024 (p) Sources : Commission des Finances et du Budget (AED, Rapport explicatif au 23 octobre 2020), ministère des Finances, Legilux, projet de budget 2021, programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL

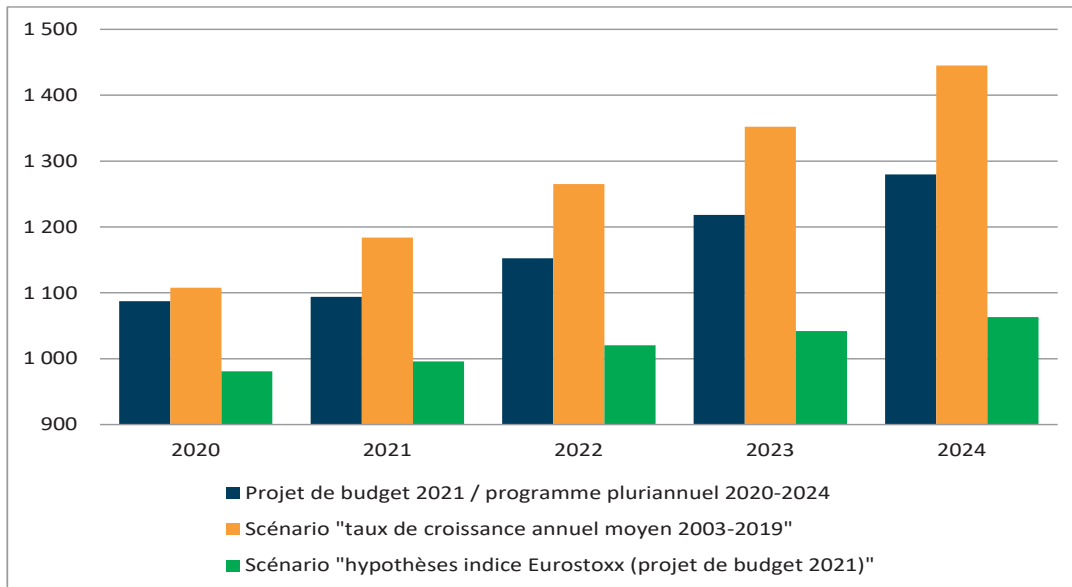
Le graphique ci-après montre l'évolution des recettes de la taxe d'abonnement telles que prévues dans le projet de budget 2021 (et la programmation pluriannuelle 2020-2024) (barres en bleu foncé) et des scénarii alternatifs. Les barres oranges indiquent l'évolution de la taxe d'abonnement qui résulterait de l'application, sur l'horizon de projection, du taux de croissance annuel moyen observé sur la période allant de 2003 à 2019 (soit une hausse annuelle moyenne de 6,9 %). Les barres vertes indiquent l'évolution des recettes qui serait observée sur base des hypothèses exogènes contenues dans le projet de budget 2021.

On constate que l'augmentation de la taxe d'abonnement en 2021, telle que projetée dans le projet de budget 2021, est nettement supérieure à ce qui pourrait être inféré de l'hypothèse d'une hausse de l'indice boursier Eurostoxx de 1,9 % en 2021 (telle qu'admise dans le projet de budget 2021). Pour ce qui est des années 2022-2024, le programme pluriannuel prévoit un rebond de la progression de la taxe d'abonnement à 5,4 % en moyenne chaque année. Si un tel scénario semble relativement prudent eu égard au taux de croissance moyen observé sur la période couvrant les années 2003-2019 (soit 6,9 % l'an), la prise en compte des hypothèses exogènes en matière d'évolution de l'indice boursier contenues dans les documents parlementaires¹²⁴ impliquerait, toutes choses égales par ailleurs, des recettes plus faibles que celles prévues sur l'ensemble de l'horizon de projection (barres vertes sur le graphique 34).

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

124 Selon ces hypothèses, l'indice boursier Eurostoxx augmenterait de 2,7 % en moyenne chaque année au cours de la période 2022-2024.

Graphique 34 : Evolution des recettes de la taxe d'abonnement selon divers scénarii (en millions d'euros)



Sources : CSSF, ministère des Finances, projet de budget 2021, programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL

Au final, les projections pour les années 2021 à 2024 en matière de recettes de la taxe d'abonnement apparaissent réalistes d'un point de vue historique mais pèchent par leur manque de cohérence avec les hypothèses exogènes sous-jacentes¹²⁵.

Encadré 1 : La taxe d'abonnement : définition et caractéristiques

La taxe d'abonnement est un « droit d'enregistrement établi sur la négociabilité des titres. Elle présente sous une autre forme le droit d'enregistrement auquel donnerait lieu une cession des titres. Elle a pour objet l'imposition de la circulation présumée des actions. La déclaration et le paiement de la taxe sont faits à la fin du trimestre. »¹²⁶

Principaux déterminants des recettes de la taxe d'abonnement

Les recettes au titre de la taxe d'abonnement sont influencées par quatre facteurs, à savoir *i*) un effet « structure », *ii*) un effet « de modification des taux (théoriques)¹²⁷ », *iii*) un effet « prix » et *iv*) un effet « volume ».

Les *effets « structure » et « de modification des taux (théoriques) »* sont intimement liés aux bases imposables et aux taux d'imposition qui varient selon le type d'assujetti. En ce qui concerne les Organismes de Placement Collectif (OPC), les Fonds d'Investissement Spécialisés (FIS)¹²⁸ et les Fondsd'Investissement Alternatifs Réservés (FIAR)¹²⁹, la taxe d'abonnement est calculée trimestriellement sur base de la valeur nette d'inventaire des actifs le dernier jour du trimestre calendaire. Pour les OPC, le taux « normal » de la taxe d'abonnement annuelle est de 0,05 %. Cependant, certains types

¹²⁵ Ce constat est identique à celui formulé dans l'Avis de la BCL sur le projet de budget 2020 et la programmation pluriannuelle 2019-2023.

¹²⁶ Source: Portail de la fiscalité indirecte. <https://pfi.public.lu/fr/professionnel/taxe-abonnement/abonnement.html#:~:text=La%20taxe%20d'abonnement%20est,la%20circulation%20pr%C3%A9sum%C3%A9e%20des%20actions.>

¹²⁷ Taux d'imposition tels que prévus par la loi.

¹²⁸ Les FIS sont des fonds d'investissement spécialement conçus pour une clientèle professionnelle. Ils bénéficient de règles d'investissement plus souples (en comparaison avec les fonds conventionnels), ce qui leur confère une certaine attractivité. Au Luxembourg, ces fonds représentent actuellement 13 % des actifs nets sous gestion et 40 % du nombre d'unités.

¹²⁹ Un FIAR est un fonds qui associe les caractéristiques d'un fonds d'investissement alternatif non réglementé au statut fiscal d'un FIS luxembourgeois réglementé ou d'une société d'investissement en capital à risque.

d'OPC bénéficiant d'un taux réduit de 0,01 % (p. ex. ceux dont l'objet exclusif est le placement collectif en instruments du marché monétaire) et d'autres sont même complètement exonérés (p. ex. ceux investissant dans la micro-finance). Les FIS et les FIAR sont soumis à un taux « normal » de la taxe d'abonnement de 0,01 % de leurs actifs nets et bénéficient d'exonérations identiques à celles prévues pour les OPC¹³⁰. De leur côté, les Sociétés de gestion de Patrimoine Familial (SPF) sont soumises à une taxe d'abonnement annuelle de 0,25 % calculée sur le montant du capital social libéré ajusté¹³¹.

Tableau 1 : Taux de la taxe d'abonnement

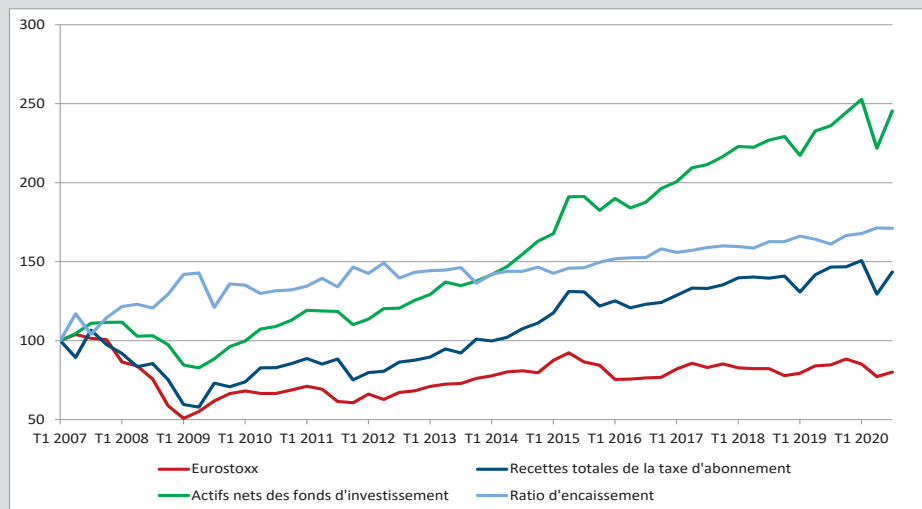
<i>Assujetti</i>	<i>OPC</i>	<i>FIS / FIAR</i>	<i>SPF</i>
Base imposable	Actifs nets	Actifs nets	Capital social libéré ajusté
Taux d'imposition (en %)	0,05 / 0,01 / 0,00	0,01 / 0,00	0,25

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

Les OPC et les FIS sont les principaux contributeurs aux recettes de la taxe d'abonnement (avec une part de 98 % en 2019), suivis des SPF (1,5 %) et des FIAR (0,5%).

Les recettes de la taxe d'abonnement sont ainsi principalement fonction de la VNI des actifs des fonds d'investissement (OPC, FIS ET FIAR). Le coefficient de corrélation entre les taux de croissance de ces deux variables s'est établi à 0,95 sur la période 2008T1-2020T3. Tel que mentionné précédemment, cette valeur nette des actifs sous gestion varie en fonction des cours boursiers (*effet « prix »*) et des souscriptions (ou des rachats) de parts qui traduisent l'afflux (ou le reflux) de capitaux (*effet « volume »*). Le graphique 1 témoigne de ce lien.

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



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

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

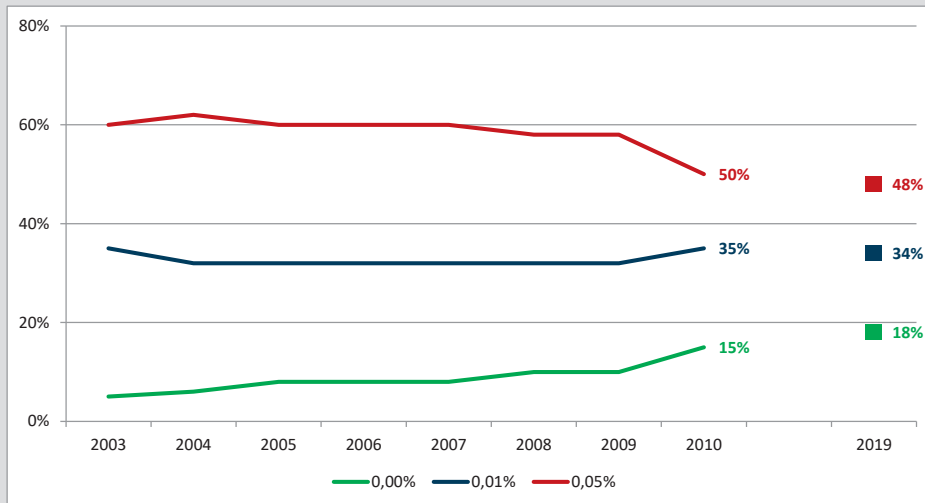
130 Pour plus de détails, voir la loi du 17 décembre 2010 sur les OPC, la loi du 13 février 2007 sur les FIS et la loi du 23 juillet 2016 relative aux FIAR. Il convient de noter que selon l'article 48 de la loi du 23 juillet 2016, un FIAR dont l'objet exclusif est le placement de ses fonds en valeurs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

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

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

Tel qu'indiqué plus haut, les *taux théoriques* de la taxe d'abonnement varient selon la base d'imposition et le type d'assujéti. Eu égard aux multiples exonérations et réductions de taux possibles, il est difficile (à partir de données agrégées) de déterminer avec précision la structure de la base d'imposition de la taxe d'abonnement. Selon les plus récentes estimations, en 2019, 48 % des actifs sous gestion des fonds d'investissement étaient soumis au taux normal de 0,05 %, 34 % au taux réduit de 0,01 % et 18 % étaient exemptés¹³².

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



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

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

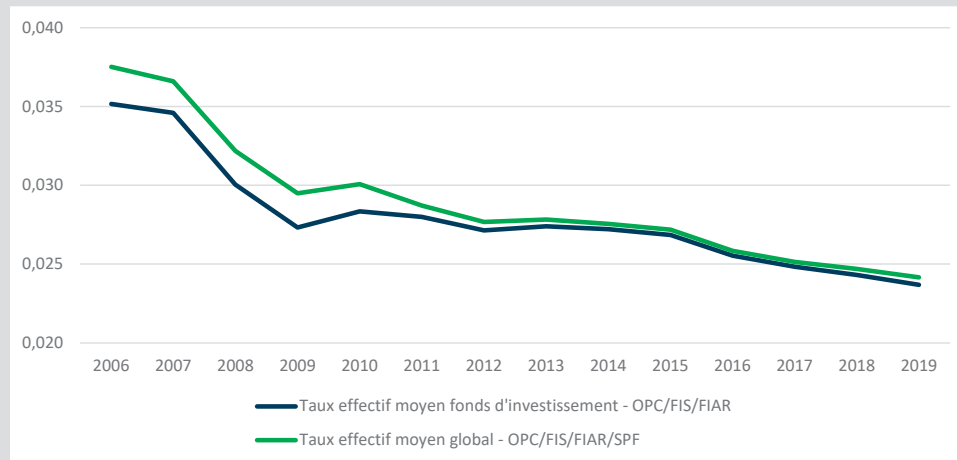
Le *taux d'imposition effectif moyen* des fonds d'investissement, qui rend compte du taux réellement payé par ces derniers au titre de la taxe d'abonnement, peut être apprécié en rapportant les recettes de la taxe d'abonnement encaissées auprès des OPC et les FIS/FIAR aux actifs sous gestion. Le graphique 3 témoigne d'une diminution graduelle de ce taux de 0,035 % en 2006 à 0,0238 % en 2019. En d'autres termes, un euro d'actifs nets a rapporté de moins en moins de recettes au titre de la taxe d'abonnement. Pour sa part, le *taux d'imposition effectif moyen* global, qui est calculé à partir des recettes totales de la taxe d'abonnement s'est établi à 0,0242 % en 2019¹³³.

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

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

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

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



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

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

- des **taux théoriques**, via l'introduction (ou la multiplication) de taux réduits ou d'exemptions. Ainsi, l'introduction des FIS en 2007 (ou celle des FIAR en 2016), soumis à un taux normal de 0,01%, a contribué à une baisse mécanique du taux d'imposition effectif moyen¹³⁴.
- des **bases imposables**, via par exemple une réorientation de la politique d'investissement des fonds vers des actifs soumis à des taux d'imposition plus faibles (modification de la structure des portefeuilles d'investissement).

Dans ce contexte, il convient de noter que dans le projet de budget 2021, le gouvernement prévoit l'introduction d'une taxation réduite en matière de taxe d'abonnement pour favoriser les investissements dans des « activités durables »¹³⁵. Les fonds d'investissement qui investissent au moins 5 % de leurs avoirs nets dans ce type d'activités, bénéficieront d'un taux de la taxe d'abonnement réduit de 0,04 % (au lieu du taux théorique normal de 0,05 %). Si les investissements durables dépassent le seuil de 20 %, 35 % ou 50 %, le taux de la taxe d'abonnement sera réduit à respectivement 0,03 %, 0,02 % et 0,01 % (sur la quote-part des investissements durables).

En l'absence de données détaillées sur la politique d'investissement des fonds d'investissement, il est difficile d'estimer l'impact de ces changements sur le taux d'imposition effectif moyen et, *in fine*, sur les recettes de la taxe d'abonnement¹³⁶.

En conclusion, l'analyse qui précède a révélé une baisse tendancielle du taux d'imposition effectif de la taxe d'abonnement au cours des dernières années. Cette tendance reflète des recettes de la taxe d'abonnement qui ne progressent pas proportionnellement aux actifs nets sous gestion. En effet, entre 2006 et 2019, la valeur nette des actifs sous gestions a progressé de +161 % alors que la hausse de la taxe d'abonnement payée par l'industrie des fonds s'est limitée à +67 %.

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

135 Activités telles que définies à l'article 3 du règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088.

136 Le marché de l'investissement responsable est un marché en plein essor. Selon les plus récentes données disponibles, le marché européen de l'investissement responsable a connu une forte croissance au cours des dernières années pour atteindre un total d'actifs sous gestion de 496 milliards d'euros en 2018. Le Luxembourg serait le principal domicile européen des fonds responsables, avec 34 % des fonds en nombre et 35 % des actifs totaux sous gestion (ce qui représenterait 174 milliards d'euros ou 4 % du total des actifs nets sous gestion au Luxembourg en 2018). Sources : KPMG (European Responsible Investing Fund market 2019), calculs BCL.

2.2.5. TVA

Les recettes de TVA (en base caisse) se sont élevées à 3 948 millions d'euros en 2019, soit 6,2 % du PIB et 23 % des recettes de l'Etat, dans un contexte où le Luxembourg – depuis le 1^{er} janvier 2019 – a perdu l'ensemble des recettes de TVA du commerce électronique liées à des transactions réalisées avec des non-résidents. Ce montant s'est néanmoins inscrit en progression de 6,0 % par rapport à l'année 2018, soit à un taux inférieur à celui qui avait été observé l'année précédente (en 2018, ces recettes avaient cru de 9,3 %). Il n'en reste pas moins que le montant des recettes atteint en 2019 est supérieur à celui qui avait été budgétisé (3 889 millions d'euros). De plus, il s'agit de la seconde hausse significative des recettes de TVA depuis l'application en 2015 de l'accord concernant les recettes de e-TVA (« VAT package »)¹³⁷. En effet, entre 2015 et 2017, les recettes de TVA totales avaient reculé de 2 %. La situation inverse avait prévalu au cours de la période 2005-2014 au cours de laquelle les recettes de TVA avaient connu un rythme annuel moyen de progression de 11,6 % – conduisant à une hausse cumulée des recettes de 162 % – largement imputable au commerce électronique (e-TVA).

Rappelons que le commerce électronique a généré des recettes de TVA passant de 180 millions d'euros en 2005 à 1077 millions d'euros en 2014. En 2015 et en 2016, en vertu de l'accord concernant les recettes de e-TVA, le Luxembourg n'a pu garder que 30 % de ces recettes, ce qui a correspondu à des montants respectifs de 555 millions et 383 millions d'euros, générant ainsi des manques à gagner de 1 294 millions en 2015 et de 894 millions en 2016¹³⁸. Les recettes de e-TVA perçues par le Luxembourg ont continué de fortement baisser en 2017 (-77 %)¹³⁹ ainsi qu'en 2018 (-46 %).

Le graphique suivant présente les évolutions des recettes de TVA depuis 2005. Hors commerce électronique (barres bleues), la croissance annuelle des recettes de TVA a été de 9,1 % en moyenne sur la période 2005-2014. Ensuite, la hausse importante des recettes de TVA hors commerce électronique enregistrée en 2015 (+13,9 %) s'est expliquée par le relèvement de 2 p.p. de tous les taux de TVA, à l'exception du taux super réduit de 3 %. En 2016 et 2017, ces recettes de TVA ont progressé à un rythme plus modéré – de l'ordre de 7 % en moyenne au cours de ces deux années – avant d'afficher un taux de croissance en forte hausse en 2018 (+10,8 %) puis de progresser à nouveau à un rythme de 7 % en 2019. Les barres vertes correspondent à la révision à la baisse des recettes par rapport à celles qui figuraient dans le projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2019-2023. Pour les années 2020 et 2021 par exemple, elles indiquent que les montants inscrits étaient supérieurs de respectivement 424 millions et 381 millions à ceux figurant actuellement dans la LPFP 2020-2024.

Les données disponibles pour les neuf premiers mois de l'année 2020 s'élèvent à 2 760 millions d'euros, soit une baisse des recettes de 6,7 % par rapport à la même période en 2019. Elles suggèrent que le montant des recettes de l'AED budgétisées pour l'année 2020, soit 4 121 millions d'euros, ne devrait pas être atteint (le montant des recettes de TVA enregistré en septembre 2020, soit 2 760 millions d'euros, représente 67 % des recettes de TVA budgétisées pour 2020).

Le compte prévisionnel pour l'année 2020 table, quant à lui, sur un montant de recettes de 3 697 millions d'euros. Ce montant s'inscrit en baisse de 424 millions d'euros (soit 0,7 % du PIB de 2019), soit 10,3 % par rapport au montant budgétisé de l'année 2020.

Cette révision à la baisse peut se décomposer, sur la base des estimations de l'AED¹⁴⁰, en deux effets distincts œuvrant en sens contraire.

Le premier effet est la résultante de remboursements de TVA moins importants qu'initialement envisagé, de l'ordre de 23 millions d'euros. Soulignons toutefois que ces remboursements ont connu une trajectoire particulière au vu des données infra annuelles. Plus précisément, les données disponibles font état d'une hausse importante des remboursements de TVA au cours des mois de mars et avril 2020, dans le sillage des mesures de soutien prises par le gouvernement pour soutenir les entreprises au plus

137 Selon l'accord concernant la TVA sur le commerce électronique (« VAT package »), le Luxembourg a pu garder 30 % des recettes provenant du commerce électronique en 2015 et 2016 et 15 % de ces recettes en 2017 et 2018.

138 Ces manques à gagner correspondent aux 70 % des recettes de e-TVA qui ont été reversées par le Luxembourg aux états destinataires des ventes électroniques.

139 Outre l'abaissement de sa quote-part, la baisse des recettes en 2017 est également due à la suspension en octobre 2016 des activités commerciales d'une entreprise, qui était un acteur majeur du commerce électronique au Luxembourg.

140 Voir le rapport présenté le 23 octobre 2020 par l'Administration de l'Enregistrement, des Domaines et de la TVA (AED) à la Commission des finances et du budget (COFIBU).

fort de la première vague de la pandémie¹⁴¹. Les statistiques indiquent que les montants remboursés en mars et avril 2020 ont été supérieurs de près de 80 % à ceux observés un an auparavant. Au cours des mois suivants, les montants de TVA remboursés se sont globalement normalisés. Ainsi, la somme totale des remboursements observés sur les neuf premiers mois de l'année 2020 est supérieure à concurrence de 118 millions d'euros à celle qui avait été observée sur la même période en 2019. Le montant projeté pour l'ensemble de l'année 2020 correspond à une extrapolation des développements observés au cours des neuf premiers mois de l'année. Il s'établit à 1 797 millions d'euros et apparaît ainsi en hausse par rapport au montant inscrit au compte de 2019. Il s'inscrit en revanche en retrait par rapport au montant inscrit au budget 2020 (1 820 millions d'euros). Ce retrait, qui semble en contradiction avec les objectifs affichés par le gouvernement, pourrait s'expliquer par le simple fait que la chute des ventes (voir ci-après) en 2020 a elle-même induit un recul des remboursements auxquels les entreprises peuvent prétendre. L'AED s'attend ensuite à un retour à la normale pour les remboursements de la TVA en 2021 en estimant ces remboursements à 1 827 millions d'euros.

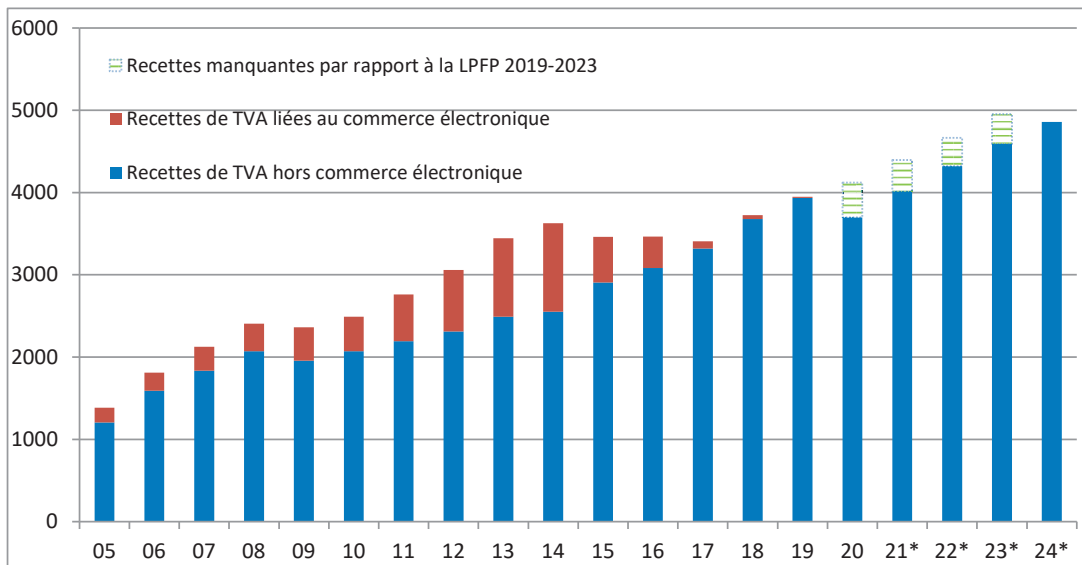
Le second effet s'explique forcément par la chute des ventes observée dans le sillage de la pandémie, notamment la moindre consommation des résidents et des non-résidents (frontaliers, touristes) suite aux mesures prises par les autorités luxembourgeoises (fermeture des magasins non-essentiels, encouragement du télétravail) et par les autorités des pays voisins (restrictions sur les déplacements transfrontaliers) ainsi qu'au changement de comportement des agents (voyages d'affaires en net recul). La documentation de l'Administration des Douanes et Accises suggère par ailleurs que les mesures de confinement prises par les pays voisins ont pesé sur les ventes de cigarettes et de carburants aux non-résidents (voir ci-avant), ce qui a également eu une incidence sur les recettes de TVA. Ce second effet serait à l'origine d'une baisse des recettes brutes de TVA à concurrence de 447 millions d'euros (obtenu par calcul résiduel sur la base des estimations de l'AED).

En conclusion, la différence totale de 424 millions entre le compte prévisionnel pour l'année 2020 et le montant de TVA inscrit au budget de l'année 2020 peut s'expliquer par une contribution positive, à concurrence de 23 millions d'euros due à des remboursements moins importants ; et, par une contribution négative de 447 millions d'euros en raison de dépenses de consommation privée moindres.

Le montant des recettes inscrit dans le compte prévisionnel de 2020 (3 697 millions d'euros) est une extrapolation pour l'ensemble de l'année 2020 des développements des neuf premiers mois de l'année (2 760 millions d'euros). Atteindre ce dernier montant aurait été plausible dans un contexte économique redevenu « normal » au dernier trimestre de l'année en cours. Dans les circonstances actuelles, compte tenu des différentes mesures restrictives qui ont été mises en œuvre depuis la mi-octobre au Luxembourg et dans les trois pays frontaliers, il se pourrait désormais que ce montant ne soit pas atteint. Le montant référencé de 3697 millions d'euros, qui s'inscrit en baisse de 6,1 % par rapport aux recettes de TVA du compte provisoire de 2019, servira de référence pour la suite des calculs relatifs à cette section.

¹⁴¹ Depuis la mi-mars 2020, l'AED a introduit, à l'attention des autoentrepreneurs et des petites et moyennes entreprises, une procédure de remboursement automatique de tous les soldes de TVA créditeurs se situant en dessous de 10 000 euros. L'AED a par ailleurs accordé – sur demande – des délais de paiement de la TVA et elle a prévu que les éventuels dépassements de délai pour le dépôt des déclarations de TVA ne soient pas sanctionnés administrativement.

Graphique 35 : Recettes de la TVA (en millions d'euros, données en base « caisse »)



Sources : Administration de l'Enregistrement et des Domaines, projet de budget pluriannuel 2020-2024 (*), calculs BCL

Sur la période 2021-2024, la programmation pluriannuelle prévoit que les recettes de TVA devraient progresser à un rythme moyen de 7,1 % par an. Ce taux moyen est inférieur à la hausse moyenne observée sur la période 2006-2019 (soit +9,1 % en excluant les recettes issues du commerce électronique). Dans le détail, les recettes de TVA progresseraient de 8,6 % en 2021, de 7,7 % en 2022, de 6,3 % en 2023 et de 5,8 % en 2024. Il est ainsi prévu que dès 2021, le niveau des recettes repasserait au-dessus de celui atteint en 2019 (voir graphique 35).

Le projet de budget pour 2021 intègre une mesure fiscale relative aux biens et services faisant l'objet d'un taux de TVA réduit. Il est ainsi prévu que le champ d'application du taux super-réduit de 3 % soit étendu aux rénovations de logements datant de plus de 10 ans. Une autre mesure prévoit que le seuil de la franchise TVA pour les petites entreprises, qui se situe actuellement à 30.000 euros, soit relevé à 35.000 euros. L'objectif affiché est qu'un plus grand nombre d'entreprises assujetties puisse bénéficier de la simplification administrative que représente le régime de franchise TVA. Bien qu'aucun chiffrage précis de ces deux mesures ne soit fourni dans la documentation budgétaire, il semble que leur impact devrait être limité.

Concernant l'année 2021, il apparaît que la prévision semble plausible, compte tenu de la croissance prévue des dépenses de consommation privées, qui rebondirait à 7,8 % en 2021¹⁴². Ce dernier taux est certes nettement plus élevé que la croissance moyenne observée sur la période 2006-2019 (+4,4 %), mais rappelons qu'il fait suite à la chute de la consommation privée attendue pour 2020 (-6,1 %).

Concernant la période 2022-2024, les documents budgétaires mis à disposition ne fournissent pas d'informations sur les taux de croissance relatifs à la consommation privée. Néanmoins, les taux de progression des recettes de TVA pour les années 2022 à 2024 contenus dans la programmation pluriannuelle sont inférieurs aux taux historiques et donc *a priori* plausibles, à condition qu'aucun nouvel épisode de pandémie débouchant sur des mesures de confinement drastiques ne soit observé sur cette période.

2.2.6. Les recettes en provenance des participations de l'Etat

Le projet de budget 2021 prévoit 112,5 millions d'euros de recettes provenant des participations de l'État dans le capital des sociétés de droit privé et 48,3 millions d'euros de recettes provenant des « participations » de l'État dans le capital d'établissements publics (POST, BCEE et Institut

¹⁴² Voir la documentation, en date du 14 octobre 2020, transmise par le gouvernement à la Commission européenne.

Luxembourgeois de Régulation¹⁴³), soit un total d'environ 161 millions d'euros de recettes (voir le tableau 26). Ce montant est bien inférieur à celui inscrit dans le budget voté de 2020 (208 millions d'euros) et inférieur de presque 15 % par rapport au plus faible montant encaissé sur les dix dernières années (192 millions d'euros en 2018).

Tableau 26 : Recettes provenant des participations de l'Etat dans le capital des établissements publics et des sociétés de droit privé

	<i>Budget</i>	<i>Compte général</i>	<i>Compte général (en % du PIB)</i>
2011	108	245	0,6
2012	150	229	0,5
2013	200	202	0,4
2014	210	193	0,4
2015	186	201	0,4
2016	186	205	0,4
2017	190	224	0,4
2018	198	192	0,3
2019*	203	213	0,3
2020*	208	43	
2021**	161		
2022***	161		
2023***	161		
2024***	161		

Note : * provisoire, ** projet de budget, *** prévision.

Sources : Projet de budget 2021 et projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2020-2024

Le tableau 27 présente la répartition des recettes provenant des participations de l'État dans le capital des établissements publics et des sociétés de droit privé. En 2020, le montant des recettes aurait diminué de 170 millions d'euros par rapport à son niveau de 2019. Sur la base des chiffres provisoires, les recettes ont surtout baissé à cause de l'absence de dividendes provenant des établissements bancaires BCEE et BGL BNP Paribas mais également de l'ILR et des sociétés ArcelorMittal, Cargolux, Energie Agence et Paul Wurth.

La baisse des recettes provenant des sociétés de droit privé s'explique également par une baisse des dividendes effectivement distribués par les sociétés APERAM, Creos, Master Leaseco et SES Global malgré une hausse des dividendes versés par la société ENCEVO.

143 L'Institut Luxembourgeois de Régulation (ILR) est un établissement public indépendant chargé de la régulation et de la supervision de plusieurs secteurs économiques, à savoir les réseaux et les services de communications électroniques, l'électricité, le gaz naturel, les services postaux ainsi que le transport ferroviaire et aérien.

Tableau 27 : Répartition des recettes provenant des participations de l'Etat dans le capital des établissements publics et des sociétés de droit privé

	2014	2015	2016	2017	2018	2019		2020	
	En millions d'euros	En millions d'euros	En millions d'euros	En millions d'euros	En millions d'euros	En millions d'euros	En % du total	En millions d'euros	En % du total
Établissements publics	60,0	65,1	63,9	64,2	63,8	63,9	30,0	20,0	46,9
dont:									
Banque et Caisse d'Épargne de l'État (BCEE)	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	18,8	0,0	0,0
Institut Luxembourgeois de Régulation (ILR)	0,0	5,1	3,9	4,2	3,8	3,9	1,8	0,0	0,0
POST Luxembourg	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0	9,4	20,0	46,9
Sociétés de droit privé	132,5	136,3	141,4	160,3	128,0	148,8	70,0	22,6	53,1
dont:									
APERAM S.A.	0,0	0,0	1,6	0,6	0,7	0,8	0,4	0,6	1,3
ArcelorMittal S.A.	5,7	6,9	0,0	0,0	1,1	2,3	1,1	0,0	0,0
BGL BNP Paribas et BNP Paribas S.A.	68,6	78,8	81,2	97,4	88,2	109,6	51,5	0,0	0,0
Banque Internationale à Luxembourg (BIL) S.A.	10,0	5,5	7,0	6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cargolux Airlines International S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,4	2,2	1,1	0,0	0,0
Creos Luxembourg S.A.	0,7	6,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,3	0,5	1,1
ENCEVO S.A. (anc. ENOVOS)	12,5	0,0	9,0	9,8	6,9	5,3	2,5	7,0	16,3
Energieagence (anc. Agence de l'Énergie)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Luxair S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Lux-Development S.A.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Master Leaseco S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Paul Wurth S.A.	0,4	0,2	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
SES Global S.A.	32,8	36,2	39,9	43,8	26,2	26,2	12,3	13,1	30,7
SNCA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SNCH	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
SNHBM	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Société de l'Aéroport de Luxembourg S.A.	0,4	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Société de la Bourse de Luxembourg S.A.	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,3	0,7	1,6
Société Électrique de l'Our (SEO) S.A.	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,4	0,8	1,9
Société du Port de Mertert S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	192,5	201,4	205,4	224,4	191,8	212,6	100	42,6	100

Source : ministère des Finances

Il serait souhaitable, en vertu du principe de transparence, que la répartition des recettes soit publiée de manière régulière dans le projet de budget de l'État, comme ce fut le cas auparavant, par exemple dans le projet de budget 2012.

Une réflexion générale, aussi bien économique qu'institutionnelle, est de mise au sujet de la politique et de la gestion des participations de l'État (y compris les participations détenues par les établissements

publics financiers ou autres), qui constituent un élément important du patrimoine financier public. Une telle réflexion devrait s'opérer avec le souci de l'intérêt général à moyen et long terme, en prenant en compte l'intérêt des sociétés concernées et non pas des intérêts particuliers. Il convient en outre d'éviter toute éventualité de conflits d'intérêt.

2.3. L'analyse détaillée des dépenses

Cette partie analyse, d'une part, les dépenses directes des administrations publiques (données SEC2010) et, d'autre part, les dépenses fiscales (données en base caisse).

2.3.1. Les dépenses directes

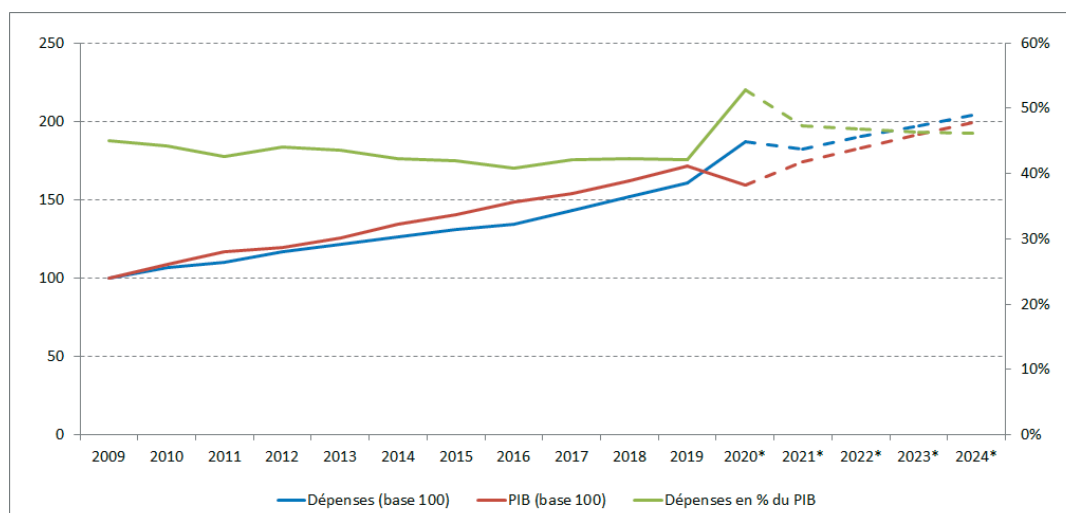
Cette partie vise à analyser, sur la base des données disponibles, les niveaux et structure des dépenses publiques des administrations publiques. Ces dépenses constituent le moyen de mettre en œuvre les objectifs du gouvernement ainsi que les fonctions régaliennes telles que la justice, les infrastructures publiques, etc.

L'analyse des dépenses directes aborde successivement les dépenses totales des administrations publiques, la décomposition des dépenses suivant la classification économique et la décomposition des dépenses suivant la classification fonctionnelle. La première classification permet d'identifier l'origine économique des dépenses (frais de fonctionnement, transferts et investissements), tandis que la deuxième permet d'appréhender les domaines dans lesquels l'Etat intervient (santé, sécurité, etc.).

La dernière section de cette partie met en exergue les défis potentiels auxquels les dépenses publiques luxembourgeoises pourront être confrontées dans un avenir proche.

Le graphique suivant montre la hausse tendancielle des dépenses publiques enregistrée de 2009 à 2019. Les dépenses des administrations publiques se sont accrues à un rythme annuel moyen de 4,9 % au cours de cette période, alors que le PIB nominal a progressé en moyenne de 5,6 % par an¹⁴⁴. Exprimées en pourcentage du PIB, les dépenses publiques ont néanmoins connu une tendance à la baisse entre 2012 (44,1 % du PIB) et 2016 (40,9 %). En 2017 et 2018, le ratio des dépenses des administrations publiques a de nouveau augmenté en raison d'un taux de croissance des dépenses supérieur au taux de croissance du PIB. En 2019, il s'établissait à 42,2 % du PIB soit le même niveau qu'en 2018.

Graphique 36 : Evolution du PIB et des dépenses des administrations publiques (base 100 en 2009 – échelle de gauche), (pourcentage du PIB) – échelle de droite)



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

144 Il s'agit de moyennes géométriques.

Selon les documents budgétaires, les dépenses progresseraient de 16,4 % en 2020, soit un taux de croissance très supérieur au taux moyen observé au cours des dix dernières années (4,9 %). Les dépenses s'établiraient à 52,8 % du PIB en 2020. Cette hausse importante du ratio des dépenses est due d'une part à la baisse du PIB nominal et d'autre part à la mise en place des mesures incluses dans le plan de relance et de stabilisation afin de faire face aux conséquences négatives engendrées par la crise sanitaire et économique. Ces mesures sont détaillées dans les parties 2.1.3 et 8.3.1 de l'avis.

En 2021, les dépenses s'élèveraient à 47,2 % du PIB soit une baisse de 5,6 p.p par rapport à 2020. Cette diminution serait due d'une part, à une hausse du PIB nominal de 9 % et d'autre part, à l'effet de base dû au niveau élevé de dépenses en 2020. En effet, les mesures prises dans le cadre de crise sanitaire et incorporées dans les documents budgétaires sont censées n'avoir qu'un impact qu'en 2020, ce qui engendrerait une diminution de 2,5 % des dépenses en termes absolus en 2021.

Toutefois, la Commission européenne a donné son accord pour que la mesure de chômage partiel et d'autres comme les aides aux entreprises puissent être prolongées en 2021. De ce fait, les dépenses prévues dans le projets de budget 2021 pourraient être revues à la hausse.¹⁴⁵

Finalement, entre 2022 et 2024, les dépenses augmenteraient en moyenne de 3,9 % par an. Cette progression serait inférieure à celle du PIB nominal (4,7 %) et expliquerait la légère diminution du ratio des dépenses en pourcentage du PIB sur cet horizon de projection.

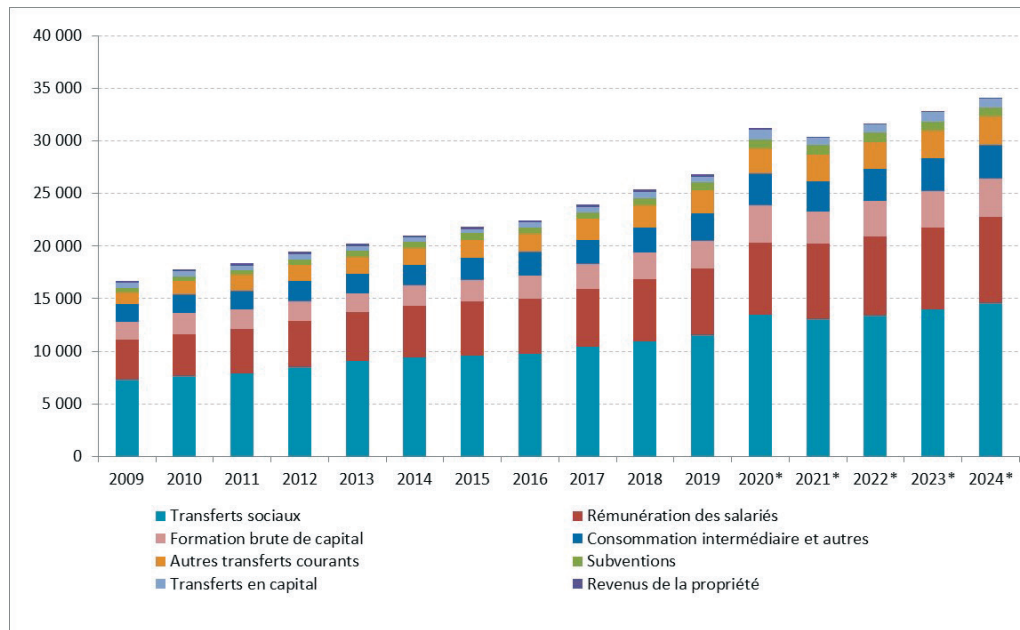
2.3.1.1. *Décomposition des dépenses suivant la classification économique*

Le graphique suivant indique la répartition des dépenses publiques par catégories économiques en millions d'euros. Toutes les dépenses n'ont pas le même effet sur la croissance économique au cours de l'année durant laquelle ces dépenses ont lieu (multiplicateurs des dépenses différents), ainsi que sur le potentiel de croissance de l'économie, auquel les dépenses d'investissement contribuent davantage que les dépenses courantes.

Le graphique indique que, de manière générale, la part relative de chaque catégorie de dépenses dans le total est restée relativement stable au cours de la période 2009-2019. Les transferts sociaux représentaient la catégorie de dépenses la plus importante (43 % en 2019). Les rémunérations du personnel constituaient la deuxième dépense en ordre d'importance (24 % en 2019), suivie par la formation brute de capital et la consommation intermédiaire (10 % en 2019). Selon la programmation pluriannuelle 2020-2024, cette répartition resterait stable.

¹⁴⁵ https://mfin.gouvernement.lu/fr/actualites.gouvernement%2Bfr%2Bactualites%2Btoutes_actualites%2Binterviews%2B2020%2B10-octobre%2B30-gramegna-dletzebuengerland.html

Graphique 37 : Evolution et composition des dépenses des administrations publiques (en millions d'euros)



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

Par leur ampleur, les transferts sociaux constituent un important déterminant de l'évolution des dépenses des administrations publiques. Les transferts sociaux ont augmenté de 5,6 % en 2019, soit un taux supérieur au taux de croissance moyen annuel observé sur la période 2009-2018 (4,6 %).

En 2020, les transferts sociaux connaîtraient une hausse importante (+16,5 %) en raison des dépenses en relation avec la crise sanitaire et économique (notamment la mise en œuvre du chômage partiel à grande échelle). Les transferts sociaux diminueraient à un rythme de 2,9 % en 2021. Cette baisse s'expliquerait par l'effet de base, autrement dit la croissance très importante des dépenses en 2020 qui résultent des mesures temporaires mises en œuvre et liées à la crise sanitaire. Cette baisse peut toutefois sembler faible au regard du poids du chômage partiel dans ces dépenses.

Au cours de la période 2022-2024, le taux de croissance moyen annuel des transferts sociaux serait de 3,8 % selon les documents budgétaires, soit un taux de croissance moyen inférieur à celui du PIB nominal (4,7 %). Il convient toutefois de mentionner le risque qui pèse sur les dépenses liées aux transferts sociaux. En effet, si les changements des règles de coordination des systèmes de sécurité sociale prévue par la Commission européenne devaient être approuvés, le pays du dernier emploi deviendrait responsable du paiement des indemnités de chômage des frontaliers¹⁴⁶.

Les rémunérations du personnel ont également augmenté à un rythme soutenu en 2019 (6,1 %). La hausse estimée pour 2020 serait de 8 %, ce qui est largement supérieur au taux de croissance moyen sur la période 2009-2018 (5,1 %). En 2021, les dépenses de rémunération augmenteraient de manière plus modérée (5 %). Au cours de la période 2021-2024, les dépenses de rémunérations ne progresseraient plus qu'au taux de 4,3 % par an, ce qui est inférieur au taux de croissance moyen du PIB nominal sur la période (4,7 % par an).

Les mesures prises dans le cadre de la crise sanitaire auront également un effet sur les dépenses de consommation intermédiaire, ainsi elles augmenteraient de 17 % en 2020. Ces dépenses diminueraient de 5 % en 2021 en raison de la nature temporaire des mesures prises en 2020. Ensuite, le taux de croissance annuel moyen au cours de la période 2021-2024 s'établirait à 2,8 % soit un taux largement inférieur à celui observé au cours de la période 2009-2018 (4,2 % par an).

146 L'impact de ce changement serait de l'ordre de 0,1 % du PIB selon la programmation pluriannuelle 2018-2022.

Les investissements constituent une catégorie de dépenses qui méritent d'être analysées en raison de l'impact positif qu'ils peuvent avoir sur la croissance potentielle. Le tableau ci-après reprend l'évolution prévue des investissements directs (formation brute de capital) et indirects (transferts en capital) telle que mentionnée dans les documents budgétaires.

Tableau 28 : Investissements directs et indirects des administrations publiques
(en millions d'euros, en taux de croissance et en pourcentage du PIB)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Programmation pluriannuelle 2020-2024						
Investissements directs (1)	2 564	3 488	2 983	3 380	3 480	3 649
Investissements indirects (2)	568	934	712	813	890	876
Total (3)	3 132	4 422	3 695	4 193	4 370	4 525
<i>Total sans l'avion militaire</i>		4 222				
Taux de croissance	9,1%	36,0%	-14,5%	13,3%	3,0%	4,9%
<i>Taux de croissance corrigé</i>		34,8%	-12,5%			
en % du PIB	4,9%	7,5%	5,7%	6,2%	6,2%	6,1%
<i>en % du PIB sans l'avion militaire</i>		7,2%				
Programmation pluriannuelle 2019-2023						
Investissements directs (4)	2593	2891	2937	3066	3214	
Investissements indirects (5)	728	795	860	891	945	
Total (6)	3321	3686	3797	3957	4159	
en % du PIB	5,3%	5,6%	5,5%	5,5%	5,5%	
Différence entre les PP						Total
Investissements directs (4)-(1)	-29	597	46	314	266	1194
Investissements indirects (5)-(2)	-160	139	-148	-78	-55	-302
Total (6)-(3)	-189	736	-102	236	211	892

Sources: programmation pluriannuelle 2019-2023 et 2020-2024, calculs BCL

En 2019, les investissements directs se sont élevés à 2 564 millions d'euros et les investissements indirects à 568 millions d'euros, soit un total de 3 132 millions d'euros. Ces investissements sont inférieurs de 189 millions d'euros par rapport à ceux prévus dans la programmation pluriannuelle 2019-2023.

Selon la programmation pluriannuelle 2020-2024, les investissements totaux se chiffrent à 4 422 millions d'euros en 2020, soit un montant supérieur de 1 290 millions d'euros par rapport à 2019 (dont 200 millions dû à l'avion militaire) et de 736 millions d'euros par rapport au montant prévu pour 2020 dans la programmation pluriannuelle 2019-2023. L'essentiel de la revue à la hausse de ces montants concerne les investissements directs. Le taux de croissance des investissements totaux serait de 36 % en 2020 (34,8 % sans la prise en compte de l'avion militaire livré en 2020) et s'expliquerait d'une part par les investissements supplémentaires mis en œuvre dans le cadre de la crise sanitaire et d'autre part par les aides directes octroyées aux entreprises.

Ainsi, selon le programme de stabilisation présenté par le gouvernement, un montant de 194 millions d'euros lié à l'acquisition d'outils et d'infrastructures médicaux dans le cadre de la lutte contre la propagation du virus serait enregistré en tant qu'investissement direct.

La hausse des investissements indirects trouverait, quant à elle, son origine dans les aides directes remboursables octroyées aux entreprises pour lesquelles un montant d'au moins 300 millions d'euros est prévu.

Les avances remboursables en faveur des entreprises s'élèveraient quant à elle à 400 millions d'euros. D'après les commentaires inclus à la page 64 de la programmation pluriannuelle 2020-2024, il semblerait que les aides remboursables n'aient pas été prises en compte dans les chiffres repris dans le tableau 28 pour 2020. Cela pourrait d'ailleurs expliquer que la hausse des investissements indirects

entre 2019 et 2020 ne serait que de 366 millions d'euros et que l'écart par rapport aux prévisions de la PP 2019-2023 ne serait quant à lui que de 139 millions d'euros.

Il convient également de souligner qu'abstraction faite de l'avion militaire et des montants liés aux dépenses relatives à la gestion de la crise sanitaire (194 millions d'euros) et aux aides non-remboursables aux entreprises (300 millions d'euros), les investissements totaux augmenteraient encore de 596 millions d'euros par rapport à 2019, soit une augmentation de 19 %. A titre de comparaison, les investissements des fonds spéciaux repris au tableau 31 augmenteraient de seulement 11 %. Finalement, en ce qui concerne les mesures ayant un caractère temporaire, les montants prévus pourraient ne pas être totalement réalisés ainsi, le rapport du CNPF relatif à l'évaluation du projet de budget 2021 indique que sur les 300 millions d'aides non-remboursables, seulement 100 millions d'euros auraient été versés au 19 octobre 2020.

En 2021, les investissements s'élèveraient à 2 983 millions d'euros soit une baisse de 14,5 % par rapport à 2020. Cette baisse s'expliquerait par un effet de base dû à l'avion militaire et aux mesures temporaires prises en 2020 dans le cadre de la crise sanitaire. Sans ces éléments, la baisse des investissements serait seulement de 1 %.

En 2022, les investissements connaîtraient à nouveau une hausse importante (+ 13 %) dont une partie serait due à l'acquisition d'un satellite pour laquelle aucune estimation n'est fournie dans les documents budgétaires. Les taux de croissance pour 2023 et 2024 seraient quant à eux en ligne avec le taux de croissance annuel moyen sur la période 2009-2019 (+ 4 %).

Il convient en outre de souligner que les documents budgétaires ne fournissent aucune indication en ce qui concerne les transferts que le Luxembourg devrait recevoir dans le cadre du Fonds de relance « Next Generation EU » (NGEU) au cours de la période 2021-2023. Rappelons que selon l'accord, le Luxembourg devrait recevoir un montant de l'ordre de 200 millions d'euros¹⁴⁷, ce qui pourrait également avoir un impact positif sur la dynamique des dépenses d'investissement.

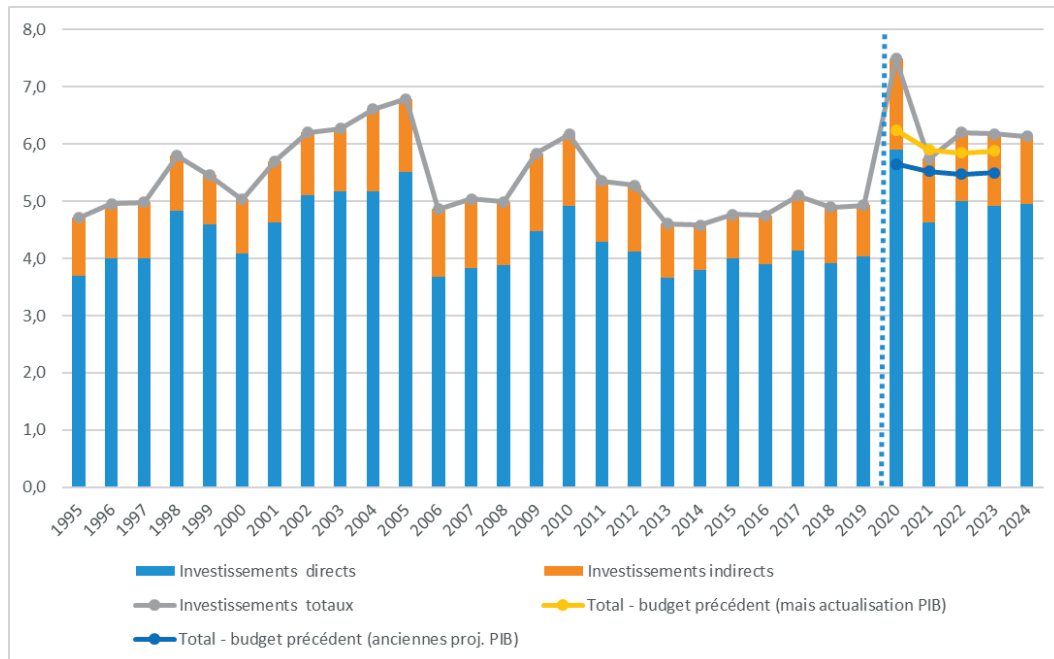
Le graphique suivant montre l'évolution des investissements en pourcentage du PIB. La ligne bleue du graphique montre les investissements tels qu'ils étaient prévus dans la programmation pluriannuelle 2019-2023 tandis que la ligne jaune montre les investissements de la programmation pluriannuelle 2019-2023 mais avec les projections de PIB de la programmation pluriannuelle 2020-2024. Il est ainsi possible de voir l'impact de la baisse du PIB sur les ratios d'investissement qui augmentent de ce fait mécaniquement.

En 2019, les investissements se sont élevés à 4,9 % du PIB. Ils bondiraient ensuite à 7,5 % du PIB. Cette hausse importante s'explique par l'augmentation des dépenses d'investissement telle que décrite ci-dessus mais également par la baisse du PIB nominal en 2020. Les investissements ont été revus à la hausse de 1,8 % du PIB par rapport à ceux prévus dans la programmation pluriannuelle 2019-2023 (5,6 %) dont 0,6 % est dû à la baisse du PIB et 1,2 % du PIB est dû à des investissements additionnels.

En 2021, les investissements baisseraient et s'établiraient à 5,7 % du PIB. Entre 2022 et 2024, les investissements s'élèverait en moyenne à 6,2 % du PIB soit à un niveau supérieur à celui observé au cours de la période 2009-2019 (5,1 % du PIB). Leur niveau serait aussi plus élevé que celui projeté lors de l'exercice précédent (après correction pour l'actualisation du PIB en valeur), ce qui indiquerait une révision structurelle à la hausse de ces dépenses (voir aussi sous 2.1.2).

147 Voir chapitre 8 de cet avis.

Graphique 38 : Evolution des investissements directs et indirects des administrations publiques (en % du PIB)



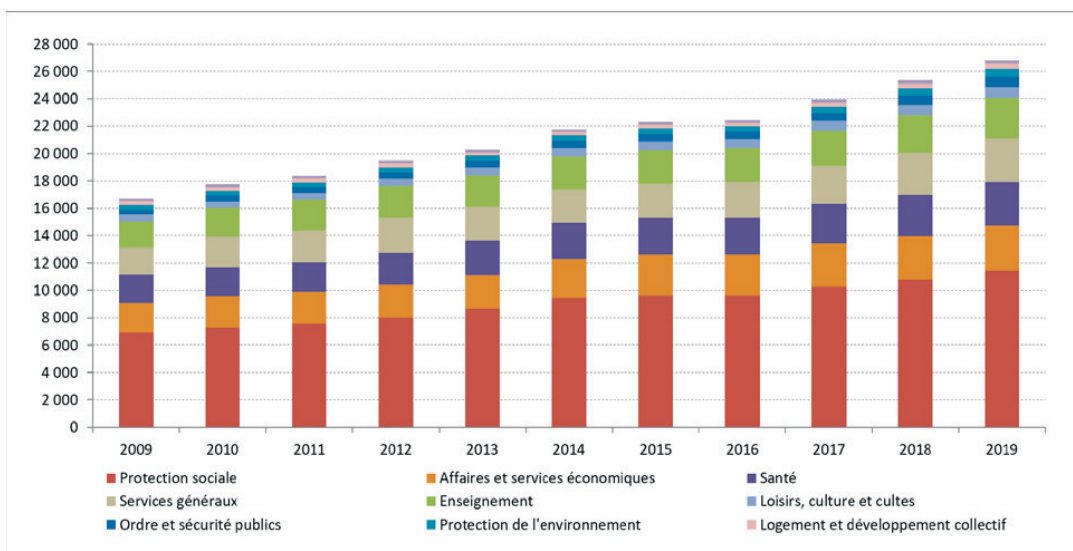
Sources: programmation pluriannuelle 2019-2023 et 2020-2024, STATEC, calculs BCL

2.3.1.2. Décomposition des dépenses suivant la classification fonctionnelle

Les dépenses des administrations publiques peuvent aussi être classées de manière fonctionnelle. Cette répartition des dépenses par classe fonctionnelle (CFAP) est instructive du fait qu'elle permet d'appréhender les domaines dans lesquels les administrations publiques interviennent.

Le graphique suivant indique que, de manière générale, la part relative de chaque catégorie de dépenses dans le total est restée relativement stable au cours de la période 2009-2019.

Graphique 39 : Evolution des dépenses des administrations publiques suivant la classification fonctionnelle (en millions d'euros)



Sources: STATEC, BCL

Les dépenses de protection sociale et de santé, qui ensemble ont représenté un peu plus de 54 % des dépenses totales en 2019, ont progressé en moyenne de 5,2 % et 4,5 % par an sur la période 2009-2019, soit à des taux supérieurs à celui du PIB nominal (5,6 %). L'évolution des dépenses de protection sociale et de santé peut s'expliquer, entre autres, par l'évolution du nombre de bénéficiaires et l'augmentation des prix des soins résultant notamment de l'inflation et des progrès technologiques. Entre 2009 et 2019, le nombre de bénéficiaires de l'assurance pension a ainsi augmenté en moyenne de 3,6 % par an (données IGSS).

Les dépenses relatives aux affaires économiques représentaient un peu plus de 12 % des dépenses totales. Elles ont progressé à un rythme moyen de 4,3 % par an entre 2009 et 2019. Avec des poids de respectivement 11,8 % et 11 %, les dépenses liées aux services généraux et à l'enseignement constituaient également deux catégories de dépenses importantes. Elles ont affiché une croissance moyenne de 4,7 % et 4,5 % au cours de la période précitée.

Il convient finalement de noter que les dépenses en matière de défense représentaient 253 millions d'euros en 2019, soit 0,4 % du PIB. Elles ont par ailleurs plus que doublé par rapport à leur niveau de 2009. Il va sans dire que si les pays de l'Union européenne procédaient à l'augmentation des dépenses en matière de défense pour se rapprocher, voire atteindre un niveau de 2 % du PIB, comme ils s'y sont engagés au niveau de l'OTAN, cela aurait des conséquences importantes pour les finances publiques luxembourgeoises.

2.3.1.3. Défis auxquels devront faire face les administrations publiques luxembourgeoises

Cette partie a pour but de rappeler les problématiques futures qui pourraient avoir un impact important sur la situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises.

Dans un contexte de population croissante et vieillissante, les défis auxquels le Luxembourg est confronté sont nombreux. Il convient en effet de s'assurer que l'accroissement des dépenses que ces défis engendrent soit soutenable tout en répondant aux besoins de la population, que ce soit en matière de protection sociale, de logements, de transport, etc.

✓ Les dépenses de protection sociale

La dynamique des dépenses de protection sociale (soit la plus grande part des dépenses des administrations publiques), et plus particulièrement celles relatives aux pensions et aux soins de santé, pourrait, à politique inchangée, engendrer l'apparition de déficits récurrents, la disparition graduelle des réserves et l'émergence d'une dette insoutenable¹⁴⁸.

✓ Le logement

En matière de logement, depuis des années, la dynamique de l'offre ne suit pas celle de la demande, ce qui se traduit dans une progression continue, plus ou moins régulière, des prix de l'immobilier et des loyers. Cette progression continue des prix immobiliers entraîne des défis substantiels pour répondre aux besoins d'une population croissante et des conséquences lourdes et graves (économiques, budgétaires, sociales, anti-redistributives, politiques, macroprudentielles et sur la compétitivité).

La poursuite de cette progression, associée à une tendance ascendante de l'endettement des ménages, représente un risque pour la stabilité du système financier national dans la mesure où les expositions des banques au marché de l'immobilier résidentiel sont concentrées dans un nombre restreint d'établissements de crédits domestiques dont plusieurs sont d'une nature systémique. Cette accumulation du degré de vulnérabilités a conduit le Comité Européen du Risque systémique (CERS) à émettre, en 2016, une alerte¹⁴⁹ aux autorités nationales afin de les rendre attentives aux risques induits par la progression des déséquilibres au sein du marché de l'immobilier résidentiel.

148 Voir avis sur le projet de budget 2020.

149 Alerte du Comité Européen du Risque Systémique du 22 septembre 2016 sur les vulnérabilités à moyen terme dans le secteur immobilier résidentiel au Luxembourg (CERS/2016/09)
https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/warnings/161128_ESRB_LU_warning.en.pdf

Au vu de la recrudescence des vulnérabilités sur ce segment et de la rapidité de la progression de l'endettement des ménages, le CERS a émis, en septembre 2019¹⁵⁰, une recommandation aux autorités nationales les invitant à agir rapidement pour préserver le secteur bancaire d'une matérialisation des risques. Dans ce cadre, les actions recommandées aux autorités consistent en l'adoption d'un cadre juridique¹⁵¹ dédié aux mesures macroprudentielles destinées aux emprunteurs et l'activation effective de celles-ci dès leur disponibilité. Par ailleurs, le CERS recommande aux autorités nationales de revoir l'ensemble de leurs politiques incitatives ayant trait à l'immobilier résidentiel afin de réduire les facteurs structurels qui sont à l'origine des vulnérabilités identifiées au Luxembourg comme source de risque systémique. Il s'avère que ces politiques se sont traduites par des conséquences inattendues, telles que l'incitation à l'endettement excessif des ménages et la croissance exorbitante des prix des logements.

Pour atténuer la progression de l'endettement des ménages et éviter un risque de surchauffe du marché immobilier, le Comité du Risque Systémique du Luxembourg a recommandé, en novembre 2020, à la CSSF d'activer à partir du 1^{er} janvier 2021 certaines mesures légales prévues pour l'octroi de crédits immobiliers (« borrower-based measures »). Il recommande d'introduire une limite maximale pour le rapport entre le prêt octroyé et la valeur du bien acheté (« Loan-To-Value ratio »). Cette limite varie selon l'utilisation de l'immeuble¹⁵².

Ce n'est pas par des mesures sous forme notamment de subsides et de dépenses fiscales que la progression des prix peut être enrayerée ; au contraire, de telles mesures en étant finalement répercutées sur les prix ne font que l'aggraver. Il s'agit de s'atteler avec détermination à mettre en place une politique ayant pour objectif une augmentation ou une incitation à l'augmentation notamment des terrains constructibles. Ceci devrait se faire dans une approche générale d'aménagement du territoire, prenant en compte toutes les facettes de la problématique et cela en vue d'un maintien de la qualité de la vie, d'un accès à la propriété à des prix raisonnables pour notamment les citoyens à faible et moyen revenu et du potentiel de développement de l'économie luxembourgeoise.

Il convient de noter que l'accord de coalition (décembre 2018) prévoit de prendre diverses mesures (réforme des aides au logement et de l'impôt foncier, augmentation de l'offre de logements sociaux, etc.) pour répondre à la problématique du logement.

Dans ce contexte, un fonds spécial dédié au financement de projets de construction d'ensembles de logements a été instauré par la loi du 25 mars 2020 portant création du Fonds spécial de soutien au développement du logement. Selon le projet de budget 2020, l'objectif était d'avoir une gestion plus efficace en regroupant les crédits budgétaires liés à la création de nouveaux logements qui, auparavant, étaient répartis dans différents articles de la loi budgétaire.

Le fonds spécial a pour mission de contribuer à l'augmentation de l'offre de logements abordables par la participation financière dans (i) la construction d'ensembles de logements au sens de la loi modifiée du 25 février 1979 concernant l'aide au logement; (ii) la constitution par l'Etat d'une réserve foncière à des fins de développement de logements; (iii) la revalorisation, l'assainissement et la viabilisation d'anciens sites industriels en vue de la création de logements; (iv) l'amélioration de la qualité du logement et de l'habitat de manière à ce qu'ils répondent aux objectifs du développement durable; (v) d'autres missions en rapport avec des projets de logements d'intérêt général.

Le tableau suivant reprend les dépenses prévues dans le projet de programmation pluriannuelle 2020-2024. Il ressort du tableau que les dépenses comprennent deux volets, d'une part, un volet relatif à « l'aide à la pierre-construction d'ensembles » et d'autre part, un volet ayant trait au « Pacte logement 2.0 ».

La 2^{ème} version du Pacte logement tend à renforcer la coopération entre l'Etat et les communes. Ses trois objectifs sont (i) l'augmentation de l'offre de logements abordables et durables, (ii) la mobilisation du potentiel foncier et résidentiel existant (terrains, « Baulücken », résidentiel existant),

150 Recommandation du CERS du 27 juin 2019 sur les vulnérabilités à moyen terme dans le secteur de l'immobilier résidentiel au Luxembourg (CERS/2019/6)
https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/recommendations/esrb.recommendation190923_lu_recommandation~6577fe0f_0d.en.pdf

151 Projet de loi n°7218 relatif aux mesures macroprudentielles portant sur les crédits immobiliers résidentiels (en cours d'adoption).

152 Voir communiqué du Comité du Risque Systémique du 18 novembre 2020 (<http://cdrs.lu/wp-content/uploads/2020/11/Communiqu%C3%A9-de-presse-du-CdRS-du-18-novembre-2020.pdf>).

(iii) l'amélioration de la qualité de vie dans tous les quartiers par un urbanisme adapté¹⁵³. Pour atteindre ces objectifs, les communes bénéficieront d'un soutien financier dépendant en partie du nombre de logements abordables créés et de conseillers en logement qui assisteront les communes dans le développement et la mise en œuvre d'une stratégie pour le logement. Il convient de noter que les communes peuvent également bénéficier d'aides issues du volet « aide à la pierre-construction d'ensembles ».

Tableau 29 : Dépenses du Fonds spécial pour le soutien au développement du logement (en millions d'euros)

	2020	2021	2022	2023	2024
Aide à la pierre – construction d'ensembles	81,5	136,5	166,4	211,4	204,4
Pacte logement 2.0		4,4	21,9	40,8	43,5
Total	81,5	140,9	188,3	252,2	247,9
Taux de croissance		73%	34%	34%	-2%

Sources: programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL

Selon les documents budgétaires, les dépenses du Fonds pour le soutien au développement du logement connaîtraient une forte croissance entre 2020 et 2023 avant de légèrement diminuer en 2024. Elles progresseraient de 81,5 millions d'euros (0,14 % du PIB) en 2020 à 247,9 millions d'euros (0,34 % du PIB) en 2024. Il convient de noter que ces montants sont nettement inférieurs aux dépenses fiscales liées au logement qui s'élèveraient à 784 millions d'euros (1,2 % du PIB) en 2021.

Au vu des chiffres présentés, il reste donc à voir dans quelle mesure ces investissements seront effectivement réalisés et comment les autres initiatives annoncées dans le programme gouvernemental de 2018 seront mises en œuvre.

✓ Les infrastructures

Dans le but de pouvoir répondre aux besoins liés à la hausse continue de la population, des investissements massifs dans les infrastructures (scolaires, routières, ferroviaires, etc.) seront nécessaires. Alors que les investissements publics représentent à l'heure actuelle une part importante des dépenses totales (en comparaison à la zone euro), ces derniers devront être maintenus à des niveaux élevés si l'on veut pérenniser la croissance solide et durable au Luxembourg. Dans ce contexte, la Commission européenne indiquait que « L'accroissement prévu de la population et le nombre de navetteurs nécessiteront des investissements considérables dans les infrastructures, y compris dans les secteurs de l'éducation et des services de santé¹⁵⁴ ».

Le tableau suivant montre le taux de réalisation des investissements directs et indirects en 2018 et 2019. Il en ressort que les investissements totaux ont été réalisés à hauteur de 98 % en 2018 et 93 % en 2019. Il convient toutefois de souligner que le taux de réalisation des investissements indirects en 2019 était nettement inférieur.

Tableau 30 : Réalisation des investissements directs et indirects des administrations publiques (en millions d'euros, et en pourcentage)

	2018	2019
Investissements directs		
Projet de budget de l'année correspondante	2 372	2 619
Réalisé	2 350	2 564
Taux de réalisation	99%	98%

153 Ministère du Logement (2019), concrétisation des objectifs et du catalogue des mesures du Pacte logement 2.0 rapport final.

154 Commission européenne (2020), « Rapport 2020 pour le Luxembourg », Document de travail des services de la Commission SWD (2020) 515 final, Office des publications de l'Union européenne, Luxembourg.

	2018	2019
Investissements indirects		
Projet de budget de l'année correspondante	626	747
Réalisé	587	568
Taux de réalisation	94%	76%
Investissements totaux		
Projet de budget de l'année correspondante	2 998	3 366
Réalisé	2 937	3 132
Taux de réalisation	98%	93%

Sources: Budgets 2018 et 2019, programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL

Sachant qu'une partie importante des investissements est réalisée au travers des fonds spéciaux, le tableau 31 présente les dépenses prévisionnelles des fonds spéciaux considérés comme fonds d'investissements¹⁵⁵. Les Fonds du rail et des routes constituent les deux fonds d'investissements majeurs. En 2019, les investissements totaux des fonds ont été de l'ordre de 960 millions d'euros. Le projet de programmation financière pluriannuelle 2020-2024 prévoit une progression moyenne de 17 % par an entre 2019 et 2024. Si cette progression semble importante, elle doit néanmoins être relativisée.

En effet, la programmation pluriannuelle renseigne également des « dépenses ajustées » pour chaque fonds considéré. Ces dépenses sont obtenues en soustrayant du total des dépenses celles qui ne seront pas effectuées pour raisons de potentiels retards et aléas de chantiers. L'écart entre les dépenses totales et les dépenses ajustées est important, comme en témoignent les dernières lignes du tableau 31.

Il en ressort que les décotes appliquées aux dépenses totales pour obtenir les dépenses ajustées sont particulièrement importantes et varient entre -19 % et -21 % sur la période 2020-2024. Hormis le Fonds des raccordements ferroviaires internationaux, tous les fonds d'investissements sont concernés par cette décote et plus particulièrement le Fonds des routes dont les dépenses seraient réduites d'un peu plus de 36 % au cours de la période 2020-2024. De ce fait, le taux de croissance annuel moyen des investissements réalisés par les fonds ne serait pas de 17 % mais bien de 13 %, ce qui reste néanmoins supérieur au taux de croissance du PIB nominal sur la période (3,2 %).

Tableau 31 : Dépenses prévisionnelles totales et ajustées des fonds spéciaux d'investissement (en millions d'euros et en %)

Dépenses non ajustées	Budget 2018	Compte 2018	Budget 2019	Compte 2019	Budget 2020	Programmation pluriannuelle				
						2020	2021	2022	2023	2024
Fonds du rail	525	436	475	416	501	511	501	547	592	582
Fonds des routes	347	166	321	177	300	233	351	479	508	533
Fonds d'investissements publics administratifs	120	108	125	101	119	101	132	138	185	182
Fonds d'investissements publics scolaires	103	89	122	85	125	116	125	133	161	196
Fonds d'entretien et de rénovation des propriétés immobilières de l'Etat	89	68	103	77	112	112	123	126	126	126
Fonds pour le financement des infrastructures hospitalières	52	28	67	32	105	75	92	128	216	247
Fonds d'investissements pour le financement des infrastructures socio-familiales	43	26	47	36	46	38	50	74	104	106

¹⁵⁵ La mission principale de ces fonds est de réaliser des investissements en infrastructures. Il convient cependant de noter que des montants infimes de ces fonds peuvent aussi être destinés à des dépenses courantes. D'autres fonds peuvent également contribuer au financement d'investissements comme le Fonds de la gestion de l'eau sans pour autant avoir été considérés dans l'analyse du fait que leur mission première ne concerne pas le financement d'infrastructures.

<i>Dépenses non ajustées</i>	<i>Budget 2018</i>	<i>Compte 2018</i>	<i>Budget 2019</i>	<i>Compte 2019</i>	<i>Budget 2020</i>	<i>Programmation pluriannuelle</i>				
						<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>	<i>2024</i>
Fonds d'investissements publics sanitaires et sociaux	44	18	56	23	65	45	68	89	96	93
Fonds pour les monuments historiques	20	11	15	14	28	25	30	28	20	18
Fonds des raccordements ferroviaires internationaux					10	12	10	20	10	10
Fonds pour le soutien du développement du logement						82	141	188	252	248
Total non ajustées	1343	949	1331	960	1410	1268	1482	1761	2017	2093
Taux de réalisation	71%		72%		84%					
Taux de croissance					32% 17% 19% 15% 4%					
<i>Dépenses ajustées</i>	<i>Budget 2018</i>	<i>Compte 2018</i>	<i>Budget 2019</i>	<i>Compte 2019</i>	<i>Budget 2020</i>	<i>Programmation pluriannuelle</i>				
						<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>	<i>2024</i>
Fonds du rail	452	436	414	416	438	414	441	480	518	512
Fonds des routes	233	166	199	177	201	163	229	308	315	330
Fonds d'investissements publics administratifs	84	108	106	101	89	76	100	102	130	119
Fonds d'investissements publics scolaires	69	89	122	85	93	87	96	99	113	128
Fonds d'entretien et de rénovation des propriétés immobilières de l'Etat	73	68	93	77	95	90	110	113	107	107
Fonds pour le financement des infrastructures hospitalières	34	28	51	32	79	56	61	86	133	153
Fonds d'investissements pour le financement des infrastructures socio-familiales	28	26	30	36	30	34	40	48	57	58
Fonds d'investissements publics sanitaires et sociaux	30	18	48	23	49	34	50	64	62	58
Fonds pour les monuments historiques	16	11	15	14	15	21	23	18	14	14
Fonds des raccordements ferroviaires internationaux					10	12	10	20	10	10
Fonds pour le soutien du développement du logement						82	141	188	252	248
Total	1018	949	1077	960	1099	1067	1301	1526	1711	1736
<i>Dépenses ajustées</i>	<i>Budget 2018</i>	<i>Compte 2018</i>	<i>Budget 2019</i>	<i>Compte 2019</i>	<i>Budget 2020</i>	<i>Programmation pluriannuelle</i>				
						<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>	<i>2024</i>
Taux de réalisation	93%		89%		90%					
Taux de croissance			1%		11% 22% 17% 12% 1%					
Différence ajustées – non ajustées										
en millions d'euros						-200	-181	-235	-306	-357
en %						-19%	-14%	-15%	-18%	-21%

Sources: compte général 2018 et 2019, Budget 2018, 2019 et 2020, programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL

Note : les taux de croissance pour 2020 sont calculés sur base du compte 2019.

Si les projets de programmation pluriannuelle prévoient un écart important entre les dépenses et les dépenses ajustées, il est également intéressant d'analyser les dépenses effectivement réalisées. Le tableau présente les taux de réalisation sur base des dépenses non ajustées et ajustées.

Les investissements effectivement réalisés représentaient 89 % par rapport aux dépenses ajustées prévues dans le budget 2019. Ce taux de réalisation est plus faible que celui dégagé en 2018 qui était de 93 %. Sur base des documents budgétaires, ce taux serait de 90 % en 2020 (sans tenir compte du

Fonds pour le logement). Les taux de réalisation basés sur les dépenses non ajustées sont de l'ordre de 70 % soit nettement moins élevés.

A la lecture de ce qui précède, et comme la BCL l'avait déjà signalé dans une étude plus détaillée dans le cadre de son avis sur le projet de budget 2020¹⁵⁶, il paraît légitime de s'interroger sur la pertinence et la signification des montants relatifs aux dépenses totales non ajustées des différents fonds spéciaux renseignés dans les projets de loi, sachant que ceux-ci prévoient systématiquement des ajustements qui prennent en compte des retards et aléas de chantiers potentiels.

Si de tels ajustements sont difficilement quantifiables dans le cadre d'un exercice de projection, notamment lorsque ce dernier a trait à un horizon relativement éloigné (par exemple 2023 ou 2024), il semble que leur prise en compte permet néanmoins de réduire l'écart entre les dépenses totales prévues et celles effectivement réalisées. Par conséquent, il serait souhaitable de revoir la manière dont les différents projets d'investissement sont sélectionnés et intégrés dans la programmation pluriannuelle de manière à pouvoir disposer de projections plus réalistes et plus transparentes.

Le lecteur s'interroge aussi sur le lien existant entre les données budgétaires (présentées selon la loi de 1999) et les données présentées selon la méthodologie SEC2010. Est-ce que les montants repris dans les programmations pluriannuelles au niveau de l'administration centrale (et de surcroît des administrations publiques) se réfèrent aux dépenses ajustées ou aux dépenses non ajustées ? La documentation budgétaire n'est pas claire à ce sujet.

Pour combler ce manque de clarté, il serait utile d'expliquer les données au niveau de l'administration centrale, voire d'inclure dans la documentation budgétaire, le passage entre les données budgétaires (présentées selon la loi de 1999) et les données SEC2010. Un tel exercice, qui n'est pas réalisable pour un observateur externe, permettrait une interprétation plus nuancée des projections budgétaires.

Un observateur externe est susceptible d'interpréter la différence entre les dépenses ajustées et les dépenses non ajustées comme une variable d'ajustement pouvant être utilisée par le gouvernement dans le but d'atteindre des objectifs budgétaires précis. Cette différence pourrait aussi être qualifiée de marge de sécurité par rapport à l'OMT ou de marge de manœuvre budgétaire supplémentaire. Le fait de pouvoir décaler des projets d'investissements permet en effet d'influencer les dépenses effectives et ainsi d'atteindre plus facilement, voire de dépasser des objectifs budgétaires (en matière de solde), comme cela a été le cas au cours des dernières années.

Sous cette optique, les dépenses d'investissement non ajustées joueraient un rôle d'ajustement sur le volet des dépenses comme l'encaissement des arriérés d'impôts sur le revenu des sociétés peut l'être sur celui des recettes.

De manière purement illustrative, la différence, en cumulé, entre les dépenses non ajustées et les dépenses ajustées concernant les fonds d'investissement s'élèverait sur la période 2020-2024 à environ 1,3 milliards d'euros, soit 2,2 % du PIB en total, ou 0,43 % du PIB par an.

Etant donné la nécessité d'investissements publics pour répondre aux défis futurs de l'économie luxembourgeoise, il est nécessaire de réaliser au minimum les investissements prévus dans la programmation pluriannuelle 2020-2024. Reste à savoir si le niveau des dépenses d'investissement prévu sera suffisant afin de pouvoir répondre aux besoins accrus qui se manifesteront avec la poursuite d'une croissance future élevée.

✓ Climat et énergie

En ce qui concerne les objectifs Europe 2020, la Commission européenne, tout en reconnaissant que des efforts ont été consentis, indiquait dans son rapport publié en mars 2020¹⁵⁷ que le Luxembourg pourrait ne pas atteindre tous ses objectifs, en particulier celui relatif aux émissions de gaz à effet de serre, à moins que des mesures supplémentaires ne soient prises.

Le tableau suivant reprend les dépenses totales du Fonds climat et énergie prévues dans le projet de programmation pluriannuelle 2020-2024 et les compare avec celles incluses dans la programmation pluriannuelle 2019-2023.

¹⁵⁶ Voir avis de la BCL sur le projet de budget 2020, chapitre 8.2 Les investissements publics au Luxembourg.

¹⁵⁷ Commission européenne (2019), « Rapport 2019 pour le Luxembourg », Document de travail des services de la Commission SWD (2019) 1015 final, Office des publications de l'Union européenne, Luxembourg. Voir également Eurostat (2019), *Smarter, greener, more inclusive? Indicators to support the Europe 2020 strategy*, Edition 2019.

Tableau 32 : Dépenses totales du fonds climat et énergie (en millions d'euros)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
PP 2019-2023	65	76	150	176	184	199	
PP 2020-2024		62	144	150	182	201	229

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

Il ressort du tableau que les dépenses effectuées en 2019 ont été inférieures à celles prévues dans la programmation pluriannuelle 2019-2023. Les dépenses prévues pour la période 2020-2021 ont été revues à la baisse alors que les chiffres projetés pour 2022 et 2023 sont semblables dans les deux jeux de programmation. En cumulé sur la période 2020-2023, les dépenses prévues dans la programmation pluriannuelle 2020-2024 seraient inférieures à concurrence de 31 millions d'euros.

Les informations relatives aux dépenses du Fonds climat et énergie montrent que les mesures de coopération en matière d'énergie renouvelable avec la Lituanie et l'Estonie devraient prendre fin en 2021 mais un montant ayant trait à des coopérations avec d'autres pays est déjà prévu pour la période 2022-2024. Le coût des primes électromobilités devrait également augmenter de 13 millions d'euros en 2020 à 22,5 millions d'euros en 2024.

Par ailleurs, le projet de budget 2021 prévoit l'introduction d'un droit d'accise autonome additionnel dénommé « Taxe CO₂ » sur les produits énergétiques¹⁵⁸. Cette mesure s'inscrit dans le cadre du Plan national intégré en matière d'énergie et de climat (PNEC) pour la période 2021-2030 adopté par le gouvernement en date du 20 mai 2020. Le PNEC constitue la base de la politique climatique et énergétique du Luxembourg. Il décrit les politiques et mesures permettant d'atteindre les objectifs nationaux en matière de réduction des émissions de gaz à effet de serre (-55 %), d'énergies renouvelables (25 %) et d'efficacité énergétique (de 40 à 44 %) à l'horizon 2030. En effet, l'Union européenne s'est fixée des objectifs plus ambitieux dans le cadre du paquet sur le climat et l'énergie à l'horizon 2030 par rapport à ceux prévus à l'horizon de 2020¹⁵⁹. De ce fait, des efforts supplémentaires seront requis dans le domaine du climat et des énergies renouvelables dans les années à venir.

Finalement, dans ce contexte, il serait également souhaitable de faire une analyse coûts – bénéfiques de toutes les options auxquelles le gouvernement peut recourir dans le but de respecter ses engagements en matière environnementale (adaptation des droits d'accises, rachat de certificats d'émission, investissements ayant trait à l'écologie, etc...) et ce, en tenant compte des conséquences directes et indirectes des différentes mesures, qui pourraient être mises en œuvre, sur les recettes et dépenses budgétaires.

2.3.2. Les dépenses fiscales

Les dépenses fiscales peuvent être définies comme « des dispositions du droit fiscal, des réglementations ou des pratiques réduisant ou postposant l'impôt dû pour une partie restreinte des contribuables par rapport au système fiscal de référence »¹⁶⁰. Elles peuvent prendre différentes formes (déductions, abattements, exonérations, réductions de taux, crédits d'impôt, etc.).

Tout comme les dépenses directes, les dépenses fiscales sont des outils de politiques économiques et sociales. Il est donc primordial de disposer d'un inventaire complet et régulier de leur coût. La première estimation du coût des dépenses fiscales a été publiée lors du projet de budget 2015. Cette publication était requise dans le cadre de la nouvelle gouvernance européenne¹⁶¹ et constituait une première avancée en matière de transmission d'information.

¹⁵⁸ Cette mesure est détaillée dans la partie relative aux nouvelles mesures.

¹⁵⁹ Le paquet 2020 fixe trois grands objectifs :

- réduire les émissions de gaz à effet de serre de 20 % (par rapport aux niveaux de 1990) ;
- porter à 20 % la part des énergies renouvelables dans la consommation d'énergie de l'UE ;
- améliorer l'efficacité énergétique de 20 %.

¹⁶⁰ OCDE (2010), Les dépenses fiscales dans les pays de l'OCDE, Paris.

¹⁶¹ Article 14 paragraphe 2 de la directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des Etats membres (« Les États membres publient des informations détaillées concernant l'impact de leurs dépenses fiscales sur leurs recettes. ») et transposé à l'article 10 paragraphe 2 de la loi du 12 juillet 2014 sur la gouvernance et la coordination des finances publiques.

Les tableaux ci-après reprennent l'évolution du coût des dépenses fiscales en matière d'impôts directs et indirects. Il en ressort que le coût des dépenses fiscales s'élèverait à 1 170 millions d'euros en 2021, soit 1,8 % du PIB, avec un coût de 516 millions pour les impôts indirects (voir tableau 33) et un coût de 654 millions pour les impôts directs (voir tableau 34).

Les dépenses fiscales en matière d'impôts indirects augmenteraient de 3,6 % en 2021 par rapport à 2020. Cette croissance s'expliquerait par la hausse du montant enregistré pour le crédit d'impôt logement et du coût lié au taux de TVA réduit pour la construction et la rénovation de logements à des fins d'habitation principale.

Tableau 33 : Estimation des dépenses fiscales en matière d'impôts indirects (en millions d'euros)

		2018	2019	2020	2021
TVA Taux réduit à 3%	Produits alimentaires destinés à la consommation animale	1	1	1	1
	Chaussures et vêtements pour enfants âgés de moins de 14 ans	3	3	3	2
	Services de restaurant et de restauration, à l'exclusion desdits services portant sur des boissons alcoolisées	22	20	21	21
	Hébergement dans les lieux qu'un assujéti réserve au logement passager et de personnes et locations de camps de vacances ou de terrains aménagés pour camper	5	5	5	6
	Secteur financier	2	2	2	2
	Logements (à des fins d'habitation principale)	242	245	267	273
TVA Taux réduit à 14%	Vins de raisins frais tirant 13° au moins d'alcool, à l'exception de vins enrichis en alcool, des vins mousseux et de vins dit de liqueur	4	2	3	3
	Assurances	1	2	2	2
	Secteur financier	1	2	2	2
Droits d'enregistrement et de transaction	Crédit d'impôt logement („Bëllegen Akt“)	195	198	190	202
Accises Taux réduit	Gasoil (chauffage)	2	2	2	2
Total dépenses fiscales pour les impôts indirects		478	482	498	516

Sources : Budget 2018, 2019, 2020 et projet de budget 2021

En matière d'impôts directs, les dépenses fiscales s'élèveraient à 654 millions d'euros en 2021, en progression d'un peu moins de 25 % par rapport à 2020. Cette progression serait principalement imputable à l'augmentation de l'estimation liée à l'exemption de la plus-value de cession de la résidence principale (+78 millions d'euros ou 0,1 % du PIB, +70 %). En pratique, celle-ci peut résulter d'une anticipation d'un nombre croissant de ventes et/ou de l'augmentation des prix de l'immobilier. Néanmoins, puisqu'aucune nouvelle mesure n'a été annoncée en cette matière et faute d'explication dans le projet de budget 2021, on peut s'interroger si cette forte adaptation à la hausse résulte d'un changement soudain auquel le ministère des Finances s'attend au cours de l'année 2021 ou si, inversement, il s'est révélé que les estimations pour les années antérieures étaient bien trop basses et qu'un réajustement à la hausse était nécessaire.

Le doublement des estimations liées à la déductibilité des intérêts débiteurs et des cotisations d'assurances expliquerait également une part importante du taux de croissance des dépenses fiscales directes en 2021. Toutefois, cette hausse surprenante n'est pas non plus expliquée dans le projet de budget 2021. En matière de déductibilité des intérêts débiteurs et des cotisations d'assurance, l'avis de la BCL sur le projet de budget 2018 avait déjà pointé des incohérences apparues au travers des différents projets de budget¹⁶² et l'impossibilité d'identifier l'impact budgétaire de la réforme fiscale.

¹⁶² C'est pour cette raison que les tableaux ne reprennent que les années 2018 et 2019.

Il convient également de noter la baisse importante relative à la déductibilité des primes en matière de prévoyance-vieillesse. Cette baisse est-elle due à une estimation de l'impact que la crise sanitaire pourrait avoir sur l'épargne des contribuables ou les estimations récentes surestimaient-elles l'impact de la mesure introduite en 2017¹⁶³?

Tableau 34 : Estimation des dépenses fiscales en matière d'impôts directs (en millions d'euros)

		2018	2019	2020	2021
Abattement	extra-professionnel	80	81	79	87
Abattement	en raison d'un bénéfice de cession sur un immeuble ou une participation importante	6	6	7	12
Abattement	sur les plus-values de cession d'un immeuble bâti acquis par voies de succession en ligne directe	2	2	3	4
Abattement	pour charges extraordinaires (y compris abattement forfaitaires pour frais de domesticité, etc.)	41	45	48	52
Abattement	pour charges extraordinaires en raison des enfants ne faisant pas partie du ménage du contribuable	11	13	14	13
Déductibilité	des arrrages de rentes, charges permanentes dues en vertu d'une obligation particulière et payés au conjoint divorcé	4	4	4	4
Déductibilité	cotisations d'assurances et intérêts débiteurs	34	39	40	79
Déductibilité	cotisations payées à titre personnel en raison d'une assurance continue, volontaire ou facultative, et d'un achat de périodes en matière d'assurance maladie et d'assurance pension auprès d'un régime de sécurité sociale*	5	5	5	6
Déductibilité	libéralités et dons	36	37	39	39
Déductibilité	intérêts débiteurs en relation avec un prêt bancaire pour financer l'acquisition d'une habitation personnelle	81	84	87	87
Déductibilité	cotisations d'épargne logement	29	32	32	32
Déductibilité	versements au titre d'un contrat individuel de prévoyance-vieillesse (3ème pillier)	41	43	44	36
Déductibilité	cotisations personnelles dans un régime complémentaire de pension (2ème pillier)	6	6	6	6
Exemption	plus-value de cession de la résidence principale	80	98	112	190
Bonification d'impôt	en cas d'embauche de chômeurs	7	6	5	7
Total dépenses fiscales pour les impôts directs		463	501	525	654

Sources : Budget 2018, 2019, 2020 et projet de budget 2021

S'il est difficile de vérifier l'estimation de chaque dépense fiscale, il convient de noter que les dépenses fiscales relatives au logement seraient les plus onéreuses (784 millions d'euros¹⁶⁴) et constitueraient 67 % des dépenses fiscales totales en 2021. Elles augmenteraient par ailleurs de 14 % par rapport à 2020.

Finalement, comme déjà mentionné dans nos précédents avis, la BCL aurait souhaité pouvoir disposer d'un inventaire régulier du coût de tous les abattements, exemptions et bonifications qu'ils aient été ou non considérés par le gouvernement comme constituant des dépenses fiscales. Cette absence de données rend impossible toute estimation des taux d'imposition effectifs. Par ailleurs, une telle esti-

163 Les forfaits déductibles avaient été augmentés pour atteindre 3 200 euros et il n'y avait plus de distinction en fonction de l'âge du contribuable.

164 Ce montant tient compte du crédit d'impôt logement, du taux de TVA réduit, de la déductibilité des intérêts débiteurs pour prêt hypothécaire dans le cadre de l'habitation personnelle, de la déductibilité des cotisations de l'épargne logement et de l'exemption de la plus-value de la résidence principale.

mation présupposerait également de disposer de statistiques relatives aux subsides, aux stock-options et aux pensions complémentaires.

*

3. 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 Etats 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 Etats sont tenus de disposer d'un mécanisme de correction activé de manière automatique¹⁶⁵.

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 2020-2024¹⁶⁶ et ensuite d'évaluer les projections en matière de finances publiques.

3.1. Le volet macroéconomique

Dans une approche pluriannuelle, il convient tout d'abord de s'interroger sur la croissance future de l'économie luxembourgeoise. Son estimation revêt, en effet, une importance particulière pour les projections pluriannuelles de finances publiques. En partant d'un scénario de croissance à moyen terme, les autres variables importantes, comme l'emploi, le coût salarial moyen, l'excédent brut d'exploitation, la consommation privée, etc. en sont dérivées. 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 Luxembourg¹⁶⁷. Or, bien qu'on puisse s'accorder sur une croissance tendancielle plus faible qu'avant la crise financière de 2008-2009, l'étendue de cette correction reste incertaine et pourrait s'être amoindrie avec les années passées (depuis 2013) et prévues de bonne conjoncture.

Le tableau 35 présente les données historiques de la comptabilité nationale et les projections macroéconomiques détaillées telles qu'elles ressortent des documents budgétaires.

165 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.

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

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

Tableau 35 : Evolution 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	37179	10,0	40579	8,4	92	1,5
2008	38129	2,6	40060	-1,3	95	3,9
2009	36977	-3,0	38314	-4,4	97	1,4
2010	40178	8,7	40178	4,9	100	3,6
2011	43165	7,4	41198	2,5	105	4,8
2012	44112	2,2	41053	-0,4	107	2,6
2013	46500	5,4	42553	3,7	109	1,7
2014	49825	7,2	44381	4,3	112	2,7
2015	52066	4,5	46293	4,3	112	0,2
2016	54867	5,4	48410	4,6	113	0,8
2017	56814	3,5	49282	1,8	115	1,7
2018	60053	5,7	50815	3,1	118	2,5
2019	63516	5,8	51983	2,3	122	3,4
2020*	59070	-7,0	48864	-6,0	121	-1,1
2021*	64386	9,0	52284	7,0	123	1,9
2022**	67670	5,1	54428	4,1	124	1,0
2023**	70783	4,6	56333	3,5	126	1,1
2024**	73827	4,3	57854	2,7	128	1,6

Sources: STATEC, projet de budget 2021, calculs BCL. *prévisions du projet de budget 2021, ** LFPF 2020-2024

Le tableau 36 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 36 : 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			
Ecart 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 ¹⁶⁸	-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 2020 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.

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 ajusté 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)¹⁶⁹. La fermeture de l'écart de production en 2024 serait donc la résultante de l'hypothèse¹⁷⁰ telle qu'utilisée par la Commission et non pas le résultat d'un travail technique.

168 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.

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

170 « ... 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.

Un écart de production négatif implique que l'estimation de la composante cyclique du solde budgétaire serait négative. Ceci aurait comme conséquence que le solde apuré de la conjoncture (solde structurel) se situerait à un niveau supérieur au solde nominal. A son tour, ceci aurait comme conséquence que la différence entre le solde structurel et l'OMT serait moins négative¹⁷¹, 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 vente de la production finale de biens et services générée sur le territoire national. Le projet de budget ne présente pas cet indicateur, mais on peut le calculer implicitement en divisant le PIB nominal par le PIB en volume.

La progression moyenne du déflateur du PIB serait de 1,2 % 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 (IPCN) et en une composante résiduelle – le différentiel d'inflation de ces indices de prix – cette dernière représentant (approximativement) l'incidence des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB.

L'IPCN progresserait de 1,6 % 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. anticipés 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.).

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 perdurer¹⁷², une explication détaillée aurait mérité de figurer dans les documents budgétaires (voire dans la documentation du STATEC y relative)¹⁷³. 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'Etat. 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 dété-

¹⁷¹ Dans certains cas, cette différence pourrait aussi être positive, ce qui impliquerait alors l'existence d'une « marge de manœuvre budgétaire ».

¹⁷² 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.

¹⁷³ STATEC (2020) Projections macroéconomiques à moyen terme, 2020-2024, Analyse N°5-2020 (septembre).

rioration 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.

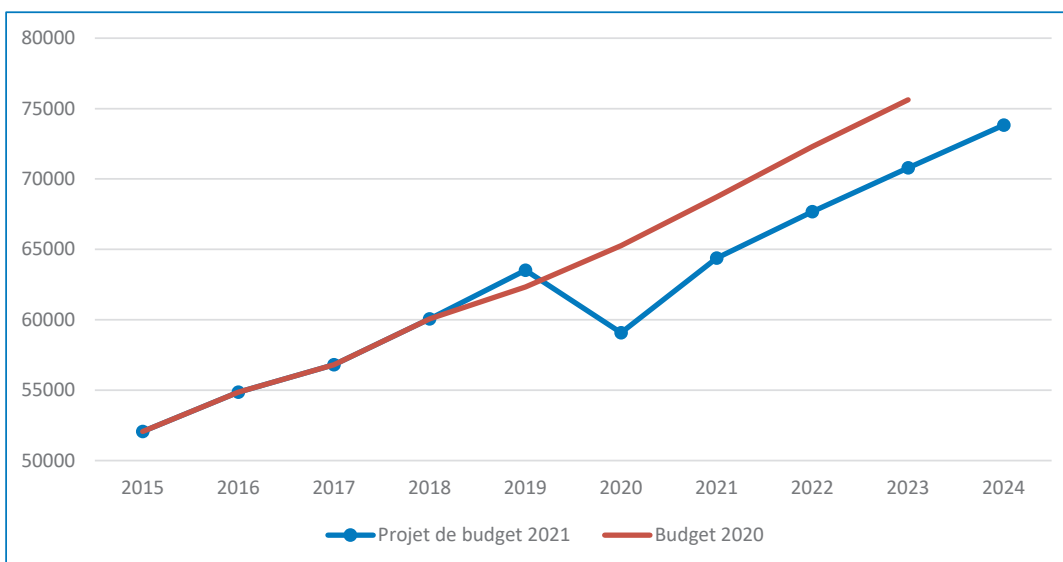
Incidence de la récession sur les niveaux des agrégats macroéconomiques

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 domestique¹⁷⁴. 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.

A cet effet, il est utile de compléter la présentation des projections des taux de croissance à moyen terme par une analyse des séries en niveau.

Les graphiques 40 et 41 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).

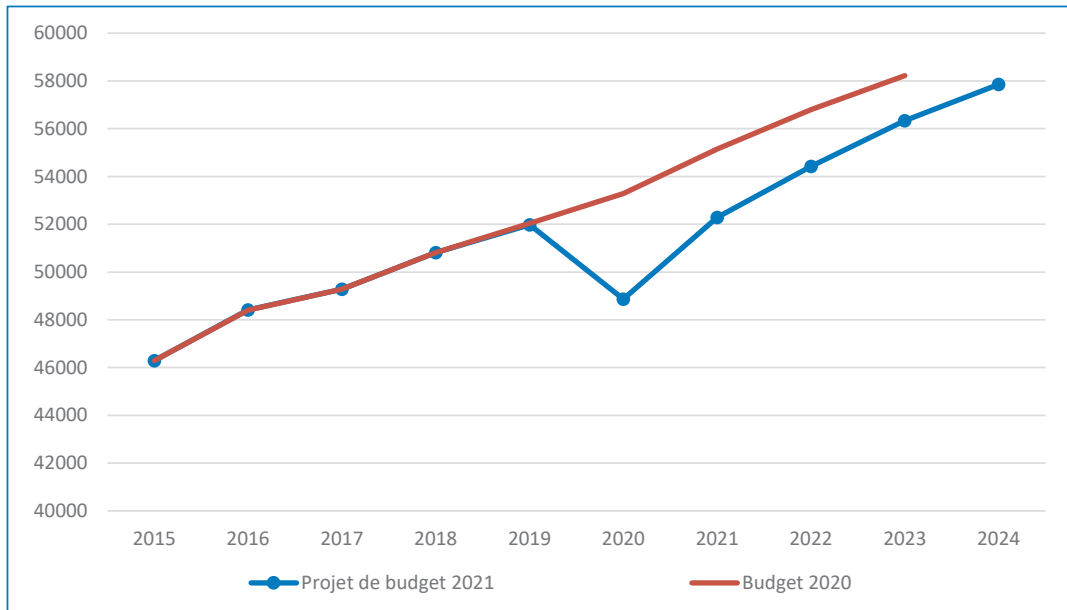
Graphique 40 : La projection du PIB nominal en niveau (en millions d'euros)



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

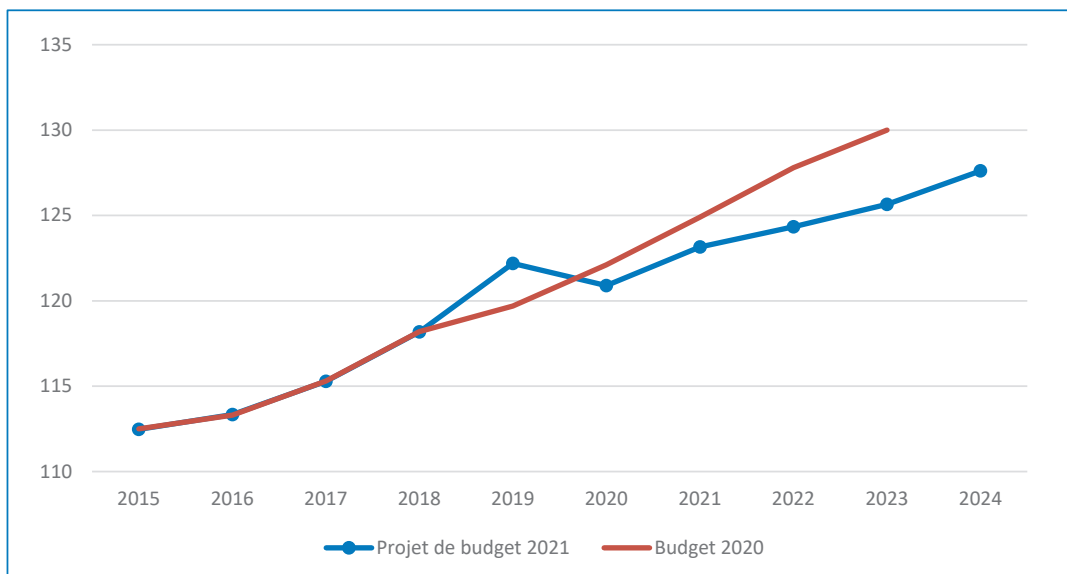
¹⁷⁴ Il peut s'agir, entre autres, d'un processus de désendettement des entreprises et/ou des ménages ou d'un réajustement de la politique budgétaire, des processus qui sont tous susceptibles de ralentir la croissance économique.

Graphique 41 : La projection du PIB en volume en niveau (en millions d'euros)



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

Graphique 42 : 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

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 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 2020¹⁷⁵.

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.

3.2. Le volet finances publiques

La BCL analyse le volet « finances publiques » du programme budgétaire pluriannuel en fonction de deux approches différentes. Une première approche consiste à analyser les projections pluriannuelles de finances publiques à l'aune des obligations européennes, tandis qu'une seconde approche consiste à les analyser sous l'angle des engagements pris par le gouvernement au niveau national durant cette législature.

Suite à l'irruption de la crise sanitaire et économique, la Commission européenne a proposé le 20 mars 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 clause¹⁷⁶, 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 sep-

175 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 ».

176 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.

tembre 2020, l'activation de la clause pour récession économique sévère a été prolongée pour l'année 2021¹⁷⁷.

Le tableau 38 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 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 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.¹⁷⁸ 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 budgétaire¹⁷⁹ (0,462). La différence entre le solde nominal et la composante cyclique fournit ainsi le solde structurel au niveau de l'administration centrale¹⁸⁰.

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

177 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

178 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.

179 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.

180 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.

au volume de l'enveloppe du paquet de consolidation et de relance relatif aux dépenses supplémentaires ou aux moins-values de recettes¹⁸¹.

Le tableau 37 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 PIB¹⁸².

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.

Tableau 37 : 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
Ecart 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 38 : Comparaison des projections à long terme (en % du PIB)

	(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

¹⁸¹ Voir le tableau 14 dans la partie 1.3.2

¹⁸² 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).

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 2023. 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.

3.2.1. Les engagements européens

Les obligations du gouvernement liées au Pacte de stabilité et de croissance (PSC) européen comportent deux volets. Un premier volet consiste à maintenir un déficit public inférieur à 3 % du PIB et une dette publique inférieure à 60 % du PIB. Le gouvernement est également tenu de respecter les obligations incluses dans le volet préventif¹⁸³ 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 »¹⁸⁴.

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 2022¹⁸⁵). 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.

183 Le PSC se compose du volet préventif et du volet correctif (qui inclut les Etats actuellement en procédure de déficit excessif). Le Luxembourg se trouve dans le volet préventif du PSC.

184 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 Etats 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 Etats 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 Etats membres est modulé en fonction de la conjoncture économique.

185 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.

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.

3.2.2. Les engagements nationaux

Lors de son entrée en fonction à la fin de l'année 2018, le gouvernement s'est fixé deux objectifs en matière de finances publiques :

– « respecter l'objectif à moyen terme (OMT) tout au long de la période de législature »

et

– « veiller de façon conséquente à maintenir la dette publique à tout moment en-dessous de 30 % du PIB ».

A 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 publiques¹⁸⁶. 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.

*

186 « 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 ».

4. LA TRESORERIE DE L'ETAT ET LES TRANSACTIONS SUR LA DETTE PUBLIQUE

4.1. La Trésorerie de l'Etat

Au 31 décembre 2019¹⁸⁷, la valeur des actifs et des passifs de l'Etat s'établissait à 8,017 milliards d'euros.

Le passif était principalement composé des différents emprunts obligataires et bancaires à charge de l'Etat, 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'Etat 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-dessus).

*Tableau 39 : Bilan financier de l'Etat sur base du compte général
2018 et sur base des actifs et passifs recensés par la Trésorerie de
l'Etat 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'ETAT (= RESERVES PRIMAIRES DE L'ETAT)	-7.856.260.840
1.1. Trésorerie de l'Etat	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'Etat	2.157.162.517
1.1.2. Montant net à recevoir de l'EPT dans le cadre des CCP de l'Etat	40.885.499	1.2. Solde opérationnel (=réserve budgétaire actuelle)	588.741.528
1.1.3. Dépôts bancaires à terme	2.860.012.484		
1.1.4. Compte courant BCLX	0,75	1.3. Réserves disponibles des Services de l'Etat à gestion séparée	123.704.419
		1.4. Fonds nécessaires au remboursement des titres de dette émis par l'Etat	-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'Etat	735.016.738	2.1. Dépôts de tiers auprès de l'Etat	830.101.138
2.2. Administrations fiscales	633.834	2.2. Titres de dette émis par l'Etat	10.725.869.305
2.3. Comptables extraordinaires	36.106	2.2.1. Bons du Trésor	107.372.021
2.4. Services de l'Etat 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

¹⁸⁷ L'année 2019 est la dernière année pour laquelle le bilan de la Trésorerie de l'Etat est publié.

		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 IMMOBILISE ACQUIS PAR DEPENSE BUDGETAIRE	4.317.573.334	B. PASSIF IMMOBILISE	4.317.573.334
1.1. Participations de l'Etat dont BCL	4.315.558.517 175.000.000	1. FONDS PROPRES DE L'ETAT (= RESERVES SECONDAIRES DE L'ETAT, acquises par dépense)	4.317.573.334
1.2. Octrois de crédits par l'Etat	2.014.817		
TOTAL ACTIFS FINANCIERS	8.017.282.938	TOTAL PASSIFS FINANCIERS	8.017.282.938
C. AVOIRS DE L'ETAT SUR CCP	560.869.551	C. CREANCE DE L'ENTREPRISE DES PT&T SUR L'ETAT (= 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'Etat (montants déposés via la BCEE), contrebalancées par les avoirs de l'Etat sur les CCP, pour un montant de 560,9 millions d'euros, étaient comptabilisées dans le hors bilan.

A 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'Etat, salaires des fonctionnaires). De même, il n'est pas possible d'évaluer le niveau des liquidités dont l'Etat 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'Etat.

Comme déjà mentionné dans ses avis précédents, la BCL ne peut qu'encourager les services de la Trésorerie à publier davantage d'informations de manière à assurer une plus grande transparence au niveau des flux financiers mensuels effectués par le Trésor. La BCL propose également que le bilan de la Trésorerie le plus récent devienne un document à part entière, qui serait inclus pour information dans la publication des programmes budgétaires annuels et pluriannuels. L'absence de ce document est en effet difficilement justifiable.

4.2. Les transactions sur la dette publique

Dans son avis sur le projet de budget 2019, la BCL a salué la suppression du fonds de la dette. En effet dans ses avis précédents, la BCL estimait que le fonds de la dette n'était qu'un simple « intermédiaire comptable » destiné à retracer les paiements relatifs à la dette de l'Etat. 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'Etat.

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'Etat central.

Tableau 40 : 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)	2017	167	1167	2016	503
Produits d'emprunts pour financer les déficits (3)	440	2511	2273	1709	1371
Produits d'emprunts pour le refinancement de la dette publique (4)	2017	167	1167	2016	503

	2020	2021	2022	2023	2024
p.m. Total des produits d'emprunts nouveaux (5) = (3)+ (4)		2678	3440	3725	1874
p.m. Déficit projeté de l'Etat central (6)		-2358	-2223	-1680	-1420
p.m. Autorisations d'emprunts disponibles (en cumulé) ¹⁸⁸	3250	7050			

Source : Programmation pluriannuelle 2020-2024

Le tableau 40 fournit des informations sur les éléments suivants: i) les paiements d'intérêts sur la dette seraient en baisse à l'horizon 2024 ; ii) l'Etat 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'Etat central (6) tels qu'ils apparaissent dans la loi de programmation pluriannuelle 2020-2024.

*

5. 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 SEC2010¹⁸⁹.

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 2020¹⁹⁰. 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'Etat ont pu être réévaluées¹⁹¹ et intégrées dans les documents budgétaires. Des données mensuelles sont en effet disponibles.

➤ Analyse des recettes

Le graphique 43 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 %¹⁹². Les revenus de la production¹⁹³ 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

188 Les autorisations d'emprunts pour 2021 s'élèvent à 3800 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).

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

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

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

192 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.

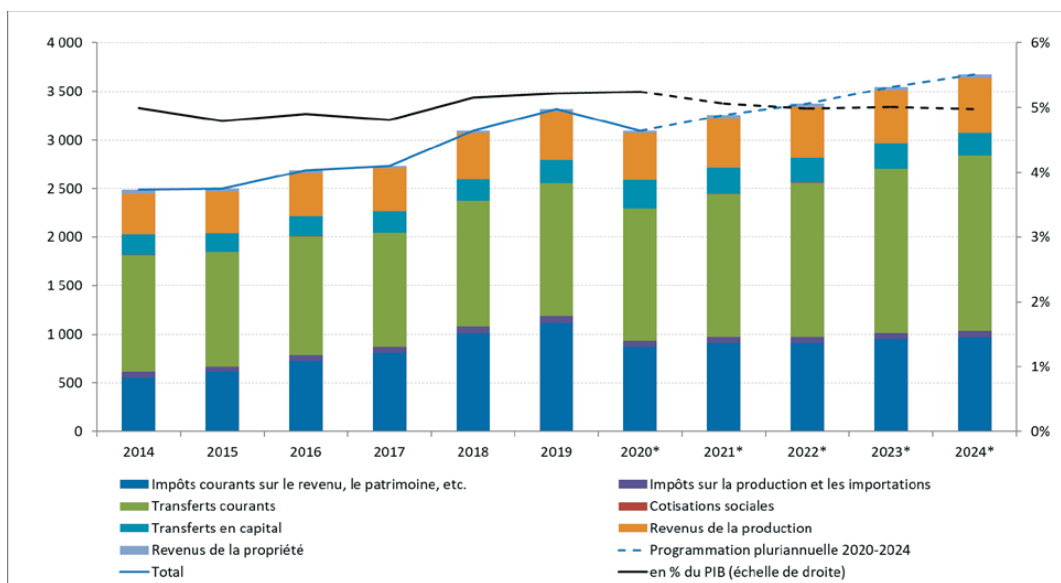
193 Cela comprend les revenus de la production marchande et non marchande.

l'impôt commercial communal (ICC) ainsi que celle de l'impôt sur le revenu des personnes physiques¹⁹⁴ 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 %).

*Graphique 43 : Evolution des recettes des administrations locales
(en millions d'euros – échelle de gauche, en % du PIB échelle de droite)*



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

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

Les recettes non affectées à des dépenses spécifiques constituent la source principale (deux-tiers) de revenus des communes¹⁹⁵. Le tableau 41 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.

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

195 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'Etat.

Tableau 41 : Recettes non affectées hors impôt foncier
(en millions d'euros)

		Budget	Compte	Budget	Estimation	Projet de budget	Programmation pluriannuelle		
		2019	2019	2020	2020	2021	2022	2023	2024
ICC		960	1136	1053	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)	1997	2115	2187	1872	2000	2107	2240	2366
dont dotation étatique	(4)	1188	1158	1299	1147	1241	1348	1452	1557
Total recettes non affectées (hors IFON)	(5) = (2)+(3) =(2)+(1)+(4)	2148	2293	2352	2007	2141	2248	2387	2517

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

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. A l'instar de ce que l'on observe au niveau de l'Etat, la crise sanitaire aurait donc un impact important sur les recettes communales. Les recettes de 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 42 : Recettes fiscales entrant dans la détermination
de la dotation étatique du FDGC (en millions d'euros)

	Budget	Compte	Budget	Estimation	Projet de budget	Programmation pluriannuelle		
	2019	2019	2020	2020	2021	2022	2023	2024
Impôt sur le revenu des personnes physiques (ITS et par voie d'assiette)	914	878	1010	893	961	1048	1130	1214
TVA	353	358	374	327	357	385	412	438
Taxe sur les véhicules routiers	13	13	14	14	14	14	14	14
Total	1280	1250	1397	1233	1332	1447	1557	1667

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 moyenne¹⁹⁶ de 5,5 % par an, soit un taux supérieur à la croissance moyenne du PIB nominal (4,7 %).

¹⁹⁶ Il s'agit de la moyenne arithmétique.

➤ Analyse des dépenses

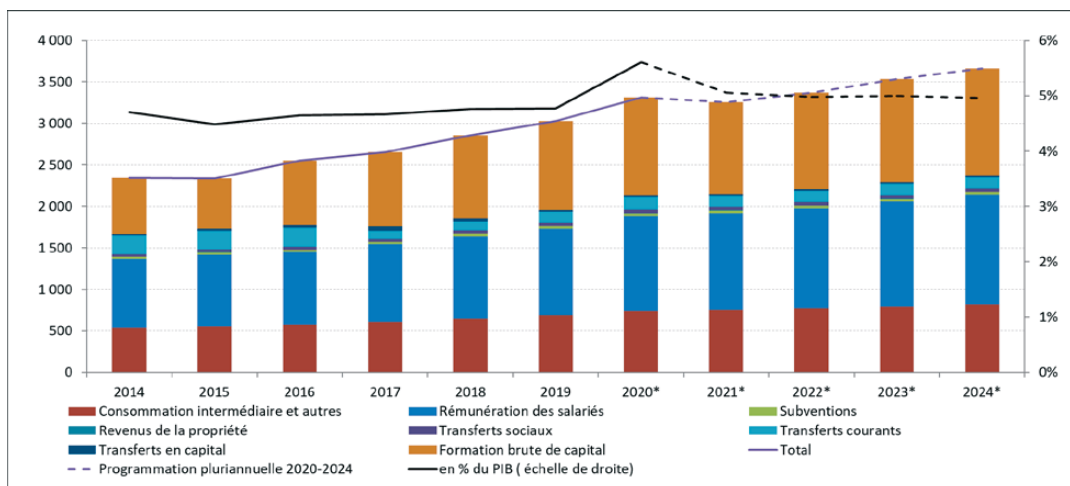
En ce qui concerne les dépenses, celles-ci se sont élevées à 3 029 millions d'euros en 2019, soit 4,8 % du PIB. Le graphique 44 indique, d'une part, l'évolution des dépenses totales et, d'autre part, leur répartition en fonction de leur nature économique. En 2019, les investissements directs ont constitué 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 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.

Graphique 44 : Evolution des dépenses des administrations locales
(en millions d'euros – échelle de gauche, en % du PIB – échelle de droite)



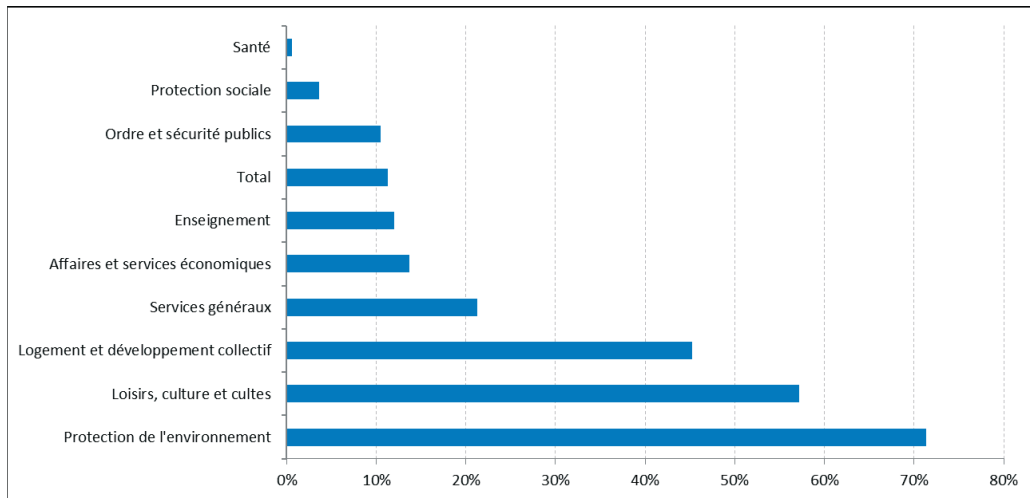
Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL

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

La répartition des dépenses par classes fonctionnelles permet d'appréhender les missions dévolues aux administrations locales. Il ressort ainsi du graphique 45 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.

Graphique 45 : Répartition des dépenses de 2019 par fonctions COFOG
(en % du total des administrations publiques consolidées)

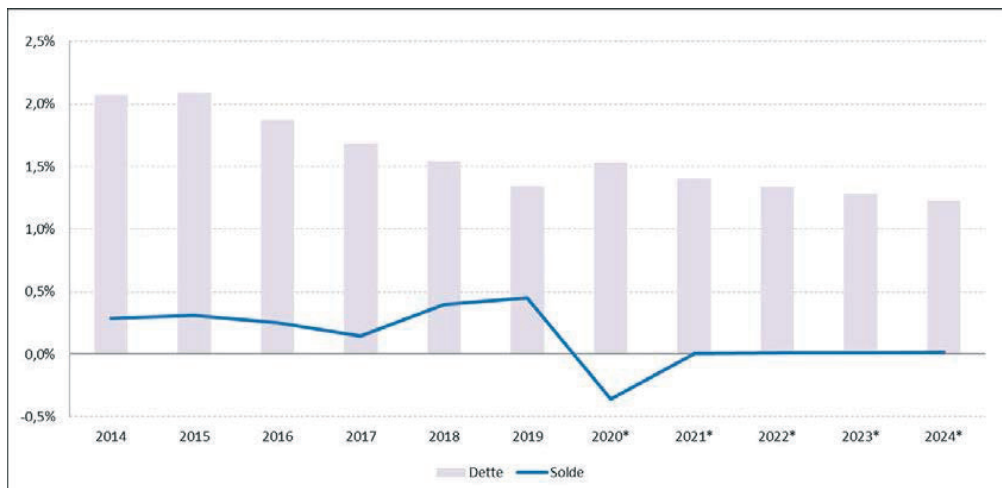


Sources : STATEC, calculs BCL

➤ Analyse des soldes et de la dette

Le graphique 46 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.

Graphique 46 : Evolution du solde et de la dette des administrations locales
(en % du PIB)



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

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

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.

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 43 : Comparaison des soldes budgétaires
(en millions d'euros et en % du PIB)*

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Prog pluriannuel 2019-2023	248	286	341	318	330	335	
Prog pluriannuel 2020-2024	239	286	-213	2	8	9	12
Prog pluriannuel 2019-2023	0,4%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,4%	
Prog pluriannuel 2020-2024	0,4%	0,5%	-0,4%	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 2019¹⁹⁷. Le graphique 46 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 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.

*

6. PROJECTIONS DE FINANCES PUBLIQUES DE LA BCL COUVRANT LA PERIODE 2020 A 2023

Cette partie présente les soldes des administrations publiques¹⁹⁸ 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 7).

¹⁹⁷ 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'Etat 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.

¹⁹⁸ 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 excessifs¹⁹⁹, 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.

6.1. 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.

¹⁹⁹ 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 44 : 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'Etat.

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.

6.2. 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 45 : 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 dépenses 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 45, 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.

6.3. 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 46 : Soldes budgétaires de l'ensemble des administrations publiques (en pourcentage du PIB, sauf mention contraire)

	<i>Soldes effectifs (Capacité (+) ou besoin (-) de financement)</i>									
	<i>Données officielles Octobre 2020</i>						<i>Projections BCL décembre 2020</i>			
	<i>2014</i>	<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>	<i>2019</i>	<i>2020</i>	<i>2021</i>	<i>2022</i>	<i>2023</i>
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 croissance²⁰⁰. 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.

6.4. La dette publique : évolution récente et perspectives

Alors qu'elle affichait un niveau stable aux alentours de 7 % du PIB jusqu'en 2007, la dette des administrations publiques luxembourgeoises a nettement augmenté à partir de 2008. Cette augmentation s'explique par la participation de l'État dans le capital d'une banque et le financement des déficits récurrents de l'administration centrale. La garantie financière accordée à un autre groupe bancaire n'est pas incluse dans la dette publique, mais représente un risque potentiel si elle venait à être utilisée. Le montant maximal de cette garantie 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

²⁰⁰ 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.

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 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 »²⁰¹ 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-flux²⁰² 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)²⁰³.

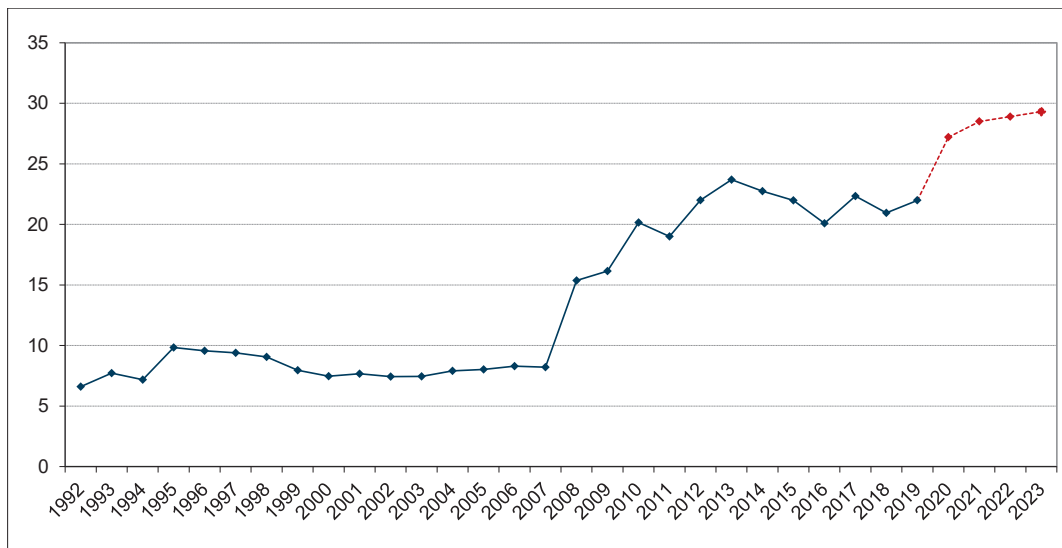
Soulignons aussi que les garanties étatiques (d'un montant de 2,5 milliards d'euros, soit 3,9 % du PIB de 2019) pour aider les entreprises dans le cadre de la crise du COVID-19 ne sont pas incluses dans les projections de dette publique. Si elles doivent être appelées, ces garanties auront un impact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

201 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.

202 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, ...).

203 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.

Graphique 47 : Dette des administrations publiques luxembourgeoises
(en pourcentage du PIB)



Sources : STATEC, calculs BCL

Dans une optique plus globale, il convient de mettre en parallèle les engagements²⁰⁴ 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 47 : Evolution des actifs et passifs financiers des administrations publiques luxembourgeoises (millions d'euros, encours en fin de période sauf indication contraire)

	12-2016	12-2017	12-2018	12-2019	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

204 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.

	12-2016	12-2017	12-2018	12-2019	03-2020	06-2020
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 47 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.

*

7. ANALYSE DES RISQUES ET SOUTENABILITE A LONG TERME DES FINANCES PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES

7.1. 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.²⁰⁵ 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.²⁰⁶ 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

205 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.

206 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.

européenne de 2013, mis à jour en 2018²⁰⁷, et la seconde est utilisée par la BCL dans le cadre de ses estimations relatives aux soldes ajustés de la conjoncture²⁰⁸. 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.

Tableau 48 : 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 48 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.²⁰⁹

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.

*

207 Pour plus d'informations, voir p. 32 :

http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp478_en.pdf.

208 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.

209 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.

8. PLANS DE STABILISATION MIS EN PLACE AU LUXEMBOURG ET AU NIVEAU DE L'UNION EUROPEENNE

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 Etats 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 Etats 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'Etats européens ; une seconde décrit les trois filets de sécurité et le Fonds de relance qui ont été instaurés au niveau européen.

8.1. 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 gouvernement²¹⁰.

Les plans de stabilisation et de relance repris aux tableaux 49 et 50 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).

*Tableau 49 : Mesures discrétionnaires prises en réponse
à la propagation du COVID-19*

<i>1. Dépenses supplémentaires / moins-values de recettes</i>			
<i>Liste des mesures</i>	<i>Code SEC</i>	<i>Montant en millions EUR</i>	<i>En % du PIB</i>
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

²¹⁰ 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.

Liste des mesures	Code SEC	Montant en millions EUR	En % du PIB
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)	1770	3,0
Total		3030	5,1
* Dont avances remboursables en faveur des entreprises	D9 (transferts en capital)	400	0,7
2. Reports de paiement			
Impôts directs	D5 (impôts courants sur le revenu, etc.)	1290**	2,2
Impôts indirects	D2 (impôts sur la production et les importations)	300***	0,5
Cotisations sociales	D61 (cotisations sociales)	3000***	5,1
Total		4590	7,8

**Calculé suivant le principe de la caisse transactionnalisée.

***Calculé suivant la méthode des droits constatés.

Source : Projet de plan budgétaire 2021

Tableau 50 : Garanties / prêts aux entreprises en réponse à la propagation du COVID-19

3. Garanties / prêts aux entreprises en réponse à l'épidémie du COVID-19		
Liste des mesures	Montant (maximal) en millions EUR	En % du PIB
Régime de garanties étatiques pour de nouveaux crédits bancaires	2500	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	3390	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'Etat devaient faire défaut.

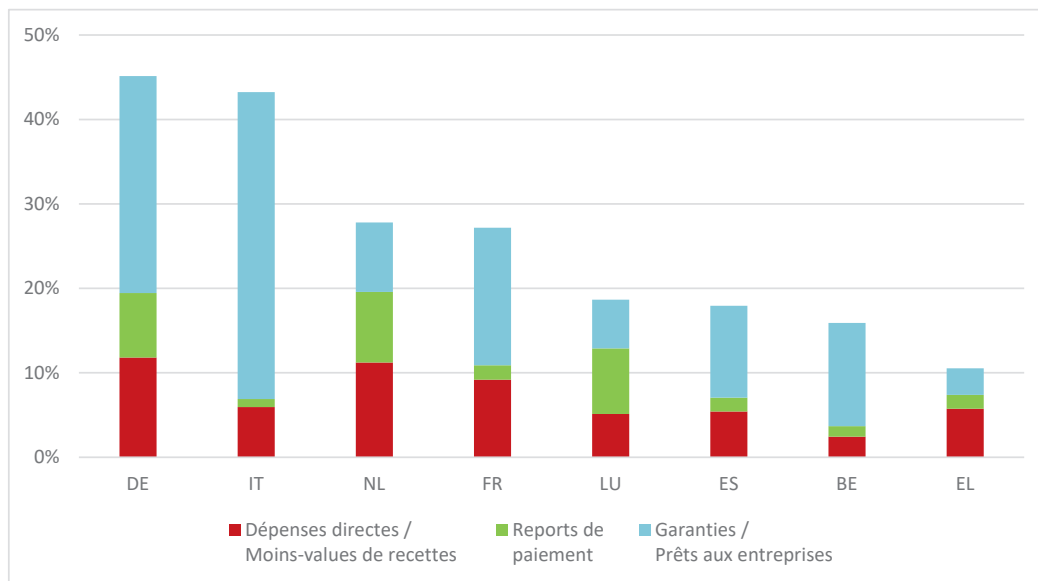
En outre, il convient de relever que la plupart des mesures énumérées dans les tableaux 49 et 50 est exprimée en montants « maximum », de sorte que les fonds effectivement déboursés seront inférieurs ou égaux aux montants indiqués, à moins qu'elles ne soient augmentées à l'avenir.

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'Etat, ces aides étant soumises à l'impôt sur le revenu de personnes physiques et au paiement de cotisations sociales.

Le graphique 48 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.

Graphique 48 : Plans nationaux de stabilisation et de relance en réponse à la propagation du COVID-19 (par ordre décroissant, en % du PIB)



Remarques: A 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 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.

Le graphique 48 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.

8.2. 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 de 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 Etats membres au titre de la Facilité pour la reprise et la résilience (FRR).

8.2.1. Les trois filets de sécurité

Cette section décrit brièvement les trois filets de sécurité européens visant plus particulièrement les Etats, 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.

8.2.1.1. 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 Etats 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 »²¹¹. 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'Etat 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 Etats membres de la zone euro aient recours au dispositif dans sa totalité.

Le tableau 51 présente le financement maximal auquel chaque Etat membre de la zone euro pourrait avoir recours.

²¹¹ 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 points de base (0,005 %) et d'une commission de service unique de 50 points de base (0,5 %).

Tableau 51 : Emprunt maximal théorique par Etat membre de la zone euro
(en millions d'euros, sauf indication contraire, par ordre décroissant)

<i>Etat membre zone euro</i>	<i>Emprunt maximal (estimation)</i>	<i>Part dans le total (en %)</i>
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

Le dispositif est accessible pour les 19 Etats 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 Etats membres de la zone euro étaient admissibles quant à l'utilisation de ce dispositif de soutien.²¹² Il convient de relever que la seule conditionnalité attachée au dispositif exige que l'Etat 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).

A 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 Etats membres ne seront utilisés que si ces derniers sont dans l'incapacité de se financer par le truchement des marchés financiers.

Le tableau 52 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.

²¹² 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

Tableau 52 : Capital par Etat actionnaire du MES
(en millions d'euros, sauf indication contraire, par ordre décroissant)

Etat	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

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 points 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 MES²¹³, 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'Etat emprunteur peut tirer 15 % du montant approuvé sur une base mensuelle.

A 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'euros²¹⁴, soit près de cinq fois le capital appelé²¹⁵ 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 Etats actionnaires du MES ne seront pas impactées. *A contrario*, la dette publique des Etats qui auront recours à la ligne de crédit augmentera.

213 Voir footnote 211 ci-dessus.

214 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>).

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

8.2.1.2. 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)²¹⁶ à la fois de sa création, gestion²¹⁷ 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 Etats 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 stade²¹⁸.

La contribution du Luxembourg s'élève donc à 33 millions d'euros sous forme de garanties étatiques (voir tableau 53 ci-dessous).²¹⁹

Il convient de noter que – comme pour les garanties accordées dans le cadre de l'initiative SURE (voir 8.2.1.3 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 Etats membres.

Le tableau suivant reprend les contributions par Etat membre sur base de la répartition du capital souscrit de la BEI au 1^{er} mars 2020.²²⁰ 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 Etats actionnaires du groupe BEI.

Tableau 53 : Apports des Etats actionnaires du groupe BEI
(en millions d'euros, sauf indication contraire, par ordre décroissant)

Etat	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

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

217 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.

218 Date de référence : 7 octobre 2020.

219 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*).

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

<i>Etat</i>	<i>Capital souscrit</i>	<i>Dont : appelé</i>	<i>Dont : non appelé</i>	<i>Quote-part capital (en %)</i>	<i>Apport en garanties « Fonds COVID-19 »</i>
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

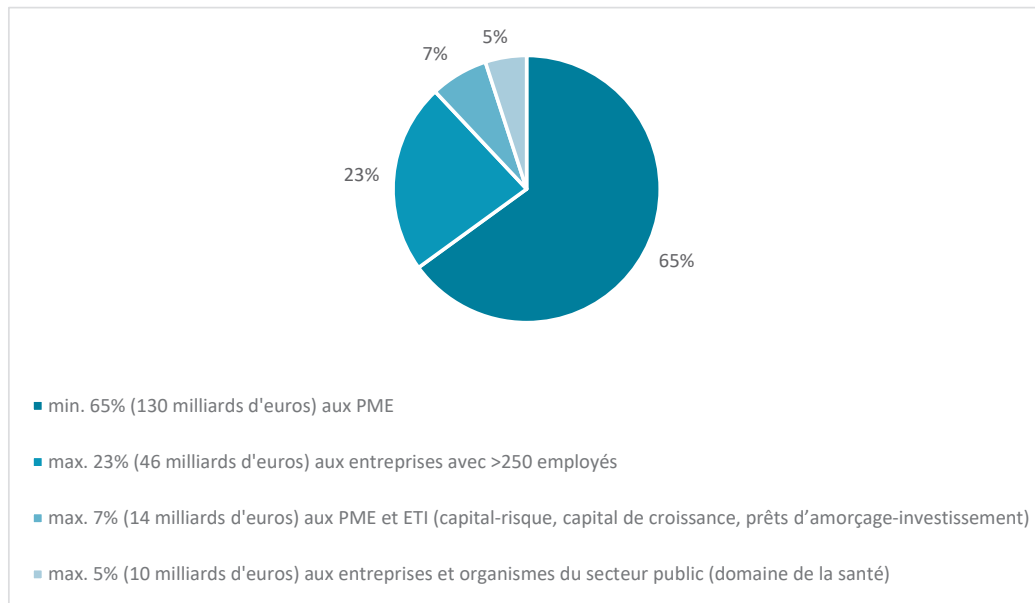
Sources : BEI, calculs BCL

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-investissement²²¹ 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 49 ci-après résume à titre indicatif l'allocation du financement total en fonction du type d'entreprise.

²²¹ 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.

Graphique 49 : Allocation du Fonds de garantie européen (en %)



Source : BEI

8.2.1.3. 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 Etats 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 partiel²²² 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.²²³ Les Etats 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 Etats 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 Etat. Les finances publiques peuvent toutefois être négativement affectées si un Etat emprunteur n'est pas en mesure d'effectuer ses remboursements de sorte que la Commission est amenée à faire appel aux garanties fournies.

222 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'Etat 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>).

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

Le tableau 54 ci-après décompose la part relative de chaque Etat 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 Etat membre.

*Tableau 54 : Apport en garanties par Etat membre
(en millions d'euros, sauf indication contraire, par ordre décroissant)²²⁴*

<i>Etat membre</i>	<i>Contributions dans le RNB total de l'UE</i>	<i>Part dans le RNB total de l'UE (en %)</i>	<i>Apport en garanties « SURE »</i>
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.²²⁵

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

²²⁴ Adoption définitive (UE, Euratom) 2020/227 du budget général de l'Union européenne pour l'exercice 2020.

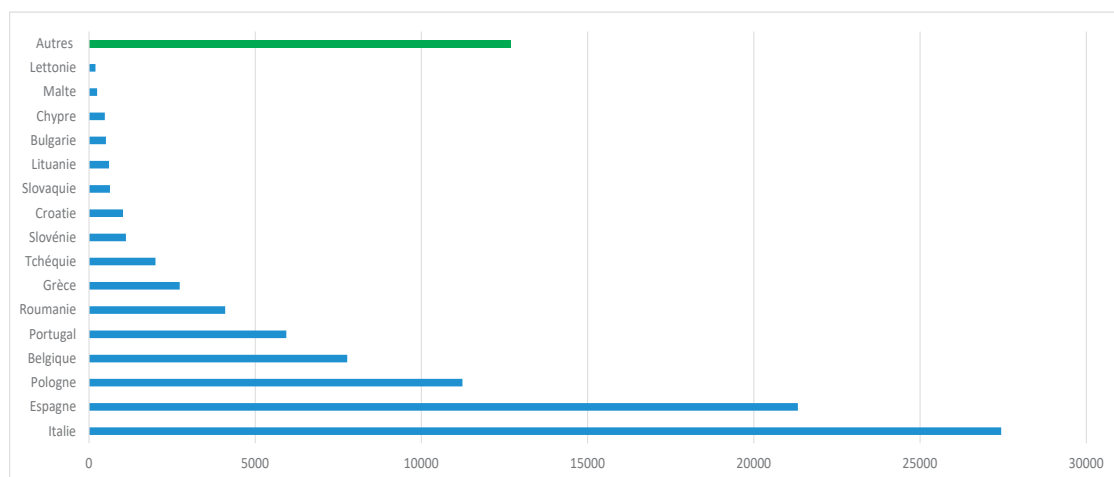
²²⁵ Sur base de la loi du 20 juin 2020, le gouvernement luxembourgeois est autorisé à accorder une garantie étatique pour un montant maximal de 105 millions d'euros (*Loi du 20 juin 2020 relative à l'octroi de la garantie de l'État dans le cadre des instruments mis en place au niveau de l'Union européenne pour atténuer les conséquences socio-économiques du COVID-19*).

d'autres mesures de soutien à l'emploi. Il incombe ainsi à l'Etat sollicitant une assistance de justifier les dépenses publiques sur base des mesures nationales prises ou prévues.

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 Etats 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 2020²²⁶, le graphique 50 présente les montants prévus pour 17 Etats 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 jour²²⁷ 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 Etats 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 montant²²⁸.

Graphique 50 : Prêts prévus et capacité de prêt restante (barre verte) au titre de SURE (en millions d'euros)



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

Sources : Commission européenne, calculs BCL

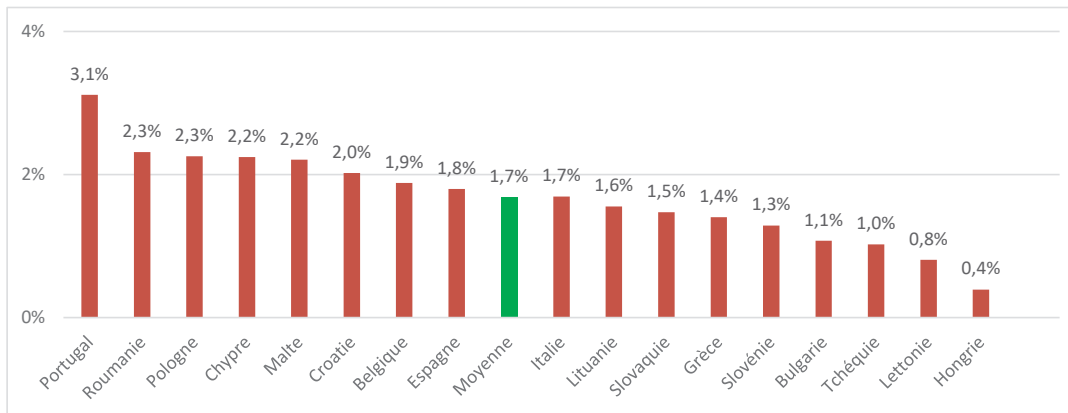
Le graphique 51 ci-dessous exprime les prêts approuvés en pourcentage du PIB. On constate que le soutien financier accordé au titre de SURE varie dans une fourchette située entre 0,4 % du PIB pour la Hongrie et 3,1 % du PIB pour le Portugal. Les 17 Etats membres considérés prévoient d'emprunter un montant moyen équivalent à 1,7 % du PIB de 2019. A 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.

²²⁶ https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/financial-assistance-eu/funding-mechanisms-and-facilities/sure_en

²²⁷ Date de référence : 3 novembre 2020.

²²⁸ Respectivement environ 27,4, 21,3 et 11,2 milliards d'euros, soit 59,9 milliards d'euros.

Graphique 51 : Prêts prévus et moyenne (barre verte) au titre de SURE (en % du PIB, par ordre décroissant)



Sources : Commission européenne, Eurostat, calculs BCL

8.2.1.4. 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'Etat 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 Ducroire ou encore les prêts bancaires garantis par l'Etat (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.

8.2.2. 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'euros²²⁹, 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).

²²⁹ Tous les montants mentionnés dans cette partie sont exprimés aux prix de 2018.

8.2.2.1. 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 remboursables²³⁰ pour un montant maximum de 360 milliards d'euros et d'autre part en des subventions non remboursables octroyées aux Etats membres pour un montant maximum de 390 milliards d'euros. Les émissions obligataires de la Commission s'effectueront en fonction des déboursements aux Etats 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 Etats 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 Etats bénéficiant de subventions.

En termes de répartition du financement, le Fonds de relance financera la FRR et REACT-EU²³¹ à part entière tandis que les cinq programmes restants seront cofinancés avec le CFP.

Sous réserve de l'approbation du Parlement européen²³², le tableau suivant montre la ventilation des 750 milliards d'euros prévus dans le cadre du NGEU en fonction des différents programmes.

*Tableau 55 : Allocation du Fonds de relance, par programme
(en milliards d'euros, aux prix de 2018)*

<i>Programme</i>	<i>Montant alloué</i>
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 : A l'exception de la partie de la FRR relative aux prêts, tous les programmes énumérés font l'objet de subventions.

Source : Conseil européen

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

231 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.

232 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.

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 Etats 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 »²³³ 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.²³⁴

Du côté des recettes de l'UE, le Conseil européen vise à mettre en place de nouvelles sources de revenus²³⁵ 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 Etats 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 Etats membres.

8.2.2.2. 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'allocation²³⁶ déterminés par la Commission. L'utilisation de ces critères implique donc que les allocations divergeront fortement entre les Etats 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. Etant 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 56 ci-après résume et décompose les estimations concernant l'allocation des subventions au titre de la FRR par Etat membre et par période de référence.²³⁷

233 Le « semestre européen » se réfère à un cycle de coordination *ex ante* des politiques économiques et budgétaires des Etats 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>).

234 Document de travail des services de la Commission : Orientations à l'intention des Etats 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).

235 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.

236 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 Etat 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.

237 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 56 : Subventions FRR par Etat membre et par période
(en millions d'euros, aux prix de 2018, sauf indication contraire)

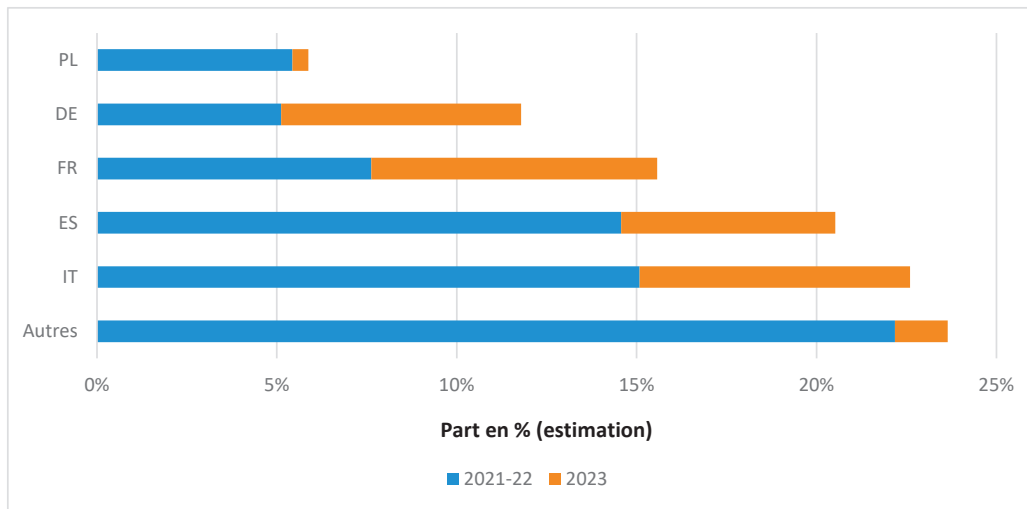
Etat membre	2021-2022		2023		2021-2023	
	En % du total	Montant (1)	En % du total	Montant (2)	En % du total	Montant (1) + (2)
BE	1,6	3 569	0,7	659	1,4	4 228
BG	1,8	3 927	0,1	47	1,3	3 974
CZ	1,4	2 987	0,4	416	1,1	3 404
DK	0,6	1 280	0,1	61	0,4	1 341
DE	7,3	15 997	22,2	20 829	11,8	36 826
EE	0,3	656	0,003	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

Les estimations du tableau 56 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. A 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 » Etats membres (voir graphique 52). 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 52 : Part estimée dans le total des subventions FRR par période d'allocation (en %)

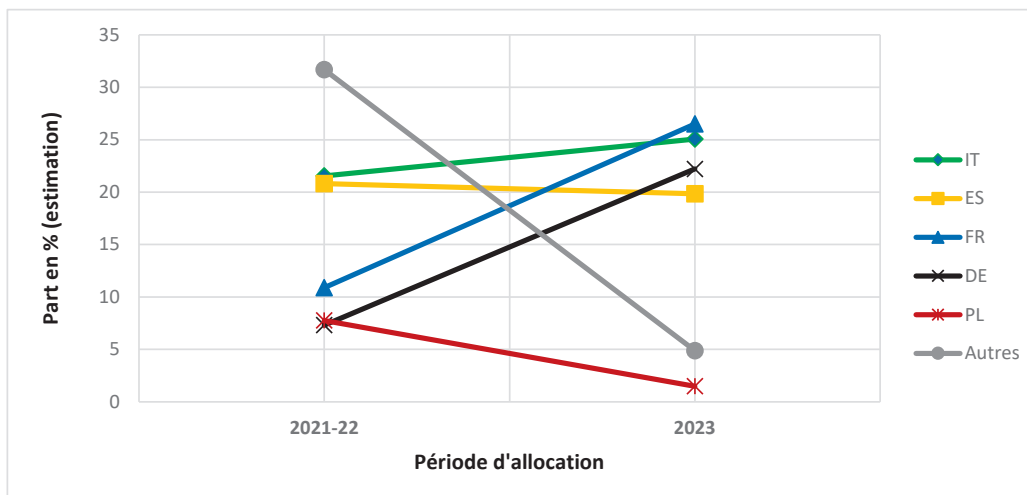


Remarque : La catégorie « Autres » désigne la part cumulée des 22 autres Etats membres de l'UE par période d'allocation.

Sources : Commission européenne, calculs BCL

Lorsqu'on remplace, pour la 2e 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 Etats 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 53 ci-après présente la variation en termes de subventions octroyées pour les 5 bénéficiaires les plus importants lorsqu'on considère les deux périodes d'allocation.

Graphique 53 : Part estimée dans les subventions FRR par période d'allocation (en %)



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

Sources : Commission européenne, calculs BCL

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 compa-

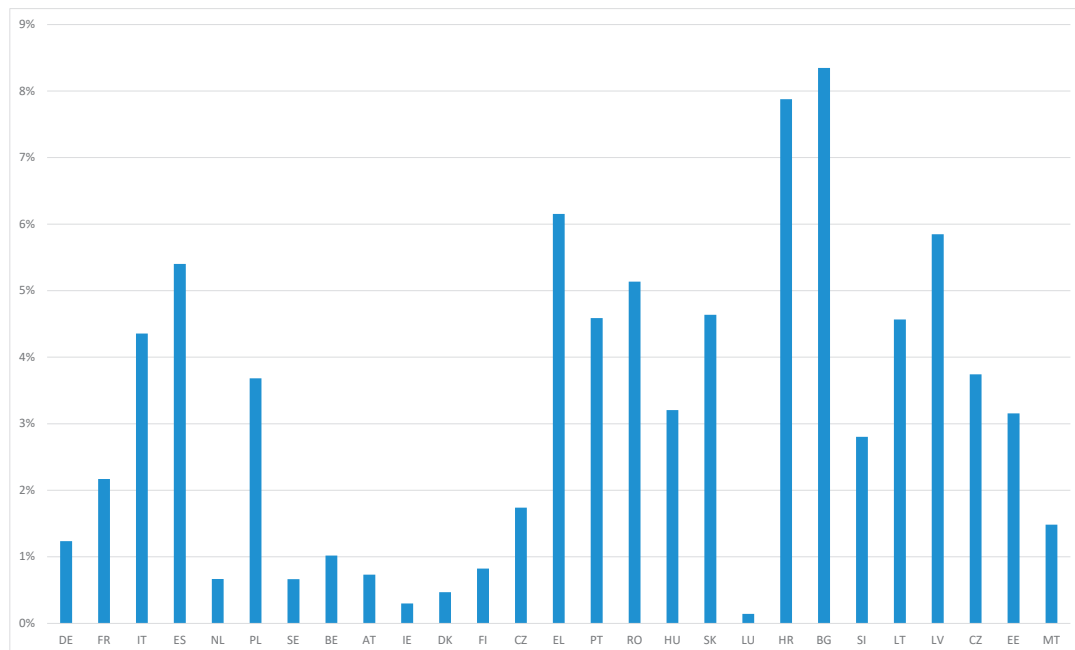
raison, l'allocation de l'Italie enregistrera une augmentation plus modérée, passant de 21,5 % à 25,1 %. A l'exception de ces trois Etats membres, l'intégralité des autres Etats membres verra leurs allocations respectives diminuer en 2023 (en pourcentage du total). La part de l'Espagne, bien qu'en baisse 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 Etats 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 Etats membres.²³⁸

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 Etats membres pour cette période. Pour le calcul de l'allocation de 2021-2022, le critère de chômage ne sera en effet pas avantageux 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-EU²³⁹.

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 Etats membres de l'Europe centrale et orientale qui devront en bénéficier le plus. Selon les estimations reprises au graphique 54, la Bulgarie, la Croatie et la Grèce recevront de 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 Etats membres de l'UE.

Graphique 54 : Subventions FRR (2021-2023) par Etat membre par rapport au PIB de 2019



Sources : Commission européenne, Eurostat, calculs BCL

²³⁸ 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.

²³⁹ Malte bénéficierait également d'une allocation supplémentaire unique dans le cadre de REACT-EU s'élevant à 50 millions d'euros.