

Evaluation des finances publiques

*à l'occasion du projet de budget pour 2024 et
du projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2023 à 2027*

Mars 2024

TABLE DES MATIERES

1. INTRODUCTION.....	5
2. EVALUATION DES PREVISIONS MACROECONOMIQUES ET BUDGETAIRES.....	6
2.1. Prévisions macroéconomiques sous-jacentes au PB 2024 et au PLPFP 2023-2027.....	6
2.1.1. Perspectives économiques mondiales.....	6
2.1.2. Perspectives et hypothèses macroéconomiques pour le Luxembourg.....	13
2.1.3. Risques et incertitudes.....	19
2.2. Prévisions budgétaires à la base du PLPFP 2023-2027.....	21
2.2.1. Recettes, Dépenses et Solde nominal de l'Administration centrale.....	21
2.2.2. Recettes, Dépenses et Solde nominal des Administrations locales.....	28
2.2.3. Recettes, Dépenses et Solde nominal de la Sécurité sociale.....	29
2.2.4. Recettes, Dépenses, Solde nominal et Dette des Administrations publiques.....	31
3. EVALUATION DES REGLES DE GOUVERNANCE BUDGETAIRE.....	34
3.1. Solde structurel et respect de l'OMT.....	34
3.2. Conformité aux règles de forme.....	35
4. REFORME DE LA GOUVERNANCE BUDGETAIRE.....	37
5. CONCLUSION ET OBSERVATIONS.....	45
Annexe 1 – Liste des acronymes.....	47
Annexe 2 – Calcul du solde structurel.....	48
Annexe 3 – Evaluation du respect des règles de forme.....	49

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 Conseil national des finances publiques (« CNFP ») présente ci-après son **Evaluation des finances publiques** portant sur le projet de budget pour 2024 (« PB 2024 ») ainsi que sur le projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2023-2027 (« PLPFP 2023-2027 »). Les projets ont été déposés à la Chambre des députés le 6 mars 2024 et devraient être votés en avril de cette année.

Selon les récentes estimations, l'économie luxembourgeoise n'a pas pu éviter l'entrée en récession en 2023, tandis que la zone euro, quant à elle, a enregistré une faible croissance sur l'ensemble de l'année. Selon le PB 2024 et le PLPFP 2023-2027, l'activité économique au Luxembourg devrait se redresser en 2024 et 2025 (croissance attendue de 2,0% et 3,0% respectivement). L'emploi devrait progresser à un rythme historiquement faible en 2024 (1,3%) et le taux de chômage devrait se maintenir à un niveau élevé en 2024 et en 2025 (5,9%). En ce qui concerne la situation d'inflation, celle-ci devrait continuer à se détendre en 2024 (2,2%) et le taux d'inflation devrait se rapprocher de l'objectif de 2% de la banque centrale européenne (« BCE »). Néanmoins, un rebond temporaire de l'inflation est attendu pour 2025 (3,3%) suite à la levée des mesures de plafonnement des prix de l'énergie (prévue pour le 31 décembre 2024) et sans nouvelles mesures.

En matière de gestion des finances publiques, le solde nominal des administrations publiques resterait *a priori* négatif sur toute la période considérée. Néanmoins, l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») de 0,00% du produit intérieur brut (« PIB ») serait *a priori* respecté en 2024. En effet, selon les prévisions du PLPFP 2023-2027, le solde structurel (c.-à-d. le solde nominal corrigé des variations conjoncturelles et déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires) se situerait à 0,00% du PIB en 2024. En 2025, le solde structurel ne respecterait plus l'OMT, mais ne présenterait pas un écart important. Il faut cependant relever que le Conseil des Ministres des Finances de l'Union européenne et le Parlement européen sont parvenus le 10 février 2024 à un accord (publié le 20 février) sur la proposition de réforme du cadre de gouvernance économique de l'Union européenne (« UE »). Dans le volet préventif (Règlement (CE) No 1466/97), le critère de l'OMT serait 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.

Le **chapitre 2** fournit une évaluation des prévisions macroéconomiques (sous-chapitre 2.1.) et budgétaires (sous-chapitre 2.2.) du PB 2024 et du PLPFP 2023-2027. Le **chapitre 3** analyse, d'une part, la conformité du solde structurel par rapport à l'OMT sur la base des prévisions macroéconomiques et budgétaires (sous-chapitre 3.1.) et, d'autre part, le respect des règles de forme du PLPFP 2023-2027 (sous-chapitre 3.2.). En attente de la transposition, prévue au plus tard pour le 31 décembre 2025, des amendements de la Directive 2011/85/EU sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des Etats membres dans la législation nationale, le CNFP évalue le PLPFP 2023-2027 sur la base des règles actuelles de la loi du 12 juillet 2014. Le **chapitre 4** fournit des précisions sur l'accord atteint au niveau européen sur la proposition de réforme du cadre de gouvernance budgétaire. La conclusion et les observations du CNFP se trouvent dans le **chapitre 5**.

2. EVALUATION DES PREVISIONS MACROECONOMIQUES ET BUDGETAIRES

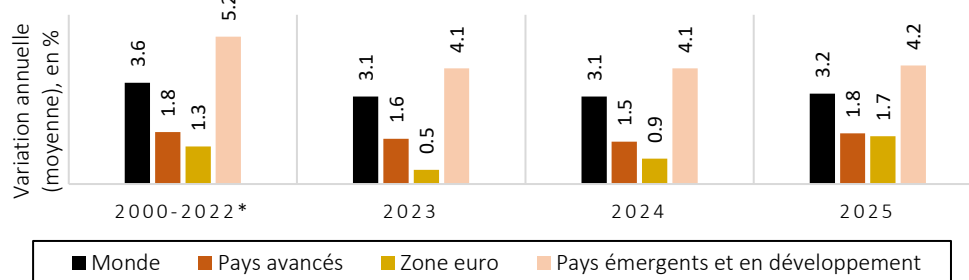
En vertu de l'article 8 b) de la loi du 12 juillet 2014, le CNFP doit procéder à une « *évaluation régulière et reposant sur des critères objectifs des prévisions macroéconomiques et budgétaires établies aux fins de programmation financière budgétaires des administrations publiques* ». Ainsi, le CNFP 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 2024 et au PLPFP 2023-2027.

Le CNFP rappelle que l'évaluation du PB et du PLPFP (et du Programme de stabilité et de croissance, « PSC ») à effectuer par le CNFP dans le cadre de sa mission légale porte surtout sur les prévisions économiques et budgétaires du PB et du PLPFP (et du PSC) sur base des informations disponibles lors de l'établissement de ce(s) dernier(s) tout en mentionnant, le cas échéant, les conséquences susceptibles de découler d'informations et d'événements subséquents. Le CNFP a retenu la date du 13 mars 2024 comme date de clôture statistique.

2.1. Prévisions macroéconomiques sous-jacentes au PB 2024 et au PLPFP 2023-2027

2.1.1. Perspectives économiques mondiales

Graphique 2.1 – Croissance économique (annuelle et historique)



* La variation historique est calculée en utilisant une moyenne arithmétique.

Source : FMI.

Selon les prévisions du Fonds monétaire international (« FMI ») de janvier 2024¹, l'économie mondiale devrait croître de 3,1% en 2024 et de 3,2% en 2025. Les prévisions de croissance mondiale à court terme s'inscrivent ainsi dans la continuité du taux de croissance enregistré en 2023 (3,1%) et sont inférieures à la croissance historique de 3,6% (voir graphique 2.1). Le PLPFP 2023-2027 partage l'estimation d'une certaine stabilité de l'évolution conjoncturelle mondiale à court terme². A noter toutefois qu'en avril dernier, le FMI prévoyait une progression de l'activité mondiale de 2,8% en 2023 et de 3,0% en 2024. Cette performance de l'économie mondiale au-delà des attentes résulte en grande partie d'une croissance plus forte que prévue de l'économie américaine (croissance moyenne de 2,3% en 2023-2024) et d'un ralentissement moindre que prévu de la croissance de

¹ FMI, « *Perspectives de l'économie mondiale – Le recul de l'inflation et la stabilité de la croissance ouvrent la voie à un atterrissage en douceur* », janvier 2024.

² Le PB 2024 (p.9) n'a pas fourni de chiffres précis mais a noté que : « *La croissance mondiale est entrée dans une phase de ralentissement en 2023 et devrait s'élever à 3% environ sur cette année, un rythme qui resterait de mise pour 2024* ».

l'économie chinoise (croissance moyenne de 4,9% en 2023-2024)³. Le tableau 2.1 offre un aperçu des dernières prévisions de croissance. Il convient de rappeler ici que la Chine et les Etats-Unis sont de loin les plus gros contributeurs au PIB mondial, avec des parts respectives de 18,4% et de 15,5% en 2022⁴.

La stabilité de la croissance à court terme devrait se manifester à la fois dans les pays avancés (1,7% en moyenne en 2024-2025, contre 1,6% en 2023) et dans les pays émergents et en développement (4,2% en moyenne en 2024-2025, contre 4,1% en 2023). Les prévisions de croissance pour les pays émergents et en voie de développement sont ainsi inférieures d'environ un point de % au taux de croissance historique de 5,2% (voir graphique 2.1).

Tandis que l'économie mondiale s'est montrée en 2023 plus résiliente que prévu, l'économie de la zone euro, quant à elle, s'est trouvée dans une situation inverse en raison notamment des effets de la crise énergétique. La croissance économique de la zone euro s'est élevée à 0,5% en 2023, soit bien en deçà du taux de 2022 (3,4%, sous l'effet d'un phénomène de rattrapage après la crise sanitaire) et des prévisions du FMI pour 2023 d'avril dernier (0,9%) et d'octobre dernier (0,7%). L'activité dans la zone euro devrait toutefois passer à 0,9% en 2024 (contre 1,2% prévu par le FMI en octobre) et à 1,7% en 2025 (contre 1,8% prévu par le FMI en octobre) et ce par rapport à une croissance historique de 1,3%. Les prévisions de croissance pour la zone euro de *Oxford Economics*, qui servent de base à l'élaboration du PB 2024 et du PLPFP 2023-2027, sont en revanche moins élevées pour 2024 (0,6%, soit une différence négative de 0,3 point de %), mais plus élevées pour 2025 (2,1%, soit une différence positive de 0,4 point de %). La Commission européenne (« CE »), quant à elle, table sur une croissance de 0,8% en 2024 et de 1,5% en 2025⁵.

Comme le montre le tableau 2.1 ci-après, c'est surtout le développement économique de l'Allemagne, principale économie de la zone euro, qui pèse sur la croissance de l'espace monétaire commun. Contrairement aux prévisions antérieures de la CE, l'économie allemande est entrée en récession en 2023 (recul de l'activité de 0,3%, contre une progression de 0,2% encore prévue en printemps 2023) et elle ne devrait connaître qu'une légère croissance en 2024 (+0,3%, contre +1,4% encore prévu en printemps 2023). La CE table toutefois également sur un rythme de progression constant de l'activité en France et en Italie en 2024 par rapport au rythme de 2023 (croissance de 0,9% et de 0,7% respectivement). En 2025, la croissance des trois principales économies de la zone euro devrait se situer à environ 1,2%⁶.

³ Comparé à un taux de croissance historique de 9,1% (1980-2022), calculé sur base des données du FMI de janvier 2024.

⁴ Il s'agit du PIB en parité de pouvoir d'achat (« PIB PPP ») tel que publié par la Banque mondiale en décembre 2023 (« *GDP ranking table based on purchasing power parity (PPP)* »). Le PIB PPP égalise les pouvoirs d'achat des différentes monnaies en éliminant les différences de niveaux de prix entre pays et permet ainsi une comparaison entre différents PIB nationaux.

⁵ CE, « *Winter 2024 Economic Forecast* », février 2024.

⁶ Selon les données publiées par Eurostat (« *PIB et principaux composants (production, dépenses et revenu)* »), l'économie allemande a contribué pour 28,9% (3 877 milliards d'euros), l'économie française pour 19,7% (2 639 milliards d'euros) et l'économie italienne pour 14,6% (1 946 milliards d'euros) au PIB total de l'Union européenne (13 424 milliards d'euros) en 2022.

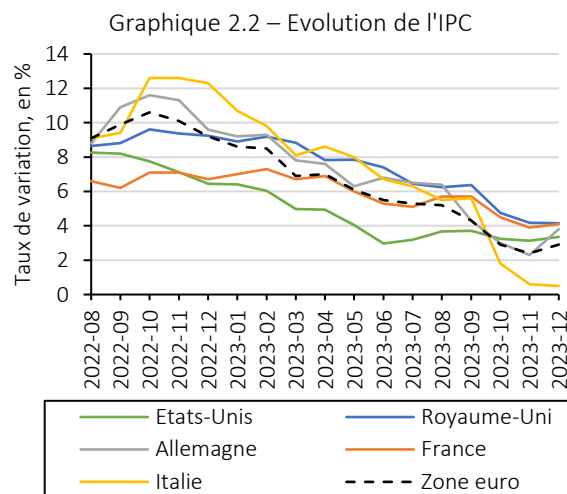
Tableau 2.1 – Estimations et prévisions de croissance (variation annuelle, en %) pour les principales économies

Année	2023			2024			2025
Estimations/prévisions établies en	Hiver 2024	Automne 2023	Printemps 2023	Hiver 2024	Automne 2023	Printemps 2023	Hiver 2024
Monde (FMI)							
Etats-Unis	2,5	2,1	1,6	2,1	1,5	1,1	1,7
Royaume-Uni	0,5	0,5	-0,3	0,6	0,6	1,0	1,6
Japon	1,9	2,0	1,3	0,9	1,0	1,0	0,8
Chine	5,2	5,0	5,2	4,6	4,2	4,5	4,1
Inde	6,7	6,3	5,9	6,5	6,3	6,3	6,5
Zone euro (CE)							
Allemagne	-0,3	-0,3	0,2	0,3	0,8	1,4	1,2
France	0,9	1,0	0,7	0,9	1,2	1,4	1,3
Italie	0,6	0,7	1,2	0,7	0,9	1,1	1,2

Sources : FMI (avril, octobre 2023 et janvier 2024) ; CE (mai, novembre 2023 et février 2024).

Les facteurs qui influent sur les perspectives de croissance mondiale à court terme sont mitigés. D'un côté, la poursuite de la désinflation et l'éventuel assouplissement des conditions financières devraient dynamiser la croissance. De l'autre côté, la ténacité de l'inflation sous-jacente dans de nombreux pays et le retrait progressif des aides publiques temporairement introduites dans le contexte des récentes crises sont susceptibles de peser sur l'activité à court terme. A cela s'ajoutent plusieurs risques à la baisse pour la croissance : une escalade des tensions géopolitiques (surtout au Moyen-Orient et en mer Rouge), une remontée des pressions inflationnistes, des effets décalés de la hausse des taux d'intérêt ou encore une détérioration de la croissance en Chine en cas d'intensification de la crise dans le secteur immobilier⁷.

En ce qui concerne la situation d'inflation, l'évolution de l'indice des prix à la consommation (« IPC »)⁸ dans les économies avancées est en net recul depuis début 2023 et se rapproche de plus en plus de l'objectif d'inflation de 2% (voir graphique 2.2). Le recul de l'inflation s'explique avant tout par la diminution des prix de l'énergie et par les effets positifs sur l'inflation hors alimentation et énergie qui en découlent. A noter dans ce contexte que, dans la zone euro, les prix énergétiques ont diminué de 6,3% sur un an en janvier 2024 et même de 11,5% sur un an en novembre 2023 (voir tableau 2.2). Outre



Sources : FMI ; Eurostat.

⁷ Pour plus d'informations sur les origines de la crise dans le secteur immobilier chinois, veuillez consulter : Financial Times, « How China's property crisis has unfolded, from Evergrande to Country Garden », 23 octobre 2023.

⁸ L'IPC est mesuré par le changement du niveau des prix d'un mois par rapport au même mois de l'année précédente. Les chiffres indiqués proviennent de la base de données du FMI (Consumer Price Index [CPI]) et d'Eurostat (IPCH – données mensuelles [taux de change annuel]). 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 les IPC des Etats-Unis et du Royaume-Uni ne sont pas transformés d'une telle façon (publiés par le FMI).

banques centrales et la disparition progressive des goulets d'étranglement ont également contribué à un ralentissement de l'inflation.

Il convient cependant de noter une récente tendance à la hausse du taux d'inflation dans la zone euro. Après une forte décélération de la progression du niveau général des prix au cours de l'année 2023, l'IPC harmonisé (« IPCH »)⁹ a atteint 2,4% en novembre 2023 (taux le plus bas depuis août 2021), mais a rebondi à 2,9% en décembre 2023. Selon la BCE, ce rebond de l'inflation ne devrait toutefois se manifester qu'à « *très court terme, principalement en raison d'effets de base haussiers de la composante énergie et du retrait de certaines mesures de soutien budgétaire* »¹⁰. Le ralentissement de la progression de l'IPCH en janvier 2024 (2,8%) et en février 2024 (2,6%) semble confirmer cette estimation¹¹. En perspective annuelle, la BCE table sur un taux d'inflation dans la zone euro de 2,7% en 2024 et de 2,1% en 2025, après une progression du niveau général des prix de 5,4% en 2023. Ceci est en ligne avec les prévisions d'autres institutions internationales qui tablent, en moyenne, sur une progression du taux d'inflation en zone euro de 2,9% en 2024 et de 2,2% en 2025. A titre de comparaison, la progression du taux d'inflation aux Etats-Unis devrait être de 2,2% en 2024 et de 2,0% en 2025, après 3,7% en 2023¹².

Pour ce qui est de l'inflation sous-jacente dans la zone euro, le taux annuel d'inflation hors énergie, alimentation, alcool et tabac devrait s'établir à 3,1% en février 2024, contre 5,5% en juillet 2023. A noter que l'inflation dans la zone euro est en grande partie portée par la progression du niveau général des prix des services, stable à 4,0% depuis novembre 2023, et de l'alimentation (alcool et tabac inclus), toutefois en baisse continue de 11,6% en juin 2023 à 4,0% en février 2024 (voir tableau 2.2).

Tableau 2.2 – Taux d'inflation (%) de la zone euro pour une sélection d'agrégats

Taux de variation sur un an	Juin 2023	Juillet 2023	Août 2023	Sep. 2023	Oct. 2023	Nov. 2023	Déc. 2023	Janvier 2024	Février 2024*
Ensemble de l'IPCH	5,5	5,3	5,2	4,3	2,9	2,4	2,9	2,8	2,6
Ensemble de l'IPCH hors :									
Energie	6,9	6,7	6,3	5,5	4,9	4,3	4,0	3,8	3,3
Energie, alimentation, alcool & tabac	5,5	5,5	5,3	4,5	4,2	3,6	3,4	3,3	3,1
Sélection d'agrégats :									
Energie	-5,6	-6,1	-3,3	-4,6	-11,2	-11,5	-6,7	-6,1	-3,7
Alimentation, alcool & tabac	11,6	10,8	9,7	8,8	7,4	6,9	6,1	5,6	4,0
Biens industriels hors énergie	5,5	5,0	4,7	4,1	3,5	2,9	2,5	2,0	1,6
Services	5,4	5,6	5,5	4,7	4,6	4,0	4,0	4,0	3,9

* Il s'agit d'une première estimation qui peut encore être soumise à des révisions.

Source : Eurostat (Euro indicateurs du 19 décembre 2023 et du 1^{er} mars 2024).

⁹ L'IPCH est calculé par Eurostat pour chaque pays membre de la zone euro et pour l'ensemble de la zone euro 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).

¹⁰ BCE, « *Projections macroéconomiques* », premier paragraphe du chapitre « *Prix et coûts* », décembre 2023.

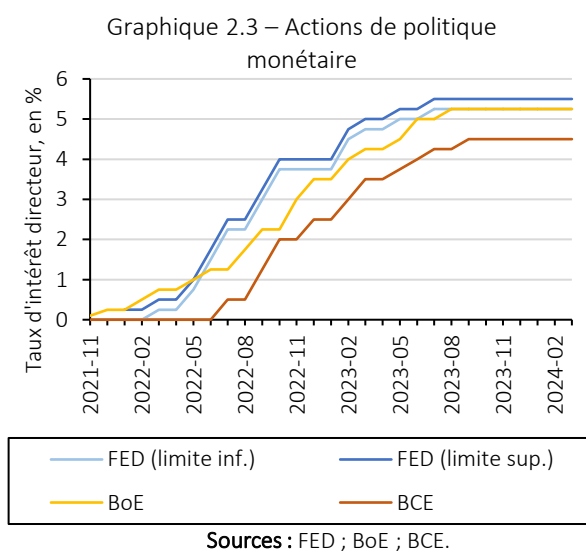
¹¹ Il s'agit d'une première estimation pour le mois de février : Eurostat, « *Euro indicateurs – Estimation rapide – Février 2024 : Le taux d'inflation annuel de la zone euro en baisse à 2,6%* », 1 mars 2024.

¹² Il s'agit des prévisions d'inflation pour la zone euro du FMI d'octobre dernier (2024 : 3,3% et 2025 : 2,2%), de l'Organisation de coopération et de développement économique (« OCDE ») de février (2024 : 2,6% et 2025 : 2,2%) et de la CE de février (2024 : 2,7% et 2025 : 2,2%). Les prévisions d'inflation pour les Etats-Unis ont été établies par l'OCDE en février 2024.

La poursuite de la désinflation¹³ à un rythme soutenu est par ailleurs importante pour la croissance économique de la zone euro. Le ralentissement de la progression du niveau général des prix des biens et des services soutient le pouvoir d'achat des ménages, ce qui sera, d'une part, bénéfique pour la croissance mais comportera, d'autre part, le risque de nouvelles pressions à la hausse sur les prix par le biais d'une demande en hausse. Du côté des entreprises, la poursuite de la désinflation devrait engendrer un ralentissement de la hausse des prix des intrants dans la production et de la pression sur les salaires, conduisant à une moindre pression sur les marges. En outre, un ralentissement continu de l'inflation permettrait aux banques centrales de se tourner vers une politique monétaire moins restrictive, ce qui exercera également un effet dynamique sur la croissance en augmentant la capacité d'investissement des agents économiques. Néanmoins, un assouplissement prématuré des conditions financières porte le risque de nouvelles pressions sur les prix, raison pour laquelle les banques centrales se sont mises « en attente » (voir graphique 2.3).

Il convient toutefois également de remarquer que le resserrement des taux d'intérêt en amont de la période de désinflation a constitué un frein à la croissance en pesant sur la demande et la volonté d'investissement des ménages et des entreprises (c'était le but recherché par les banques centrales). De plus, en dépit du fait que le ralentissement de l'inflation a permis aux banques centrales d'abord de ralentir et puis de suspendre les hausses des taux d'intérêt (voir graphique 2.3), il y a des effets négatifs encore à venir des hausses passées. Ce notamment pour les acteurs qui doivent refinancer leur dette ou dont la partie fixe du prêt arrive à échéance.

Comme le montre le graphique 2.3, la banque centrale américaine a maintenu son principal taux d'intérêt directeur à 5,50% depuis juillet dernier (limite supérieure), la banque centrale anglaise à 5,25% depuis août dernier et la banque centrale européenne à 4,50% depuis septembre dernier¹⁴. Le défi qui se pose pour les



banques centrales à court terme consiste, d'une part, à assurer la trajectoire descendante de l'inflation vers l'objectif de 2%, ce qui nécessite une réduction de l'inflation sous-jacente et du prix des services en particulier, et, d'autre part, à soutenir l'économie en se tournant vers une orientation moins restrictive. L'ampleur et la vitesse des baisses des taux d'intérêt dépendront toutefois de la poursuite de la désinflation et surtout de la vitesse à laquelle le niveau général des prix baisse. Or, l'intensification des conflits au Moyen-Orient, et surtout en mer Rouge, par laquelle plus de 10% du commerce

¹³ La désinflation, qui correspond à la baisse du taux d'inflation tout en restant positif, n'est pas à confondre avec la déflation, qui correspond à une inflation négative (c.-à-d. à une baisse du niveau général des prix) et qui peut engendrer des conséquences néfastes pour l'économie. Ce notamment par le biais des réactions attentistes de la part des agents économiques, ces derniers reportant leur consommation à plus tard pour bénéficier de nouvelles baisses de prix.

¹⁴ A noter qu'au total, la BCE fixe trois taux d'intérêt directeurs (le taux des opérations principales de refinancement, le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et le taux d'intérêt de la facilité de dépôt). Le taux indiqué est le taux des opérations principales de refinancement sur lequel s'orientent les institutions financières.

mondial passe, pourrait ralentir le rythme de la désinflation, ou, dans le pire des cas, même engendrer de nouvelles poussées inflationnistes en raison des répercussions sur les prix de l'énergie et le coût du transport maritime qui pourraient en découler si la situation perdurait¹⁵. Par ailleurs, les négociations tarifaires, surtout en Allemagne, pourraient engendrer un ralentissement temporaire de la désinflation en cas d'ajustement des salaires vers le haut.

Le marché du travail européen a jusqu'à présent bien résisté au contexte de poly-crisés et au ralentissement économique en 2023, probablement grâce à diverses mesures prises par les gouvernements (dont, par exemple, le chômage partiel). En décembre 2023, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières de la zone euro était de 6,4%, taux le plus bas depuis la création de l'espace monétaire commun et nettement en dessous du taux de chômage moyen de 2019 (7,6%). Le nombre de personnes ayant un emploi a augmenté de 0,3% dans la zone euro au quatrième trimestre 2023, par rapport au trimestre précédent. En comparaison annuelle, l'emploi a même progressé de 1,3% dans la zone euro. A noter encore que, malgré l'entrée en récession en 2023, l'Allemagne a enregistré une légère progression de l'emploi au quatrième trimestre 2023 (+0,5% sur un an et +0,1% sur un trimestre) et le taux de chômage s'élevait à 3,1% en décembre 2023, soit l'un des taux de chômage les plus bas de la zone euro¹⁶.

Les marchés financiers ont été très dynamiques sous les effets d'une évolution conjoncturelle positive, et même plus forte qu'anticipée dans l'ensemble des pays avancés, et de la poursuite de la désinflation à un rythme soutenu. Par conséquent, l'indice global (« MSCI World »), qui reproduit l'évolution boursière des plus grandes entreprises cotées en bourse dans les pays avancés, a progressé de 25,7% sur un an¹⁷. Aux niveaux nationaux, les bourses japonaises (« Nikkei 225 ») et américaines (« S&P 500 ») ont progressé de 42,2% et de 34,2% respectivement sur la même période, tandis que les bourses britanniques (« FTSE 100 ») n'ont que légèrement progressé (+2,6%). Les bourses européennes (« Euro Stoxx 50 »), quant à elles, ont progressé de 21,8% sur un an, mais affichent une croissance plus soutenue depuis début 2024 (+10,5%, contre +7,4% pour l'indice global et +9,1% pour l'indice S&P 500). A titre de comparaison, l'indice couvrant l'évolution boursière des entreprises cotées en bourse dans des pays en développement (« MSCI Emerging markets ») a progressé de 9,1% sur un an (voir graphique 2.4)¹⁸.

L'évolution des indices boursiers européens et américains devrait être portée par la suspension des hausses des taux d'intérêt par les banques centrales européenne et américaine et par les positions attentistes des investisseurs qui tablent sur un assouplissement des conditions financières à court terme. Néanmoins, de nouvelles poussées inflationnistes pourraient entraîner un nouveau durcissement des conditions financières, ou le maintien des taux d'intérêt à un niveau élevé, et, partant, conduire à une réévaluation de certains actifs.

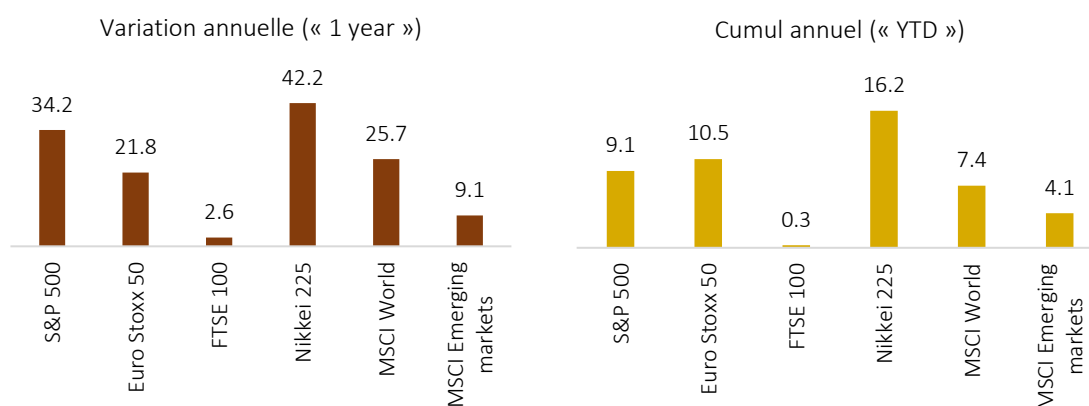
¹⁵ « Le canal de Suez, une voie navigable essentielle reliant la mer Méditerranée à la mer Rouge, assurait environ 12 à 15 % du commerce mondial en 2023. La CNUCED estime que le volume des échanges passant par le canal de Suez a diminué de 42% au cours des deux derniers mois [décembre 2023 et janvier 2024] » - Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (« CNUCED »), « Mer Rouge, Mer Noire et Canal de Panama : la CNUCED tire la sonnette d'alarme sur les perturbations du commerce mondial », 26 janvier 2024.

¹⁶ Eurostat, bases de données *Emploi et activité* et *Chômage*, dernière consultation : 13 mars 2024.

¹⁷ Cet indice regroupe les 1 479 plus grandes entreprises cotées en bourse parmi 23 pays industrialisés.

¹⁸ Cet indice regroupe les 1 440 plus grandes entreprises cotées en bourse parmi 24 pays émergents et en développement.

Graphique 2.4 – Evolution boursière (variation en %)



Source : Google Finance (situation en date du 13 mars 2024).

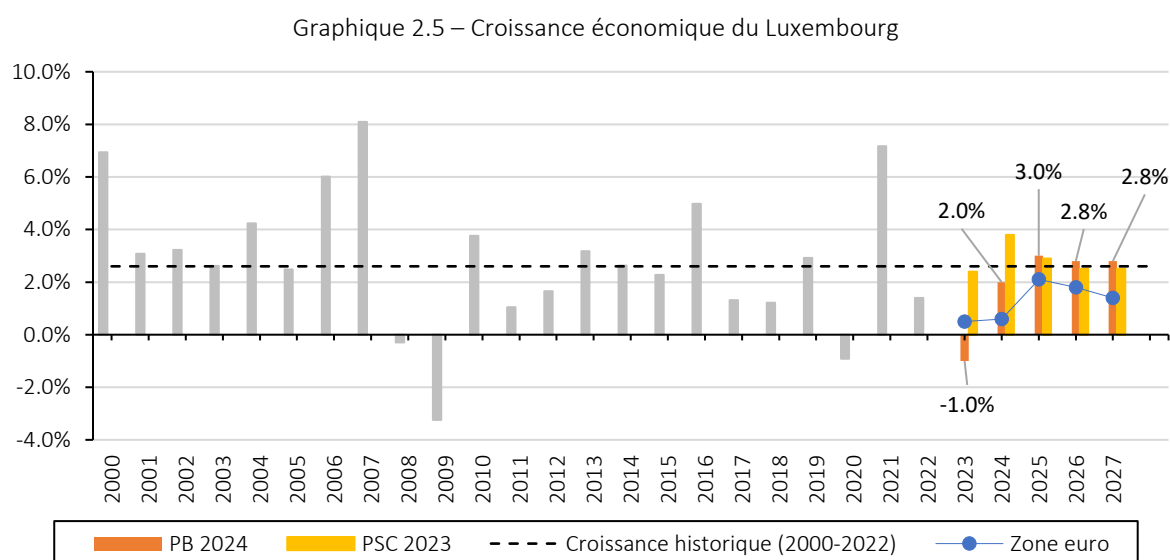
Sur le marché des devises, le taux de change fluctue entre 1,06 dollar pour un euro et 1,11 dollar pour un euro depuis fin 2022 et il s'est donc quelque peu stabilisé après la forte dépréciation de l'euro observée entre mai 2021 (1,21 dollar pour un euro) et octobre 2022 (0,98 dollar pour un euro). En février 2024, le taux de change dollar-euro était de 1,08, ce qui correspond au taux de change annuel moyen enregistré en 2023¹⁹.

¹⁹ Selon les taux de change publiés par la BCE sur son site web (dernière consultation : 13 mars 2024).

2.1.2. Perspectives et hypothèses macroéconomiques pour le Luxembourg

Les prévisions économiques pour les années 2023 et 2024 qui servent de base au PB 2024 et au PLPFP 2023-2027 sont issues de la dernière *Note de conjoncture* du STATEC de décembre 2023 (« NDC 2-2023 », avec le 7 décembre 2023 comme date de clôture statistique), à l'exception des prévisions d'inflation qui ont été mises à jour par le STATEC début février 2024. Concernant les prévisions économiques pour les années 2025 à 2027, celles-ci émanent des *Projections à moyen terme* du STATEC de février 2023²⁰. Le scénario international retenu pour l'élaboration du PB 2024 et du PLPFP 2023-2027 a été fourni par *Oxford Economics*, comme par le passé²¹.

Le CNFP note que les prévisions pour les années 2025 à 2027 ne semblent pas dépassées, malgré le fait que la situation conjoncturelle de l'économie luxembourgeoise se soit fortement détériorée au cours de l'année 2023 (voir graphique 2.5), contrairement à ce qui avait été prévu dans les *Projections à moyen terme* en début 2023²². Les *Projections à moyen terme* pour la période de 2024 à 2028, que le STATEC a publié le 12 mars 2024, ne montrent pas de différences notables par rapport aux prévisions au-delà de 2025 fournies dans le PB 2024 et le PLPFP 2023-2027 (qui, quant à elles, ont été reprises des *Projections à moyen terme* de février 2023).



Comme le montre le graphique 2.5, l'estimation de croissance pour 2023 a été nettement revue à la baisse dans le PLPFP 2023-2027 par rapport au PSC 2023. Le PLPFP 2023-2027 table désormais sur une contraction du PIB de 1,0% sur l'ensemble de l'année 2023, contre une progression de 2,4% encore prévue dans le PSC 2023 en avril 2023. La CE, quant à elle, prévoit un recul de la croissance de l'économie luxembourgeoise en 2023 de -0,8%²³. Les auteurs du PB 2024 et du PLPFP 2023-2027 ont toutefois précisé qu'il ne s'agit que d'une estimation qui peut

²⁰ Ceci ressort de la source indiquée en dessous des tableaux aux pages 9 et 12 du PB 2024. Le CNFP note toutefois que les prévisions d'inflation pour le moyen terme semblent également avoir été mises à jour puisqu'elles diffèrent de celles publiées dans les *Projections à moyen terme* de printemps 2023.

²¹ Comme précisé dans la note de bas de page 2 à la p.13 du PB 2024.

²² Dans les *Projections à moyen terme* de février 2023, le STATEC a prévu une croissance de +2,2% en 2023 (et de +3,2% en 2024), tandis que les prévisions actuelles tablent sur une contraction du PIB d'environ 1 point de % en 2023 (suivi d'un léger rebond en 2024).

²³ CE, « *Winter 2024 Economic Forecast* », février 2024.

encore être soumise à des révisions, du fait que les données trimestrielles du dernier trimestre 2023 n'étaient pas encore disponibles et que celles des trois premiers trimestres pourraient encore faire l'objet de révisions. En effet, le STATEC table désormais sur un recul du PIB à hauteur de 1,1% pour l'année 2023 dans son ensemble²⁴. C'est la deuxième année consécutive que la croissance luxembourgeoise est inférieure à celle de la zone euro. A noter qu'en moyenne, sur une longue période, la croissance luxembourgeoise est supérieure à celle de la zone euro, à l'exception d'années de crise.

Pour l'année 2024, le PLPFP 2023-2027 table sur un rebond de l'activité économique à hauteur de 2,0%, soit nettement inférieur à la croissance prévue dans le PSC 2023 (3,8%) mais plus optimiste que l'estimation de croissance de la CE de février 2024 (1,3%). Les auteurs du PB 2024 (p.14) ont d'ailleurs précisé que « *cette accélération [du rythme de croissance en 2024] est en partie trompeuse, car elle tient à un fort effet de base négatif constaté fin 2022, ayant entraîné les chiffres pour toute l'année 2023 à la baisse. Cet effet de base devrait disparaître au 4^e trimestre 2023 (respectivement jouer en sens contraire), ce qui explique largement l'accélération constatée au niveau annuel* ». En 2025, selon le PLPFP 2023-2027, l'économie luxembourgeoise devrait croître de 3,0% (contre 2,1% prévu par la CE en février 2024 et 2,9% prévu dans le PSC 2023), avant de diminuer légèrement à 2,8% en 2026-2027 (contre 2,5% dans le PSC 2023).

En comparaison avec les autres pays membres de la zone euro, qui affichent des performances économiques très contrastées, le Luxembourg devrait se ranger parmi les pays ayant connu le plus fort repli de l'activité en 2023, tandis que la croissance annuelle a été positive pour la zone euro dans son ensemble (+0,5%)²⁵. En 2024, la croissance de l'économie luxembourgeoise serait cependant supérieure à la croissance moyenne de 0,6% prévue pour la zone euro.

L'économie luxembourgeoise se voit confrontée aux mêmes défis que les économies des autres pays avancés, à savoir notamment un durcissement des conditions financières et une inflation toujours élevée, bien qu'en ralentissement (voir chapitre 2.1.1.). L'économie luxembourgeoise est en outre particulièrement vulnérable aux aléas conjoncturels du secteur financier, qui a contribué pour plus d'un quart à la valeur ajoutée brute totale créée en 2022. Il ressort du tableau 2.3 que la récession économique en 2023, vraisemblablement d'une ampleur similaire à celle de l'année de la crise sanitaire (2020) où le PIB a reculé de 0,9%, a été surtout lié à un ralentissement de l'activité dans le secteur financier et dans les secteurs du commerce, du transport, de la HoReCa et de la construction.

²⁴ Ceci a déjà été indiqué dans le PB 2024 (p.10) : « *A l'issue du 3^e trimestre 2023, l'acquis de croissance pour 2023 s'élève ainsi à -1,1% (après une progression du PIB en volume de +1,4% en 2022)* » et les comptes du 4^e trimestre 2023, publiés par le STATEC le 8 mars 2024, l'ont confirmé (croissance de -1,1%).

²⁵ D'après le « *Winter 2024 Economic Forecast* » de la CE de février 2024, seuls l'Estonie (-3,8%) et l'Irlande (-1,9%) ont connu une évolution conjoncturelle encore moins favorable.

Tableau 2.3 – Valeur ajoutée brute par branche (données désaisonnalisées et en volume)

Valeur ajoutée brute	Poids (en %)	Variation annuelle (en %)				Variation trimestrielle (en %)			
	2022	2019	2020	2021	2022	2023-T1	2023-T2	2023-T3	2023-T4
Agriculture, sylviculture et pêche	0,2	-7,4	-8,1	7,2	1,3	3,8	0,1	-0,5	1,0
Industrie	4,8	13,6	-3,1	4,5	-7,0	8,8	-5,2	2,4	2,7
Construction	4,4	9,4	-6,2	-3,6	-4,1	-1,3	-3,8	-2,4	-2,5
Commerce, transport, HoReCa	13,5	0,4	-6,8	3,8	-0,8	1,5	-2,6	-3,1	-0,7
Information et communication	6,6	-9,5	-10,7	15,1	26,6	5,4	3,7	7,5	-2,1
Activités financières et d'assurance	27,5	0,0	5,5	13,5	-4,5	-1,1	-0,9	-4,1	-2,4
Activités immobilières	8,4	3,7	-1,5	4,4	3,1	0,8	0,4	0,7	0,5
Services aux entreprises et location	14,6	9,4	-2,1	0,2	0,9	1,0	-0,3	-0,8	-1,5
Administrations publiques, éducation et santé	17,3	2,3	3,3	8,3	4,6	2,0	-0,1	1,0	2,1
Autres services	1,7	5,1	-6,1	13,3	3,5	1,2	2,2	2,2	-1,0
Total	100	3,1	-1,1	7,5	1,1	0,4	-0,7	-0,8	-0,3

Source : STATEC (octobre 2023 pour la variation annuelle et mars 2024 pour la variation trimestrielle).

En ce qui concerne le secteur financier, les comptes trimestriels de l'année 2023 indiquent une baisse continue de la valeur ajoutée créée en volume due à une baisse des crédits, après une forte contraction de l'activité sur l'ensemble de l'année 2022 (-4,5%). La baisse a été particulièrement forte au troisième trimestre 2023 (-4,1% sur un trimestre) et au quatrième trimestre (-2,4% sur un trimestre), contre un recul de la valeur ajoutée d'environ 1% enregistré au premier et au deuxième trimestre 2023 respectivement (voir tableau 2.3)²⁶.

Comme indiqué dans le PB 2024 (p.10) et comme l'a déjà fait remarquer le STATEC dans sa *Conjoncture flash* de décembre 2023, les résultats du secteur financier en termes de valeur sont toutefois mieux que ceux en termes de volume. Ceci s'explique, selon le STATEC, par le fait que les « *effets de prix (hausse des taux d'intérêt et des valorisations en bourse) se sont neutralisés dans les estimations de la valeur ajoutée en volume* »²⁷. Effectivement, sous l'effet de la hausse des revenus d'intérêt, le secteur des banques a fait des bons résultats avant provisions²⁸. Ceci pourrait avoir un effet positif sur les finances publiques à moyen terme, en fonction de la réalisation ou non-réalisation des risques provisionnés. Par ailleurs, les performances des marchés financiers se reflètent dans les variations des actifs détenus par les fonds d'investissement et les banques au Luxembourg. Ainsi, l'évolution favorable des marchés financiers depuis fin 2023 devrait avoir un impact positif sur les résultats du secteur financier, et sur le secteur des fonds d'investissement en particulier. Le recul de l'activité dans le secteur financier en 2022 et en 2023 devrait s'expliquer, du moins en partie, par un recul des émissions nettes dans les fonds pour la deuxième année consécutive (-68 milliards d'euros en 2023, après -168 milliards d'euros en 2022)²⁹.

²⁶ A noter que les prévisions trimestrielles du STATEC du 7 décembre 2023 étaient nettement plus favorables : +0,1% au 2023-T1, -0,8% au 2023-T2 et -3,4% au 2023-T3 (évolution de la valeur ajoutée brute par rapport au trimestre précédent).

²⁷ STATEC, « *Conjoncture flash* », p.2, décembre 2023.

²⁸ « *Le résultat avant provisions et impôts du secteur bancaire luxembourgeois s'élève à 6.616 millions d'EUR pour les trois premiers trimestres de l'année 2023, ce qui représente une augmentation substantielle de 40,6% par rapport à la même période de l'année précédente* » - CSSF, communiqué de presse 23/26, 29 décembre 2023. Le CNFP précise toutefois 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 2023 pour évaluer la performance du secteur.

²⁹ STATEC, « *Conjoncture flash* », janvier 2024.

Le contexte de crises multiples pèse par ailleurs lourdement sur le secteur de la construction depuis 2020 et la valeur ajoutée brute créée dans ce secteur a reculé pendant trois années consécutives (-6,2% en 2020, -3,6% en 2021 et -4,1% en 2022). Les comptes trimestriels de 2023 indiquent une nouvelle détérioration, ceci surtout sous l'effet du durcissement des conditions financières par la BCE depuis fin 2022. Après un recul de la valeur ajoutée brute créée au premier trimestre 2023 (-1,3%), la création de la valeur ajoutée a chuté au deuxième trimestre (-3,8%) avant que le rythme à la baisse se soit légèrement ralenti au troisième et au quatrième trimestre (-2,4% et -2,5% respectivement). L'avenir à court et à moyen terme nous montrera si l'arrêt des hausses des taux d'intérêt depuis fin 2023 et la mise en place du paquet de mesures visant la relance de l'activité dans le secteur de la construction par le Gouvernement fin janvier 2024 ont permis de soutenir l'activité dans ce secteur³⁰.

En revanche, après des résultats élevés déjà enregistrés en 2021 (+15,1%) et en 2022 (+26,6%), la valeur ajoutée brute créée dans le secteur de l'information et de la communication a continué à progresser sur les trois premiers trimestres 2023 (+5,4%, +3,7% et +7,5% respectivement), mais a reculé de 2,1% dans le quatrième trimestre 2023.

En ce qui concerne la situation en matière d'inflation, celle-ci s'est détendue depuis la fin 2022 et ce tant au niveau européen qu'au niveau national. Après la forte progression du taux d'inflation dans le contexte de la crise énergétique (+6,3% en 2022, contre +8,4% pour l'ensemble de la zone euro), l'indice des prix à la consommation national (« IPCN ») a diminué de plus de la moitié en un peu plus d'un an pour s'établir à 3,4% en janvier 2024³¹. Selon le STATEC, ce ralentissement de l'inflation résulte du fait que l'inflation sous-jacente (surtout hors produits pétroliers) se trouve elle aussi sur une voie descendante depuis le second semestre 2023. En effet, l'IPCN sous-jacent³² est passé de 4,9% en juillet 2023 à 4,0% en janvier 2024, surtout sous l'effet d'un ralentissement de la progression du niveau général des prix alimentaires (+6,4% en janvier, soit le taux le plus bas enregistré depuis mi-2022). La pression sur les tarifs des services reste toutefois élevée, en raison notamment d'une progression soutenue des salaires et, en automne 2023, les services ont contribué pour presque la moitié à l'inflation au Luxembourg³³. Outre le ralentissement de l'inflation sous-jacente, c'est la baisse du prix des produits pétroliers (taux annuel d'inflation moyen de -8,2% en 2023, contre +42% en 2022) qui freine la progression de l'IPCN selon le STATEC³⁴.

Le PLPFP 2023-2027 table sur une progression du taux d'inflation de 2,2% en 2024 et de 3,3% en 2025, après une progression de 3,7% en 2023 (voir tableau 2.4). Le rebond de l'inflation prévu en 2025 (+1,1 point de % par rapport à 2024) serait dû à la hausse des prix de l'énergie en raison de la levée des mesures de plafonnement des prix énergétiques prévue pour le 31 décembre 2024. Le STATEC prévoit une hausse du prix du gaz et de l'électricité

³⁰ Le Gouvernement a déclaré certaines branches d'activités du secteur de la construction en crise (voir le communiqué de presse du ministère de l'Economie et du ministère du Travail du 24 janvier 2024). En date du 31 janvier 2024, le ministère d'État, le ministère du Logement et de l'Aménagement du territoire et le ministère des Finances ont présenté un paquet de mesures de soutien. Pour le détail, veuillez consulter le communiqué de presse « *Relancer le secteur de la construction immobilière – Un soutien aux personnes et à l'artisanat* ».

³¹ L'IPCN est calculé par le STATEC et reflète la progression du niveau général des prix au Luxembourg.

³² 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* ». Parmi ces derniers on peut citer les prix du gaz, des lubrifiants et additifs, mais aussi du café, thé ou encore cacao. Pour un aperçu détaillé des séries exclues, veuillez consulter le *Glossaire* du STATEC sur son site web.

³³ Selon le graphique 3.2 (p. 30) publié par le STATEC dans sa « *Note de conjoncture 2-2023* » de décembre 2023.

³⁴ STATEC, « *Prévision d'inflation : 2.2% pour 2024 et 3.3% pour 2025* », 8 février 2024.

de respectivement 17% et 60% en 2025 et précise que « *cette prévision découle directement de l'évolution des prix sur les marchés dérivés et du mode d'approvisionnement des fournisseurs d'énergie au Luxembourg* »³⁵. Il convient de rappeler que les prévisions d'inflation à la base du PB 2024 et du PLPFP 2023-2027 pour 2025 (et au-delà) sont établies à politique inchangée, c.-à-d. en l'absence d'une éventuelle prolongation partielle du plafonnement des prix de l'énergie ou de l'introduction d'autres mesures additionnelles.

L'évolution de l'inflation au Luxembourg serait donc contraire à celle prévue par la BCE pour l'ensemble de la zone euro, où le taux d'inflation devrait diminuer de 2,7% en 2024 à 2,1% en 2025³⁶. D'après le PB 2024 (p.14-15), cette circonstance s'explique par la disparition des mesures de plafonnement et des subsides sur les prix de l'énergie fin 2024 (ayant un impact de +1,7% sur l'IPCN en 2025) et par le déclenchement de trois tranches indiciaires au cours de l'année 2023 (avec des effets de second tour sur l'IPCN entre +0,75% et +1%).

Tableau 2.4 – Prévisions d'inflation pour le Luxembourg

Taux de variation	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PB 2024 (mars 2024)	6,3	3,7	2,2	3,3	1,5	1,6
Projections d'inflation à moyen terme du STATEC (février 2024)	6,3	3,7	2,2	3,3	/	/
Note de conjoncture 2-2023 du STATEC (décembre 2023)	6,3	3,8	2,6	/	/	/
Note de conjoncture 1-2023 du STATEC (juin 2023)	6,3	3,9	2,5	/	/	/
PSC 2023 (avril 2023)	6,3	3,4	2,8	3,4	1,6	1,8

Sources : PB 2024 ; STATEC ; PSC 2023.

Concernant la progression du coût salarial moyen (« CSM »), celle-ci est en grande partie portée par l'évolution de l'échelle mobile des salaires (« EMS »), qui, quant à elle, est liée à l'évolution du taux d'inflation. Ainsi, la progression du CSM en 2023 (+6,3%) est donc avant tout engendrée par la progression de l'EMS (+5,7%), due notamment aux quatre tranches indiciaires déclenchées depuis début 2022³⁷. Le PB 2024 table sur une baisse du CSM et de l'EMS à moyen terme (voir graphique 2.6) et prévoit le déclenchement de trois tranches indiciaires sur la période de 2024 à 2027. Tandis que le PB 2024 n'a pas été plus précis sur le moment du déclenchement, il ressort d'une récente publication du STATEC que la prochaine tranche indiciaire devrait être déclenchée au quatrième trimestre 2024, suivie d'une tranche indiciaire au troisième trimestre 2025³⁸.

L'assombrissement des perspectives conjoncturelles devrait également se faire sentir sur le marché du travail. Comme le montre le graphique 2.6, le PLPFP 2023-2027 table désormais sur un coup de frein aux créations d'emplois en 2023 (2,1%, contre 3,5% en 2022) et sur un chômage en hausse en 2023 (5,2%, contre 4,8% en 2022). Ceci notamment en raison de la crise dans le secteur de la construction, un secteur intensif en main d'œuvre. En 2024, le taux de progression de l'emploi devrait reculer à 1,3%, une progression historiquement faible (moyenne 1995-2022 : 3,2%), avant de passer à 2,2% en 2025 et à 2,6% 2026. Le taux de chômage devrait continuer à augmenter à court terme et atteindre 5,9% en 2024 et en 2025, avant de baisser légèrement à moyen terme. Le taux de chômage prévu pour 2026 (5,5%) et pour 2027 (5,6%) serait toutefois nettement supérieur au taux de chômage historique de 4,6% (moyenne 1995-2022).

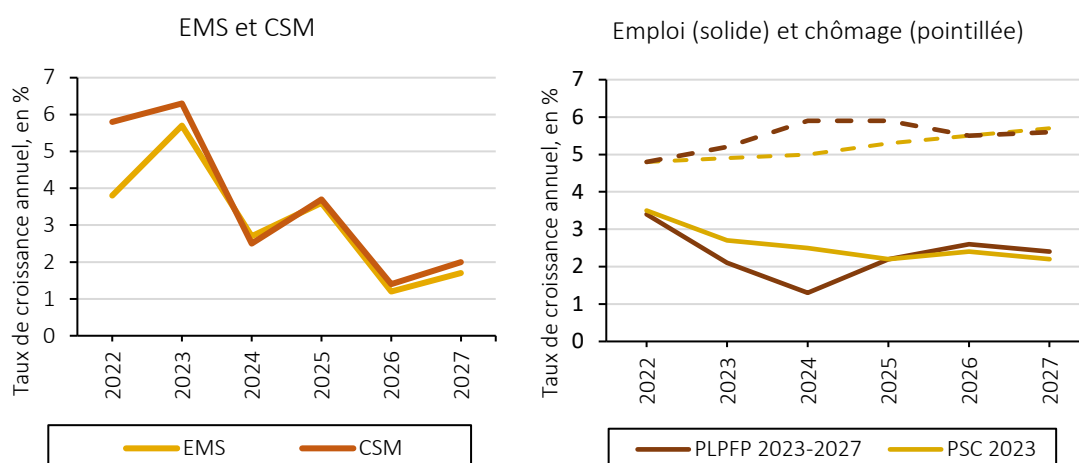
³⁵ STATEC, « *Prévision d'inflation : 2.2% pour 2024 et 3.3% pour 2025* », 8 février 2024.

³⁶ BCE, « *Projections macroéconomiques* », décembre 2023.

³⁷ En avril 2022, en février 2023, en avril 2023 et en septembre 2023.

³⁸ STATEC, « *Le taux annuel d'inflation en baisse de 3.5% à 3.4%* », 8 février 2024.

Graphique 2.6 – Evolutions sur le marché du travail

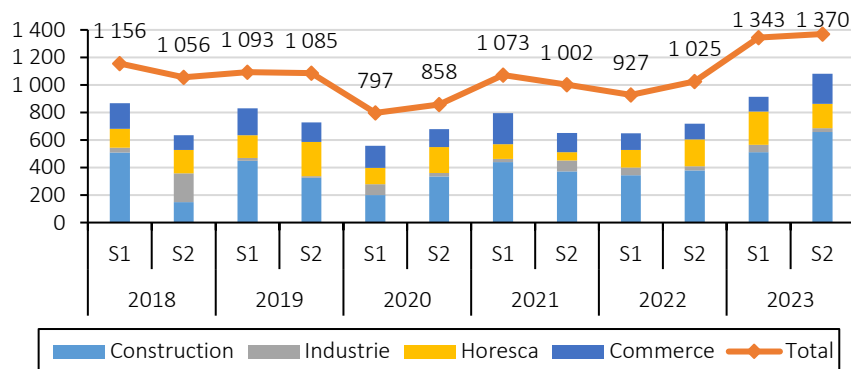


Source : PLPFP 2023-2027.

Sources : PLPFP 2023-2027 ; PSC 2023.

En ce qui concerne les faillites, le nombre de faillites prononcées en 2023 (935) était en net recul par rapport aux années précédentes, où il dépassait à chaque fois les 1 000³⁹. Néanmoins, comme le montre le graphique ci-après, le nombre de personnes ayant perdu leur emploi à la suite d'une faillite a été nettement plus élevé en 2023 (2 713) que sur la période 2018 à 2022 (un peu plus de 2 000 en moyenne par an). En comparaison avec l'année 2022, le nombre de faillites a diminué de 7%, tandis que la perte d'emplois a augmenté de presque 40%. Ceci s'explique notamment par la hausse des pertes d'emploi liées à des faillites dans le secteur de la construction, un secteur intensif en main d'œuvre (voir graphique 2.7)⁴⁰. Au niveau des liquidations volontaires, les chiffres de l'année 2023 (527) sont similaires à ceux de la période d'avant-crise (2018-2019 : 575 en moyenne) et nettement inférieurs aux années 2020-2022 (936 en moyenne).

Graphique 2.7 – Pertes d'emploi par branche engendrées par faillites



Source : STATEC.

³⁹ Nombre de faillites par année : 2018 : 1 159 ; 2019 : 1 232 ; 2020 : 1 172 ; 2021 : 1 158 et 2022 : 1 006.

⁴⁰ En 2022, le secteur de la construction et le secteur financier ont représenté 10,4% et 10,6% respectivement dans l'emploi total, tandis que la contribution respective à la création de la valeur ajoutée brute était de 4,4% et 27,5% respectivement.

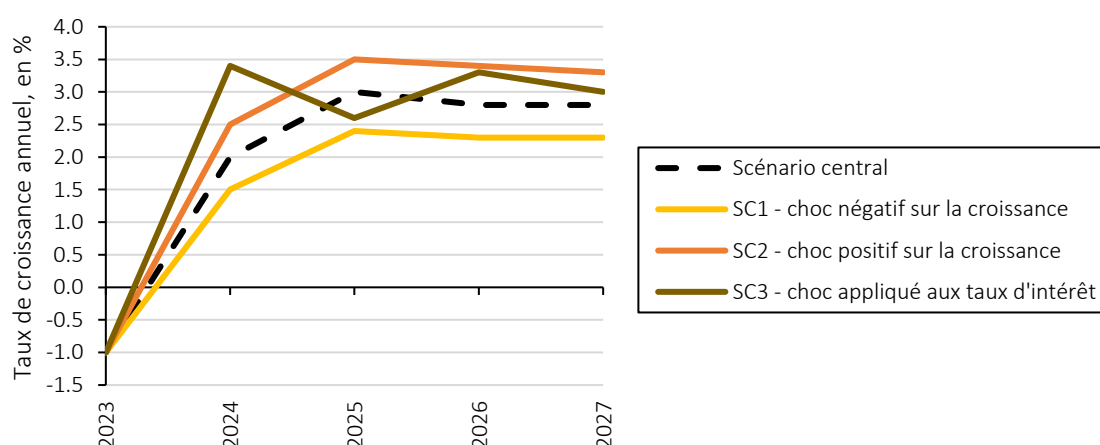
2.1.3. Risques et incertitudes

Comme par le passé, le PLPFP 2023-2027 présente trois scénarii économiques alternatifs par rapport au scénario de base (le scénario dit « central ») retenu pour l'élaboration du PB 2024 et du PLPFP 2023-2027. Les deux premiers scénarii analysent l'impact économique d'un choc permanent, c.-à-d. sur toute la période de 2023 à 2027, de 0,5 point de % sur la croissance économique du Luxembourg (-0,5 pour le scénario défavorable dit « SC1 » et +0,5 pour le scénario favorable dit « SC2 »). Le troisième scénario alternatif est caractérisé par une diminution annuelle du taux d'intérêt à court terme de 100 points de base (1%) par rapport à l'évolution du taux retenue dans le scénario central. Il s'agit donc également d'un scénario favorable, ci-après nommé « SC3 », qui pourrait se matérialiser si l'allègement des tensions inflationnistes se poursuivait.

La diminution du taux d'intérêt de 100 points de base (1%) aurait un impact positif sur la croissance économique du Luxembourg. Cet impact devrait se manifester surtout en 2024 (croissance réelle de 3,4%, contre 2,0% au scénario central). En 2025, la progression de l'activité devrait se ralentir légèrement et s'établir à 2,6% (contre 3,0% au scénario central), avant de rebondir à 3,3% en 2026 (contre 2,8% au scénario central). A moyen terme, la croissance de l'activité économique serait plus dynamique que prévu dans le scénario central (graphique 2.8).

La croissance économique dans les scénarii SC1 et SC2 est par les définitions desdits scénarii un demi-point de % inférieure respectivement supérieure au scénario de base. Le CNFP remarque toutefois, comme il l'a déjà fait dans ses évaluations précédentes, que la modélisation du choc sur toute la période n'est pas entièrement réconciliable d'un point de vue économique. L'approche d'appliquer le choc de -0,5 point de % respectivement de +0,5 point de % de manière statique sur la croissance du scénario central laisse de côté l'impact cumulatif inhérent au choc. Après la première année où le choc aurait lieu (en 2024), 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).

Graphique 2.8 – Croissance réelle – Scénario central et scénarii alternatifs



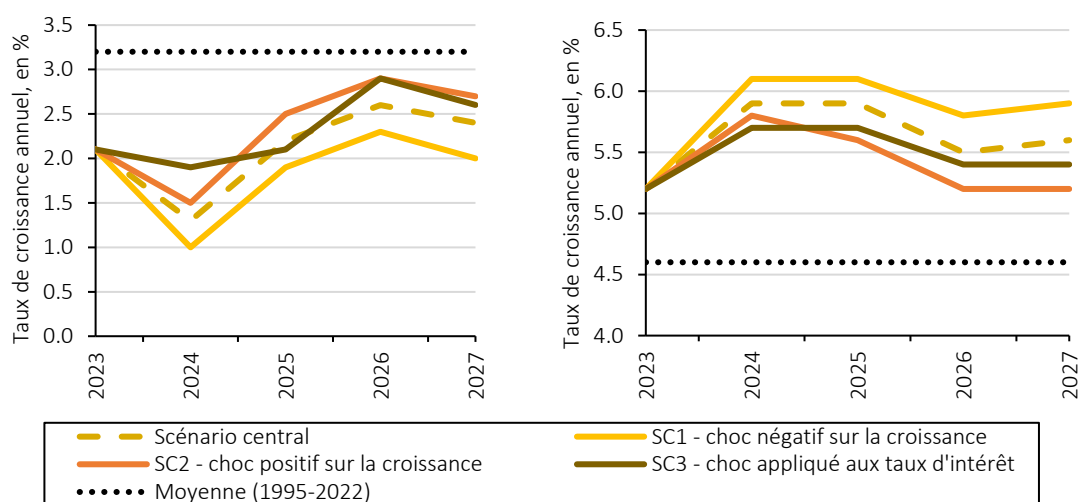
Source : PLPFP 2023-2027.

Au niveau du marché du travail, les perspectives devraient rester négatives en comparaison historique. En effet, indépendamment du scénario considéré, la progression de l'emploi resterait inférieure à sa progression historique de 3,2% (moyenne de 1995-2022) et le taux de chômage serait supérieur à son taux historique de 4,6% (moyenne de 1995-2022) (voir graphiques 2.9 et 2.10). Il existe une différence entre les scénarii relatifs à la croissance et celui de la baisse supplémentaire du taux d'intérêt, en raison d'un impact différent sur la croissance. La diminution du taux d'intérêt de 100 points de base (1%) aurait un impact positif sur la création d'emplois, surtout pendant l'année 2024 où la progression de l'emploi devrait s'établir à 1,9% (contre 1,3% dans le scénario central). En revanche, dans le scénario d'une évolution conjoncturelle plus favorable (scénario SC2), l'impact positif sur l'emploi serait moins fort en 2024 (1,5%, soit 0,4 point de % inférieur au scénario SC3), mais plus fort en 2025 (2,5%, soit 0,4% supérieur au scénario SC3). Concernant le taux de chômage, celui-ci devrait se trouver sur une voie descendante dans les deux scénarii favorables après la forte hausse en 2024. A noter toutefois, qu'à moyen terme, l'impact d'une croissance plus forte serait plus favorable que celui d'une baisse des taux d'intérêt.

Dans le cas d'un ralentissement économique (scénario SC1), la progression de l'emploi serait de 0,3 point de % inférieure à la progression de l'emploi prévue dans le scénario central sur toute la période sous revue. De même, le taux de chômage serait 0,2 à 0,3 point de % supérieur au taux prévu dans le scénario central.

Finalement, et tout en appréciant la réalisation d'une telle analyse de sensibilité, le CNFP se doit de faire remarquer le caractère de routine qui semble entourer les scénarii alternatifs présentés à l'occasion du PSC et dans le contexte du PB et du PLPFP, à savoir l'application d'un choc permanent de respectivement -0,5 et +0,5 point de % sur la croissance économique du Luxembourg et ce indépendamment du niveau de croissance.

Graphique 2.9 – Emploi et Graphique 2.10 – Taux de chômage



Source : PLPFP 2023-2027.

2.2. Prévisions budgétaires à la base du PLPFP 2023-2027

Dans les pages qui suivent, le CNFP analyse les prévisions budgétaires (c.-à-d. les prévisions des recettes et des dépenses) et le solde nominal (c.-à-d. la différence entre les recettes et les dépenses) des administrations publiques ainsi que de ses trois sous-secteurs, à savoir l'administration centrale, les administrations locales et la sécurité sociale. En outre, le CNFP examine l'évolution de la dette des administrations publiques.

2.2.1. Recettes, Dépenses et Solde nominal de l'Administration centrale

Le tableau 2.5 présente le montant et l'évolution **des recettes de l'administration centrale**.

Tableau 2.5 – Recettes de l'administration centrale

RECETTES	2023	2024	2025	2026	2027	Variation historique* 1996-2022	Variation annuelle 2022	Variation annuelle 2023	Variation annuelle 2024	Variation annuelle moyenne* 2025-2027
	En millions d'euros					Taux de variation (en %)				
Production marchande	171	188	205	223	235	2,9	4,7	35,4	9,9	7,7
Production pour usage final propre	370	385	398	412	412	13,8	6,9	-1,0	4,1	2,3
Paielements au titre de l'autre production non marchande	842	873	899	938	949	6,0	20,2	-2,5	3,7	2,8
Impôts sur la production et les importations Dont** :	8 852	9 451	9 975	10 567	11 132	6,1	5,5	2,7	6,8	5,6
Taxes sur la valeur ajoutée	5 102	5 624	5 922	6 265	6 622	7,2	20,8	0,1	10,2	5,6
Taxe d'abonnement sur les titres de société	1 199	1 231	1 331	1 443	1 547	7,6	-3,9	-6,4	2,7	7,9
Droits d'enregistrement	233	221	272	353	447	7,1	-2,2	-52,1	-5,1	26,6
Produit de la contribution taxe CO2 (ancien contribution changement climatique)	237	282	308	332	328	/	7,0	10,1	19,1	5,2
Accises autonomes huiles minérales	158	154	150	145	147	-3,7	-74,7	39,4	-2,8	-1,6
Revenus de la propriété	572	596	600	613	626	2,5	-10,7	64,5	4,2	1,6
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. Dont** :	12 976	13 992	14 774	15 459	16 267	6,7	9,0	14,1	7,8	5,2
Impôt sur le revenu des personnes physiques ou des ménages	8 768	9 507	10 121	10 706	11 377	7,2	7,2	11,9	8,4	6,2
Impôt sur le revenu ou les bénéfices des sociétés	2 651	2 849	2 903	2 935	2 968	4,8	2,7	14,3	7,5	1,4
Cotisations sociales	1 265	1 325	1 405	1 472	1 544	5,1	7,1	10,4	4,8	5,2
Autres transferts courants	304	334	342	396	302	3,2	11,1	23,5	9,8	-3,3
Transferts en capital à recevoir	271	306	278	274	267	7,7	9,9	-4,4	12,9	-4,5
Total des recettes de l'administration centrale	25 625	27 451	28 876	30 354	31 734	6,2	7,6	9,6	7,1	5,0

* La variation annuelle moyenne sur plusieurs années est calculée en utilisant une moyenne géométrique.

** Montants repris du PB 2024 et du PLPFP 2023-2027, donc basés sur la comptabilité budgétaire et non sur le SEC (mais les écarts devraient être limités).

Sources : PB 2024 ; PLPFP 2023-2027 ; STATEC.

En 2023, les recettes de l'administration centrale ont augmenté de 9,6% (+2 246 millions d'euros), donc 3,4 points de % au-dessus de la progression historique (6,2%). La catégorie Impôts sur la production et les importations a progressé uniquement de 2,7%, ce qui s'explique en partie par le déchet fiscal concernant la mesure de la baisse temporaire d'un point de % des taux de TVA (216 millions d'euros déboursés au 31 décembre 2023) et par la baisse des importations de biens (-12%), ainsi que par la forte baisse de la taxe d'abonnement (-6,4% contre une progression historique de 7,6%) et des droits d'enregistrement (-52,1%) du fait notamment de la diminution des ventes immobilières. La faible progression des Impôts sur la production et les importations a été toutefois plus

que compensée par la progression de la catégorie Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. (14,1%) malgré les mesures « Crédits d'impôt conjoncture »⁴¹ et le « Crédit d'impôt énergie » des *Solidaritétspäk 1.0-3.0* d'un montant déboursé d'environ 400 millions d'euros en 2023⁴² (jusqu'au 31 décembre 2023) et la progression de la catégorie Cotisations sociales (10,4%). Ces fortes progressions résultent principalement de l'inflation, des indexations successives des salaires et de la non-adaptation du barème fiscal à l'évolution des prix : huit tranches indiciaires se sont accumulées depuis le 1^{er} janvier 2017. En outre, tel que décrit dans le PB 2024 (p.11), la progression de la sous-catégorie Impôt sur le revenu ou les bénéfices des sociétés (+14,3%) s'explique par « *d'importants soldes d'impôts sur les revenus des sociétés relatifs à des exercices fiscaux antérieurs* ».

En 2024, les recettes connaîtraient une progression de 7,1%, soit toujours supérieure à la progression historique (6,2%). La progression de la catégorie Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. resterait soutenue (7,8%) après déjà une progression de 12,9% en 2021, de 9,0% en 2022 et de 14,1% en 2023 (contre une progression historique de 6,7%). A titre indicatif, il faut noter que la progression de cette catégorie serait de 11,5% sans la mesure concernant l'adaptation du barème de l'impôt sur le revenu à hauteur de quatre tranches indiciaires avec un déchet fiscal estimé à 480 millions d'euros à partir du 1^{er} janvier 2024. En outre, il faut relever que, selon le discours du Ministre des Finances sur le PB 2024, un « Crédit d'impôt barème » serait prévu pour les personnes ayant des difficultés financières à cause de l'abolition du « Crédit d'impôt conjoncture ». Ce crédit n'est cependant pas encore budgétisé. La catégorie Impôts sur la production et les importations est prévue d'augmenter à un taux supérieur à la progression historique (6,8% contre 6,1%). Ceci s'explique principalement par la progression prévue pour la TVA (10,2% après 0,1% seulement en 2023 suite à la baisse temporaire d'un point de % des taux de TVA). Par ailleurs, comme le Ministre des Finances l'a annoncé dans son discours sur le PB 2024, des hausses concernant les accises sur les cigarettes sont prévues.

A moyen terme (2025-2027), le PLPFP 2023-2027 prévoit un taux de croissance moyen des recettes de 5,0%. Ce taux se situerait en dessous de la progression historique de 1996 à 2022 (6,2%). Il serait toutefois égal à la croissance supposée du PIB nominal pour les années 2025-2027 (+5,0% en moyenne). Le taux de progression des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. est estimé à 5,2% (contre une progression historique de 6,7%), dont une progression de 6,2% de la sous-catégorie Impôt sur le revenu des personnes physiques ou des ménages et de 1,4% de la sous-catégorie Impôt sur le revenu ou les bénéfices des sociétés. Ces taux pourraient *a priori* être qualifiés de prudents. Cependant, le Ministre des Finances l'a indiqué dans son discours qu'il faudra s'attendre à des allègements fiscaux additionnels (pas encore budgétisés) à partir de l'année 2025, tels que par exemple la revue du traitement fiscal dans le sens d'un allègement des contribuables appartenant à la classe d'impôt 1a, l'adaptation du barème de l'impôt sur le revenu à d'autres tranches indiciaires échues et la réduction dans une

⁴¹ C.-à-d. le crédit d'impôt basé sur l'adaptation du barème de l'impôt sur le revenu à l'inflation à hauteur de deux tranches indiciaires.

⁴² Il est à noter qu'un montant de 267 millions d'euros a été déboursé dans le cadre du « Crédit d'impôt énergie » jusqu'au 31 décembre 2022. Communiqué du 31.01.2023 ; Yuriko Backes présente la situation financière de l'État au 31 décembre 2022 ; <https://gouvernement.lu/dam-assets/documents/actualites/2023/01-janvier/30-backes-budget/tableaux-situation-budgtaire-au-31-dcembre-2022.pdf> .

première étape d'un point de % de l'impôt sur le revenu ou les bénéfices des sociétés. Des réductions supplémentaires ne sont donc pas à exclure.

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

Tableau 2.6 – Dépenses de l'administration centrale

DEPENSES	2023	2024	2025	2026	2027	Variation historique* 1996-2022	Variation annuelle 2022	Variation annuelle 2023	Variation annuelle 2024	Variation annuelle moyenne* 2025-2027
	En millions d'euros					Taux de variation (en %)				
Consommation intermédiaire	2 296	2 463	2 564	2 636	2 714	7,3	13,8	9,3	7,3	3,3
Investissements directs et indirects	3 348	3 672	4 095	4 035	4 009	6,4	-3,8	20,4	9,7	3,0
Formation de capital (Investissement direct)	2 086	2 203	2 547	2 431	2 360	6,8	1,0	19,5	5,6	2,3
Transferts en capital à payer (Investissement indirect)	1 262	1 469	1 548	1 604	1 649	5,7	-10,7	21,8	16,4	3,9
Rémunération des salariés	6 379	7 031	7 535	7 911	8 313	6,0	8,1	12,0	10,2	5,7
Autres impôts sur la production	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
Subventions à payer	1 187	1 188	977	978	983	6,3	23,1	37,0	0,1	-6,1
Revenus de la propriété	127	183	260	365	477	2,2	6,4	6,3	44,3	37,8
Impôts courants sur le revenu	0	0	0	0	0	-	-	-	-	-
Prestations sociales en espèces	2586	2 585	2 656	2 732	2 855	6,3	10,3	7,7	-0,0	3,4
Prestations sociales en nature	333	359	375	395	416	10,8	9,0	8,4	8,0	5,0
Autres transferts courants	11 015	11 877	12 224	12 736	13 257	6,8	12,7	8,4	7,8	3,7
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	6	3	1	2	2	-	-	-	-	-
Total des dépenses de l'administration centrale	27 275	29 361	30 686	31 791	33 027	6,5	9,6	11,5	7,6	4,0

* La variation annuelle moyenne sur plusieurs années est calculée en utilisant une moyenne géométrique.

Sources : PB 2024 ; PLFP 2023-2027 ; STATEC.

En 2023, les dépenses de l'administration centrale connaîtraient une progression de 11,5% (+2 818 millions d'euros), donc 5 points de % de plus que le taux de variation historique (6,5%). Cette progression se base sur l'hypothèse qu'environ 1 milliard d'euros de dépenses seraient encore comptabilisées durant la période dite « complémentaire » qui court jusqu'en avril 2024. L'année 2023 est marquée par l'impact budgétaire additionnel des paquets de mesures *Solidarités* 1.0-3.0 (environ 600 millions d'euros prévus en 2023 contre environ 200 millions d'euros en 2022) qui devrait expliquer certainement la croissance importante des Subventions à payer (37,0%) et une partie de la progression soutenue des Investissements indirects. A côté de la forte augmentation prévue pour les Investissements directs et indirects (20,4% malgré le report de la livraison du satellite d'un montant de 190 millions d'euros en 2025), le CNFP constate une croissance marquée de nombreuses autres catégories de dépenses :

- Autres transferts courants (8,4%, contre une progression historique de 6,8%, qui s'expliquerait notamment par la contribution additionnelle en faveur du Budget de l'UE⁴³ de 247 millions d'euros) ;
- Prestations sociales en espèces (7,7% contre une progression historique de 6,3%) ;

⁴³ « Dans le cadre de la procédure de revue de de la CE de la régularisation des contributions nationales de tous les États membres au budget de l'UE au titre des ressources propres fondées sur le revenu national brut (RNB) et la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), le Statec a procédé en 2021 à une actualisation des statistiques économiques, avec pour effet une revue à la hausse du RNB du Luxembourg sur la période 2010-2020, illustrant la bonne performance de l'économie luxembourgeoise au cours de la dernière décennie. Il en résulte de cet exercice de régularisation une contribution additionnelle du Luxembourg pour la période 2010-2020 de 246,7 millions d'euros en faveur du budget de l'UE. » - Ministère des Finances, « Régularisation de la contribution du Luxembourg au budget de l'Union européenne pour la période 2010-2020 », communiqué de presse, 4 février 2022.

- Rémunération des salariés (12,0% contre une progression historique de 6,0%) ;
- Consommation intermédiaire (9,3% contre une progression historique de 7,3%).

Ces catégories de dépenses sont influencées notamment par l'inflation, par l'échelle mobile des salaires ainsi que par l'augmentation des effectifs de l'Etat.

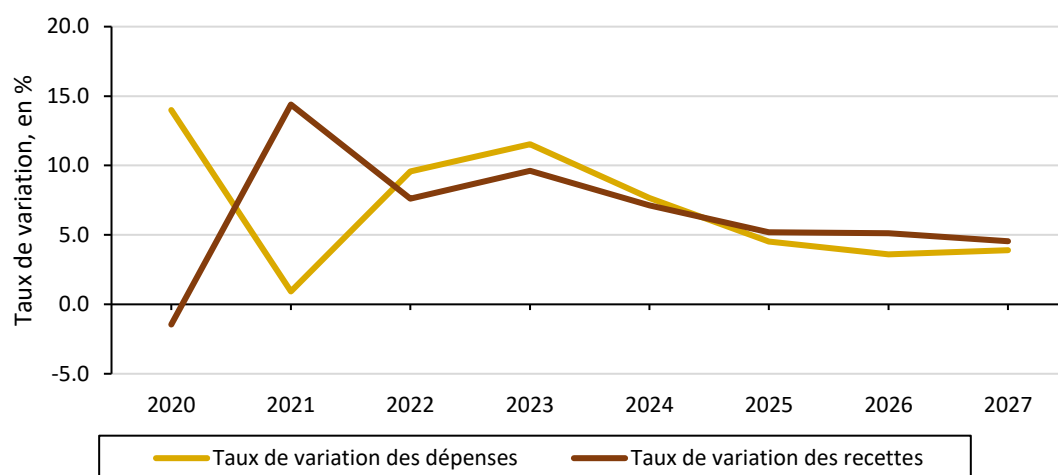
En 2024, les dépenses de l'administration centrale connaîtraient une progression de 7,6%, donc 1,1 point de % au-dessus de la moyenne historique. Pour cette année, il convient de relever de nouveau la croissance soutenue prévue de la Rémunération des salariés (10,2%) et des Investissements directs et indirects (9,7% après 20,4% en 2023 et par rapport une progression historique de 6,4%). La croissance des investissements s'expliquerait, d'après le PB 2024, par des dépenses relatives au logement abordable, à l'alimentation des fonds de routes et du rail ainsi que par l'augmentation de l'effort de défense du Luxembourg (augmentation de 0,77% du PIB en 2023 à 0,83% du PIB en 2024). La progression des Autres transferts courants (7,8%) semble relativement élevée vu que la contribution UE d'un montant de 247 millions d'euros constitue une mesure temporaire limitée à l'exercice 2023. De l'autre côté, il convient de relever la stagnation prévue des Prestations sociales en espèces (contre une progression historique de 6,3%) qui nécessite une explication.

A moyen terme (2025-2027), les dépenses de l'administration centrale sont estimées augmenter en moyenne de 4,0%, un taux nettement inférieur au taux historique (6,5%). Le CNFP note cependant que les prévisions budgétaires pluriannuelles sont traditionnellement basées sur un ralentissement des dépenses en fin de période de projection (3,3% en moyenne pour la Consommation intermédiaire, 3,0% en moyenne pour les Investissements directs et indirects, 5,7% en moyenne pour la Rémunération des salariés et 3,7% en moyenne pour les Autres transferts courants). Dans le passé, ceci a généralement eu pour corollaire une révision régulière de ces dépenses vers le haut dans les documents budgétaires subséquents. La faible progression des dépenses à moyen terme présuppose la prise de mesures visant à infléchir la rigidité à la baisse des dépenses courantes. D'après le discours sur le PB 2024, le Ministre des Finances envisage de baisser la dynamique des dépenses courantes : *« Mir wëllen d'Dynamik vun der Progressioun bei den Ausgabe brieche, dat Ganzt ouni Stoen ze bleiwen. Neen. Zil ass et, eis Suen effizient, gezielt a strategesch auszeginn »*.

Dans ce contexte, il convient de relever que l'article 5 du PLFP 2023-2027 (p.87) définit, pour une première fois, des montants maximaux des dépenses de l'administration centrale, qui correspondent exactement à ceux présentés dans le tableau 2.6 ci-avant. Le Gouvernement s'engage ainsi à maîtriser la dynamique des dépenses. Non seulement l'inscription de ces montants remplit-elle une condition fixée par la loi du 12 juillet 2014, mais permettra-t-elle également au CNFP d'en contrôler le respect ex-post.

Le graphique suivant compare l'évolution des recettes de l'administration centrale à celle des dépenses. Le CNFP constate que l'effet de ciseaux négatif entre dépenses et recettes serait plus faible en 2024 (0,5%) qu'en 2023 (1,9%) et en 2022 (2,0%). A partir de l'année 2025, un retour à une situation mieux équilibrée entre recettes et dépenses est prévu dans le cadre du PLPFP 2023-2027. En effet, sur la période de 2025 à 2027, le taux de croissance moyen annuel des dépenses (+4,0%) est estimé retomber légèrement en-dessous de celui des recettes (+5,0%).

Graphique 2.11 et Tableau 2.7 – Evolution du taux de croissance des recettes et des dépenses de l'administration centrale



En %	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	Moyenne 2025-2027
Recettes	-1,5	14,4	7,6	9,6	7,1	5,2	5,1	4,5	5,0
Dépenses	14,0	0,9	9,6	11,5	7,6	4,5	3,6	3,9	4,0

Sources : PLPFP 2023-2027 ; STATEC ; Calculs CNFP.

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.

Tableau 2.8 – Recettes, dépenses et solde nominal de l'administration centrale

En millions d'euros	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Administration centrale (AC)						
Recettes	23 379	25 625	27 451	28 876	30 354	31 734
Dépenses	24 457	27 275	29 361	30 686	31 791	33 027
Solde nominal	-1 078	-1 651	-1 910	-1 810	-1 436	-1 293
Idem (en % du PIB)	-1,4	-2,0	-2,3	-2,0	-1,5	-1,3

Sources : PLPFP 2023-2027 ; Calculs CNFP.

Selon les chiffres du PLPFP 2023-2027, le solde déficitaire devrait atteindre 1 651 millions d'euros **en 2023**. Notons que le déficit s'est chiffré à 630 millions d'euros au 31 décembre 2023, et tel que précisé ci-avant, des dépenses d'environ 1 milliard d'euros seraient encore comptabilisées durant la période dite « complémentaire » qui court jusqu'en avril 2024⁴⁴. **En 2024**, le déficit s'élèverait à 1 910 millions d'euros, ce qui correspond à une détérioration additionnelle du solde par rapport à celui de 2023 d'environ 260 millions d'euros. Le CNFP prend

⁴⁴ Ministère des Finances, « Gilles Roth présente la situation financière de l'État », communiqué de presse, 23 janvier 2024.

note de l'article 30 du PB 2024 (p.133) d'après lequel il est proposé de raccourcir la période dite « complémentaire » « *qui rendait la tâche de plus en plus difficile de renseigner en temps opportun sur l'exécution budgétaire effective d'un exercice donné* » dans la mesure que les opérations relatives au paiement des dépenses peuvent être prolongées jusqu'au 28 février 2025 au lieu du 30 avril. Cette proposition pourrait diminuer les dépenses de l'année 2024 et améliorer le solde nominal en 2024 (avec un report des dépenses sur l'année 2025).

Pour les années 2025-2027, le déficit est estimé à 1 513 millions d'euros en moyenne annuelle. Ainsi, le taux d'évolution des recettes à moyen terme (5,0% en moyenne) n'arriverait pas à compenser les augmentations substantielles des dépenses sur la période 2022-2024 (de 9,6% en moyenne), même si ces dernières sont prévues progresser seulement de 4,0% en moyenne annuelle à moyen terme. En termes de pourcentage de PIB, le solde nominal de l'administration centrale resterait ainsi négatif tout en passant de 2,3% en 2024 à 1,3% en 2027.

Tout en notant que les finances publiques continuent de respecter les critères de Maastricht (déficit inférieur à 3% du PIB, dette publique inférieure à 60% du PIB), la question qui se pose est de savoir de quel potentiel d'accroissement de ses moyens l'Etat disposerait en cas de futurs chocs économiques, aussi au vu de la rigidité à la baisse de beaucoup de dépenses, du maintien de soldes négatifs et de l'accroissement de la dette publique et de son coût de financement (voir sous-chapitre 2.2.4.).

Le tableau suivant montre les différences (en millions d'euros) entre les prévisions des recettes, des dépenses et du solde nominal de l'administration centrale du PLPFP 2023-2027 et celles du PSC 2023.

Tableau 2.9 – Différences entre les prévisions du PLPFP 2023-2027 et du PSC 2023

En millions d'euros						
Différence entre le PLPFP 2023-2027 et le PSC 2023	2023	2024	2025	2026	2027	Moyenne 2023-2027
Recettes de l'administration centrale						
Dont :	791	1 115	986	1 029	1 007	985
Impôt sur la production et les importations	-341	-290	-301	-236	-158	-265
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine etc.	768	970	904	827	831	860
Dépenses de l'administration centrale						
Dont :	91	568	894	814	687	611
Investissements directs et indirects	32	-89	348	219	38	110
Rémunérations des salariés	41	156	258	315	361	226
Prestations sociales en nature et en espèces	141	226	207	181	212	193
Consommation intermédiaire	51	132	148	131	119	116
Autres transferts courants	-182	214	-13	46	32	19
Solde	700	547	93	215	320	375

Sources : PSC 2023 ; PLPFP 2023-2027 ; Calculs CNFP.

Malgré une révision à la baisse des prévisions économiques moyennes sur la période de 2023 à 2027 dans le PLPFP 2023-2027 par rapport au PSC 2023 (croissance réelle moyenne de 2,1% contre 3,0% en moyenne), les prévisions des recettes de l'administration centrale du PLPFP 2023-2027 sont nettement plus élevées que celles du PSC 2023, et notamment pour l'année 2023 (suite à un effet de base). En moyenne annuelle sur la période 2023-2027, il s'agit d'une amélioration des recettes de 985 millions d'euros qui provient pour la plupart d'une amélioration des prévisions des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. (860 millions d'euros). Les prévisions des dépenses du PLPFP 2023-2027 sont cependant aussi plus élevées que celles du PSC 2023 sur la période de 2023 à 2027, ceci notamment à partir de l'année 2024. En moyenne, il s'agit d'une augmentation annuelle d'environ 610 millions d'euros des dépenses, dont notamment la Rémunération des salariés

(+226 millions d'euros en moyenne), les Prestations sociales en nature et en espèces (+193 millions d'euros en moyenne) et la Consommation intermédiaire (+116 millions d'euros en moyenne), soit des dépenses directement influencées par l'indexation. Le CNFP note toutefois que la progression du taux d'inflation prévue dans le PLPFP 2023-2027 est moindre que celle encore prévue dans le PSC 2023 (2,5% contre 2,6% en moyenne sur ladite période). Etant donné que la hausse moyenne des dépenses (environ 610 millions d'euros) est inférieure à la hausse moyenne des recettes (985 millions d'euros), on obtient une amélioration du solde nominal de l'administration centrale de 375 millions d'euros en moyenne annuelle sur la période 2023-2027 dans le PLPFP 2023-2027 par rapport au PSC 2023. Pour les années 2023 et 2024, l'amélioration du solde nominal (de respectivement 700 millions d'euros et 547 millions d'euros) dépasse largement cette moyenne.

Il ne faut par ailleurs pas oublier les mesures additionnelles qui ont été prises par le nouveau Gouvernement dans la période après la publication du PSC 2023. Il s'agit notamment de l'adaptation du barème de l'impôt sur le revenu à hauteur de 4 tranches indiciaires à partir du 1^{er} janvier 2024 (au lieu de 2,5 tranches décidées dans le cadre du *Solidaritëitspak 3.0*) d'un impact financier supplémentaire de 180 millions d'euros⁴⁵ ainsi que des mesures « Logement et fiscalité » adoptées en date du 31 janvier 2024 pour « *renforcer le secteur de la construction et de l'artisanat et donc créer des emplois; augmenter l'offre de logements et soutenir les personnes pour acquérir ou louer un logement* » d'un impact financier estimé à 300 millions d'euros sur la période 2024-2027 (selon le tableau à la page 18 du PB 2024)⁴⁶. En outre, le régime d'aides aux entreprises particulièrement touchées par la hausse des prix de l'énergie a été prolongé de six mois, engendrant un impact budgétaire supplémentaire de 27,6 millions d'euros. Déduction faite des mesures additionnelles récentes d'un montant de 210 millions⁴⁷ d'euros en moyenne annuelle sur la période de 2023-2027, on obtient même une amélioration du solde de l'administration centrale d'environ 585 millions d'euros dans le PLPFP 2023-2027 par rapport au PSC 2023.

Une partie de cette hausse du solde nominal résulte du fait que l'impact budgétaire estimé de l'*Energiedesch* et des différents paquets de mesure tripartite est maintenant estimé à 3 099 millions d'euros pour les années 2022-2024 d'après le tableau à la page 18 du PB 2024, alors que l'enveloppe budgétaire était évaluée à l'époque à 3 606 millions d'euros (soit à 4 109 millions d'euros avec garanties)⁴⁸ sur la même période. Le CNFP se réfère ainsi à son *Evaluation de la fiabilité des prévisions macroéconomiques et budgétaires* de mai 2023 qui a mis en évidence une importante distorsion des prévisions du solde nominal de l'administration centrale pour la période de 2007 à 2021, ceci sous forme d'une sous-estimation d'environ 500 millions d'euros en moyenne annuelle pour les prévisions d'un exercice par rapport aux observations faites un an plus tard pour ce même exercice.

⁴⁵ Ministère des Finances, « *Adaptation du barème de l'impôt sur le revenu : une première mesure d'allègement fiscal pour les ménages, approuvée par la Chambre des députés* », communiqué de presse, 20 décembre 2023.

⁴⁶ Ministère de l'Etat, Ministère des Finances et Ministère du Logement et de l'Aménagement du territoire, « *Relancer le secteur de la construction immobilière – Un soutien aux personnes et à l'artisanat* », communiqué de presse, 31 janvier 2024.

⁴⁷ Calcul : (180 millions d'euros * 4 années (2024-2027) + 300 millions d'euros + 27,6 millions d'euros) / 5 années (2023-2027) = 210 millions d'euros.

⁴⁸ Ministère des Finances, « *Gilles Roth présente la situation financière de l'État* », communiqué de presse, 23 janvier 2024.

2.2.2. Recettes, Dépenses et Solde nominal des Administrations locales

Le tableau suivant présente **les recettes et les dépenses des administrations locales**.

Tableau 2.10 – Recettes et dépenses des administrations locales

Administrations locales	2023	2024	2025	2026	2027	Variation historique* 1996-2022	Variation annuelle 2022	Variation annuelle 2023	Variation annuelle 2024	Variation annuelle moyenne* 2025-2027
	En millions d'euros					Taux de variation (en %)				
Recettes	4 238	4 432	4 614	4 780	4 949	5,2	7,3	13,5	4,6	3,7
Production marchande	333	324	329	334	339	3,6	1,5	3,2	-2,7	1,5
Paielements au titre de l'autre production non marchande	221	225	235	245	255	4,7	8,9	15,8	1,8	4,3
Impôts sur la production et les importations	78	78	78	78	78	4,3	-12,6	10,9	-0,4	0
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	1 308	1 286	1 312	1 327	1 337	4,2	-1,4	29,7	-1,7	1,3
Autres transferts courants	2 018	2 139	2 278	2 411	2 558	6,5	12,7	8,9	6,0	6,1
Autres**	279	380	382	385	382	5,6	21,2	-2,3	36,2	0,1
Dépenses	4 209	4 370	4 513	4 672	4 838	5,6	13,8	8,3	3,8	3,4
Consommation intermédiaire	1 013	1 049	1 090	1 115	1 142	6,1	18,4	13,5	3,6	2,9
Formation de capital fixe	1 451	1 455	1 495	1 580	1 675	6,4	22,8	3,7	0,2	4,8
Rémunération des salariés	1 480	1 544	1 604	1 640	1 680	5,5	7,7	14,1	4,3	2,9
Autres***	265	322	324	337	341	2,8	-5,8	-11,6	21,7	18,6

* La variation annuelle moyenne sur plusieurs années est calculée en utilisant une moyenne géométrique.

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

*** Autres : Autres impôts sur la production, Subventions à payer, Revenus de la propriété, Prestations sociales, Autres transferts courants, Transferts en capital à payer, Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits.

Sources : PLPFP 2023-2027 ; STATEC ; Calculs CNFP.

En 2023, le taux de croissance des recettes a dépassé largement le rythme de croissance historique (+5,2%) et celui de l'année 2022 (+7,3%) avec une progression de 13,5%. La progression est principalement influencée par les Autres transferts courants en provenance du budget de l'État (8,9%), mais également par la croissance soutenue des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. (+29,7), notamment portée par l'impact commercial communal, qui avaient diminué en 2022 (-1,4%). Les dépenses augmenteraient de 8,3% en 2023 après une croissance de 13,8% en 2022. Le CNFP note notamment une moindre progression prévue des investissements directs (3,7% contre 22,8% en 2022). En 2024, les recettes croîtraient toujours à un rythme de progression plus élevé que les dépenses (+4,6% contre +3,8%), notamment dû à la croissance soutenue des Autres transferts courants (6,0%). A moyen terme (2025-2027), le PLPFP 2023-2027 prévoit un taux de croissance moyen des recettes de 3,7%, basé sur une faible croissance des Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. (1,3%), tout en notant que les Autres transferts courants compenseraient en partie cette faiblesse (6,1%). Néanmoins, les recettes évolueraient encore un peu plus rapidement que les dépenses (taux de croissance moyen de 3,4% sur la même période). Les dépenses sont donc projetées augmenter nettement en dessous du taux historique (5,6%).

Le prochain tableau présente **le solde nominal des administrations locales**, qui présente un léger surplus (d'environ 80 millions d'euros en moyenne) sur la période de 2023-2027.

Tableau 2.11 – Solde nominal des administrations locales

En millions d'euros	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Solde des administrations locales	-155	30	62	101	108	111
Idem (en % du PIB)	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1

Source : PLPFP 2023-2027.

2.2.3. Recettes, Dépenses et Solde nominal de la Sécurité sociale

Le tableau suivant présente les recettes et les dépenses de la sécurité sociale.

Tableau 2.12 – Recettes et dépenses de la sécurité sociale

Sécurité sociale	2023	2024	2025	2026	2027	Variation historique* 1996-2022	Variation annuelle 2022	Variation annuelle 2023	Variation annuelle 2024	Variation annuelle moyenne* 2025-2027
	en millions d'euros					Taux de variation (en %)				
Recettes	16 150	17 099	18 106	18 932	19 805	6,5	10,0	8,0	5,9	5,0
Production marchande	242	255	276	294	318	9,6	4,2	10,9	5,2	7,6
Paievements au titre de l'autre production non marchande	83	90	98	106	115	7,2	16,6	7,9	8,5	8,5
Revenus de la propriété	557	589	599	612	625	4,8	15,0	8,4	5,7	2,0
Cotisations sociales	8 943	9 133	9 983	10 453	10 949	6,5	8,3	9,7	2,1	6,2
Autres transferts courants	6 248	6 941	7 023	7 284	7 602	6,6	12,3	5,1	11,1	3,1
Autres**	77	91	127	183	197	1,9	-8,9	64,5	18,3	29,1
Dépenses	15 095	16 237	17 478	18 437	19 544	6,5	10,2	8,3	7,6	6,4
Consommation intermédiaire	546	575	611	628	651	6,8	9,4	13,4	5,3	4,2
Formation de capital	132	107	156	222	279	6,5	50,2	-6,3	-18,9	37,6
Rémunération des salariés	1 053	1 120	1 185	1 233	1 290	6,5	3,9	12,4	6,4	4,8
Prestations sociales en espèces	10 466	11 269	12 129	12 795	13 541	6,2	10,4	8,6	7,7	6,3
Prestations sociales en nature	2 325	2 578	2 794	2 943	3 149	8,3	9,8	6,6	10,9	6,9
Autres transferts courants	476	502	529	553	580	5,0	5,9	16,8	5,4	4,9
Autres***	97	85	74	64	54	12,0	42,7	-36,8	-11,8	-14,2

* La variation annuelle moyenne sur plusieurs années est calculée en utilisant une moyenne géométrique. La variation historique comprend également l'intégration du secteur hospitalier public dans le secteur de la sécurité sociale.

** Autres : Production pour usage final propre, Impôts sur la production et les importations, Autres subventions sur la production, Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc., Transferts en capital à recevoir.

*** Autres : Autres impôts sur la production, Subventions, Revenus de la propriété, Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc., Transferts en capital à payer, Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits.

Sources : PLPFP 2023-2027 ; STATEC ; Calculs CNFP.

En 2023, les recettes ont augmenté de 8,0% et les dépenses augmenteraient de 8,3%, soit à un rythme largement supérieur à leur progression historique (6,5%). Côté recettes, le CNFP note la forte augmentation des Cotisations sociales (9,7%), ce qui s'explique par l'évolution favorable de la masse cotisable suite notamment aux déclenchements répétitifs de tranches indiciaires et de l'augmentation du salaire social minimum. Ainsi, la masse salariale, qui est un indicateur fortement corrélé à l'évolution de la masse cotisable, a augmenté de 8,5% (basée sur un coût salarial moyen de 6,3% et une croissance de l'emploi de 2,1%). Côté dépenses, le CNFP note une forte augmentation des Prestations sociales en espèces (8,6%).

En 2024, la progression des dépenses (7,6%) serait de 1,7 point de % plus élevée que celle des recettes (5,9%). Cette dernière se situerait donc en dessous de sa progression historique (6,5%), mais au-dessus de l'évolution de la masse cotisable (3,8%, basée sur un coût salarial moyen de 2,5% et une croissance de l'emploi de 1,3%).

Concernant les prévisions à moyen terme (2025-2027), l'évolution des recettes en moyenne annuelle (5,0%) se situerait également en dessous de la progression historique (6,5%). Ceci devrait être dû notamment à une évolution moins favorable prévue pour la masse cotisable qui, du moins en partie, serait le résultat d'une création d'emplois moins élevée que par le passé. En effet, la masse salariale est prévue d'augmenter en moyenne de 4,8% sur la période 2025-2027, basée sur un coût salarial moyen de 2,4% et une croissance de l'emploi de 2,4% contre

une progression historique de l'emploi de 3,2%. De l'autre côté, les dépenses de la sécurité sociale progresseraient en moyenne de 6,4%, proche de la progression historique.

Alors qu'il y a lieu de constater que le solde de la sécurité sociale de l'année 2023 prévu dans le PLPFP 2023-2027 s'est légèrement amélioré par rapport à 2022 ainsi que par rapport aux prévisions du PLPFP 2022-2026 (+67 millions d'euros), il se confirmerait à moyen terme l'enlisement d'un taux de progression de dépenses dépassant celui des recettes, ce qui ne serait pas sans incidence sur l'évolution défavorable du **solde nominal de la sécurité sociale** à moyen terme.

Tableau 2.13 – Solde nominal de la sécurité sociale

En millions d'euros	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Solde de la sécurité sociale	1 011	1 055	861	628	495	261
Idem (en % du PIB)	1,3	1,3	1,0	0,7	0,5	0,3

Source : PLPFP 2023-2027.

Selon les prévisions du PLPFP 2023-2027, le solde nominal se replierait ainsi de manière continue à partir de 2023, de 1 055 millions d'euros en 2023 à 261 millions d'euros en 2027. Tel qu'expliqué dans le PLPFP 2023-2027 (p.38-39), « *la plus grande partie des recettes est constituée par les cotisations sociales ainsi que par les contributions de l'État aux assurances maladie-maternité et pension, établies en fonction de l'évolution des cotisations. L'évolution globale des recettes est donc largement marquée par l'évolution de l'emploi et de la conjoncture économique avec, en particulier, une importante révision à la baisse de l'estimation de croissance de l'emploi réalisée par le STATEC en début d'année (évolution de 1,33%, contre 2,48% au PSC2023 [suivant lequel le solde s'établirait encore à 573 millions d'euros en 2027]). (...) A relever en plus qu'en combinaison à un ralentissement du marché du travail, la dégradation du solde de la Sécurité sociale est expliquée par une accélération des départs en retraite. Ainsi, le nombre de pensionnés devrait progresser en moyenne de 3,9%, tandis que l'emploi ne devrait augmenter que de 2,1% sur la période de projection 2022-2027.* ».

Le CNFP apprécie l'analyse de sensibilité concernant le solde de la sécurité sociale présentée dans le PLPFP 2023-2027. L'analyse montre que le solde de la sécurité sociale se détériorerait plus ou moins rapidement selon la progression prévue pour l'emploi, tout en maintenant sa tendance de fond résolument orientée à la baisse.

2.2.4. Recettes, Dépenses, Solde nominal et Dette des Administrations publiques

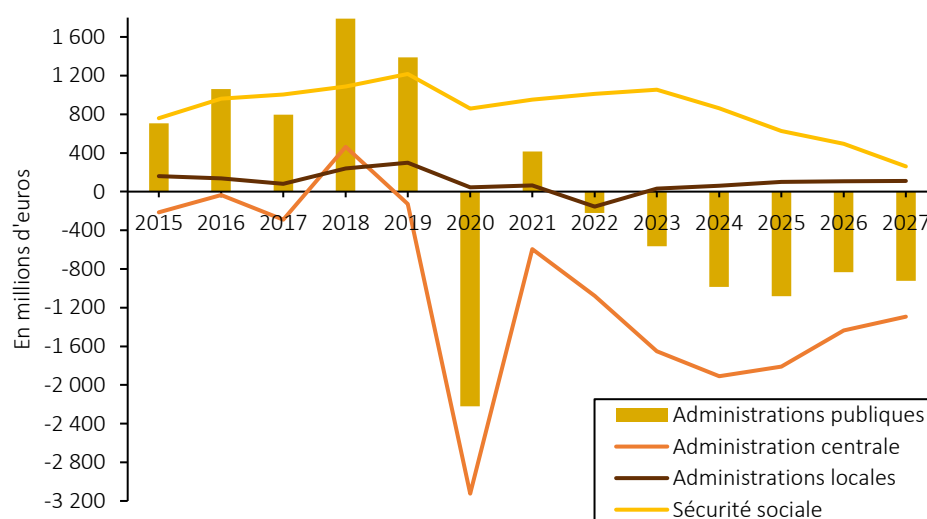
Le tableau suivant présente le **solde nominal des administrations publiques**, qui est le résultat des trois sous-secteurs précédemment mis en exergue : administration centrale, administrations locales et sécurité sociale.

Tableau 2.14 – Recettes, dépenses et solde nominal des administrations publiques

En millions d'euros	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Administrations publiques						
Recettes	33 802	37 338	39 333	41 701	43 728	45 674
Dépenses	34 024	37 904	40 319	42 783	44 561	46 595
Solde nominal	-222	-566	-987	-1 082	-833	-921
Idem (en % du PIB)	-0,3	-0,7	-1,2	-1,2	-0,9	-0,9

Sources : PLPFP 2023-2027.

Graphique 2.12 – Evolution du solde budgétaire nominal par sous-secteur

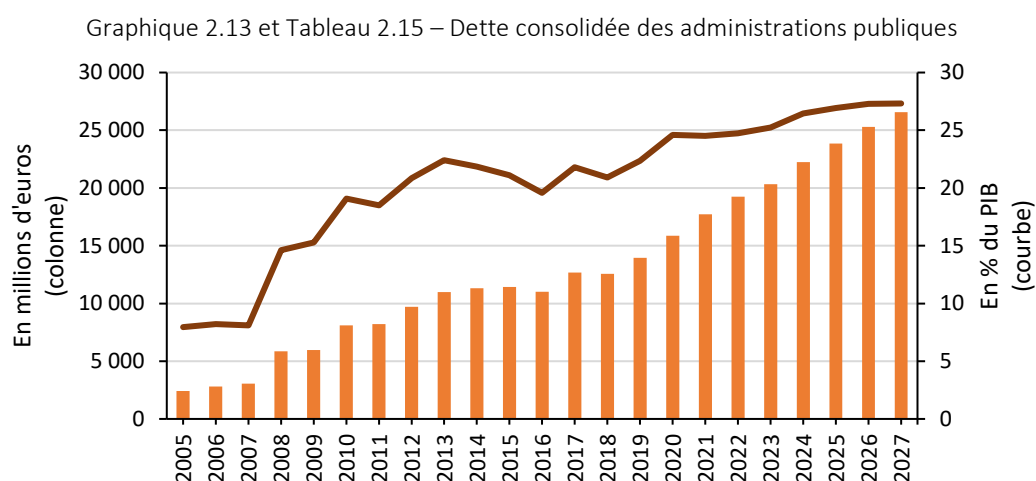


Sources : PLPFP 2023-2027 ; STATEC.

Selon les chiffres du PLPFP 2023-2027, le solde nominal des administrations publiques se situerait à -0,7% du PIB **en 2023** (-566 millions d'euros) et à -1,2% du PIB (-987 millions d'euros) **en 2024**. Le CNFP note ainsi que ces soldes sont largement plus favorables que ceux repris dans le PSC 2023 (-1 224 millions d'euros pour 2023 et -1 517 millions d'euros pour 2024). **A moyen terme**, sur base du scénario macroéconomique du PLPFP 2023-2027 retenu, le solde nominal s'établirait à -0,9% du PIB en 2027. La légère amélioration prévue du solde de l'administration centrale serait en quelque sorte « contrebalancée » par une détérioration du solde de la sécurité sociale, tout en notant que cette dernière présenterait encore un solde positif en 2027 (+261 millions d'euros) alors que l'administration centrale continuerait à présenter un déficit (-1 293 millions d'euros).

En résumé, le solde des administrations publiques resterait négatif sur toute la période considérée, avec un record négatif en 2025, et ne se redresserait que légèrement à l'horizon 2027. Tant en montant nominal qu'en pourcentage du PIB, les résultats du passé ne seraient plus atteints.

Le graphique et le tableau suivant présentent la **dette consolidée des administrations publiques** qui résulte, tel que décrit dans le PLPFP 2023-2027 (p.66), d'une « *imputation mécanique des déficits prévisibles à partir de 2024 au niveau de l'Administration centrale* ».



En millions d'euros	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Dette publique (PLPFP 2023-2027, mars 2024)	19 260	20 339	22 249	23 850	25 286	26 579
Idem (en % du PIB)	24,8	25,2	26,5	26,9	27,3	27,3
Augmentation de la dette publique	1 529	1 079	1 910	1 601	1 436	1 293
Idem (en % du PIB)	0,2	0,5	1,2	0,5	0,4	0,0

Sources : PLPFP 2023-2027 ; Calculs CNFP.

Selon les prévisions du PLPFP 2023-2027, la dette publique poursuivrait une trajectoire ascendante sur la période de 2019 à 2023, soit une augmentation de 2,9 points de % du PIB par rapport à une augmentation de 4,5 points de % du PIB sur la même période pour la zone euro. En comparaison avec la trajectoire de la dette prévue dans la LPFP 2019-2023 (établie avant la pandémie), qui tablait sur une réduction de la dette (17,5% du PIB en 2023), la dette publique du Luxembourg serait de 7,7 points de % du PIB (environ 7 milliards d'euros) plus élevée en 2023.

En détail, la dette consolidée des administrations publiques se chiffrait à 20 339 millions d'euros (soit à 25,2% du PIB) en 2023 atteindrait 22 249 millions d'euros (soit à 26,5% du PIB) en 2024. Tout en restant nettement inférieure à la limite de 60% du PIB telle que fixée par les traités européens, la dette brute devrait poursuivre une trajectoire ascendante en valeur absolue pour s'élever à 26 579 millions d'euros, soit 27,3% du PIB, en 2027. Au total, la dette augmenterait donc de 6,2 milliards d'euros sur la période de 2023 à 2027, ce qui présenterait une augmentation annuelle moyenne de 1 560 millions d'euros. Selon le discours du Ministre des Finances sur le PB 2024, l'augmentation de la dette serait acceptable si, grâce aux investissements, elle apporterait une valeur ajoutée durable au pays et à sa population : « *Schold ass gutt, wann se iwwer Investitiounen een nohaltege Mehrwäert fir Land a Leit bréngt. Schold ass manner gutt, wann se am Konsum opgeet an d'Liewe vun de Leit net nohaltege verbessert. A mir dierfen ni vergiessen, datt d'Schold vun haut séier zu de Steiererhéijunge vu muer ka ginn* ».

A l'heure actuelle, les actifs détenus par les administrations publiques dépassent le montant de la dette publique, tel que le CNFP l'a analysé dans un document publié en janvier 2024⁴⁹. Il convient toutefois de souligner que les participations, d'une part, sont des actifs financiers théoriques en grande partie illiquides et que l'élément principal, à savoir le fonds de compensation, constitue une réserve financière avec une finalité bien précise, à savoir le cofinancement du système de pension à partir du moment où celui-ci n'arrivera plus à s'autofinancer (c.-à-d. à partir du moment où les recettes sont inférieures aux dépenses). A cela s'ajoutent des défis à moyen et à long terme qui entraîneront des coûts additionnels pour les finances publiques, tels que ceux liés au vieillissement de la population, au logement, à la transition énergétique et digitale, à la mobilité et à la défense.

D'ailleurs, plusieurs facteurs influencent l'évolution du ratio d'endettement public. A côté d'un solde primaire négatif, il faut notamment mentionner l'effet boule de neige positif (c.-à-d. un taux d'intérêt réel supérieur au taux de croissance réel) qui mène à un accroissement de la dette publique. Dans ce contexte, il y a lieu de relever que l'impact des taux d'intérêt actuels, supérieurs aux taux d'intérêt du passé, se fait également sentir au niveau de la charge d'intérêt.

⁴⁹ CNFP, « *Analyse de la dette publique du Luxembourg* », janvier 2024.

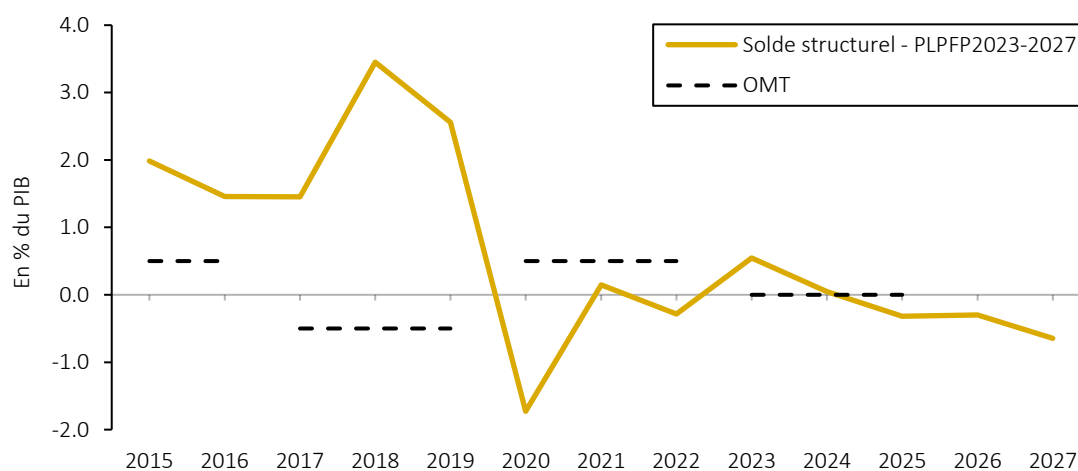
3. EVALUATION DES REGLES DE GOUVERNANCE BUDGETAIRE

3.1. Solde structurel et respect 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 2023 à 2025, l'OMT a été fixé à 0,00% du PIB. La clause dérogatoire étant encore applicable pour l'année 2023, le Gouvernement peut toutefois s'éloigner de l'OMT en 2023 sans que des sanctions ne soient déclenchées. Le respect de l'OMT serait a priori donc d'application à partir de l'année 2024. Tel qu'expliqué plus en détail dans le chapitre 4, le Conseil des Ministres des Finances de l'UE et le Parlement européen se sont cependant mis d'accord sur une refonte de la gouvernance économique de l'UE en date du 10 février 2024. Dans le volet préventif (Règlement (CE) No 1466/97), le critère de l'OMT serait 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 (appelée trajectoire technique).

Dans l'attente de la transposition des amendements de la Directive 2011/85/EU dans le cadre national, prévue au plus tard pour le 31 décembre 2025, le CNFP évalue le PB 2024 et le PLPFP 2023-2027 avec les règles actuellement en vigueur suivant la loi du 12 juillet 2014. Le graphique suivant présente **le solde structurel** (calcul dans l'annexe 2) **et son écart par rapport à l'OMT** jusqu'à la fin de l'horizon de prévision du PLPFP 2023-2027 (tout en notant que l'OMT n'a pas encore été fixé pour les années 2026 et 2027).

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



Sources : PLPFP 2023-2027 ; Calculs CNFP.

En 2023, le solde structurel se situerait à +0,54% du PIB et l'OMT de 0,00% du PIB serait respecté. Un constat final pour l'année 2023 sera établi en octobre 2024. Néanmoins, le CNFP constate déjà une amélioration de 1,3 point de % du PIB par rapport au solde structurel calculé dans le cadre du PSC 2023. En 2024, l'OMT de 0,00% du PIB serait également respecté avec un solde structurel de 0,05% du PIB. En 2025, le solde structurel de -0,32% du PIB ne respecterait plus l'OMT de 0,00% du PIB, mais ne présenterait pas un écart important⁵⁰. Les soldes structurels

⁵⁰ 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 ».

pour **2026 et 2027** s'élèveraient respectivement à -0,30% et à -0,65% du PIB. Les soldes structurels des administrations publiques se dégraderait ainsi de manière constante. Cependant, ces soldes structurels se sont améliorés de manière significative par rapport aux projections contenues dans la *Note de travail* du Comité économique et financier national (« CEFN ») du 16 octobre 2023 (-1,4% du PIB en 2023 ; -2,3% du PIB en 2024 ; -2,1% du PIB en 2025 ; -2,0% du PIB en 2026 ; -2,1% du PIB en 2027). Le CNFP aimerait connaître les raisons qui expliquent cette évolution.

3.2. Conformité aux règles de forme

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 2023-2027 (voir tableau dans l'annexe 3). Le CNFP constate que le PLPFP 2023-2027 définit, pour une première fois, le montant maximal des dépenses de l'administration centrale, tel que prévu par l'article 3, paragraphe 4 de la loi du 12 juillet 2014. Le PLPFP 2023-2027 précise à la page 89 : « *Cette disposition nouvelle par rapport aux lois de programmation financière pluriannuelle précédentes entend répondre à la demande du Conseil d'État du 15 novembre 2022 exprimée à l'occasion de son avis relatif au projet de loi correspondant pour la période 2022-2026 pour lequel il avait été constaté « que le montant maximal des dépenses n'est pas expressément fixé dans le projet de loi qui se borne à « arrêter » l'évolution des recettes et des dépenses pour les différents exercices de la période 2022-2026 ». Ainsi, la demande avait été formulée par le Conseil d'État « de reformuler l'article 5 du projet de loi pour le rendre conforme aux exigences de la loi précitée ». Ce faisant, le nouvel article 5 entend aussi répondre aux remarques faites antérieurement par le Conseil national des finances publiques. ».*

Selon l'article 5 du PLPFP 2023-2027 (p.87), « *l'évolution du montant maximal des dépenses de l'Administration centrale se présente comme suit au titre de la période 2023 à 2027 : 27 275 millions d'euros en 2023 ; 29 361 millions d'euros en 2024 ; 30 686 millions d'euros en 2025 ; 31 791 millions d'euros en 2026 et 33 027 millions d'euros en 2027.* ». Le CNFP note que ces montants maximaux correspondent exactement aux estimations des dépenses de l'administration centrale présentées dans le tableau 2.6 du chapitre 2.2.1., qui représentent dès lors des plafonds de dépenses. Cette nouvelle disposition permet au CNFP d'évaluer le respect des montants maximaux dans les prochains PLPFP. D'éventuels dépassements des plafonds fixés devraient dès lors obligatoirement être expliqués par le Gouvernement.

La seule règle de forme qui reste encore à parfaire est celle 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. Le chapitre de l'exposé des motifs du PLPFP 2023-2027 consacré à la soutenabilité se limite, comme pour les LPFP précédents, à rappeler un certain nombre de faits connus. Il insère toutefois un tableau avec les dernières données de la publication intitulée *2024 Ageing Report* de la CE qui sera publié dans quelques mois par la CE. Le tableau n'est cependant pas suivi d'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, mais plutôt d'une comparaison avec l'ancien *2021 Ageing Report*. La non-conformité de cette règle de forme dans le PLPFP 2023-2027 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 *Evaluations de la soutenabilité à long terme des finances publiques* d'octobre 2017 et d'octobre 2021 dans lesquelles plusieurs méthodes sont présentées qui permettent d'évaluer l'effet sur la soutenabilité à long terme des finances publiques. Une prochaine évaluation du CNFP sur la base du *2024 Ageing Report* est prévue pour la deuxième moitié de l'année en cours.

4. REFORME DE LA GOUVERNANCE BUDGETAIRE

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'OMT⁵¹. La réforme du cadre de gouvernance budgétaire, qui a été lancée début 2023⁵², se trouve dans sa phase finale et la règle actuelle autour de l'OMT serait remplacée à l'avenir 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 primaires⁵³.

En date du 20 février 2024⁵⁴, le Conseil des Ministres des Finances de l'UE a publié la version finale du texte de l'accord du 10 février 2024 concernant le remplacement du Règlement (CE) No 1466/97 relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques. Ce dernier devrait constituer, ensemble avec les amendements proposés relatifs 1) à la Directive 2011/EU/85 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des Etats membres et 2) au Règlement (CE) No 1467/97 visant à accélérer et à clarifier la mise en œuvre de la procédure concernant les déficits excessifs, le nouveau cadre de gouvernance économique européen.

Il convient de noter que les trois documents susmentionnés sont soumis à des procédures législatives différentes : le règlement qui remplace le Règlement (CE) No 1466/97 est soumis à la procédure législative ordinaire ; les amendements de la Directive 2011/EU/85 sont soumis à la procédure non législative et les amendements du Règlement (CE) No 1467/97 sont soumis à la procédure de consultation. Les différentes procédures⁵⁵ se distinguent surtout au niveau de l'implication du Parlement européen, mais nonobstant la procédure, les documents seraient d'application le lendemain de leur publication dans le Journal officiel de l'Union européenne. A noter toutefois que la directive devra être transposée dans le droit national des Etats membres au plus tard le 31 décembre 2025.

Les éléments clés du règlement remplaçant le Règlement (CE) No 1466/97 ainsi que de la Directive 2011/EU/85 amendée sont résumés dans la suite.

Evaluation de la situation budgétaire d'un Etat membre et orientations fournies par la CE

La situation budgétaire des Etats membres est évaluée à l'aide des « *critères de Maastricht* » et la CE présente une « *trajectoire de référence* » des dépenses publiques primaires spécifique à chaque Etat membre dont le déficit public dépasse 3% du PIB ou dont la dette publique dépasse 60% du PIB. Cette trajectoire vise à garantir, d'une

⁵¹ Les définitions du solde structurel et de l'OMT peuvent être consultées dans l'évaluation des finances publiques du CNFP de juin 2023 (annexe 2).

⁵² Pour plus d'informations sur le progrès de la réforme, veuillez consulter le site web de la CE (https://eur-lex.europa.eu/procedure/EN/2023_138#2024-01-17_DIS_byCONSIL) et le chapitre 2 de l'évaluation des finances publiques du CNFP de juin 2023.

⁵³ Les dépenses publiques primaires sont les dépenses à l'exclusion des charges d'intérêt dues sur la dette.

⁵⁴ Conseil européen, « *Réexamen de la gouvernance économique : le Conseil et le Parlement parviennent à un accord sur une réforme des règles budgétaires* », Communiqué de presse, 10 février 2024 modifié le 21 février 2024.

⁵⁵ Pour un résumé des différentes procédures, veuillez consulter le site web EUR-Lex pour plus d'info : <https://eur-lex.europa.eu/summary/glossary.html>.

part, que le ratio d'endettement soit placé sur une trajectoire descendante plausible ou maintenu à un niveau prudent et, d'autre part, que le déficit reste ou soit ramené et maintenu en dessous de 3% du PIB à moyen terme.

Les Etats membres ayant un déficit public inférieur à 3% du PIB et une dette publique inférieure à 60% du PIB, comme c'est actuellement le cas pour le Luxembourg, reçoivent des « *informations techniques* » de la CE, mais ce uniquement sur demande. Ces informations techniques concernent le solde structurel primaire nécessaire pour garantir un déficit inférieur à 3% du PIB sans aucune mesure politique sur le moyen ou le long terme⁵⁶.

Le plan structurel budgétaire à moyen terme (« *Medium-term fiscal-structural plan* », « MTFSP »)

Chaque Etat membre doit élaborer un plan structurel budgétaire à moyen terme qui fixe ses objectifs en matière de dépenses publiques primaires annuelles tout au long de la période législative, à savoir sur un horizon de 4 à 5 ans. La trajectoire de référence fournie par la CE en cas de non-respect d'un des deux critères de Maastricht, ou les informations techniques en cas de respect desdits critères (cependant seulement fournies sur demande), devraient guider l'Etat membre dans l'élaboration de sa trajectoire des dépenses publiques.

La trajectoire de référence doit garantir que les deux « *safeguards* » établis dans les articles 6a et 6b sont pris en compte.

D'ailleurs, l'accord prévoit un dialogue préalable optionnel et factuel entre l'Etat membre et la CE avant la soumission des plans.

Extrait 1 – Regulation (EU) [XXX] replacing Regulation (EC) No 1466/97 – Article 5 – Reference Trajectory

1. Where the general government debt is above the 60% of GDP Treaty reference value or the general government deficit exceeds the 3% of GDP Treaty reference value, the Commission shall transmit to the Member State concerned and to the Economic and Financial Committee a reference trajectory for the net expenditure covering an adjustment period of 4 years and its possible extension by a maximum of 3 years pursuant to Article 13.

Extrait 2 – Regulation (EU) [XXX] replacing Regulation (EC) No 1466/97 – Article 6a – Debt sustainability safeguard

The reference trajectory shall ensure that the projected general government debt-to-GDP ratio decreases by a minimum annual average amount of:

- (a) 1 percentage point of GDP as long as the general government debt-to-GDP ratio exceeds 90%;*
- (b) 0,5 percentage point of GDP as long as the general government debt-to-GDP ratio remains between 60% and 90%.*

The average decrease shall be computed from the year before the start of the reference trajectory or the year in which the excessive deficit procedure is projected to be abrogated under Council Regulation (EC) No 1467/97, whichever occurs last, until the end of the adjustment.

Extrait 3 – Regulation (EU) [XXX] replacing Regulation (EC) No 1466/97 – Article 6b – Deficit resilience safeguard

1. The Commission reference trajectory, referred to in Article 6, shall ensure that fiscal adjustment continues, where needed, until the Member States reaches a deficit level that provides a common resilience margin in structural terms of 1,5% of GDP relative to the 3% of GDP deficit Treaty reference value.

2. The annual improvement in the structural primary balance to achieve the required margin shall be of 0,4% of GDP, which shall be reduced to 0,25% of GDP in case of an extension of the adjustment period in accordance with Article 13.

Extrait 4 – Regulation (EU) [XXX] replacing Regulation (EC) No 1466/97 – Article 7 – Prior guidance by the Commission

1. At the latest by 15 January of the year in which the Member States have to submit their medium-term fiscal-structural plans pursuant to Article 9 or, within 3 weeks from the request of the Member State concerned and to the Economic and Financial Committee:

⁵⁶ Il faut noter qu'il doit également être cohérent avec le « *deficit resilience safeguard* » visé à l'article 6b, expliqué dans l'extrait 3.

- a) *The underlying medium-term public debt projection framework and results;*
- b) *Its macroeconomic forecast and assumptions;*
- c) *the reference trajectory, if required under Article 5, or the technical information, if requested by a Member State under paragraph 2, and the corresponding structural primary balance, including template spreadsheets and other relevant information required to ensure its full replicability.*

(...)

2. For Member States having a general government deficit not exceeding the 3% of GDP Treaty reference value and general government debt not exceeding the 60% of GDP Treaty reference value, the Commission shall provide, at the request of the Member State, technical information regarding the structural primary balance necessary to ensure that the headline deficit is maintained below the 3% of GDP Treaty reference value without any additional policy measures over the medium and long-term and indicating whether this implies fiscal adjustment needs. Technical information shall also be consistent with the deficit resilience safeguard referred in Article 6ter during the Plan.

Extrait 5 – Regulation (EU) [XXX] replacing Regulation (EC) No 1466/97 – Article 10 – Technical dialogue

Prior to the submission of its national medium-term fiscal-structural plan, the Member State concerned shall hold with the Commission a technical dialogue, with the objective of ensuring that the national medium-term fiscal-structural plan complies with Articles 11 and 14.

Contenu et exigences des plans structurels budgétaires à moyen terme

Outre la fixation de la trajectoire des dépenses publiques primaires pluriannuelles, les plans doivent notamment inclure les priorités de l'Etat membre en matière de réformes et d'investissements ainsi que les dépenses respectives y liées. De plus, l'Etat membre doit décrire les mesures prises pour donner suite aux recommandations spécifiques faites par la CE (« *Country-specific recommendations* », « CSR »).

Il est à noter par ailleurs que, selon la Directive européenne 2011/85/EU, les prévisions macroéconomiques et budgétaires à la base des plans doivent être comparées aux plus récentes prévisions de la CE et, le cas échéant, aux prévisions établies par des institutions indépendantes. D'éventuelles divergences avec les prévisions de la CE doivent être expliquées. En outre, les Etats membres doivent déterminer la ou les institution(s) responsable(s) pour l'établissement des prévisions macroéconomiques et budgétaires. Actuellement, au Luxembourg, le STATEC est responsable pour les prévisions macroéconomiques et le ministère des Finances pour les prévisions budgétaires.

Extrait 6 – Regulation (EU) [XXX] replacing Regulation (EC) No 1466/97 – Article 11 – Content and requirements of the national medium-term fiscal-structural plan

The national medium-term fiscal-structural plan shall:

- (a) present a multi-annual net expenditure path, as well as the underlying macroeconomic assumptions and the planned fiscal-structural measures in order to demonstrate compliance with the fiscal requirements of Article 15(2);
- (b) include the reference trajectory or the technical information transmitted by the Commission pursuant to Articles 5 and 7(2). Where the national-medium-term fiscal-structural plan includes a higher net expenditure path than in the reference trajectory issued by the Commission pursuant to Article 5, the Member State shall provide in its plan sound and data-driven economic arguments explaining the difference;
- (c) explain how it will ensure the delivery of investment and reforms responding to the main challenges identified within the European Semester, in particular in the country-specific recommendations, and explain how it will address the following common priorities of the Union: (i) a fair green and digital transition, including consistency with the European climate Law; (ii) social and economic resilience, including the European Pillar of Social Rights; (iii) energy security; and (iv) where necessary, the build-up of defense capabilities.;
- (d) describe the action of the Member State concerned to address the country-specific recommendations that are relevant for the Macroeconomic Imbalances Procedure, and the warnings by the Commission, where applicable, or the recommendations by the Council, where applicable, made pursuant to Article 121(4) TFEU;
- (e) if applicable, explain how it will ensure the delivery of a relevant set of reforms and investments referred to in Article 13, underpinning an extension of the Member State's adjustment period by 3 years at most;

- (f) include the impact of investments and reforms already implemented, paying particular attention to the impact on fiscal sustainability through future public revenues, expenditures and potential growth, based on sound and data-driven economic evidence;
- (g) contain information related to the main macroeconomic and budgetary assumptions, implicit and contingent liabilities, expected impact of reforms and investments underpinning the extension of the adjustment period, forecasted level of nationally-financed public investment throughout the planning horizon of the national medium-term fiscal-structural plan, information on public investment needs including those related to the common priorities of the Union, information on the consultation of national parliaments and the consultation process organised in accordance with Article 9, provide information on the consistency and where appropriate, complementarity with the cohesion policy funds and the Recovery and Resilience Plan of the Member State concerned during the period of availability of the Recovery and Resilience Facility in accordance with Regulation (EU) 2021/241.

Extrait 7 – Council Directive [...] of [...] amending Council Directive 2011/85/EU – Article 4 – Forecasts

1. Member States shall ensure that annual and multiannual fiscal planning is based on realistic macroeconomic and budgetary forecasts using the most up-to-date information. Budgetary planning shall be based on the most likely macrofiscal scenario or on a more prudent scenario. The macroeconomic and budgetary forecasts shall be compared with the most updated forecasts of the Commission and, if appropriate, those of other independent bodies. Significant differences between the macroeconomic and budgetary forecasts of the Member State and the Commission's forecast shall be explained, including where the level or growth of variables in external assumptions departs significantly from the values contained in the Commission's forecasts.

2. The Commission shall make public the methodologies, assumptions and relevant parameters that underpin its macroeconomic and budgetary forecasts.

3. In order to support Member States in preparing their budgetary forecasts, the Commission shall provide forecasts for the expenditure of the Union based on the level of expenditure programmed within the multiannual financial framework.

(...)

5. Member States shall specify which institution is responsible for producing macroeconomic and budgetary forecasts and shall make public the official macroeconomic and budgetary forecasts prepared for fiscal planning. At least annually, the Member States and the Commission shall engage in a technical dialogue concerning the assumptions underpinning the preparation of macroeconomic and budgetary forecasts.

Soumission des plans aux autorités européennes

A l'exception de la phase transitoire pour l'année 2024 (expliquée ultérieurement dans ce chapitre), chaque Etat membre soumet au Conseil des Ministres des Finances et à la CE son plan au plus tard le 30 avril de la dernière année du plan encore en vigueur.

Avant de soumettre son plan et conformément aux dispositions fixées dans la législation nationale, chaque Etat membre peut consulter la société civile, les partenaires sociaux et d'autres parties prenantes concernées et peut débattre le projet de plan en séance plénière du Parlement national.

Extrait 8 – Regulation (EU) [XXX] replacing Regulation (EC) No 1466/97 – Article 9 – Submission of the national medium-term fiscal-structural plans

Each Member State shall submit to the Council and to the Commission a national medium-term fiscal-structural plan by 30 April of the last year of the plan in force. The Member State concerned and the Commission may agree to extend this deadline by a reasonable period if necessary.

(...)

Prior to the submission of its national medium-term fiscal-structural plan, each Member State shall conduct, in accordance with the national framework, a consultation process of civil society, social partners, regional authorities and other relevant stakeholders.

Prior to the submission of its national medium-term fiscal-structural plan, each Member State may debate the draft national medium-term fiscal-structural plan with its national parliament, in accordance with the national legal framework.

The Member State shall make its national medium-term fiscal-structural plan public upon its submission to the Council and the Commission.

Rapport annuel d'avancement (« *Annual progress report* »)

A côté du plan structurel budgétaire national à moyen terme, qui est soumis dans un intervalle de 4 à 5 ans, chaque Etat membre doit soumettre au plus tard le 30 avril de chaque année un rapport annuel sur l'état d'avancement de la mise en œuvre de son plan structurel budgétaire national à moyen terme.

Extrait 9 – Regulation (EU) [XXX] replacing Regulation (EC) No 1466/97 – Article 20 – Progress report

1. Each member State shall submit to the Commission an annual progress report on the implementation of its national medium-term fiscal-structural plan, by 30 April each year at the latest.

2. The annual progress report referred to in paragraph 1 shall contain in particular information about the progress in the implementation of the net expenditure path, the implementation of broader reforms and investments in the European Semester context and, if applicable, in the implementation of the set of reforms and investments underpinning an extension of the adjustment period.

(...)

4. Each Member State shall make its annual progress report public.

4a. The Commission shall use the information provided by the Member States in annual progress reports, along with other relevant information, for the purpose of delivering the assessment referred to in Article 4(1). The assessment of the Commission shall be published.

4b. Member States may discuss the progress report in their national parliaments and with civil society, social partners and relevant stakeholders, in accordance with their national legal framework.

Missions des institutions financières indépendantes

Les missions des institutions financières indépendantes (« IFI ») sont fixées dans le nouveau règlement ainsi que dans la directive européenne modifiée.

D'après le règlement, l'Etat membre peut demander l'avis de l'IFI sur les prévisions macroéconomiques et les hypothèses macroéconomiques qui sous-tendent la trajectoire pluriannuelle des dépenses publiques primaires annuelles du plan. Après huit ans suivant l'entrée en vigueur du règlement, l'IFI concernée doit émettre un tel avis, à condition qu'elle ait acquis une capacité suffisante. Toutefois, l'absence d'un avis de l'IFI n'empêchera pas la soumission du plan par l'Etat membre.

Les Etats membres peuvent demander à l'IFI de fournir une évaluation de la conformité des données relatives aux résultats budgétaires communiquées dans le rapport d'avancement avec la trajectoire des dépenses publiques primaires annuelles. Le cas échéant, les Etats membres peuvent également demander à l'IFI concernée d'analyser les facteurs qui sous-tendent un écart par rapport à la trajectoire des dépenses publiques primaires annuelles. Ces analyses doivent être non contraignantes et compléter celles fournies par la CE.

En outre, d'après la directive, les IFI ont les missions suivantes :

- Produire, évaluer ou approuver les prévisions macroéconomiques annuelles et pluriannuelles ;
- Contrôler le respect des règles budgétaires spécifiques au pays ;
- Entreprendre des tâches conformément aux articles pertinents des règlements relatifs au volet préventif et au volet correctif ;
- Evaluer l'uniformité, la cohérence et l'efficacité du cadre budgétaire national ;
- Sur invitation, participer aux audits et discussions régulières au sein du Parlement national.

Par ailleurs, les prévisions macroéconomiques et budgétaires pour la planification budgétaire annuelle et pluriannuelle sont soumises à une évaluation ex post régulière, objective et complète par un organisme indépendant.

Extrait 10 – Regulation (EU) [XXX] replacing Regulation (EC) No 1466/97 – Article 9 – Submission of the national medium-term fiscal-structural plans

(...)

The Member State may ask the relevant independent fiscal institution to deliver an opinion on the macroeconomic forecast and the macroeconomic assumptions underpinning the multi-annual net expenditure path referred to in Article 11(1)(a), providing sufficient time for the independent fiscal institution to prepare its opinion. After eight years following the entry into force of the Regulation, the relevant Independent Fiscal Institution shall issue the aforementioned opinion, provided it has built up sufficient capacity. Failure by the Independent Fiscal Institution to deliver such an opinion within a reasonable timeframe shall not prevent the submission of the plan by the Member State. The opinion shall be attached to the submission of the medium-term fiscal-structural plan to the Commission

(...)

Extrait 11 – Regulation (EU) [XXX] replacing Regulation (EC) No 1466/97 – Article 22 – Role of independent fiscal institutions

Member States may request the relevant national independent fiscal institution referred to in Article 8 of Council Directive [...] [on the national budgetary frameworks] to provide an assessment of compliance of the budgetary outturns data reported in the progress report referred to in Article 20 with the net expenditure path. Where applicable, Member States may also request the relevant national independent fiscal institution to also analyse the factors underlying a deviation from the net expenditure path. These analyses should be non-binding and additional to those provided by the Commission.

Extrait 12 – Council Directive [...] of [...] amending Council Directive 2011/85/EU – Article 4 – Forecasts

(...)

6. The macroeconomic and budgetary forecasts for annual and multiannual fiscal planning shall be subject to regular, objective and comprehensive ex post evaluation by an independent body or other bodies with functional autonomy vis-à-vis the fiscal authorities of the Member States different from the one producing the forecast. The result of that evaluation shall be made public and taken into account appropriately in future macroeconomic and budgetary forecasts. If the evaluation detects a significant bias affecting macroeconomic forecasts over a period of at least 4 consecutive years, the Member State concerned shall take the necessary action and make it public.

Extrait 13 – Council Directive [...] of [...] amending Council Directive 2011/85/EU – Article 8 – Independent fiscal Institutions

1. Member States shall ensure that independent fiscal institutions, such as structurally independent bodies or bodies endowed with functional autonomy as regards the budgetary authorities of the Member States, are established by national laws, regulations or binding administrative provisions.

(...)

4. Without prejudice to the tasks and functions attributed in accordance with Regulation 473/2013 for Member States whose currency is the euro, all Member States shall ensure that the following tasks are undertaken by one of the institutions referred to in paragraph 1:

(a) producing, assessing or endorsing annual and multiannual macroeconomic;

(...)

(d) monitoring compliance with country-specific numerical fiscal rules unless performed by other bodies in accordance with Article 6;

(e) undertaking tasks in accordance with relevant articles of the Regulation [XXX preventive arm of the SGP] and of Regulation [XXX corrective arm of the SGP];

(f) assessing the consistency, coherence and effectiveness of the national budgetary framework;

(g) upon invitation, participate in regular hearings and discussions at the national Parliament.

5. The institutions shall issue assessments in the context of the tasks referred to in paragraph 4 (a), (d), (e) and (f) without prejudice to the tasks and functions attributed in accordance with Regulation (EU) No 473/2013. Member States shall comply with these assessments, or alternatively explain why they are not following them. The explanation shall be public and be presented two months from the issuance of such assessments.

Phase transitoire

La première soumission de plans structurels budgétaires à moyen terme est prévue pour le 20 septembre 2024. Par ailleurs, et au plus tard le 31 décembre 2025, les Etats membres devront mettre en vigueur les dispositions nécessaires pour se conformer aux amendements de la Directive 2011/85/EU. Selon le PB 2024 (p.20), « *des modifications à ce cadre budgétaire national s'avéreront nécessaires et seront considérées sur base des textes juridiques finaux qui seront publiés au cours de l'année* ». Dans l'attente de ladite transposition, le CNFP évalue le projet de budget de l'exercice 2024 et le projet de LPFP 2023-2027 sur la base des règles actuelles de la loi du 12 juillet 2014.

Extrait 14 – Regulation (EU) [XXX] replacing Regulation (EC) No 1466/97 – Article 38bis – Transitory provisions

For the first cohort of medium-term fiscal-structural plans:

- a) *By exception to Article 7(1), the Commission shall transmit prior guidance to the Member States concerned at the latest by 21 June 2024 based on the latest Commission forecast, and Member States shall submit their medium-term fiscal-structural plans by 20 September 2024, in accordance with Article 9, unless the Member State and the Commission agree to extend the deadline by a reasonable period of time.*

Extrait 15 – Council Directive [...] of [...] amending Council Directive 2011/85/EU – Article 15 – Final Provisions

- 1. Member States shall bring into force the provisions necessary to comply with this Directive by 31 December 2025. They shall forthwith communicate to the Commission the text of those provisions. The Council encourages Member States to draw up, for themselves and in the interests of the Union, their own correlation tables which will, as far as possible, illustrate the correlation between this Directive and the transposition measures, and to make them public.*
- 2. When Member States adopt those provisions, they shall contain a reference to this Directive or be accompanied by such a reference on the occasion of their official publication. Member States shall determine how such reference is to be made.*
- 3. The Commission shall prepare an interim progress report on the implementation of the main provisions of this Directive on the basis of relevant information from Member States, which shall be submitted to the European Parliament and to the Council by 30 June 2025.*
- 4. Member States shall communicate to the Commission the text of the main provisions which they adopt in the field covered by this Directive.*

Remarque préliminaire du CNFP

En remarque préliminaire, le CNFP approuve le maintien du volet préventif prévu dans la réforme de la gouvernance budgétaire européenne. Il constate que le Luxembourg ne serait pas concerné par une grande partie de ce volet et ceci aussi longtemps qu'il respectera les critères de Maastricht. Tant que la CE n'impose pas de trajectoire de référence des dépenses publiques primaires au Luxembourg, ce dernier serait conforme au nouveau cadre budgétaire au niveau européen. Néanmoins, en vue d'une gestion budgétaire saine et prudente, la mise en place d'un cadre budgétaire avec une vue à moyen et long terme dans la législation nationale serait opportune. Ce cadre pourrait être adapté à la situation des finances publiques luxembourgeoises et aux défis actuels et futurs du pays (vieillesse de la population, logement, transition énergétique et digitale, mobilité, défense, etc.) et surveillé par le CNFP.

Le CNFP a pris bonne note de la déclaration du Ministre des Finances dans son discours sur le projet de budget 2024⁵⁷ de maintenir le concept de l'objectif budgétaire à moyen terme au niveau national : « *Mir halen dëst Joer déi al Bréisseler Reegelen an. Dat ass gutt fir eis Kredibilitéit um internationale Plang. A mir wëllen och an Zukunft desougenannten Objectif budgétaire à moyen terme (OMT) als Leitplank bäibehalen. Dofir wäert dësen objectif*

⁵⁷ Ministre des Finances, « *Budgetsried vum Finanzminister* », Budget 2024, 6 mars 2024.

budgetaire à moyen terme um nationale Plang gesetzlech verankert ginn ». Contrairement au nouveau critère proposé au niveau européen, l'OMT prend en effet en compte un tiers des coûts futurs liés au vieillissement de la population (coût qui passerait de 17,2% du PIB en 2022 à 27,9% du PIB en 2070 au Luxembourg)⁵⁸ et considère ainsi la soutenabilité à long terme des finances publiques. L'OMT n'étant plus imposé par la CE, le Luxembourg aurait ainsi la possibilité d'adapter la méthodologie de calcul à des spécificités nationales, par exemple en adoptant une approche plus nuancée pour certaines catégories de dépenses, telles que les investissements. Il est à noter que les informations techniques de la CE, qui peuvent être fournies sur demande pour les Etats membres qui respectent les critères de Maastricht, comprennent le solde structurel primaire nécessaire pour garantir un déficit inférieur à 3% du PIB. D'autres pistes pour renforcer le cadre budgétaire national pourraient évidemment aussi être développées. Le CNFP pourrait utilement contribuer à la transposition des amendements de la Directive 2011/85/EU en droit national et exprime son souhait d'y être associé.

⁵⁸ Il s'agit des nouvelles projections de l'*Ageing Working Group* qui devraient être publiées au printemps 2024. Apparemment, ils se trouvent déjà dans le chapitre 7 Soutenabilité à long terme des finances publiques du PLPFP 2023-2027 (p.66).

5. CONCLUSION ET OBSERVATIONS

Les chiffres macroéconomiques et budgétaires présentés dans le PLPFP 2023-2027 peuvent être résumés de la manière suivante :

- Selon les récentes estimations, l'économie luxembourgeoise n'a pas pu éviter l'entrée en récession en 2023. L'activité économique au Luxembourg devrait toutefois se redresser en 2024 et 2025 (croissance attendue de 2,0% et 3,0% respectivement). L'emploi devrait progresser à un rythme historiquement faible en 2024 (1,3%) et le taux de chômage devrait se stabiliser à un niveau élevé en 2024-2025 (5,9%). En ce qui concerne la situation d'inflation, celle-ci devrait continuer à se détendre en 2024 (2,2%). Néanmoins, un rebond temporaire de l'inflation est attendu pour 2025 (3,3%) suite à la levée des mesures de plafonnement des prix de l'énergie et sans nouvelles mesures.
- Concernant les prévisions budgétaires, le solde nominal (c.-à-d. la différence entre les recettes et les dépenses) des administrations publiques se situerait à -0,7% du PIB (-566 millions d'euros) en 2023 et à -1,2% du PIB (-987 millions d'euros) en 2024. A moyen terme (2025-2027), le solde nominal ne s'améliorerait que lentement en direction d'un solde de -0,9% du PIB ou de -921 millions d'euros en 2027. Au fait que l'administration centrale présenterait toujours un déficit en 2027 (-1 293 millions d'euros) s'ajoute celui que l'excédent de la sécurité sociale est prévu de se replier de manière continue à partir de 2023, de 1 055 millions d'euros à 261 millions d'euros en 2027. La dette publique devrait ainsi poursuivre une trajectoire ascendante à moyen terme pour s'élever à 26 579 millions d'euros, soit 27,3% du PIB en 2027.

Le CNFP formule les observations suivantes (qui sont expliquées en détail dans les parties correspondantes de la présente évaluation) **concernant les prévisions budgétaires :**

- A moyen terme (2025-2027), le taux de croissance moyen des recettes (5%) de l'administration centrale pourrait *a priori* être qualifié de prudent tandis que le faible taux de croissance moyen des dépenses (4%) présuppose la prise de mesures visant à infléchir la rigidité à la baisse des dépenses courantes.
- L'article 5 du PLPFP 2023-2027 définit, pour une première fois, les montants maximaux des dépenses de l'administration centrale (prévu par la loi du 12 juillet 2014), qui correspondent exactement aux prévisions desdites dépenses. Si tel est le cas, le Gouvernement semble effectivement s'engager à infléchir la rigidité à la baisse des dépenses courantes. Par cette nouvelle disposition, le CNFP sera en mesure d'évaluer le respect des montants maximaux dans les prochains PLPFP. D'éventuels dépassements des plafonds de dépenses devraient dès lors obligatoirement être expliqués.
- Malgré une révision à la baisse des prévisions économiques moyennes (2,1% contre 3,0% sur la période 2023-2027) et une inflation légèrement moindre (2,5% contre 2,6%) prévue dans le PLPFP 2023-2027 par rapport au PSC 2023, ainsi que des mesures additionnelles qui ont été prises par le nouveau Gouvernement dans la période après le PSC 2023, le CNFP note une amélioration du solde nominal de l'administration centrale de 375 millions d'euros en moyenne annuelle sur la période de 2023 à 2027 dans le PLPFP 2023-2027 par rapport au dernier PSC. Le CNFP se voit ainsi confirmé dans son *Evaluation*

de la fiabilité des prévisions macroéconomiques et budgétaires de mai 2023 qui a mis en évidence une importante sous-estimation des prévisions du solde nominal de l'administration centrale.

Selon les chiffres du PLPFP 2023-2027, le solde nominal des administrations publiques resterait négatif sur toute la période considérée. Tout en notant que les finances publiques continuent de respecter les critères de Maastricht (déficit de 3% du PIB, dette publique de 60% du PIB), la question qui se pose est de savoir de quel potentiel d'accroissement de ses moyens l'Etat disposerait en cas de futurs chocs économiques, aussi au vu de la rigidité à la baisse de beaucoup de dépenses, du maintien de soldes négatifs et de l'accroissement de la dette publique et de son coût de financement.

Concernant la règle de gouvernance budgétaire, l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») de 0,00% du PIB serait *a priori* respecté en 2024. En effet, selon les prévisions du PLPFP 2023-2027, le solde structurel (c.-à-d. le solde nominal corrigé des variations conjoncturelles et déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires) se situerait à 0,00% du PIB en 2024. En 2025, le solde structurel ne respecterait plus l'OMT, mais ne présenterait pas un écart important. Il faut cependant relever que le Conseil des Ministres des Finances de l'UE et le Parlement européen sont parvenus le 10 février 2024 à un accord sur la proposition de réforme du cadre de gouvernance économique de l'UE. Dans le volet préventif (Règlement (CE) No 1466/97), **le critère de l'OMT serait 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.

Le CNFP constate que le Luxembourg ne serait pas concerné par une grande partie du volet préventif et ceci aussi longtemps qu'il respectera les critères de Maastricht. En vue d'une gestion budgétaire saine et prudente au niveau national, il serait opportun de mettre en place un cadre budgétaire national avec une vue à moyen et long terme, adapté à la situation des finances publiques luxembourgeoises et aux défis actuels et futurs du pays. Le CNFP pourrait utilement contribuer à la mise en place d'un tel nouveau cadre budgétaire national. **Il a pris bonne note de la déclaration du Ministre des Finances de maintenir le concept de l'OMT au niveau national.** Contrairement au nouveau critère proposé au niveau européen, l'OMT prend en effet en compte un tiers des coûts futurs liés au vieillissement de la population (coût qui passerait de 17,2% du PIB en 2022 à 27,9% du PIB en 2070 au Luxembourg selon le PLPFP 2023-2027) et considère ainsi la soutenabilité à long terme des finances publiques. L'OMT n'étant plus imposé par la CE, le Luxembourg aurait la possibilité d'adapter la méthodologie de calcul à des spécificités nationales, par exemple en adoptant une approche plus nuancée pour certaines catégories de dépenses, telles que les investissements. D'autres pistes pour renforcer le cadre budgétaire national pourraient évidemment aussi être développées.

Annexe 1 – Liste des acronymes

BCE	Banque centrale européenne
BoE	Bank of England
CE	Commission européenne
CEFN	Comité économique et financier national
CNFP	Conseil national des finances publiques
CNUCED	Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement
CSM	Coût salarial nominal moyen
CSR	Country-specific recommendations
EMS	Echelle mobile des salaires
EUR-LEX	Journal officiel de l'Union européenne
EUROSTAT	European Statistical Office
EURO STOXX 50	Indice des bourses européennes
FED	Banque centrale américaine
FMI	Fonds monétaire international
IFI	Institution financière internationale
IPC(H)	Indice des prix à la consommation (harmonisé)
IPCN	Indice des prix à la consommation national (taux d'inflation)
Loi du 12 juillet 2014	Loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques
MTFSP	Medium-term fiscal-structural plan
NDC	Note de Conjoncture
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OMT	Objectif budgétaire à moyen terme
PB	Projet de budget
PIB	Produit intérieur brut
PIB PPP	PIB en parité de pouvoir d'achat
PLPPF	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
TVA	Taxe à valeur ajoutée
UE	Union européenne

Annexe 2 – Calcul du solde structurel

Pour le calcul du solde structurel, le CNFP prend en considération les données relatives au solde budgétaire nominal contenues dans le PLPFP 2023-2027 ainsi que les données relatives au PIB réel et au PIB potentiel (pour calculer l'écart de production) déterminées par le STATEC. Pour les années 2026 à 2028, les chiffres du PIB réel du STATEC ont toutefois été modifiés afin de respecter l'hypothèse d'un écart de production qui converge vers zéro en 2028 (« 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 3,1% en 2026, à 3,2% en 2027 respectivement 3,3% en 2028 (au lieu de 2,8% sur les années 2026-2028).

Tableau A.1 – Ecart de production et solde structurel – « STATEC – PLPFP 2023-2027 »

		2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
PIB réel (millions d'euros) (en %)	PR	63 703 7,2	64 583 1,4	63 960 -1,0	65 250 2,0	67 182 3,0	69 096 2,8	71 027 2,8	73 011 2,8
PIB réel – modifié pour le calcul de l'écart de production (millions d'euros) (en %)	PR*	63 703 7,2	64 583 1,4	63 960 -1,0	65 250 2,0	67 182 3,0	69 276 3,1	71 484 3,2	73 866 3,3
PIB potentiel (millions d'euros) (en %)	PP	63 119 2,2	64 588 2,3	65 733 1,8	67 020 2,0	68 518 2,2	70 189 2,4	71 951 2,5	73 866 2,7
→ Ecart de production (en % du PIB potentiel)	$EC = \frac{(PR^* - PP)}{PP}$	0,9	-0,01	-2,7	-2,6	-2,0	-1,3	-0,7	0
Solde nominal (millions d'euros) (en % du PIB nominal)	SN	416 0,6	-222 -0,3	-566 -0,7	-987 -1,2	-1 082 -1,2	-833 -0,9	-921 -0,9	/
Solde structurel (en % du PIB potentiel)	SN - 0,462*EC	0,2	-0,3	0,5	0,05	-0,3	-0,3	-0,6	/

Source : PLPFP 2023-2027.

Annexe 3 – Evaluation du respect des règles de forme

Le tableau présente l'évaluation des règles de forme par le CNFP.

Base légale Loi 12.7.14	Règle	Evaluation du CNFP
Art. 3 (1)	La LPFP fixe l' <u>objectif budgétaire à moyen terme</u> (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 <u>période de cinq ans</u> 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 <u>dette publique</u> des administrations publiques <u>conformément aux dispositions du SEC</u> .	CONFORME
Art. 3 (3)	La LPFP détermine la <u>décomposition des soldes nominaux</u> annuels par sous-secteur des administrations publiques <u>conformément aux dispositions du SEC</u> .	CONFORME
Art. 3 (4)	La LPFP définit les orientations pluriannuelles des finances publiques qui comprennent pour chacun des exercices auxquels elle se rapporte, le <u>montant maximal des dépenses de l'administration centrale</u> .	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
Art. 3 (5)	La LPFP est accompagnée d'une annexe explicative présentant une évaluation de <u>l'effet que les politiques envisagées sont susceptibles d'avoir sur la soutenabilité à long terme</u> 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