

3. LA PROGRAMMATION PLURIANNUELLE

3.1. LE VOLET MACROÉCONOMIQUE

Dans une approche pluriannuelle, il convient tout d'abord de s'interroger sur la croissance future de l'économie luxembourgeoise. Son estimation revêt, en effet, une importance particulière pour les projections pluriannuelles de finances publiques. En partant d'un scénario de croissance à moyen terme, les autres variables importantes, comme l'emploi, le coût salarial moyen, l'excédent brut d'exploitation, la consommation privée, etc. en sont dérivées. Ces variables importent dans la mesure où il s'agit de bases imposables qui influent directement sur les projections de recettes fiscales. Les projections de dépenses publiques dépendent également des projections macroéconomiques, mais dans une moindre mesure.

L'estimation de la croissance future de l'activité économique - mesurée par le PIB - n'est pas une chose aisée pour une petite économie très ouverte qui, de surcroît, est caractérisée par une forte concentration des activités dans le secteur des services financiers et des services en général. Les experts des organisations internationales s'accordent sur un ralentissement de la croissance tendancielle dans la zone euro et également au Luxembourg, entre autres à cause du vieillissement de la population. Dans son avis sur le projet de budget 2016, la BCL avait présenté plusieurs facteurs susceptibles d'influer sur la croissance future du Luxembourg²⁵⁸. Or, bien qu'on puisse s'accorder sur une croissance tendancielle plus faible qu'avant la crise financière de 2008-2009, l'étendue de cette correction reste incertaine. La crise financière date de plus d'une décennie et ses incidences directes sur l'économie luxembourgeoise se sont déjà estompées.

La pandémie de 2020-2021 s'est soldée par une récession, qui aurait pu entraîner une augmentation des faillites d'entreprises, ce qui aurait pesé sur le potentiel de production. *Ex post*, la récession aura été bien moins sévère qu'attendu par les observateurs et aussi qu'estimé initialement par le STATEC. Les conséquences structurelles de la pandémie, en termes d'une croissance potentielle plus basse, pourraient donc s'avérer moins néfastes.

Dans une approche prospective, les incidences de l'agression injustifiée de la Russie contre l'Ukraine qui a provoqué une hausse inégalée des prix de l'énergie, pourraient se pérenniser et peser sur le potentiel de production en Europe et, par ricochet, aussi sur celui du Luxembourg.

Entre la mi-2022 et la fin 2023, la BCE a resserré nettement les conditions de financement ce qui, en combinaison avec d'autres facteurs, comme la forte hausse des prix de l'énergie, a entraîné un fort ralentissement dans la zone euro. L'économie du Luxembourg a été plongée dans la récession « annuelle », pour la deuxième fois en dedans une période plutôt courte. L'activité économique aurait reculé en 2023 d'une ampleur quasiment identique qu'observé lors de la pandémie en 2020, mais les répercussions sur le marché du travail, en dépit de la hausse du chômage et du ralentissement de l'emploi, ont été moins sévères qu'en 2020. Depuis la mi-2024, la BCE a commencé à réduire le caractère restrictif de la politique monétaire. L'assouplissement des conditions de financement devrait soutenir la demande domestique privée dans la zone euro.

Les données de la comptabilité nationale servent à estimer le potentiel de production et un changement dans la croissance moyenne historique a des répercussions sur les estimations de la croissance potentielle future. Le STATEC adapte régulièrement ces données. À des intervalles réguliers, des changements méthodologiques sont aussi introduits au niveau européen, ce qui, pour des raisons

258 BCL (2016) Avis sur le projet de budget 2016, p.154.

de cohérence temporelle, nécessite une actualisation des données historiques. Dans le cas actuel, les données n'ont pas été revues par rapport à celles disponibles en avril 2024. Le STATEC a également reporté à une date ultérieure les révisions de référence (« benchmark revisions ») qui ont été introduites par tous les autres pays de l'UE dans leurs données de comptabilité nationale²⁵⁹.

Projections dans les documents budgétaires

Le tableau 41 présente les données historiques de la comptabilité nationale et les projections macroéconomiques détaillées telles qu'elles ressortent des documents budgétaires.

Tableau 41 :

Évolution du PIB en valeur, du PIB en volume et du déflateur du PIB et du RNB au Luxembourg
(resp. en millions d'euros, en % et en indice (2015=100))

	PIB EN VALEUR	VAR. ANNUELLE	PIB EN VOLUME	VAR. ANNUELLE	DÉFLATEUR DU PIB	VAR. ANNUELLE	RNB	VAR. ANNUELLE
2008	40010	6,3	48488	-0,3	82,5	6,6	30574	1,6
2009	39051	-2,4	46917	-3,2	83,2	0,9	27843	-8,9
2010	42403	8,6	48682	3,8	87,1	4,6	28817	3,5
2011	44324	4,5	49190	1,0	90,1	3,4	30725	6,6
2012	46526	5,0	50002	1,6	93,0	3,3	35738	16,3
2013	49095	5,5	51588	3,2	95,2	2,3	35223	-1,4
2014	51791	5,5	52941	2,6	97,8	2,8	37621	6,8
2015	54142	4,5	54142	2,3	100,0	2,2	34842	-7,4
2016	56208	3,8	56838	5,0	98,9	-1,1	37244	6,9
2017	58169	3,5	57586	1,3	101,0	2,1	41632	11,8
2018	60121	3,4	58288	1,2	103,1	2,1	43031	3,4
2019	62432	3,8	59988	2,9	104,1	0,9	42817	-0,5
2020	64524	3,4	59442	-0,9	108,5	4,3	45371	6,0
2021	72361	12,1	63703	7,2	113,6	4,6	49595	9,3
2022	77529	7,1	64583	1,4	120,0	5,7	52282	5,4
2023	79310	2,3	63875	-1,1	124,2	3,4	51420	-1,6
2024*	81850	3,2	64833	1,5	126,2	1,7	55170	7,3
2025*	86680	5,9	66584	2,7	130,2	3,1	59810	8,4
2026**	91210	5,2	67915	2,0	134,3	3,2	62630	4,7
2027**	95880	5,1	70088	3,2	136,8	1,9	65840	5,1
2028**	101260	5,6	72191	3,0	140,3	2,5	69770	6,0

Note : Selon les données d'octobre 2024, le recul du RNB en 2023 n'aurait été que de 1,1%, ce qui est donc légèrement plus favorable que le recul de 1,6 % projeté dans la documentation budgétaire.

Sources : STATEC, projet de budget 2025, calculs BCL. *prévisions du projet de budget 2025, ** LPFP 2024-2028

Le tableau 42 présente les projections macroéconomiques telles qu'elles ressortent des projets de loi de programmation financière pluriannuelle pour les trois années suivant l'année pour laquelle le projet de budget a été préparé. Ces projections sont généralement peu influencées par les aléas conjoncturels de même que par les révisions des données les plus récentes.

De plus et comme il n'est guère possible de prévoir des chocs macroéconomiques, ceci implique que ces projections se caractérisent généralement par un profil assez lisse. Celles-ci s'avèrent également être assez stables et varient donc peu d'un exercice à l'autre.

259 Voir la note en bas de page N°13.

La deuxième colonne du tableau présente les projections du projet de loi actuel couvrant les années 2026 à 2028. La troisième colonne présente les projections incluses dans la loi votée en avril 2024 et qui couvrirait les années 2025 à 2027. Enfin, la quatrième colonne présente les différences entre ces deux jeux de projections.

Les projections présentées dans les 2^e et 3^e colonnes sont celles du STATEC telles que présentées dans le chapitre « À. La situation et les perspectives économiques » du projet de budget 2025 (voir le tableau à la p.15), y compris les estimations du PIB potentiel et de l'écart de production.

Dans les trois dernières colonnes, les données historiques de trois sous-périodes sont présentées, à savoir les sept années qui précédaient la crise financière de 2008-2009, les douze années qui ont fait suite à cette dernière, y compris la crise de la pandémie (il s'agit de l'année 2020 avec l'affaissement de la croissance et l'année 2021 avec le rebond) et la crise de l'énergie, et une période plus récente couvrant les années 2015 à 2019, mais qui exclut donc les années de la pandémie et aussi la récession de 2023.

Tableau 42 :

Projections macroéconomiques à moyen terme (taux de variation annuels moyens)

	PROJET DE LOI 2025 [2026-2028] (EN %)	PROJET DE LOI 2024 [2025-2027] (EN %)	DIFFÉRENCES (EN P.P.)	DONNÉES (2001-2007) (EN %)	DONNÉES (2010-2023) (EN %)	DONNÉES (2015-2019) (EN %)
PIB en valeur	5,3	5,0	0,3	7,3	5,2	3,8
PIB en volume	2,7	2,9	-0,2	4,2	2,2	2,5
Déflateur du PIB	2,5	2,1	0,4	3,0	2,9	1,3
PIB en volume zone euro	1,5	1,8	-0,2	2,0	1,3	2,0
Différentiel de croissance entre le Luxembourg et la zone euro	1,2	1,1	0,1	2,2	1,0	0,6
PIB potentiel	2,4	2,2	0,2			
Ecart de production (en % de la production potentielle)	-2,1	-0,9	-1,2			
IPCN	1,7	2,1	-0,4	2,4	2,1	1,2
Différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN	0,9	0,0	0,9	0,6	0,8	0,1
RNB	5,3	4,1	1,2	5,8	4,6	2,8
Différentiel de croissance entre le PIB en valeur et le RNB	0,0	0,9	-0,9	1,5	0,6	1,0

Sources : budget 2024, projet de budget 2025, programmations pluriannuelles 2023-2027 et 2024-2028, STATEC, calculs BCL

En ce qui concerne le PIB en valeur, la progression moyenne sur la période 2026-2028 serait de 5,3 %, soit un rythme supérieur à la croissance observée au cours de la période 2015-2019 (3,8 %). Elle serait aussi de 0,3 p.p. supérieure aux prévisions du gouvernement faites en avril 2024 et qui concernaient la période 2025-2027. Il s'agit donc de progressions qui ont été revues à la hausse mais qui restent proches de la croissance moyenne observée depuis la crise financière (5,2 %). Malheureusement, la documentation budgétaire ne fournit aucune explication sur ces projections ou sur les révisions par rapport aux projets de loi antérieurs.

La croissance moyenne du PIB en volume serait de 2,7 % sur les années 2026 à 2028, soit 0,2 p.p. de moins que ce qui était anticipé précédemment pour la période 2025-2027. La révision est donc à la baisse et on peut s'interroger sur les facteurs sous-jacents ayant entraîné ces révisions. En ce qui concerne les données historiques, la croissance moyenne a été moins élevée (2,5 %), notamment si on inclut la période depuis la pandémie.

La projection moyenne du PIB en volume cache aussi un profil de croissance inédit. Par rapport à la projection pour 2025 (croissance de +2,7 %), le STATEC prévoit un ralentissement assez fort à 2,0 % en 2026, suivi d'un rebond à 3,2 % en 2027 et d'une nouvelle modération de la croissance à 3,0 % en 2028. Dans le scénario macroéconomique pour la zone euro, le profil de croissance est différent, la croissance du PIB en volume s'accroîtrait graduellement de 2023 à 2026, pour décélérer par la suite. En général, il n'est pas possible d'anticiper des chocs à des horizons lointains, et c'est la raison pour laquelle les projections macroéconomiques se caractérisent en général plutôt par un profil lisse. On s'interroge donc sur les facteurs sous-jacents à une telle volatilité des taux de croissance au Luxembourg à un horizon aussi lointain. Ni la LPFP 2026-2028, ni la note du STATEC²⁶⁰ ne fournissent d'explications à ce sujet.

La projection de croissance pour les années 2027 et 2028 serait supérieure ou égale à 3,0 %. Il s'agit de taux comparativement très élevés et qui, hormis le rebond post-pandémique de 2021, n'ont plus été observés depuis 2016. Par ailleurs, ces taux seraient très élevés en comparaison avec les taux projetés pour la zone euro. Le différentiel de croissance avec le PIB en volume de la zone euro serait de 1,7 p.p. en 2027 et 2028, ce qui est très élevé dans une comparaison historique. Ce différentiel de croissance a été bien plus bas sur des sous-périodes récentes (1,0 p.p. sur la période 2010-2023 et seulement de 0,6 p.p. sur la période 2015-2019). Il serait donc utile d'éclairer le législateur sur le biais en apparence optimiste qui sous-tend ces projections.

La hausse moyenne du PIB potentiel est estimée à 2,4 % sur la période 2026-2028, ce qui est supérieur aux estimations du budget 2024 sur la période 2025-2027 (2,2 %).

L'écart de production (exprimé en pourcentage du PIB potentiel) serait de -2,1 % en moyenne sur les 3 années (2026-2028) suivant l'année budgétaire.

Le profil de l'écart de production est inhabituel, ce qui a sa source dans le profil de croissance inhabituel projeté pour le PIB en volume. L'écart de production, qui était négatif en 2023, s'élargirait en 2024 (-2,7 %), malgré la sortie de la récession économique. Il se rétrécirait temporairement en 2025 (-2,4 %) avant de s'élargir à nouveau à 2,8 % en 2026. Par la suite, l'écart se rétrécirait à nouveau graduellement. Malgré une croissance moyenne du PIB en volume supérieure à sa moyenne historique (2010-2023) et dépassant la croissance potentielle sur la période de 2025 à 2027, l'écart de production resterait négatif jusqu'à la fin de l'horizon de projection (-1,4 % en 2028). Il importerait d'expliquer au lecteur pourquoi l'écart de production ne se referme pas davantage à la fin de l'horizon de projection.

En comparaison avec la LPFP précédente, l'écart de production a aussi été révisé sensiblement vers le bas, ce qui est très surprenant compte tenu du fait qu'il n'y a eu ni révision de données, ni choc adverse additionnel. Hormis les révisions des projections du PIB en volume, toute révision de l'écart de production doit forcément avoir son origine dans une révision à la hausse du PIB potentiel estimé par le STATEC. Malgré l'importance de ces estimations pour l'interprétation des soldes structurels (voir plus bas), ni la documentation du STATEC, ni la documentation budgétaire n'éclaircissent le lecteur sur ces estimations ou leurs révisions. Compte tenu de la discrétion dont un économiste dispose en la matière, tout éclaircissement serait néanmoins d'autant plus nécessaire²⁶¹.

260 STATEC (2024) Prévisions mises à jour pour 2024 et 2025 et projections à moyen terme, Statnews N°34 du 19 septembre 2024.

261 D'abord, les taux de variation du PIB potentiel ont changé sur la période 2026-2028 sans que le STATEC ne fournisse d'explications. De plus, la succession de crises depuis 2020 a pesé sur la croissance potentielle et la manière dont l'économiste interprète ces chocs adverses et les intègre dans ses estimations du PIB potentiel peut avoir une incidence sur le niveau de l'écart de production, mais qui n'impacte pas forcément les taux de variation du PIB potentiel pour les années futures. À titre d'exemple, s'il considère que la pandémie n'a pas eu d'incidence sur le potentiel de production, l'écart de production devient inévitablement très large et, pour se refermer, nécessite une très longue période au cours de laquelle la croissance du PIB en volume est supérieure à la croissance potentielle. *A contrario*, s'il considère que la pandémie a temporairement abaissé le potentiel de production, par exemple du fait de périodes prolongées de cessation totale d'activité économique, et que ces pertes sont irrécupérables, alors l'écart de production devient moins négatif et, toutes choses égales par ailleurs, pourra se refermer plus rapidement.

À titre d'exemple, toutes choses égales par ailleurs, si le STATEC n'avait pas changé ses estimations de la croissance potentielle sur la période 2024-2027 par rapport à la LPFP 2023-2027 et s'il avait supposé la même croissance du PIB potentiel en 2028 qu'en 2027 (2,2 % dans la LPFP 2023-27), en partant d'un écart de production en 2023 de -1,9 % (niveau en 2023 dans la LPFP 2024-28), l'écart de production ne serait pas négatif, mais nul en 2028²⁶².

Un écart de production négatif implique que l'estimation de la composante cyclique du solde budgétaire serait négative. Ceci aurait comme conséquence que le solde apuré de la conjoncture (solde structurel) se situerait à un niveau supérieur au solde nominal. À son tour, ceci aurait comme conséquence que l'« effort budgétaire » nécessaire pour respecter les règles budgétaires - la différence entre l'Objectif à moyen terme (OMT) et le solde structurel - serait moins important que le solde nominal ne le suggère²⁶³.

Un écart de production négatif à la fin de l'horizon de projection est susceptible de donner une image trop flatteuse des projections budgétaires. Pour éviter cela, le ministère des Finances calcule dans l'annexe 6 du programme pluriannuel (voir aux pages 517-518) des soldes budgétaires structurels sur la base d'une trajectoire alternative de l'écart de production. Dans ces estimations, il est généralement admis que l'écart de production se referme à un horizon de 5 ans (« T+5 »), soit la première année qui suit la dernière année de projection de la LPFP, en l'occurrence 2029.

Le ministère des Finances adopte une approche *ad hoc*. Pour arriver à ses fins, il change les estimations de la croissance potentielle - celles-ci sont abaissées de 2,4 % en moyenne sur la période 2024-2028 dans le scénario du STATEC à 1,8 % en moyenne sur la même période dans l'annexe 6 du ministère - et révisé aussi (à la baisse) les projections du PIB en volume pour les deux dernières années de projection de la LPFP, en l'occurrence les années 2027 et 2028.

Avec une telle approche, on perd néanmoins quelque peu le lien qui a pu exister entre les projections macroéconomiques et les projections de finances publiques, un lien qui est pourtant la condition nécessaire pour interpréter correctement les soldes structurels ainsi calculés²⁶⁴. L'écart de production ne se referme donc qu'en 2029. Or, comme expliqué dans l'exemple ci-dessus, il serait possible d'obtenir la fermeture de l'écart de production déjà en 2028 et ceci, sans devoir changer les estimations de la croissance potentielle par rapport à celle projetée dans la LPFP 2023-27. Dans l'annexe 6, le ministère des Finances est plus prudent que le STATEC, mais il se pourrait également qu'il sous-estime l'incidence de la position cyclique sur les soldes structurels et de ce fait aussi les efforts nécessaires pour respecter l'OMT national²⁶⁵.

L'IPCN progresserait de 1,7 % en moyenne sur la période 2026-2028, ce qui serait moins qu'anticipé au printemps 2024 pour la période 2025-2027 (2,1 %). Cette variation annuelle moyenne serait aussi légèrement inférieure à la hausse annuelle moyenne observée depuis la crise financière (2,1 %).

262 Ce résultat changerait aussi les estimations du solde structurel et en donnerait une image moins favorable. Le solde structurel serait alors de -0,4 % du PIB en 2028, donc plus bas que le solde structurel présenté à l'annexe 6 et aussi bien inférieur au niveau de l'OMT national fixé à 0,0 % du PIB.

263 Dans le cas où l'OMT est atteint voire dépassé, cela impliquerait alors l'existence d'une « marge de manœuvre budgétaire ». Si l'OMT n'est plus utilisé dans les nouvelles règles budgétaires européennes, le gouvernement a néanmoins décidé de garder un OMT au niveau national fixé à 0 % du PIB pour la période 2024-2028. Pour plus de détails, voir la partie 3.2 du présent avis.

264 Voir aussi l'avis de la BCL sur le projet de budget 2023, et notamment la section « Ecart de production et estimation du solde budgétaire structure » du chapitre 3.1.

265 Voir aussi le sous-chapitre 3.2 ci-après.

Le déflateur du PIB²⁶⁶ mesure l'évolution du prix de vente de la production finale de biens et services générée sur le territoire national. Le projet de budget ne présente pas cet indicateur, mais on peut le calculer implicitement en divisant le PIB en valeur par le PIB en volume.

La progression du déflateur du PIB serait de 2,5 % en moyenne sur les années 2026 à 2028, soit un niveau supérieur à sa progression observée avant la pandémie (+1,3 % sur la période 2015-2019), mais inférieure à sa progression moyenne observée depuis 2010 (+2,9 %). Sa progression a été revue à la hausse (0,4 p.p.) par rapport aux anticipations précédentes pour la période 2025-2027.

On peut décomposer la variation du déflateur du PIB en une variation de l'indice des prix à la consommation national (IPCN) et en une composante résiduelle – le différentiel d'inflation de ces indices de prix – cette dernière représentant (approximativement) l'incidence des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB²⁶⁷.

L'incidence des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB serait de +0,9 p.p. en moyenne sur les années 2026-2028. Elle serait bien plus positive que l'estimation faite dans le budget précédent pour les années 2025-2027 (0,0 p.p.), proche de son niveau précédant la pandémie (+0,1 p.p.), mais se situerait à un niveau proche à celui observé en moyenne depuis 2010 (+0,8 p.p.).

Il serait opportun d'expliquer les taux de progression très élevés du déflateur du PIB depuis l'émergence de la pandémie (en moyenne de +4,5 % de 2020 à 2023). Il s'agit des hausses les plus importantes observées depuis 2010 et ce, sur une période assez longue de quatre années. Elles sont intervenues alors que l'économie a connu deux périodes de récession (2020 et 2023). De manière comptable, ces variations expliquent presque trois-quarts de la variation du PIB en valeur, et par là même, beaucoup plus que les variations du PIB en volume.

Durant une période couvrant plusieurs années (2021-2025), les taux de progression de l'IPCN et du déflateur du PIB seraient élevés (respectivement 3,5 % et 3,7 % en moyenne) et de surcroît bien supérieurs à leurs moyennes historiques. Cette inflation élevée et soutenue coïnciderait donc avec une position cyclique négative, ce qui amène à s'interroger sur la cohérence entre l'écart de production et les tensions qui peuvent exister sur les prix des biens et services.

Aux tableaux 41 et 42, on présente également les projections du revenu national brut (RNB). Le RNB n'a pas d'influence sur les projections des recettes fiscales, car l'agrégat macroéconomique privilégié pour approximer la base fiscale est le PIB en valeur. Le RNB est cependant un meilleur reflet du bien-être de la population résidente que le PIB en valeur. Il importe aussi pour certaines projections des

266 Pour une analyse détaillée, voir « Le déflateur du PIB » dans le bulletin 2021-2 de la BCL disponible sous https://www.bcl.lu/fr/publications/bulletins_bcl/Bulletin-BCL-2021_2/226423_BCL_BULLETIN_2-2021_Chap1.pdf.

267 Le calcul du différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN permet de donner une interprétation aux projections du déflateur du PIB. Ce différentiel d'inflation correspond (approximativement) à l'incidence des termes de l'échange sur le déflateur du PIB. Lorsque ce différentiel d'inflation est positif, les termes de l'échange - le rapport entre les prix à l'exportation et les prix à l'importation - ont une incidence positive sur la variation du déflateur du PIB, et *vice versa*. Une amélioration des termes de l'échange augmente le PIB en valeur et donc aussi le revenu intérieur brut de l'économie.

En général, dans les grandes économies, la contribution des termes de l'échange à la variation du déflateur du PIB est, en moyenne, nulle et, par conséquent, l'évolution du déflateur du PIB est assez proche de l'évolution du déflateur de la demande domestique, et, puisque la consommation privée compte pour la plus grande part de la demande domestique, également de l'indice des prix à la consommation. Au Luxembourg, ceci n'a pas été le cas et les termes de l'échange se sont améliorés depuis 1995, et sur la période 2007-2014 en particulier. Ainsi, le différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN a été positif, de 0,6 p.p. sur la période 2001-2007 et même de 0,8 p.p. sur les années après la crise financière.

dépenses publiques. Les transferts à effectuer pour le Luxembourg au budget de l'UE sont calculés en proportion du RNB²⁶⁸. L'objectif en matière de dépenses militaires²⁶⁹ est défini en proportion du RNB et le Luxembourg calcule également son effort pour l'aide au développement par rapport au RNB.

En 2024 et 2025, le RNB progresserait de respectivement 7,3 % et 8,4 %, soit des taux historiquement très élevés et également bien plus élevés que la progression du PIB en valeur. Sur la période 2026-2028, le taux de progression moyen décélérerait, à 5,3 % en moyenne et donc à un rythme identique au PIB en valeur, mais qui reste néanmoins élevé. En effet, depuis 1995, le RNB a progressé en général moins vite que le PIB en valeur. Ce différentiel de croissance a été -1,5 p.p. sur la période 2011-2007 ou de -0,6 p.p. sur la période 2015-2019.

On s'interroge évidemment sur le bien-fondé de cette projection. Est-ce que la progression projetée du RNB qui est nettement plus importante que celle du PIB en valeur, est censée refléter une véritable amélioration du bien-être de la population résidente à laquelle le STATEC s'attend en 2024 et 2025? Si tel est le cas, le STATEC aurait pu fournir des explications supplémentaires, car ce diagnostic permettrait de nuancer la « récession annuelle » enregistrée pour 2023²⁷⁰. Alternativement, la projection très élevée du RNB pourrait simplement avoir un caractère purement opportuniste et dénoué d'un fondement économique. Sa projection très élevée est certes prudente d'un point de vue budgétaire²⁷¹, mais en utilisant cette approche, au-delà du biais inhérent au RNB, on biaise également le diagnostic qu'un observateur externe peut faire des soldes budgétaires qui, autrement, apparaîtraient plus favorablement.

Incidence des récessions sur les niveaux des agrégats macroéconomiques

La présentation classique des projections de la programmation pluriannuelle qui se focalise sur les taux de croissance est utile en temps normaux. Elle est néanmoins incomplète si l'économie vient de traverser une période de récession profonde et/ou longue, car la récession a une incidence sur le niveau du PIB, mais elle n'apparaît plus dans la comparaison des taux de croissance des années subséquentes. La sortie immédiate de la récession a aussi une incidence sur les taux de croissance puisque, généralement, ces taux de croissance sont temporairement très élevés, ce qui peut fausser les comparaisons. De plus, dans une étape subséquente, la récession peut aussi avoir des effets persistants (à la baisse) sur les taux de croissance économique, soit parce que la croissance mondiale est durablement impactée, soit parce que les agents économiques entament un processus d'assainissement dans le but d'apurer les répercussions de la récession sur leurs bilans financiers, ce qui pèse sur la croissance de l'économie domestique²⁷². Ceci avait par exemple été le cas à la sortie de la récession de 2008/2009, aussi bien dans la zone euro qu'au Luxembourg. Au Luxembourg, la hausse moyenne du PIB en valeur (PIB en volume) n'avait plus été de 4,8 % (2,5 %) en moyenne sur la période 2010-2019, contre 7,3 % (4,2 %) lors des sept années précédant cette crise.

À cet effet, il est utile de compléter la présentation des projections des taux de croissance à moyen terme par une analyse des séries en niveau.

268 Voir Avis de la BCL sur le projet de budget 2023, chapitre 1.1.2.

269 Voir sous 2.3.1.3 Décomposition des dépenses suivant la classification fonctionnelle.

270 Voir aussi le chapitre 1.2.2. Projections à court terme au Luxembourg.

271 Ceci est d'autant plus prudent que les estimations du RNB ont eu tendance à être revues à la hausse dans les millésimes récents, ce qui a eu comme incidence que le Luxembourg a dû opérer en 2023 un transfert de régularisation au budget de l'UE pour un montant de 247 millions d'euros (0,3 % du PIB).

272 Il peut s'agir, entre autres, d'un processus de désendettement des entreprises et/ou des ménages ou d'un réajustement de la politique budgétaire, des processus qui sont tous susceptibles de ralentir la croissance économique.

Les trois graphiques suivants présentent les niveaux du PIB en valeur, du PIB en volume et du déflateur du PIB tels que présentés dans la documentation budgétaire actuelle (projet de budget 2025), de l'année précédente (budget 2024) et du dernier budget avant la « récession de 2023 » (budget 2023)²⁷³.

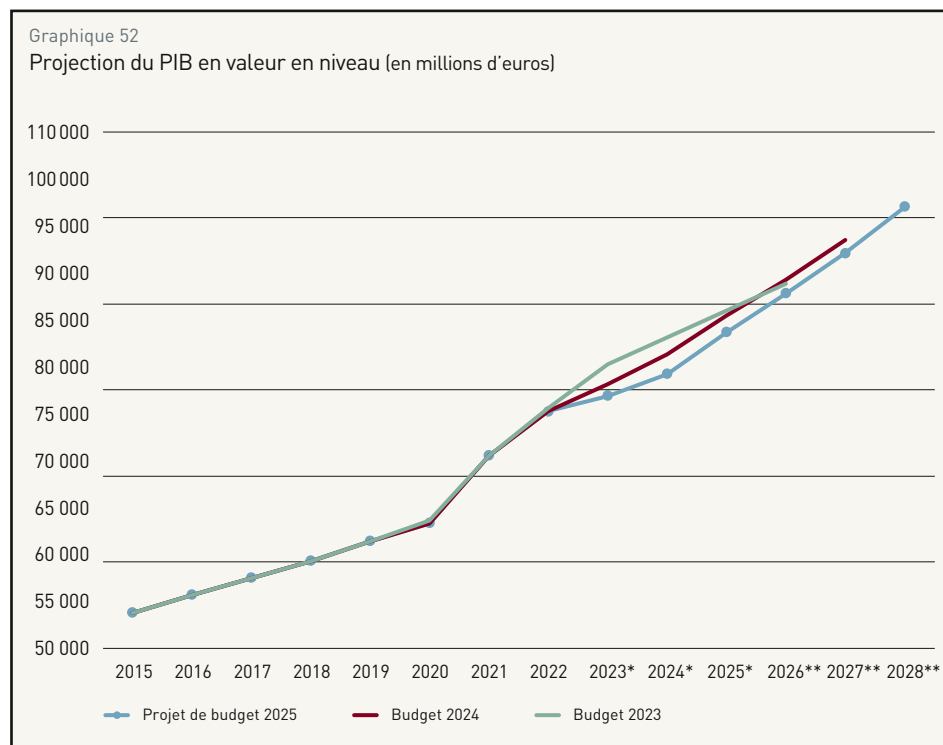
L'économie luxembourgeoise a connu deux récessions dans un laps de temps relativement court, en 2020 en raison de la crise sanitaire et en 2023 dû à une faible performance du secteur financier.

La trajectoire du PIB en valeur est légèrement inférieure à la trajectoire retenue dans le budget précédent (budget 2024) et aussi le dernier budget avant la récession (budget 2023). Cette baisse de niveau s'explique exclusivement au travers des années 2023 et 2024, car pour les années suivantes, il y a un rattrapage avec un rythme de croissance plus élevé dans la LPFP 2024-28. À la fin de l'horizon de projection, le niveau du PIB en valeur serait aussi à un niveau proche mais légèrement inférieur aux niveaux précédemment anticipés. Lorsqu'on corrige pour les différences enregistrées en 2023 (point de départ), le niveau du PIB en valeur atteindrait alors à un niveau légèrement supérieur aux niveaux précédemment anticipés.

La trajectoire du PIB en volume avait été revue à la baisse dans le budget 2024 par rapport au budget 2023. Son niveau a encore été légèrement abaissé pour les années 2025 et 2026 dans le projet de budget actuel. Le PIB en volume ne retrouverait son niveau prévu dans le budget 2023 qu'à la fin de 2027.

La trajectoire du déflateur du PIB a été revue à la baisse pour les années 2023 et 2024. À partir de 2026, les niveaux projetés sont restés approximativement inchangés.

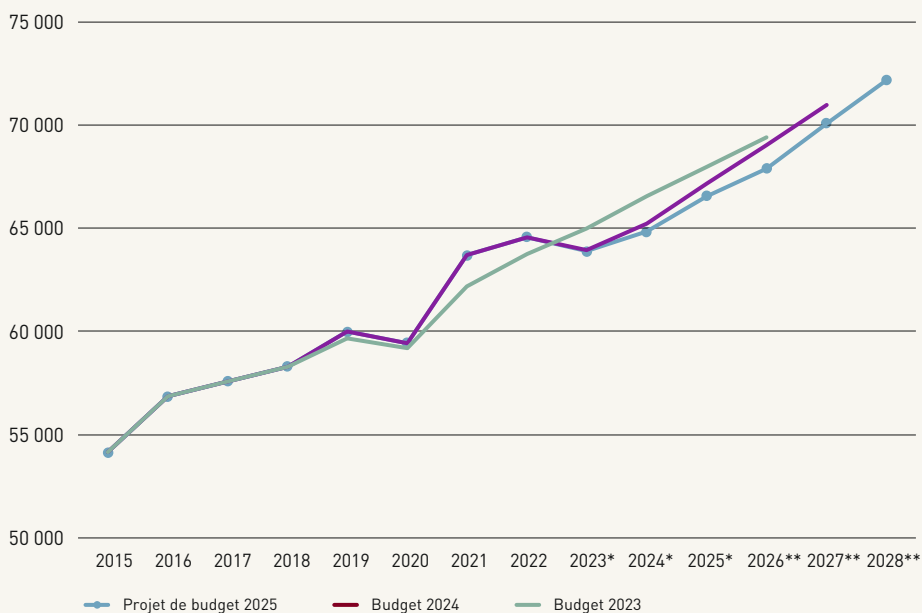
Finalement, le bilan de la « récession de 2023 » sur l'activité économique au Luxembourg est mixte. Si l'on estime ces répercussions par la différence entre les deux courbes (projet de budget 2025 - budget 2023), la perte cumulée sur les années 2023-2026 serait de 13 % pour le PIB en volume et de 8,5 % pour le PIB en valeur. Lorsque les différences observées en 2023 sont prises en compte (point de départ), alors le « manque à gagner » s'élèverait à uniquement 1,5 % pour le PIB en volume, tandis qu'un « surplus » de 4,2 % serait enregistré pour le PIB en valeur.



Sources: budgets 2023 et 2024, projet de budget 2025, programmations pluriannuelles 2022-2026, 2023-2027 et 2024-2028, STATEC, calculs BCL

273 Sur les graphiques, il y a de légères différences entre les courbes « Projet de budget 2025 » et « Budget 2024 » pour l'année 2023, ce qui diverge du constat fait au chapitre 1 où l'on a relevé que les données macroéconomiques n'ont pas changé depuis printemps 2024. Les différences pour l'année 2023 s'expliquent par le fait que le budget 2024 avait été préparé sur la base de données macroéconomiques préliminaires et qui avaient été légèrement adaptées par le STATEC lors de la publication de ces données au début d'avril 2024.

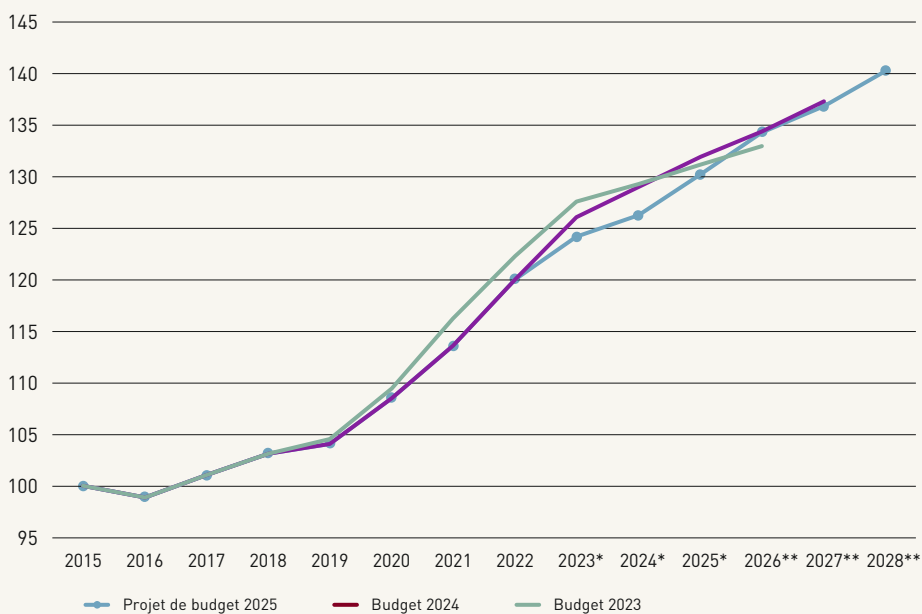
Graphique 53
Projection du PIB en volume en niveau (en millions d'euros)



Sources: budgets 2023 et 2024, projet de budget 2025, programmations pluriannuelles 2022-2026, 2023-2027 et 2024-2028, STATEC, calculs BCL

Globalement, les différences de revenu sont contenues, en tout cas par rapport aux divergences entre les hypothèses faites entre deux LPPF qui ont pu être relevées dans le passé²⁷⁴.

Graphique 54
Projection du déflateur du PIB en niveau (en indice, 2015=100)



Sources: budgets 2023 et 2024, projet de budget 2025, programmations pluriannuelles 2022-2026, 2023-2027 et 2024-2028, STATEC, calculs BCL

274 Voir le chapitre 3.1 dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2023.

Implications théoriques du scénario macroéconomique pour les finances publiques

Economiquement, une croissance du PIB en valeur qui repose principalement sur une progression des volumes associée à un taux d'inflation modéré, comme ce serait le cas au cours de la période 2026-2028, est qualitativement supérieure à un partage prix/volume du PIB en valeur qui serait davantage tourné vers les prix²⁷⁵. D'un point de vue budgétaire néanmoins, et en ce qui concerne de nombreuses recettes fiscales (TVA, IRPP), la variation du revenu nominal est déterminante et, à court terme, son partage prix/volume importe peu²⁷⁶.

Pour l'évolution des dépenses à court terme, l'IPCN est l'agrégat macroéconomique le plus important étant donné que de nombreuses dépenses sont indexées automatiquement sur son évolution.

En théorie, lorsqu'on adapte les trajectoires des recettes et des dépenses en fonction des variations de leurs bases, l'incidence sur le solde budgétaire nominal sera alors déterminée par qui des recettes ou des dépenses auront subi les révisions les plus importantes. Si la révision (à la hausse) du niveau du PIB en valeur est supérieure à celle relative au niveau de l'IPCN, la révision au niveau des recettes budgétaires devrait alors être supérieure à celle observée sur le volet des dépenses et *vice versa*, avec comme conséquence une amélioration mécanique du solde budgétaire nominal.

La mise en place de mesures discrétionnaires influence également la trajectoire des soldes nominaux.

En juillet 2024, le gouvernement a introduit des nouvelles mesures discrétionnaires qui affecteront négativement les recettes budgétaires. Il s'agit principalement d'allègements fiscaux pour les ménages et les entreprises qui auront une incidence permanente à partir de l'année budgétaire 2025. Leur coût budgétaire s'élèverait approximativement à 0,5 % du PIB²⁷⁷.

Depuis 2020, les différentes crises ont engendré des hausses importantes de dépenses publiques. Lors de la pandémie, les dépenses en soins de santé ont augmenté fortement de même que celles réalisées dans le but de subvenir en aide aux ménages (chômage partiel) et aux entreprises. Ces dépenses exceptionnelles, qui ont été considérables en 2020, se sont largement réduites en 2021 avant de s'estomper complètement en 2022. En 2022, dans le contexte de la très forte hausse des prix de l'énergie, de nouvelles mesures ont été mises en œuvre, visant principalement à contenir la hausse des factures énergétiques des ménages et des entreprises. Ces dépenses exceptionnelles concernent les années 2022 à 2024 et devraient s'estomper à partir de 2025, à l'exception d'une mesure sur les prix de l'électricité²⁷⁸. À partir de 2026, plus aucune mesure relative à la crise de l'énergie ne serait d'application²⁷⁹.


275 On associe la variation du PIB en volume avec la création de richesse produite et la hausse des prix avec une baisse du pouvoir d'achat. Dans le cas du Luxembourg, il faut nuancer puisqu'une part importante de la hausse du déflateur du PIB peut provenir d'une incidence positive des termes de l'échange. Dans ce cas, la hausse des prix n'est pas synonyme d'une baisse du pouvoir d'achat de l'économie, mais, à volumes inchangés, elle augmente le revenu réel de l'économie.

276 Ceci n'est donc pas le cas pour les recettes fiscales qui dépendent du « volume » de consommation, comme les droits d'accise (fixes) sur l'alcool, le tabac ou les carburants.

277 Voir ci-avant sous 2.1.2 Nouvelles mesures.

278 Le gel des prix de l'électricité, en vigueur depuis 2022, serait levé en janvier 2025, mais ces prix n'augmenteraient que de 30 % en 2025. Cette hausse des prix serait encore inférieure à celle qui aurait prévalu si l'Etat cessait complètement de subventionner ces prix. Le coût budgétaire pour cette extension de la mesure de crise en 2025 s'élèverait à 119 millions d'euros (0,13 % du PIB).

279 Dans la LPFP 2024-28, le gouvernement présente aussi des tableaux avec de nouvelles « mesures » sur les dépenses (voir aux pages 13-15). Ces augmentations des dépenses, de l'ordre de 0,6 % du PIB en moyenne par année pour la période 2025-28, ne sont pas intégrées dans ce que la BCL considère comme mesures discrétionnaires *stricto sensu*. Dans la décomposition des révisions des soldes budgétaires entre deux LPFP (voir le graphique 55), l'incidence de ces hausses de dépenses du gouvernement n'est évidemment pas perdue, mais elle est intégrée dans la composante résiduelle (« dépenses - résidu »). Ces « mesures » sur les dépenses seraient par ailleurs des ajustements à la hausse, et pas à la baisse, ce qui est donc totalement à l'opposé des bonnes intentions du gouvernement telles que formulées au printemps 2024 et aussi à l'opposé des affirmations contenues de la LPFP (« le Gouvernement ... a ainsi effectué des efforts conséquents afin de réduire de manière considérable l'évolution des dépenses » à la p.51 de la LPFP 2024-28).



L'incidence conjointe sur le solde budgétaire d'un effet négatif et permanent sur les recettes budgétaires et d'une baisse des dépenses publiques (hormis en 2025) n'est pas déterminée, car ces deux effets se neutralisent partiellement. Cependant, dans le cas qui nous incombe, l'effet négatif à caractère permanent sur les recettes devrait être plus important que la baisse des dépenses, ce qui ferait que *in fine* le solde budgétaire nominal devrait se détériorer structurellement.

En pratique, on observe rarement ces résultats théoriques, car l'hypothèse sous-jacente de la cohérence entre les scénarios macroéconomiques et de finances publiques dans les deux LPFP est très exigeante. D'autres facteurs, qui sont plus difficiles à isoler, interviennent également dans ce processus (décalages dans l'encaissement des impôts, variation dans les élasticités, changement de composition du PIB, etc.).

La LPFP 2024-2028 n'échappe pas à ces considérations. Lorsqu'on compare la LPFP 2024-2028 à la LPFP 2023-2027, les changements dans le solde nominal devraient rester contenus si on considère uniquement la révision du scénario macroéconomique. Toutefois, l'introduction de nouvelles mesures discrétionnaires, à caractère temporaire sur les dépenses et à caractère permanent sur les recettes devrait entraîner une détérioration du solde budgétaire. Or, c'est précisément l'inverse que nous observons. En effet, le solde des administrations publiques pour l'année 2027 est plus favorable, dans la LPFP 2024-2028 (-0,3 % du PIB) que dans la LPFP 2023-2027 (-0,9 % du PIB). Des facteurs additionnels interviennent donc dans les révisions du solde budgétaire.

Dans le sous-chapitre « Comparaison des deux lois de programmation pluriannuelle (2023-2027 et 2024-2028) » de la section 3.2 ci-après, on présente une décomposition quantifiée des différences entre les deux LPFP ainsi que leurs origines (scénario macroéconomique, mesures discrétionnaires, composantes résiduelles) tant sur le volet des recettes que sur celui des dépenses. Comme dans le passé, les « composantes résiduelles », c'est-à-dire les divergences sur les projections de recettes et de dépenses qu'on ne peut pas expliquer avec des facteurs objectifs (scénario macroéconomique, mesures discrétionnaires), sont élevées. Des facteurs susceptibles d'être à leur origine sont également présentés, ce qui permet une interprétation des soldes présentés dans la LPFP 2024-28.

3.2. LE VOLET FINANCES PUBLIQUES

La BCL analyse le volet « finances publiques » du programme budgétaire pluriannuel en fonction de deux approches différentes. Une première approche consiste à analyser les projections pluriannuelles de finances publiques à l'aune des obligations européennes, tandis qu'une seconde approche consiste à les analyser sous l'angle des engagements pris par le gouvernement au niveau national durant cette législature.

L'irruption de la crise sanitaire et économique en mars 2020 a entraîné l'activation de la *clause pour récession économique sévère* (clause dérogatoire générale ou, en anglais, « general escape clause ») du Pacte de stabilité et de croissance (PSC). Cette clause²⁸⁰ vise à faciliter la coordination des politiques budgétaires en période de grave récession économique²⁸¹.

280 Clause instaurée par l'article 5, paragraphe 1, l'article 6, paragraphe 3, l'article 9, paragraphe 1 et l'article 10, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1466/97, et par l'article 3, paragraphe 5, et l'article 5, paragraphe 2, du règlement (CE) n° 1467/97.

281 Par analogie, la « clause pour circonstances exceptionnelles » telle qu'incluse à l'article 6, paragraphe 1 de la loi modifiée du 12 juillet 2021 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques a également été activée.

Dans sa communication du 8 mars 2023, la Commission européenne avait annoncé que la clause dérogatoire générale serait désactivée à la fin de l'année 2023. Il en a résulté que les règles budgétaires tant au niveau européen qu'au niveau national (loi modifiée du 12 juillet 2024) sont réactivées depuis le 1^{er} janvier 2024.

Le tableau 43 présente les projections pluriannuelles du gouvernement pour la période 2024-2028 et les compare d'une part aux projections incluses dans la loi de programmation pluriannuelle 2023-2027 de mars 2024 et d'autre part aux projections de la Commission européenne d'automne 2024.

Sur la base des informations incluses dans la programmation pluriannuelle et après avoir enregistré un déficit à concurrence de 0,7% du PIB en 2023 (solde inchangé par rapport au solde affiché dans la programmation pluriannuelle 2023-2027 mais en hausse de 0,6 p.p. par rapport à la notification d'avril 2024), le solde nominal des administrations publiques s'améliorerait très légèrement en 2024 pour afficher un déficit de 0,6 % du PIB. En 2025, le solde resterait stable avant de s'améliorer en 2026 et 2027 à concurrence de 0,1 p.p. et de 0,2 p.p. respectivement. En 2028, le solde se détériorerait de 0,1 p.p. et afficherait un déficit de 0,4 % du PIB.


Toujours selon les informations de la programmation pluriannuelle 2024-2028 et après avoir enregistré un déficit à concurrence de 1,8 % du PIB en 2023, le solde de l'administration centrale s'améliorerait quant à lui à concurrence de 0,1 p.p. en 2024 et de 0,2 p.p. en 2025 pour afficher un déficit de respectivement 1,7 % et 1,5 % du PIB. En 2026, le déficit serait réduit à concurrence de 0,3 p.p. pour afficher un solde négatif de l'ordre de -1,2 % du PIB. En 2027 et 2028, l'amélioration du déficit de l'administration centrale serait d'une ampleur supérieure à celle observée au niveau des administrations publiques en raison d'une dégradation du solde au niveau de la Sécurité sociale. L'administration centrale enregistrerait néanmoins encore un déficit de l'ordre de 0,7 % à la fin de l'horizon de projection.

Tableau 43 :

Projections de finances publiques à long terme (en % du PIB)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Programmation pluriannuelle 2024-2028 - octobre 2024						
Solde des administrations publiques	-0,7	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,4
Solde de l'administration centrale	-1,8	-1,7	-1,5	-1,2	-0,7	-0,7
Solde de la sécurité sociale	1,5	1,1	0,8	0,5	0,2	0,0
Solde structurel des administrations publiques	0,6	0,7	0,2	0,3	0,2	-0,2
Dettes consolidées des administrations publiques	25,5	27,5	27,5	27,2	26,7	26,0
Programmation pluriannuelle 2023-2027 - mars 2024						
Solde des administrations publiques	-0,7	-1,2	-1,2	-0,9	-0,9	
Solde de l'administration centrale	-2,0	-2,3	-2,0	-1,5	-1,3	
Solde de la sécurité sociale	1,3	1,0	0,7	0,5	0,3	
Solde structurel des administrations publiques	0,5	0,0	-0,3	-0,3	-0,6	
Dettes consolidées des administrations publiques	25,2	26,5	26,9	27,3	27,3	
Commission européenne - novembre 2024						
Solde des administrations publiques	-0,7	-0,6	-0,8	-0,6		
Solde structurel des administrations publiques	0,7	1,1	0,7	0,8		
Dettes consolidées des administrations publiques	25,5	27,5	27,4	27,5		

Sources : projet de budget 2025, programmation pluriannuelle 2024-2028, programmation pluriannuelle 2023-2027, Commission européenne



Après avoir enregistré un surplus de l'ordre de 1,5 % du PIB en 2023, le solde de la Sécurité sociale serait en très forte baisse sur tout l'horizon de projection affichant un solde tout juste à l'équilibre en 2028.

Selon les projections du gouvernement, le ratio de dette publique par rapport au PIB serait en légère hausse en 2024 atteignant 27,5% du PIB, après avoir atteint 25,5 % du PIB en 2023. Après une stabilisation en 2025, le ratio baisserait légèrement au cours de la période 2026-2028 pour atteindre 26 % à la fin de l'horizon de projection.

Sur l'horizon 2024-2028, le ratio de dette ne dépasserait donc pas la limite maximale de 30 % du PIB qui avait été définie par le précédent gouvernement mais non reprise par l'actuel gouvernement.

Lors de la présentation de la loi de programmation pluriannuelle 2024-2028²⁸², le gouvernement s'est fixé un objectif à moyen terme (OMT) pour la période 2024-2028 qui s'élève à 0 % du PIB²⁸³. Cette fixation de l'OMT s'inscrit dans la continuité des lois de programmation antérieures indépendamment du cadre de gouvernance réformé de l'Union européenne. Ce nouveau cadre, qui est entré en vigueur au printemps 2024, n'inclut en effet plus d'objectif à moyen terme.

Les soldes structurels projetés par le gouvernement seraient en ligne avec l'Objectif à moyen terme (OMT) au cours de la période 2024-2028²⁸⁴.

Au vu de l'incertitude qui entoure ces projections, et notamment en ce qui concerne les estimations relatives à l'écart de production, il convient d'appréhender les estimations des soldes structurels avec la plus grande prudence.

Le tableau 43 indique également que les soldes projetés dans la programmation pluriannuelle 2024-2028 sont plus optimistes que ceux inclus dans la loi de programmation pluriannuelle 2023-2027 présentée en mars 2024.

Les améliorations dans les projections des soldes budgétaires dans la LPFP 2024-2028 par rapport à la LPFP 2023-2027 sont à attribuer principalement à l'administration centrale. En effet, alors que la LPFP 2023-2027 projetait encore un déficit au niveau de l'administration centrale de 2,3 % du PIB en 2024, ce dernier serait ramené à 1,7 % selon la LPFP 2024-2028 entraînant un effet de base positif sur tout l'horizon de projection.

Les soldes sur l'horizon de projection ainsi que les ratios de dette, dégagés par la Commission européenne seraient proches de ceux projetés par le gouvernement. Les soldes structurels projetés par la Commission seraient cependant beaucoup plus favorables que ceux dégagés par le gouvernement.

Comparaison des deux lois de programmation pluriannuelle (2023-2027 et 2024-2028) : révisions des recettes et des dépenses

Cette partie compare la loi de programmation pluriannuelle 2024-2028 avec la précédente (2023-2027) et ce, dans le but d'appréhender l'origine des révisions des agrégats budgétaires au niveau des

282 Voir Article 1 de la LPFP 2024-2028.

283 Il n'y a pas encore de loi modifiant la loi du 12 juillet 2014 et il convient donc de voir si cet OMT sera maintenu et dans l'affirmative à quel niveau il sera fixé.

284 L'écart projeté pour 2028 entre le solde structurel et l'OMT ne serait pas considéré comme important du fait qu'il serait inférieur à 0,5 % du PIB sur une année ou à 0,25 % du PIB en moyenne sur deux années. Le solde structurel pour 2028 aurait néanmoins pu être inférieur à celui projeté dans la LPFP 2024-2028 si les données concernant l'écart de production avaient été présentées différemment (voir le chapitre 3.1 Le volet macroéconomique de la programmation pluriannuelle ci-dessus).

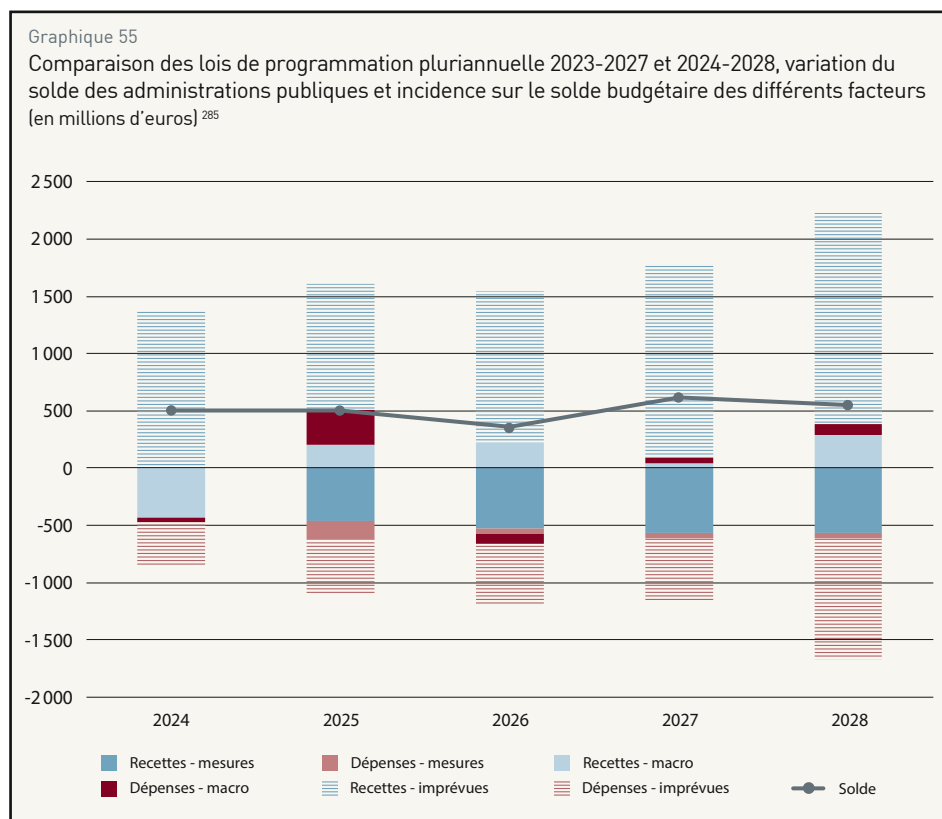
administrations publiques (total des recettes, total des dépenses et solde budgétaire).

Le graphique ci-dessous reprend les différences entre les deux lois de programmation (2023-2027 et 2024-2028) en mettant en évidence, tant sur le volet des recettes que sur celui des dépenses, les révisions (estimées) dues aux trois éléments suivants : les révisions du scénario macroéconomique (PIB nominal et indice des prix à la consommation national), les mesures additionnelles mises en œuvre et enfin, par calcul résiduel, les « recettes résidu », voire les « dépenses résidu »²⁸⁶.

Les remarques suivantes peuvent être faites :

Pour l'année 2024, le solde des administrations publiques se serait amélioré d'approximativement 500 millions d'euros entre les deux LPFP. La décomposition de la différence du solde en six composantes permet de révéler l'origine de cette amélioration.

Sur la base du scénario macroéconomique, il y aurait un manque à gagner d'environ 400 millions d'euros du fait de la révision à la baisse du PIB nominal, le PIB nominal servant de base macroéconomique pour générer les recettes fiscales (« recettes macro »). L'IPCN aurait été révisé très légèrement à la hausse en 2024, ce qui aurait une incidence mécanique légèrement à la hausse sur les dépenses et donc une incidence à la baisse sur le solde budgétaire (« dépenses macro »).



Sources : LPFP 2023-2027, LPFP 2024-2028, calculs BCL

285 Guide pour la lecture du graphique : Si dans le scénario macroéconomique sous-jacent aux projections de finances publiques, le PIB en valeur (IPCN) pour une année donnée a été revu à la hausse (baisse), alors sa révision a une incidence positive sur le volet des recettes (dépenses) et donc sur le solde budgétaire, et *vice versa*.

Si le gouvernement a mis en œuvre de nouvelles mesures discrétionnaires qui augmentent (abaissent) les recettes (dépenses) de l'Etat, alors ces mesures ont une incidence positive sur le solde budgétaire, et *vice versa*. Il s'agit des mesures telles qu'identifiées par la BCL et dont le coût budgétaire provient des estimations incluses dans les différents budgets. Sur le volet des dépenses, les mesures prises en compte par la BCL peuvent diverger des mesures discrétionnaires prises en compte par le gouvernement. En effet, de simples hausses ou baisses de dépenses ne sont pas considérées comme une mesure (sur le volet des dépenses) par la BCL.

Les incidences des dépenses « imprévues » et des recettes « imprévues » sur le solde budgétaire sont calculées de manière résiduelle en retranchant des différences observées entre les recettes (dépenses) relatives à deux LPFP, les différences dues aux révisions du scénario macroéconomique et celles dues à la mise en œuvre de mesures discrétionnaires additionnelles. Cette décomposition présuppose d'une part la cohérence interne entre le scénario macroéconomique et le scénario budgétaire et d'autre part la cohérence entre 2 LPFP. Si les composantes résiduelles sont très importantes, cela peut donc aussi refléter que ces hypothèses n'ont pas été vérifiées dans les faits et/ou que d'autres facteurs imprévisibles ont également pu avoir un impact (encaissement retardé des impôts, etc.).

286 Afin d'appréhender les différences entre les deux lois de programmation, les révisions afférentes aux données pour 2023 ont été isolées. Les « recettes résidu » et les « dépenses résidu » peuvent dans ce cas être assimilées à des recettes ou des dépenses imprévues, voire supplémentaires.

Depuis le vote du budget 2024, aucune nouvelle mesure discrétionnaire affectant les recettes et les dépenses en 2024 n'a été mise en œuvre, d'où une incidence nulle quant à la différence de solde entre les deux LPFP (« recettes mesures » et « dépenses mesures »).

Des dépenses supplémentaires auraient impacté négativement le volet des dépenses à concurrence de 400 millions d'euros (« dépenses résidu»)²⁸⁷. Toutefois, l'Etat aurait aussi encaissé des recettes supplémentaires de l'ordre de 1,4 milliard d'euros. Les « recettes résidu » reflètent largement les révisions à la hausse sur une partie des recettes fiscales pour l'année 2024, et notamment les recettes relatives à l'impôt sur le revenu des sociétés²⁸⁸.

Dans la décomposition des révisions, les composantes résiduelles sont très importantes en comparaison des révisions dues au scénario macroéconomique, ce qui amène à s'interroger sur la manière dont ces projections ont été préparées. En 2024, le résidu sur les recettes est plus important que sur les dépenses. Il demeurerait aussi plus important si l'on rajoutait les incidences à la baisse sur le solde qui résulte de la détérioration du scénario macroéconomique et ce sont donc les « recettes résidu » qui expliquent largement l'amélioration du solde budgétaire entre les deux LPFP.

Au cours de la période 2025-2028, l'écart entre les soldes dégagés dans les deux LPFP resterait important et de magnitude semblable à celui observé en 2024, un pic étant cependant observé en 2027 atteignant environ 600 millions d'euros.

De manière générale, et contrairement à l'année 2024, les révisions du scénario macroéconomique²⁸⁹ auraient un impact positif sur les soldes tant du côté des recettes que des dépenses (à l'exception de 2026), l'impact étant néanmoins plus important du côté des recettes que des dépenses.

L'introduction de mesures discrétionnaires additionnelles impacterait négativement les soldes à partir de 2025, principalement sur le volet des recettes (pour les 4 années) mais également sur le volet des dépenses²⁹⁰.

287 Il peut être surprenant de constater une hausse des dépenses par rapport au montant prévu dans le budget précédent, car les dépenses budgétisées constituent souvent des limites maximales. Pour 2024, les dépenses additionnelles par rapport au budget 2024 concernent cependant principalement des postes pour lesquels les crédits ne sont pas limitatifs, comme la rémunération des salariés. Voir aussi l'encadré 1 de cet avis.

288 Selon le compte prévisionnel, les recettes de l'impôt sur le revenu des sociétés s'élèvent à 4 783 millions d'euros en 2024, contre 4 099 millions d'euros selon le projet de budget 2024.

289 Pour une présentation des aspects théoriques y relatifs, voir le chapitre 3.1 Le volet macroéconomique. Les différences dans les taux de croissance du PIB nominal sont répercutées sur les recettes tandis que les différences dans les projections d'inflation (IPCN) servent de base macroéconomique pour les dépenses. À l'exception de l'année 2024, le taux de croissance du PIB nominal a été revu légèrement à la hausse dans la LPFP 2024-2028, ce qui pousse les recettes légèrement à la hausse, car on considère que le PIB nominal sert de base macroéconomique pour générer les recettes budgétaires. Les projections d'inflation ont quant à elles été revues à la baisse pour les années 2025, 2027 et 2028 alors que l'inverse prévaut pour les années 2024 et 2026. Ces révisions servent de base macroéconomique pour les dépenses.

290 Sur le volet des recettes, les mesures additionnelles incluses dans la LPFP 2024-2028, mais non connues lors de la préparation de la LPFP 2023-2027, se réfèrent principalement aux mesures du « Entlastungs-Pak » et comptent pour un peu plus de 500 millions d'euros en moyenne par an sur la période 2025-2028. Sur le volet des dépenses, il s'agit principalement du prolongement de la mesure sur le prix de l'électricité en 2025 (119 millions d'euros) et de quelques nouvelles mesures incluses dans le projet de budget 2025 (45 millions d'euros) et qui sont relatives à la hausse de l'allocation de vie chère, du REVIS et du RPGH. Sur le volet des dépenses, les mesures prises en compte par la BCL divergent donc des mesures discrétionnaires prises en compte par le gouvernement. En effet, de simples hausses ou baisses de dépenses ne sont pas considérées comme une mesure (sur le volet des dépenses) par la BCL.

Au cours de la période 2025-2028, les « recettes résidu » seraient très importantes et proviendraient principalement du supplément de recettes enregistré déjà en 2024²⁹¹ et dont l'effet perdurerait sur tout l'horizon de projection, augmentant même au cours des années 2027 et 2028.

Sur le volet des dépenses, nous observerions également des montants conséquents de dépenses additionnelles (« dépenses résidu ») qui augmenteraient sur l'horizon de projection²⁹². Cette hausse serait particulièrement importante en 2028.

Abstraction faite des dépenses additionnelles, les soldes budgétaires au niveau des administrations publiques repasseraient en territoire positif dès l'année 2026²⁹³.

Au vu de cet exercice technique, on peut s'interroger quant à la raison pour laquelle le gouvernement prétend vouloir freiner la dynamique des dépenses alors que ces dernières augmenteraient fortement par rapport à celles incluses dans la LPFP précédente (2023-2027).^{294,295} Ces hausses de dépenses seraient bien supérieures à une variation mécanique considérée sur la base du scénario macroéconomique et des mesures discrétionnaires additionnelles²⁹⁶.

Ces résultats sont basés sur une approche simple et mécanique, c'est-à-dire sans jugement, et qui présuppose la cohérence entre les scénarios macroéconomiques et de finances publiques. Il convient de se rappeler de ces limites lors de l'interprétation des résultats.

3.2.1. Les engagements européens

La réforme du cadre budgétaire européen²⁹⁷ a été approuvée par le Conseil ECOFIN le 29 avril 2024 permettant aux règles réformées du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) d'entrer en vigueur le

291 Selon les calculs, les recettes additionnelles s'élèveraient à environ 1,4 milliard d'euros en 2024 (soit 1,6 % du PIB) et perdureraient sur tout l'horizon de projection. Selon les calculs désagrégés, ces recettes additionnelles proviendraient principalement des impôts courants sur le revenu et le patrimoine, notamment l'impôt sur le revenu des sociétés, les impôts sur la production et les importations et enfin les autres transferts courants.

292 Les dépenses supplémentaires seraient d'environ 400 millions d'euros en 2024 (0,5 % du PIB). Au cours des années suivantes elles continueraient à augmenter pour atteindre environ 1 126 millions d'euros en 2028 (1,1 % du PIB). L'analyse désagrégée de cette décomposition révèle que la rémunération des salariés, la consommation intermédiaire, les autres transferts courants et les dépenses d'investissement (particulièrement en 2028) sont les principaux postes budgétaires impactés par ces dépenses supplémentaires.


293 Inversement, abstraction faite des recettes imprévues, le solde budgétaire se détériorerait par rapport à la LPFP 2023-2027. Or, sur le volet des recettes, une part importante des recettes imprévues provient de l'impôt sur le revenu des sociétés, dont les projections ont été structurellement revues à la hausse dans la LPFP 2023-2027. Cette révision à la hausse est en partie étayée par le fait que ces projections étaient plutôt conservatrices dans la LPFP précédente et que, en sus, les banques ont réalisé des résultats très positifs qui vont impacter les recettes publiques dans un avenir proche.

294 Dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2024, un exercice similaire avait révélé que les projections des dépenses avaient été fortement révisées à la hausse dans la LPFP 2023-2027 par rapport à la LPFP 2022-2026, malgré l'intention du gouvernement de vouloir freiner la dynamique des dépenses. Ces fortes révisions à la hausse peuvent apparaître prudentes d'un point de vue budgétaire, car elles pèsent sur le solde et ne donnent pas une image trop flatteuse des finances publiques. Elles permettent aussi d'appréhender une possible « surprise positive » sur le solde budgétaire dans le cas d'une exécution des dépenses plus prudente que ne le suggère la projection.

295 Une extrapolation des données disponibles pour les neuf premiers mois de l'année 2024 au niveau de l'administration centrale révèle que le solde des administrations publiques pour 2024 pourrait être plus favorable que celui projeté dans le projet de budget 2025 (ou la LPFP 2024-2028). Voir à cet effet le chapitre 1.3. Si tel était le cas, l'interprétation des résultats au graphique 55 serait la suivante : soit l'Etat a encaissé des recettes supplémentaires et les « recettes résidu » seraient encore plus élevées que celles calculées au graphique 55, soit l'Etat n'a pas exécuté les dépenses telles que prévues pour l'année 2024 dans le budget 2025.

296 Ce constat serait vérifié même dans l'hypothèse selon laquelle les mesures sur le volet des dépenses présentées par le gouvernement dans la LPFP 2024-2028 (et non considérées comme des mesures par la BCL - voir pages 14 et 15 de la LPFP 2024-2028) étaient toutes considérées comme des mesures discrétionnaires sur les dépenses.

297 Le nouveau cadre de gouvernance européen est décrit et commenté dans la partie 4 de l'avis de la BCL sur le projet de budget 2024.



30 avril 2024²⁹⁸. Le premier plan budgétaire et structurel à moyen terme du Luxembourg pour une durée de quatre années²⁹⁹ a été envoyé à la Commission européenne le 15 octobre 2024. Une fois approuvé par la Commission européenne et puis par le Conseil ECOFIN, le plan fiscal et structurel à moyen terme du Luxembourg devrait donc être pleinement opérationnel à partir du début de l'année 2025.

Dans un premier temps, nous revenons très brièvement sur les engagements européens du Luxembourg pour 2024 avant d'analyser les engagements européens qui porteront sur la période 2025-2028.

Lorsque la Commission européenne a annoncé en mars 2023³⁰⁰ que la clause pour récession économique sévère serait désactivée en date du 31 décembre 2023, les discussions étaient toujours en cours entre les Etats membres et la Commission européenne concernant la mise en place du cadre réformé de gouvernance budgétaire européenne. La Commission européenne se trouvait donc devant le dilemme suivant : comment remettre les anciennes règles de gouvernance en vigueur tout en prenant en compte une situation budgétaire dégradée dans de nombreux Etats membres de l'Union européenne, au vu notamment de ratios de dette publique très élevés ?

La mise en œuvre des anciennes règles budgétaires *stricto sensu* aurait obligé certains Etats membres à réaliser un effort budgétaire quasiment impossible afin de respecter le critère de la dette³⁰¹. La Commission européenne a dès lors privilégié l'option de faire de l'année 2024 une année de transition entre l'ancien et le nouveau cadre de gouvernance budgétaire européen. Pour les Etats membres ne devant pas atteindre leur objectif à moyen terme en 2023, la convergence vers ce dernier était traduite en un taux maximal de croissance des dépenses primaires nettes, qui sera l'unique variable opérationnelle selon les règles réformées du PSC.

Outre le fait de demander aux Etats membres de réaliser en 2024 un effort budgétaire réaliste, cette manière de procéder avait pour avantage d'une part de différencier l'effort budgétaire en fonction de la situation budgétaire des Etats et, d'autre part, de traduire l'effort budgétaire en un taux maximum de dépenses primaires nettes, ces deux principes se trouvant tant dans les orientations budgétaires proposées par la Commission européenne en novembre 2022³⁰² que dans les propositions législatives faites par la Commission le 26 avril 2023, et faisant désormais partie intégrante du cadre budgétaire européen réformé.

Selon les projections de la Commission réalisées au printemps 2023, l'OMT du Luxembourg ne devait pas être atteint en 2023 (OMT fixé à 0 % du PIB pour la période 2023-2025), ce qui engendrait une obligation de faire converger le solde structurel vers l'OMT en 2024. L'objectif assigné au Luxembourg pour 2024 était donc d'améliorer le solde structurel à concurrence de 0,3 % du PIB, ce qui se traduisait par un taux de croissance maximal des dépenses primaires nettes de 4,8 %.

Outre le respect des valeurs de référence relatives aux ratios de déficit et de dette, les engagements européens du Luxembourg pour 2024 incluaient donc une limite quant à la croissance des dépenses primaires nettes.

298 Voir : <https://www.consilium.europa.eu/fr/press/press-releases/2024/04/29/economic-governance-review-council-adopts-reform-of-fiscal-rules/>.

299 Les variables macroéconomiques et fiscales sont fournies jusqu'en 2028 tandis que les taux de croissance des dépenses primaires nettes le sont jusqu'en 2029.

300 Voir : <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52023DC0141>.

301 Selon les règles incluses dans l'ancien cadre budgétaire européen, l'écart entre le niveau de dette et la valeur de référence (60 % du PIB) doit diminuer en moyenne de 1/20 par année dans le cas où le ratio de dette publique affiche une valeur supérieure à la valeur de référence. La mise œuvre du critère de la dette tel qu'il était défini dans l'ancien cadre budgétaire européen aurait impliqué pour les Etats lourdement endettés de devoir dégager des surplus primaires très importants.

302 Les orientations budgétaires sont décrites et commentées dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2023.

Au vu des informations contenues dans le programme pluriannuel 2024-2028, le gouvernement serait *prima facie* partiellement en ligne avec ses obligations européennes pour 2024 telles que fixées au printemps 2023.

Le solde nominal des administrations publiques afficherait un déficit inférieur à 3 % du PIB et le ratio de dette demeurerait quant à lui nettement inférieur à 60 % du PIB en 2024.

En revanche, l'objectif du volet préventif consistant à respecter un taux de croissance des dépenses primaires nettes ne serait pas respecté. En effet, selon les documents budgétaires, le taux de croissance des dépenses primaires nettes serait proche de 8 % en 2024 et donc bien supérieur au taux de croissance recommandé de 4,8 %.

Ce dépassement ne devrait cependant pas entraîner de sanction, l'OMT étant finalement atteint en 2023³⁰³.

Avec l'entrée en vigueur du nouveau cadre budgétaire européen, les engagements européens du Luxembourg seront les suivants. Outre le respect des valeurs de référence relatives au critère de déficit et de dette (3 % et 60 % du PIB respectivement), il conviendra, selon le volet préventif du PSC, de respecter une trajectoire des dépenses primaires nettes définies pour une période de 4 années de manière à atteindre un solde primaire structurel à la fin de la période d'ajustement (2028) qui permettra aux ratios de déficit et de dette de rester en-dessous des valeurs de référence sur un horizon de 10 ans après la période d'ajustement, soit jusqu'en 2038.

Dorénavant, les programmes de stabilité et de convergence envoyés à la Commission européenne par les Etats membres seront remplacés par des rapports d'avancement annuels à soumettre à la Commission européenne le 30 avril de chaque année. Dans ces rapports, les Etats membres analyseront la mise en œuvre du plan budgétaire et structurel de même que d'éventuelles déviations par rapport à la trajectoire des dépenses primaires nettes telle que fixée dans le plan.

Au vu des données incluses dans la programmation pluriannuelle 2024-2028, les ratios de déficit et de dette resteraient en-dessous des valeurs de référence sur tout l'horizon de projection (2025-2028). La trajectoire des dépenses primaires nettes telle qu'elle apparaît dans le plan budgétaire et structurel ne devrait donc pas être contraignante pour le Luxembourg³⁰⁴.

Le plan budgétaire et fiscal à moyen terme du Luxembourg prévoit aussi que les ratios de déficit et de dette resteront en-dessous des valeurs de référence durant la période de 10 ans s'étalant au-delà de la période d'ajustement, soit jusqu'en 2038.

Enfin, il existerait même une marge de manœuvre théorique pour mettre en place des mesures discrétionnaires au cours de la période 2025-2028, selon la sauvegarde relative à la résilience du déficit³⁰⁵.

303 Au vu des documents budgétaires, le solde structurel serait dorénavant en phase avec l'OMT en 2023, annulant donc le besoin de faire converger le solde structurel vers l'OMT en 2024 et, *à fortiori*, la restriction imposée sur la croissance des dépenses.

304 Dans le cas où les déviations de la trajectoire des dépenses primaires nettes dépassent le seuil fixé dans le compte de contrôle (0,3 % du PIB sur une année ou 0,6 % du PIB en cumulé), une procédure de déficit excessif sur la dette peut être ouverte, entre autres si le ratio de dette excède 60 % du PIB et si le solde budgétaire n'est pas proche de l'équilibre ou en surplus. Dans le cas du Luxembourg cependant, l'ouverture d'une telle procédure est improbable du fait d'un ratio de dette inférieur à la valeur de référence (60 % du PIB).

Le compte de contrôle a pour but d'enregistrer les déviations entre la trajectoire réalisée des dépenses primaires nettes et celle telle que définie dans le plan budgétaire et structurel.

305 La sauvegarde relative à la résilience du déficit prévoit d'assurer une marge de sécurité par rapport à la valeur de référence du déficit de 3 %. Elle prévoit que le déficit structurel du Luxembourg peut s'élever à maximum 1,5 % du PIB. Etant donné les projections du solde structurel de la LPFP 2024-2028 du gouvernement (voir le tableau 43) et qui s'élèvent à 0,2 % du PIB en moyenne, la marge de manœuvre budgétaire théorique serait de l'ordre de 1,7 % du PIB au cours de la période 2025-2027.

3.2.2. Les engagements nationaux

Lors de son entrée en fonction à la fin de l'année 2023, le gouvernement s'est fixé en matière de finances publiques les objectifs suivants :

- maintenir la notation AAA du Luxembourg. Cette notation, signe de la solidité financière du Luxembourg et garant de son attractivité économique, permet au Luxembourg d'emprunter à des taux d'intérêt avantageux ».
- À la lumière et en complément des règles européennes, le Gouvernement mettra à jour le cadre budgétaire national avec l'objectif de définir une trajectoire soutenable en termes de dette publique ».

Comme on peut le constater, les objectifs nationaux du précédent gouvernement, qui consistaient à respecter l'objectif à moyen terme (OMT) et à maintenir un ratio de dette publique en-dessous de 30 % du PIB, n'ont pas été retenus.

Les objectifs budgétaires nationaux du présent gouvernement ne sont plus définis sous une forme quantitative mais bien sous une forme qualitative. Aucune explication n'a été fournie à ce jour permettant de savoir comment le gouvernement entend concrètement maintenir la meilleure bonification (AAA) dont bénéficie actuellement le Luxembourg.

Les règles du PSC étant réactivées depuis le 1^{er} janvier 2024, il en est de même pour les règles budgétaires nationales incluses dans la loi modifiée du 12 juillet 2014, dont l'objectif principal consiste à maintenir un solde structurel en phase avec l'OMT ou à le faire converger vers ce dernier³⁰⁶.

Au vu de la réforme du cadre de gouvernance européen entrée en vigueur au 30 avril 2024, la loi modifiée du 12 juillet 2014 qui transpose en législation nationale les obligations européennes découlant du Pacte de stabilité et de croissance ainsi que celles incluses dans le Pacte budgétaire³⁰⁷ devra être modifiée. Nous partons du principe que les règles incluses dans la loi du 12 juillet 2014 continuent à être d'application tant qu'elles n'ont pas modifiées ou abrogées.

Il en résulte que dans l'hypothèse d'une déviation du solde structurel par rapport à l'OMT en 2024 (fixé à 0 % pour la période 2023-2025), le mécanisme de correction tel que défini dans la loi du 12 juillet devra être activé.

Malgré le fait que l'objectif à moyen terme, qui était une de clé de voute du cadre de gouvernance européen, ne sera plus utilisé dans le nouveau cadre budgétaire européen, le gouvernement envisage de garder un OMT dans le cadre national de manière à assurer le pilotage des finances publiques.

Lors de la présentation de la LPFP 2024-2028, le gouvernement a fixé à 0 % du PIB le nouveau OMT national pour la période 2024-28, le champ de couverture de l'OMT (OMT au niveau des administrations publiques) ainsi que la méthodologie restant inchangés.

306 La loi du 12 juillet 2014 comporte également le concept de « montant maximal des dépenses de l'administration centrale ». Le montant maximal des dépenses est désormais inscrit dans le projet de programmation pluriannuelle et correspond au total des dépenses de l'administration centrale tel qu'il apparaît pour chaque année couverte par la loi de programmation. Le montant maximal des dépenses pour une année donnée est donc ajusté lors de la publication d'une nouvelle loi de programmation pluriannuelle.

307 Le Pacte budgétaire est défini dans le Titre 3 (articles 3-8) du Traité sur la Stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG).

Sans présager des modifications qui seront introduites dans la loi du 12 juillet 2014, il convient de constater que le gouvernement a choisi comme OMT jusqu'en 2028 un niveau de solde structurel (0 % du PIB)³⁰⁸ semblable à celui en vigueur pour la période 2023-2025. Au vu des défis auxquels le Luxembourg sera confronté dans les années futures, un OMT plus ambitieux eut été approprié. À titre purement indicatif et sur base de la méthodologie utilisée antérieurement par la Commission européenne lors de la fixation de l'OMT minimal pour les États membres, la BCL a estimé un niveau de l'OMT égal à environ +0,5 % du PIB³⁰⁹.

Au vu des informations contenues dans la programmation pluriannuelle, le solde structurel serait en phase avec l'OMT au cours de la période 2024-2027 et très légèrement inférieur à l'OMT en 2028 (voir ci-dessus)³¹⁰.

À la lumière de ce qui précède, on constate donc que les chiffres inclus dans la programmation pluriannuelle 2024-2028 seraient en ligne tant avec les obligations européennes du Luxembourg sur tout l'horizon de projection qu'avec celles découlant de la loi du 12 juillet 2014 telles que définies actuellement.

La crise sanitaire et économique liée au COVID-19, la crise énergétique et les mesures d'accompagnement budgétaire prises en vue de stabiliser l'économie montrent à quel point la situation relative aux finances publiques peut se retourner très rapidement et un solde en équilibre, voire en léger surplus, peut être suivi par des déficits importants (et persistants).

À l'avenir, il sera primordial de réduire au maximum les déficits au sein de l'administration centrale. Il sera également important de réduire plus fortement le ratio de dette publique afin de rétablir une marge de manœuvre plus importante. Dans une optique de plus long terme, un tel assainissement sera aussi nécessaire pour pouvoir affronter, dans les meilleures conditions, les défis futurs comme la hausse programmée des coûts liés au vieillissement de la population.

Malgré la dégradation des finances publiques, liée d'une part à la crise sanitaire et économique et d'autre part à la crise énergétique, les agences internationales de notation ont confirmé la meilleure appréciation (le « triple A ») pour le Luxembourg. Pour un petit pays aussi largement ouvert que le Luxembourg, cette bonité est un atout important sur la scène internationale et en particulier auprès des investisseurs étrangers à la recherche d'un environnement économique stable. Elle permet aussi au gouvernement, ainsi qu'au secteur privé, de se financer à un coût moins élevé. Au vu de ce qui précède, l'objectif visant à réduire au maximum les déficits au niveau de l'administration centrale, et à maintenir des ratios de dette à des niveaux bas, ne peut en être que renforcé.

308 Le programme budgétaire et structurel à moyen terme du Luxembourg pour la période 2024-2028 fait apparaître un solde primaire structurel égal à environ +0,6% du PIB sur la période 2025-2028, ce qui correspond à un solde structurel d'environ +0,1% du PIB. À titre purement illustratif, un OMT national fixé à 0% du PIB serait donc pratiquement en ligne avec le solde structurel inféré dans le programme budgétaire et structurel à moyen terme du Luxembourg.

309 Pour la méthodologie, voir BCL (2021) Avis sur le projet de budget 2022.

310 L'écart projeté pour 2028 entre le solde structurel et l'OMT ne serait pas considéré comme important du fait qu'il serait inférieur à 0,5 % du PIB sur une année ou à 0,25% du PIB en moyenne sur deux années. En revanche, le solde structurel pour 2028 aurait pu être inférieur à celui projeté dans la LPPF 2024-2028 si les données concernant l'écart de production avaient été présentées différemment (voir le volet macroéconomique de la programmation pluriannuelle ci-dessus).