

AVIS
de la Banque centrale du Luxembourg (BCL)

sur le PROJET DE LOI
concernant
**LE BUDGET DES RECETTES ET DES DEPENSES DE L'ETAT POUR
L'EXERCICE 2009**

Sommaire

1. Les grandes lignes du projet de budget 2009	2
2. Les actifs des fonds spéciaux	6
3. Les projections préliminaires de la BCL	7
3.1. Projections macro-économiques	7
3.2. Projections fiscales.....	9
3.2.1. Les risques potentiels pour les recettes de l'Etat	13
3.2.2. Non-disponibilité de la ventilation des recettes de l'Etat	15
4. La dette publique et la soutenabilité à terme de la politique budgétaire.....	15
4.1. Redressement de la situation financière de deux établissements de crédit par l'Etat..	15
4.2. La garantie accordée au groupe bancaire Dexia	16
4.3. Le système de pension et la dette publique.....	17
5. Volatilité des soldes budgétaires.....	19
6. Une progression toujours soutenue des dépenses courantes	20



1. Les grandes lignes du projet de budget 2009

Les grandes lignes du projet de budget 2009 sont analysées, comme les années précédentes, par le passage de la présentation traditionnelle vers une version consolidée par la BCL du budget de l'Etat. Pour la première fois, le projet de budget présente simultanément l'optique budgétaire traditionnelle et l'optique SEC 95, ce qui constitue un indéniable atout. La BCL ne peut que saluer cette présentation.

Le tableau 1 présente des chiffres-clefs du projet de budget 2009 de l'Etat central au sens strict. Cette présentation traditionnelle intègre aux dépenses de l'Etat central les dotations aux Fonds spéciaux et à certains établissements publics et non les dépenses effectives ou programmées de ces fonds et établissements.

Tableau 1: Projet de budget 2009 de l'Etat central⁽¹⁾
(en millions d'euros, sauf mention contraire)

	Compte 2007	Budget voté 2008	Projet de budget 2009	Progression 2008-2009 en %	Progression 2007-2009 en %
Budget courant					
Recettes	8 657,2	8 355,4	8 968,7	7,3	3,6
Dépenses	7 289,6	7 631,3	8 107,1	6,2	11,2
Solde	1 367,6	724,1	861,6	-	-
Budget en capital					
Recettes	78,6	82,6	88,2	6,8	12,2
Dépenses	1 444,6	827,2	936,6	13,2	-35,2
Solde	- 1 366,0	- 744,6	- 848,4	-	-
Budget total					
Recettes	8 735,7	8 438,0	9 056,9	7,3	3,7
Dépenses	8 734,2	8 458,5	9 043,8	6,9	3,5
Solde	1,6	- 20,5	13,2	-	-

Source: Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2009, Ministère des Finances, p.26.

⁽¹⁾ Selon la Comptabilité de l'Etat luxembourgeois (au sens strict)

Comme l'illustre le tableau ci-dessus, les dépenses de l'Etat central au sens strict progresseraient de 6,9% en 2009, ce qui constituerait une décélération par rapport à l'évolution moyenne des dépenses observées ces vingt dernières années, mais tout de même une accélération par rapport aux deux dernières années. Les recettes augmenteraient davantage que les dépenses, de sorte que le solde de l'Etat central au sens strict passerait d'un déficit de 20,5 millions d'euros en 2008 à un léger excédent de quelque 13 millions l'année suivante. Ces chiffres doivent néanmoins être interprétés avec une certaine

prudence. La base de comparaison, à savoir le budget 2008, est en effet inappropriée car les réalisations budgétaires affichent habituellement une nette divergence par rapport aux budgets définitifs. C'est la raison pour laquelle la BCL privilégie l'examen des évolutions sur deux ans, en l'occurrence de 2007 à 2009. Les données du projet de budget 2009 comparées à celles de 2007, qui sont en effet issues d'un compte provisoire, constituent un ancrage de comparaison raisonnablement stable. Sur la période 2007-2009, soit en deux ans, les dépenses totales de l'Etat central ne progresseraient que de 3,5% selon la présentation traditionnelle. Une telle augmentation serait inférieure à l'inflation anticipée sur l'horizon précité de deux ans, de sorte que les dépenses diminueraient en termes réels.

La progression de 3,5% ne rend cependant pas compte de l'évolution fondamentale des dépenses. Jusqu'à présent, la BCL affinait les dépenses reprises au tableau 1, en prenant en considération les dépenses programmées des fonds spéciaux et de certains établissements publics en lieu et place des dotations de l'Etat central à ces fonds et établissements, ce qui constitue un des principaux apports de la comptabilité européenne SEC 95.

Cette année, pour la première fois, le gouvernement a présenté simultanément les trois volumes du projet de budget 2009, à savoir le projet de budget proprement dit (volume I), le volume II renfermant le programme pluriannuel des dépenses en capital, et le volume III qui se rapporte au cadre européen de la politique budgétaire. Cette présentation simultanée sous la forme d'un triptyque avait au demeurant été recommandée par la BCL dans son avis sur le projet de budget 2008. Si à première vue il semble peu utile de passer *par toutes les étapes* de la présentation traditionnelle vers une version consolidée du budget de l'Etat, il reste tout de même important d'exécuter cet exercice. Celui-ci permet de poursuivre une analyse cohérente de l'évolution réelle des dépenses, et facilite l'interprétation globale des finances publiques.

Le tableau 2 offre un aperçu des chiffres-clefs relatifs à une version simplifiée du compte SEC 95¹.

¹ Version simplifiée, présentée dans cet avis, consiste uniquement à incorporer aux dépenses de l'Etat central les dépenses programmées des fonds spéciaux et de certains établissements publics en lieu et place des dotations de l'Etat central aux mêmes entités.

Tableau 2: Version consolidée des opérations budgétaires de l'Etat central
(en millions d'euros, sauf mention contraire)

	2007	2009	Croissance 2007-09
DEPENSES			
1. Dépenses figurant au projet de budget 2009	8650,7	8984,6	
2. Transferts de l'Etat aux fonds (-)	-2124,7	-1684,2	
3. Dépenses programmées des fonds	2415,2	2934,8	
4. Dépenses des établissements publics / fondations	269,0	355,8	
5. Dépenses totales de l'Etat consolidé (= 1.+2.+3.+4.)	9210,1	10591,0	+15,0
RECETTES			
1. Recettes figurant au projet de budget 2009	8815,8	9056,9	
2. Recettes des fonds	413,5	465,8	
3. Recettes des établissements publics / fondations	150,9	167,5	
4. Autres recettes	118,1	188,0	
5. Recettes totales de l'Etat consolidé (= 1.+2.+3.+4.)	9498,3	9878,2	+4,1
SOLDE TOTAL DE L'ETAT CONSOLIDE	288	-713	
<i>Solde de l'Etat consolidé en % du PIB</i>	<i>+0,8</i>	<i>-1,8</i>	

Source: Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2009, Ministère des Finances, calculs de la BCL

Note: Les résultats repris au tableau partent de l'hypothèse que les dépenses programmées pour 2009 du Fonds pour l'emploi, du Fonds des pensions, du Fonds Communal de Dotation Financière, des Fonds d'investissement et des établissements publics seront intégralement exécutées en 2008. Il est en revanche supposé que les dépenses des autres fonds seront exécutées à raison de 85% en 2009. En outre, les dépenses en capital des fonds figurant au tableau ont été ajustées afin de prendre en compte l'estimation par la BCL de l'incidence sur les investissements effectués par le truchement du Fonds de garantie de la décision d'Eurostat de février 2004 relative aux partenariats public-privé. Les dépenses de l'Etat central au sens strict relatives à 2007 diffèrent des chiffres correspondants du tableau 1, car les dépenses en capital ont été corrigées afin d'apurer l'incidence de la dotation d'un montant total de 28,55 millions d'octroi de crédit aux et participations dans les entreprises et institutions financières ainsi que celles à l'étranger, et des amortissements exceptionnels de 55 millions de la dette publique. Tandis que pour 2009, ces corrections s'élèvent à 14,1 millions d'euros pour la dotation, et 45 millions pour la dette publique.

Le tableau 2 indique qu'en 2009 les dépenses programmées des fonds spéciaux et assimilés seraient pratiquement deux fois plus élevées que les dotations de l'Etat central au sens strict en faveur de ces mêmes fonds.

Selon le projet de budget, les dépenses totales de l'Etat central au sens strict ne progresseraient que de 3,5% sur la période 2007-2009, du moins après apurement des deux transactions exceptionnelles². Les dépenses totales de l'Etat consolidé s'accroîtraient quant

² En 2007, les dépenses en capital ont été corrigées afin d'apurer l'incidence de la dotation d'un montant total de 28,55 millions d'octroi de crédit aux et participations dans les entreprises et institutions financières ainsi que celles à

à elles de 15% sur la même période de deux ans – soit environ 7,5% par an en moyenne – sous l’effet d’une croissance très soutenue des dépenses programmées des fonds et de certains établissements publics. Le taux de croissance de 15% reste tout de même inférieur de 3,5% au taux de croissance qui est estimé dans le troisième volume de projet du budget (18,5%), et ceci pour deux raisons principales. Premièrement, les dépenses programmées des fonds de la BCL sont inférieures aux dépenses présentées dans le volume III étant donné qu’on suppose que le Fonds pour l’emploi, le Fonds des pensions, le FCDF et les fonds d’investissement, seront intégralement mis en œuvre, tandis que les dépenses des autres fonds, telles qu’elles sont planifiées pour 2009 dans les annexes de projet de budget, ne sont censées être exécutées qu’à raison de 85%. Deuxièmement, les dépenses des établissements publics / fondations ne sont pas assez détaillées dans le projet de budget, ce qui implique que les calculs propres de la BCL n’en intègrent qu’une partie minime voire nulle. Le volume III présente un chiffre global de dépenses de ces établissements, mais celui-ci semble être tout de même surestimé. La BCL déplore que davantage de ventilation de ces dépenses ne soit indiquée. En effet, la BCL suppose que les dépenses de ces établissements publics croissent au rythme de 15% par an entre 2007 et 2009. Ces dépenses représentent environ 3% des dépenses totales en 2007, et quelque 3,5% en 2009. Plus d’informations à propos de ces dépenses, qui ont plutôt tendance à augmenter, seraient nécessaires. Finalement, la différence restante est à attribuer à certains petits postes non intégrés par manque d’informations assez détaillées.

Quant aux recettes de l’Etat, reprises au tableau 2, leur progression est nettement inférieure aux dépenses pour la même période. Il est tout de même d’un intérêt limité de comparer les recettes présentées dans le tableau ci-dessus étape par étape avec celles présentées dans le volume III du projet de budget, ceci pour deux raisons. Premièrement, la BCL ne dispose pas d’assez de ventilation par rapport à certaines recettes. Et deuxièmement, l’objectif de la BCL n’est pas de reconstituer le compte SEC 95, mais bien d’appréhender l’évolution des recettes. Le tableau 2 ne vise qu’à combler une source d’écart entre l’optique SEC 95 et la comptabilité traditionnelle luxembourgeoise, soit le traitement des fonds spéciaux. Le volume III se veut quant à lui plus exhaustif, puisqu’il s’attache à décrire et à évaluer d’autres sources d’écarts, par exemple le traitement des fondations ou services de l’Etat à gestion séparée, les prises de participations, la comptabilisation des transferts à l’Union Européenne et des transferts UEBL ou encore le mode de comptabilisation de recettes qui est également différent. Le tableau 2 est en effet construit en reprenant telles quelles les estimations de recettes de l’Etat central et des fonds reprises au projet de budget, en y

l’étranger, et des amortissements exceptionnels de 55 millions de la dette publique. En 2009, ces corrections s’élèvent à 14,1 millions pour le premier et 45 millions pour la dette publique.

ajoutant une partie des « autres recettes » présentées dans le volume III. Or ces estimations paraissent assez optimistes à l'aune des projections des recettes préliminaires de la BCL, comme indiqué ci-dessous.

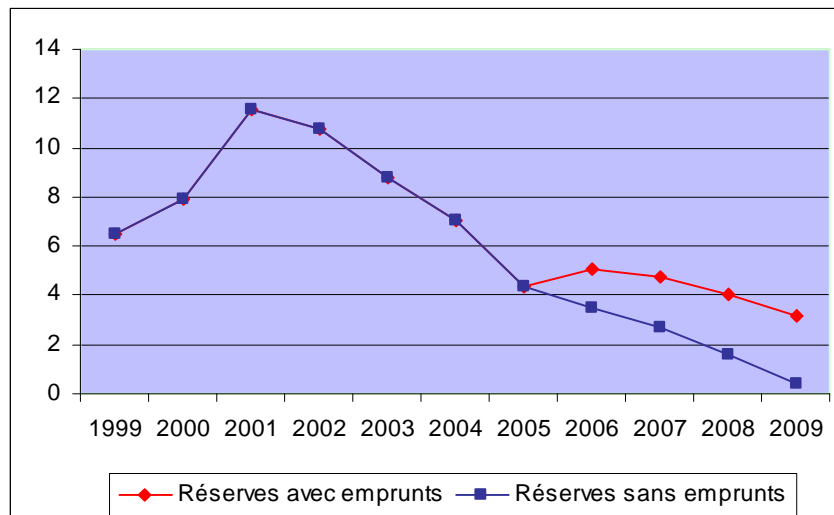
En ce qui concerne le solde, du fait de l'écart persistant entre d'une part des dotations de l'Etat aux fonds et d'autre part des dépenses programmées de ces derniers, l'Etat central consolidé affiche un déficit significatif tandis que l'Etat central au sens strict affiche même un léger surplus. Le déficit de 1,8% du PIB qu'affiche l'Etat central consolidé est en ligne avec le déficit présenté dans le volume III dévolu à la présentation SEC 95 du projet, mais bien inférieur à celui estimé par la BCL (voir point 3.2 ci-dessous).

2. Les actifs des fonds spéciaux

Les actifs des fonds spéciaux ont légèrement progressé en 2006, constituant une rupture apparente par rapport aux années précédentes. Tout de même, ces derniers seraient en déclin continu entre 2007 et 2009. Les dotations budgétaires attribuées à ces fonds, ainsi que leurs recettes propres, sont significativement inférieures aux dépenses de ces derniers, de sorte que leurs actifs restent tributaires de l'affectation d'emprunts. Sans prendre en considération ces emprunts, les actifs des fonds spéciaux seraient quasiment nuls en 2009.

Les réserves des fonds spéciaux affichent un déclin continu depuis 2001, et ceci en raison de recettes de ces fonds structurellement et significativement inférieures à leurs dépenses (voir graphique 1 ci-dessous). Néanmoins, au vu des données brutes, cette tendance aurait été enrayée en 2006 étant donné que les actifs des fonds spéciaux s'étaient établis à 5,1% du PIB au 31 décembre 2006 comparé aux 4,4% du PIB un an plus tôt. Cette amélioration est cependant le résultat de l'affectation aux fonds du produit d'emprunts (emprunts accordés en faveur du Fonds des routes et du Fonds du rail) et de l'octroi à ces fonds de dotations budgétaires supplémentaires.

Graphique 1: Evolution des réserves des fonds spéciaux (% du PIB)



Source: Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2009, Ministère des Finances, calculs BCL.

Lorsque ces emprunts, qui ne constituent bien évidemment pas des recettes au sens propre du terme, ne sont pas pris en compte, les réserves des fonds spéciaux affichent un déclin continu, et s'établissent à 1,6% du PIB en 2008 et à seulement 0,4% du PIB en 2009. En résumé, sans ces emprunts, les réserves des fonds spéciaux seraient quasi inexistantes³.

3. Les projections préliminaires de la BCL

3.1. Projections macro-économiques

Les prévisions préliminaires de croissance du PIB réel de la BCL font état d'un ralentissement marqué en 2008 à environ 2% du PIB après 5,2% en 2007. Pour l'année 2009, la croissance devrait atteindre un minimum absolu depuis le début des années 1980, en s'établissant autour de zéro. Le ralentissement de la croissance du PIB s'accompagnera d'une stagnation de l'emploi total. L'inflation devrait diminuer considérablement en 2009, se situant à un niveau nettement inférieur à 2%.

³ Ces estimations sont conditionnelles à l'hypothèse d'une mise en œuvre partielle des programmes de dépense des fonds. Pour rappel, il est supposé que ces programmes seront intégralement mis en œuvre en ce qui concerne le Fonds pour l'emploi, le Fonds des pensions, le FCDF et les fonds d'investissement, tandis que les dépenses des autres fonds sont censées n'être exécutées qu'à raison de 85% en 2009.

L'environnement international, caractérisé par les turbulences financières, la crise bancaire et le ralentissement mondial de l'activité économique est clairement défavorable à l'économie luxembourgeoise. Ainsi, les prévisions préliminaires de croissance du PIB réel de la BCL font état d'un ralentissement marqué en 2008 à environ 2% du PIB après 5,2% en 2007. Pour l'année 2009, la croissance devrait atteindre un minimum absolu depuis le début des années 1980, en s'établissant autour de zéro. Enfin, la reprise que les projections préliminaires de la BCL anticipe pour 2010 ne serait que graduelle.

Le ralentissement de l'activité économique au Luxembourg est général. La crise, qui trouve son origine dans le secteur bancaire, s'est diffusée en un ralentissement dans le secteur manufacturier, et indirectement aux autres secteurs dépendants. Ainsi, dans le secteur financier, les revenus nets sur commissions cumulés sur les neuf premiers mois de l'année enregistrent un recul d'environ 7,5% par rapport à la même période de l'année précédente et ce, en raison de l'effondrement des marchés financiers. Les actifs nets des OPC ont, pour leur part, enregistré un recul historique de 14% sur un an en septembre. A ce stade, nos projections préliminaires indiquent que la situation devrait continuer à se dégrader en 2009, et qu'aucune amélioration majeure n'aurait lieu avant 2010. En ce qui concerne l'industrie manufacturière, une forte contraction de l'activité est attendue pour la fin 2008. Celle-ci devrait continuer à se contracter en 2009. Enfin, même les secteurs purement domestiques semblent touchés.

De ce fait, les projections préliminaires de la BCL anticipent que le ralentissement de la croissance du PIB s'accompagnera également d'une stagnation de l'emploi total, alors que des ajustements sectoriels ne sont pas à exclure. L'emploi total devrait progresser de 4,9% en 2008, avant de ralentir fortement en 2009, pour ne progresser que d'environ 1%. Cette dernière est principalement liée à l'emploi dans le secteur public au sens large. Au final, le taux de chômage devrait augmenter au cours des deux prochaines années.

L'inflation, pour sa part, baissera fortement en 2009, se situant à un niveau nettement inférieur à 2%. Elle devrait se redresser quelque peu en 2010. De là, notre scénario relatif à l'évolution du prix du pétrole implique qu'une seule tranche indiciaire devrait arriver à échéance en 2010.

3.2. Projections fiscales

En 2008, le surplus des administrations publiques devrait se détériorer, pour se chiffrer à 1,3% du PIB comparé à 3,2% en 2007. L'année 2009 se caractériserait par un passage d'une situation excédentaire à un déficit. Le solde des administrations publiques se détériorerait significativement et accuserait un déficit de 1,9% du PIB. Trois facteurs y contribuent: la révision significative à la baisse des projections du taux de croissance du PIB, les mesures nouvelles adoptées à l'occasion du projet de budget 2009 et l'impact direct de la crise financière sur les recettes de l'Etat. L'objectif à moyen terme (OMT) n'est plus respecté à partir de 2009.

Le surplus de l'ensemble des administrations publiques s'est monté à 3,2% du PIB en 2007 à la faveur notamment de la conjoncture économique extrêmement favorable, d'une excellente performance du secteur financier ainsi que de la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire adoptées dans le cadre du Comité de Coordination Tripartite en 2006. L'impact positif est particulièrement bien ressorti sur les cotisations sociales et sur l'impôt sur les traitements et salaires, grâce à l'importante hausse de la masse salariale. S'y ajoutaient des niveaux de recettes extrêmement élevés en provenance de la taxe sur la valeur ajoutée et de la taxe d'abonnement sur les titres de société.

Par contre, l'année 2008 se caractériserait par un coup d'arrêt au processus de consolidation budgétaire amorcé en 2005. Le surplus des administrations publiques devrait se détériorer, pour se chiffrer à 1,3% du PIB en 2008 comparé à 3,2% en 2007, sous l'effet déterminant des mesures nouvelles adoptées à l'occasion du projet de budget 2008⁴, mais également suite aux turbulences importantes sur les marchés financiers engendrant un ralentissement de la conjoncture économique. Ces turbulences financières auraient un impact négatif direct sur certaines recettes, entre autres la « taxe d'abonnement ». La sécurité sociale resterait traditionnellement excédentaire et compenserait le déficit de l'Administration centrale.

A ce stade, il est important de signaler que sur l'horizon 2008-2009, la BCL procède à des estimations propres de recettes, en conformité avec le scénario macro-économique sous-jacent (voir le sous-point précédent). Certains postes de dépenses font également l'objet de projections spécifiques, à savoir essentiellement la rémunération des agents publics, les transferts aux pouvoirs locaux et aux administrations de sécurité sociale et le Fonds pour

⁴ Pour 2008, il s'agit de: l'instauration d'un bonus pour enfants; de l'indexation partielle, à raison de 6%, des barèmes de l'impôt sur les traitements et salaires; et de la diminution de 1% à 0,5% du taux du droit d'apport.

l'emploi. Les estimations de la BCL relatives à ces catégories de dépenses s'écartent peu de celles figurant au projet de budget 2009. La seule différence significative se rapporte aux transferts aux administrations de sécurité sociale, avec à la clef des transferts supérieurs aux estimations officielles à raison de 110 millions d'euros dans les projections de la BCL. Celle-ci est principalement liée à la masse salariale⁵. La divergence entre le projet de budget et les projections préliminaires de la BCL est bien plus significative sur le versant des recettes. Les projections des recettes figurant dans le projet de budget volume III laisse augurer une progression des recettes totales de l'administration centrale d'un peu plus de 8% sur la période 2007-2009. Selon les projections de la BCL, établies sur base d'un scénario macro-économique propre, d'élasticités spécifiques et d'un chiffrage des nouvelles mesures, les recettes totales de l'administration centrale stagneraient sur le même horizon. La résultante de ces évolutions de recettes et de dépenses serait un besoin de financement de l'administration centrale de 3,6% en 2009, qui est le double du déficit SEC 95 estimé au projet de budget 2009. De plus, l'excédent de la sécurité sociale estimé par la BCL s'établira à 1,8% du PIB en 2009, alors que le projet de budget table pour sa part sur un excédent de 2,7%. Au total, les soldes relatifs à l'ensemble des administrations publiques pour 2009, projetés par la BCL, sont nettement moins optimistes que le projet de budget.

Tableau 3: La situation des finances publiques luxembourgeoises : projections préliminaires d'automne de la BCL (11 octobre 2008)
(en % du PIB)

	2005	2006	2007	2008 ^e	2009 ^p	2009 ^{p (1)}
Ensemble des administrations publiques						
Recettes totales	41,61	40,08	41,19	41,54	40,23	
Dépenses totales	41,44	39,91	41,05	41,38	40,05	
Déficit (-) ou surplus (+)	-0,1	1,3	3,2	1,3	-1,9	1,1
Solde apuré de la conjoncture	0,3	1,2	2,6	0,8	-1,7	
Soldes des sous-secteurs						
Administration centrale	-1,3	-0,7	0,8	-1,0	-3,6	-1,8
Administrations locales	-0,3	0,2	0,0	-0,1	-0,2	0,2
Sécurité sociale	1,5	1,8	2,4	2,4	1,8	2,7

Source: Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2009, IGF, IGSS, UCM, STATEC, calculs BCL.

e: estimations; p: projections

(1) Source: Exposé introductif du projet de budget 2009, page 23.

⁵ Selon les calculs de la BCL, le dépassement est principalement dû à l'assurance maladie, au régime général de pension, à la participation au financement des allocations familiales, et à certains autres transferts de taille moins importante.

Pour 2009, une dégradation significative du solde de l'ensemble des administrations publiques se dessine, avec un passage d'une situation excédentaire à un besoin de financement. Le solde passerait d'un surplus de 1,3% du PIB en 2008 à un déficit de 1,9% en 2009. Cette dégradation est liée à **trois facteurs principaux**, à savoir:

1) Forte révision à la baisse du taux de croissance du PIB réel.

Comme indiqué plus haut, les projections préliminaires de la BCL chiffrent un taux de croissance du PIB réel autour de zéro en 2009⁶. L'écart de 3%, entre la croissance prévue au projet de budget et celle projetée par la BCL, devrait induire un manque à gagner de quelque 1,2% du PIB. Le fonctionnement libre des stabilisateurs automatiques contribuera à lisser le cycle économique.

2) Mesures nouvelles adoptées à l'occasion du projet de budget 2009⁷.

- Indexation partielle, à raison de 9%, des barèmes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques;
- Introduction de crédits d'impôts pour salariés et pensionnés, et du crédit monoparental;
- Mesures fiscales en faveur du logement: TVA-logement, épargne-logement, assurances solde restant dû;
- Introduction du système chèques services;
- Abolition du droit d'apport;
- Elargissement du cercle des bénéficiaires de l'exonération de la retenue d'impôt sur les dividendes;
- Doublement de l'allocation de chauffage, transformée en allocation de vie chère;
- Adaptation du tarif de l'impôt sur le revenu des collectivités⁸.

Le coût ex ante de ces mesures s'élèverait au total à 1,6% du PIB. Celui-ci repose sur le chiffreage figurant au projet de budget et paraît à première vue élevé, tout particulièrement en ce qui concerne l'impact de l'indexation partielle. Si les mesures de nature structurelle qui améliorent la compétitivité de l'économie luxembourgeoise, notamment en abaissant la fiscalité, sont souhaitables dans un contexte tant de court et de moyen terme, d'autres mesures de soutien du pouvoir d'achat sont conditionnées sur l'hypothèse incertaine d'un affaiblissement entièrement ponctuel de la conjoncture.

⁶ Le projet de budget repose sur une hypothèse de croissance de 3%.

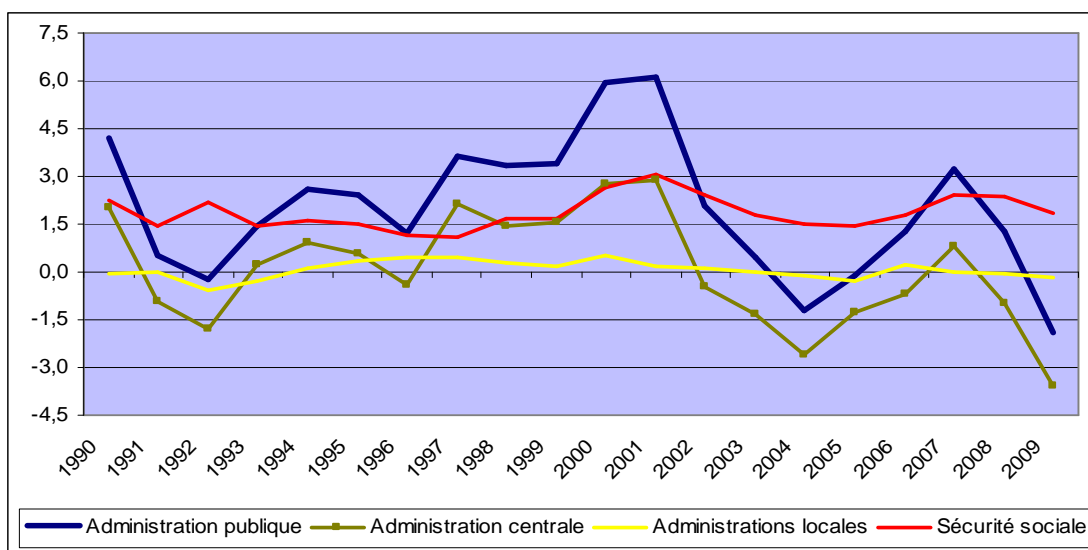
⁷ Pour ses projections, par mesure de prudence, la BCL prend en compte uniquement les mesures qui sont suffisamment détaillées dans le projet de budget 2009.

⁸ Cette mesure se répercutera sur le budget de l'Etat à partir de l'exercice 2010.

3) Impact négatif de la crise financière sur les recettes de l'Etat.

La crise financière qui a fortement touché les marchés européens en septembre 2008, n'a pas épargné le marché luxembourgeois, et aura un impact significatif sur les recettes de l'Etat luxembourgeois. Les taxes, telles que la « taxe d'abonnement » ou les impôts directs sur les revenus des ménages, seront touchées directement et afficheront une baisse dès 2008.

Graphique 3: Soldes de l'administration publique et de ses sous-secteurs (en % du PIB)



Source: Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2009, IGF, IGSS, UCM, STATEC, calculs BCL.

Le solde ajusté de la conjoncture calculé au moyen du filtre d'Hodrick-Prescott serait quant à lui négatif à raison de 1,7 en 2009, ce qui consacrerait un recul significatif par rapport à aux soldes ajustés des dernières années. Cette évolution reflète essentiellement les nouvelles mesures proposées par le gouvernement (cf. ci-dessus).

Les projections préliminaires du solde budgétaire de la BCL diffèrent fortement de celles prévues dans le projet de budget 2009. Il faut noter que le Ministère des Finances a basé ses projections du solde des administrations publiques pour 2009 sur les hypothèses, qui semblent assez optimistes dans le contexte économique actuel, à savoir une croissance du PIB réel de 3% et un taux de croissance de l'emploi de 2,7%.

A ce stade, il est important de souligner que les projections de la BCL pour 2009 ne prennent pas en considération une éventuelle plus ou moins-value qui résulterait des

opérations Dexia et Fortis décrites ci-dessous. Cette démarche est justifiée par l'importante incertitude quant au signe de cette résultante, quant à son importance et quant à son moment d'occurrence.

3.2.1. Les risques potentiels pour les recettes de l'Etat

Les récentes turbulences qui ont touché les marchés financiers au niveau mondial n'ont pas épargné le secteur financier luxembourgeois, ce dernier étant fortement exposé aux événements extérieurs. Vu le poids du secteur financier dans l'économie luxembourgeoise, et sa structure, cette détérioration devrait se faire sentir dès 2008 sur les recettes de l'Etat, et d'une manière beaucoup plus prononcée au-delà. Les recettes d'Etat, traditionnellement très volatiles, ainsi que l'incertitude liée à ces récentes turbulences, rendent leurs estimations très difficiles. La BCL considère qu'il est tout de même nécessaire de présenter les premières estimations de certaines recettes, même si celles-ci restent hautement préliminaires.

Taxe d'abonnement

Pour 2008, une estimation de la taxe d'abonnement dans une fourchette de 410 à 580 millions d'euros avec une moyenne de quelque 500 millions d'euros semble réaliste. Notons encore que l'Etat a estimé la taxe d'abonnement pour 2008 à 700 millions d'euros, montant qui ne sera certainement pas encaissé au vu des développements sur les marchés financiers. Une estimation de la taxe d'abonnement pour l'année 2009 est un exercice délicat parce que l'évolution future de la valeur nette d'inventaire (VNI) est affectée d'une incertitude exceptionnellement élevée. Selon une première estimation de la BCL, qui est basée, entre autres, sur un recul de 25% de la VNI, cette taxe se situerait dans une fourchette de 360 et 510 millions d'euros avec une moyenne de 435 millions d'euros. Pourtant, le projet de budget pour 2009 estime la taxe d'abonnement à 650 millions d'euros.

Taxe sur la valeur ajoutée (TVA)

Dans le projet de budget 2009, l'Etat prévoit une augmentation d'environ 40% des recettes de la TVA par rapport au budget voté pour 2008. D'après l'Administration de l'Enregistrement et des Domaines, cette augmentation est principalement due à l'installation de certains opérateurs du commerce électronique (150 millions d'euros) et à l'explosion des prix des carburants entre 2007 et 2008 (88 millions d'euros). Pour 2009, l'Etat prévoit un taux de progression de l'ordre de 10% par rapport aux projections des recettes effectivement perçues en 2008. De là, pour 2009, la BCL voit deux risques principaux, par rapport aux recettes de la TVA perçues. Le premier, les prix ainsi que la

consommation des carburants risquent de chuter suite au ralentissement de l'activité économique. Le deuxième, les projections de la BCL montrent que le taux de croissance de la consommation privée baisserait significativement, et serait même négatif en 2009. De là, les projections préliminaires de la BCL prévoient au mieux une stagnation, voire une légère baisse, des recettes de la TVA en 2009 par rapport aux recettes effectivement encaissées en 2008 avec un montant autour de 2 350 millions euros.

Impôt retenu sur les traitements et salaires

L'impôt retenu sur les traitements et salaires a connu une croissance continue ces dernières années, grâce notamment à une progression importante de la masse salariale, soutenue par une conjoncture économique très favorable. Cette tendance risque de se retourner à partir de l'année 2009. Le projet de budget 2009 prévoit une baisse de recettes de quelque 2,5% en 2009 par rapport à l'année 2008, sous l'hypothèse d'un taux de croissance de l'emploi de 2,7%. Comme indiqué plus haut, les projections préliminaires de la BCL montrent une croissance de l'emploi de seulement 0,9% en 2009, et un taux de chômage qui augmente au cours des deux prochaines années. Quant à la masse salariale, celle-ci augmenterait de 5,9% selon de projet de budget et d'uniquement 2,2% selon les projections de la BCL. La BCL estime que la dégradation de la situation sur le marché de l'emploi au cours de l'horizon de projection risque d'avoir un impact à la baisse plus substantiel sur les recettes des impôts retenus sur les traitements et salaires que celui de 2,5% prévu dans le projet de budget.

Produit bancaire

D'après les chiffres provisoires, le produit bancaire, qui englobe l'ensemble des revenus bancaires, a baissé de 572 millions d'euros, soit de 7,5%, en passant de 7 658 millions d'euros au 3e trimestre 2007 à 7 086 millions une année plus tard. En prenant en compte les frais de personnel et d'exploitation ainsi qu'un besoin de constitution nette de provisions, le résultat avant impôts s'est élevé à 2 542 millions d'euros au 30 septembre 2008, en baisse de 34,6% par rapport à fin septembre 2007. De même, le montant des impôts sur revenu et bénéfice à payer par les banques est passé de 655 à 529 millions d'euros, ce qui représente une baisse de 126 millions d'euros, soit 19,2%, en comparaison annuelle. Vu les circonstances incertaines sur les marchés financiers et les perspectives de croissance économique révisées à la baisse, cette tendance pourrait se confirmer également en 2009.

3.2.2. Non-disponibilité de la ventilation des recettes de l'Etat

La non-disponibilité de la ventilation des recettes de l'Etat rend difficile l'analyse de la situation des finances publiques. Cette lacune est particulièrement regrettable dans la période actuelle de turbulences sur le marché des capitaux. La BCL estime qu'il est impératif de disposer de statistiques plus détaillées sur les recettes de l'Etat (notamment au niveau de la ventilation: taxe d'abonnement, droits d'enregistrement, impôts reçus sur les revenus des collectivités, etc). Notons que dans la plupart des pays de la zone euro, ces données sont disponibles au public.

4. La dette publique et la soutenabilité à terme de la politique budgétaire

4.1. Redressement de la situation financière de deux établissements de crédit par l'Etat

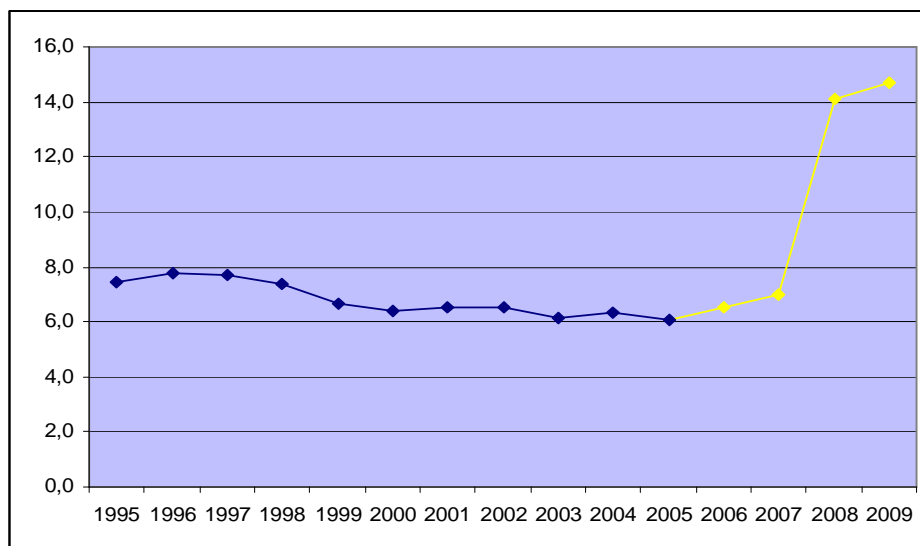
L'aide de l'Etat aux deux établissements de crédit, ainsi qu'un emprunt de 200 millions d'euros en faveur du Fonds du rail et du Fonds des routes, augmentent le ratio de l'endettement public d'environ 7% du PIB en 2008, ce qui constitue un doublement de la dette publique. Ces opérations ne devraient pas avoir d'impact négatif sur le solde du budget. La BCL déplore que les informations officielles quant aux coûts de ces deux opérations soient communiquées assez tard, et que celles relatives à la plus-value éventuelle que celles-ci engendreraient pour les finances de l'Etat, ne soient pas plus transparentes et détaillées.⁹

Après avoir été caractérisé par une relative stabilité au cours des dernières années, le ratio de la dette des administrations publiques a affiché une hausse particulièrement nette de plus de sept points de pourcentage en 2008, pour s'inscrire à 14,1%. Cette évolution reflète, à hauteur de 2,5 milliards d'euros, l'essentiel des emprunts destinés à rétablir la situation financière de deux établissements de crédit (Dexia BIL S.A. et Fortis Banque Luxembourg). Une explication supplémentaire de la hausse prononcée du ratio de la dette tient au fait que le gouvernement a emprunté un total de 200 millions d'euros pour le financement d'investissements en infrastructures par le biais du Fonds du rail et du Fonds des routes.

⁹ Le Ministre de Budget Luc Frieden a communiqué à la presse, que l'opération de sauvetage de Fortis engendrerait une plus value de 10% pour l'Etat. Il a également évoqué une probabilité selon laquelle le différentiel entre l'endettement et la plus-value sera distribué aux petits actionnaires de Fortis. Plus d'informations n'ont pas été communiquées à ce jour.

En ce qui concerne 2009, la loi du 24 octobre 2008 portant amélioration du cadre législatif de la place financière du Luxembourg autorise le Gouvernement à émettre un emprunt pour un montant maximal de trois milliards d'euros. Cette disposition permettra de financer à plus long terme deux milliards d'euros des emprunts mentionnés ci-dessus tout en gardant une marge de manœuvre supplémentaire d'un milliard d'euros pour assurer la stabilité financière. De plus, de nouveaux emprunts pour un montant de 200 millions d'euros en faveur du Fonds du rail et du Fonds des routes feront augmenter quelque peu le ratio de la dette qui passera à 14,7% en 2009.

Graphique 4: Evolution de la dette publique



Source: STATEC, Ministère des Finances, calculs BCL.

4.2. La garantie accordée au groupe bancaire Dexia

Le règlement grand-ducal du 10 octobre 2008 autorise le Gouvernement à octroyer une garantie financière au groupe Dexia. Dette garantie est plafonnée à 4,5 milliards d'euros, correspondant à 12% du PIB. Celle-ci n'est pas incluse dans la dette publique en 2008, étant donné qu'elle serait enregistrée seulement et seulement si elle devait être exécutée. Pourtant, en cas d'exécution, elle représenterait un risque d'augmentation de la dette publique en 2009.

La garantie accordée au groupe Dexia est plafonnée à 4,5 milliards (12% du PIB) correspondant à 3% du montant de l'ensemble des financements levés par le groupe Dexia avant le 9 octobre 2008 et arrivant à échéance avant le 31 octobre 2009. En contrepartie,

l'Etat est supposé percevoir une rémunération reflétant l'avantage que la garantie confère au groupe Dexia sur base de conditions de marché normales. Cette garantie devrait être définie d'après les critères suivants: types d'instruments à couvrir, maturité (supérieure à trois mois) et rémunération, tels que spécifiés dans les Recommandations de l'Eurosystem sur requête de la Commission européenne.

Les projections préliminaires de la BCL n'incluent pas cette garantie dans le total de la dette publique de 2008 ni dans celui de 2009. Aussi long temps que cette garantie n'est pas amenée à être exécutée, il n'y aurait pas d'impact sur la dette publique ni sur le solde budgétaire. Pourtant, cette garantie représente clairement un risque d'augmentation de la dette publique en 2009, pouvant aller jusqu'à 12% du PIB.

4.3. Le système de pension et la dette publique

La BCL regrette qu'aucune mesure n'ait été prise à l'encontre du préfinancement des conséquences du vieillissement de la population. Ses propres projections, ainsi que celles de la Commission européenne entre autres, montrent qu'il convient de préfinancer sans tarder ces dernières. Sans action rapide, le ratio de la dette publique risque de dépasser le seuil de 60% du PIB dans les années 2030. De plus, l'augmentation récente de la dette publique ne fait qu'accélérer le processus.

En 2007, le niveau de la dette figure parmi les plus faibles d'Europe, avec un ratio d'endettement de 7% du PIB, mais la tendance est ascendante comme indiqué ci-dessus. Une vigilance supplémentaire est de mise en raison de la détérioration projetée de la situation budgétaire du régime général de pension. A travers ses diverses publications, à de nombreuses reprises, la BCL a mis en avant la nécessité de réformer le régime de pension. Les résultats de ces travaux montrent que le préfinancement requis afin de permettre au régime général de pension d'accumuler des réserves suffisantes sur un horizon de long terme pourrait se monter à près de 6% du PIB par an¹⁰. Cependant, dans son rapport sur la soutenabilité, la Commission européenne parvient quant à elle à la conclusion que les soldes budgétaires du Luxembourg devraient être rehaussés à concurrence d'environ 9% du PIB afin d'assurer le respect de la contrainte budgétaire intertemporelle. Ce constat paraît encore moins favorable que celui de la BCL, car la Commission prend en compte les conséquences du vieillissement sur l'ensemble des dépenses des administrations publiques

¹⁰ Selon les projections de la BCL, qui ne constituent pas des prévisions à proprement parler dans un environnement incertain, les excédents du régime général de pension devraient amorcer un déclin dans un avenir proche, et se muerait ensuite en déficit. Cette dégradation se traduirait tout d'abord par un fléchissement des réserves et dans un second temps par l'apparition d'un endettement.

et non sur les seules pensions du régime général. Elle intègre en outre l'incidence sur la soutenabilité des déficits initiaux de l'Etat central. Ces résultats soulignent la nécessité de procéder sans tarder à une consolidation de la sécurité sociale.

De plus, de nombreuses institutions internationales (FMI, OCDE, CE ...) ont mis en exergue à plusieurs reprises le poids insoutenable des engagements futurs du régime général de pension.

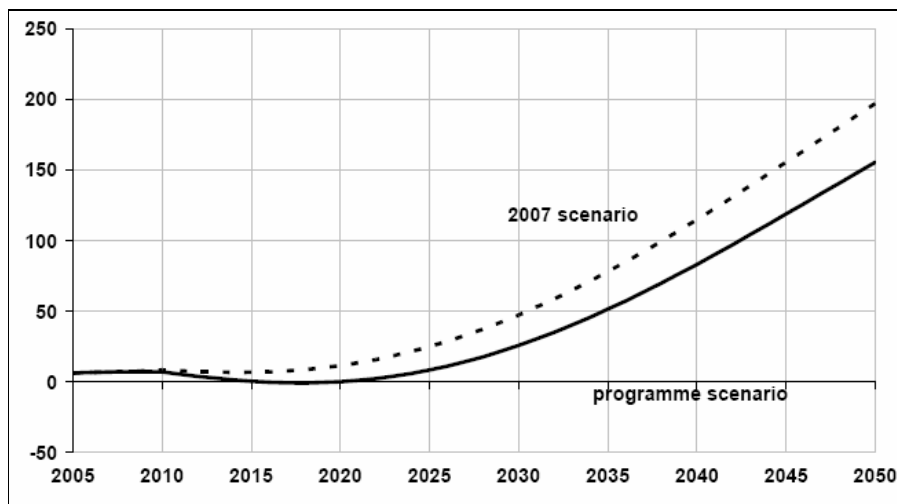
Dans son évaluation de 9^{ème} actualisation du Programme de stabilité du Luxembourg, la Commission a projeté l'évolution de la dette publique de l'ensemble des administrations publiques jusqu'en 2050, à travers deux scénarios¹¹.

Le premier scénario (scénario 2007), suppose que le solde structurel primaire hors impact du vieillissement va se maintenir tout au long de l'horizon de projection au niveau atteint en 2007. Le second (scénario programme), suppose quant à lui que les objectifs budgétaires du Programme de Stabilité seront respectés. Dans les deux cas, les simulations prennent en compte l'augmentation des dépenses des administrations publiques imputable au vieillissement, cet accroissement étant estimé à quelque 8,2% du PIB de 2010 à 2050. L'impact estimé du vieillissement induirait une hausse spectaculaire du ratio d'endettement des administrations publiques, comme l'indique clairement le graphique ci-dessous. Le ratio de la dette publique au PIB dépasserait le seuil de 60% vers le milieu des années 2030.

De plus, la récente augmentation du ratio de la dette publique (opération Dexia et Fortis) ne fait qu'accélérer le processus.

¹¹ Commission européenne (2008), *Evaluation de la 9^{ème} actualisation du Programme de Stabilité du Luxembourg*, pp.36-37.

Graphique 5: Evolution de la dette des administrations publiques sous deux scénarios



Source : Commission européenne (2008), *Evaluation de la 9^{ème} actualisation du Programme de Stabilité du Luxembourg*, p.36.

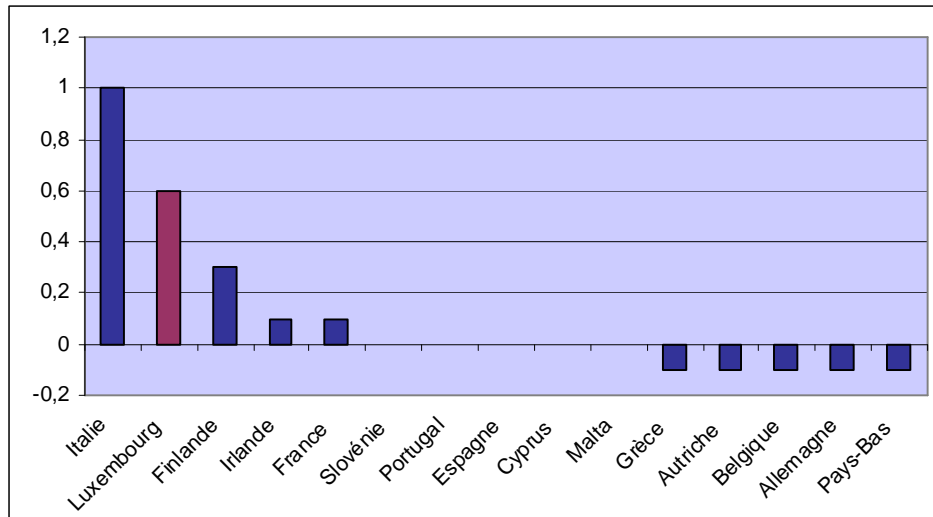
5. Volatilité des soldes budgétaires

La volatilité prononcée des soldes budgétaires des administrations publiques rend plus difficile l'analyse de ces derniers, et ceci est reflété dans les révisions successives des projections des dépenses et des recettes de l'Etat. Elle impose un choix d'objectif à moyen terme particulièrement exigeant afin de prémunir le pays contre une violation de la valeur de référence d'un déficit de 3%.

La problématique de la volatilité des soldes budgétaires des administrations publiques luxembourgeoises nécessite d'être soulevée. Plus généralement, les recettes sont très volatiles, ce qui contribue grandement à accentuer la volatilité des soldes budgétaires. Ainsi, l'écart-type mesuré au cours de la période 1991-2007 des soldes des administrations publiques a atteint environ 2,4% du PIB au Luxembourg soit nettement plus que dans les pays de grande taille tels que l'Allemagne et la France, où l'écart-type s'est limité à respectivement 1,4 et 1,5% du PIB au cours de la même période. Cet état de fait a une portée considérable du point de vue de la conduite de la politique budgétaire. Comme l'illustre le graphique ci-dessous, la forte volatilité des soldes luxembourgeois impose le choix d'un objectif à moyen terme (OMT) particulièrement exigeant, afin de prémunir le Luxembourg contre une violation de la valeur de référence d'un déficit de 3% du PIB prévue au Traité Instituant la Communauté Européenne. Le Luxembourg se trouve toujours en tête de ce classement et pourtant ce n'est pas sa taille qui en est la cause principale, mais

les révisions consécutives et significatives des soldes budgétaires de l'Etat en partie liées à la volatilité des recettes.

Graphique 6: Valeurs absolues des révisions de soldes budgétaires relatifs à 2006 entre l'automne 2007 et avril 2008 (en % du PIB)



Source : Eurostat, calculs BCL.

6. Une progression toujours soutenue des dépenses courantes

En 2007, le Luxembourg continue à afficher une progression nominale des dépenses courantes plus élevée comparée aux pays limitrophes ou à l'ensemble de la zone euro, même si une tendance à la décélération a été constatée depuis 2003. La BCL a appelé à un effort de consolidation des dépenses courantes à de nombreuses reprises. Dans la situation actuelle de ralentissement de l'activité économique, il convient de veiller à ce que les dépenses courantes n'augmentent pas à un rythme trop soutenu, d'où la nécessité d'introduire sans tarder une norme de croissance des dépenses publiques.

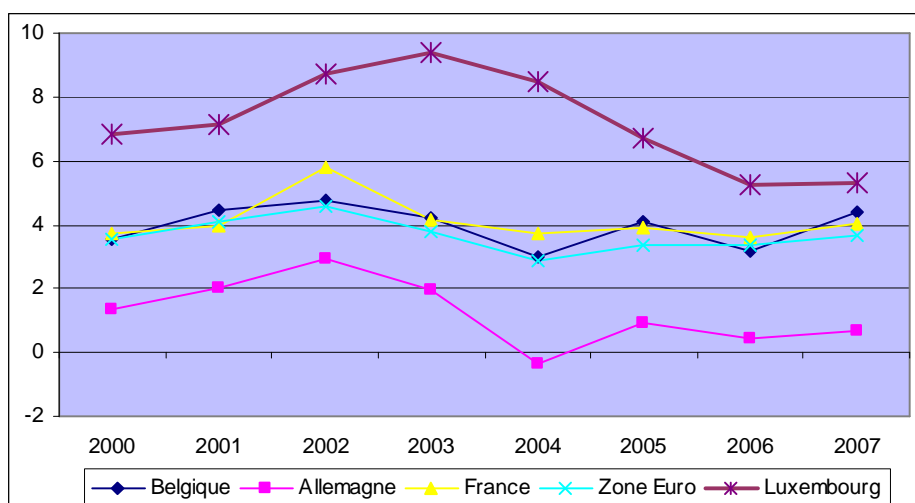
La progression nominale des dépenses courantes continue à être plus élevée au Luxembourg que dans les pays voisins ou que dans la zone euro (voir graphique ci-dessous). Le différentiel ne peut pas s'expliquer par la progression plus soutenue de la population au Luxembourg¹². Même s'il semble que la croissance économique soit structurellement plus élevée au Luxembourg, il serait hasardeux de hisser d'une manière continue la progression des dépenses au niveau du PIB. En 2007, le différentiel semble

¹² Celle-ci est d'ordre de 0,5% par an de plus que la zone euro, en moyenne, sur la période 2002-2007.

décroître par rapport au taux de croissance des pays voisins, grâce notamment aux différentes mesures de consolidation budgétaire adoptées dans le cadre du Comité de Coordination Tripartite en 2006. Cependant, les premières estimations montrent que les dépenses courantes augmenteraient en 2008 et 2009 plus significativement que dans les pays limitrophes.

La BCL a appelé à de nombreuses reprises à un effort de consolidation des dépenses courantes. L'ajustement à la baisse sera très difficile en période de ralentissement économique qui attend le pays en 2009 et 2010. Il convient pourtant de veiller à ce que ces dépenses n'augmentent pas à un rythme trop soutenu, comme c'était le cas dans le passé. Il serait préférable de mettre en œuvre sans tarder une norme de croissance des dépenses courantes des administrations publiques, en vertu de laquelle ces dépenses ne pourraient excéder la progression moyenne des dépenses équivalentes observée dans les pays limitrophes et/ou dans l'ensemble de la zone euro. Cette norme pourrait s'appliquer sur des fenêtres mobiles de trois ou quatre ans. Elle pourrait même être corrigée vers le haut, afin de prendre en compte la progression de la population tendanciellement plus forte au Luxembourg, et les pensions et autres prestations sociales pourraient éventuellement faire l'objet d'un encadrement spécifique étant donné qu'elles obéissent à des déterminants particuliers. Les économies engendrées par une telle norme d'évolution des dépenses permettraient au pays de mieux pallier l'infléchissement de la croissance déjà projetée pour 2009 et 2010, voire au-delà.

Graphique 7: Progression nominale des dépenses courantes de l'administration publique luxembourgeoise comparée aux pays limitrophes et à la zone euro



Source : Eurostat, calculs BCL.

