



Quelques réflexions sur le budget 2023 !

Document de travail N° 19
Novembre 2022

Fondation IDEA asbl

Sommaire

I- Budget 2023: Business as unusual! (p3)

De la tragédie des horizons

Des perspectives dégradées

Du haut degré d'incertitude

II- Propositions d'amendements (p7)

Pouvoir d'achat

Compétitivité

Logement

Energie

III- Les finances publiques sur 25 ans : une vue d'hélicoptère (p10)

Une vue globale des dépenses et des recettes

Les soldes budgétaires

Quelle situation patrimoniale ?

Budget 2023: Business as unusual!

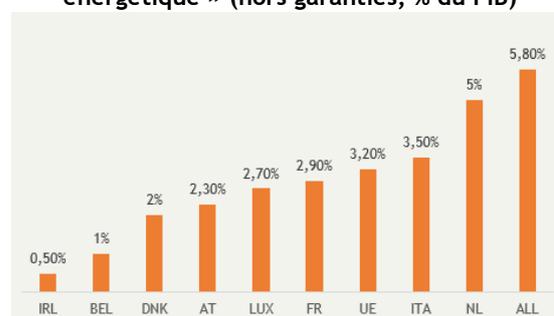
Après le « Grand Confinement » qui a obligé les gouvernements du monde entier, et singulièrement ceux de l'UE, à s'adonner à des politiques budgétaires - de compensation des pertes de salaires et de chiffres d'affaires - qualifiées de « socialisme pandémique¹ », l'année 2021 a été celle d'une forte reprise offrant la perspective d'une crise (sanitaro)économique qui ne serait qu'un trou d'air. Hélas, l'invasion de l'Ukraine par la Russie début 2022 a douché cet espoir. L'orientation prospective de la politique budgétaire du Luxembourg - exposée dans le Projet de Budget 2023 et dans le Projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2023 - 2026 - s'en trouve engagée dans un complexe exercice contraint par une « tragédie des horizons », des « perspectives dégradées » et un « haut degré d'incertitude » concernant l'évolution future des prix, des salaires et des taux d'intérêt.

De la « tragédie des horizons »

Compte tenu du choc énergétique en présence et de ses possibles répercussions, le Luxembourg - à l'instar des autres États membres de l'UE - a adopté une posture de « socialisme énergétique » (*Energiedesch*, accords à l'issue des réunions du Comité de coordination tripartite (*Solidariteitspak*, *Solidariteitspak 2.0*), dispositions fiscales contenues dans le budget) visant à :

- Limiter les pressions inflationnistes (e.g. baisse de TVA) ;
- Préserver le pouvoir d'achat des ménages/empêcher une envolée de la précarité énergétique (e.g. limitation de la hausse des prix du gaz, subvention du prix du gasoil, stabilisation du prix de l'électricité, introduction d'un crédit d'impôt énergie, etc.) ;
- Soutenir les entreprises face à l'envolée de leur coût de production (e.g. compensation d'une partie des surcoûts liés à la hausse des prix de l'énergie, compensation d'une éventuelle troisième tranche indiciaire en 2023).

Mesures de soutien contre la « crise énergétique » (hors garanties, % du PIB)



Sources : Bruegel, Allianz

Ces indispensables mesures - qui concourent à stabiliser l'économie à court terme et à maintenir son potentiel de croissance - participent néanmoins à creuser les déficits budgétaires dans un contexte de remontée des taux d'intérêt.

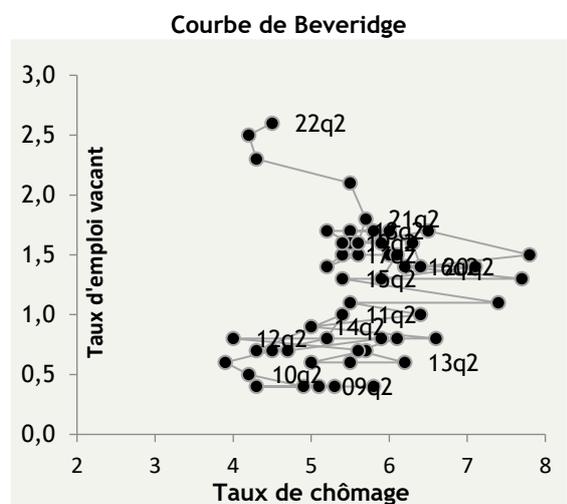
La dégradation projetée du solde de l'Administration publique luxembourgeoise (+0,8% du PIB en 2021, -0,4% en 2022, -2,2% en 2023) est ainsi largement imputable aux mesures prises dans la foulée des accords tripartite ... qui tend(rai)ent à rapprocher le Luxembourg (en 2026) de la limite de dette publique (30% du PIB) considérée par certains comme « un seuil à ne surtout pas franchir au titre du maintien de la crédibilité budgétaire et de la préservation du triple A ». Aussi, le bienvenu choc de confiance (que constitue le soutien budgétaire face au choc d'inflation) peut - à certains égards - sembler en contradiction avec les objectifs de transition écologique et de

¹ Voir à ce sujet : Fondation IDEA (2020), Soutenir autant que possible, sauver autant que nécessaire !

sobriété énergétique en ce qu'il contribue à atténuer de façon largement indiscriminée² le signal-prix qui permet (en principe) de modifier les comportements. Mais dans un contexte de crise où le Momentum importe autant, voire davantage, que le Quantum, il pouvait difficilement en être autrement.

Des perspectives dégradées

Sur les 10 premiers mois de l'année 2022, l'économie luxembourgeoise a créé 12.000 emplois salariés et le taux de chômage est passé de 5,1 à 4,9% de telle sorte qu'il y a actuellement quasiment autant de demandeurs d'emplois résidents inscrits à l'ADEM (14.669) que de postes vacants (13.033). Ainsi, malgré plusieurs mois de guerre au voisinage de l'UE, l'économie luxembourgeoise se trouve pratiquement en situation de plein-emploi et nombreuses sont les entreprises à déclarer les difficultés de recrutement comme facteur limitant leurs activités.



Source : Eurostat

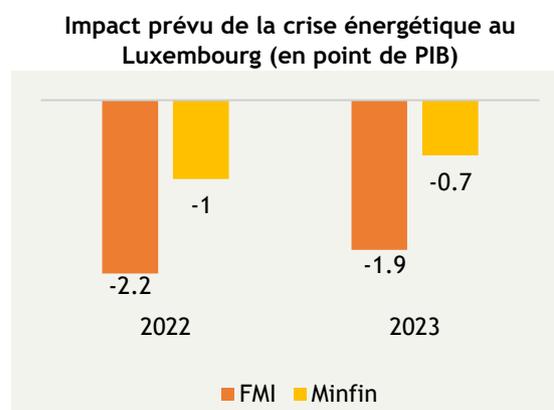
A cette aune, il pourrait être conclu que le Grand-Duché est en situation de surchauffe économique, d'autant plus que le nombre de faillites d'entreprises s'inscrit en recul et que de nombreux

² Voir à ce sujet : <https://statistiques.public.lu/dam-assets/actualite/2022/impact-des-mesures-de-laccord-tripartite/300922-presentation-statec-commission-tripartite.pdf>

ménages qui ont accumulé des montants importants d'épargne durant les épisodes de confinement sont - en principe - en capacité de préserver, sans coup de pouce, leur pouvoir d'achat³.

Mais le « sentiment économique » des ménages et des entreprises du Luxembourg mesuré dans les enquêtes s'avère déprimé (e.g. le moral des consommateurs a atteint au mois de septembre son niveau le plus faible jamais enregistré) et les premiers signes de ralentissement de l'activité - qui risque d'être exacerbé par le durcissement en cours de la politique monétaire de la BCE - sont manifestes (sous-activité dans le secteur de la construction, ralentissement du crédit, diminution des actifs nets des organismes de placement collectif, etc.).

Il est d'ailleurs projeté que la « crise énergétique » aurait au Luxembourg un impact (mesuré par les différences de prévision de taux de croissance publiée en octobre 2021 et octobre 2022) de l'ordre de 2 à 4 points de PIB pour les années 2022 et 2023.



Sources : FMI, Ministère des finances

Dès lors, le creusement du solde budgétaire décidé dans le but de soutenir les ménages et les entreprises relève de l'impérieuse nécessité afin de maintenir

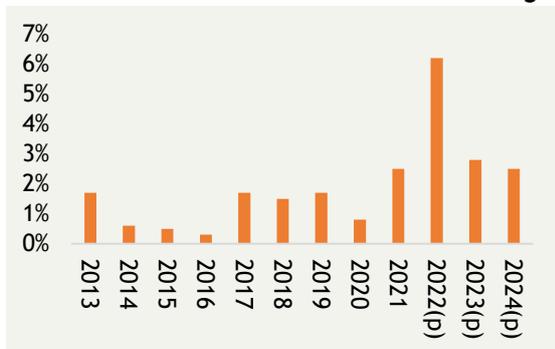
³ Cet état de fait est probablement un élément pouvant expliquer que certains évoquent qu'il serait pertinent de mettre en place une « indexation sociale » (c'est-à-dire plafonnée) des salaires telle que prévue par l'article 512-12 du code du travail.

l'économie au voisinage du plein-emploi et de préserver ses capacités productives... nonobstant son impact sur l'évolution de la dette publique (cf. supra).

Du haut degré d'incertitude

Le choc que la guerre en Ukraine impose à l'économie européenne (et luxembourgeoise) risque d'être durable compte tenu de la dépendance historique de l'UE à la Russie en matière énergétique et des coûts (financiers, géopolitiques, budgétaires, d'organisation, etc.) que le pivot en cours vers d'autres fournisseurs et d'autres sources d'énergie induisent⁴. S'il s'avère en réalité relativement impossible d'anticiper avec précision quel sera l'étendue des suites de ce choc, tant les potentiels canaux de diffusion (forcément fonction de la durée ainsi que de l'issue du conflit) sont multiples et tant les prévisions tendent à se révéler inexactes dans les contextes de crise⁵, il semble néanmoins acquis qu'il y aura, au moins momentanément, une sortie de l'ère des taux 0 et de basse-flation⁶.

Evolution du taux d'inflation au Luxembourg



Source : STATEC

Dans un pays comme le Luxembourg qui pratique l'indexation des salaires et où un

⁴ Voir à ce sujet : Evelyne Dourille-Feer (2022), Terres rares : les grandes manœuvres.

⁵ Voir à ce sujet : Independent Evaluation Office (2014), IMF forecast: Process, quality and country perspectives.

⁶ Le STATEC considère (dans deux sur trois des scénarios élaborés) qu'il pourrait y avoir le paiement de 3 tranches indiciaires en 2023 et va

volume significatif de crédits immobiliers ont été contractés à taux variable, un nouveau régime dans lequel l'inflation serait durablement bien au-dessus de 2% (et/ou bien au-dessus du taux d'inflation des pays voisins) constituerait un potentiel défi de taille à même de précipiter un renouveau du néocorporatisme grand-ducal.

La baisse d'un point de pourcentage des taux de TVA et la mesure de compensation d'une éventuelle troisième tranche indiciaire en 2023 prévue dans l'accord tripartite de septembre 2022 sont exemplaires de ce potentiel renouveau... en dépit de leur caractère anti-redistributif et de leur coût budgétaire significatif (la baisse de TVA devrait coûter 317 millions d'euros ; la mesure de compensation d'une éventuelle troisième tranche indiciaire, reprise dans les documents budgétaires, n'est pas chiffrée compte tenu du haut degré d'incertitude qui entoure son hypothétique survenue⁷).

Conclusion

La réalité est changeante, la solidarité est potentiellement source d'effets d'aubaine et la responsabilité est obligée de composer avec des exigences parfois contradictoires dans le contexte de poly-crisis actuel. Dès lors, l'objectif affiché dans le budget 2023 de concilier « réalisme », « solidarité » et « responsabilité »⁸ s'apparente, *a priori*, à tenter de résoudre la quadrature du cercle. Suivant qu'il y aura dans les prochains mois des tensions accrues sur les chaînes de production, un krach des

jusqu'à évoquer un scénario technique dans lequel l'inflation atteindrait 8,4% en 2024.

⁷ Pour information, la loi relative à une aide de compensation de l'augmentation du salaire social minimum dans le contexte de la pandémie de COVID-19 avait coûté 20 millions d'euros.

⁸ Voir à ce sujet : Y. Backes (2022), Realistes, solidaresch, verantworten: Ee Krisebudget fir Krisenzäiten.

marchés d'action et/ou obligataire, un effondrement des prix immobiliers, une nouvelle envolée des prix des matières premières ou une accalmie sur les prix d'énergie, un rebond de l'activité économique, un regain de la consommation des ménages, une reprise de l'investissement, voire la paix entre la Russie et l'Ukraine, le « budget de crise pour un temps de crises » se révélera - *ex post* - avoir été trop expansionniste, sous-dimensionné, trop pessimiste, trop optimiste ou tout à fait optimal.

Propositions d'amendements

L'ensemble des mesures fiscales contenues dans le projet de budget visent à augmenter celles décidées dans le cadre des accords tripartites de mars et septembre 2022 et à donner corps au triple objectif « responsabilité, solidarité, réalisme » sous le signe duquel est placée l'orientation de la politique budgétaire. Prises dans leur ensemble, ces mesures relèvent d'une « *small step in a dark room strategy* » rendue nécessaire par les nombreuses incertitudes en présence quant au devenir de la crise inflationniste. Les dispositions fiscales les plus emblématiques concernant le renforcement du pouvoir d'achat, le logement et l'attractivité, globalement bienvenues, pourraient cependant être utilement accompagnées d'éléments complémentaires.

Pouvoir d'achat

Avec la poussée de l'inflation, principalement alimentaire et énergétique, la question du pouvoir d'achat est (re)devenue centrale pour le bien-être des individus (confrontés à la hausse des prix) mais également pour les entreprises de plus en plus inquiètes de voir la demande qui leur est adressée dévisser sous l'effet des contraintes budgétaires pesant sur les ménages⁹.

En plus des nombreuses mesures de soutien au pouvoir d'achat et à la demande qui ont été mises en place¹⁰, le contexte actuel plaide, entre autres, pour une revalorisation de la valeur maximale des **chèques repas** pouvant être accordés en exonération d'impôts. Figé à la différence entre 3,60 euros et 10,80 euros depuis la réforme fiscale de 2017, elle devrait, en ligne avec l'évolution du niveau général des prix alimentaires, être augmentée à la différence entre 5 et 15 euros.

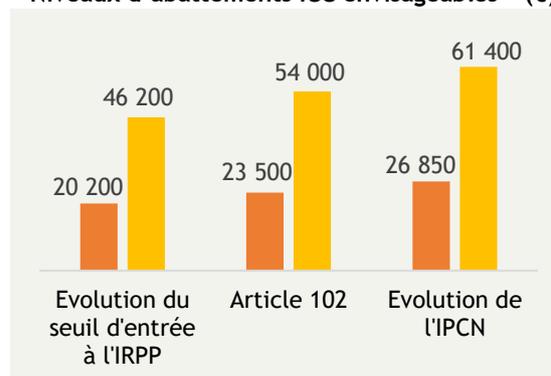
Compétitivité

Les **abattements** (17.500 euros pour les collectivités, 40.000 euros pour les sociétés de personnes et les entreprises individuelles) qui viennent réduire le

revenu imposable à l'**impôt commercial communal** et se veulent des mesures de soutien aux petites entreprises et aux petits entrepreneurs sont figés depuis 20 ans.

En considérant l'évolution du seuil d'entrée dans l'impôt sur le revenu des personnes physiques (9.750 euros en 2002, 11.265 euros en 2022), l'article 102 alinéa 6 de la LIR qui sert à corriger les caractères purement monétaires (i.e. inflationnistes) de certaines plus-values ou l'évolution de l'indice des prix à la consommation entre 2002 et 2022, les abattements ICC devraient/pourraient être augmentés entre 16 et 55%.

Niveaux d'abattements ICC envisageables¹¹ (€)



⁹ Cette crainte est exacerbée dans le secteur HoReCa à cause du recours au télétravail qui éloigne une partie de la demande au domicile des résidents et dans les pays de résidence des frontaliers.

¹⁰ Voir à ce sujet : <https://budget.public.lu/dam-assets/lb/budget2023/links-dokumenter/impact-budgetaire-paquets-mesures.pdf>

¹¹ Note de lecture : Sur la base de l'évolution du seuil d'entrée dans l'impôt sur le revenu des personnes physiques - passé de 9.750 euros en 2002 à 11.265

euros en 2022 -, les abattements ICC devraient être relevés à respectivement 20.200 euros (pour les **collectivités**) et 46.200 euros (pour les **sociétés de personnes et les entreprises individuelles**).

De telles revalorisations, qui seraient en ligne avec le principe de l'imposition en fonction de la capacité contributive, n'auraient - du fait de la forte concentration des recettes d'ICC sur un nombre limité de gros payeurs - qu'un coût budgétaire à priori contenu et permettraient de renouer avec la pratique d'adaptation périodique des abattements ICC mise entre parenthèses depuis 2002.

Logement

Après une décennie d'envolée des prix immobiliers permise pas des taux d'intérêt très bas, l'activité de construction se trouve grippée, prise en tenaille entre une demande contrainte (à cause du niveau atteint par les prix du m² et la remontée des taux d'intérêt), la flambée des coûts de la construction, des changements fiscal-règlementaires et le manque de main-d'œuvre qualifiée.

Sachant que la construction est un moteur de l'économie qui emploie 10% de la main-d'œuvre¹² et que le stock de logements est au Luxembourg relativement sous-dimensionné¹³, le soutien à la demande, afin d'éviter que l'offre ne dévise de trop, semble de mise. Il serait à cet égard bienvenu :

- de réintroduire le principe de **transfert de plus-value** (prévu par l'article 102, alinéa 8 de la LIR) en conditionnant (par exemple) le réinvestissement de la plus-value transférée dans l'acquisition d'un bien en construction ;
- d'abaisser les **droits d'enregistrement** qui sont

¹² Voir à ce sujet : Muriel Bouchet (2021), Construction : un secteur de poids au Luxembourg.

¹³ Voir à ce sujet : Fondation IDEA (2022), La politique du logement Entre bons motifs et gros montants.

¹⁴ À minima, devrait être supprimée la majoration de 2/10 mise en place en 1964 qui était alors destinée à assurer le financement de la majoration des pensions versées aux indépendants et aux agriculteurs ; voir à ce sujet : Jean-Jacques Rommes, Michel-Edouard Ruben (2021), Le temps des crises.

relativement élevés au Luxembourg en comparaison européenne¹⁴ ;

- d'introduire une **allocation de logement** en soutien aux propriétaires modestes (*asset rich cash poor*) en proie à des difficultés pécuniaires car endettés à taux variables¹⁵.

Énergie

Le « Präisdeckel » prévu par l'accord tripartite envoie un signal salutaire pour le pouvoir d'achat, la confiance et permet de mettre à l'abri de potentielles situations financières délicates les ménages les plus vulnérables.

En revanche, à moyen terme, le système choisi pourrait brouiller le signal-prix, pourtant utile à la modération de la consommation énergétique, à la fois dans un contexte d'offre énergétique limitée (risque de pénuries), mais aussi pour inciter les ménages à adopter des comportements en phase avec la transition énergétique. En cas de poursuite de la crise énergétique, cette intervention publique pourrait également s'avérer plus « coûteuse » que prévue et renforcer les déséquilibres budgétaires de l'Etat. Enfin, à l'instar de la subvention des produits pétroliers, le « Präisdeckel » subventionne des consommations énergétiques dépassant les consommations de première nécessité et - parce qu'appliqué de manière non discriminée - bénéficie

¹⁵ Concrètement, il s'agirait de compléter les aides individuelles au logement par la possibilité d'octroyer une allocation (sous forme d'avance remboursable) destinée à soutenir temporairement une personne propriétaire d'un logement ayant souscrit un emprunt immobilier et qui se trouve dans l'impossibilité de rembourser le prêt hypothécaire ; une alternative à l'avance remboursable serait que l'État en aidant à rembourser le surcoût causé par la hausse des taux variables devienne, en fonction des montants éjectés par lui, codétenteur du bien.

davantage (en valeur absolue) aux ménages aisés¹⁶.

Dans ce contexte, il serait opportun de prévoir dès à présent une clause de rendez-vous dans le projet de loi budgétaire¹⁷ pour que, dans l'éventualité où la nécessité de poursuivre le « Präisdeckel » au-delà du 31 décembre 2023 se ferait ressentir à l'approche de l'hiver 2023-2024¹⁸, le dispositif soit modifié afin qu'il ne subventionne qu'une quantité d'énergie

garantie plus restreinte que celle fixée actuellement et qu'au-delà de ce seuil, les prix pratiqués par les fournisseurs d'énergie soient libres, laissant ainsi jouer les nécessaires mécanismes de signal-prix. En plus de l'électricité et du gaz, le mécanisme de subvention d'un minimum énergétique garanti devrait également intégrer les autres sources énergétiques (mazout, bois¹⁹...) pour couvrir l'ensemble des modes utilisés par les ménages selon la même logique²⁰.

¹⁶ STATEC, Impact des mesures de l'Accord tripartite sur l'inflation et le pouvoir d'achat, 14 octobre 2022 (<https://statistiques.public.lu/fr/actualites/2022/t-ripartite-septembre-suite-14octobre.html>).

¹⁷ Cette clause de rendez-vous s'appliquerait à la loi instituant une contribution étatique visant à limiter la hausse des prix d'approvisionnement en gaz naturel pour certains clients finals et modifiant la loi du 17 mai 2022 portant prise en charge par l'État des frais engendrés par l'utilisation des réseaux de distribution de gaz naturel, ainsi qu'au projet de règlement grand-ducal modifiant le règlement grand-ducal modifié du 31 mars 2010 relatif au mécanisme de compensation dans le cadre de l'organisation du marché de l'électricité.

¹⁸ La perspective d'un retour à la normale en matière d'approvisionnement en gaz russe s'éloignant, le remplissage des réserves européennes pourrait être plus compliqué en 2023 qu'il ne le fut en 2022.

¹⁹ Le gouvernement a introduit une réduction temporaire du prix de vente du gasoil de chauffage (mazout) de 15 cts/L TTC jusqu'au 31/12/2023, ainsi qu'une compensation financière de 35% (avec un taux de réduction maximale de 200 euros par tonne) sur les granulés de bois de chauffage pour l'année 2023.

²⁰ Afin d'éviter de pénaliser les ménages utilisant un mode de chauffage plutôt qu'un autre mais aussi pour limiter les effets d'aubaine, plusieurs options de paramétrage devront être étudiées. Le seuil maximal subventionné pourrait être fixé selon la consommation énergétique moyenne exprimée en Kilowatt-heure (kWh) du deuxième quintile des ménages les plus modestes par exemple. En outre, le mécanisme devrait prévoir une « enveloppe énergétique globale » comprenant les différentes sources d'énergies disponibles afin qu'il ne soit pas possible d'augmenter le montant de subvention en multipliant les sources.

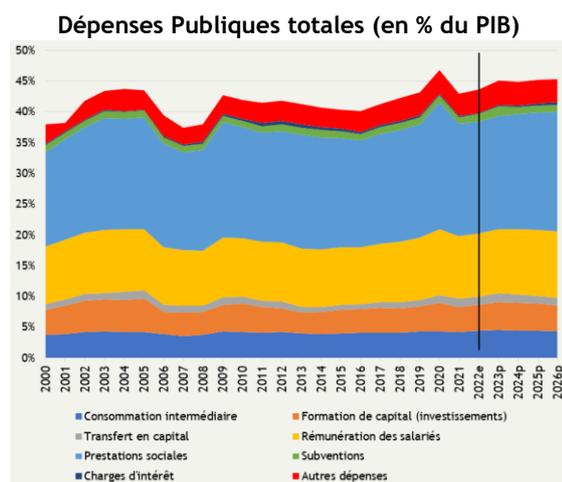
Les finances publiques sur 25 ans : une vue d'hélicoptère

Pratiquement toutes les années à pareille époque, le projet de budget est déposé, puis décortiqué, désossé, disséqué dans ses moindres détails. La présente analyse prétend identifier tant les continuités que les « cassures » survenues au cours d'une période 2000-2022 particulièrement tumultueuse, portant les stigmates de la crise économique et financière, d'une pandémie et des événements en Ukraine. Il s'agit en d'autres termes d'éclairer le projet de budget à la lumière du passé, au moyen de dix graphiques embrassant à la fois les données « établies » 2000-2021(ou 2022) et l'horizon budgétaire pluriannuel 2023-2026.

Une vue globale des dépenses et des recettes

1. Des dépenses dopées par les « trois crises »

Une première question s'impose : que dépensent l'ensemble des Administrations publiques (comportant notamment l'Etat, les communes et la sécurité sociale) ? En 2023, il s'agirait de 37 400 millions d'euros, soit de 45,1% du PIB escompté.



Sources : STATEC, PB 2023 et calculs IDEA.

Quelques rapides constats se dégagent du graphique : chacune des crises ayant émaillé la période 2000-2021 s'est traduite par une augmentation du ratio des dépenses²¹. Ces dernières ont atteint un record de 47% du PIB en 2020 et elles demeureront stables à un niveau de quelque 45% du PIB durant la période couverte par le projet de budget

pluriannuel (PBP) - contre 38% voilà une vingtaine d'années.

Le graphique restitue également la ventilation des dépenses. On notera, pendant la période couverte par le PBP, une montée en puissance des prestations sociales et de la rémunération des salariés (10,8% du PIB en 2026 pour cette dernière selon le PBP, soit le record absolu depuis 2000). Les investissements publics atteindraient un peu plus de 4% du PIB de 2023 à 2026, ce qui ne s'écarte guère, en définitive, de l'étiage moyen observé sur les vingt dernières années. A noter également des charges d'intérêt passant de 0,2% du PIB en 2022 et 2023 à 0,5% en 2026 - soit le niveau le plus élevé depuis 2011-2013.

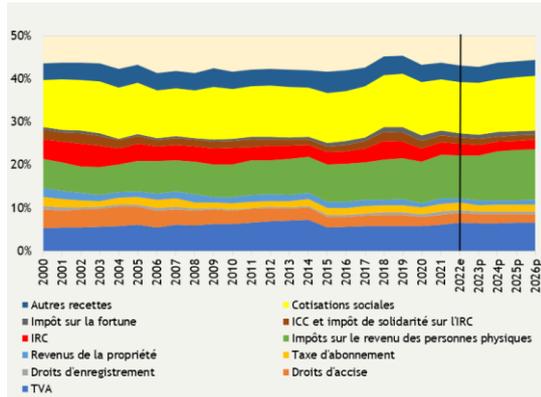
2. Les recettes

A l'inverse des dépenses des Administrations publiques, les recettes seraient globalement stationnaires (toujours par rapport au PIB) de 2000 à 2026, oscillant aux alentours de 44% du PIB.

²¹ Une forte augmentation des dépenses s'est également manifestée de 2002 à 2004, sans doute sur la lancée de la forte hausse du PIB en volume

enregistrée sur la période 1997-2000 (+30% au total).

Recettes publiques totales (en % du PIB)



Sources : STATEC, PB 2023 et calculs IDEA.

Leur composition a cependant subi une profonde mutation, l'élément le plus marquant étant la montée en puissance des impôts sur le revenu des personnes physiques. Manifeste de 2000 à 2022 (de 6,8 à 10,0% du PIB), cette tendance se prolongerait (sauf nouvelle réforme fiscale non incorporée au PB 2023) sur l'horizon du budget pluriannuel (avec près de 12% du PIB en 2026). Cette évolution est dans une large mesure imputable à la non-indexation des barèmes fiscaux, assurément avantageuse sur le plan budgétaire.

Quasiment toutes les autres catégories de recettes ont décliné depuis 2000, à l'exception (notable) de la TVA, de l'impôt sur la fortune et des cotisations sociales.

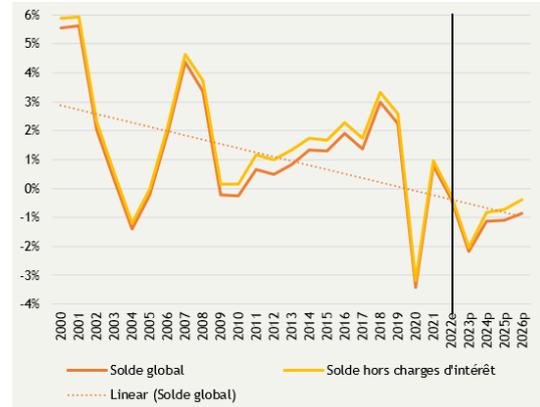
Les soldes budgétaires : soulever le capot

3. Les soldes des Administrations publiques

La Palice en aurait dit autant : des recettes globalement stationnaires face à des dépenses en augmentation tendancielle débouchent sur des soldes des Administrations publiques en dégradation et ce à raison de 6 % du PIB de 2000 à 2022, avec cependant l'exception notable d'une période 2013-2019 marquée par une progressive

amélioration. Cette embellie a cependant été totalement enrayée par la suite, dans un contexte marqué il est vrai par la crise sanitaire et les événements en Ukraine.

Solde des Administrations publiques (en % du PIB)



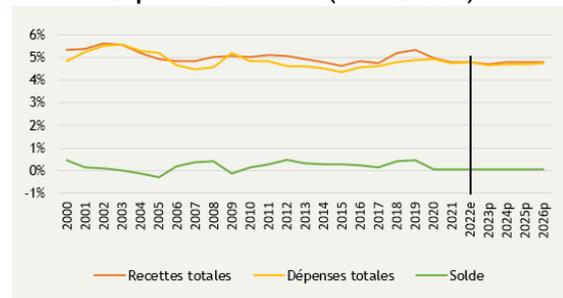
Sources : STATEC, PB 2023 et calculs IDEA.

La période 2023-2026 se caractériserait par une nouvelle détérioration (par rapport à 2022), mais il convient de noter qu'à près des deux-tiers, cette évolution de 2022 à 2026 serait imputable à la seule hausse des charges d'intérêt.

4. Les soldes des pouvoirs locaux

Les « Administrations locales » constituent un premier « sous-secteur » des Administrations publiques. Il est intéressant de dégager leur contribution à l'évolution d'ensemble des soldes depuis 2000, de même que leur orientation budgétaire au cours de la période couverte par le budget pluriannuel²². Le graphique suivant permet d'illustrer ces deux aspects.

Administrations locales : recettes, dépenses et soldes (en % du PIB)



Sources : STATEC, PB 2023 et calculs IDEA.

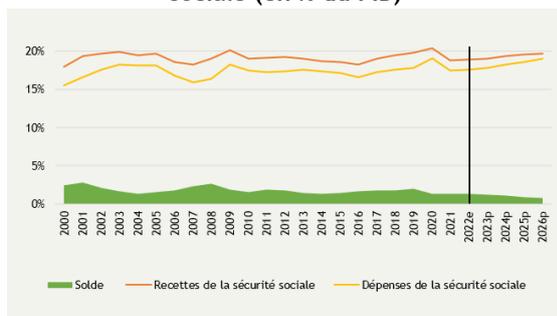
²² Du moins selon les auteurs des documents budgétaires...

Le secteur « communal » est important en termes de budget global, avec de l'ordre de 5% du PIB tant en termes de recettes que de dépenses - et ses investissements représentaient en 2021 quelque 39% de la formation de capital des Administrations publiques. En revanche, si les soldes locaux ont contribué à la dégradation d'ensemble des finances publiques observée depuis 2000, le surplus de l'ordre de 0,5% du PIB en 2000 s'étiolant dès 2001, ce fût dans une modeste mesure comme l'indique la courbe verte du graphique, qui oscille bon an mal an autour d'un solde nul. Les finances publiques locales seraient par ailleurs marquées par une grande stabilité d'ici 2026, selon le PBP.

5. Les soldes de la sécurité sociale

Les communes n'étant guère en cause, la question de l'origine de la détérioration tendancielle observée des comptes publics se pose avec encore plus d'acuité. La sécurité sociale est un autre « suspect » potentiel souvent évoqué - les pensions en particulier. Le graphique suivant ne confirme cependant que partiellement cette intuition.

Recettes, dépenses et soldes de la sécurité sociale (en % du PIB)



Sources : STATEC, PB 2023 et calculs IDEA.

En termes de niveaux, la sécurité sociale a continuellement dégagé des surplus

²³ Le ratio des recettes au PIB tend quant à lui à augmenter graduellement, ce qui atténue l'incidence budgétaire de la hausse tendancielle du ratio des dépenses de sécurité sociale.

²⁴ Soit 1,1% du PIB de dégradation sur 6% du PIB au total.

²⁵ Ainsi, selon le Bilan technique du régime général de pension (avril 2022, <https://gouvernement.lu/dam->

depuis 2000 et il en serait de même durant la « période budgétaire ». Cette situation est due à la vive augmentation du nombre de frontaliers sur cette période, qui s'est accompagnée d'une immigration nette soutenue. Avec à la clef un déphasage entre des cotisations sociales très dynamiques et des dépenses (de pension en particulier) affichant forcément un décalage temporel.

L'évolution des soldes de la sécurité sociale est moins « réconfortante » de 2000 à 2022, sous l'effet d'un sensible accroissement des dépenses²³ (le phénomène de déphasage précité tendant à s'atténuer avec le temps et du fait d'une croissance économique en décélération) - cette tendance à la hausse des dépenses continuant à prévaloir d'ici 2026 selon le PBP.

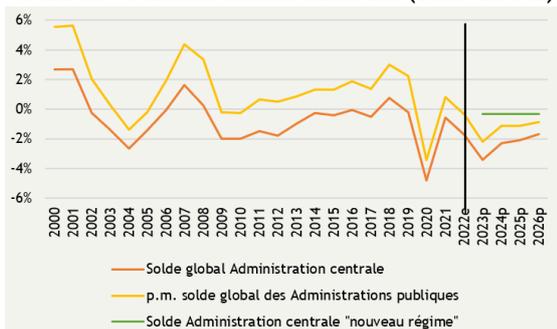
Cependant, l'affaîssement des soldes de la sécurité sociale observé de 2000 à 2022 explique moins de 20% de la dégradation des soldes de l'ensemble des Administrations publiques²⁴. Ce constat pourrait certes changer à l'avenir, comme le suggère un examen même rapide du dossier des pensions²⁵, mais ce facteur n'a pas été prépondérant au cours des deux dernières décennies.

6. Les soldes de l'Administration centrale

Si ni les communes, ni la sécurité sociale n'expliquent l'essentiel de la détérioration tendancielle des soldes publics observée depuis le tournant du siècle, le facteur dominant est forcément l'Administration centrale.

[assets/documents/actualites/2022/04-avril/26-haagen-pensions/bilan-technique-pensions-2022.pdf](https://gouvernement.lu/dam-)), le régime général de pension accuserait un déficit de l'ordre de 2% du PIB en 2040 et de 4% en 2050, loin des surplus actuellement observés, sous l'effet notamment du vieillissement et d'une croissance économique certes toujours appréciable mais moins dynamique que par le passé.

Solde de l'Administration centrale (en % du PIB)



Source : STATEC, PB 2023 et calculs IDEA.

De 2000 à 2022, cette entité a vu son solde se détériorer à concurrence de 4,4 points de PIB (d'un surplus de 2,7% du PIB en 2000 à un déficit de 1,7% en 2022), ce qui représente les trois quarts de la dégradation du solde de l'ensemble des Administrations publiques sur le même horizon temporel (soit 6% du PIB).

Au cours de la « période budgétaire » 2023-2026, le déficit de l'Administration centrale demeurerait inchangé à 1,7% (par rapport à 2022), mais cette stabilité apparente dissimulerait une vive aggravation en 2023 (sous l'effet des mesures visant à contrer la hausse des prix énergétiques principalement), suivie d'une amélioration escomptée par la suite.

Il reste à voir si cette dernière va se matérialiser dans un contexte très incertain. En outre, même si elle se concrétise, le solde hors charges d'intérêt de l'Administration centrale (-1,7% du PIB pour le solde global en 2026, ce qui correspond à -1,2% pour le solde hors charges d'intérêt) dévierait du solde primaire²⁶ compatible avec l'objectif gouvernemental d'une dette n'excédant pas 30% du PIB (ce solde primaire étant égal à -0,3% pour la même entité)²⁷.

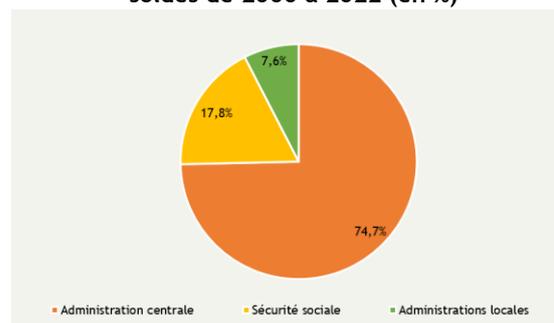
²⁶ C'est-à-dire hors charges d'intérêt.

²⁷ Conditionnellement à une croissance économique tendancielle de 2% et à des taux d'intérêt implicites de 3%. Pour davantage d'explications, voir le blog « Budget de l'Etat : attention au « changement de régime »

7. Une récapitulation

Le graphique n°7 montre que la forte dégradation du solde des Administrations publiques de 2000 à 2022 (équivalant à quelque 6% du PIB) est largement imputable à l'Administration centrale comme indiqué supra, la sécurité sociale et surtout les pouvoirs locaux jouant un rôle plus secondaire de ce point de vue.

Contributions à la détérioration des soldes de 2000 à 2022 (en %)



Source : STATEC, PB 2023 et calculs IDEA.

Quelle situation patrimoniale ?

Les paragraphes précédents se focalisent sur les « flux » (soldes), point de vue essentiel mais incomplet, les finances publiques devant s'apprécier de manière ultime en termes de « stocks »²⁸ (dette et patrimoine) présents et futurs.

8. La dette publique : un paramètre « central »

La situation budgétaire tend à se détériorer (significativement) avec le temps, sous l'impulsion de l'Administration centrale essentiellement - même si la sécurité sociale est susceptible de prendre résolument le relais au cours des années à venir. La situation déficitaire de l'Administration centrale comporte des risques de dérive de la dette publique, au-delà même de la norme « gouvernementale » de 30%. Les Administrations publiques luxembourgeoises se composent de l'Etat et ses « satellites » immédiats (les fonds

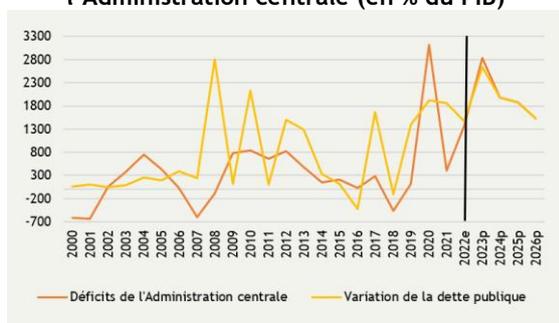
économique, octobre 2022,

<https://www.fondation-idea.lu/2022/10/27/budget-de-letat-attention-au-changement-de-regime-economique/>.

²⁸ Stocks résultants eux-mêmes, bien entendu, de la sédimentation des flux...

spéciaux notamment), des communes et de la sécurité sociale. Jusqu'à nouvel ordre, cette dernière est en surplus et les pouvoirs locaux se caractérisent avec une belle constance par une situation budgétaire globalement équilibrée. L'évolution de la dette publique est dès lors un concept « central », dans la mesure où il reflète avant tout la sédimentation des soldes de l'Administration dite centrale, comme l'atteste le graphique 8²⁹. C'est d'ailleurs l'hypothèse adoptée par le PBP, qui postule une identité parfaite entre la variation de la dette et les déficits de l'Administration centrale³⁰.

Evolution de la dette et déficits de l'Administration centrale (en % du PIB)



Sources : STATEC, PB 2023 et calculs IDEA.

C'est d'ailleurs la raison pour laquelle un objectif de solde central hors charges d'intérêt compatible avec l'objectif gouvernemental des 30% du PIB a été mentionné dans le commentaire du graphique n°6 (voir ci-dessus). Pour rappel, ce solde primaire s'établirait à -0,3% du PIB, soit pratiquement une situation d'équilibre budgétaire. Le solde primaire « compatible » s'établirait à -0,6% du PIB en cas d'objectif d'endettement de 60% (soit le célèbre seuil de référence « Maastricht »).

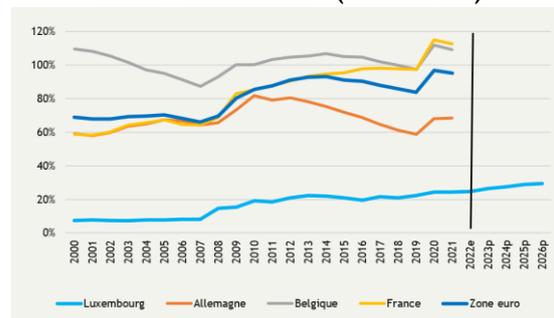
9. Une dette en forte progression tendancielle...

Le cumul des déficits de l'Administration centrale a donné lieu à une augmentation

²⁹ Le Luxembourg est à ce titre une exception au sein de l'Union européenne (la Finlande mise à part), car dans les autres Etats membres la dette publique dépend avant tout de l'accumulation des déficits des Administrations publiques considérées dans leur globalité.

prononcée de la dette publique au cours des deux dernières décennies.

Dettes « Maastricht » (en % du PIB)



Sources : Eurostat, STATEC et PB 2023.

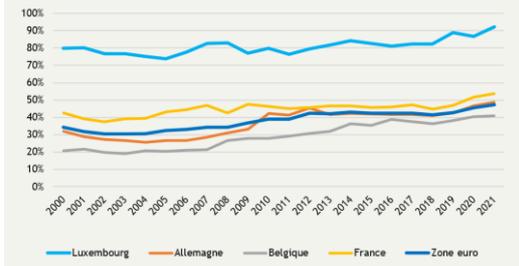
En dépit de cette hausse marquée, le ratio d'endettement demeure nettement inférieur à la « dette Maastricht » (ratio de 60%) et aux niveaux observés tant dans les pays voisins que dans la zone euro. Le constat est cependant moins favorable à l'aune de la norme « gouvernementale » des 30%, avec 29,5% prévus pour 2026 et, au demeurant, un solde de l'Administration centrale incompatible avec cet objectif (voir le graphique 6).

10... mais des actifs financiers toujours importants

Le constat mitigé en termes de dette publique doit cependant s'apprécier de manière plus globale, en intégrant à l'analyse les actifs financiers publics. Or comme l'indique clairement le graphique suivant, le Luxembourg se compare plus que favorablement aux pays limitrophes et à la zone euro de ce point de vue, cette position relative variant peu avec le temps.

³⁰ Les écarts entre les variations de la dette et les déficits de l'Administration centrale s'expliquent notamment par la variation des actifs financiers publics (une diminution de ces derniers pouvant par exemple assurer le remboursement d'une partie de la dette même en l'absence de soldes budgétaires positifs).

Actifs financiers des Administrations publiques



Source : Eurostat.

Il convient certes de relativiser cette situation a priori extrêmement flatteuse du Grand-Duché. En premier lieu, une large proportion des actifs financiers se compose d'une « réserve de compensation du régime général de pension », qui permettrait de faciliter le financement futur des engagements de retraite. Cette réserve doit donc être considérée comme une réponse partielle à un défi futur plutôt que comme une véritable « poire pour la soif » budgétaire. En second lieu, nombre de participations publiques répondent à des objectifs stratégiques et ne peuvent dès lors être mobilisées afin de faire face à des difficultés budgétaires. Il s'agit là de deux réserves d'envergure, mais même abstraction faite de ces deux éléments, le Luxembourg dispose d'un volant d'actifs financiers supérieur à la quasi-totalité des autres pays de la zone euro³¹.

En conclusion, nombre de facteurs sont à considérer lorsqu'il s'agit de définir une norme budgétaire adaptée à la situation (très spécifique) du Luxembourg, un tel exercice devant s'opérer dans le cadre d'une analyse actif-passif globale allant au-delà de la seule dette publique.

Il ne peut pour autant être question de négliger cette dernière. En dépit de ses limites évidentes, il s'agit là d'une variable incontournable dans le cadre du système européen de surveillance budgétaire multilatérale. En outre, le Luxembourg est une économie très

³¹ Comme l'indique le graphique 10, le Luxembourg affiche par rapport à la moyenne des pays de la zone euro des actifs financiers nets des Administrations publiques supérieur à raison de 45% du PIB, soit davantage que le niveau des participations stratégiques et du Fonds de compensation (d'autant que des actifs similaires

ouverte directement exposée à nombre de « chocs externes » potentiels induisant une forte volatilité intrinsèque des agrégats budgétaires, ce qui requiert vis-à-vis d'autres pays une marge budgétaire additionnelle par rapport aux seuils « Maastricht »³².

Quelle norme pour les soldes de l'Administration centrale (soit de loin le principal déterminant de l'évolution des finances publiques au cours des 20 années passées), quelle(s) règle(s) en termes de patrimoine net global ? Ces questions constituent un véritable défi intellectuel, qui devrait instamment faire l'objet d'un large débat...

peuvent exister dans d'autres pays de la zone euro).

³² C'est d'ailleurs la situation comparativement favorable du Luxembourg en termes budgétaire qui lui a permis de l'actuelle crise énergétique.