

N° 8080¹⁴

N° 8081¹¹

CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2022-2023

PROJET DE LOI

**concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat
pour l'exercice 2023 et modifiant :**

- 1° la loi générale des impôts modifiée du 22 mai 1931
(« Abgabenordnung ») ;**
- 2° la loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur
le revenu ;**
- 3° la loi modifiée du 12 février 1979 concernant la taxe sur la
valeur ajoutée ;**
- 4° la loi modifiée du 21 décembre 1998 concernant le budget
des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice
1999 ;**
- 5° la loi modifiée du 23 décembre 2005 portant introduction
d'une retenue à la source libératoire sur certains intérêts
produits par l'épargne mobilière ;**
- 6° la loi modifiée du 18 décembre 2009 organisant l'aide
sociale ;**
- 7° la loi modifiée du 17 décembre 2010 fixant les droits
d'accise et les taxes assimilées sur les produits énergé-
tiques, l'électricité, les produits de tabacs manufacturés,
l'alcool et les boissons alcooliques ;**
- 8° la loi modifiée du 17 décembre 2010 concernant les orga-
nismes de placement collectif ;**
- 9° la loi modifiée du 27 mars 2018 portant organisation de la
sécurité civile ;**
- 10° la loi modifiée du 25 mars 2020 portant création du Fonds
spécial de soutien au développement du logement ;**
- 11° la loi du 30 juillet 2021 relative au Pacte Logement 2.0**

PROJET DE LOI

**relative à la programmation financière pluriannuelle
pour la période 2022-2026**

* * *

AVIS DU CONSEIL NATIONAL DES FINANCES PUBLIQUES
(11.2022)

TABLE DES MATIERES

1. INTRODUCTION	2
2. EVALUATION DES PREVISIONS MACROECONOMIQUES ET BUDGETAIRES	4
2.1. Prévisions macroéconomiques sous-jacentes au PB 2023 et au PLPFP 2022-2026	4
2.1.1. Perspectives économiques mondiales	4
2.1.2. Prévisions et hypothèses macroéconomiques pour le Luxembourg	12
2.1.3. Risques et incertitudes	20
2.2. Prévisions budgétaires à la base du PLPFP 2022-2026	21
2.2.1. Administration centrale	23
2.2.2. Administrations locales	35
2.2.3. Sécurité sociale	37
2.2.4. Administrations publiques	40
3. SOLDE STRUCTUREL ET OBJECTIF A MOYEN TERME (OMT)	43
3.1. Niveau de l'OMT	43
3.2. Evolution du solde structurel	45
4. DETTE PUBLIQUE	48
5. CONCLUSION ET OBSERVATIONS	50
Annexe 1 – Liste des acronymes	52
Annexe 2 – Conformité aux règles de forme applicables au projet de LPFP 2022-2026	53
Annexe 3 – Description des scénarii alternatifs	55
Annexe 4 – Comparaison des prévisions économiques	56
Annexe 5 – Comparaison entre le PLPFP 2022-2026, le PSC 2022 et la LPFP 2019-2023 - Hypothèses d'ajustements par le nombre d'indice et l'indice des prix à la consom- mation et déduction des « mesures nouvelles »	58
Annexe 6 – Recettes et dépenses de la sécurité sociale avec et sans les hôpitaux publics	59
Annexe 7 – Définition du solde structurel et de l'OMT	60

*

1. INTRODUCTION

En application des missions qui lui sont confiées par la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques (« loi du 12 juillet 2014 »), le CNFP présente ci-après son « **Evaluation des Finances Publiques** » portant sur le projet de budget pour 2023 (« PB 2023 ») ainsi que sur le projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2022-2026 (« PLPFP 2022-2026 »). Les projets ont été déposés à la Chambre des députés le 12 octobre 2022 et devraient être votés en décembre de cette année. Dans la présente évaluation, les données du PB 2023 et du PLPFP 2022-2026 sont examinées conjointement avec les statistiques macroéconomiques et budgétaires issues de la comptabilité nationale, telles que publiées par le STATEC début

octobre 2022. Une comparaison avec les prévisions des différentes institutions internationales, dont notamment la Commission européenne (« CE ») et le Fonds monétaire international (« FMI »), a également été réalisée à des fins analytiques et comparatives.

Le PB 2023 et le PLPFP 2022-2026 s'inscrivent dans un contexte économique inédit et hautement incertain. L'économie du Luxembourg, tout comme les autres économies européennes, se voit confrontée à des risques et incertitudes majeures liés au contexte de guerre en Ukraine, à la situation d'inflation, à l'approvisionnement en matières premières, mais aussi à l'évolution pandémique.

En matière de gestion des finances publiques, ainsi que déjà pour les années 2020 à 2022, le Gouvernement aura recours à la clause « pour circonstances exceptionnelles » prévue à l'article 6, paragraphe 1, de la loi du 12 juillet 2014 pour l'exercice budgétaire 2023. La clause en question a pu être déclenchée à l'échelon national au vu de l'application, au niveau européen, de la « clause dérogatoire générale »¹. Cette clause dérogatoire fait en sorte que les règles budgétaires européennes, tournant notamment autour de valeurs-cibles pour le déficit ou encore la dette publique, sont temporairement hors d'application. Par le recours à ladite clause, **le Gouvernement n'est notamment pas tenu de respecter l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT »). Partant, le mécanisme de correction en cas d'éventuel écart important² entre le solde budgétaire structurel (c.-à-d. le solde nominal corrigé des variations conjoncturelles et déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires) et l'OMT n'aura pas lieu d'être déclenché pour les années de 2020 à 2023.**

Toutes choses égales par ailleurs, le respect de l'OMT serait ainsi d'application pour la période de 2024 à 2026 seulement. Sur base des projections macroéconomiques et budgétaires retenues au PLPFP 2022-2026 et à législation constante, les finances publiques du Luxembourg ne seraient toutefois plus en ligne avec les dispositions légales applicables sur le plan national au moment où la clause dérogatoire prendrait fin, c.-à-d. pour l'année 2024. D'ailleurs, aucune trajectoire d'ajustement n'est prévue pour les années subséquentes (2025 et 2026).

Le CNFP note toutefois dans ce contexte que la CE³ a fourni de nouvelles orientations sur le cadre de gouvernance budgétaire en date du 9 novembre 2022. Partant, le cadre de gouvernance budgétaire actuel, qui s'articule notamment autour des notions d'OMT, de solde structurel et d'écart important pourrait être réformé. Cet état de fait ne serait sans doute pas sans incidence sur la loi du 12 juillet 2014 qui s'oriente très étroitement aux règles budgétaires européennes.

Il est à noter que **l'évaluation apprécie principalement les prévisions économiques et budgétaires du PLPFP 2022-2026 sur base des informations disponibles lors de l'établissement de ce dernier** tout en mentionnant, le cas échéant, les conséquences susceptibles de découler d'informations et d'événements subséquents.

Le chapitre 2 fournit ainsi une évaluation des prévisions macroéconomiques et budgétaires du PB 2023 et du PLPFP 2022-2026 et ce tout en tenant compte du fait que les prévisions demeurent toujours entourées d'une forte incertitude.

Le chapitre 3 analyse plus en détail le respect, pour autant qu'il soit applicable, de la règle de gouvernance budgétaire nationale concernant la conformité du solde structurel par rapport à l'OMT sur la base des prévisions macroéconomiques et budgétaires du PLPFP 2022-2026.

A cela s'ajoute dans le chapitre 4 un examen de l'évolution de la dette publique brute qui découle des prévisions budgétaires.

La conclusion et les observations du CNFP se trouvent dans le chapitre 5.

Le CNFP n'évalue pas ici les règles de forme prescrites par la loi du 12 juillet 2014, ceci du fait que le CNFP avait déjà constaté le respect général des règles de forme dans son évaluation de novembre 2019 et avait pris note d'une amélioration dans l'application de la loi du 12 juillet 2014 à ce sujet. Pour la bonne et due forme, ces règles sont toutefois rappelées dans un tableau reproduit à l'annexe 2.

*

1 Selon une communication en date du 23 mai 2022, la Commission européenne invite le Conseil de l'Union européenne d'endosser sa conclusion de suspendre les règles budgétaires également en 2023 pour aider les pays à amortir les retombées économiques et sociales de la guerre en Ukraine.

2 Article 6 (2) de la loi du 12 juillet 2014 : « Un écart est considéré comme important s'il est supérieur ou égal à 0,5 pour cent du produit intérieur brut aux prix du marché sur une année donnée, ou à 0,25 pour cent du produit intérieur brut en moyenne sur deux années consécutives. ».

3 CE, « Building an economic governance framework fit for the challenges ahead », communiqué de presse, 9 novembre 2022.

2. EVALUATION DES PREVISIONS MACROECONOMIQUES ET BUDGETAIRES

En vertu de l'art. 8 b) de la loi du 12 juillet 2014, le CNFP doit procéder à une « *évaluation régulière et reposant sur des critères objectifs des prévisions macroéconomiques et budgétaires établies aux fins de programmation financière budgétaires des administrations publiques* ».

Ainsi, le CNFP procède-t-il, dans ce chapitre, à une analyse des prévisions macroéconomiques (sous-chapitre 2.1) et budgétaires (sous-chapitre 2.2) sous-jacentes au PB 2023 et au PLPFP 2022-2026. Il les compare ensuite aux prévisions établies dans la Note de conjoncture 1-2022 du STATEC (« NDC 1-2022 », publiée en juin 2022), le Programme de stabilité et de croissance pour la période 2022 à 2026 (« PSC 2022 », publié en avril 2022) et, ponctuellement, la LPFP 2019-2023 (votée en décembre 2019, avant le début de la crise autour de la COVID-19).

Le contexte économique (inter-)national reste entouré par des risques et incertitudes majeures liés au contexte de la guerre en Ukraine et à ses suites, l'approvisionnement énergétique, la persistance de l'inflation élevée et généralisée, mais aussi liés à l'évolution pandémique. Comme les séquelles économiques et sociales ne sont pas encore (entièrement) prévisibles à ce stade, les prévisions macroéconomiques et budgétaires à l'horizon 2023, et au-delà, demeurent imprégnées d'un fort degré d'incertitude et doivent être considérées avec prudence.

En outre, le CNFP tient à souligner que la présente évaluation du PB 2023 et du PLPFP 2022-2026 s'appuie bien entendu principalement sur l'ensemble des informations disponibles aux auteurs de ces textes au moment de l'élaboration de ces derniers, mais elle tient également compte des informations disponibles début novembre (date de clôture statistique : 11 novembre 2022), soit après la publication du PB 2023 et du PLPFP 2022-2026 (mi-octobre), ces dernières n'ayant toutefois qu'un caractère complémentaire pour la présente évaluation.

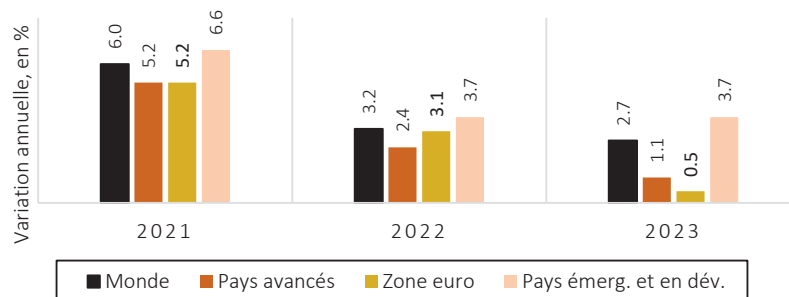
2.1. Prévisions macroéconomiques sous-jacentes au PB 2023 et au PLPFP 2022-2026

2.1.1. Perspectives économiques mondiales

Dans ce chapitre, le CNFP procède d'abord à une analyse de l'environnement macroéconomique aux niveaux international et européen (partie 2.1.1.1.) et ensuite à une analyse de la situation d'inflation dans la zone euro (« ZE ») (partie 2.1.1.2.).

2.1.1.1. Environnement macroéconomique aux niveaux international et européen

Graphique 2.1 – Croissance économique – Monde, pays avancés, zone euro et pays émergents et en développement



Source : FMI.

Selon les prévisions du FMI d'octobre 2022, l'économie mondiale devrait croître de 3,2% en 2022 avant de ralentir à 2,7% en 2023 (graphique 2.1), ce qui confirme le caractère prudent des prévisions intermédiaires du FMI de juillet (2022 : 3,2% et 2023 : 2,9%)⁴.

⁴ FMI, « *Perspectives de l'économie mondiale – Riposter à la crise du coût de la vie* », octobre 2022 et « *Perspectives de l'économie mondiale – Un horizon sombre et plus incertain* », juillet 2022.

L'activité dans les économies avancées et dans les économies des marchés émergents et en développement devrait progresser de respectivement 2,4% et 3,7% en 2022, cette dernière progression s'expliquant par une croissance économique comparativement forte par rapport aux autres économies en Chine (4,4%) et en Inde (6,1%). Au niveau des pays avancés, le FMI table sur une faible croissance à hauteur de 1,1% pour 2023, taux le plus bas depuis 1982 (à l'exception de la crise économique et financière 2008-2009 et de la crise sanitaire 2020⁵) et nettement inférieur à leur croissance historique moyenne (2,3%)⁶. La croissance économique au sein de la ZE devrait chuter de 3,1% en 2022 à 0,5% en 2023 et les économies des pays membres de la ZE semblent donc plus touchées par le contexte de guerre que les autres régions.

Les prévisions du FMI en matière de croissance de la ZE pour 2022 sont légèrement plus optimistes que celles présentées dans le PB 2023 et le PLPFP 2022-2026 (3,1% contre 2,7%) mais le FMI table sur une évolution conjoncturelle moins favorable en 2023 (0,5% contre 1,1%). Toutefois, le Gouvernement a précisé qu'une situation de (quasi-)stagnation de l'économie européenne semble plus probable (PB 2023 p.17*), d'après les dernières prévisions disponibles succinctement abordées dans l'exposé des motifs, qui n'ont toutefois pas pu être prises en compte dans les ensembles chiffrés du PB 2023 et du PLPFP 2022-2026. Cette appréciation semble se voir confirmer par la dernière enquête de conjoncture de la CE⁷ qui indique que le contexte économique actuel exerce d'importants effets modérateurs sur la consommation, la production et l'investissement.

Les prévisions du FMI révèlent donc une certaine concrétisation des risques et incertitudes qui entourent l'économie mondiale. Il s'agit notamment de la persistance des goulets d'étranglement dans la livraison d'intrants dans la production et d'une inflation élevée, des phénomènes déjà à l'origine d'un ralentissement de la reprise économique observée dès la fin de l'année 2021⁸. La situation d'inflation s'est encore envenimée depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie fin février 2022, qui a exacerbé un peu plus la hausse et l'instabilité des prix de l'énergie et des produits alimentaires et qui a plongé l'Europe dans une crise d'approvisionnement énergétique. Le risque d'une inflation galopante s'est intensifié dans de nombreuses économies et les plus importantes banques centrales se sont vues obligées de déployer des efforts de plus en plus subséquents afin de tenter de freiner la poussée inflationniste. Ces interventions ont toutefois un impact sur l'investissement et le commerce international. Elles semblent par ailleurs avoir secoué de façon tangible les marchés financiers mondiaux et risquent de poser des sérieuses difficultés financières aux différents agents économiques (déjà sous la pression d'un coût élevé de la vie et de la production) et surtout aux pays surendettés. A la complexité et la volatilité de la situation actuelle s'ajoutent des incertitudes quant à l'évolution pandémique en hiver.

Bien que l'environnement économique soit globalement marqué par une faible perspective de croissance en raison des aspects susmentionnés, le CNFP fait remarquer des inégalités de croissance en 2022 et 2023 entre les grandes économies et même entre les principales nations économiques de la ZE⁹. Au niveau européen, les perspectives économiques devraient particulièrement s'assombrir en Allemagne (croissance négative de -0,3% en 2023, après +1,5% en 2022) et en Italie (croissance négative de -0,2% en 2023, après +3,2% en 2022), du fait de la structure de leur économie (le secteur de l'industrie y jouant un rôle important)¹⁰ et de leur dépendance élevée vis-à-vis de l'approvisionnement

5 La présente évaluation adopte un point de vue économique, suivant lequel la crise sanitaire n'a entraîné une récession qu'en 2020 (-3,1%), étant suivi d'un redressement de l'activité économique mondiale en 2021 (6,0%). Toutefois, d'un point de vue sanitaire, la pandémie de la COVID-19 n'est pas encore déclarée terminée par l'Organisation mondiale de la Santé (United Nations News, « *The end of the COVID-19 pandemic is in sight : WHO* », 14 septembre 2022).

6 Il s'agit de la moyenne arithmétique sur la période de 1980 à 2020.

7 CE, « *Business and consumer survey results for October 2022* », 28 octobre 2022.

8 « *Du fait de l'augmentation du prix de l'énergie et des ruptures d'approvisionnement, l'inflation est plus élevée et plus généralisée que prévu* » ce qui fait que « *l'économie mondiale aborde 2022 dans une position plus faible que prévue* » (FMI, « *Perspectives de l'économie mondiale – Augmentation du nombre de cas, reprise entravée et inflation en hausse* », janvier 2022). Il est d'ailleurs à noter que les ruptures d'approvisionnement et la pression sur les prix se sont manifestées (et intensifiées) suite à un décalage entre une offre réduite et une demande élevée dans le contexte de la reprise économique observée en 2021 (croissance économique mondiale : 6,0%, après une forte baisse de la croissance en 2020 : -3,1%).

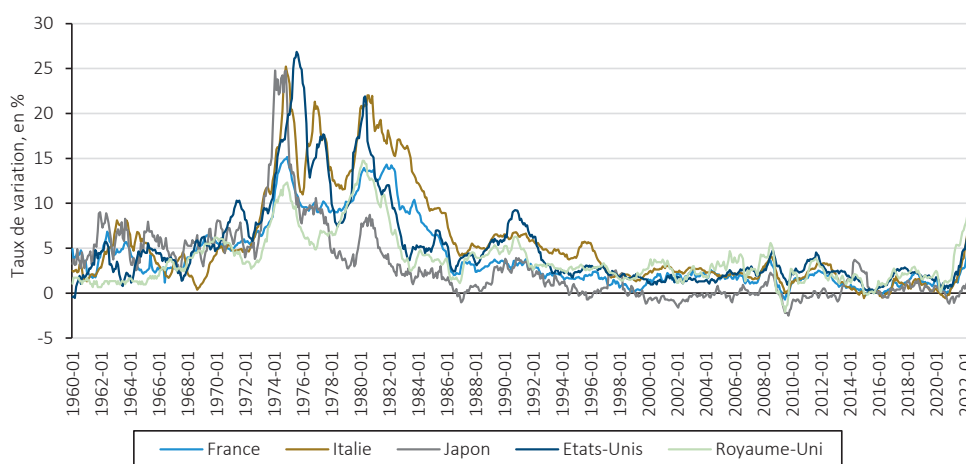
9 Les chiffres indiqués dans ce paragraphe proviennent du FMI (« *Perspectives de l'économie mondiale – Riposter à la crise du coût de la vie* », octobre 2022).

10 La contribution du secteur de l'industrie, un secteur d'intensité énergétique élevée, au PIB en 2019 (avant-crise) était de 27% en Allemagne, de 21,5% en Italie et de 20,1% en Espagne, contre environ 17,5% aux Pays-Bas et en France (OCDE, « *Industrie, valeur ajoutée (% du PIB)* », dernière consultation : 11 novembre 2022).

énergétique russe¹¹. En revanche, le secteur de l'industrie espagnole devrait montrer une certaine résilience face à la relation tendue de l'UE avec la Russie puisque l'Espagne s'approvisionne en gaz principalement en Afrique¹². L'économie espagnole devrait croître de 1,2% en 2023, après 4,3% en 2022, soit une croissance plus forte que celle des Etats-Unis (1,0% en 2023, après 1,6% en 2022). L'évolution conjoncturelle en Chine reste toujours freinée par des confinements et l'activité devrait progresser de 3,2% en 2022 et de 4,4% en 2023. La crise de l'immobilier¹³, qui risque de déborder en crise financière, pèse également lourdement sur l'évolution conjoncturelle future de la Chine et, partant, sur la croissance économique mondiale.

La situation d'inflation rampante – caractérisée par un taux d'inflation entre 5% et 10% avec des pointes à 20% – détériore actuellement également le potentiel de croissance des plus grandes économies du monde. Le graphique ci-après montre l'évolution historique de l'indice des prix à la consommation (« IPC »)¹⁴ d'une sélection des plus grandes économies du monde (fin de la série de données : septembre 2022). Il faut remonter à l'époque de la première et deuxième crise pétrolière des années 1970 et 1980 pour retrouver un niveau d'inflation plus élevé qu'actuellement.

Graphique 2.2 – Evolution historique de l'IPC –
Sélection des plus grandes économies mondiales



Source : FMI.

Vu les lourdes conséquences qui peuvent découler d'une situation d'inflation élevée et persistante, il convient d'analyser de plus près l'évolution de l'inflation dans les grandes économies du monde depuis la crise sanitaire autour de la COVID-19 (voir graphique 2.3). Il est à noter que la situation d'inflation au sein de la ZE sera analysée de plus près dans la partie 2.1.1.2. et que l'indice des prix à

11 Vu leur proximité géographique, en 2019 (avant-crise), environ la moitié des importations de gaz de l'Italie et de l'Allemagne étaient en provenance de Russie et les sanctions économiques et financières prononcées par l'UE à l'encontre de la Russie ont interrompues l'approvisionnement énergétique russe. Pour un aperçu des sanctions et des explications détaillées, veuillez consulter la page web « *Sanctions de l'UE contre la Russie à la suite de l'invasion de l'Ukraine* » sur le site web de la CE.

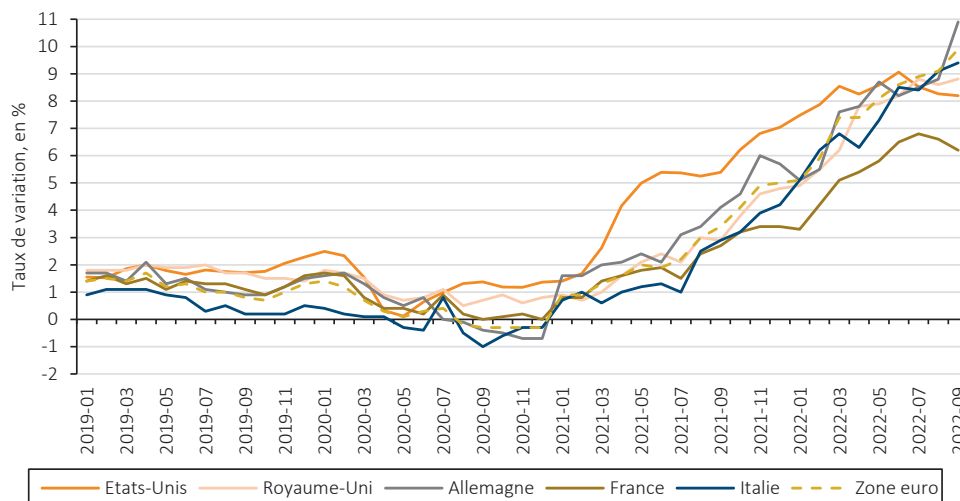
12 Selon l'International Energy Agency (« *Spain Natural Gas Security Policy* », 30 juin 2022), en 2019 (avant-crise), moins de 10% des importations d'énergie espagnoles étaient en provenance de Russie et un peu plus de 50% étaient en provenance de pays africains.

13 Le durcissement des conditions d'accès au crédit pour les promoteurs et les retombées économiques de la pandémie de la COVID-19 ont plongé les secteurs de l'immobilier et de la construction chinois dans une crise profonde, qui a mis le deuxième promoteur immobilier chinois (l'entreprise « *Evergrande* ») au bord de la faillite. Pour de plus amples informations sur la crise de l'immobilier en Chine, veuillez consulter le reportage « *Evergrande : the end of China's property boom* » publié par la Financial Times en mars 2022.

14 L'IPC illustré mesure le changement du niveau des prix d'un mois par rapport au même mois de l'année précédente.

la consommation harmonisée (« IPCH »)¹⁵ de la ZE n'est donc présenté ici uniquement à des fins de comparaison.

Graphique 2.3 – Evolution de l'IPC depuis janvier 2019 –
Zone euro (IPCH) et sélection de grandes économies



Sources : Eurostat ; FMI.

D'une manière générale, la période suivant le début de la pandémie de la COVID-19 (début 2020) était caractérisée par un recul de l'inflation, voire de courtes périodes de déflation. Au cours de l'année 2021, sous l'impulsion de la reprise économique et des pressions sur les prix et des problèmes d'approvisionnement y liés, des tendances inflationnistes sont apparues et ces dernières se sont encore une fois intensifiées depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie fin février 2022. Le CNFP constate que :

- 1) La flambée des prix débute plus tôt aux Etats-Unis que dans les pays de la ZE. Ces derniers ont encore enregistré une progression des prix autour de la barre des 2,0% entre mai et juillet 2021, alors que la progression en Amérique était déjà supérieure à 5,0% à ce stade. Dans la suite, la croissance du taux d'inflation en Europe était retardée d'environ trois mois par rapport aux augmentations enregistrées aux Etats-Unis (l'écart oscillait entre 2 à 3 points de pourcentage) jusqu'au début de la guerre en Ukraine (fin février 2022). Dès lors, l'écart a diminué et en juillet le taux d'inflation enregistré en Europe a dépassé celui enregistré aux Etats-Unis. Il est d'ailleurs à noter que ce dernier montre une légère tendance à la baisse (9,1% [juin], 8,5% [juillet], 8,3% [août] et 8,2% [septembre]) tandis que la situation d'inflation dans la ZE demeure encore sur une pente ascendante (augmentation continue de 8,6% en juin à 9,9% en septembre).
- 2) La situation d'inflation en France, tout comme au Luxembourg, se compare favorablement à la situation d'inflation observable dans le reste de la ZE. Ceci pourrait s'expliquer, du moins en partie, par une dépendance relativement faible vis-à-vis des importations d'énergie ainsi que par une intervention précoce de l'Etat pour freiner l'évolution des prix (« bouclier tarifaire »)¹⁶.

15 L'IPCH est calculé pour chaque pays membre de la ZE et pour l'ensemble de la ZE selon des définitions harmonisées et donne une mesure comparable de l'évolution de l'inflation dans le temps (d'un mois par rapport au même mois de l'année précédente) (Eurostat, « *Indices des prix à la consommation harmonisés (IPCH) – Vue d'ensemble* », dernière consultation : 11 novembre 2022). Il est à noter que les IPC de l'Allemagne, de la France et de l'Italie affichés sont calculés de manière harmonisée (publiés par Eurostat) et que l'IPC des Etats-Unis et du Royaume-Uni n'est pas transformé d'une telle façon (publié par le FMI). Les valeurs harmonisées peuvent différer légèrement des valeurs non-harmonisées (écart inférieur à 1,0%).

16 Pour une vue d'ensemble de la dépendance aux importations d'énergie des pays membres de l'UE, veuillez consulter le chapitre « 2.3 Energy Import Dependency » de la publication « *EU Energy in figures* » de la CE de septembre 2021 et pour un aperçu des mesures de soutien adoptées par le Gouvernement français, veuillez consulter la page web « *Pouvoir d'achat : quelles sont les mesures de soutien adoptées ?* » sur le site web du Ministère de l'Economie, des Finances et de la Souveraineté industrielle et numérique (dernière consultation : 11 novembre 2022).

3) Au début de la période sous considération (entre janvier 2019 et janvier 2021), l'évolution de l'IPC au Royaume-Uni était légèrement supérieure à l'évolution de l'IPCH dans la ZE (écart inférieur à 1,0 point de pourcentage). En début 2021, un rapprochement entre la progression du niveau général des prix au Royaume-Uni et dans la ZE est observable et, depuis août 2021, l'IPC du Royaume-Uni a évolué même légèrement en-dessous de celui de la ZE (écart inférieur à 0,5 point de pourcentage, à l'exception des mois de mars et d'avril 2022). Au troisième trimestre de l'année courante, le niveau des prix semble s'être stabilisé à un niveau proche de la barre des 9,0% au Royaume-Uni, tandis que les prix continuent à grimper dans la ZE (+9,9% en septembre 2022).

Face à la croissance élevée de l'inflation, les plus grandes banques centrales du monde se sont vues obligées de déployer des efforts de plus en plus importants afin de freiner l'évolution du niveau général des prix (voir tableau 2.1).

Il est à noter que la banque centrale américaine (« FED ») a été la première à fortement augmenter ses taux d'intérêts directeurs, ce qui est en ligne avec la remontée de l'inflation plus précoce aux Etats-Unis, mais que la banque centrale anglaise (« BoE ») et la banque centrale européenne (« BCE ») ont entre-temps également resserré leurs politiques monétaires respectives. La forte hausse des taux d'intérêts pourrait poser des difficultés grandissantes aux ménages endettés et aux pays qui se sont fortement endettés en dollars, en livres sterling ou en euros (un problème qui est encore renforcé par une dévaluation de la propre monnaie par rapport au dollar, à la livre sterling et à l'euro).

Tableau 2.1 – Vue d'ensemble des actions de politique monétaire –
FED, BoE et BCE

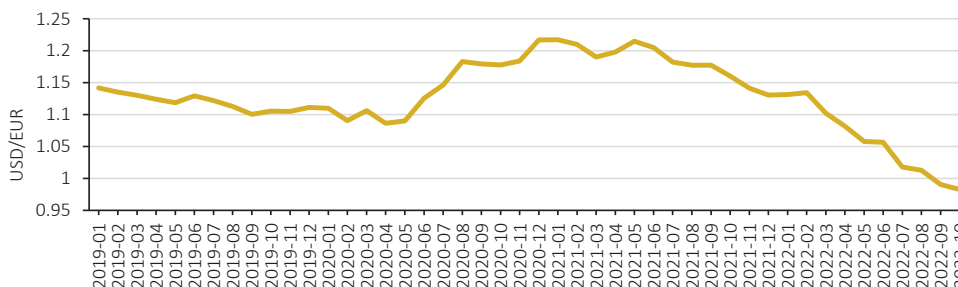
	FED		BoE	BCE
	Limite inférieure	Limite supérieure	Taux d'escompte	Taux des opérations principales de refinancement*
4 novembre 2021			0,10%	
16 décembre 2021			0,25%	
26 janvier 2022	0,00%	0,25%		
3 février 2022			0,50%	
16 mars 2022	0,25%	0,50%		
17 mars 2022			0,75%	
4 mai 2022	0,75%	1,00%		
5 mai 2022			1,00%	
9 juin 2022				0,00%
15 juin 2022	1,50%	1,75%		
16 juin 2022			1,25%	
21 juillet 2022				0,50%
27 juillet 2022	2,25%	2,50%		
4 août 2022			1,75%	
8 septembre 2022				1,25%
21 septembre 2022	3,00%	3,25%		
22 septembre 2022			2,25%	
27 octobre 2022				2,00%
2 novembre 2022	3,75%	4,00%		
3 novembre 2022			3,00%	

* Au total, la BCE fixe trois taux d'intérêts directeurs (également le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et le taux d'intérêt de la facilité de dépôt), mais le taux des opérations principales de refinancement est celui sur lequel s'orientent les institutions financières.

Sources : FED ; BoE ; BCE.

Le tableau ci-avant révèle également que les interventions des banques centrales n'étaient pas coordonnées bien que l'évolution de l'inflation ait été – avec de décalages dans le temps et au niveau des amplitudes – similaire aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et en Europe (comme le montre le graphique 2.3). Les actions de politique monétaire initialement plus tardive de la BCE dans une comparaison internationale avaient d'importants effets sur les marchés financiers et sur les taux de change.

Graphique 2.4 – Taux de change – USD/EUR



Source : BCE.

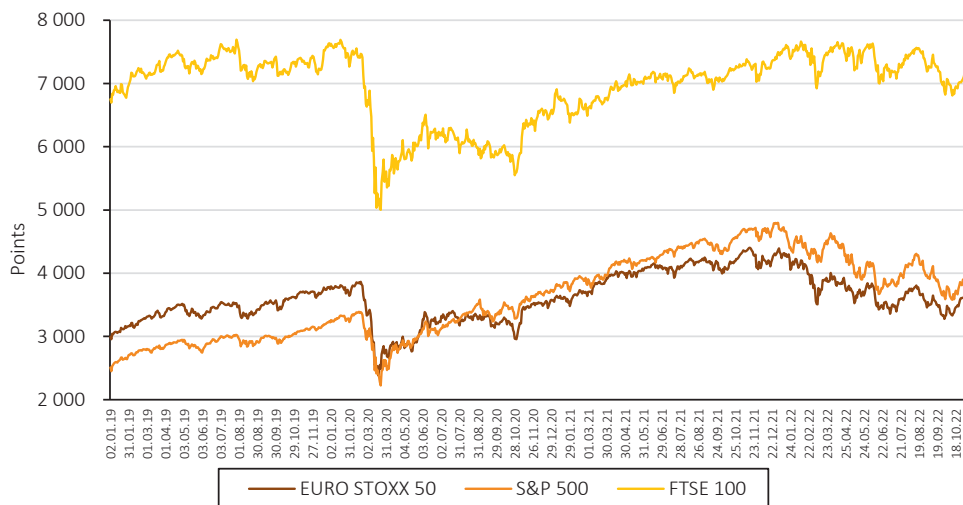
Sur le marché des devises, l'euro s'est fortement déprécié depuis la deuxième moitié de l'année 2021 (voir graphique 2.4). Le taux de change est passé de 1,20 à 0,98 dollar pour un euro entre juin 2021 et octobre 2022, soit une dépréciation de 18%. Dans une période où l'environnement économique européen est entouré d'un fort degré d'incertitude, cette dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar est en partie attribuable à un déplacement des capitaux sur le marché de l'euro vers le marché du dollar en raison de sa fonction de « valeur refuge » ou de monnaie de réserve. Il s'agit d'un phénomène assez courant, souvent observable en périodes d'incertitude, car les placements libellés en dollar sont considérés comme plus liquides. Ceci pourrait expliquer, du moins en partie, l'accélération de la dépréciation de l'euro depuis le début de la guerre (dépréciation progressive de 1,8% par mois entre février et octobre 2022, contre 0,9% entre juin 2021 et janvier 2022).

D'ailleurs, toutes choses égales par ailleurs, les investisseurs sont susceptibles de déplacer (une partie de) leur capital là où il génère la meilleure rentabilité. L'augmentation du différentiel des taux d'intérêt entre les Etats-Unis et l'Europe a ainsi fourni une incitation aux investisseurs de déplacer leurs capitaux dans des placements en dollars ce qui, à son tour, pourrait avoir favorisé une nouvelle dévaluation de l'euro suite à une demande accrue pour les dollars. Indépendamment de l'origine de la dévaluation de l'euro, celle-ci renchérit les importations cotées en dollars et donc aussi les importations énergétiques qui se négocient souvent en dollars sur le marché mondial.

Les déséquilibres économiques se montrent également sur le marché financier. Le graphique ci-après montre l'évolution des principaux indices des bourses américaines (« S&P 500 »), britanniques (« FTSE 100 ») et européennes (« EURO STOXX 50 »)¹⁷. Tandis que les trois indices ont plongé près de 35% au T1-2020, l'évolution des indices diffère depuis lors. Bien que tous les marchés financiers se soient développés favorablement sous l'influence de la reprise conjoncturelle en 2021, les progressions des indices S&P 500 (29%) et EURO STOXX 50 (21%) étaient plus prononcées que celle de l'indice FTSE 100 (13%). En revanche, depuis début 2022, les indices américains et européens montrent une tendance à la baisse plus forte (diminution d'environ 24% jusqu'à la fin septembre) que l'indice FTSE 100 (diminution de 8,5%).

¹⁷ Le Standard & Poor's 500 Index (« S&P 500 ») est basé sur les 500 sociétés les mieux capitalisées cotées sur les bourses aux Etats-Unis, le Financial Times Stock Exchange Index (« FTSE 100 ») est basé sur les 100 sociétés les mieux capitalisées cotées à la bourse de Londres et l'EURO STOXX 50 représente les 50 sociétés européennes les mieux capitalisées cotées au sein de la zone euro.

Graphique 2.5 – Evolution boursière – EURO STOXX 50, S&P 500 et FTSE 100

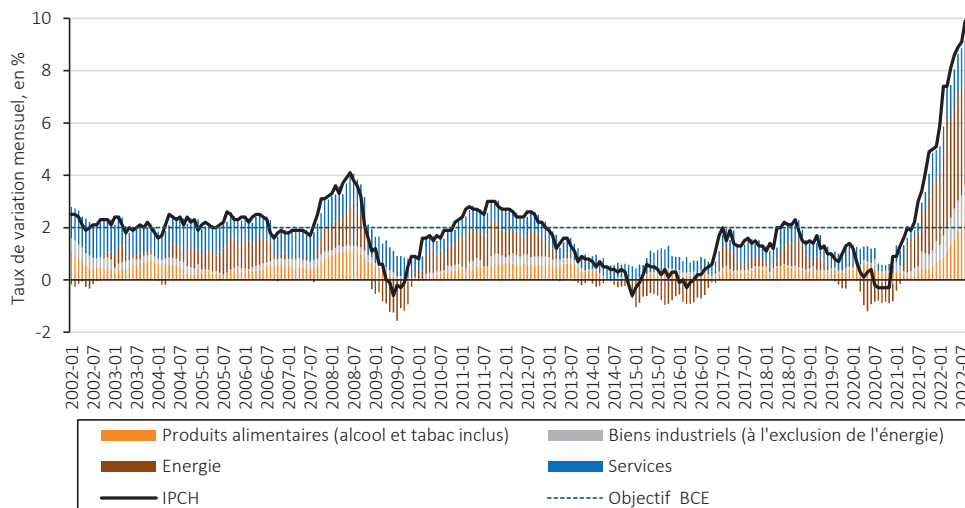


Source : Bourse de Francfort.

2.1.1.2. La situation d'inflation dans la zone euro

Le graphique ci-après montre l'évolution de l'IPCH depuis l'introduction physique de l'euro (1^{er} janvier 2002)¹⁸ ainsi que les principales composantes à l'origine des changements du niveau général des prix harmonisés, catégorisées en énergie, biens industriels à l'exclusion de l'énergie, services et produits alimentaires (alcool et tabac inclus).

Graphique 2.6 – IPCH et ses principales composantes (en %) – Zone euro (janvier 2002 – septembre 2022)



Source : Eurostat.

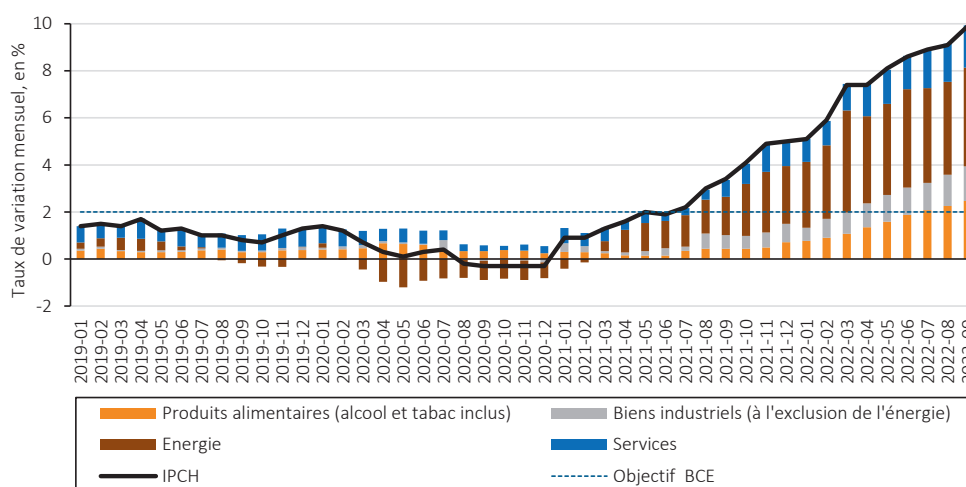
Sur la période de janvier 2002 à septembre 2022, le taux moyen d'inflation au sein de la ZE était de 1,8% (dont 0,8% pour les services, 0,4% pour les produits alimentaires (alcool et tabac inclus) et pour l'énergie respectivement, et 0,2% pour les biens industriels (à l'exception de l'énergie)). Ainsi, la BCE a donc atteint, du moins en moyenne, l'objectif qu'elle s'est fixé, à savoir une inflation proche

¹⁸ Les pièces et les billets ont été mis en circulation le 1^{er} janvier 2002 dans 12 pays de l'UE : Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal.

mais inférieure à 2,0% à moyen terme (cet objectif à récemment été refixé à 2,0% exactement). Il est à noter que l'augmentation moins importante des prix de l'énergie et des produits alimentaires en Europe était avant tout liée aux relations commerciales étroites entre l'UE et la Russie et l'Ukraine, qui comptent parmi les principaux producteurs mondiaux dans ces secteurs¹⁹. Le contexte de guerre a toutefois secoué les marchés internationaux de produits agricoles et d'énergie avec des augmentations de prix allant jusqu'à environ 150% pour le gaz naturel, 200% pour le charbon, 60% pour le pétrole brut et 55% pour le blé²⁰. L'interruption de l'approvisionnement énergétique en provenance de Russie, qui, d'après la CE²¹, a fourni environ 45% du total des importations de gaz et de charbon de l'UE en 2021 et environ 25% des importations de pétrole brut, a plongé l'UE dans une crise énergétique.

Afin de mieux illustrer les impacts de la crise énergétique sur l'inflation au sein de la ZE, il convient d'analyser de plus près l'évolution de l'inflation depuis 2019 illustrée par le graphique suivant.

Graphique 2.7 – IPCH et ses principales composantes (en %) – Zone euro (janvier 2019 – septembre 2022)



Source : Eurostat.

Le CNFP constate que :

- 1) L'évolution de l'IPCH a montré des tendances à la baisse depuis le début de 2020 et qui ont abouti à une déflation d'août à décembre 2020 (taux d'inflation moyen d'environ -0,3%). De pareilles périodes d'inflation particulièrement basse, voire légèrement négative ont été enregistrées pendant la crise économique et financière de 2008-2009 (avec un taux d'inflation de -0,6% en période de pointe en juillet 2009) et pendant les années 2014-2015 (taux d'inflation moyen de -0,3% sur les mois de décembre 2014 à mars 2015) (voir graphique 2.6).
- 2) Depuis décembre 2020, l'IPCH a augmenté continûment pour atteindre un point culminant (provisoire) de 9,9% en septembre 2022.
- 3) La forte progression du taux d'inflation est avant tout due aux augmentations des prix de l'énergie qui se sont intensifiées depuis le début de l'invasion par la Russie de l'Ukraine. En avril 2021, la contribution de l'énergie représentait déjà la majeure partie de l'évolution de l'IPCH (environ 1,0% de l'augmentation de l'IPCH de 1,6%, et donc bien supérieur à sa contribution historique de 0,4%). A la fin de l'année 2021, l'IPCH a atteint 5,0%, dont presque 3 points de pourcentage étaient attribuables à la hausse des prix de l'énergie. Le contexte de guerre a exacerbé les hausses des prix de

19 Le CNFP renvoie ici à la partie 2.1.1.2. (« *Conséquences de la guerre en Ukraine sur les marchés de produits agricoles et d'énergie* ») de son Evaluation des finances publiques de juin 2022.

20 Ces chiffres proviennent de *Markets Insider* et se réfèrent sur la période du 1^{er} janvier 2022 au 1^{er} novembre 2022. C'est à noter que la situation sur les marchés internationaux de produits agricoles et de l'énergie s'est légèrement détendue entre-temps et que les prix du gaz naturel et du charbon se situent actuellement environ 50% au-dessus de leur niveau de janvier et ceux du pétrole et du blé environ 20%.

21 CE, « *Questions et réponses sur REPowerEU : action européenne conjointe pour une énergie plus abordable, plus sûre et plus durable* », 8 mars 2022.

l'énergie et leur contribution à l'IPCH a passé d'environ 3,0% (en février) à environ 4,0% (en mars), valeur autour de laquelle la contribution oscille depuis lors.

- 4) Depuis le début de la guerre, l'augmentation des prix s'est généralisée, en grande partie probablement parce que les prix élevés de l'énergie ont débordé sur d'autres catégories de biens et de services et, partant, le niveau général des prix. Il est à noter que le contexte de guerre a exacerbé particulièrement la pression sur le prix des produits agricoles et leur contribution à l'IPCH total a plus que doublé de 0,9% en mars à 2,25% en août 2022.

Le ralentissement récent de la contribution de l'énergie à un IPCH toujours en croissance pourrait indiquer un certain essoufflement des hausses des prix de l'énergie (même si c'est à un niveau élevé). Celui-ci pourrait s'expliquer, en partie, par un essoufflement de l'effet de substitution (d'une forme d'énergie par une autre et ce qui amplifie globalement la pression sur les prix de l'énergie), par la prospection d'autres voies d'approvisionnement (un niveau plus élevé de certitude devrait réduire la pression sur les prix) ainsi que par les interventions gouvernementales (par exemple sous forme de plafonnement des prix de l'énergie).

La supposition que la flambée des prix de l'énergie déborde sur le niveau général des prix des biens et des services indispensables dans la production manufacturière semble se voir confirmer par l'évolution récente de l'indice des prix à la production (« IPP ») qui montre une hausse inédite des prix d'intrants dans la production (+16% sur un an en août 2022)²². Il convient toutefois de noter que l'inflation sous-jacente²³ se trouve sur une voie ascendante et que la hausse de l'IPP est donc également portée par d'autres facteurs, comme notamment des problèmes d'approvisionnement.

La situation d'inflation dans la ZE demeure actuellement marquée par une crise énergétique et l'ampleur des hausses de prix des biens et des services n'est actuellement pas encore prévisible. A court terme, il y a des raisons valables de croire que les interventions gouvernementales (à savoir, entre autres, le plafonnement des prix de l'énergie ou l'introduction d'un impôt sur les bénéfices « excessifs ») pourraient, du moins en partie, freiner la poussée inflationniste, ou tout au moins la décaler. A long terme, l'UE envisage une transition énergétique vers les énergies renouvelables pour réduire sa dépendance des importations d'énergie²⁴ et pour éviter que la situation actuelle ne puisse se reproduire. Cependant, une telle transition énergétique prendra du temps et demande beaucoup d'investissements de la part des divers agents économiques. Dès lors, la mobilisation de capital pourrait s'avérer difficile dans la période actuelle (vu les conditions économiques, budgétaires, financières, etc.).

2.1.2. Prévisions et hypothèses macroéconomiques pour le Luxembourg

En raison de leur indisponibilité au moment de la finalisation des prévisions, le scénario macroéconomique principal utilisé par le Gouvernement dans le cadre du PB 2023 et du PLPFP 2022-2026 n'inclut ni les comptes nationaux trimestriels révisés pour 2021 et 2022 ni la première estimation pour le deuxième trimestre 2022. A noter que les prévisions tiennent compte de la nouvelle appréciation du contexte international d'*Oxford Economics* de juillet 2022 (cette dernière table sur un ralentissement substantiel par rapport à l'appréciation qui était à la base de la NDC 1-2022 publiée en juin). Cependant, comme déjà mentionné dans la partie précédente, le contexte international qui constitue l'assise macroéconomique du PB 2023 risque de s'avérer trop optimiste. Pour tenir compte de ce fait, le PB 2023 inclut deux scénarii alternatifs qui décrivent un ralentissement économique au niveau de la ZE (« guerre disruptive » et « récession dans les pays avancés ») (PB 2023 pages 18* et 19*) et l'impact de ces scénarii sur la croissance du Luxembourg en 2022 et 2023 est également analysé (PB 2023 pages 22* et 23*)²⁵.

22 « Les IPP offrent une mesure des variations moyennes des prix pratiqués par les producteurs de diverses marchandises. De ce fait, ils sont souvent considérés comme des indicateurs avancés de l'évolution des prix dans l'ensemble de l'économie, y compris des variations de prix des biens et des services de consommation. » (OCDE, « Indices des prix à la production (IPP) »).

23 Le STATEC définit l'inflation sous-jacente comme « sous-série de l'indice général (IPCN) qui exclut notamment les prix pétroliers et d'autres prix qui se forment sur les marchés internationaux ». Pour un aperçu détaillé des séries exclues, veuillez consulter le Glossaire du STATEC sur son site web.

24 CE, « REPowerEU : A plan to rapidly reduce dependence on Russian fossil fuels and fast forward the green transition », 18 mai 2022.

25 Pour un aperçu et une explication détaillée de tous les scénarii présentés dans la présente évaluation, veuillez consulter l'annexe 3.

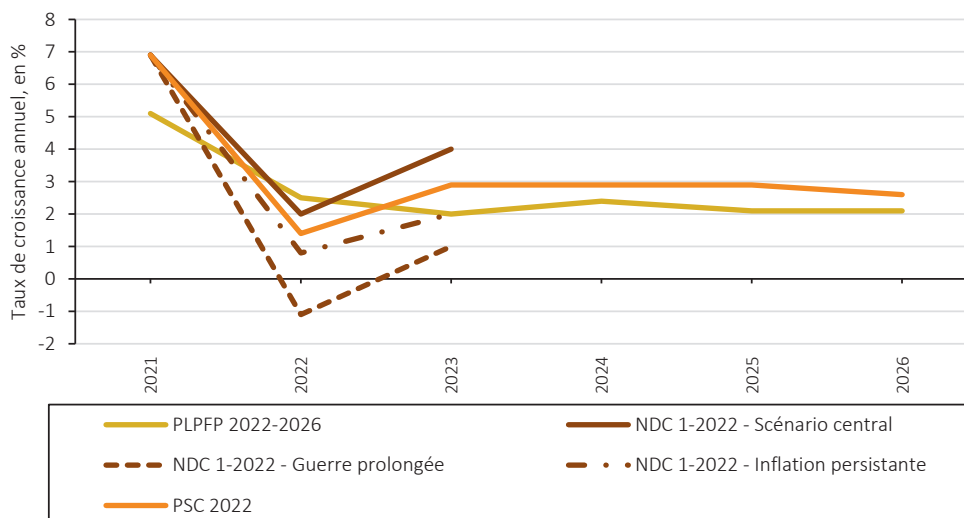
Les prévisions d'inflation (IPCN et échelle mobile) pour les années 2022 et 2023 prennent en compte les tensions sur les marchés de l'énergie ainsi que les mesures décidées lors des réunions tripartites. Pour les années 2024 à 2026, le STATEC a établi deux scénarii alternatifs qui tiennent compte de la fin des mesures de la tripartite et partent de différentes hypothèses concernant les prix de l'énergie, à savoir une augmentation temporaire, ou au contraire permanente des prix de l'énergie (PB 2023 p.20*). Cependant, il est précisé que « les deux scénarios sont à considérer avec la plus grande prudence, car étant de nature purement technique et illustrative » et que « le STATEC n'est aujourd'hui pas en mesure de juger lequel des deux scénarios (d'inflation) revêt la plus grande probabilité de réalisation » (PB 2023 p.21*). Le scénario d'une augmentation temporaire des prix de l'énergie a été retenu comme scénario principal aux fins de l'établissement du PLPFP 2022-2026.

L'impact des mesures de la tripartite du 28 septembre 2022 sur la croissance économique du Luxembourg n'est cependant pas analysé (vu sans doute le délai trop court) et le Gouvernement renvoie à la NDC 2-2022 (publication prévue pour décembre) pour une quantification des effets macroéconomiques (PB 2023 p.19*). Le CNFP se doit toutefois de noter, et ceci tout en honorant les efforts déployés à cet égard, l'interdépendance entre les variables macroéconomiques et la pertinence limitée d'une analyse isolée d'un effet dans le contexte d'une analyse globale des perspectives économiques.

Vu l'environnement économique actuellement hautement incertain, les prévisions qui ont été réalisées au cours de l'année (notamment dans le cadre du PSC 2022 en avril et de la NDC 1-2022 en juin) présentent d'importants écarts par rapport aux prévisions établies dans le cadre du PB 2023 et du PLPFP 2022-2026. En raison de la proximité dans le temps entre la publication du PSC 2022 (avril) et le début de la guerre (fin février), le PSC 2022 n'a pu prendre en compte les retombées économiques du contexte de guerre que de manière superficielle et le Gouvernement avait renvoyé à la NDC 1-2022 pour une première analyse robuste de la situation économique. Pour tenir compte de cet état de fait, le CNFP se limite dans la suite principalement à une comparaison des prévisions du PB 2023 et du PLPFP 2022-2026 avec celles de la NCD 1-2022, mais, pour cerner une image complète du contexte macroéconomique du Luxembourg, les prévisions du PSC 2022 sont également indiquées.

Le graphique suivant montre les prévisions de croissance économique pour le Luxembourg telles que présentées dans le PSC 2022 (avril), dans la NDC 1-2022 (juin) et dans le cadre du PB 2023 et du PLPFP 2022-2026 (octobre). Il est à noter que, toujours en raison de l'environnement économique hautement incertain, la NDC 1-2022 a adopté l'approche de deux scénarii défavorables différents (« inflation élevée plus durable et plus généralisée » respectivement « contexte de guerre plus long »)²⁶ par rapport au scénario central.

Graphique 2.8 – Croissance économique – Luxembourg



Sources : PLPFP 2022-2026 ; PSC 2022 ; NDC 1-2022.

²⁶ Pour un aperçu et une explication détaillée de tous les scénarii présentés dans la présente évaluation, veuillez consulter l'annexe 3.

D'après le PLPFP 2022-2026, l'évolution conjoncturelle en 2021 (5,1%) a été moins dynamique qu'initialement prévue, ceci dans un ordre de grandeur substantiel (revue à la baisse de 1,8 point de pourcentage). Cette reprise moins marquée en 2021 s'explique par une récession moins profonde en 2020 qu'initialement prévue (-0,8% au lieu de -1,8% qu'encore estimé dans le PSC 2022, ce qui fait donc une différence cumulée pour les années 2020 et 2021 de -0,8 point de pourcentage). En 2022, le PLPFP 2022-2026 table sur une croissance de 2,5%, ce qui correspond au haut de la fourchette des prévisions (-1,1% au scénario de guerre prolongée dans la NDC 1-2022 étant le point bas). La progression de l'activité serait donc légèrement plus faible que celle prévue au niveau de la zone euro (2,7% selon le PLPFP 2022-2026).

En 2023, l'activité devrait progresser de 2,0%, soit la moitié de la croissance du scénario central de la NDC 1-2022 (4,0%) et en ligne avec la croissance prévue dans le scénario d'une inflation persistante (également 2,0%). D'après le Gouvernement, qui renvoie à son tour au STATEC, l'écart entre le scénario central de la NDC 1-2022 et du PB 2023 s'explique par une revue à la baisse des prévisions de croissance pour la ZE de 2,7% (en juin) à 1,1% (en juillet) et qui devrait, selon les prévisions les plus récentes, même chuter à 0% (PB 2023 p.17* et p.19*). A moyen terme, la croissance devrait se situer au-dessus de la barre des 2,0%.

Il convient toutefois de souligner que le Gouvernement a lui-même précisé au projet de budget que la prévision pour 2022 (+2,5% – disponible au moment de la finalisation technique des prévisions) risque de s'avérer trop optimiste et que les nouveaux comptes trimestriels indiqueraient « *un acquis de croissance pour 2022 de seulement 1,6%* » (PB 2023 p.19*). Cette appréciation se voit confirmée par les dernières prévisions du STATEC qui tablent sur une croissance de l'économie luxembourgeoise dans une fourchette de 1 à 2% en 2022 et 2023 (les prévisions du PLPFP 2022-2026 pour 2023 correspondraient donc au haut de cette fourchette).

La CE²⁷, quant à elle, table sur une croissance économique au Luxembourg de 1,5% en 2022 et de 1,0% en 2023, soit un point de pourcentage inférieur aux prévisions établies dans le PLPFP 2022-2026. A noter que les prévisions de la CE pour 2024 sont identiques à celles du PLPFP 2022-2026 (2,4% respectivement).

D'après le PB 2023, « *la consommation privée continuerait à figurer comme pilier de l'évolution conjoncturelle, [...], mais il y a un risque réel que l'évolution des derniers mois vienne contrarier la dynamique constatée jusqu'au premier trimestre inclus* » (p.19*). Les derniers chiffres publiés par Eurostat²⁸ confirment en effet un ralentissement de la consommation privée au deuxième trimestre 2022 (+1,5% sur un trimestre, contre +2,8% au sein de la ZE), après une progression prononcée au premier trimestre 2022 par rapport au quatrième trimestre 2021 (+2,9%, contre 2,2% au niveau européen). Le CNFP se doit toutefois de souligner le poids (comparativement) relativement limité de la consommation privée dans l'évolution économique du Luxembourg, car il représente environ 30% du produit intérieur brut (« PIB ») du Luxembourg, contre environ 50% dans l'ensemble de la ZE²⁹.

Le CNFP se doit de constater une possible incongruence entre les prévisions de croissance des deux scénarii défavorables établies dans la NDC 1-2022 et du scénario central du PB 2023 et du PLPFP 2022-2026 pour 2022. Ce dernier soutient, *a priori*, l'hypothèse d'un environnement macroéconomique qui se compare très favorablement (2,5%) aux prévisions établies dans les scénarii alternatifs (0,8% et -1,1% respectivement) tandis que, depuis la clôture statistique de la NDC 1-2022 (20 mai 2022), ils n'y avaient que peu d'indications que les hypothèses sous-jacentes aux scénarii défavorables ne se concrétisent pas, du moins en partie. L'indication du Gouvernement que la prévision de croissance pour 2022 risque de s'avérer trop optimiste (suite à un assombrissement de l'environnement économique au sein de la ZE) n'offre qu'une explication partielle à cet égard.

Le graphique ci-après montre l'évolution trimestrielle de la valeur ajoutée brute (« VA ») créée par branche au Luxembourg, qui représente environ 90% du PIB en volume sur la période considérée³⁰, et par rapport à son niveau du quatrième trimestre 2021.

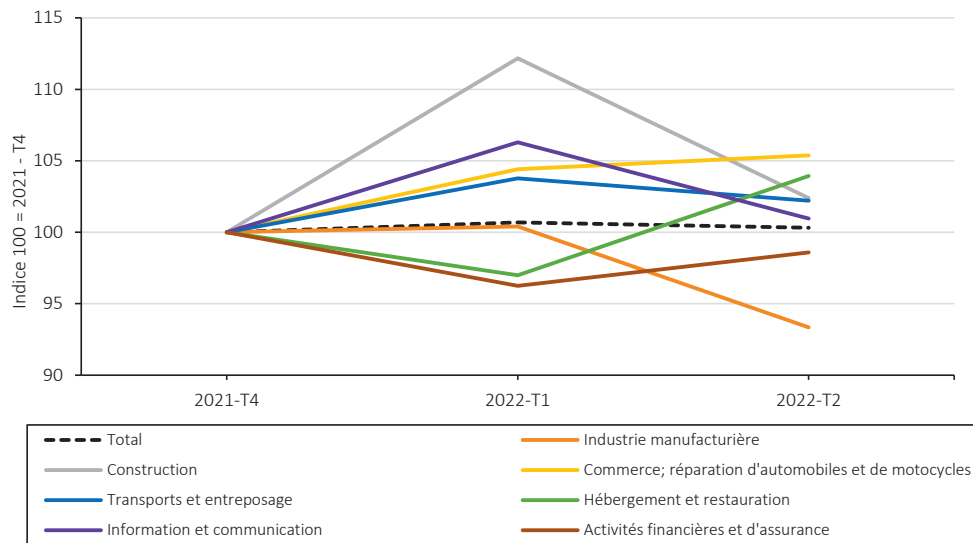
²⁷ CE, « *European Economic Forecast – Autumn 2022* », novembre 2022.

²⁸ D'après les chiffres d'Eurostat (« *Dépenses de consommation finale des ménages et des ISBLCM, prix courants* »).

²⁹ D'après les chiffres d'Eurostat (« *Dépenses de consommation finale des ménages et des institutions sans but lucratif au service des ménages* ») qui indiquent également qu'il s'agit d'un écart structurel (écart d'environ 20% sur toute la période d'observation de 2010 à 2021).

³⁰ Calcul du PIB selon l'approche « production » : PIB = somme des valeurs ajoutées + impôts sur les produits - subventions sur les produits. Ainsi, pour le Luxembourg, la différence entre les impôts et les subventions sur les produits représente 10% du PIB (ce qui correspond à ce qu'on observe dans la ZE).

Graphique 2.9 – Valeur ajoutée créée par branche
(Indice 100 = 2021-T4) – Luxembourg



Sources : STATEC ; Calculs CNFP.

Le CNFP note que l'économie luxembourgeoise n'a que légèrement progressé au cours des deux premiers trimestres 2022 (par rapport au 2021-T4) : +0,7% (2022-T1) et +0,3% (2022-T2). Cependant, malgré les grands défis qui entourent actuellement l'économie, l'activité enregistrée au premier semestre 2022 reste toujours supérieure de 5 points de pourcentage au niveau d'avant-crise (par rapport au 2019-T4).

Le graphique 2.9 montre également que des écarts intersectoriels se manifestent pour le Luxembourg :

- 1) Les secteurs de l'industrie manufacturière et de la construction sont fortement touchés par des problèmes tant du côté de l'offre (difficultés d'approvisionnement et de recrutement, mais aussi la hausse des prix d'intrants) que du côté de la demande (baisse du pouvoir d'achat des ménages)³¹. Ainsi, la VA créée dans ces secteurs a baissé de respectivement 7,0% et 8,7% sur un trimestre au 2022-T2.
- 2) Les secteurs du commerce, de l'hébergement et de la restauration ont pu augmenter leur création de VA d'environ 5 points de pourcentage par rapport au 2021-T4. Cependant, il faut s'attendre à une forte pression sur l'activité dans ces secteurs suite à la perte de pouvoir d'achat des ménages.
- 3) Le climat économique incertain pèse lourdement sur le secteur financier et de l'assurance, qui représente plus de 25% de la valeur ajoutée totale créée au Luxembourg³². Le recul de la VA enregistré au 2022-T1 (-3,7% sur un trimestre) a persisté (même s'il s'est légèrement atténué) au 2022-T2 (-1,4% par rapport au 2021-T4), et ceci après une progression trimestrielle continue de la VA créée depuis le quatrième trimestre 2019.

Le contexte de guerre a provoqué des lourdes incertitudes sur les marchés financiers qui font face à une multitude de risques et de vulnérabilités³³ :

- 1) L'assouplissement des conditions financières au cours des dernières décennies a fragilisé la résilience des agents économiques face à une situation d'inflation élevée entraînant des hausses des taux d'intérêts. A cela s'ajoute que beaucoup d'agents économiques restent encore fragilisés par les retombées économiques de la crise autour de la COVID-19.

31 STATEC, « Conjoncture Flash – Perspectives dégradées pour la construction », septembre 2022.

32 Calculs du CNFP qui couvrent les trimestres des années 2015 à 2022 (2022-T1 et 2022-T2).

33 Les aspects mentionnés proviennent des publications suivantes (qui sont à consulter pour de plus amples informations) : BCE, « Financial Stability Review », mai 2022 ; FMI, « Rapport sur la stabilité financière dans le monde », octobre 2022 et Comité mixte des autorités européennes de surveillance, « Joint committee report on risks and vulnerabilities in the EU financial system », septembre 2022.

- 2) L'invasion de l'Ukraine par la Russie et les sanctions occidentales contre la Russie ont secoué les marchés financiers internationaux qui sont marqués par un niveau élevé de volatilité depuis lors.
- 3) L'assombrissement des perspectives de croissance économique mondiale pèse sur les marchés boursiers et entraîne des mouvements sur les marchés financiers. Au niveau européen, le STATEC³⁴ a récemment revu à la baisse ses prévisions de l'évolution de l'indice boursier EURO STOXX 50 de -6,7% par rapport aux prévisions sous-jacentes au PB 2023 (révision cumulée pour les années 2022 et 2023).
- 4) Le durcissement des conditions financières mondiales, d'une part lié à la hausse des taux d'intérêts directs et d'autre part lié à une adaptation des primes de risque au degré élevé d'incertitude, et une croissance économique plus faible risquent de mettre en péril la soutenabilité de la dette des agents économiques et, partant, la stabilité du secteur financier.
- 5) L'inflation élevée réduit les rendements réels futurs des investissements et réduit la valeur des actifs à rendement fixe (par exemple la plupart des obligations).
- 6) La digitalisation du secteur des services financiers et d'assurance augmente le risque de cyberattaques et la grande volatilité des crypto-monnaies pourrait déborder sur la stabilité du secteur financier.

Dans ce contexte, les établissements financiers luxembourgeois ont établi des provisions pour risques et charges ce qui, à son tour, a un impact sur le résultat net des acteurs du secteur financier et, partant, sur la croissance économique du Luxembourg. Selon la Commission de Surveillance du Secteur Financier (« CSSF »)³⁵ les dotations aux provisions constituées suite aux déséquilibres engendrés par le contexte de guerre en Ukraine pèsent sur le résultat net du secteur au premier semestre 2022 qui s'élève à 1 627 millions d'euros, contre un résultat avant provisions et impôts de 3 042 millions. En comparaison avec le premier semestre 2021, le résultat net baisse de 27,8% tandis que le résultat avant provisions et impôts est même supérieur de 9,8%. Le CNFP se doit toutefois de préciser que ce sont des chiffres intermédiaires qui ne peuvent pas être extrapolés sur toute l'année et qu'il faut attendre les comptes de profits et de pertes des établissements de crédit de décembre 2022 pour évaluer la performance du secteur.

En ce qui concerne l'inflation, le taux d'inflation pour 2022 a été revu à la hausse de 1 point de pourcentage dans le PLPFP 2022-2026 (6,2%) par rapport à l'estimation établie dans le PSC 2022 et la prévision de l'inflation coïncide donc avec la prévision la plus pessimiste de la NDC 1-2022 (scénario d'une guerre prolongée) (voir graphique 2.10). Il convient toutefois de noter un certain essoufflement de la poussée inflationniste au troisième trimestre, bien que à un niveau élevé : 6,8% (juillet), 6,8% (août) et 6,9% (septembre). Cependant, si l'on considère l'inflation sous-jacente³⁶, on constate une évolution à la hausse ininterrompue : 4,7% (juillet), 5,1% (août) et 5,2% (septembre)³⁷. Pour 2023, le PLPFP 2022-2026 (tout comme la NDC 1-2022) prévoit une amélioration de la situation et table sur un taux d'inflation de 2,8%, soit une diminution de 3,4 points de pourcentage par rapport à 2022. Ceci serait en ligne avec la prévision du scénario central établi dans la NDC 1-2022 mais inférieur à l'augmentation prévue dans les scénarii alternatifs de cette dernière, à savoir 4,4% (scénario de guerre prolongée) et 3,4% (scénario d'inflation persistante).

Le CNFP se doit donc de constater de nouveau (tout comme pour les prévisions de croissance économique) une certaine incongruence entre le scénario central du PLPFP 2022-2026 et les scénarii alternatifs de la NDC 1-2022. Bien que les hypothèses de ces derniers semblent se concrétiser, le scénario central du PLPFP 2022-2026 table sur une progression moins prononcée du niveau général des prix (et, pour rappel, une croissance économique plus élevée). A noter également que les dernières

34 Ces chiffres étaient présentés par le STATEC à la Commission des Finances et du Budget de la Chambre des Députés à la date du 14 octobre 2022.

35 CSSF, « Comptes de profits et pertes des établissements de crédit au 30 juin 2022 », communiqué de presse n°22/22, 13 septembre 2022.

36 Le STATEC définit l'inflation sous-jacente comme « sous-série de l'indice général (IPCN) qui exclut notamment les prix pétroliers et d'autres prix qui se forment sur les marchés internationaux ». Pour un aperçu détaillé des séries exclues, veuillez consulter le Glossaire du STATEC sur son site web.

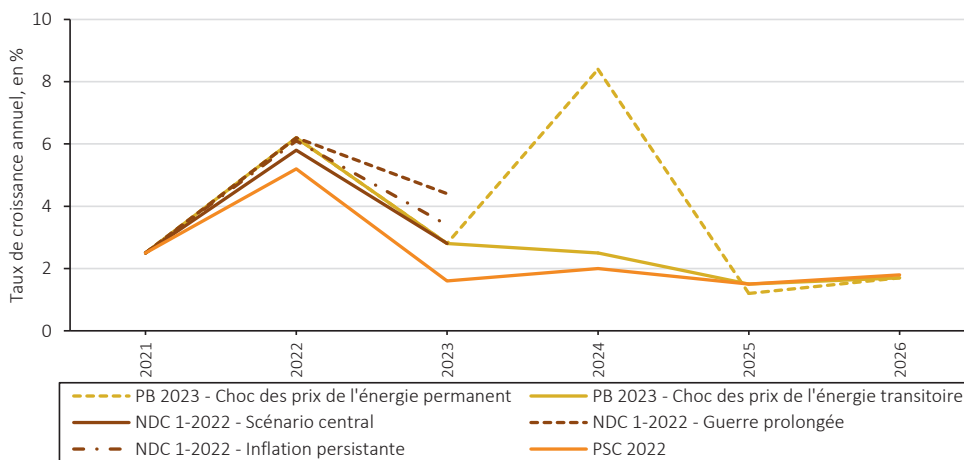
37 STATEC, « Conjoncture Flash – La tendance récessive se confirme », octobre 2022.

prévisions d'inflation du STATEC³⁸ tablent sur une inflation de 6,4% en 2022 et de 3,4% en 2023, soit une révision à la hausse de respectivement 0,2 et 0,6 point de pourcentage par rapport aux prévisions élaborées à l'issue du nouvel accord tripartite qui a été retenu comme scénario principal aux fins de l'établissement du PLPFP 2022-2026. Selon le STATEC, la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar plus structurelle et l'inflation importée suite à la hausse des prix à la production chez les principaux partenaires commerciaux étaient les principales raisons de l'atténuation des effets de frein sur la hausse des prix des mesures tripartites.

Pour tenir compte des grandes incertitudes qui entourent l'évolution future de l'inflation, le STATEC a établi pour la période 2024-2026 « deux scénarios techniques pour l'inflation et l'échelle mobile, intégrant la fin des mesures de la tripartite et des hypothèses concernant les prix de l'énergie. Le premier scénario (« hausse transitoire ») consiste à maintenir, en 2024, les prix de l'électricité et du gaz de 2023. Le deuxième (« hausse permanente ») consiste à appliquer au 1^{er} janvier 2024 les hausses des prix prévues pour l'hiver 2022-23 » (PB 2023 p.15*)³⁹.

Le CNFP constate qu'une hausse permanente des prix de l'énergie causerait un impact très important en 2024 et le taux d'inflation devrait se situer à 8,4%. Cependant, la flambée des prix se limiterait à une année et serait suivie d'une augmentation du niveau général des prix de 1,2% en 2025 et de 1,7% en 2026. Le CNFP se doit de faire remarquer qu'un taux d'inflation aussi élevé en 2024 devrait avoir des implications au niveau économique, telle que, par exemple, une adaptation des rémunérations, ce qui devrait aller à l'encontre d'un recul de l'inflation aussi rapide que prévu dans ce scénario. A cela s'ajoute que l'inflation sous-jacente augmenterait probablement de manière décalée dans le temps. En revanche, la situation d'inflation connaîtrait une certaine détente dans le scénario où la hausse des prix de l'énergie serait temporaire (2,5% en 2024 et 1,5% en 2025). Il s'agit pour rappel du scénario utilisé dans le cadre de l'établissement du PB 2023 et du PLPFP 2022-2026. A moyen terme, l'inflation devrait se situer à un niveau inférieur mais proche de la barre des 2,0%.

Graphique 2.10 – Inflation (variations annuelles en %) – Luxembourg



Sources : PB 2023 ; PSC 2022 ; NDC 1-2022.

Au niveau du marché du travail, le PLPFP 2022-2026 table sur une évolution de la progression de l'emploi plus volatile à court terme que celle estimée dans le PSC 2022. En 2022, l'emploi devrait progresser de 3,4% (+0,4 point de pourcentage par rapport à 2021), ce qui indique une résilience plus forte de l'emploi face au contexte de crise qu'encore estimé dans le PSC 2022 (ce dernier a prévu une progression de 2,4%). Le taux de chômage diminuerait d'un point de pourcentage sur un an et se

38 STATEC, « Prévisions d'inflation : 6,4% pour 2022 et 3,4% pour 2023 », STATNEWS N°52, 07 novembre 2022. Le STATEC a également élaboré deux scénarii alternatifs (évolution (dé-)favorable du prix du Brent) selon lesquels l'inflation s'élèverait à 6,5% et 6,4% respectivement en 2022 et à 4,1% et 2,6% respectivement en 2023. Pour une explication détaillée des deux scénarii alternatifs, veuillez consulter l'annexe 3 (« Description des scénarii alternatifs »).

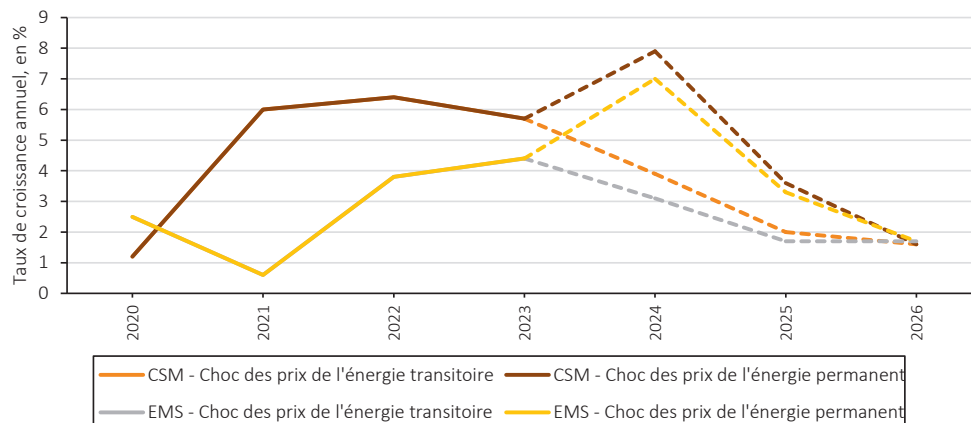
39 Des explications détaillées sur les deux scénarii (« hausse transitoire » et « hausse permanente ») se trouvent à la page 20* du PB 2023 et dans l'annexe 3 de la présente évaluation.

situerait à 4,7%, contre 5,2% dans le PSC 2022. Il est à noter que les prévisions du PLPFP 2022-2026 pour 2022 coïncident avec le scénario central de la NDC 1-2022. Cependant, en 2023, la progression de l'emploi devrait fortement décélérer pour atteindre 2,0% dans le PLPFP 2022-2026, ce qui est en ligne avec la prévision du PSC 2022 (2,1%), mais inférieur au scénario central de la NDC 1-2022 (2,5%). En 2024, probablement sous l'influence d'une évolution conjoncturelle somme toute favorable utilisée dans les projections à moyen terme, la création d'emplois devrait progresser de 2,7% (contre 2,2% dans le PSC 2022) avant de se rapprocher de la barre des 2,0% en 2025 et 2026. Le ralentissement de la progression de l'emploi a également une influence sur le taux de chômage qui devrait augmenter à 4,9% en 2023, une valeur autour de laquelle ce dernier devrait se situer à l'horizon 2024 et au-delà.

Le Gouvernement a, tout comme pour l'évolution de l'inflation, élaboré deux scénarii alternatifs dans l'exposé des motifs quant à l'évolution de l'échelle mobile des salaires (« EMS ») et du coût salarial moyen (« CSM ») (voir graphique 2.11). Le CNFP fait rappeler ici que les prévisions pour 2022 et pour 2023 prennent en compte les tensions sur les marchés de l'énergie ainsi que les mesures décidées lors des réunions tripartites.

L'augmentation du CSM en 2022 (+6,4%) est en grande partie liée aux deux indexations échues en octobre 2021 et en avril 2022. Pour l'année 2023, deux tranches indiciaires supplémentaires seraient à payer (celle qui a été décalée de juillet 2022 à avril 2023 auquel s'ajoute une tranche additionnelle à cause de l'évolution de l'inflation)⁴⁰. En cas d'une hausse transitoire des prix de l'énergie, une seule tranche indiciaire serait déclenchée par an à l'horizon 2024. En revanche, si la hausse des prix de l'énergie s'avérait permanente, trois tranches indiciaires seraient déclenchées en 2024.

Graphique 2.11 – Evolution de l'ESM et du CSM – Luxembourg



Source : PB 2023.

Le CNFP se doit d'observer des différences de prévision concernant le marché du travail entre la LPFP 2019-2023 et le PLPFP 2022-2026 (voir encadré 1).

Encadré 1 – Comparaison des prévisions du marché du travail du PLPFP 2022-2026 avec celles de la LPFP 2019-2023

Le CNFP a comparé l'évolution de l'emploi et de la masse salariale telle que présentée dans la LPFP 2019-2023 et le PLPFP 2022-2026 et voici les principales conclusions. A noter qu'une telle comparaison a également été faite pour la croissance économique (voir annexe 4).

La comparaison avec la LPFP 2019-2023 (établie avant la crise) montre une croissance cumulée de l'emploi avec 15,4% entre 2019 et 2023 (sa dernière année), légèrement supérieure à celle - 14,3% - des prévisions actualisées.

⁴⁰ Les dernières prévisions d'inflation (scénarii « central » et « haut ») du STATEC (« Prévisions d'inflation : 6,4% pour 2022 et 3,4% pour 2023 », STATNEWS N°52, 07 novembre 2022) prévoient le paiement d'une tranche indiciaire additionnelle au second semestre 2023.

Tableau 1.a – Emploi intérieur de la LPFP 2019-2023
et du PLPFP 2022-2026

	Taux de variation							
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<i>Emploi intérieur</i>								
PLPFP 2022-2026	3,5	1,7	3,0	3,4	2,0	2,7	2,3	2,1
Evolution cumulée		5,3	8,4	12,1	14,3	17,4	20,1	22,7
LPFP 2019-2023	3,7	3,2	3,0	2,6	2,0			
Evolution cumulée		7,0	10,2	13,1	15,4			

Sources : PLPFP 2022-2026 ; LPFP 2019-2023 ; Calculs CNFP.

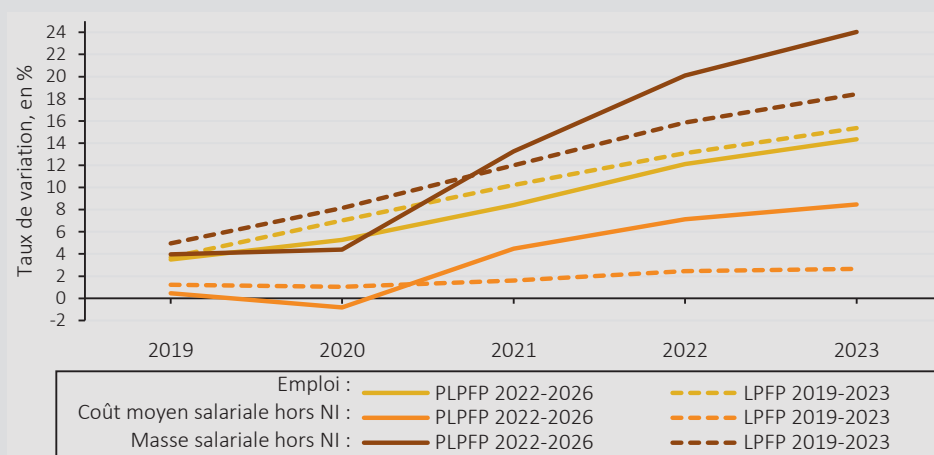
A ce facteur s'ajoute l'évolution du CSM, qu'il convient de considérer déduction faite de l'indexation (« NI »), pour en mesurer l'effet hors inflation, ce qui permet de comparer l'évolution de la masse salariale globale (toujours en faisant abstraction du facteur d'évolution mécanique que constitue le NI). On obtient les tableau et graphique ci-après :

Tableau 1.b – Croissances du coût salarial moyen et de la masse salariale de la LPFP 2019-2023 et du PLPFP 2022-2026

		En %				
		2019	2020	2021	2022	2023
<i>Croissance coût salarial moyen</i>						
Evolution cumulée	PLPFP 2022-2026	1,9	3,1	9,3	16,3	22,9
	LPFP 2019-2023	3,1	5,1	6,7	9,4	12,1
NI déduit	PLPFP 2022-2026	0,5	-0,8	4,5	7,1	8,5
	LPFP 2019-2023	1,2	1,0	1,6	2,4	2,7
<i>Croissance masse salariale</i>						
Evolution cumulé et hors NI	PLPFP 2022-2026	4,0	4,4	13,3	20,1	24,0
	LPFP 2019-2023	5,0	8,1	12,0	15,9	18,4

Sources : PLPFP 2022-2026 ; LPFP 2019-2023 ; Calculs CNFP.

Graphique 1.a – Croissance de l'emploi, du coût moyen salariale hors NI et de la masse salariale hors NI



Sources : PLPFP 2022-2026 ; LPFP 2019-2023 ; Calculs CNFP.

Il est remarquable de constater une croissance cumulée nettement supérieure de la masse salariale (et donc du CSM hors NI) dans les prévisions actualisées (24%) par rapport à celles d'avant crise (18,4%).

Si cette évolution est un facteur explicatif déterminant de la relativement bonne tenue des recettes, il convient de mentionner, comme on le montrera dans le sous-chapitre 2.2., que cela tient sans doute en partie à l'accroissement des rémunérations des salariés dans le secteur public, que l'on peut supposer s'expliquer du moins en partie (en l'absence de données sur l'évolution SEC du Fonds des pensions) par le renforcement des effectifs, facteur qui a évidemment une contrepartie non négligeable au niveau des dépenses budgétaires.

2.1.3. Risques et incertitudes

Le CNFP note que le PLPFP 2022-2026 présente trois scénarii alternatifs par rapport à un scénario central qui est le scénario dit « de base ». Les scénarii alternatifs sont caractérisés par un choc permanent, c.-à-d. sur toute la période 2022 à 2026, de 0,5 point de pourcentage à la croissance économique du Luxembourg (+0,5 pour le scénario favorable dit « SC1 » et -0,5 pour le scénario défavorable dit « SC2 ») et par une augmentation des taux d'intérêt à court terme de 100 points de base par rapport à l'évolution des taux retenue au scénario central (également un scénario défavorable, nommé « SC3 »)⁴¹.

Le CNFP se doit toutefois de faire remarquer, et ceci tout en appréciant la réalisation d'une telle analyse de sensibilité, que la modélisation du choc sur toute la période n'est pas entièrement réconciliable d'un point de vue économique, et ce du fait que le choc (+0,5 respectivement -0,5) est appliqué de manière statique/constante sur la croissance du scénario central. Après la première année où le choc aura lieu (en 2023), le choc suivant devrait être appliqué sur la croissance qui se manifesterait à la suite de ce choc (et non pas à la croissance prévue dans le scénario central).

Tableau 2.2a et 2.2b – Scénario central et scénarii alternatifs
« SC1 », « SC2 » et « SC3 »

	2022	2023			2024			2025			2026		
	base	SC1*	central	SC2**	SC1	central	SC2	SC1	central	SC2	SC1	central	SC2
PIB réel zone Euro	2,7	0,9	1,1	1,4	1,2	1,5	1,8	0,7	1,1	1,5	0,6	1,1	1,5
PIB réel	2,5	1,5	2,0	2,5	1,8	2,4	2,9	1,6	2,1	2,6	1,6	2,1	2,6
PIB nominal	7,8	5,7	6,4	7,1	3,0	3,8	4,6	2,8	3,6	4,4	2,6	3,5	4,3
Emploi total intérieur	3,4	1,7	2,0	2,3	2,3	2,7	3,0	1,9	2,3	2,6	1,7	2,1	2,4
Taux de chômage (en %, déf. ADEM)	4,7	5,1	4,9	4,7	5,1	4,8	4,5	5,3	4,9	4,6	5,5	5,1	4,7

Variation en %

* SC1 = scénario défavorable caractérisé par un choc permanent de -0,5 point de pourcentage à la croissance économique du Luxembourg.

** SC2 = scénario favorable caractérisé par un choc permanent de +0,5 point de pourcentage à la croissance économique du Luxembourg.

	2022	2023		2024		2025		2026	
	base	central	SC3*	central	SC3	central	SC3	central	SC3
Taux d'intérêt court terme EUR (%)	0,0	1,0	2,0	1,1	2,1	1,5	2,5	1,8	2,8
Taux d'intérêt long terme EUR (%)	1,7	2,2	2,7	2,5	3,1	2,7	3,6	2,9	3,8
PIB réel (variation en %)	2,5	2,0	0,4	2,4	3,3	2,1	1,4	2,1	1,6
Emploi total intérieur (variation en %)	3,4	2,0	1,3	2,7	3,0	2,3	1,9	2,1	1,7
Taux de chômage (en %, définition ADEM)	4,7	4,9	5,2	4,8	4,8	4,9	5,0	5,1	5,3

* SC3 = scénario défavorable caractérisé par une déviation permanente de 100 points de base par rapport à la trajectoire prévue. C'est à noter que ce scénario est dénommé « choc taux d'intérêt » dans le PLPFP 2022-2026.

Source : PLPFP 2022-2026.

⁴¹ Pour un aperçu et une explication détaillée de tous les scénarii présentés dans la présente évaluation, veuillez consulter l'annexe 3.

Dans le scénario favorable, la croissance économique plus forte résulterait dans une augmentation annuelle du rythme de progression de l'emploi total intérieur à hauteur de 0,3% par rapport au scénario de base. Toutefois, la progression de l'emploi ne résulterait dans une légère baisse du taux de chômage qu'à court terme. Le taux de chômage diminuerait de 4,7% (2023) à 4,5% (2024), avant d'augmenter à 4,6% (2025) pour atteindre de nouveau son niveau initial en 2026 (4,7%).

En considérant les scénarii défavorables, le SC3, comportant une augmentation des taux d'intérêt, amènerait le Luxembourg au bord d'une récession en 2023 (croissance réelle de 0,4%, contre 2,0% au scénario central et 1,5% au scénario d'une croissance plus faible). Cependant, cette dégradation serait suivie d'un rebond économique en 2024 à hauteur de 3,3%, soit 0,9 point de pourcentage de plus qu'au scénario central et même 1,5 point de pourcentage de plus qu'au scénario défavorable alternatif. A l'horizon 2025-2026, la croissance se rapprocherait à celle assumée dans le scénario défavorable SC1 et donc environ un demi-point de pourcentage inférieure à la croissance du scénario de base.

Sous l'effet d'une évolution conjoncturelle beaucoup moins favorable, le marché de l'emploi serait également plus secoué en 2023 dans le contexte des taux d'intérêts en hausse (progression de 1,3%) que dans le contexte d'une croissance économique moins forte (progression de 1,7%). Tandis qu'un rebond serait observable en 2024 (+0,3 point de pourcentage par rapport au scénario de base), la progression resterait inférieure à celle du scénario central (écart de 0,3 à 0,4 point de pourcentage). La diminution du rythme de croissance de l'emploi total intérieur (d'une ampleur similaire dans les deux scénarii défavorables) résulterait en une augmentation du taux de chômage à moyen terme mais qui serait plus forte dans le scénario d'une croissance moins élevée (5,5%) que dans le scénario d'une hausse des taux d'intérêt (5,3%).

Le CNFP se doit de rappeler que le scénario central se base sur une croissance économique de 1,1% au sein la ZE en 2023, alors que les prévisions récentes tablent plutôt sur une situation de quasi-stagnation. Les effets macroéconomiques pour le Luxembourg suite à un assombrissement des perspectives économiques à l'international⁴² ont été succinctement analysés dans le PB 2023 (pages 22* et 23*). Ainsi, le Luxembourg entrerait en récession (croissance négative de 1% à 2% en 2023) et il y aurait une forte détérioration du marché du travail (stagnation de l'emploi en 2023 et une hausse prononcée du taux de chômage).

Le CNFP voudrait conclure ce chapitre en estimant que, suivant les données dont il dispose et fournies dans le PB 2023 et le PLPFP 2022-2026, les projections macroéconomiques proposées n'appellent pas d'objection particulière si on les évalue sur base des informations disponibles lors de l'établissement du PB 2023 et du PLPFP 2022-2026, mais risquent de se révéler trop optimistes si l'on considère les dernières prévisions des différentes institutions internationales.

2.2. Prévisions budgétaires à la base du PLPFP 2022-2026

Dans les pages qui suivent, le CNFP procède à l'analyse des prévisions budgétaires sous-jacentes au PB 2023 et au PLPFP 2022-2026. Pour ce faire, il analyse les prévisions budgétaires de l'administration centrale, des administrations locales et de la sécurité sociale, à savoir les trois sous-secteurs des administrations publiques. En outre, le solde nominal, qui présente la différence entre les recettes et les dépenses budgétaires, est examiné.

Il est à rappeler en premier lieu que, d'une part, les prévisions budgétaires établies par le Gouvernement risquent de se baser sur un scénario macroéconomique trop optimiste pour les années 2022 et 2023 et que, d'autre part, le Gouvernement a retenu le scénario macroéconomique « choc des prix de l'énergie transitoire » du STATEC pour les années 2024 à 2026. Le scénario « choc des prix de l'énergie permanent », décrit dans la partie 2.1.2, n'a donc pas été considéré. D'après les auteurs du PB 2023 (note de bas de page 6 à la page 20*), « le Ministère des Finances considère ce premier scénario (« hausse transitoire ») comme étant l'approche la plus prudente d'un point de vue strictement budgétaire, étant donné que le deuxième scénario (« hausse permanente ») induit mécaniquement une révision à la hausse plus élevée des recettes fiscales que des dépenses publiques, et partant un solde budgétaire a priori plus favorable ».

L'analyse inclut une comparaison avec les prévisions budgétaires établies dans le PSC 2022 en tenant compte des hypothèses différentes en matière d'échelle mobile ou de nombre d'indice (« NI »), des

⁴² Illustré à l'aide de deux scénarii alternatifs (« guerre disruptive » et « récessions dans les pays avancés ») qui sont expliqués aux pages 18* et 19* du PB 2023 ainsi que dans l'annexe 3 de la présente évaluation.

changements de prévisions en matière d'indice des prix à la consommation (« IPCN ») ainsi que des « mesures nouvelles » (cf. annexe 5). Dans le cadre du PLPFP 2022-2026, il s'agit notamment des mesures énumérées dans le « Solidaritéitspak 2.0 » dans le contexte de l'accord du 28 septembre 2022 entre le Gouvernement et l'UEL et les organisations syndicales LCGB, CGFP et OGBL à l'issue des réunions du Comité de coordination tripartite⁴³. Ce paquet – d'une envergure de 1 162 millions d'euros (dont 1 155 millions d'euros répartis sur 2022 et 2023) – qui vient compléter les paquets de mesures « Energiedesch » (65 millions d'euros en 2022) et « Solidaritéitspak 1.0 » (847 millions d'euros répartis sur 2022 et 2023) ainsi que les garanties étatiques (500 millions d'euros en 2022), prévoit, entre autres, par ordre de grandeur et effet cumulatif sur les deux années :

Limitation de la hausse du prix de gaz des ménages à +15% par rapport à leur niveau actuel	470 millions d'euros
Baisse temporaire du taux de TVA normal de 17 à 16%, du taux intermédiaire de 14 à 13% et du taux réduit de 8 à 7%	317 millions d'euros
Nouvelle aide en matière énergétique pour les entreprises	150 millions d'euros
Stabilisation des prix de l'électricité des ménages	110 millions d'euros
Réduction de 15 cents par litre de mazout	35 millions d'euros
Promotion de l'autoconsommation d'électricité photovoltaïque auprès des entreprises en lançant un nouvel appel d'offres	30 millions d'euros
Modification du régime d'aides aux entreprises introduit par la loi du 15 juillet 2022	25 millions d'euros
Contribution au financement de la hausse des frais d'énergie des structures d'hébergement	8 millions d'euros
Reconduction de la prime énergie pour les bénéficiaires de l'allocation de vie chère	7 millions d'euros

Les prévisions de l'année 2023 du PLPFP 2022-2026 sont également comparées à celles de la LPFP 2019-2023 (établies quelques mois avant la pandémie de la COVID-19) tout en tenant compte du NI, de l'IPCN et des mesures nouvelles. Même s'il ne faut pas attribuer à cette comparaison une importance excessive étant donné que les prémisses ont changé du fait de la COVID-19 et suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie, il s'agit toutefois de montrer certaines évolutions, en particulier sur le versant des dépenses et des recettes, qui ne s'expliqueraient pas intégralement par ces événements. Ainsi que déjà montré dans le sous-chapitre précédent, certains facteurs macroéconomiques comme notamment l'emploi et la masse salariale, facteurs déterminants de certaines recettes, n'ont pas évolué de façon dramatique à la baisse par rapport aux prévisions pré-crisis⁴⁴.

⁴³ L'accord tripartite peut être consulté sur la page web suivante :

<https://gouvernement.lu/dam-assets/documents/actualites/2022/09-septembre/28-tripartite/skm-c36822092814330.pdf>.

⁴⁴ Voir l'encadré 1 au sous-chapitre 2.1.2 : Croissance cumulée de l'emploi depuis 2019 de 14,3% contre 15,4% dans la LPFP 2019-2023, et de la masse salariale hors NI de 24,0% contre 18,4%.

2.2.1. Administration centrale

Tableau 2.3 – Recettes de l'administration centrale

RECETTES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Variation historique 1996-2021*	Variation annuelle 2022	Variation annuelle 2023	Variation annuelle moyenne 2024-2026
	en millions d'euros									
Production marchande	121	143	145	147	147	157	2,9	18,8	0,9	2,8
Production pour usage final propre	334	361	370	385	398	412	13,8	7,9	2,6	3,7
Paiements au titre de l'autre production non marchande	720	765	771	807	858	899	5,5	6,2	0,8	5,3
Impôts sur la production et les importations Dont** :	8 346	9 159	9 320	9 754	10 099	10 504	6,2	9,7	1,8	4,1
<i>Taxes sur la valeur ajoutée</i>	4 539	5 214	5 378	5 690	5 912	6 177	7,0	14,9	3,1	4,7
<i>Taxe d'abonnement sur les titres de société</i>	1 280	1272	1 226	1 277	1 326	1 373	7,9	-0,6	-3,7	3,9
<i>Droits d'enregistrement</i>	485	507	517	555	596	640	7,3	4,6	2,0	7,4
<i>Produit de la contribution taxe CO2 (ancien contribution changement climatique)</i>	198	238	279	268	256	249	-	20,0	17,5	-3,7
<i>Accises autonomes huiles minérales</i>	183	169	174	165	155	149	3,6	-7,5	2,6	-4,9
Revenus de la propriété	391	343	354	364	399	408	3,0	-12,2	3,0	4,8
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. Dont** :	10 431	10 853	11 804	12 801	13 483	14 141	6,6	4,1	8,8	6,2
<i>Impôt sur le revenu des personnes physiques ou des ménages***</i>	7108	7 551	8 490	9 524	10 149	10 720	7,0	6,2	12,4	8,1
<i>Impôt sur le revenu ou les bénéfices des sociétés</i>	2 282	2258	2 204	2 097	2 097	2 129	4,9	-1,0	-2,4	-1,2
Cotisations sociales	1 070	1 111	1 202	1 281	1 349	1 418	5,0	3,8	8,2	5,7
Autres transferts courants	222	300	301	298	293	301	2,9	35,0	0,5	0,0
Transferts en capital à recevoir	247	243	206	201	200	195	7,5	-1,5	-15,2	-1,8
Total des recettes de l'administration centrale	21 882	23 278	24 474	26 038	27 226	28 436	6,2	6,4	5,1	5,1

* La variation historique est calculée sur la période de 1996 à 2021 en utilisant une moyenne géométrique.

** Montants repris du PB 2023 et du PLPFP 2022-2026, donc basés sur la comptabilité budgétaire et non sur le SEC (mais les écarts devraient être limités).

*** Sont considérés au-delà des trois principales sous-catégories des Impôts sur le revenu des personnes physiques (« Impôt sur le revenu des personnes physiques par voie d'assiette », « Impôt retenu sur les traitements et salaires » et « Produit de l'impôt sur le revenu des personnes physiques », (art. 64.0.37.010,01.013)), Impôt retenu sur certains revenus échus à des contribuables non-résidents (art. 64.0.37.0.012), Impôt sur les revenus de capitaux (art. 64.0.37.0.020), Impôt sur les tantièmes (art. 64.0.37.0.025), Impôt retenu sur revenus épargne (non résident) (art. 64.0.37.0.022), Retenue libératoire nationale sur les intérêts (art. 64.0.37.0.026), Contribution à la Crise (art. 64.0.37.0.027) et Impôt d'équilibrage budgétaire temporaire (art. 64.0.37.0.028).

Sources : PB2023 ; PLPFP 2022-2026 ; STATEC.

En 2022, les recettes de l'administration centrale connaîtraient une progression de 6,4%, légèrement supérieure à leur progression historique (6,2%). Alors que les Impôts sur la production et les importations sont supposés croître de 9,7% (au-dessus de leur progression historique de 6,2%), les Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. sont prévus d'augmenter de seulement 4,1% (en dessous de leur progression historique de 6,6%). Pour 2022, le déchet fiscal du côté des recettes suite aux paquets de mesures « Solidaritéitpak 1.0 et 2.0 » et « Energiedësch » se chiffre à 407 millions d'euros, dont 77 millions d'euros liés à la mesure de la « réduction de 7,5 cents/€ par litre de carburant » (baisse des Impôts sur la production et les importations⁴⁵) et 330 millions d'euros liés à l'introduction du crédit d'impôt énergie (baisse des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.). Sans ces mesures, les Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. auraient progressé de 7,2% au lieu de 4,1% et les recettes de l'administration centrale auraient augmenté de 8,2% au lieu de 6,4%.

En 2023, les recettes connaîtraient une progression de 5,1% (ou de 5,4% hors paquets de mesures d'un déchet fiscal de 483 millions d'euros), donc 1,1 point de % en dessous de la progression historique. Le CNFP constate ainsi que les Impôts sur la production et les importations ne croîtraient que de 1,8% en 2023, notamment suite à la mesure concernant la baisse temporaire d'un point de % des taux de TVA d'un impact budgétaire estimé de 317 millions d'euros. Dès lors, la TVA est prévue d'augmenter uniquement de 3,1% contre une progression historique de 7,0%. Sans cette mesure, les Impôts sur la production et les importations auraient augmenté de 5,2%, ce qui est toutefois toujours en dessous de la progression historique (6,2%) et qui pourrait, partant, être qualifié de prudent. Le CNFP note ainsi que la Taxe d'abonnement sur les titres des sociétés est estimée de baisser de 3,7%, contre une progression historique de 7,9%. A noter également que la catégorie « Droits d'enregistrement » n'augmenterait que de 2,0% contre une progression historique de 7,3%. Ces taux de progression mériteraient des explications complémentaires. D'un autre côté, le CNFP constate que les Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. sont estimés de grimper de +8,8% (ou de +7,0% en excluant la mesure concernant le crédit d'impôt énergie pour les années 2022 et 2023 (d'un montant de 330 millions d'euros en 2022 et de 165 millions d'euros en 2023)). Cette progression s'explique notamment par la non-adaptation en longue période du barème fiscal à l'évolution des prix, voire des revenus réels. De ce fait, les Impôts sur le revenu des personnes physiques ou des ménages sont prévus de progresser de 12,4% en 2023.

En considérant les montants absolus, les recettes passeraient de 19 269 millions d'euros en 2019 à 24 474 millions d'euros en 2023. Malgré la pandémie de la COVID-19 et l'invasion de l'Ukraine par la Russie, le CNFP se doit de constater que la progression des recettes pour les années 2020 à 2023 est égale à la progression historique (6,2%). Sans les paquets de mesures, elle serait de 0,5 point de % supérieure à la progression historique.

A moyen terme (2024-2026), le PLPFP 2022-2026 prévoit un taux de croissance moyen des recettes de +5,1% (ou même de +4,4%, déduction faite des paquets de mesures en 2022 et 2023), qui se situe largement en dessous de la progression historique et de la progression prévue sur la période 2020 à 2023 (de respectivement 6,2%). A noter essentiellement que les Impôts sur la production et les importations sont supposés d'augmenter uniquement de 4,1% (ou de 2,9% déduction faite des paquets de mesures en 2022 et 2023) avec notamment la sous-catégorie « TVA » qui est supposée d'augmenter uniquement de 4,7% en moyenne. En outre, la sous-catégorie « Taxe d'abonnement » augmenterait uniquement de 3,9% (contre une progression historique de 7,9%) et les sous-catégories « Impôt sur le revenu ou les bénéficiaires des sociétés », « Taxe CO2 » et « Accises autonomes huiles minérales » sont supposées de diminuer de respectivement 1,2%, 3,7% et 4,9%. Ces taux de progression, qui se situent largement en dessous de leur progression historique, pourraient *a priori* être qualifiés de prudents. En fait, une sous-estimation des recettes de l'administration centrale à moyen terme est possible. Néanmoins, il faut prendre en compte les incertitudes précitées. Par ailleurs, il faut noter que les prévisions actuelles sont supérieures à la croissance supposée du PIB nominal pour les années 2024-2026 (+3,6% en moyenne), ce qui est notamment liées à la croissance prévue pour les Impôts sur le revenu des personnes physiques ou des ménages (+8,1%). D'ailleurs, suivant l'analyse de l'évolution historique des recettes des administrations publiques du CNFP de juin 2022⁴⁶, la progression des trois principales sous-catégories des Impôts sur le revenu des personnes physiques ou des ménages (« IRPP ») (assiette, RTS

45 A noter toutefois que cette mesure est partiellement une hausse des « subventions à payer » du côté des dépenses. Ne disposant pas des informations complètes, le CNFP la détermine intégralement comme une mesure sur les recettes à des fins analytiques.

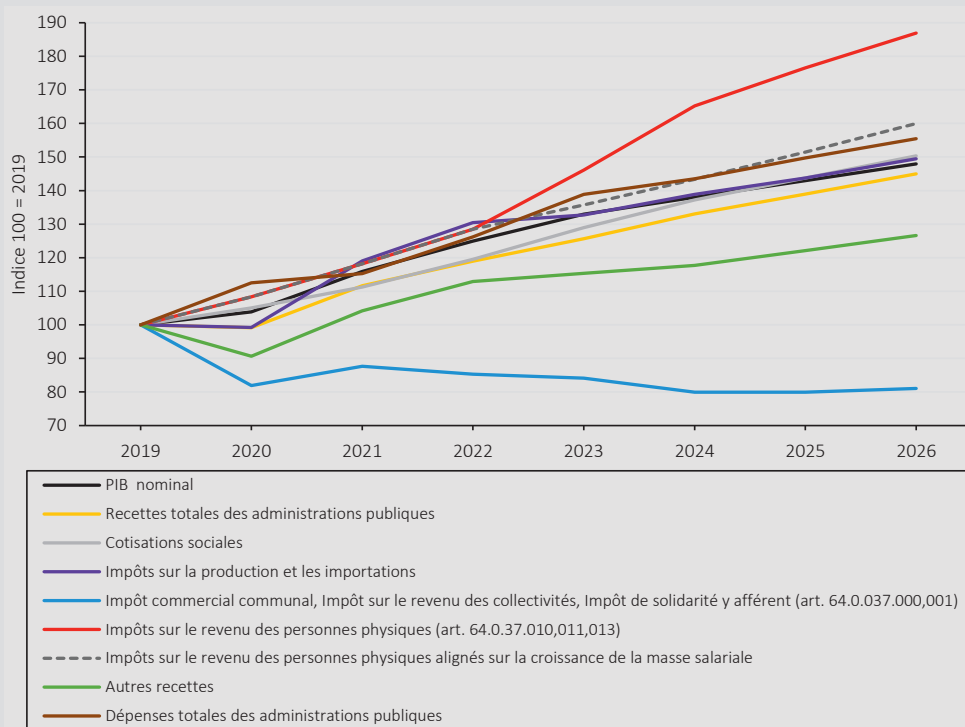
46 CNFP, « Analyse de l'évolution historique des principales recettes des administrations publiques », juin 2022.

et impôt de solidarité y afférent)⁴⁷, « est plus forte que celle du PIB nominal depuis 2003 » (p.30). Ainsi, comme le montre le graphique de l'encadré 2 à la page suivante, la progression des IRPP (assiette, RTS et impôt de solidarité y afférent) est prévue de dépasser sensiblement celle des autres grandeurs budgétaires et macroéconomiques. Le CNFP note qu'un alignement de la progression des IRPP à partir de 2019 sur la croissance de la masse salariale (qui est proche de la croissance du PIB nominal) aurait pour conséquence une moins-value des recettes de 1,7 milliard d'euros jusqu'en 2026 et donc, à politique de dépenses constante, une augmentation parallèle de la dette publique. D'ailleurs, il est à noter qu'un montant proche du demi-milliard d'euros d'une « plus-value de recettes » a déjà été réalisé entre 1995 et 2019 étant donné que l'IRPP dépasse depuis 2003 le PIB nominal (calcul qui, vu son point de départ – l'année 1995 est la référence –, traite l'importante réforme fiscale de 2001/2002 non comme une rupture structurelle mais comme un épisode d'ajustement transitoire).

Encadré 2 – Evolution des principales recettes des administrations publiques

Le graphique ci-après présente l'évolution des principales recettes des administrations publiques, mettant en évidence l'évolution prépondérante de l'Impôt sur le revenu des personnes physiques et des ménages (assiette, RTS et impôt de solidarité y afférent ; (art. 64.0.37.010,011,013)), principale sous-catégorie des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc..

Graphique 2.a – Taux d'évolution cumulés (indice 100 = année 2019)



Sources : PB 2023 ; PLPFP 2022-2026 ; Calculs CNFP.

La courbe en pointillé « Impôts sur le revenu des personnes ou des ménages alignés sur la croissance de la masse salariale »⁴⁸ représente l'évolution des Impôts sur le revenu des personnes physiques (art. 64.0.37.010,011,013) jusqu'à l'année 2019 à laquelle est appliquée les taux de croissance de la masse salariale (la plus importante base d'imposition) à partir de l'année 2020.

47 Le CNFP précise qu'uniquement les sous-catégories « Impôt sur le revenu des personnes physiques par voie d'assiette », « Impôt retenu sur les traitements et salaires » et « Produit de l'impôt sur le revenu des personnes physiques » (art. 64.0.37.010,011,013 du PLPFP 2022-2026) qui représentent 90% de la catégorie « Impôt sur le revenu des personnes physiques et des ménages » sont considérées dans l'analyse du graphique.

48 L'impôt commercial communal, l'impôt sur le revenu des collectivités (et l'impôt de solidarité y afférent) ne sont pas corrélés à la masse salariale.

Le tableau ci-après montre les différences (en millions d'euros) entre les prévisions des recettes (et des principales sous-catégories) de l'administration centrale du PLPFP 2022-2026 et de celles du PSC 2022⁴⁹.

Tableau 2.4 – Différences entre les prévisions des recettes
(et des principales sous-catégories) de l'administration centrale

En millions d'euros

	2022	2023	2024	2025	2026	Moyenne 2022-2026 (ou 2022-2023 pour la LPFP 2019-2023)
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et le	Recettes de l'administration centrale					
PSC 2022	540	722	1 040	1 161	1 157	924
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et le	Cotisations sociales⁵⁰					
PSC 2022	-6	36	68	95	107	60
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et le	Impôt sur la production et les importations					
PSC 2022	-3	-177	-126	-145	-141	-119
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et le	Impôts courants sur le revenu, le patrimoine etc.					
PSC 2022	487	835	1 124	1 181	1 171	960

Sources : PLPFP 2022-2026 ; PSC 2022 ; Calculs CNFP.

Le tableau 2.4 montre que les prévisions des recettes de l'administration centrale du PLPFP 2022-2026 sont nettement plus élevées que celles du PSC 2022. En moyenne sur la période 2022-2026, il s'agit d'une amélioration de 924 millions d'euros qui provient pour la plupart d'une amélioration des prévisions des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. (960 millions d'euros).

Le CNFP passe ensuite à l'analyse des dépenses de l'administration centrale.

49 Pour la raison de non-disponibilité des chiffres concernant les sous-catégories des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. et des Impôts sur la production et l'importations dans le PSC 2022, le CNFP n'a pas pu calculer la même différence PLPFP 2022-2026 – PSC 2022 en tenant compte des hypothèses différentes en matière d'échelle mobile ou NI et de l'IPCN retenues au PLPFP 2022-2026 par rapport au PSC 2022 et en déduisant les recettes indiquées comme « mesures nouvelles » dans le PLPFP 2022-2026 (p.40*).

50 Le CNFP fait remarquer que les cotisations sociales des administrations publiques se divisent, de façon technique et dans le cadre du SEC 2010, en cotisations sociales « effectives » et en cotisations sociales imputées à la charge des employeurs, aussi appelé cotisations sociales « fictives ». Les cotisations sociales imputées à la charge des employeurs « correspondent aux prestations sociales versées directement (c.-à-d. en dehors de tout circuit de cotisations) par les employeurs à leurs salariés, ex-salariés et autres ayants droit sans constitution de réserve (création d'un fonds dédié ou d'une réserve distincte à cette fin) et sans intervention d'une société d'assurance ou fonds de pension autonome. » (extrait du glossaire d'Eurostat).

Au niveau de l'administration centrale, les cotisations sociales SEC perçues (D61) représentent pour l'essentiel l'équivalent des pensions payées dans le régime non contributif, donc par le Fonds spécial des pensions. Ce montant est donc constitué de la contribution de 8% des fonctionnaires en activité et du solde nécessaire pour couvrir les pensions payées. Le même montant est comptabilisé dans la rubrique D62 Prestations sociales autres que transferts sociaux en nature, qui solde donc cette recette, et à la rubrique D1 Rémunérations des salariés, mais avec déduction de la contribution de 8% des fonctionnaires en activité. La contribution de l'Etat imputée en net représente donc la combinaison de la part de l'employeur et celle de l'Etat en tant que transfert au régime. Il résulte de cette façon de procéder que celle-ci, si elle grève une fois le solde de l'administration centrale, grève deux fois les dépenses SEC.

Tableau 2.5 – Dépenses de l'administration centrale

DEPENSES	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Variation historique 1996-2021*	Variation annuelle 2022	Variation annuelle 2023	Variation annuelle moyenne 2024-2026
	en millions d'euros						taux de variation (en %)			
Consommation intermédiaire	1 852	2 183	2 381	2 412	2 471	2 518	7,0	17,8	9,1	1,9
Investissements directs et indirects	2 862	3 215	3 841	3 849	3 845	3 690	6,7	12,3	19,5	-1,3
Formation de capital (Investissement direct)	1 705	1 873	2 296	2 356	2 289	2 125	7,0	9,8	22,6	-2,5
Transferts en capital à payer (Investissement indirect)	1 157	1 342	1 545	1 493	1 556	1 565	6,4	16,1	15,1	0,4
Rémunération des salariés	5 256	5 693	6 172	6 574	6 900	7 237	5,9	8,3	8,4	5,5
Autres impôts sur la production	0	0	0	0	0	0	-	-	-	-
Subventions à payer	701	894	1 314	936	966	978	5,7	27,5	46,9	-9,4
Revenus de la propriété	114	117	130	244	323	430	2,1	2,8	11,4	48,9
Impôts courants sur le revenu	2	0	0	0	0	0	-	-	-	-
Prestations sociales en espèces	2 177	2 110	2 262	2 330	2 422	2 531	6,2	-3,1	7,2	3,8
Prestations sociales en nature	282	291	311	326	336	347	10,8	3,2	7,0	3,8
Autres transferts courants	9 023	10 104	10 895	11 340	11 823	12 214	6,6	12,0	7,8	3,9
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	22	30	3	9	9	28	-	-	-	-
Total des dépenses de l'administration centrale	22 291	24 637	27 310	28 018	29 095	29 973	6,4	10,5	10,8	3,1

* La variation historique est calculée sur la période de 1996 à 2021 en utilisant une moyenne géométrique.

Sources : PLPPF 2022-2026 ; STATEC.

En 2022, les dépenses de l'administration centrale connaîtraient une progression de 10,5%, donc 4,1 points de % de plus que le taux de variation historique (6,4%). Cette hausse s'explique en partie par les dépenses supplémentaires de 465 millions (dont 278 millions d'euros des investissements indirects et 135 millions d'euros des Subventions à payer) dans le cadre des paquets de mesures. Les Investissements directs et indirects sont dès lors supposés progresser de 12,3% en 2022 (dont environ 9,7% de la progression relève des paquets de mesures) et les Subventions à payer de 27,5% (193 millions d'euros). En retranchant ces dépenses supplémentaires liées aux paquets de mesures, les dépenses de l'administration centrale connaîtraient encore une progression de 8,4%, donc toujours sensiblement supérieure à la progression historique. Le CNFP constate ainsi une croissance soutenue des Autres transferts courants (12,0% contre une progression historique de 6,6%) et de la Consommation intermédiaire (17,8% contre une progression historique de 7,0%). Alors qu'une explication pourrait être la hausse de l'inflation, des explications complémentaires auraient été nécessaires. Il en est de même des Rémunérations des salariés qui sont supposées d'augmenter de 8,3% (contre une progression historique de 5,9%)⁵¹.

En 2023, les dépenses de l'administration centrale connaîtraient une progression toujours soutenue de 10,8%. Parmi les dépenses les plus dynamiques se trouvent les Subventions à payer (+46,9%) dont la forte hausse s'explique quasi intégralement par les paquets de mesures, dont notamment le paquet « Solidaritétspak 2.0 » qui a instauré un plafond pour le prix du gaz et a gelé l'évolution des prix de l'électricité pour les ménages. Les dépenses supplémentaires suite aux paquets de mesures se situent à 713 millions d'euros (dont 564 millions d'euros de Subventions à payer et 130 millions d'euros d'investissements indirects), c.-à-d. une hausse de 248 millions d'euros par rapport à 2022. A noter dans ce contexte encore que le paquet « Solidaritétspak 2.0 » prévoit une mesure non chiffrée concernant la compensation d'une éventuelle tranche indiciaire en 2023. En effet, d'après le PB 2023 (p.26*), « dans le cas où une troisième tranche indiciaire serait appliquée au cours de l'année 2023, le gouvernement s'engage à compenser entièrement l'impact sur les salaires des entreprises ». Selon les derniers chiffres du STATEC publiés en date du 7 novembre 2022 (prévision d'inflation de 3,4% au lieu de 2,8% pour 2023), une tranche supplémentaire serait payée au 4ème trimestre 2023 (scénario central). D'après un calcul préliminaire du CNFP, l'impact financier pour l'Etat d'une compensation d'une troisième tranche indiciaire induite au 4ième trimestre (1^{er} octobre 2023) s'élèverait à environ 150 millions d'euros, ce à quoi s'ajoute encore environ 50 millions d'euros de dépenses supplémentaires concernant la rémunération des personnes des administrations publiques. Hors mesures prévues et chiffrées dans le PB 2023, les dépenses de l'administration centrale connaîtraient une progression de 10,0% en 2023 (après 8,4% en 2022, cf. paragraphe ci-avant), donc toujours supérieure à la progression historique (+6,4%). Le CNFP note ainsi la forte progression prévue des investissements directs et indirects (+19,5%) qui n'est pas liée aux paquets de mesures⁵². Selon le tableau 2.6 ci-après, presque toutes les catégories d'investissements sont prévues d'augmenter fortement, avec notamment les catégories « Environnement et Climat » (+40,2%), « Infrastructures publiques » (+27%), « Logement » (+46,1%) et « Santé » (+92,8%). Le CNFP est quelque peu réticent sur la réalisabilité effective de tous ces investissements. Il n'exclut pas la possibilité d'une certaine surestimation des dépenses d'investissements pour l'année 2023 (et donc du déficit public), des investissements qui pourraient néanmoins avoir lieu, décalés dans le temps, les années suivantes, au cours desquelles les investissements sont actuellement prévus de baisser (-1,3% en moyenne sur la période de 2024 à 2026).

En considérant les montants absolus, les dépenses de l'administration centrale évoluent sur une trajectoire largement ascendante en passant de 19 391 millions d'euros en 2019 à 27 310 millions d'euros en 2023, soit une augmentation annuelle moyenne des dépenses de 8,9% sur la période 2020 à 2023, qui est largement supérieure au taux historique de +6,4%. A noter que la progression annuelle moyenne des dépenses serait encore de 8,2% sur la période 2020 à 2023 en retranchant les dépenses supplémentaires suite aux paquets de mesures.

A moyen terme (2024-2026), les dépenses de l'administration centrale sont estimées augmenter en moyenne de 3,1%, un taux qui est nettement inférieur au taux historique (+6,4%). Une explication pourrait être la forte hausse des dépenses en 2022 et 2023 suite aux paquets de mesures susmentionnés. Néanmoins, déduction faite de ces mesures, les dépenses augmenteraient de 4,1% en moyenne sur la période 2024 à 2026, ce qui est toujours largement en dessous du taux historique. Le CNFP rappelle

51 Elle se base notamment sur l'engagement de 2 300 effectifs supplémentaires d'après le discours de la Ministre des Finances d'octobre 2021.

52 Les aides en matière énergétique pour les entreprises étant prévues de diminuer de 277,5 millions d'euros en 2022 à 130 millions d'euros en 2023.

que les prévisions budgétaires pluriannuelles sont souvent basées sur un ralentissement affiché des dépenses en fin de période ce qui a généralement eu pour corollaire une révision régulière de ces dépenses vers le haut dans les documents budgétaires subséquents.

Concernant les dépenses d'investissement, une **présentation plus détaillée des investissements avec notamment leur cible** et le montant prévu (en millions d'euros) se trouve à la page 73* du PLPFP 2022-2026 repris dans le tableau 2.6 ci-après en ajoutant également l'évolution (en %) des différentes catégories d'investissements directs et indirects effectués au niveau de l'administration centrale. En outre, le CNFP a calculé le poids des différentes catégories d'investissements.

Tableau 2.6 – Investissement de l'administration centrale par catégorie

En millions d'euros, sauf indiqué différemment

	2022	2023	2024	2025	2026	Moyenne 2023-2026
Environnement et climat	498	698	756	656	572	
Taux de variation, en %		40,2	8,3	-13,5	-12,8	3,5
Poids relatif, en % du total des investissements	15,5	18,2	19,6	17,1	15,5	
Infrastructures publiques	237	301	381	415	422	
Taux de variation, en %		27,0	26,6	8,9	1,7	15,5
Poids relatif, en % du total des investissements	7,4	7,8	9,9	10,8	11,4	
Education	115	115	142	154	137	
Taux de variation, en %		0,0	23,5	8,5	-11,0	4,5
Poids relatif, en % du total des investissements	3,6	3,0	3,7	4,0	3,7	
Logement	204	298	352	382	352	
Taux de variation, %		46,1	18,1	8,5	-7,9	14,6
Poids relatif, en % du total des investissements	6,3	7,8	9,1	9,9	9,5	
Santé	83	160	176	255	313	
Taux de variation, %		92,8	10,0	44,9	22,7	26,9
Poids relatif, en % du total des investissements	2,6	4,2	4,6	6,6	8,5	
Sécurité	88	77	76	123	228	
Taux de variation, %		-12,5	-1,3	61,8	85,4	26,9
Poids relatif, en % du total des investissements	2,7	2,0	2,0	3,2	6,2	
Propriétés immobilières de l'Etat	96	114	122	127	127	
Taux de variation, %		18,8	7,0	4,1	0,0	7,2
Poids relatif, en % du total des investissements	3,0	3,0	3,2	3,3	3,4	
Coopération et action humanitaire	284	342	350	365	382	
Taux de variation, %		20,4	2,3	4,3	4,7	7,7
Poids relatif, en % du total des investissements	8,8	8,9	9,1	9,5	10,4	
Autres (Culture, sport, économie, projets < 40 millions d'euros)	1 612	1 736	1 493	1 369	1 158	
Taux de variation, %		7,7	-14,0	-8,3	-15,4	-7,9
Poids relatif, en % du total des investissements	50,1	45,2	38,8	35,6	31,4	
TOTAL	3 215	3 841	3 849	3 845	3 690	
Taux de variation, %		19,5	0,2	-0,1	-4,0	3,5

Sources : PLPFP 2022-2026 ; Calculs CNFP.

Les principales catégories d'investissement visent l'environnement et le climat (avec une augmentation annuelle prévue de 3,5% en moyenne sur la période 2023-2026), les infrastructures publiques (avec une augmentation annuelle prévue de 15,5% en moyenne) et le logement (avec une augmentation annuelle prévue de 14,6% en moyenne). Pour ces trois catégories, la part relative dans le total des investissements est ainsi prévue d'augmenter sur toute la période, de 7,2 points de %. Les dépenses d'investissements dans le domaine de l'éducation sont prévues de stagner sur la période 2023-2026 alors qu'il y a une hausse des investissements pour les infrastructures et le logement qui est

manifestement liée à la hausse attendue de la population. Les autres investissements (culture, sport, économie, projets < 40 millions d'euros) sont prévus de diminuer d'environ 8% ce qui a pour conséquence que la part relative de ces investissements se rétrécit de 50,1% en 2022 à 31,4% en 2026. Des explications plus détaillées quant à ces évolutions prévues auraient sans doute été nécessaires dans la documentation budgétaire. L'augmentation la plus forte s'enregistre auprès des investissements dans les domaines santé et sécurité. Ensemble, leur part relative dans les dépenses augmente de 9,4 points de %.

Le tableau ci-après montre les différences (en millions d'euros) entre les prévisions des dépenses (et des principales sous-catégories) de l'administration centrale du PLPFP 2022-2026 avec le PSC 2022 (lignes en « blanc »). Les lignes en « gris » présentent la même différence en tenant toutefois compte ponctuellement des hypothèses différentes en matière de NI et d'IPCN retenues au PLPFP 2022-2026 par rapport au PSC 2022 et en déduisant les dépenses indiquées comme « mesures nouvelles » dans le PLPFP 2022-2026 (voir p.40* et annexe 5 de la présente évaluation).

Tableau 2.7 – Différence entre les prévisions des dépenses
(et des principales sous-catégories) de l'administration centrale

En millions d'euros

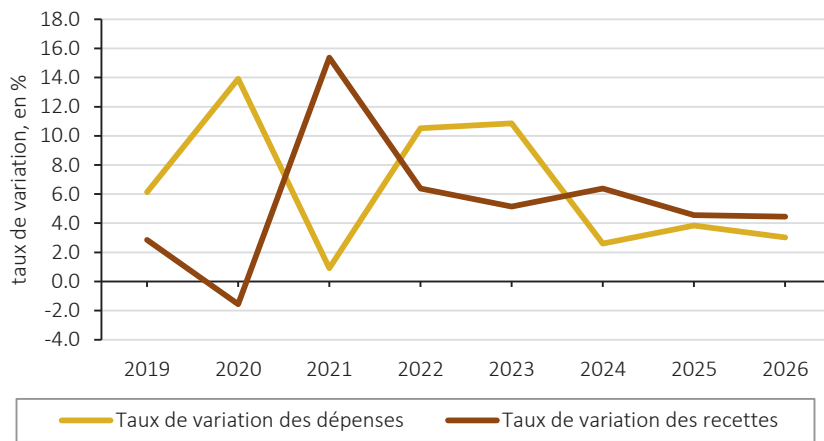
	2022	2023	2024	2025	2026	Moyenne 2022-2026 (ou 2022-2023 pour la LPFP 2019-2023)
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et le	Dépenses de l'administration centrale					
PSC 2022	257	2 274	1 879	2 145	2 143	1 740
PSC 2022 (NI, IPCN, MesNouv)	242	1 074	1 079	1 312	1 326	1 007
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et le	Investissements directs et indirects					
PSC 2022	26	571	406	418	212	326
PSC 2022 (NI, MesNouv)	26	514	299	278	139	251
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et le	Rémunérations des salariés					
PSC 2022	74	162	239	309	371	231
PSC 2022 (NI, MesNouv)	74	50	82	146	201	111
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et le	Prestations sociales en nature et en espèces					
PSC 2022	-118	-14	0	31	40	-12
PSC 2022 (NI, MesNouv)	-118	-160	-173	-120	-159	-146
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et le	Consommation intermédiaire					
PSC 2022	20	286	275	293	301	235
PSC 2022 (NI, IPCN, MesNouv)	10	209	196	218	229	172
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et le	Autres transferts courants					
PSC 2022	133	766	751	817	848	663
PSC 2022 (NI, MesNouv)	128	487	578	634	670	499
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et le	Subventions à payer					
PSC 2022	56	501	117	140	152	193
PSC 2022 (NI, MesNouv)	56	33	45	59	67	52

Sources : PLPFP 2022-2026 ; PSC 2022 ; Calculs CNFP.

Le tableau 2.7 montre que les prévisions des dépenses de l'administration centrale du PLPFP 2022-2026 sont plus élevées que celles du PSC 2022. En moyenne sur la période 2022-2026, il s'agit d'une augmentation d'environ 1 740 millions d'euros des dépenses qui s'explique par des augmentations dans toutes les sous-catégories, ce dans le contexte d'une inflation plus élevée que prévue. Prenant en compte le NI, l'IPCN et les mesures nouvelles, on obtient une augmentation de 1 007 millions d'euros des dépenses.

Le graphique ci-après compare l'évolution des recettes de l'administration centrale à celle des dépenses d'après le PLPFP 2022-2026. Il montre que la croissance des recettes est plus faible que la croissance des dépenses en 2020 ; tendance suivie d'une croissance estimée des recettes plus élevée que celle des dépenses en 2021 ; un état de fait qui peut s'expliquer par la crise autour de la COVID-19. Une tendance qui est à nouveau bouleversée par la guerre en Ukraine qui induit une croissance estimée des recettes plus faible que celle des dépenses en 2022 et en 2023. A partir de l'année 2024, un retour à une situation plus « normale » (toutefois à un niveau légèrement inférieur à l'évolution historique) est retenu pour les prévisions des recettes et des dépenses du PLPFP 2022-2026. En détail, sur la période de 2020 à 2023, le CNFP constate que l'augmentation annuelle moyenne des dépenses (+8,9%) dépasse l'augmentation annuelle moyenne des recettes (+6,2%). A moyen terme (2024-2026), le taux de croissance des dépenses est estimé à nouveau être en-dessous de celui des recettes (+3,1% contre +5,1% et contre une évolution historique supérieure à +6,2% respectivement +6,4%). Le tableau 2.8 présente également l'évolution des recettes et des dépenses de l'administration centrale hors paquets de mesures en 2022 et 2023⁵³.

Graphique 2.12 et Tableau 2.8 – Evolution du taux de croissance des recettes et des dépenses de l'administration centrale



En %

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Moyenne 2020-2023	Moyenne 2024-2026
Recettes	6,1	13,9	15,4	6,4	5,1	6,4	4,6	4,4	6,2	5,1
Recettes hors paquets de mesure	/	/	/	8,2	5,4	4,3	4,6	4,4	6,7	4,4
Dépenses	2,9	-1,6	0,9	10,5	10,8	2,6	3,8	3,0	8,9	3,1
Dépenses hors paquets de mesure	/	/	/	8,4	10,0	5,3	3,8	3,0	8,2	4,1

Sources : PLPFP 2022-2026 ; STATEC.

Le CNFP passe ensuite à l'analyse du **solde nominal de l'administration centrale** qui résulte de la différence entre les recettes et les dépenses de cette dernière.

⁵³ Il s'agit des mesures prises à la suite des tripartites ou dans ce contexte, non pas de l'ensemble des mesures nouvelles indiquées dans le PLPFP 2022-2026.

Tableau 2.9 – Recettes, Dépenses et Solde nominal de l'administration centrale

En millions d'euros

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<i>Administration centrale (AC)</i>						
Recettes	21 882	23 278	24 474	26 038	27 226	28 436
Dépenses	22 291	24 637	27 310	28 018	29 095	29 973
Solde	-409	-1 359	-2 836	-1 980	-1 869	-1 537
Idem (en % du PIB)	-0,6	-1,7	-3,4	-2,3	-2,1	-1,7
Solde hors paquets de mesure	/	- 487	-1 640	/	/	/
Idem (en % du PIB)		-0,6	-2,0			

Sources : PLPFP 2022-2026 ; Calculs CNFP.

En 2021, le solde de l'administration centrale atteint un déficit de 409 millions d'euros, soit 0,6% du PIB, donc une amélioration très nette d'environ 2,7 milliards d'euros par rapport à 2020. **En 2022**, le déficit augmenterait à nouveau substantiellement pour atteindre 1 359 millions d'euros. Ce solde pourrait être qualifié à première vue de prudent, voire pessimiste, en considérant notamment que la Ministre des Finances⁵⁴ a précisé en date du 26 septembre 2022 que « le solde de l'Administration centrale se chiffrant à un surplus de +969 millions d'euros au 31 août 2022 ». La Ministre a toutefois également relevé qu'« il convient de s'attendre à une hausse significative des dépenses et donc à une détérioration du solde au cours des prochains mois ». Selon les chiffres du PLPFP 2022-2026, le Ministère des Finances prévoit ainsi un excédent des dépenses sur les recettes de quelque 2,3 milliards d'euros sur les quatre derniers mois de l'année 2022. Une telle baisse du solde pourrait s'expliquer partiellement par l'impact budgétaire des paquets de mesures, évalué à 872 millions d'euros en 2022. En outre, d'après des informations obtenues par le CNFP de la part du Ministère des Finances, elle devrait également s'expliquer par une progression plus lente des recettes en fin de période couplée à une progression plus forte des dépenses en fin de période, ces dernières pourront encore être comptabilisées au titre de l'année 2022 jusqu'en avril 2023. Concernant les recettes, le fort rebond économique en 2021 se reflète encore dans quelques recettes perçues début 2022 et les recettes ont été par ailleurs positivement influencées par l'inflation et pas encore impactées dans toute leur ampleur par l'assombrissement des perspectives macroéconomiques. Concernant les dépenses, elles seraient également révisées à la hausse suite à des facteurs techniques, telle qu'une augmentation du taux d'absentéisme (qui se matérialiserait par une augmentation de la dotation de la mutualité des employeurs de la part de l'Etat qui est destinée à couvrir le découvert) et des bouleversements au niveau des fonds spéciaux.

En 2023, le déficit s'élèverait à 2 836 millions d'euros. Déduction faite des mesures de soutien des ménages et des entreprises pour les années 2022 (872 millions d'euros) et 2023 (1 196 millions d'euros), le CNFP note que le déficit augmenterait à 487 millions d'euros en 2022 et 1 640 millions d'euros en 2023⁵⁵.

Pour les années 2024-2026, le déficit est estimé à 1 795 millions d'euros en moyenne. Ceci semble élevé à première vue, en notant que les paquets de mesures prennent fin en 2023. L'explication provient du fait que les taux d'évolution des recettes à moyen terme (5,1%), prévues dans le PLPFP 2022-2026, n'arriveraient pas à compenser les taux d'évolution substantiels des dépenses en 2022 et en 2023 (de 10,7% en moyenne, où uniquement 1,5 point de % est lié aux paquets de mesures), même s'il semble y avoir d'importants efforts de freinage sous la forme d'une décélération du rythme de progression de dépenses (3,1% en moyenne). D'ailleurs, il est à noter que la progression des recettes (5,1% en moyenne), qui pourrait *a priori* être qualifiée de prudent, serait plus élevée que celle du PIB nominal (3,6% en moyenne) avec notamment une progression de 8,1% en moyenne des IRPP (qui provient notamment de la progression implicite du barème fiscal du fait de sa non-adaptation à l'évolution du NI et du salaire réel). En raison de la rigidité particulière de beaucoup de dépenses, une fois engagées,

54 Ministère des Finances, « La solidité de nos finances publiques continue à être préservée – Yuriko Backes présente la situation financière de l'Etat au 31 août 2022 », communiqué de presse, 26 septembre 2022.

55 Calcul mécanique qui ne tient pas compte de l'effet macroéconomique des mesures de soutien.

la question qui se pose au vu de l'évolution de l'IRPP, est de savoir de quel potentiel d'accroissement des moyens, notamment fiscaux, l'Etat dispose en cas de futurs chocs économiques comme ceux intervenus en 2020 et 2022, ceci au vu notamment de l'accroissement sensible de la dette publique.

Le tableau suivant présente la différence (en millions d'euros) entre les prévisions du solde de l'administration centrale (« AC ») du PLPFP 2022-2026 et celles du PSC 2022.

Tableau 2.10 – Comparaison entre le PLPFP 2022-2026 et le PSC 2022 – Administration centrale

En millions d'euros

	2022	2023	2024	2025	2026	Moyenne 2022-2026
	<i>Différence entre le PLPFP 2022-2026 et le PSC 2022</i>					
Solde	283	-1 553	-839	-984	-985	-816
Recettes	540	722	1 040	1 161	1 157	924
Dépenses	257	2 274	1 879	2 145	2 143	1 740

Sources : PLPFP 2022-2026 ; PSC 2022 ; Calculs CNFP.

En moyenne sur la période 2022-2026, la hausse des dépenses (1 740 millions d'euros) est plus élevée que la hausse des recettes (924 millions d'euros) ce qui a pour conséquence une baisse du solde de l'administration centrale (-816 millions d'euros).

L'encadré suivant présente la différence entre les prévisions de l'année 2023 du solde de l'administration centrale du PLPFP 2022-2026 et de la LPFP 2019-2023 (établie avant la pandémie de la COVID-19). L'analyse, tout en tenant compte de la crise sanitaire et de l'invasion russe en Ukraine, montre que la détérioration du solde est intégralement due à une augmentation des dépenses (notamment courantes), en notant une amélioration des recettes. La détérioration s'explique ainsi par une estimation nettement plus modérée de l'évolution des dépenses à moyen terme lors du dépôt de la LPFP 2019-2023 par rapport à la trajectoire afférente effectivement observée.

Encadré 3 – Administration centrale - Comparaison entre le PLPFP 2022-2026 et la LPFP 2019-2023 pour l'année 2023

Par rapport à la LPFP 2019-2023, les recettes de l'administration centrale selon le PLPFP 2022-2026 sont prévues de s'améliorer de 719 millions d'euros⁵⁶ malgré les crises autour de la COVID-19 et de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Prenant en compte le NI et les mesures nouvelles, il s'agit d'une augmentation d'environ 0,5 milliard d'euros.

De l'autre côté, les dépenses sont prévues d'augmenter d'environ 3,7 milliards d'euros, réduite à 1,8 milliard d'euros en prenant en compte le NI, l'IPCN et les mesures nouvelles. En particulier, pour les catégories « Consommation intermédiaire » et « Rémunération des salariés », l'évolution entre 2019 et 2023 suivant la LPFP 2019-2023 (modifiée avec le NI et l'IPCN) et le PLPFP 2022-2026 présente une augmentation sensible (calculs à la décimale près) :

	2019	2023	Variation	
<i>En millions d'euros</i>				
<i>Consommation intermédiaire</i>				
LPFP 2019-2023 (modifié avec l'IPCN du PLPFP 2022-2026)	1 640	1 868	+229	14% (croissance IPCN : 12,8%)
PLPFP 2022-2026	1 568	2 381	+813	52% (croissance IPCN : 7,7%)
<i>Rémunération du personnel</i>				
LPFP 2019-2023 (modifiée avec le NI du PLPFP 2022-2026)	4 518	5 894	+1 376	+30%
LPFP 2022-2026	4 526	6 127	+1 645	+36% (croissance NI : 5,1%)

Sources : PLPFP 2022-2026 ; LPFP 2019-2023 ; Calculs CNFP.

L'accroissement de la consommation intermédiaire dépasse en moyenne annuelle de 9,0%⁵⁷ l'augmentation de l'IPCN entre 2019 et 2023, mais surtout a plus que triplé par rapport aux prévisions de la LPFP 2019-2023.

Comme déjà mentionné dans le cadre de l'évaluation du PLPFP 2021-2025⁵⁸, l'accroissement des rémunérations du personnel (moyenne annuelle de 5,1% en plus du NI, donc très supérieure au glissement des rémunérations) ne surprend pas au vu de l'évolution de l'emploi dans la fonction publique de 2018 à 2020.

Au final, la hausse du total des dépenses de l'administration centrale est beaucoup plus élevée que la hausse des recettes ce qui a pour conséquence une baisse du solde d'environ 3 milliards d'euros. Prenant en compte le NI, l'IPCN et les mesures nouvelles, on obtient quand même encore une baisse du solde d'environ 1,2 milliard d'euros.

56 On note une augmentation de 480 millions d'euros des Impôts sur la production et les importations (Taxes sur la valeur ajoutée (426 millions d'euros) ; Taxe d'abonnement sur les titres de société (-89 millions d'euros) ; Droits d'enregistrement (26 millions d'euros) ; Produit de la contribution taxe CO2 (ancien contribution changement climatique) (189 millions d'euros) ; Accises autonomes huiles minérales (-59 millions d'euros) ; Autres impôts sur la production et les importations (-13 millions d'euros)) et de 88 millions d'euros des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine etc... (Impôt sur le revenu ou les bénéfices des sociétés (-404 millions d'euros) ; Impôt sur le revenu des personnes physiques ou des ménages (210 millions d'euros) ; Autres impôts courants (282 millions d'euros)).

57 $((1+52\%) / (1+7,7\%))^{0,25} - 1 = 9,0\%$.

58 CNFP, « Evaluation des finances publiques à l'occasion du PB 2022 et de la PLPFP 2021-2025 », novembre 2021.

2.2.2. Administrations locales

Tableau 2.11 – Recettes et Dépenses des administrations locales

Administrations locales	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Variation historique 1996-2021*	Variation annuelle 2022	Variation annuelle 2023	Variation annuelle moyenne 2024-2026
	en millions d'euros									
Recettes	3 454	3 740	3 910	4 109	4 265	4 416	5,1	8,3	4,5	4,1
Production marchande	318	321	323	325	327	329	3,7	1,0	0,5	0,6
Paiements au titre de l'autre production non marchande	174	235	240	245	250	265	4,5	34,8	2,1	3,4
Impôts sur la production et les importations	81	73	75	75	75	75	5,0	-8,9	2,1	0,0
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 023	973	954	905	905	914	4,4	-4,8	-2,0	-1,4
Autres transferts courants	1 645	1 786	1 963	2 187	2 309	2 424	6,3	8,6	9,9	7,3
Autres**	213	351	355	372	399	409	4,6	65,0	1,3	4,8
Dépenses	3 413	3 714	3 875	4 048	4 198	4 359	5,3	8,8	4,3	4,0
Consommation intermédiaire	747	834	866	896	918	943	5,6	11,6	3,8	2,9
Formation de capital fixe	1 136	1 268	1 330	1 385	1 435	1 485	5,8	11,7	4,9	3,7
Rémunération des salariés	1 205	1 327	1 402	1 492	1 565	1 640	5,5	10,1	5,7	5,4
Autres***	325	285	277	275	280	290	3,2	-12,1	-2,9	1,5

* La variation historique est calculée sur la période de 1996 à 2021 en utilisant une moyenne géométrique.

** Autres : Transferts en capital à recevoir, Revenus de la propriété, Cotisations sociales.

*** Autres : Autres impôts sur la production, Revenus de la propriété, Prestations sociales, Autres transferts courants, Transferts en capital à payer.

Sources : PLPFP 2022-2026 ; STATEC ; Calculs CNFP.

En 2022, les recettes dépasseraient largement le rythme de croissance pré-crise avec une progression de 8,3%. De l'autre côté, les dépenses augmenteraient de 8,8% en 2022. **En 2023**, les recettes croîtraient à un rythme légèrement plus élevé que les dépenses (+4,5% contre +4,3%), ce qui est notamment dû à une augmentation moins rapide (du côté des dépenses) des Investissements directs (4,9% contre un taux historique de +5,8%) et de la Consommation intermédiaire (+3,8% contre un taux historique de +5,6%).

A moyen terme (2024-2026), le PLPFP 2022-2026 prévoit un taux de croissance moyen des recettes de +4,1%, basé sur une baisse de la croissance des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. (-1,4%), tout en notant que les Autres transferts courants compensent en partie cette baisse (+7,3%). Néanmoins, les recettes évolueraient un peu plus rapidement que les dépenses, avec un taux de croissance moyen de +4,0% sur la même période. Les dépenses sont donc projetées augmenter nettement en dessous du niveau historique de +5,3%.

Le prochain tableau présente le **solde nominal des administrations locales**.

Tableau 2.12 – Solde nominal des administrations locales

En millions d'euros

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Solde des administrations locales	41	26	35	61	67	58
Idem (en % du PIB)	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1

Source : PLPFP 2022-2026.

Le solde des administrations locales présente un léger surplus de 49 millions d'euros en moyenne sur la période de 2022-2026. Par rapport au PSC 2022, il s'agit d'une amélioration des recettes de 61 millions d'euros (dont une augmentation des Autres transferts courants de 120 millions d'euros) et d'une augmentation des dépenses de 256 millions d'euros (dont une augmentation de la Consommation intermédiaire de 87 millions d'euros et des investissements directs de 147 millions d'euros, des hausses qui mériteraient des informations complémentaires), ce qui a pour conséquence une baisse du solde des administrations locales de 194 millions d'euros.

2.2.3. Sécurité sociale

Tableau 2.13 – Recettes et dépenses de la sécurité sociale

Sécurité sociale	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Variation historique 1996-2021*	Variation annuelle 2022	Variation annuelle 2023	Variation annuelle moyenne 2024-2026
	en millions d'euros						Taux de variation (en %)			
Recettes	13 589	14 779	15 789	16 671	17 453	18 210	6,3	8,8	6,8	4,9
Production marchande	209	222	239	253	268	285	9,8	5,9	7,6	6,1
Paiements au titre de l'autre production non marchande	67	71	76	82	87	93	6,9	6,5	7,1	7,1
Revenus de la propriété	446	480	494	505	514	521	4,4	7,5	3,0	1,8
Cotisations sociales	7 518	8 116	8 754	9 312	9 750	10 189	6,4	7,9	7,9	5,2
Autres transferts courants	5 296	5 839	6 129	6 413	6 690	6 948	6,3	10,3	5,0	4,3
Autres**	52	51	96	106	142	173	2,3	10,6	-5,0	21,4
Dépenses	12 649	13 738	14 801	15 721	16 632	17 531	6,4	8,6	7,7	5,8
Consommation intermédiaire	438	443	480	500	515	529	6,7	1,2	8,2	3,3
Formation de capital	94	105	151	153	211	271	5,1	11,6	44,2	21,6
Rémunération des salariés	902	919	992	1 049	1 089	1 126	6,6	2,0	7,9	4,3
Prestations sociales en espèces	8 734	9 580	10 292	10 964	11 578	12 217	6,1	9,7	7,4	5,9
Prestations sociales en nature	1 988	2 213	2 376	2 490	2 661	2 799	8,3	11,4	7,3	5,6
Autres transferts courants	386	380	419	478	502	523	5,0	-1,6	10,3	7,6
Autres***	107	97	92	86	76	66	11,0	-9,2	-6,1	-10,3

* La variation historique est calculée sur la période de 1996 à 2021 en utilisant une moyenne géométrique et elle comprend l'intégration du secteur hospitalier public dans le secteur de la sécurité sociale.

** Autres : Transferts en capital à recevoir, Autres subventions sur la production à recevoir.

*** Autres : Revenus de la propriété, Transferts en capital à payer.

Sources : PLPPF 2022-2026 ; STATEC ; Calculs CNFP.

En 2022, les recettes connaîtraient une progression de +8,8% et les dépenses de +8,6%, largement supérieure à leur progression historique (de respectivement 6,3% et 6,4%). Côté recettes, le CNFP note la forte augmentation des Cotisations sociales (7,9%) et des Autres transferts courants (10,3%), ce qui s'explique par l'évolution favorable de la masse cotisable suite notamment aux déclenchements répétitifs de tranches indiciaires. Ainsi, la masse salariale, qui est un indicateur très fortement corrélé à l'évolution de la masse cotisable, est prévue d'augmenter de 10,0%. Côté dépenses, l'on note une forte augmentation des Prestations sociales en espèces (+9,7%) qui est en partie due à la mesure relative au congé pour raisons familiales élargi. En 2023, la progression des dépenses (7,7%) serait d'environ un point de % plus élevée que celle des recettes (6,8%). A noter que les cotisations sociales sont prévues d'augmenter de 7,9%, ce qui pourrait être qualifié de prudent du fait que deux tranches indiciaires sont prévues pour cette année et que le salaire social minimum augmentera de 3,3% à partir du 1^{er} janvier 2023.

L'évolution à moyen terme (2024-2026) des recettes (+4,9%), qui est moins élevée que celle prévue sur la période de 2021 à 2023 (6,2%), se situe donc également en dessous de la progression historique (+6,3%). Ceci est notamment dû à une évolution moins favorable prévue pour la masse cotisable. En effet, la masse salariale est prévue d'augmenter en moyenne de 4,9% sur la période 2024-2026 contre encore 10% en 2022 et 7,8% en 2023. Les dépenses progresseraient en moyenne de +5,8%, plus proche de la progression historique. Il se confirmerait ainsi à moyen terme l'enlèvement d'un taux de progression de dépenses dépassant celui des recettes, ce qui n'est pas sans incidence sur l'évolution défavorable du **solde nominal** à moyen terme.

Tableau 2.14 – Solde nominal de la sécurité sociale

En millions d'euros

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Solde de la sécurité sociale	941	1 040	988	949	820	679
Idem (en % du PIB)	1,3	1,3	1,2	1,1	0,9	0,7

Source : PLPFP 2022-2026.

Le solde nominal de la sécurité sociale se replie de manière quasi continue à partir de 2022, de 1 milliard d'euros à 679 millions d'euros en 2026. Selon le PLPFP 2022-2026 (p. 59*), le « *solde du sous-secteur de la Sécurité sociale est expliqué par une accélération des départs en retraite combinée à un ralentissement du marché de travail. Ainsi, le nombre de pensionnés devrait progresser en moyenne de 3,8%, tandis que l'emploi ne devrait augmenter que de 2,4% sur la période de projection 2021-2026* ». A rappeler également que l'Inspection générale de la sécurité sociale (« IGSS »)⁵⁹ fournit une explication partielle de l'augmentation des Prestations en espèces de l'assurance pension et donc de la baisse continue du solde de la sécurité sociale. A titre d'illustrations, selon les prévisions, le coefficient de charge, qui compare le nombre moyen de pensions au nombre moyen d'assurés, devrait augmenter de 42% en 2020 à 51% en 2030.

Le tableau ci-après montre les différences entre les prévisions des recettes et dépenses (ainsi que les principales sous-catégories) et du solde de la sécurité sociale du PLPFP 2022-2026 avec le PSC 2022. Les lignes en « gris » présentent la même différence en tenant toutefois compte ponctuellement des hypothèses différentes en matière d'échelle mobile ou NI et de l'IPCN retenues au PLPFP 2022-2026.

⁵⁹ IGSS, « Bilan technique du régime général d'assurance pension », avril 2022.

Tableau 2.15 – Différence entre les prévisions des recettes et dépenses (et des principales sous-catégories) de la sécurité sociale (PLPFP 2022-2026 vs PSC 2022)

En millions d'euros

	2022	2023	2024	2025	2026	Moyenne 2022-2026
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et	Recettes de la sécurité sociale					
PSC 2022	337	577	718	792	862	657
PSC 2022 (NI)	337	314	353	411	464	376
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et	Cotisations sociales					
PSC 2022	110	321	446	484	516	375
PSC 2022 (NI)	110	165	230	258	280	209
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et	Autres transferts courants					
PSC 2022	254	282	297	319	332	297
PSC 2022 (NI)	254	175	148	164	170	182
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et	Dépenses de la sécurité sociale					
PSC 2022	197	334	416	441	425	363
PSC 2022 (NI, IPCN)	195	76	55	59	22	81
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et	Prestations sociales en nature et en espèces					
PSC 2022	193	300	322	323	290	286
PSC 2022 (NI)	193	72	1	-17	-69	36
Différence entre le PLPFP 2022-2026 et	Solde de la sécurité sociale					
PSC 2022	141	243	302	351	437	295
PSC 2022 (NI, IPCN)	143	238	298	352	443	294

Sources : PLPFP 2022-2026 ; PSC 2022 ; LPFP 2019-2023.

Le tableau ci-avant montre que les prévisions des recettes et des dépenses de la sécurité sociale du PLPFP 2022-2026 sont plus élevées que celles du PSC 2022. En moyenne sur la période de 2022-2026, il s'agit d'une amélioration des recettes de 657 millions d'euros (dont une augmentation des Cotisations sociales de 375 millions d'euros et une augmentation des Autres transferts courants de 297 millions d'euros) et d'une augmentation des dépenses de 363 millions d'euros (dont une augmentation des Prestations sociales de 286 millions d'euros). Prenant toutefois en compte le NI et l'IPCN, on constate une augmentation des recettes de 376 millions d'euros en moyenne, alors que les dépenses ont augmenté en moyenne de 81 millions d'euros. Cette hausse s'expliquerait principalement par une croissance supérieure du revenu cotisable moyen du PLPFP 2022-2026.

Le solde de la sécurité sociale s'améliorerait donc de 295 millions d'euros par rapport au PSC 2022. En prenant en compte le NI et l'IPCN, on obtient une amélioration pareille (294 millions d'euros). En effet, comme le NI détermine d'une manière équivalente (d'ordre importante) les postes de dépenses (Prestations en espèces) et recettes majeurs (Cotisations sociales et Autres transferts courants), le solde ne varie que de façon marginalement différente de la différence constatée en faisant abstraction de ces facteurs correctifs. La dégradation du solde prévue dans le PLPFP 2022-2026 (de 1 040 millions d'euros en 2022 à 679 millions d'euros en 2026) est donc bien moins élevée que celle prévue dans le PSC 2022 (de 880 millions d'euros en 2022 à 242 millions d'euros en 2026). Suivant les auteurs du PLPFP 2022-2026 « l'amélioration de ces soldes repose principalement sur une évolution plus favorable du marché de travail et une hausse des salaires moyens qui impactent positivement la progression des recettes » (p.58*). Le CNFP note certes une évolution plus favorable du marché de travail en 2022 (la croissance de l'emploi étant estimée à 3,8% dans le PLPFP 2022-2026 contre encore 2,4% dans le PSC 2022), mais, sur la période de 2024 à 2026, l'évolution du marché de travail est dans le même ordre de grandeur voire seulement légèrement supérieure à celle du PSC 2022 (2,3% contre 2,2% en moyenne). Un facteur explicatif pourrait être l'évolution plus favorable du CSM prévu dans le PLPFP 2022-2026 par rapport au PSC 2022 d'environ 6 points de % en cumulé sur la période 2019-2026 (cf. tableau ci-après).

Tableau 2.16 – Croissance de l'emploi et coût salarial moyen
selon le PLPFP 2022-2026 et le PSC 2022

		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Moyenne 2024-2026
<i>Emploi intérieur</i>										
Evolution	PLPFP 2022-2026	3,5	1,7	3,0	3,4	2,0	2,7	2,3	2,1	2,3
	PSC 2022	3,2	1,9	3,1	2,4	2,1	2,2	2,3	2,2	2,2
Evolution cumulée	PLPFP 2022-2026		5,3	8,4	12,1	14,3	17,4	20,1	22,7	
	PSC 2022		5,2	8,4	11,0	13,4	15,8	18,5	21,1	
<i>Croissance coût salarial moyen</i>										
Evolution	PLPFP 2022-2026	1,9	1,2	6,0	6,4	5,7	3,9	2,0	1,6	1,8
	PSC 2022	1,9	0,4	5,2	4,2	4,3	0,8	1,8	1,7	1,4
Evolution cumulée	PLPFP 2022-2026	1,9	3,1	9,3	16,3	22,9	27,7	30,3	32,4	
	PSC 2022	1,9	2,3	7,6	12,1	17,0	17,9	20,0	22,1	
NI déduit	PLPFP 2022-2026	0,4	-0,8	4,5	7,1	8,5	9,3	9,7	9,6	
	PSC 2022	0,5	-1,6	2,9	3,3	5,1	3,4	3,5	3,5	

Sources : PLPFP 2022-2026 ; PSC 2022 ; Calculs CNFP.

L'encadré suivant présente une comparaison du PLPFP 2022-2026 à la LPFP 2019-2023 pour l'année 2023. Pour ce faire, les recettes et les dépenses du secteur hospitalier ont dû être retranchées du PLPFP 2022-2026 (catégorie comptable autonome avant l'introduction SEC 2010, voir l'annexe 6).

Encadré 4 – Sécurité sociale – Comparaison entre le PLPFP 2022-2026 et la LPFP 2019-2023 pour l'année 2023

Par rapport à la LPFP 2019-2023, pour l'année 2023, on note une amélioration des recettes de la sécurité sociale selon le PLPFP 2022-2026 de 945 millions d'euros et une augmentation des dépenses de 972 millions d'euros, ce qui a pour conséquence un solde quasi inchangé (l'écart prévisionnel pour 2022 est également minime).

Prenant en compte le NI – qui est un facteur d'adaptation (direct ou indirect) des principales recettes et dépenses –, et les mesures nouvelles, il apparaît que les recettes ont augmenté encore de l'ordre de 330 millions d'euros et les dépenses de près de 400 millions d'euros, ce qui aboutit à une baisse du solde légèrement plus élevé (quelque 70 millions d'euros).

Cette relative stabilité s'explique dans une large mesure par une hausse des Cotisations sociales (de l'ordre de 240 millions) (ce qui résulte de l'évolution favorable de l'emploi et surtout de la masse salariale hors NI, montrée dans l'encadré 1 au sous-chapitre 2.1.2). Les Autres transferts courants, essentiellement en provenance de l'Etat, augmentent aussi (dans la mesure où ils sont pour les plus importants alignés sur les cotisations).

Cette évolution favorable des recettes, surtout dans le contexte de la crise autour de la COVID-19 et de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, est cependant plus que compensée par les augmentations des dépenses, dont quelques 360 millions d'euros des Prestations sociales en espèces, mais également quelques 80 millions d'euros des Prestations sociales en nature.

2.2.4. Administrations publiques

Le tableau suivant présente le solde nominal (la différence entre les recettes et les dépenses budgétaires) des administrations publiques, qui est le résultat des trois sous-secteurs précédemment mis en exergue : administration centrale, administrations locales et sécurité sociale.

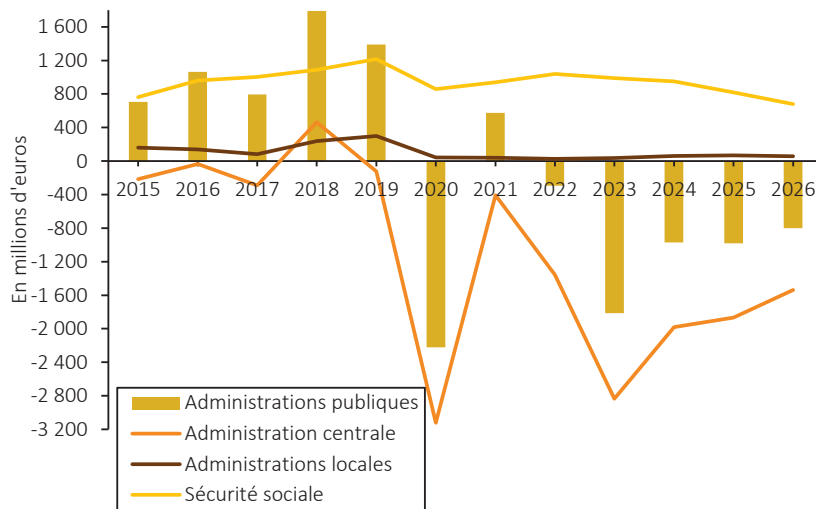
Tableau 2.17 – Recettes, dépenses et solde nominal des administrations publiques

En millions d'euros

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<i>Administrations publiques (AP)</i>						
Recettes	31 580	33 656	35 554	37 642	39 306	41 021
Dépenses	31 006	33 984	37 366	38 612	40 288	41 820
Solde	574	-292	-1 813	-970	-982	-799
Idem (en % du PIB)	0,8	-0,4	-2,2	-1,1	-1,1	-0,9

Sources : PLPFP 2022-2026.

Graphique 2.13 – Evolution du solde budgétaire nominal par sous-secteur



Sources : PLPFP 2022-2026 ; STATEC.

Selon les chiffres du PLPFP 2022-2026, le solde nominal des administrations publiques se situe à **-0,4% du PIB en 2022 (-292 millions d'euros)** et à **-2,2% du PIB (-1 813 millions d'euros) en 2023**. Dans ce contexte, il convient de relever que les projections budgétaires de la CE sont moins défavorables que celles présentées dans le PLPFP 2022-2026. En effet, dans son « *Autumn 2022 Economic Forecast* » du 11 novembre 2022, la CE prévoit un solde nominal des administrations publiques du Luxembourg de **-0,1% du PIB en 2022** et de **-1,7% en 2023**.

A moyen terme, le solde nominal est estimé s'améliorer très lentement en direction d'un solde de -0,9% du PIB en 2026. D'ailleurs il faut noter que la légère amélioration du solde de l'administration centrale est en quelque sorte « contrebalancée » par une détérioration du solde de la sécurité sociale, tout en notant que cette dernière présente encore un surplus en 2026 (+679 millions d'euros) alors que l'administration centrale présente un déficit (-1 537 millions d'euros).

Le tableau suivant présente la différence entre les prévisions du solde nominal du PLPFP 2022-2026 et celles du PSC 2022.

Tableau 2.18 – Comparaison entre le PLPFP 2022-2026 et le PSC 2022

En millions d'euros

	2022	2023	2024	2025	2026	Moyenne 2022-2026
	<i>Différence entre le PLPFP 2022-2026 et le PSC 2022</i>					
Solde de l'administration centrale	283	-1 552	-839	-984	-985	-816
Solde des administrations locales	-171	-191	-164	-187	-258	-194
Solde de la sécurité sociale	141	243	302	351	437	295
Solde des administrations publiques	252	-1 499	-701	-820	-806	-715
Recettes des administrations publiques	619	1 013	1 405	1 540	1 520	1 219
Dépenses des administrations publiques	368	2 512	2 106	2 360	2 326	1 934

Sources : PLPFP 2022-2026 ; PSC 2022 ; Calculs CNFP.

Par rapport au PSC 2022, il résulte une dégradation du solde nominal des administrations publiques de 1 499 millions d'euros en 2023, qui est notamment due à une dégradation du solde de l'administration centrale (-1 552 millions d'euros) et des administrations locales (-191 millions d'euros), alors que le solde de la sécurité sociale a augmenté (+243 millions d'euros). La dégradation du solde des administrations publiques est notamment due à une hausse des dépenses de 2 512 millions d'euros qui n'est pas compensée par la hausse des recettes de 1 013 millions d'euros. Entre 2024 et 2026, on constate encore une dégradation du solde de 776 millions d'euros en moyenne. Les dépenses sont prévues d'augmenter de 2,3 milliards d'euros en moyenne alors que les recettes sont prévues d'augmenter d'environ 1,5 milliard d'euros.

En moyenne sur la période 2022-2026, le CNFP note une dégradation du solde des administrations publiques de 715 millions d'euros.

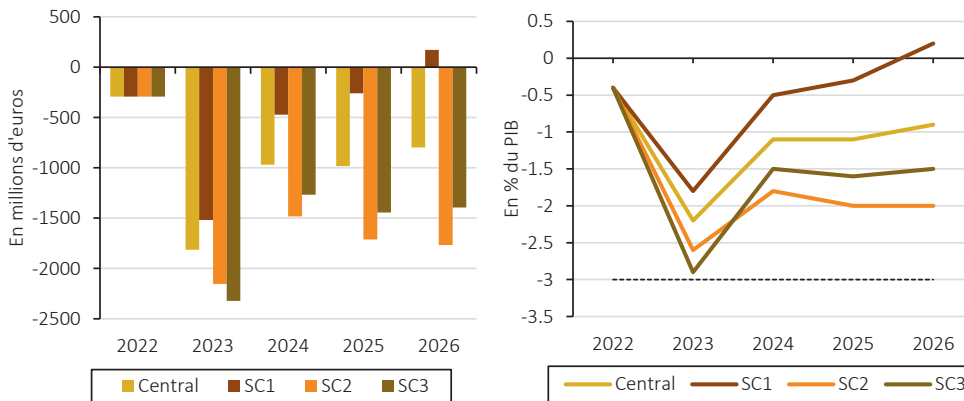
Par rapport aux prévisions pré-crise de la LPFP 2019-2023, on constate, pour 2023, même en faisant abstraction des mesures nouvelles (hypothèses révisées vers le haut de l'inflation et du NI), une augmentation des recettes de l'ordre de 0,8 milliards d'euros très nettement contrebalancée par l'accroissement des dépenses (dépassant 2,4 milliards d'euros), ce qui représente quand-même un surplus de l'ordre de 7% ou de 2,9% du PIB. Tout en admettant volontiers que cet accroissement inclut vraisemblablement encore des effets indirects et induits de la crise autour de la COVID-19 et de l'inflation accrue n'ayant pu être chiffrés de façon explicite dans le cadre de l'estimation du coût des mesures prises, l'ordre de grandeur de cet accroissement pourrait être qualifié de significatif (étant largement supérieur au coût par année des mesures de crise).

La mission du CNFP n'inclut pas la compétence pour apprécier ces dépenses, mais elle couvre l'évaluation de la soutenabilité à long terme des finances publiques. Vu l'élasticité limitée des dépenses budgétaires ou du moins de certaines, l'accroissement de ces dernières concomitamment à 1) une marge de manœuvre risquant d'être plus limitée pour accroître les recettes budgétaires, dont notamment l'IRPP qui est prévu de progresser substantiellement à moyen terme, et 2) l'endettement croissant évoqué ailleurs dans l'évaluation, constitue un élément s'ajoutant au problème régulièrement mentionné par le CNFP de la soutenabilité à long terme des finances publiques.

Le CNFP note que le **PLPFP 2022-2026 a procédé de nouveau à une analyse de sensibilité**. En raison des incertitudes et notamment de la palette d'incidences de la crise sanitaire et de l'invasion de l'Ukraine par la Russie sur les principaux agrégats macroéconomiques et, partant, sur le budget des administrations publiques, le CNFP note que les scénarii alternatifs, caractérisés par un choc permanent, c.-à-d. sur toute la période 2022 à 2026, de 0,5 point de pourcentage à la croissance économique du Luxembourg (+0,5 pour le scénario favorable dit « SC1 » et -0,5 pour le scénario défavorable dit « SC2 ») et par une augmentation des taux d'intérêt de 100 points de base par rapport à l'évolution des taux retenues au scénario central (également un scénario défavorable, nommée « SC3 »), sont empreints d'une certaine prudence. Premièrement, la croissance pour l'année 2022 (2,5%) est probablement surestimée au vu d'une surestimation de la progression de l'activité au deuxième semestre. Le scénario défavorable dit « SC2 » pourra donc s'avérer plus proche de la réalité que le scénario central. Deuxièmement, le CNFP constate que le STATEC a présenté deux scénarii pour l'inflation et l'échelle

mobile pour la période 2024-2026 (PB 2023, p. 15*)⁶⁰. Le premier scénario (« choc transitoire ») consiste à maintenir, en 2024, les prix de l'électricité et du gaz pour 2023. Le deuxième (« choc permanent ») consiste à appliquer au 1^{er} janvier 2024 les hausses de prix prévues pour l'hiver 2022-2023. Alors que le premier scénario (choc transitoire) a été choisi comme scénario principal aux fins de l'établissement du PLPFP 2022-2026 (tel qu'expliqué dans la note de bas de page 6 de la page 20* du PB 2023), le CNFP constate qu'il a été renoncé à une analyse de l'impact du deuxième scénario (« choc permanent ») sur les prévisions budgétaires par les auteurs du PLPFP 2022-2026. Néanmoins, le CNFP note, et tel que le montrent les graphiques ci-après, que déjà un choc de seulement 0,5 point de pourcentage sur la croissance économique a déjà un impact significatif sur le solde des administrations publiques mais qui respecterait toujours la règle budgétaire complémentaire de base du Traité de Maastricht (déficit public inférieur à 3% du PIB).

Graphique 2.14 – Impact des scénarii sur le solde des administrations publiques



Note : SC1 = scénario favorable caractérisé par un choc permanent de +0,5 point de pourcentage à la croissance économique du Luxembourg.

SC2 = scénario défavorable caractérisé par un choc permanent de -0,5 point de pourcentage à la croissance économique du Luxembourg.

SC3 = scénario défavorable caractérisé par une déviation permanente de 100 points de base par rapport à la trajectoire prévue. C'est à noter que ce scénario est dénommé « choc » dans le PLPFP 2022-2026.

Sources : PSC 2022 ; Simulations CNFP.

*

3. SOLDE STRUCTUREL ET OBJECTIF A MOYEN TERME (OMT)

Dans ce chapitre, le CNFP procède à l'analyse du solde structurel, qui est la résultante des prévisions macroéconomiques et budgétaires du PLPFP 2022-2026.

Les définitions du solde structurel et de l'OMT peuvent être consultées dans l'annexe 7.

3.1. Niveau de l'OMT

Selon la loi du 12 juillet 2014, la situation budgétaire du Luxembourg est considérée être « en équilibre » si l'OMT est respecté en termes structurels, c.-à-d. lorsque le solde structurel des administrations publiques est supérieur ou égal à l'OMT.

Pour les années 2020 à 2022, l'OMT se situe à +0,50% du PIB. Dans le contexte de la crise autour de la COVID-19 et du recours à la clause pour circonstances exceptionnelles pour ces années, il est toutefois rappelé que le solde structurel peut s'écarter de l'OMT sans que le mécanisme de correction ne doive être déclenché en cas d'écart important. Néanmoins, l'analyse de l'évolution du solde structurel permet de mettre en lumière l'ampleur de l'écart des prévisions budgétaires par rapport à l'OMT et ce, en particulier, en considération de la nécessité de ne pas mettre en péril la viabilité

⁶⁰ Pour un aperçu et une explication détaillée de tous les scénarii présentés dans la présente évaluation, veuillez consulter l'annexe 3.

budgétaire à moyen terme ; soit l'une des conditions de l'activation de la clause pour circonstances exceptionnelles.

Le CNFP note que le PLPFP 2022-2026 fixe l'OMT pour l'année 2022 à 0,00% du PIB. Etant une « erreur de frappe » de la part des autorités compétentes, elle devrait être corrigée du fait que l'OMT minimal calculé par la CE se situe à +0,50% du PIB pour l'année 2022 et que le gouvernement ne peut pas fixer un OMT en dessous de cet OMT minimal.

Pour les années 2023 à 2025⁶¹, l'OMT se chiffre bien à 0,00% du PIB. Ceci dit, le CNFP note que, selon une lettre de la part de Madame la Ministre des Finances en date du 11 octobre 2022, « *par analogie au maintien de la clause dérogatoire générale à l'échelle européenne en 2023⁶²* », le Gouvernement est d'avis que la clause pour circonstances exceptionnelles prévue dans la législation nationale à l'article 6, paragraphe 1er de la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques doit également être maintenue pour l'exercice budgétaire 2023 », « *vu le contexte de guerre, des perturbations de la chaîne logistique et de la hausse des prix de l'énergie.* » Toutes choses égales par ailleurs, le respect de l'OMT de 0,00% serait ainsi d'application pour les années 2024 et 2025.

Par ailleurs, la CE a fourni des orientations pour une réforme du cadre de gouvernance budgétaire en date du 9 novembre 2022⁶³ (résumé dans l'encadré ci-après, en anglais). Selon ces propositions de la CE, qui seront soumises pour discussion aux Etats membres et au Parlement européen, les règles actuelles (autour du solde structurel et de l'OMT) pourraient être remplacées au niveau européen, par un indicateur opérationnel unique ancré sur la soutenabilité de la dette publique, notamment une trajectoire d'ajustement à moyen terme des dépenses publiques primaires pour réduire la dette publique des Etats membres qui connaîtront des problèmes d'endettement moyens (>60% du PIB) ou substantiels (>90% du PIB). La CE a également indiqué qu'elle fournira à nouveau des orientations au premier trimestre 2023 concernant la coordination des politiques budgétaires et la préparation des programmes de stabilité et de croissance des Etats membres pour 2024 et au-delà. Il semble dès lors qu'une phase transitoire s'appliquerait après la désactivation de la clause dérogatoire jusqu'à l'application d'un nouveau cadre de gouvernance budgétaire. Etant donné la très forte incertitude quant à l'articulation finale et définitive des changements projetés au niveau européen ainsi que le timing y relatif, et par ricochet leur possible incidence sur les règles budgétaires nationales prévues par la loi du 12 juillet 2014, le CNFP renonce, dans le cadre de la présente évaluation, à une analyse plus détaillée des modalités afférentes.

Dans ce contexte, le CNFP note que si un nouveau paquet de règles budgétaires s'établissait, cela engendrerait sans doute des réformes législatives non seulement au niveau européen, mais également au niveau national. A cause de cette double procédure législative, les gouvernements nationaux devraient également implémenter ces changements dans les lois nationales respectives (la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques, dans le contexte luxembourgeois).

Encadré 5 – EC – Communication on orientations for a reform of the EU economic governance framework

(Citations from the press release): *The orientations aim to strengthen debt sustainability and enhance sustainable and inclusive growth through investment and reforms. They seek to ensure that the framework is simpler, more transparent and effective, with greater national ownership and better enforcement, while allowing for reform and investment and reducing high public debt ratios in a realistic, gradual and sustained manner. It is proposed to move to a **transparent risk-based EU surveillance framework** that differentiates between countries by taking into account their public debt challenges. **National medium-term fiscal structural plans are the cornerstone of the Commission's proposed framework. They would integrate fiscal, reform and investment objectives, including***

61 Un nouvel OMT sera fixé, le cas échéant, pour l'année 2026.

62 CE, « 2022 European Semester : Spring Package Communication », 23 mai 2022.

63 CE, « *Building an economic governance framework fit for the challenges ahead* », communiqué de presse, 9 novembre 2022.

those to address macroeconomic imbalances where necessary, into a single holistic medium-term plan, thus creating a coherent and streamlined process. Member States would have greater leeway in setting their fiscal adjustment path, strengthening the national ownership of their fiscal trajectories.

A single operational indicator – net primary expenditure, i.e. the expenditure which is in a government’s control – would serve as a basis for setting the fiscal adjustment path and carrying out annual fiscal surveillance.

How it would work:

- *As part of the common EU framework, the Commission would present a reference fiscal adjustment path, covering a period of four years, based on its debt sustainability analysis methodology. This reference adjustment path should ensure that debt of Member States with substantial or medium debt challenges would be put on a plausible downward path, and that the deficit would remain credibly below the 3% of GDP reference value set out in the Treaty.*
- *Member States would then submit plans setting out their medium-term fiscal path, and priority reform and public investment commitments. Member States could propose a longer adjustment period, extending the fiscal adjustment path by up to three years when the path is underpinned by a set of reform and investment commitments that support debt sustainability and respond to common EU priorities and targets.*
- *As a third step, the Commission would assess the plans, providing a positive assessment if debt is placed on a downward path or stays at prudent levels, and the budget deficit remains credibly below the 3% of GDP reference value over the medium term. The Council would endorse the plans following a positive assessment from the Commission.*
- *Finally, the Commission would continuously monitor the implementation of the plans. Member States would submit annual progress reports on the implementation of the plans to facilitate effective monitoring and ensure transparency.*

More scope would be given to Member States for the design of their fiscal trajectories. At the same time, we are also putting in place more stringent EU enforcement tools to ensure delivery. The deficit-based excessive deficit procedure (EDP) would be maintained, while the debt-based EDP would be reinforced. It would be activated when a Member State with debt above 60% of GDP deviates from the agreed expenditure path.

3.2. Evolution du solde structurel

Le CNFP compare deux méthodes de calcul différentes du solde structurel : la méthode « STATEC – PLPFP 2022-2026 » et la méthode « CE ». Le CNFP prend ainsi en considération les données relatives au solde budgétaire nominal contenues dans le PLPFP 2022-2026 ainsi que les données relatives au PIB réel et au PIB potentiel (pour calculer l'écart de production) déterminées par la CE dans le « *Autumn Economic Forecast* »⁶⁴ de novembre 2022 et par le STATEC dans le cadre du PLPFP 2022-2026. Le CNFP renvoie dans ce contexte à sa *Note technique au sujet de la méthode de calcul du PIB potentiel* (avril 2021) qui explique, entre autres, la différence des méthodes.

⁶⁴ CE, « *European Economic Forecast – Autumn 2022* », novembre 2022.

➤ Méthode « STATEC – PLPFP 2022-2026 » :

Tableau 3.1 – Ecart de production et solde structurel
– « STATEC – PLPFP 2022-2026 »

			2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB réel	(millions d'euros)	PR	59 165	62 184	63 750	65 040	66 572	67 964	69 386
	(en %)		-0,8	5,1	2,5	2,0	2,4	2,1	2,1
PIB réel – modifié pour le calcul de l'écart de production	(millions d'euros)	PR*	59 165	62 184	63 750	65 040	66 572	68 296	70 101
	(en %)		-0,8	5,1	2,5	2,0	2,4	2,6	2,6
PIB potentiel	(millions d'euros)	PP	61 116	62 403	63 997	65 335	66 843	68 481	70 196
	(en %)		1,7	2,1	2,6	2,1	2,3	2,5	2,5
→ Ecart de production	(en % du PIB potentiel)	$EC = \frac{(PR^* - PP)}{PP}$	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1
Solde nominal	(millions d'euros)	SN	-2 196	574	-292	-1 813	-970	-982	-799
	(en % du PIB nominal)		-3,4	0,8	-0,4	-2,2	-1,1	-1,1	-0,9
Solde structurel	(en % du PIB potentiel)	SN - 0,462*EC	-1,9	0,9	-0,2	-2,0	-1,0	-1,0	-0,8

Source : PLPFP 2022-2026.

Pour calculer l'écart de production, le PIB réel établi par le STATEC dans le cadre du PLPFP 2022-2026 pour les années de 2020 à 2023 est utilisé. Ensuite, pour les années 2024 à 2026, les chiffres du PIB réel du STATEC ont été modifiés afin de respecter l'hypothèse d'un écart de production qui converge vers zéro en 2026 (« closure rule »), c.-à-d. d'un PIB réel qui converge vers le PIB potentiel déterminé par le STATEC. Le taux de croissance du PIB réel se situerait ainsi à 2,4% en 2024 et à 2,6% (au lieu de 2,1%) en 2025 et 2026.

➤ Méthode « CE » (en combinaison avec les données du solde nominal du PLPFP 2022-2026) :

Tableau 3.2 – Ecart de production et solde structurel – « CE »

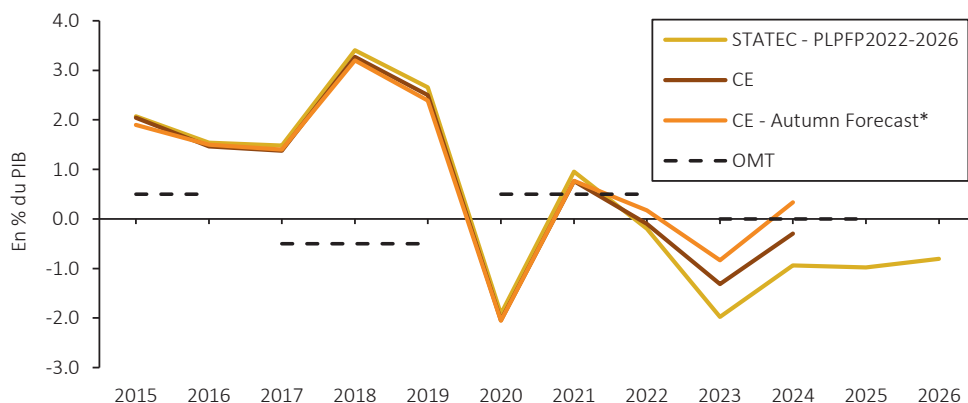
			2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2026*
PIB réel	(millions d'euros)	PR	59 165	62 184	63 122	63 723	65 284	n/a	n/a
	(en %)		-0,8	5,1	1,5	1,0	2,4		
PIB potentiel	(millions d'euros)	PP	60 941	62 143	63 500	64 944	66 483	n/a	n/a
	(en %)		1,8	2,0	2,2	2,3	2,4		
→ Ecart de production	(en % du PIB potentiel)	$EC = \frac{(PR) - (PP)}{(PP)}$	-2,9	0,1	-0,6	-1,9	-1,8	n/a	n/a
Solde nominal	(millions d'euros)	SN	-2 196	574	-292	-1 813	-970	-982	-799
	(en % du PIB nominal)		-3,4	0,8	-0,4	-2,2	-1,1	-1,1	-0,9
Solde structurel	(en % du PIB potentiel)	SN - 0,462*EC	-2,0	0,8	-0,1	-1,3	-0,3	n/a	n/a

* Les données des années 2025 et 2026 de la méthode « CE » n'étaient pas disponibles au moment de la finalisation de l'évaluation.

Sources : PLPFP 2022-2026 ; CE.

Le graphique et le tableau suivants présentent le solde structurel par rapport à l'OMT selon les deux méthodes.

Graphique 3.1 – Evolution du solde structurel des administrations publiques et OMT



Sources : PLPFP 2022-2026 ; CE ; Calculs CNFP.

Tableau 3.3 – Solde structurel et OMT

Solde structurel (en % du PIB)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
STATEC – PLPFP 2022-2026 – indiqué dans le PLPFP 2022-2026 (p.462)	-1,9	0,9	-0,2	-2,0	-1,0	-1,0	-0,8
CE – calculée à partir des PIB de la CE et du solde nominal du PLPFP 2022-2024	-2,0	0,8	-0,1	-1,3	-0,3	n/a	n/a
CE – Autumn Forecast*	-2,1	0,8	0,2	-0,8	0,3	/	/
OMT (en % du PIB)	+0,50	+0,50	+0,50	0,00	0,00	0,00	à définir
Respect de l'OMT	NON	OUI	NON	NON	NON OUI pour CE – Autumn Forecast	NON	/
Ecart important⁶⁵	OUI	NON	OUI	OUI	OUI Non pour CE	OUI	/
Déclenchement du mécanisme de correction	NON Activation de la clause pour circonstances exceptionnelles				OUI	OUI	/

* Le solde structurel nommé « CE – Autumn Forecast » est celui calculé par la CE en utilisant les PIB réel, nominal, potentiel ainsi que le solde nominal du document « *European Economic Forecast* » de novembre 2022.

Sources : PLPFP 2022-2026 ; CE ; Calculs CNFP.

En 2022 et 2023, et indépendamment de la méthode de calcul utilisée, l'OMT ne serait pas respecté et le solde structurel présenterait un écart important par rapport à l'OMT.

A partir de 2024, l'OMT ne serait pas respecté selon la méthode PLPFP 2022-2026. Cette même conclusion pourrait être tirée pour la méthode « CE » déjà pour l'année 2024 (ne disposant pas des données pour 2025 et 2026 au moment de la finalisation du document). Néanmoins, cette dernière ne

⁶⁵ Article 6 (2) de la loi du 12 juillet 2014 : « Un écart est considéré comme important s'il est supérieur ou égal à 0,5 pour cent du produit intérieur brut aux prix du marché sur une année donnée, ou à 0,25 pour cent du produit intérieur brut en moyenne sur deux années consécutives. ».

présenterait pas un écart important entre le solde structurel et l'OMT, ce qui est le cas pour la méthode PLPFP 2022-2026.

En général, le CNFP se doit de constater que le solde structurel selon la méthode « STATEC – PLPFP 2022-2026 » est légèrement moins élevé que celui de la méthode « CE » (calculée à partir des PIB de la CE et du solde nominal du PLPFP 2022-2026) et celui calculé par la CE dans le cadre du récent « *Autumn Economic Forecast* ». L'évolution légèrement moins élevée s'explique par des prévisions économiques moins favorables et des soldes nominaux plus élevés du côté de la CE.

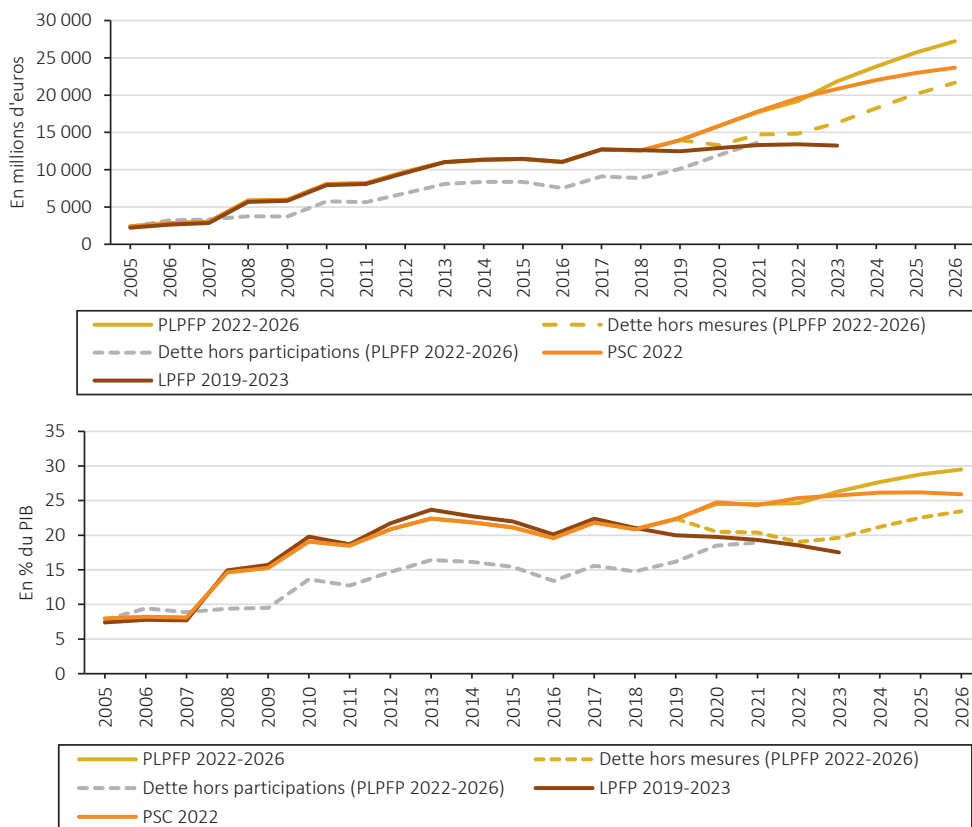
Au final, le CNFP se doit de constater que les finances publiques du Luxembourg, sur base des projections macroéconomiques et budgétaires retenues au PLPFP 2022-2026, ne seraient plus en ligne avec les dispositions légales actuellement applicables sur le plan national, c.-à-d. pour l'année 2024 et en l'absence d'une réforme entrée en vigueur en amont de cette date. D'ailleurs, aucune trajectoire d'ajustement n'est prévue pour les années subséquentes (2025 et 2026).

*

4. DETTE PUBLIQUE

Depuis la crise économique et financière de 2008-2009, la dette publique brute du Luxembourg connaît **une nette tendance à l'augmentation**, comme c'est d'ailleurs le cas dans la majorité des Etats membres de la zone euro.

Graphiques 4.1 et 4.2 et tableau 4.1 –
Dette publique consolidée des administrations publiques



En millions d'euros

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Dettes publiques	12 567	13 959	15 874	17 729	19 195	21 840	23 820	25 689	27 226
Idem (en % du PIB)	20,9	22,4	24,5	24,5	24,6	26,3	27,7	28,8	29,5
Dettes publiques (CE)	12 567	13 959	15 874	17 729	18 823	21 205	22 605	/	/
Idem (en % du PIB)	20,9	22,4	24,5	24,5	24,3	26,0	26,3		
Dettes publiques hors mesures	12 567	13 959	13 285	14 729	14 823	16 272	18 252	20 121	21 658
Idem (en % du PIB)	20,9	22,4	20,5	20,4	19,0	19,6	21,2	22,6	23,5
Financement des mesures	/	/	2 589	3 000	4 372	5 568	5 568	5 568	5 568
Supplément annuel			+2 589	+411	+1 372	+1 196			

Sources : PLPFP 2022-2026 ; CE ; PSC 2022 ; STATEC ; Notifications EDP ; LPFP 2019-2023 ; Calculs CNFP.

Selon les prévisions du PLPFP 2022-2026, la dette publique poursuit une trajectoire ascendante sur la période de 2020 à 2023, soit une augmentation de 4 points de % du PIB (environ 7,8 milliards d'euros) par rapport à une augmentation de 7 points de % du PIB sur la période de 2020 à 2023 pour la zone euro. L'augmentation de la dette en relation avec la crise financière (14,2 points de % du PIB ou 8,2 milliards d'euros) semble ainsi et jusqu'à présent plus élevée que celle estimée suite à la pandémie de la COVID-19 et de l'invasion de l'Ukraine par la Russie, ceci au Luxembourg comme dans les autres Etats membres de la ZE. Toutefois, en comparaison avec la trajectoire de la dette prévue dans la LPFP 2019-2023 (établie avant la crise), qui a été supposée diminuer pour se situer à 17,5% du PIB en 2023, la dette publique du Luxembourg est estimée augmenter de 8,8 points de % du PIB en 2023 (environ 8,6 milliards d'euros). Le CNFP note que la trajectoire de la dette hors mesures « COVID-19 et Solidaritétspak » serait toutefois proche de la trajectoire de la dette prévue dans la LPFP 2019-2023 (environ 2 points de % supérieure en 2023).

En détail, la dette publique consolidée des administrations publiques se chiffre à 19 195 millions d'euros (soit à 24,6% du PIB) en 2022 et à 21 840 millions d'euros (soit à 26,3% du PIB) en 2023. En 2024, la dette publique est supposée s'élever à 27,7% du PIB (23 820 millions d'euros), ce qui est de 1,4 point de % (ou de 1 215 millions d'euros) plus élevé que les prévisions publiées par la CE en date du 11 novembre 2022⁶⁶ (26,3%). Les prévisions plus favorables de la CE s'expliquent par des prévisions plus favorables concernant le solde nominal pour l'année 2024 (-0,5% du PIB contre -1,1% du PIB) et les deux années précédentes. La dette brute devrait poursuivre une trajectoire ascendante en valeur absolue en 2025 pour s'élever à 27 226 millions d'euros, soit 29,5% du PIB, en 2026. Sur la base des prévisions du PLPFP 2022-2026, l'objectif de maintenir l'endettement en-dessous de 30% du PIB comme prévu au programme gouvernemental de 2018 serait certes atteint, mais avec une marge d'écart très réduite. Cependant, au vu de la trajectoire des dépenses et des recettes et du PIB nominal, il est possible qu'en 2027, à politique inchangée, le taux de 30% serait dépassé.

Comme le constate le PLPFP 2022-2026, « la charge d'intérêts grimperait de 118 millions d'euros en 2021 à 440 millions d'euros en 2026 (contre encore 229 millions d'euros prévue dans le PSC 2022), soit presque quatre fois la charge actuelle » et « c'est dans un tel contexte que l'importance du maintien de la notation « AAA » se voit une fois de plus confirmée, car elle permet au Luxembourg de se financer sur les marchés financiers à des taux relativement plus avantageux que d'autres Etats souverains » (p.87*). Tel que le précise également le PLPFP 2022-2026 (p.88*), il faut noter que « les Administrations publiques dans leur ensemble détiennent en conséquence des actifs pour un total d'environ 47% du PIB, soit largement au-dessus du niveau des passifs découlant de la dette publique et la situation financière du secteur public – sur base nette – continue à être excédentaire ».

*

66 CE, « European Economic Forecast – Autumn 2022 », novembre 2022.

5. CONCLUSION ET OBSERVATIONS

Les chiffres du PLPFP 2022-2026 se résument succinctement de la manière suivante :

- Concernant les **prévisions macroéconomiques**, la progression de l'activité économique au Luxembourg serait proche de l'évolution conjoncturelle prévue au niveau européen en 2022 (2,5% et 2,7% respectivement) mais devrait ralentir en 2023 (croissance économique de 2,0%, contre 1,1% au niveau européen). En ce qui concerne l'inflation, le PLPFP 2022-2026 se base sur les prévisions élaborées à l'issue de l'accord tripartite (28 septembre 2022) qui prévoyait une inflation de 6,2% en 2022 et 2,8% en 2023 (selon les récentes prévisions du STATEC du 7 novembre 2022, ce serait respectivement 6,4% et 3,4%). A moyen terme (2024-2026), la croissance économique devrait se situer au-dessus de la barre des 2,0% et le taux d'inflation (sous l'hypothèse retenue que le choc des prix de l'énergie soit transitoire) devrait progresser de 2,5% en 2024 avant de se situer à 1,5% et 1,7% respectivement en 2025 et 2026.
- Concernant les **prévisions budgétaires**, le solde nominal (c.-à-d. la différence entre les recettes et les dépenses budgétaires) des administrations publiques se situe à -0,4% du PIB en 2022 et à -2,2% du PIB en 2023, soit un déficit estimé à respectivement 292 et 1 813 millions d'euros. A moyen terme (2024-2026), le solde nominal ne s'améliorerait que lentement en direction d'un solde de -0,9% du PIB ou d'environ -800 millions d'euros en 2026. Alors que l'évolution des recettes de l'administration centrale (+5,1% contre une évolution historique de +6,2%) est prévue de dépasser celle des dépenses (+3,1% contre une évolution historique de +6,4%), les recettes n'arriveraient pas à compenser les hausses très marquées des dépenses en 2022 et en 2023.
- Concernant la **dette publique**, celle-ci devrait poursuivre une trajectoire ascendante en valeur absolue à moyen terme pour s'élever à 27 226 millions d'euros, soit 29,5% du PIB en 2026.

Dans son évaluation des prévisions macroéconomiques et budgétaires du PLPFP 2022-2026, qui sont entourées de nombreuses incertitudes majeures liées notamment aux contrevents socio-économiques entraînés par l'invasion de l'Ukraine par la Russie et à l'évolution sanitaire autour de la COVID-19, **le CNFP prend note du recours par le Gouvernement à la clause « pour circonstances exceptionnelles »** prévue à l'article 6, paragraphe 1, de la loi du 12 juillet 2014, ceci **pour les exercices budgétaires des années 2022 et 2023**. Le Gouvernement n'est donc pas tenu de respecter l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») de respectivement +0,50% du PIB en 2022 et de +0,00% du PIB en 2023. Il s'ensuit que le mécanisme de correction appliqué en temps normaux en cas d'écart dit « important » du solde structurel par rapport à l'OMT, qui se manifesterait pour les années 2022 et 2023 suivant les prévisions macroéconomiques et budgétaires retenues au PLPFP 2022-2026, n'aura pas lieu d'être déclenché pour ces années.

Pour les années 2024-2026, le PLPFP 2022-2026 a fixé l'OMT à 0,00% du PIB et le CNFP se doit de constater que **les finances publiques du Luxembourg**, sur base des projections macroéconomiques et budgétaires retenues au PLPFP 2022-2026, **ne seraient plus en ligne avec la règle actuelle concernant la conformité du solde structurel à l'OMT** pour l'année 2024. D'ailleurs, aucune trajectoire d'ajustement n'est prévue pour les années subséquentes (2025 et 2026).

Néanmoins, il faut rappeler que **la CE a fourni des orientations pour une réforme du cadre de gouvernance budgétaire en date du 9 novembre**, d'après lesquelles les règles actuelles (autour du solde structurel et de l'OMT) pourraient être remplacées, au niveau européen, par un indicateur opérationnel unique ancré sur la soutenabilité de la dette publique. Etant donné qu'une réforme d'une telle envergure engagée sur le plan européen au niveau de la gouvernance budgétaire ne sera sans doute pas sans incidence sur le cadre national, posé par la loi du 12 juillet 2014, il sera renoncé par la suite à approfondir toute conclusion ou recommandation spécifique en lien avec une éventuelle non-conformité par rapport au cadre légal actuel.

Ceci ne change toutefois pas le constat, qui est indépendant des règles budgétaires, que **l'évolution des finances publiques, qui frôlent la barre des 30% du PIB en termes de dette publique, pourrait réduire la marge de manœuvre budgétaire en cas d'aggravation de la crise** (ou en cas d'une crise subséquente). A noter surtout **que la croissance prévue de l'IRPP sur la période 2024-2026 – progression s'expliquant notamment par la non-adaptation en longue période du barème fiscal à l'évolution des prix, voire des revenus réels – peut déjà être qualifiée d'importante et que les dépenses, une fois engagées, se révèlent souvent rigides à la baisse**.

Le CNFP **estime qu'il aurait été souhaitable** que le PLPFP 2022-2026, qui a été déposé dans le cadre de la législation européenne et nationale en vigueur, **présente une trajectoire d'ajustement**

concernant le solde structurel pour les années 2024-2026. Le CNFP renonce cependant, en raison de l'incertitude concernant le maintien de la législation actuelle, d'émettre formellement une recommandation dans le cadre de la présente évaluation.

Néanmoins, **il se doit de formuler plusieurs observations (qui sont expliquées en détail dans les parties correspondantes de la présente évaluation)** concernant les prévisions macroéconomiques et budgétaires :

- Le scénario macroéconomique principal utilisé par le Gouvernement dans le cadre du PB 2023 et du PLPFP 2022-2026 se compare positivement aux scénarii (défavorables) établis dans la Note de conjoncture (NDC) 1-2022 (publiée en juin par le STATEC) en ce qui concerne les prévisions de croissance économique et d'inflation.
- Les soldes nominaux des administrations publiques des années 2022 et 2023 se présenteraient moins favorablement (de 0,4 point de % du PIB en moyenne) que ceux publiés par la CE en novembre 2022 et pourraient *a priori* être qualifiés de prudents. Du côté des recettes de l'administration centrale, les Impôts sur la production et les importations ne croîtraient que de 1,8% en 2023. Sans la mesure concernant la baisse temporaire d'un point de % des taux de TVA (déchet de 317 millions d'euros), ces impôts auraient augmenté de 5,2%, ce qui est toutefois toujours en dessous de leur progression moyenne historique (6,2%). Du côté des dépenses de l'administration centrale, une certaine surestimation des dépenses d'investissements pour l'année 2023 (+19,5%) semble possible ; des investissements qui pourraient néanmoins avoir lieu, décalés dans le temps, les années subséquentes, où les investissements sont actuellement prévus de décélérer significativement, voire même de baisser (-1,3% en moyenne 2024-2026).
- En comparaison avec la LPFP 2019-2023 (établie en amont de la crise sanitaire autour de la COVID-19), le solde nominal des administrations publiques présente une détérioration à hauteur de 1,6 milliard d'euros en 2023 (compte tenu du NI, de l'IPCN et de mesures nouvelles) qui est intégralement due à une augmentation des dépenses (notamment courantes) en notant une amélioration des recettes d'environ 800 millions d'euros.
- Le solde nominal des administrations publiques à moyen terme (2024-2026) ne s'améliorerait que lentement, et, notamment, le déficit du côté de l'administration centrale persisterait. Alors que l'évolution à moyen terme des recettes de l'administration centrale pourrait *a priori* être qualifiée de prudente, l'évolution des dépenses est basée sur un freinage en fin de période ce qui a généralement eu pour corollaire une révision régulière de ces dépenses vers le haut dans les documents budgétaires subséquents.
- La détérioration prévue du solde de la sécurité sociale (de 1,2 milliard d'euros en 2019 à 679 millions d'euros en 2026) est un élément à considérer dans l'appréciation de la soutenabilité à long terme des finances publiques (tel que déjà précisé dans les évaluations précédentes du CNFP).

*

Annexe 1 – Liste des acronymes

BCE	Banque centrale européenne
BoE	Banque d'Angleterre
CE	Commission européenne
CNFP	Conseil national des finances publiques
CSM	Coût salarial nominal moyen
CSSF	Commission de Surveillance du Secteur Financier
EMS	Echelle mobile des salaires
EUROSTAT	European Statistical Office
EUROSTOXX 50	Indice des bourses européennes
FED	Banque centrale américaine
FMI	Fonds monétaire international
FTSE 100	Financial Times Stock Exchange Index
IPC(H)	Indice des prix à la consommation (harmonisé)
IPCN	Indice des prix à la consommation national (taux d'inflation)
IPP	Indice de prix à la production
IRPP	Impôt sur le revenu des personnes physiques
Loi du 12 juillet 2014	Loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques
LFPF	Loi de programmation financière pluriannuelle
NDC	Note de Conjoncture
NI	Nombre d'indice
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OMT	Objectif budgétaire à moyen terme
PB	Projet de budget
PIB	Produit intérieur brut
PLFPF	Projet de loi de programmation financière pluriannuelle
PSC	Programme de stabilité et de croissance
SEC	Système européen des comptes nationaux et régionaux
STATEC	Institut national de la statistique et des études économiques du Grand-Duché du Luxembourg
S&P 500	Standard & Poor's 500
TVA	Taxe à valeur ajoutée
VA	Valeur ajoutée
ZE	Zone euro

**Annexe 2 – Conformité aux règles de forme applicables
au projet de LPFP 2022-2026**

Parmi les missions qui lui sont confiées par la loi du 12 juillet 2014, le CNFP surveille le respect des règles de forme applicables au PLPFP 2022-2026. Ce dernier présente le cadre budgétaire à moyen terme du Luxembourg. Tel que déjà avancé dans son évaluation publiée en novembre 2020, le CNFP constate de manière générale le respect des règles de forme.

Le tableau qui suit présente l'évaluation de ces règles de forme par le CNFP.

<i>Base légale Loi 12.7.14</i>	<i>Règle</i>	<i>Evaluation du CNFP</i>
Art. 3 (1)	La LPFP fixe l'objectif budgétaire à moyen terme (OMT) du Luxembourg tel que défini par le règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997.	CONFORME
Art. 3 (1)	La LPFP fixe la trajectoire d'ajustement propre à permettre la réalisation de l'OMT.	CONFORME
Art. 3 (2)	La LPFP couvre une période de cinq ans comprenant l'année en cours et les quatre années suivantes.	CONFORME
Art. 3 (3)	La LPFP détermine les trajectoires des soldes nominaux et structurels annuels successifs des comptes des administrations publiques conformément aux dispositions du SEC.	CONFORME
Art. 3 (3)	La LPFP détermine l'évolution de la dette publique des administrations publiques conformément aux dispositions du SEC.	CONFORME
Art. 3 (3)	La LPFP détermine la décomposition des soldes nominaux annuels par sous-secteur des administrations publiques conformément aux dispositions du SEC.	CONFORME
Art. 3 (4)	La LPFP définit les orientations pluriannuelles des finances publiques qui comprennent pour chacun des exercices auxquels elle se rapporte, le montant maximal des dépenses de l'administration centrale.	PARTIELLEMENT CONFORME
Art. 3 (5)	La LPFP est accompagnée d'une annexe explicative présentant les calculs permettant le passage des soldes nominaux aux soldes structurels.	CONFORME
Art. 3 (5)	La LPFP est accompagnée d'une annexe explicative présentant des explications concernant des écarts entre deux lois de programmation financière pluriannuelle successives.	CONFORME
Art. 3 (5)	La LPFP est accompagnée d'une annexe explicative présentant les projections à politiques inchangées, pour la période pluriannuelle couverte, pour chaque poste majeur de dépenses et de recettes des administrations publiques, avec davantage de précisions au niveau de l'administration centrale et des administrations de sécurité sociale.	CONFORME
Art. 3 (5)	La LPFP est accompagnée d'une annexe explicative présentant la description des politiques ayant un impact sur les finances des administrations publiques, ventilées par postes de dépenses et de recettes importants, qui montre comment l'ajustement permet d'atteindre les objectifs budgétaires à moyen terme en comparaison des projections à politiques inchangées.	CONFORME

<i>Base légale Loi 12.7.14</i>	<i>Règle</i>	<i>Evaluation du CNFP</i>
Art. 3 (5)	La LPFP est accompagnée d'une annexe explicative présentant une évaluation de l'effet que les politiques envisagées sont susceptibles d'avoir sur la soutenabilité à long terme des finances publiques.	PARTIELLEMENT CONFORME
Art. 4 (2)	Le solde structurel est le solde nominal corrigé des variations conjoncturelles, et déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires.	CONFORME

Le CNFP réitère ci-après les trois règles de forme qui restent à parfaire :

1. « La LPFP définit les orientations pluriannuelles des finances publiques qui comprennent pour chacun des exercices auxquels elle se rapporte, le montant maximal des dépenses de l'administration centrale. »

Les estimations des dépenses de l'administration centrale sont présentées dans l'exposé des motifs du PLPFP pour les années 2022 à 2026. Ce dernier d'ailleurs ne contient pas de montants maximaux pour les dépenses de l'administration centrale tel que prévu par l'article 3, paragraphe 4 de la loi du 12 juillet 2014. Toutefois, le CNFP note que les dépenses autorisées au budget de l'Etat de l'année 2023 peuvent être considérées comme des montants maximaux, au vu de la subsistance de crédits non-limitatifs. Concernant les dépenses de l'administration centrale des années 2024-2026, il s'agit d'estimations, respectivement de projections et non de plafonds. Ainsi, tout en notant que dans les circonstances actuelles la fixation de plafonds s'avère particulièrement sujette à erreur, le CNFP continue à ne pas pouvoir évaluer le respect des montants maximaux et le PLPFP reste dès lors à être amélioré à cet égard.

2. « La LPFP est accompagné d'une annexe explicative présentant une évaluation de l'effet que les politiques envisagées sont susceptibles d'avoir sur la soutenabilité à long terme des finances publiques. »

Le chapitre de l'exposé des motifs du PLPFP 2022-2026 consacré à la soutenabilité se limite comme pour les moutures des LPFP à rappeler un certain nombre de faits connus. Il insère en outre un tableau avec les dernières données de la publication intitulée « 2021 Ageing Report » de la CE, tableau déjà présenté dans le cadre du PSC 2021. Malgré tout, le tableau n'est pas suivi par une analyse de l'impact des politiques sur l'évolution de la dette publique à long terme et donc sur la soutenabilité des finances publiques. En conséquence, il ne s'agit pas d'une évaluation de l'effet des politiques envisagées. La non-conformité de cette règle de forme dans le PLPFP 2022-2026 s'explique soit par un simple non-respect de la règle, soit par l'absence de nouvelles politiques qui pourraient avoir un effet à long terme. Le CNFP fait référence à ses évaluations d'octobre 2017 et d'octobre 2021⁶⁷ dans lesquelles plusieurs méthodes sont présentées qui permettent d'évaluer l'effet sur la soutenabilité à long terme des finances publiques.

*

⁶⁷ CNFP, « Evaluation de la soutenabilité à long terme des finances publiques », octobre 2017 et « Evaluation de la soutenabilité à long terme des finances publiques », octobre 2021.

Annexe 3 – Description des scénarii alternatifs

Note de conjoncture 1-2022 (p. 4) :

- Scénario « guerre prolongée » :
« Dans un scénario de „guerre prolongée“, Oxford Economics (OE) suppose que les combats en Ukraine durent jusqu'en 2023, l'Occident impose de nouvelles sanctions et la Russie riposte en restreignant l'approvisionnement en gaz naturel pour l'Europe. L'incertitude générale devient plus élevée, amplifiant l'impact d'une inflation accrue. ».
- Scénario « inflation persistante » :
« Dans ce scénario, les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales continuent de peser sur la croissance tout au long de 2022 et au début de 2023. L'inflation des prix à la consommation reste ainsi élevée dans un contexte de hausse des prix des matières premières, tandis que l'affaiblissement des marchés financiers exacerbe le coup porté à la demande. ».

Projet budget 2023 :

Prévisions d'inflation :

« Pour la période 2024-2026, le STATEC a établi deux scénarios techniques pour l'inflation et l'échelle mobile, intégrant la fin des mesures de la tripartite (gels de prix, prise en charge des frais de réseau pour le gaz, baisse de la TVA) et des hypothèses concernant les prix de l'énergie » (p.20) :*

- Scénario « hausse transitoire » :
« Ce scénario « consiste à maintenir, en 2024, les prix de l'électricité et du gaz de 2023. Néanmoins, pour le gaz, le prix à la consommation augmenterait de 16% au 1^{er} janvier 2024, sous le seul effet de la fin de la prise en charge des frais de réseaux par l'Etat (hausse symétrique à la baisse observée en mai 2022 lors de la mise en place de ladite mesure). Ce scénario technique pourrait refléter une situation où la flambée actuelle des marchés de l'énergie se révélerait comme transitoire. En outre, la fin de la baisse temporaire de la TVA se traduirait par une hausse générale des prix concernés par cette mesure. Dans ce scénario une seule tranche indiciaire serait déclenchée par année. ».
- Scénario « hausse permanente » :
« Ce scénario « consiste à appliquer au 1^{er} janvier 2024 les hausses de prix prévues pour l'hiver 2022-23. Ainsi, après la fin du gel de prix décidé, le gaz augmenterait de 166% (dont le retour des frais de réseau) et le prix de l'électricité de 46%. Ce scénario technique pourrait refléter une situation où les hausses observées sur les marchés de l'énergie seraient permanentes. S'y rajoute la hausse des prix suite à la fin de la baisse temporaire de la TVA. Dans ce scénario, trois tranches indiciaires seraient déclenchées en 2024. ».

Prévisions à l'international :

Pour l'exposé introductif du Budget 2023, un scénario de guerre disruptive est développé, à côté de celui d'une récession dans les pays avancés (p.19*) :

- Scénario « guerre disruptive » :
« Dans ce scénario, la guerre s'avère plus longue et la perturbation du marché de l'énergie plus grave que dans les prévisions de base. Les approvisionnements énergétiques russes en Europe étant sévèrement réduits, les prix du pétrole et du gaz remontent en flèche. Dans un contexte d'inflation toujours élevée, les anticipations d'inflation des ménages augmentent et la confiance se dégrade. Alors que le sentiment économique se détériore, les prix des actions chutent fortement. ».
- Scénario « récession dans les pays avancés » :
« La poursuite des perturbations des chaînes d'approvisionnement continue d'ajouter aux pressions inflationnistes et provoque un resserrement monétaire plus rapide. Avec des revenus réels des ménages fortement comprimés, les dépenses de consommation s'affaiblissent tandis que l'investissement recule également. Avec la détérioration de la confiance économique, les rendements des obligations montent en flèche, les actions chutent fortement tandis que les marchés immobiliers s'ajustent à la baisse. ».

PLPFP 2022-2026 :

L'analyse de sensibilité présente trois scénarii alternatifs par rapport à un scénario central qui est le scénario dit « de base » (p.465) :

- Scénario défavorable (SC1) :
« Le scénario défavorable repose sur l'application d'un choc permanent de -0,5 point de pourcentage à la croissance du Luxembourg sur toute la période sous revue ».
- Scénario favorable (SC2) :
« Un choc positif et permanent du même ordre de grandeur que celui du scénario défavorable est appliqué sur la croissance du Luxembourg ».
- Scénario – Simulation d'un choc sur les taux d'intérêt
« Une augmentation supplémentaire des taux d'intérêt à court terme de 100 points de base par rapport à la trajectoire prévue au scénario central ».

Mise à jour des prévisions d'inflation du STATEC (STATNEWS N°41, 15 septembre 2022) (p. 4) :

« Du côté haussier, des risques croissants de pénurie de gaz en Europe pourraient peser encore davantage sur le prix du gaz et de l'électricité. La récente coupure totale de Nord Stream 1 entraînera une hausse du prix du gaz qui pourrait être accentuée si les pays européens échouent dans leurs efforts de coordination d'approvisionnement. Par ailleurs, le choc sur le prix du gaz pourrait se répercuter sur le prix du pétrole via un effet de substitution, ce qui alourdirait davantage la facture énergétique du Luxembourg. Le scénario haut suppose ainsi un cours du prix du Brent suivant une tendance à la hausse (à partir des déviations basées sur la volatilité historique du cours) et un choc de prix sur le gaz au cours de l'automne-hiver prochain de près de 225% par rapport à l'été 2022. Ce choc serait suivi d'une augmentation de 50% sur le prix de l'électricité en janvier 2023 par rapport à décembre 2022.

Du côté baissier, des interventions dans le marché de l'énergie afin de limiter les hausses de prix et le plan d'urgence de la Commission européenne, qui prévoit de réduire la consommation de gaz en Europe de 15% jusqu'au printemps prochain, pourraient mitiger les tensions sur l'approvisionnement et le prix du gaz. Par conséquent, le prix de l'électricité connaîtrait un ajustement moins important que prévu par le scénario central. Dans ce contexte, le scénario bas considère un cours du prix du Brent suivant une tendance à la baisse (à partir des déviations basées sur la volatilité historique du cours), une augmentation de près de 100% sur le prix du gaz et de 40% sur le prix de l'électricité. ».

*

Annexe 4 – Comparaison des prévisions économiques

Le CNFP constate pour le PIB nominal une amélioration importante des prévisions du PLPFP 2022-2026 par rapport aux prévisions de la LPFP 2019-2023 de l'automne 2019 dès 2020 (croissance moyenne de 8,6% au PLPFP 2022-2026 (33% en cumulé) contre 5,0% au LPFP 2019-2023 (21% en cumulé) pour les années 2020 à 2023).

En revanche, le tableau se nuance sensiblement si l'on considère la croissance du PIB en volume, donc abstraction de l'important facteur d'inflation. On constate pour le PIB réel une dégradation – cependant d'envergure encore assez limitée – des prévisions du PLPFP 2022-2026 par rapport aux prévisions de la LPFP 2019-2023 dès 2020 (croissance cumulée en 2023 de 9% au PLPFP 2022-2026 contre 12 % au LPFP 2019-2023 ; il est intéressant de voir que cette dernière est proche de celle retenue au PSC 2022 (11,7%)).

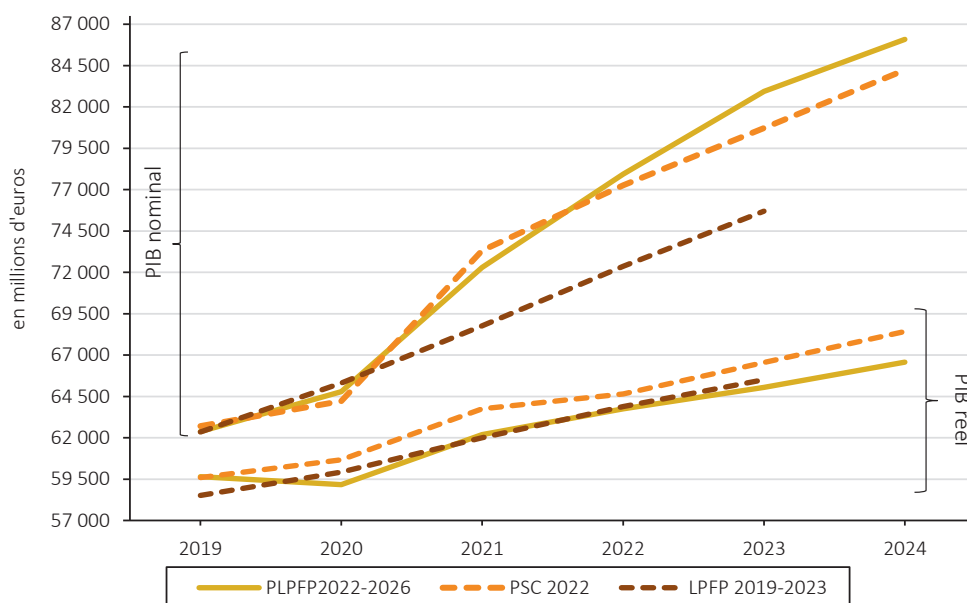
Tableau A.1 – PIB nominal de la LPFP 2019-2023 et du PLPFP 2022-2026

En millions d'euros

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<i>PIB nominal</i>								
PLPFP 2022-2026	62 374	64 781	77 295	77 935	82 939	86 086	89 188	92 279
PSC 2022	62 704	64 221	73 313	77 266	80 729	84 234	87 686	91 417
LPFP 2019-2023	62 348	65 301	68 767	72 366	75 699			
<i>PIB réel</i>								
PLPFP 2022-2026	59 641	59 165	62 195	63 750	65 040	66 572	67 964	69 386
PSC 2022	59 592	60 669	63 740	64 647	66 554	68 456	70 233	72 056
LPFP 2019-2023	58 513	59 929	62 004	63 891	65 509			

Sources : PLPFP 2022-2026 ; PSC 2022 ; LPFP 2019-2023.

Graphique A.1 – Evolution du PIB nominal et réel suivant la PLPFP 2022-2026, le PSC 2022 et la LPFP 2019-2023



Sources : PLPFP 2022-2026 ; LPFP 2019-2023.

*

Annexe 5 – Comparaison entre le PLPFP 2022-2026, le PSC 2022 et la LPFP 2019-2023 – Hypothèses d’ajustements par le nombre d’indice et l’indice des prix à la consommation et déduction des « mesures nouvelles »

Afin de proposer aux lecteurs une comparabilité accrue des chiffres concernant les mêmes exercices établis à des moments différents, certaines recettes et dépenses prévues dans la LPFP 2019-2023 (décembre 2019) et le PSC 2022 (juin 2022) ont été ramenées au niveau du NI retenu au PLPFP 2022-2026 (octobre 2022)⁶⁸, ceci de la même manière que déjà faite dans les précédentes évaluations du CNFP. En outre, le CNFP a cette fois-ci également fait une estimation (forcément très sommaire) de l’impact du changement de prévisions en matière d’IPCN⁶⁹. Celui-ci est en principe susceptible d’impacter notamment, du côté des recettes, la taxe à valeur ajoutée (« TVA ») et certaines accises et, du côté des dépenses, la « consommation intermédiaire ». Cette extrapolation est certes entourée d’un certain degré d’approximation, mais il convient de tenir compte de ces facteurs de progression « mécaniques » dans la comparaison.

Dans le tableau suivant, les séries temporelles du nombre d’indice et de l’IPCN des différentes LPFP et du PSC 2022 sont illustrées.

Tableau A.2 – Nombre d’indice (NI) et IPCN de la LPFP 2019-2023, LPFP 2022-2026 et du PSC 2022

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
<i>Nombre d’indice</i>							
LPFP 2019-2023	834,76	843,45	857,40	877,01			
PSC 2022	834,76	839,98	971,66	893,45	915,78	931,00	946,40
PLPFP 2022-2026	834,76	839,98	871,66	909,90	938,13	953,71	969,49
<i>Indice des prix à la consommation</i>							
LPFP 2019-2023	887,28	901,48	917,28	932,42			
PSC2022	878,52	897,93	945,01	960,12	979,53	994,33	1 012,26
PLPFP 2022-2026	878,52	897,93	953,60	980,30	1 004,81	1 019,88	1 037,22

Sources : PLPFP 2022-2026 ; PSC 2022 ; LPFP 2019-2023.

D’ailleurs, afin de garantir une comparabilité entre le PLPFP 2022-2026, le PSC 2022 et la LPFP 2019-2023, les recettes et les dépenses indiquées comme « mesures nouvelles » dans le PLPFP 2022-2026 (page 40*) (ainsi que celles dans la LPFP 2021-2025 et la LPFP 2020-2024 par rapport à la LPFP 2019-2023) ont été déduites.

Le tableau suivant présente les « mesures nouvelles » du côté des recettes et des dépenses de l’administration centrale dans le cadre du PLPFP 2022-2026 (page 40*).

⁶⁸ En 2023, l’écart en matière de NI est de 1,84% $((909,90/893,45-1)*100)$ par rapport au PSC 2022 et de 3,75% $((909,90/877,01-1)*100)$ par rapport à la LPFP 2019-2023.

⁶⁹ En 2023, l’écart en matière de IPCN est de 2,10% $((980,30/960,12-1)*100)$ par rapport au PSC 2022 et de 5,14% $((980,30/932,42-1)*100)$ par rapport à la LPFP 2019-2023.

Pour l’estimation très approchée de cet impact, il a été considéré que la variation impactait de moitié la consommation intermédiaire et les impôts sur la production et les importations, dont environ la moitié est constituée par la TVA.

Tableau A.3. – Mesures nouvelles dans le PLPFP 2022-2026

	2023	2024	2025	2026
<i>Dépenses</i>	<i>En millions d'euros</i>			
Consommation intermédiaire	55	51	47	45
Formation de capital	57	107	140	73
Rémunération des salariés	1	2	2	2
Subventions à payer	468	72	81	85
Revenus de la propriété	18	18	18	18
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine etc.	43	21	22	22
Prestations sociales en nature	104	116	93	138
Autres transferts courants	160	10	13	2
Total des dépenses	906	397	416	385
<i>Recettes</i>				
Impôts sur la production et les importations	358	/	/	/
Total des recettes	358	/	/	/

*

Annexe 6 – Recettes et dépenses de la sécurité sociale avec et sans les hôpitaux publics

L'intégration du secteur hospitalier public dans le sous-secteur de la sécurité sociale est un des nombreux changements (introduits depuis 2010) au niveau du système européen des comptes (« SEC »). Le CNFP renvoie dans ce contexte à son encadré 3 de son évaluation des finances publiques de juin 2022, selon lequel l'intégration du secteur hospitalier a impliqué une hausse substantielle notamment des catégories de dépenses Consommation intermédiaire et Rémunération des salariés et une diminution sensible de la catégorie Prestations sociales en nature.

Le tableau ci-après présente le PLPFP 2022-2026 sans les recettes et les dépenses du secteur hospitalier (en millions d'euros et part relative) :

2023	<i>Sécurité sociale traditionnelle (sans les hôpitaux publics)</i>	<i>Hôpitaux publics</i>	<i>Transferts courants de la CNS</i>	<i>PLPFP 2022-2026</i>
	(a)	(b)	(c)	(d)=(a)+(b)-(c)
Recettes	15 447 (98%)	1 295 (8%)	954 (6%)	15 789
Production marchande	50 (21%)	188 (79%)		239
Paiement au titre de l'autre production non marchande	0	76 (100%)		76
Revenu de la propriété	494 (100%)	0		494
Cotisations sociales	8 754 (100%)	0		8 754
Autres transferts courants	6 124 (100%)	960 (16%)	954 (16%)	6 129
Transferts en capital à recevoir	25 (26%)	71 (74%)		96

2023	Sécurité sociale traditionnelle (sans les hôpitaux publics)	Hôpitaux publics	Transferts courants de la CNS	PLPFP 2022-2026
Dépenses	14 459 (98%)	1 295 (9%)	954 (6%)	14 801
Consommation intermédiaire	118 (25%)	362 (75%)		480
Formation de capital	40 (26%)	111 (74%)		151
Rémunération des salariés	170 (17%)	822 (83%)		992
Prestations sociales en espèces	10 292 (100%)	0		10 292
Prestations sociales en nature	3 702 (156%)	0	1 326** (56%)	2 376
Autres transferts courants	46 (11%)	2 (0%)	-372** (-89%)	419
Autres*	92 (100%)	0		92

* Autres : Revenus de la propriété, Transferts en capital à payer, Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits.

** Les transferts courants reçus par les hôpitaux représentent pour l'essentiel (954 millions d'euros) des transferts reçus de la CNS qui constituent la différence entre le total des prestations sociales en nature correspondant au secteur hospitalier (1 326 millions d'euros) et la contrepartie en transferts (372 millions d'euros) aux hôpitaux non inclus dans le sous-secteur des hôpitaux (publics), donc les hôpitaux privés.

Sources : PLPFP 2022-2026 ; Calculs CNFP.

*

Annexe 7 – Définition du solde structurel et de l'OMT

Concernant le solde structurel, ce dernier représente le solde budgétaire nominal des administrations publiques (voir sous-chapitre 3.2.), corrigé des effets liés aux fluctuations de la conjoncture économique et des mesures ponctuelles et temporaires. La formule de calcul s'écrit de la façon suivante :

$$\text{Solde structurel} = \text{Solde nominal} - 0,462 \times \text{Ecart de production} \pm \text{mesures ponctuelles}$$

où Solde nominal = Recettes publiques – Dépenses publiques ;

$$\text{Ecart de production} = \frac{\text{PIB réel} - \text{PIB potentiel}}{\text{PIB potentiel}}$$

Les « fluctuations budgétaires dues à la conjoncture » sont calculées par le produit « 0,462 * Ecart de production » susmentionné. Le facteur « 0,462 » représente la réactivité du solde budgétaire par rapport aux variations cycliques. Ces dernières sont représentées par « l'écart de production » qui mesure l'écart entre le PIB réel et le PIB potentiel. Le PIB potentiel est défini comme le niveau de production maximale d'une économie lorsque l'ensemble des facteurs de production « travail » et « capital » sont mobilisés de façon optimale sans faire apparaître de tensions inflationnistes.

La notion de l'objectif budgétaire à moyen terme repose sur des dispositions du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance qui dispose à l'article 2bis du règlement (CE) no. 1466/97 que « les OMT garantissent la soutenabilité des finances publiques ou une progression vers leur soutenabilité ». L'OMT doit être d'autant plus ambitieux que la dette publique est supérieure à la valeur de référence du Traité de Maastricht (60% du PIB) et que le coût actualisé du vieillissement est important, obligeant

ainsi les Etats membres à financer un tiers de ce coût. Ainsi, les Etats membres dont les finances publiques ne sont pas soutenables devraient soit améliorer leur situation budgétaire actuelle pour réduire la dette publique, soit mettre en œuvre des réformes réduisant la hausse future des dépenses liées au vieillissement, en particulier des réformes du système de retraite.

Chaque Etat membre de l'UE est tenu de fixer lui-même le niveau approprié de son OMT tous les trois ans dans le « Programme de Stabilité et de Croissance » qu'il transmet à la CE. Le Gouvernement luxembourgeois a fixé le niveau de l'OMT pour la période 2023-2025 à 0,0% dans le cadre du PSC 2022, en s'alignant sur le niveau minimal déterminé par la CE.

