

NOTE au sujet de l'ajustement stock-flux et de son impact sur l'évolution de la dette publique

L'ajustement stock-flux (« ASF ») correspond à la variation du niveau de dette publique qui n'est pas attribuable à une variation du solde nominal public, mais qui est dû à d'autres facteurs (surtout la vente ou l'achat d'actifs financiers, mais aussi – dans une moindre mesure – la privatisation, la nationalisation, la variation de taux de change affectant des titres de dette libellées en devises étrangères, les effets d'ajustements de la dette, les divergences statistiques, etc.).

Au niveau des administrations publiques, l'ASF cumulé sur la période 2001-2024 s'élève à 37,3 milliards d'euros, ce qui met en évidence l'importance de ce facteur dans l'évolution de la dette publique.

Formellement : Variation de la dette publique = Solde public + Ajustement stock-flux

Un ASF positif signifie que le niveau de la dette publique augmente plus entre les périodes t et $t-1$ que le déficit budgétaire en période t ne le suggère ou bien que le niveau de la dette publique diminue moins que le surplus ne le suggère. L'inverse compte pour un ASF négatif.

Le STATEC publie les données relatives aux ASF dans le tableau 3 (A-E) de la *Procédure concernant les déficits excessifs* (« Excessive Deficit Procedure – EDP »)¹.

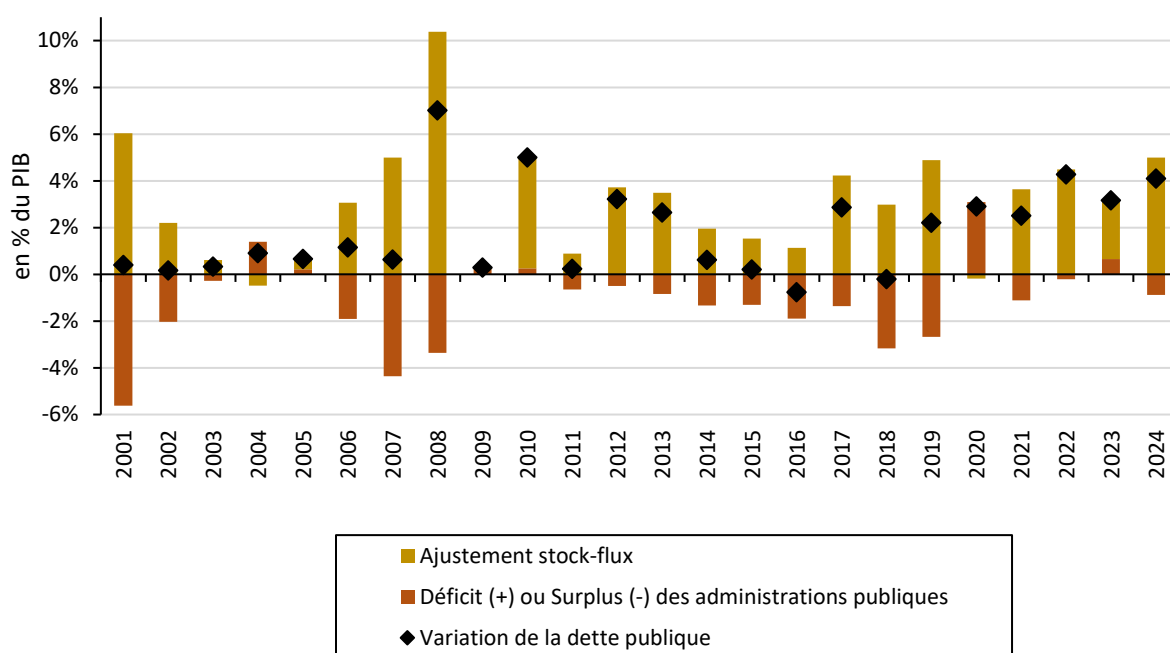
Cette note a pour objectif d'analyser la dynamique de l'ajustement stock-flux au cours des derniers exercices budgétaires.

¹ Government finance statistics and EDP statistics; EDP notification tables : <https://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/excessive-deficit-procedure/edp-notification-tables>

Le premier graphique (et l'annexe 1) illustre l'évolution sur la période de 2001 à 2024 1) de la variation du niveau de la dette publique (un signe positif correspondant à une hausse de la dette publique et un signe négatif à une baisse de la dette par rapport à l'année précédente), 2) du solde nominal des administrations publiques (un signe positif correspondant à un déficit et un signe négatif à un surplus budgétaire) et 3) de l'ajustement stock-flux, le tout exprimé en % du PIB.

En moyenne annuelle, le stock de la dette publique a augmenté de 1 057 millions d'euros (1,9% du PIB) alors que les administrations publiques présentaient un surplus de 496 millions d'euros (1,2% du PIB). Dès lors, **les administrations publiques présentaient un ASF en moyenne annuelle de 1 553 millions d'euros² (3,13% du PIB) sur la période de 2001 à 2024**. Autrement dit, le stock de la dette publique a augmenté, en moyenne annuelle, de 1 553 millions d'euros au-delà de ce que laissait prévoir le solde nominal des administrations publiques.

Graphique 1 – Solde, variation de la dette et ajustement stock-flux des administrations publiques



Sources : STATEC – comptabilité nationale (octobre 2025) ; Calculs CNFP (voir annexe 1).

Cette observation d'un excédent du solde nominal couplé à une hausse du niveau de la dette publique est notamment attribuable à la non-compensation entre les trois sous-secteurs des administrations publiques.

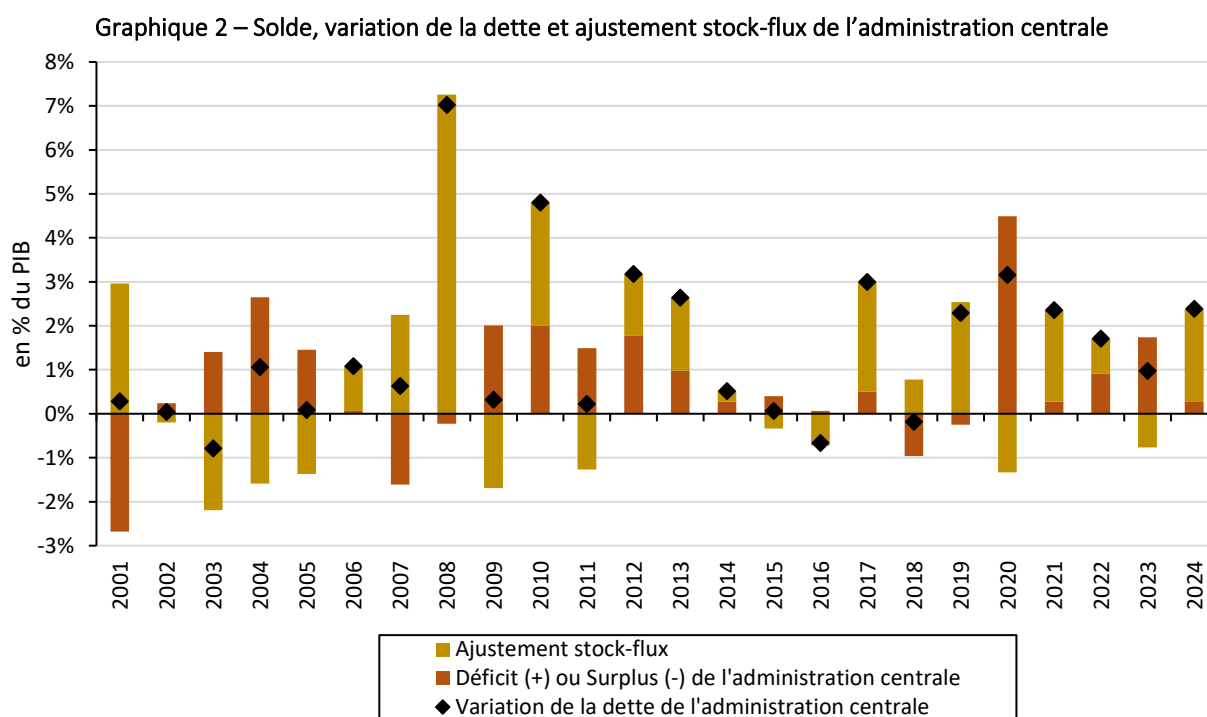
Le secteur des administrations publiques est subdivisé en trois sous-secteurs financièrement autonomes : l'administration centrale, les administrations locales et la sécurité sociale. Le cadre financier est défini par la loi de façon à garantir l'équilibre financier des administrations locales et de la sécurité sociale et repose sur le principe de non-compensation, selon lequel le déficit d'un sous-secteur ne peut pas être compensé par l'excédent d'un autre sous-secteur. Ainsi, les surplus substantiels dégagés dans le passé par la sécurité sociale ne peuvent servir à financer les soldes budgétaires négatifs de l'administration centrale. Ils sont versés au Fonds de compensation, dont la finalité est de constituer une réserve destinée au financement futur des pensions. De même, le surplus dégagé par les administrations locales ne compense pas non plus le déficit de l'administration centrale, car il constitue

² Formellement : 1 057 millions d'euros = -496 millions d'euros + 1 553 millions d'euros.

une réserve des administrations locales pour les années prochaines. L'analyse de l'ASF se concentre dès lors sur l'administration centrale.

Le deuxième graphique (et l'annexe 2) illustre l'évolution sur la période de 2001 à 2024 1) de la variation du niveau de la dette de l'administration centrale, 2) du solde nominal de ce sous-secteur et 3) de l'ajustement stock-flux, le tout exprimé en % du PIB.

En moyenne annuelle, le stock de la dette de l'administration centrale a augmenté de 815 millions d'euros (1,5% du PIB) alors que l'administration centrale présentait un déficit de 388 millions d'euros (0,7% du PIB). Dès lors, **l'administration centrale présentait un ASF en moyenne annuelle de 427 millions d'euros (0,86% du PIB) sur la période de 2001 à 2024.**



Sources : STATEC – comptabilité nationale (octobre 2024) ; Calculs CNFP (voir annexe 2).

L'ASF inclut les acquisitions nettes d'actifs financiers, qui concernent surtout les prises de participation de l'Etat, les prêts et fonds publics, la gestion de trésorerie et de dette et les interventions exceptionnelles en période de crise. Le détail n'est cependant pas rendu public et il serait souhaitable que les autorités budgétaires le publient. Ces opérations financières expliquent pourquoi l'ASF peut être significatif certaines années, à l'instar de 2008 avec la crise financière ou encore des années après-COVID-19. Sur la période 2001 à 2024, et d'après les données retenues des EDP du STATEC, les acquisitions nettes d'actifs financiers s'élèvent à 416 millions d'euros en moyenne annuelle (soit environ 10 milliards d'euros en cumul), ce qui présente 97% de l'ASF. Le reste de l'ASF est expliqué par des effets d'ajustements de la dette et de divergences statistiques.

Enfin, le CNFP note que « *les prévisions concernant l'évolution de la dette publique (...) reposent sur une imputation mécanique des déficits prévisionnels (...) au niveau de l'Administration centrale* »³. Il s'agit de la méthode courante appliquée par les autorités budgétaires, même si la présente note a démontré

³ Budget pluriannuel, 2026-2029, vol 2, page 56 ; <https://budget.public.lu/dam-assets/lb/budget2026/links-dokumenter/bu-2026-volume-2-pour-web-v1.pdf> .

que celle-ci soulève certaines interrogations. En effet, sur la période de 2001 à 2024, le stock de la dette des administrations publiques a augmenté de 1 057 millions d'euros en moyenne annuelle (voir graphique 1), alors que l'administration centrale affichait un déficit moyen de 388 millions d'euros (voir graphique 2). Autrement dit, le stock de la dette publique a augmenté, en moyenne annuelle, de 669 millions d'euros au-delà de ce que laissait prévoir le déficit de l'administration centrale.

Annexe 1 – Données concernant le solde nominal, le changement de la dette publique et l’ajustement stock-flux des administrations publiques

	Déficit (+) ou Surplus (-)		Changement de la dette publique		Ajustement stock-flux	
	en millions d’euros	en % du PIB	en millions d’euros	en % du PIB	en millions d’euros	en % du PIB
2001	-1 343	-5,6%	98	0,4%	1 440	6,0%
2002	-508	-2,0%	42	0,2%	550	2,2%
2003	-72	-0,3%	87	0,3%	159	0,6%
2004	393	1,4%	257	0,9%	-135	-0,5%
2005	64	0,2%	200	0,7%	136	0,5%
2006	-651	-1,9%	397	1,2%	1 047	3,1%
2007	-1 639	-4,4%	242	0,6%	1 881	5,0%
2008	-1 347	-3,4%	2 807	7,0%	4 154	10,4%
2009	83	0,2%	117	0,3%	33	0,1%
2010	109	0,3%	2 126	5,0%	2 017	4,8%
2011	-288	-0,7%	107	0,2%	395	0,9%
2012	-234	-0,5%	1 499	3,2%	1 733	3,7%
2013	-413	-0,8%	1 300	2,6%	1 713	3,5%
2014	-690	-1,3%	323	0,6%	1 012	2,0%
2015	-706	-1,3%	119	0,2%	824	1,5%
2016	-1 062	-1,9%	-427	-0,8%	636	1,1%
2017	-795	-1,4%	1 667	2,9%	2 462	4,2%
2018	-1 911	-3,2%	-120	-0,2%	1 792	3,0%
2019	-1 672	-2,7%	1 380	2,2%	3 052	4,9%
2020	1 995	3,1%	1 881	2,9%	-114	-0,2%
2021	-814	-1,1%	1 841	2,5%	2 655	3,6%
2022	-164	-0,2%	3 284	4,3%	3 448	4,5%
2023	538	0,7%	2 604	3,2%	2 066	2,5%
2024	-766	-0,9%	3 542	4,1%	4 307	5,0%
Moyenne	-496	-1,2%	1 057	1,9%	1 553	3,13%

Annexe 2 – Données concernant le solde nominal, le changement de la dette et l’ajustement stock-flux de l’administration centrale

	Déficit (+) ou Surplus (-)		Changement de la dette de l’administration centrale		Ajustement stock-flux	
	en millions d’euros	en % du PIB	en millions d’euros	en % du PIB	en millions d’euros	en % du PIB
2001	-639	-2,7%	67	0,3%	707	3,0%
2002	60	0,2%	10	0,0%	-50	-0,2%
2003	369	1,4%	-206	-0,8%	-575	-2,2%
2004	747	2,6%	300	1,1%	-447	-1,6%
2005	441	1,5%	26	0,1%	-415	-1,4%
2006	23	0,1%	369	1,1%	346	1,0%
2007	-606	-1,6%	239	0,6%	845	2,2%
2008	-91	-0,2%	2 811	7,0%	2 902	7,3%
2009	785	2,0%	126	0,3%	-659	-1,7%
2010	847	2,0%	2 038	4,8%	1 190	2,8%
2011	662	1,5%	99	0,2%	-563	-1,3%
2012	830	1,8%	1 478	3,2%	649	1,4%
2013	481	1,0%	1 296	2,6%	815	1,7%
2014	143	0,3%	266	0,5%	123	0,2%
2015	215	0,4%	35	0,1%	-181	-0,3%
2016	35	0,1%	-371	-0,7%	-406	-0,7%
2017	290	0,5%	1 742	3,0%	1 452	2,5%
2018	-580	-1,0%	-110	-0,2%	470	0,8%
2019	-154	-0,2%	1 429	2,3%	1 583	2,5%
2020	2 897	4,5%	2 035	3,2%	-862	-1,3%
2021	199	0,3%	1 722	2,4%	1 523	2,1%
2022	698	0,9%	1 312	1,7%	614	0,8%
2023	1 427	1,7%	799	1,0%	-628	-0,8%
2024	228	0,3%	2 054	2,4%	1 826	2,1%
Moyenne	388	0,7%	815	1,5%	427	0,86%