



conseil national
des finances publiques
luxembourg

Evaluation des finances publiques

à l'occasion du *Projet de budget pour l'exercice 2025* et du *Projet de loi de programmation financière pluriannuelles pour la période de 2024 à 2028*

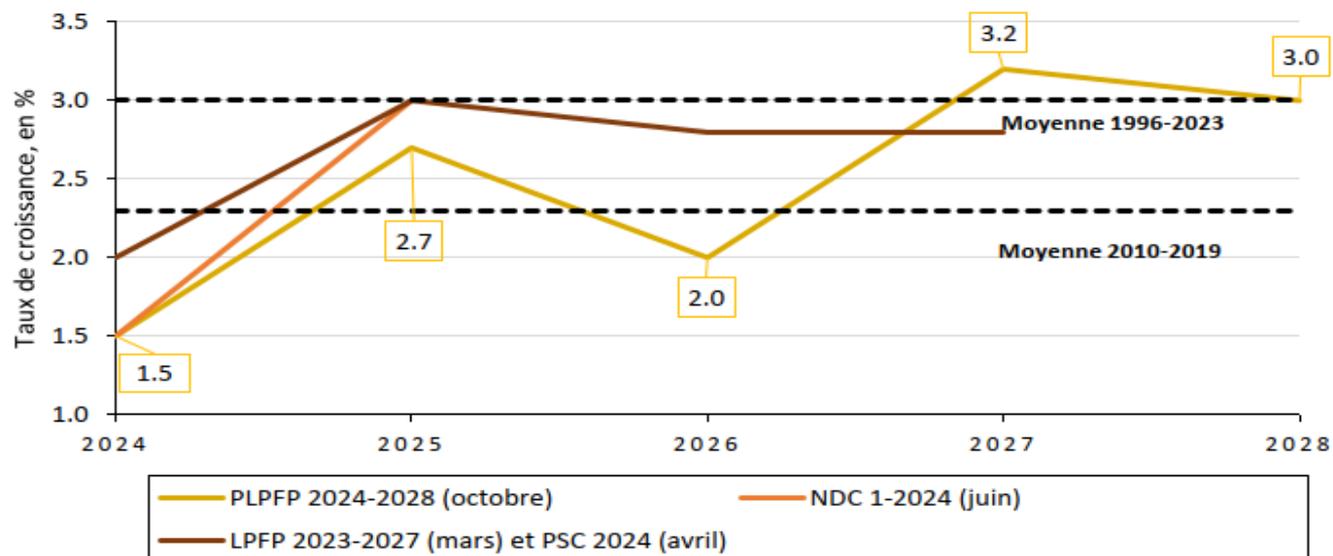
Structure de la présentation :

1. Evaluation des prévisions macroéconomiques
2. Evaluation des prévisions budgétaires et dette publique
3. Evaluation des règles de gouvernance budgétaire
4. Réforme de la gouvernance budgétaire
5. Soutenabilité à long terme des finances publiques (Evaluation d'octobre 2024)

Novembre 2024

1. Prévisions macroéconomiques (1/2)

Croissance réelle de l'économie luxembourgeoise :



- La croissance devrait rebondir à 1,5% en **2024** et à 2,7% en **2025** (après -1,1% en 2023), avant de ralentir à 2,0% en **2026**. Dans les années **2027-2028**, elle devrait se rapprocher de son taux de croissance historique (1996-2023) de 3,0%.
 - Commission européenne (novembre 2024) : 1,2% pour 2024, 2,3% pour 2025 et 2,2% pour 2026 ;
 - Prévisions de croissance supérieures à celles pour l'ensemble de la zone euro (0,8% en 2024 et 1,3% en 2025 selon le CE (novembre)).
- Les prévisions de croissance pour les années **2024 à 2026** retenues dans le PLPFP 2024-2028 sont globalement plus prudentes que celles encore établies dans la LPFP 2023-2027 (mars), dans le PSC 2024 (avril) et dans la NDC 1-2024 (juin).
 - Ecarts par rapport à la LPFP 2023-2027 : 0,5% (2024), 0,3% (2025) et 0,8% (2026).

1. Prévisions macroéconomiques (2/2)

Inflation et marché du travail :

Taux de croissance en %	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Prévisions d'inflation						
Prévisions d'inflation du STATEC (novembre 2024)	3,7	2,1	2,5	/	/	/
PLPFP 2024-2028 (octobre 2024)	3,7	2,3	2,6	1,7	1,5	1,8
LPFP 2023-2027 (mars) et PSC 2024 (avril 2024)	3,7	2,2	3,3	1,5	1,6	/
Emploi						
PLPFP 2024-2028	2,2	0,9	1,5	1,6	2,2	2,5
LPFP 2023-2027 et PSC 2024	2,1	1,3	2,2	2,6	2,4	/
Chômage						
PLPFP 2024-2028	5,2	5,9	6,0	6,1	5,8	5,6
LPFP 2023-2027 et PSC 2024	5,2	5,9	5,9	5,5	5,6	/

Situation d'inflation au Luxembourg

- Le PLPFP 2024-2028 table sur un net ralentissement de l'inflation en **2024** (2,3%, après 3,7% en 2023). En **2025**, le taux d'inflation devrait rebondir à 2,6% suite à la levée de la majorité des mesures de plafonnement des prix énergétiques prévue pour le 31 décembre 2024.
 - Prévisions du STATEC (novembre) : 2,1% en 2024 et 2,5% en 2025.
 - Prévisions de la BCE (septembre) pour la zone euro : 2,5% en 2024 et 2,2% en 2025.
- **A moyen terme**, le taux d'inflation devrait se situer en dessous de l'objectif de 2% de la banque centrale européenne (2026: 1,7%, 2027: 1,5% et 2028: 1,8%).

Situation sur le marché du travail luxembourgeois :

- La progression de l'emploi devrait ralentir à 0,9% en **2024** (une progression historiquement faible), avant de se stabiliser à environ 1,5% en **2025** et en **2026**.
- Le taux de chômage se situerait autour de 6,0% au cours des années **2024 à 2026**, soit une hausse par rapport au taux de 5,2% enregistré en 2023.

2. Prévisions budgétaires (1/2)

Concernant l'administration centrale :

En millions d'euros	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Solde de l'administration centrale (Déficit si négatif / excédent si positif)	-1 462	-1 421	-1 288	-1 083	-685	-667
Idem (en % du PIB)	-1,8	-1,7	-1,5	-1,2	-0,7	-0,7

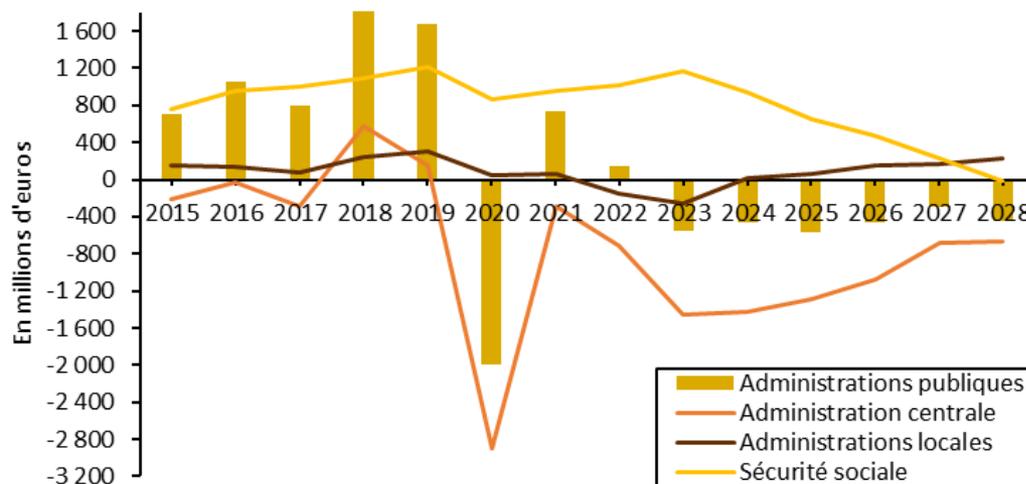
- Les soldes de l'administration centrale sont largement plus favorables que ceux anticipés dans la LPFP 2023-2027 (malgré une révision à la baisse des prévisions économiques et malgré les mesures additionnelles prises par le Gouvernement). Le CNFP voit ainsi confirmé son constat d'une sous-estimation systématique importante des prévisions budgétaires, qu'il a fait dans son Evaluation de la fiabilité des prévisions de mai 2023.
- En dépit de la révision vers le haut, le CNFP qualifie les soldes de l'administration centrale encore de prudents.
 - D'après la situation financière de l'Etat présentée début octobre, le solde de l'administration centrale se chiffre à -706 millions d'euros au 30 septembre 2023 et à +471 millions d'euros au 30 septembre 2024, soit une amélioration de 1 177 millions d'euros. Sans le PLPFP 2024-2028, le Gouvernement table pourtant sur à un solde équivalent pour les deux années (de respectivement -1 462 et -1 421 millions d'euros). Ceci laisse entrevoir une sous-estimation du solde pour l'année 2024 et, probablement aussi, pour les années ultérieures.
 - Le taux de croissance moyen des recettes prévu sur la période 2026-2028 (5,3%) est inférieur à la progression historique (6,4%, de 1996 à 2023). En contrepartie, la croissance moyenne des dépenses prévue sur la période 2026-2028 (4,4%) est également inférieure à la progression historique (6,7%), ce qui demanderait des efforts d'économie du côté des dépenses courantes.

2. Prévisions budgétaires (2/2)

Concernant les administrations publiques :

- Même si une sous-estimation des soldes de l'administration centrale s'avère probable, les excédents enregistrés au cours des années antérieures à 2020 au niveau des administrations publiques (comprenant les trois sous-secteurs : administration centrale, administrations locales et sécurité sociale) ne seraient plus atteints. Cela s'expliquerait notamment par la persistance de taux de progression des dépenses dépassant ceux des recettes au niveau de la sécurité sociale à moyen terme. Le solde nominal de la sécurité sociale se replierait de manière continue, d'un surplus de 937 millions d'euros en 2024 à un déficit de 15 millions d'euros en 2028.

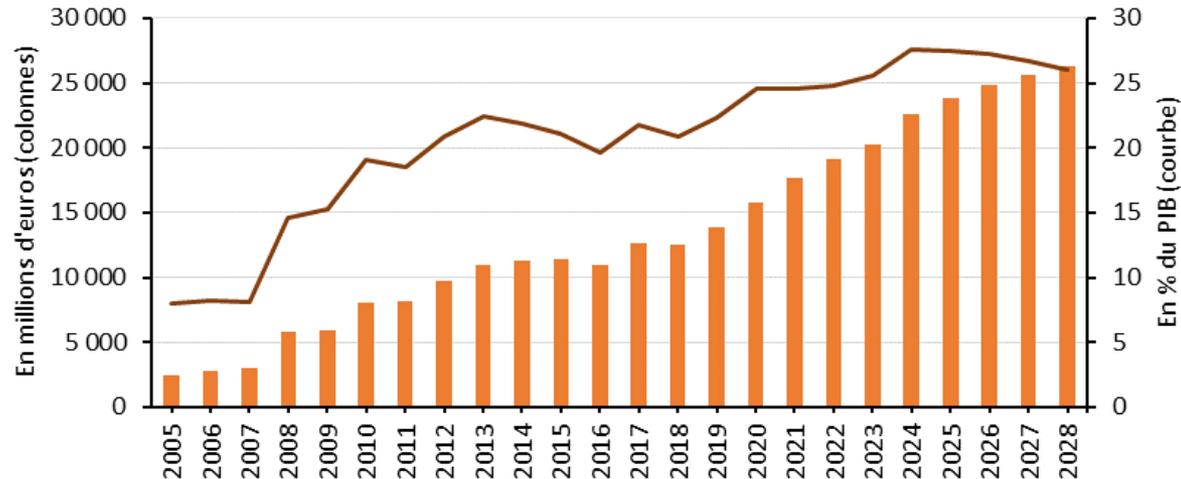
Evolution du solde nominal des administrations publiques et de ces sous-secteurs :



- La question qui se pose dès lors est de savoir de quel potentiel d'accroissement de ses moyens l'Etat disposerait en cas de futurs chocs économiques et géopolitiques.

2. Dette publique

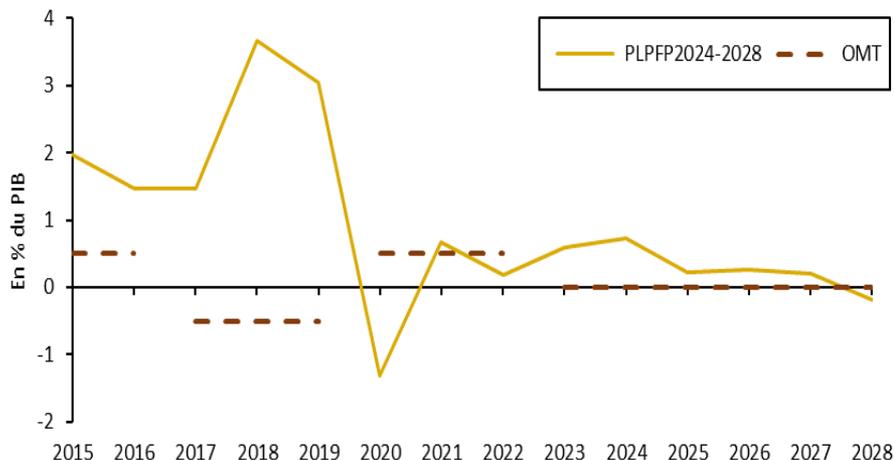
Dette consolidée des administrations publiques :



- La dette publique resterait nettement inférieure à la limite de 60% du PIB telle que fixée par le traité de Maastricht. Alors que la trajectoire de la dette publique diminuerait en pourcentage du PIB, de 27,5% du PIB en 2024 à 26,0% du PIB en 2028, elle serait ascendante en termes de valeurs absolues. La dette augmenterait de 3,8 milliards d'euros sur la période 2024 à 2028 pour s'établir à 26,3 milliards d'euros en 2028.
- Fin 2023, les actifs détenus par les administrations publiques (environ 37% du PIB) ont dépassé le montant de la dette publique (25,5% du PIB). A noter que les participations de l'Etat sont des actifs financiers théoriques en grande partie illiquides et le fonds de compensation constitue une réserve financière avec une finalité bien précise.
- Si la situation actuelle en matière de dette publique nette peut encore être qualifiée de relativement bonne en comparaison européenne, les défis à moyen et à long terme entraîneront des coûts additionnels, tels que ceux liés au vieillissement de la population, au logement, à la transition énergétique et digitale, à la mobilité et à la défense.

3. Evaluation des règles de gouvernance budgétaire

Evolution du solde structurel des administrations publiques et OMT :



- Le solde structurel est conforme à l'OMT de 0,00% du PIB sur la période 2024-2028.

Respect des règles de forme :

- La règle de forme que la LPFP doit être 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 reste à parfaire.
- La règle de forme relative aux montants maximaux des dépenses de l'administration centrale n'est pas appliquée de manière satisfaisante.

Montant maximaux des dépenses de l'AC En millions d'euros	2023 (Compte)	2024	2025	2026	2027
PLPFP 2024-2028 (octobre 2024)	27 187	29 527	30 858	32 228	33 359
LPFP 2023-2027 (avril 2024)	27 275	29 361	30 686	31 791	33 027
Ecart	-88	+166	+172	+437	+332
Montant maximal respecté	OUI	NON			

4. Réforme de la gouvernance budgétaire

Nouveau cadre de gouvernance économique et budgétaire de l'UE voté en date du 29 avril 2024 :

- Dans le volet préventif (Règlement (UE) 2024/1263), le critère de l'OMT est abrogé et remplacé par un indicateur opérationnel unique ancré sur la soutenabilité de la dette publique, notamment par le biais d'une trajectoire d'ajustement à moyen terme des dépenses publiques primaires nettes.
- Soumission du premier plan budgétaire et structurel national à moyen terme (PBS) à la Commission européenne mi-octobre.

L'impact de la réforme sur le Luxembourg :

- Les pays qui respectent les critères de Maastricht (déficit public inférieur à 3% du PIB et dette publique inférieure à 60% du PIB), comme le Luxembourg, ne seraient pas concernés par une grande partie du volet préventif réformé. Ces pays ne se verraient pas imposés une trajectoire de référence, mais recevraient simplement des « *informations techniques* » de la CE, ce toutefois uniquement sur demande.
- En vue de la transposition dans le droit national de la Directive (UE) 2024/1265 (date butoir : 31.12.2025), le cadre national réformé pourrait utilement adopter une vue à moyen et long terme et être adapté à la situation des finances publiques luxembourgeoises et aux défis actuels et futurs du pays (vieillessement de la population, logement, transition énergétique et digitale, mobilité, défense, etc.).
- Alors que le Luxembourg aurait la faculté de renoncer à l'OMT, le ministre des Finances a annoncé son intention de maintenir le critère de l'OMT au niveau national. Ce critère considère la soutenabilité des finances publiques à long terme, en prenant en compte un tiers des coûts futurs liés au vieillissement de la population. La méthodologie de calcul pourrait être adaptée aux spécificités nationales, par exemple en adoptant une approche plus nuancée pour certaines catégories de dépenses, telle que l'exclusion d'une partie des investissements du calcul du solde structurel.

5. Soutenabilité à long terme des finances publiques (1/3)

- En avril 2024, de nouvelles projections démographiques, économiques et budgétaires (dont font partie aussi les projections des coûts futurs liés au vieillissement de la population) ont été adoptés par la CE dans le cadre du Ageing Report 2024.
- Les projections des finances publiques, qui couvrent l'horizon 2070, sont établies à politique inchangée en laissant varier le seul poids des dépenses liées au vieillissement de la population, alors qu'il existe d'autres défis à moyen et long terme qui entraîneront des coûts additionnels pour les finances publiques.

Scénario de base de la CE – Population de 976 000 habitants en 2070

- Progression moyenne de la productivité : 0,9%
- Croissance moyenne de l'emploi : 0,8%
- Croissance réelle moyenne : 1,8%
- Dépenses pour pensions à l'horizon 2070 : 17,5%

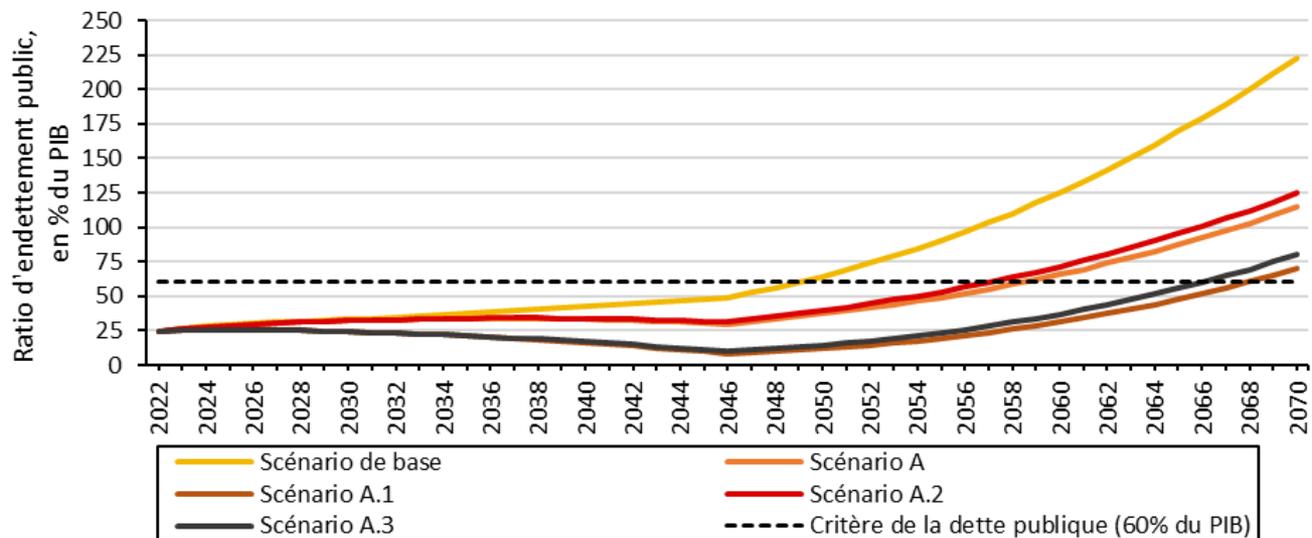
Scénarii alternatifs – Population de 1 300 000 habitants en 2070

- « A » : Reprend les hypothèses sous-jacentes au scénario de base de la CE, à l'exception des projections démographiques et macroéconomiques du STATEC.
 - Progression moyenne de la productivité : 0,9%
 - Croissance moyenne de l'emploi : 1,6%
 - Croissance réelle moyenne : 2,6%
 - Dépenses pour pensions à l'horizon 2070 : 12,8%
- « A.1 » : « A » & SSP (solde structurel primaire) constant plus favorable (+0,5% au lieu de -0,6% du PIB).
- « A.2 » : « A » & modérateur de réajustement des pensions à 0,5 au lieu de 0,25.
- « A.3 » : Combinaison des scénarii « A », « A.1 » et « A.2 ».

En juillet 2024, le STATEC a présenté des nouvelles projections économiques et démographiques de long terme (Population entre 1 000 000 et 1 100 000 habitants en 2070).

5. Soutenabilité à long terme des finances publiques (2/3)

Résultat de l'analyse



- Le **ratio d'endettement public** se situerait entre 70% du PIB et 223% du PIB en 2070.
- L'**indicateur de soutenabilité S2** (voir chapitre 2.3.) se situerait entre 5,0 points de % du PIB et 6,6 points de % du PIB dans les scénarii alternatifs, contre 8,6 points de % du PIB pour le scénario de base de la CE.

D'après les critères de la CE, le Luxembourg serait ainsi confronté ...

- ... dans les scénarii « A.1 » et « A.3 » à un **risque moyen** ... (*S2 entre 2 et 6 points de % du PIB*)
 - ... dans les scénarii de base, « A » et « A.2 » à un **risque élevé** ... (*S2 > 6 points de % du PIB*)
- ... pour la soutenabilité à long terme des finances publiques.

5. Soutenabilité à long terme des finances publiques (3/3)

Plausibilité de l'analyse

- Le fait que l'analyse s'étend sur une période aussi longue, à savoir d'ici 2070, fait que même de petites divergences au niveau de ces projections peuvent conduire à des résultats significativement différents.
- L'hypothèse théorique de ladite « politique à objectif constant » n'a qu'une plausibilité limitée, car elle implique le maintien du statu quo jusqu'en 2070, à l'exception de la mise en œuvre future de mécanismes déjà prévus. Il est cependant fort probable qu'au fil du temps des changements économiques, démographiques, sociaux, etc. surviennent et qui nécessitent une action politique. D'ailleurs, un solde structurel primaire (SSP) constant de -0,6% peut être considéré comme hypothèse relativement défavorable.
- Certaines hypothèses sont très incertaines (solde migratoire, croissance de l'emploi frontalier), loin des données historiques (SSP constant, croissance moyenne de l'économie luxembourgeoise), voire changent d'un Ageing report (AR) à l'autre avec un impact important sur le résultat de la soutenabilité à long terme des finances publiques (SSP constant, emploi frontalier, productivité totale des facteurs).
- Les actifs du Fonds de compensation ne sont pas considérés dans les calculs concernant l'indicateur de soutenabilité S2.
- Les projections font l'impasse sur le fait que la législation nationale comporte l'application de stabilisateurs automatiques au niveau des cotisations sociales intervenant à des moments précis.

Merci de votre attention !