

AVIS DE LA BCL SUR LE PROJET DE LOI CONCERNANT LE BUDGET DES RECETTES ET DES DEPENSES DE L'ETAT POUR L'EXERCICE 2008

1. Les grandes lignes du projet de budget 2008 : de la présentation traditionnelle à la version consolidée du budget de l'Etat. Le projet de budget présente simultanément l'optique budgétaire traditionnelle et l'optique SEC 95, ce qui constitue un indéniable atout. Pour la première fois, le passage d'une optique à l'autre est explicité dans un volume spécifique.

Le tableau 1 offre un aperçu des chiffres clefs du projet de budget 2008 de l'Etat central au sens strict. Cette présentation traditionnelle intègre aux dépenses les dotations aux fonds spéciaux et à divers établissements publics et non les dépenses effectives ou programmées de ces fonds et établissements. Le tableau 1 est directement dérivé du projet de budget.

Tableau 1: Aperçu du projet de budget 2008 de l'Etat central (au sens strict).
En millions d'euros, sauf mention contraire

	Compte 2006	Budget définitif 2007	Projet de budget 2008	Progression 2007-2008 en %	Progression 2006-2008 en %
Budget courant					
Recettes	7890,8	7761,0	8355,4	7,7	5,9
Dépenses	7092,1	7239,6	7631,3	5,4	7,6
Solde	798,7	521,4	724,1	--	--
Budget en capital					
Recettes	501,1	80,7	82,6	2,3	-83,5
Dépenses	1288,1	789,9	827,2	4,7	-35,8
Solde	-787,0	-709,2	-744,6	--	--
Budget total					
Recettes	8391,9	7841,7	8438,0	7,6	0,5
Dépenses	8380,2	8029,5	8458,5	5,3	0,9
Solde	11,7	-187,8	-20,5	--	--

Sources : Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2008, Ministère des Finances.

Comme l'illustre le tableau 1, les dépenses de l'Etat central au sens strict ne progresseraient que de 5,3% en 2008, ce qui constituerait assurément une nette décélération par rapport à l'évolution observée ces dernières années. Les recettes augmenteraient davantage que les

dépenses, de sorte que le déficit de l'Etat central au sens strict diminuerait de façon prononcée, passant de quelque 188 millions d'euros en 2007 à 20,5 millions seulement l'année suivante.

Ces chiffres doivent néanmoins être interprétés avec prudence. Le budget définitif de 2007 constitue en effet une base de comparaison assez inappropriée, tant les réalisations budgétaires divergent des budgets définitifs au Luxembourg. C'est la raison pour laquelle la BCL tend à privilégier l'examen des évolutions sur deux ans, en l'occurrence de 2006 à 2008. Les données du projet de budget 2008 relatives à 2006 sont en effet issues d'un compte provisoire. Ces données constituent de ce fait un ancrage de comparaison raisonnablement stable. Sur la période 2006-2008, soit en deux ans, les dépenses totales de l'Etat central ne progresseraient que de 0,9% 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 se réduiraient en termes réels.

La progression de 0,9% en deux ans ne rend cependant pas compte de l'évolution fondamentale des dépenses. En premier lieu, les dépenses relatives à 2006 sont exceptionnellement élevées du fait de l'octroi à la SNCI (Société Nationale de Crédit et d'Investissement) d'une dotation de 120 millions d'euros et en raison d'importants remboursements de la dette publique (115 millions d'euros repris dans la classe de comptes 91 du projet de budget). En second lieu, il convient d'affiner 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. C'est là l'un des principaux apports de la comptabilité européenne SEC 95.

Le compte SEC 95 de l'administration centrale, qui constitue la première étape de l'établissement du compte des administrations publiques, est diffusé par le STATEC au printemps et en automne. Cet avis en présente une version simplifiée, qui 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. Le tableau 2 renferme le résultat de ces calculs. Les dépenses relatives à 2006 figurant dans ce tableau ont en outre été corrigées afin d'apurer l'incidence de la dotation de 120 millions à la SNCI et des amortissements exceptionnels de 115 millions de la dette publique. Les recettes en capital ont pour leur part été apurées de l'incidence du produit de la cession par l'Etat d'actions Arcelor, qui s'est établi à plus de 400 millions d'euros en 2006. Ces trois transactions doivent d'ailleurs en principe être neutralisées en SEC 95.

Le tableau indique que les dépenses programmées des fonds spéciaux et assimilés seraient comme à l'accoutumée nettement plus élevées que les dotations de l'Etat central au sens strict en faveur de ces mêmes fonds. Ce constat prévaut tant en niveau absolu que sous l'angle de la croissance des dépenses. Les dépenses totales de l'Etat central au sens strict ne progresseraient que de 3,8% sur la période de deux ans 2006-2008 selon le projet de budget, du moins après apurement des deux transactions exceptionnelles précitées effectuées en 2006 (dotation SNCI de 120 millions et amortissements à raison de 115 millions d'euros). Les dépenses totales de l'Etat central consolidé s'accroîtraient quant à elles de 11,1% sur la même période de deux ans – soit d'environ 5,5% par an en moyenne – sous l'effet d'une croissance très soutenue des dépenses programmées des fonds et de certains établissements publics. Le tableau 2 repose pourtant sur l'hypothèse d'une exécution partielle des programmes de dépenses des fonds spéciaux. S'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 Fonds Communal de Dotation Financière (FCDF) et les fonds d'investissement, les dépenses des autres fonds telles qu'elles sont planifiées pour 2008 dans les annexes du projet de budget sont censées n'être exécutées qu'à raison de 85%. Les dépenses effectives de ces fonds ont en effet été fréquemment inférieures aux dépenses programmées au cours des exercices antérieurs.

Tableau 2: Version consolidée des opérations budgétaires de l'Etat central

En millions d'euros, sauf mention contraire

	2006	2008	Croissance 2008/2006
DEPENSES COURANTES			
1. Dépenses courantes de l'Etat au sens strict	7 092,1	7 631,3	+7,6%
2. Transferts courants de l'Etat au sens strict aux fonds (-)	-1 233,7	-1 136,8	-7,8%
3. Dépenses courantes effectives ou programmées des fonds	1 531,6	1 500,2	-2,0%
4. Dépenses courantes de l'Etat central réestimées (= 1.+2.+3.)	7 390,1	7 994,7	+8,2%
DEPENSES EN CAPITAL			
5. Dépenses en capital de l'Etat au sens strict	1 053,1	827,2	-21,5%
6. Transferts en capital de l'Etat au sens strict aux fonds (-)	-616,4	-455,5	-26,1%
7. Dépenses en capital effectives ou programmées des fonds	852,6	1 275,4	+49,6%
8. Dépenses en capital de l'Etat central réestimées (= 5.+6.+7.)	1 289,4	1 647,1	+27,7%
DEPENSES TOTALES			
9. DEPENSES TOTALES DE L'ETAT CONSOLIDE (= 4.+8.)	8 679,4	9 641,9	+11,1%
<i>Pour mémoire : dépenses de l'Etat au sens strict (= 1.+5.)</i>	<i>8 145,2</i>	<i>8 458,5</i>	<i>+3,8%</i>
RECETTES TOTALES			
10. Recettes totales de l'Etat au sens strict	7 968,9	8 438,0	+5,9%
11. Recettes propres des fonds	404,0	462,5	+14,5%
12. RECETTES TOTALES DE L'ETAT CONSOLIDE (=10.+11.)	8 372,9	8 900,5	+6,3%
SOLDES			
SOLDE DE L'ETAT CONSOLIDE	-306,5	-741,3	--
En % du PIB	-0,9	-1,9	--

Sources : Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2008, Ministère des Finances, calculs BCL.

Note : Les résultats repris au tableau partent de l'hypothèse que les dépenses programmées pour 2008 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 2007. Il est en revanche supposé que les dépenses des autres fonds seront exécutées à raison de 85% en 2008. 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 et recettes en capital de l'Etat central au sens strict relatives à 2006 diffèrent des chiffres correspondants du tableau 1, car les dépenses en capital ont été corrigées afin d'apurer l'incidence de la dotation de 120 millions à la SNCI, des amortissements exceptionnels de 115 millions de la dette publique. Les recettes en capital ont été apurées de l'incidence du produit de la cession par l'Etat d'actions Arcelor, qui s'est établi à plus de 400 millions d'euros en 2006.

Les recettes de l'Etat central consolidé progresseraient quant à elles de 6,3% seulement au cours de la période de deux ans 2006-2008, en dépit de la neutralisation de l'incidence sur les recettes enregistrées en 2006 du produit de la cession par l'Etat d'actions Arcelor contre des liquidités et des actions Mittal, ce produit s'étant élevé à quelque 423 millions d'euros. Cette progression des recettes semble tenue à l'aune des projections préliminaires de la BCL, qui sont abordées ci-dessous.

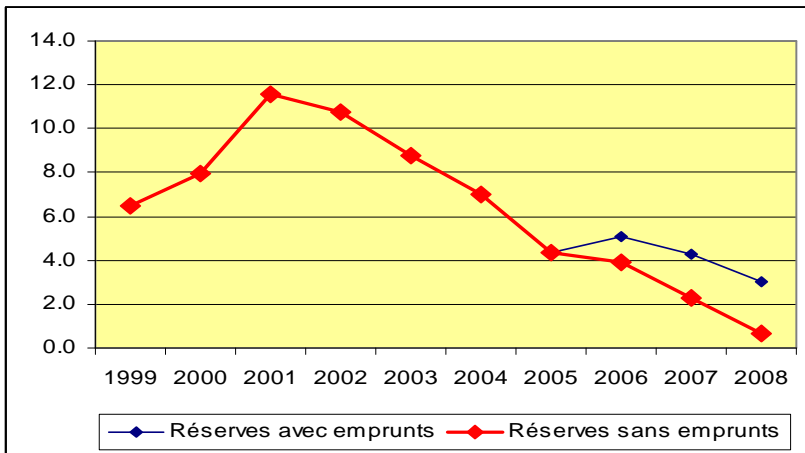
Du fait de l'écart persistant entre d'une part les dotations de l'Etat aux fonds et d'autre part les dépenses programmées de ces derniers, le déficit de l'Etat central consolidé serait nettement plus élevé que le déficit de l'Etat au sens strict, ce que confirme d'ailleurs le projet de budget. Selon ce dernier, l'Etat central dans son acception stricte enregistrerait en effet un déficit négligeable, inférieur à 0,1% du PIB. Toujours selon le projet de budget 2008, en particulier son volume III dévolu à la présentation SEC 95 du projet, l'administration centrale (y compris les fonds d'investissements et diverses autres entités) présenterait un déficit nettement supérieur, qui équivaldrait à 1,4% du PIB en 2008. L'estimation par la BCL du solde de l'Etat central au sens large s'écarte en apparence de ce dernier solde. A l'instar du Volume III, la BCL estime le déficit de l'Etat consolidé à 0,9% du PIB en 2006. Elle aboutit cependant à un déficit de l'ordre de 740 millions d'euros – soit 1,9% du PIB – en 2008, comme l'atteste le tableau 2 ci-dessus. Cette divergence n'est cependant qu'apparente. Le tableau 2 ne vise en effet 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 participation, la comptabilisation des transferts à l'Union européenne et des transferts UEBL ou encore le mode de comptabilisation des recettes. L'écart entre les soldes précités de 1,4 et 1,9% du PIB est par ailleurs plus que compensé par une divergence de sens inverse sur le versant des recettes. 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. Or ces dernières estimations paraissent assez conservatoires à l'aune des projections de recettes préliminaires de la BCL, comme indiqué ci-dessous.

2. Les actifs des fonds spéciaux ont légèrement progressé en 2006, ce qui constitue une rupture apparente par rapport aux années précédentes. Cette évolution est cependant le résultat de l'affectation aux fonds du produit d'emprunts et de l'octroi à ces fonds de dotations budgétaires supplémentaires. Les fonds sont toujours structurellement en déficit, de sorte que leurs actifs resteront tributaires de l'affectation d'emprunts.

Comme l'illustre le graphique ci-joint, les réserves des fonds spéciaux ont enregistré un sensible déclin de 2001 à 2005, passant de 11,6 à 4,4% du PIB en raison de recettes des fonds (dotations budgétaires et recettes propres) structurellement et significativement inférieures aux dépenses des mêmes fonds. Au vu des données brutes, cette tendance aurait été enrayée en 2006, dans la mesure où les réserves se seraient établies à 5,1% du PIB au 31 décembre 2006, contre 4,4% un an plus tôt. Cette amélioration est cependant tributaire de deux évolutions spécifiques. *En premier lieu*, les réserves ont été confortées en 2006 par l'octroi de substantielles dotations supplémentaires aux fonds, qui résultent d'importantes plus-values de recettes elles-mêmes consécutives à une nette amélioration de la situation conjoncturelle. *En second lieu*, d'importants emprunts ont été contractés sur dix ans au profit de deux fonds spéciaux, à savoir le Fonds des routes et le Fonds du rail, à raison de quelque 400 millions d'euros. Compte non tenu du produit de ces emprunts, qui ne constituent bien évidemment pas des recettes au sens propre du terme, les réserves des fonds auraient affiché un nouveau recul en 2006, en s'établissant à 3,9% du PIB (4,4% en 2005). Estimées selon la même acception – c'est-à-dire compte non tenu du produit des emprunts – les réserves des fonds spéciaux continueraient à décliner ultérieurement à 2006, pour se réduire à 1,7% du PIB en 2008. Ces estimations sont pourtant conditionnelles à l'hypothèse d'une mise en œuvre partielle des programmes de dépense des fonds.¹

¹ 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 2008.

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



Sources : Ministère des Finances, STATEC, calculs BCL.

3. Selon les projections préliminaires de la BCL, les soldes budgétaires de l'ensemble des administrations publiques devraient s'améliorer en 2007, à la faveur d'une conjoncture favorable. En raison de l'impact de diverses mesures nouvelles, le surplus effectif reculerait quelque peu en 2008, pour s'établir à 0,9% du PIB. Le surplus apuré des évolutions cycliques se réduirait quant à lui en 2008, ce qui souligne la nécessité d'une grande vigilance en la matière.

La BCL procède à des estimations propres de recettes sur l'horizon 2007-2008, en conformité avec le scénario macro-économique sous-jacent. Certains postes de dépenses font également l'objet de projections spécifiques, à savoir pour l'essentiel la rémunération des agents de l'Etat, les transferts aux pouvoirs locaux et aux administrations de sécurité sociale et le Fonds pour l'emploi. Les estimations de la BCL relatives à ces catégories de dépenses s'écartent peu de celles figurant au projet de budget 2008. 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 120 millions d'euros dans les projections de la BCL. Compte tenu de cet écart, la croissance des dépenses totales de l'administration centrale escomptée par la Banque sur l'horizon de deux ans 2006-2008 s'établit à 12,5%, à comparer aux 11,1% issus du tableau 2 ci-dessus relatif à l'Etat consolidé.

La divergence entre le projet de budget et les projections préliminaires de la BCL est bien plus significative sur le versant des recettes. Le tableau 2 établi sur la base des données figurant au

projet de budget laisse augurer une progression des recettes totales de l'administration centrale d'un peu plus de 6% de 2006 à 2008. Selon les projections de la BCL, établies sur la base d'un scénario macro-économique propre, d'élasticités spécifiques et d'un chiffrage des nouvelles mesures, les recettes totales de l'administration centrale progresseraient de près de 12% sur le même horizon.. La résultante de ces évolutions de recettes et de dépenses serait un besoin de financement de l'administration centrale de 1% en 2008, qui se comparerait favorablement au déficit SEC 95 de 1,4% estimé au projet de budget 2008. Par contre, l'excédent de la sécurité sociale estimé par la BCL s'établirait à 2,2% du PIB en 2008, alors que le projet de budget table pour sa part sur un excédent de 2,4% du PIB. Au total, les soldes relatifs à l'ensemble des administrations publiques pour 2008 présentent une similarité certaine, la BCL n'étant que légèrement plus optimiste que le projet de budget.

Le surplus de l'ensemble des administrations publiques s'est monté à 0,7% du PIB en 2006, à la faveur notamment de la conjoncture favorable et des retombées fiscales des importants versements de dividendes effectués par une importante société sidérurgique (le produit de l'impôt retenu sur les revenus de capitaux est passé de 0,7% du PIB en 2005 à 1,1% l'année suivante). En dépit d'un recul de la contribution de ce facteur en 2007, le surplus devrait encore augmenter pour atteindre 1,3% du PIB. L'impact sur les cotisations sociales et sur l'impôt sur les traitements et salaires de l'importante hausse de la masse salariale escomptée pour 2007 favoriserait cette amélioration. S'y ajouterait le bon rendement du prélèvement à la source sur les revenus d'intérêt des résidents et les mesures de consolidation budgétaire adoptées dans le cadre du Comité de Coordination Tripartite en 2006.

Tableau 3: La situation des finances publiques luxembourgeoises : projections préliminaires de la BCL (16 novembre 2007), (en % du PIB)

	2004	2005	2006	2007 ^e	2008 ^p	2008 ^p projet de budget (1)
Ensemble des administrations publiques						
Recettes totales	41,5	41,8	39,8	39,8	39,2	
Dépenses totales	42,7	41,9	39,2	38,5	38,3	
Déficit (-) ou surplus (+)	-1,2	-0,1	0,7	1,3	0,9	0,8
Solde apuré de la conjoncture	-0,8	0,4	0,8	1,1	0,8	
Soldes des sous-secteurs						
Administration centrale	-2,5	-1,3	-0,9	-0,5	-1,0	-1,4
Administrations locales	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
Sécurité sociale	1,5	1,5	1,8	2,0	2,1	2,4

Sources : Projet de budget 2008, budget définitif 2007, IGF, IGSS, UCM, STATEC, calculs BCL.

e : estimations.

p : projections.

(1) Source : Exposé introductif du projet de budget 2008, page 24.

L'année 2008 se caractériserait par un coup d'arrêt au processus de consolidation budgétaire amorcé en 2005. Le surplus des administrations publiques passerait en effet de 1,3% du PIB en 2007 à 0,9% du PIB en 2008, sous l'effet déterminant des mesures nouvelles adoptées à l'occasion du projet de budget 2008. Il s'agit (i) de l'instauration en lieu et place d'un bonus pour enfants (ii) de l'indexation partielle, à raison de 6%, des barèmes de l'impôt sur les traitements et salaires (iii) de la diminution de 1 à 0,5% du taux du droit d'apport. Ces mesures se monteraient au total à environ 0,9% du PIB, cet impact étant partiellement amorti par une progression significative du produit de l'impôt retenu sur les revenus de capitaux suite à la finalisation de la fusion d'Arcelor et de Mittal. L'estimation à 0,9% de l'impact précité des nouvelles mesures repose sur le chiffrage figurant au projet de budget de l'impact de l'indexation, qui paraît à première vue élevée.

Le solde ajusté de la conjoncture calculé au moyen du filtre d'Hodrick-Prescott serait quant à lui positif à raison de 0,8% du PIB en 2008, ce qui consacrerait une certaine détérioration par rapport à 2007 et même à l'aune de 2006. Cette pause dans la consolidation budgétaire serait regrettable, d'autant qu'un solde plus élevé s'impose dans le cas spécifique du Luxembourg.

4. Le surplus structurel serait inférieur au seuil de 1% du PIB qui seul pourrait être considéré comme approprié dans le cas spécifique du Luxembourg. Ce constat découle de l'examen de la volatilité des soldes budgétaires ...

Seul un excédent structurel des administrations publiques supérieur à 1% du PIB serait approprié dans le cas spécifique du Luxembourg, pour au moins trois raisons. En premier lieu, les recettes sont très fluctuantes au Luxembourg, ce qui contribue grandement à accentuer la volatilité des soldes budgétaires. Ainsi, l'écart type mesuré au cours de la période 1991-2006 des soldes des administrations publiques a atteint quelque 2,2% du PIB au Luxembourg, soit nettement plus que dans des pays de plus grande taille tels que l'Allemagne et la France, où l'écart type s'est limité à respectivement 1,3 et 1,4% du PIB au cours de la même période.

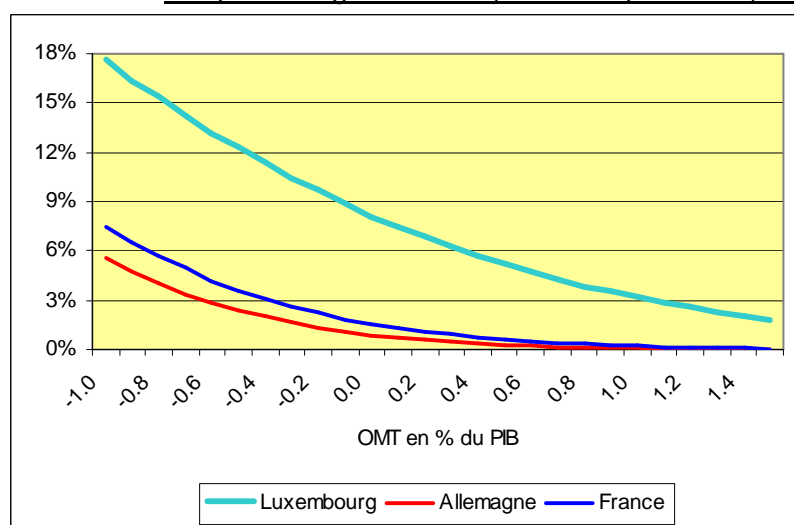
Comme l'illustre le graphique 2, la forte volatilité des soldes luxembourgeois impose le choix d'un objectif à moyen terme (OMT) particulièrement exigeant, afin de prémunir le Luxembourg contre une violation de la valeur de référence d'un déficit de 3% du PIB prévue au Traité Instituant la Communauté Européenne. L'OMT actuellement annoncé par les autorités, soit un déficit structurel de 0,8%, paraît bien insuffisant à cette aune. Même dans l'hypothèse où cet objectif à moyen terme serait respecté en moyenne, la probabilité d'une violation de la valeur de référence au cours d'une année donnée – qui constitue pourtant une période de référence assez courte – atteindrait quelque 15%. Les probabilités correspondant à un OMT de -0,8% du PIB se limiteraient à 4% en Allemagne et à 6% en France, car la plus grande taille de ces pays donne lieu à une moindre volatilité des soldes budgétaires. Ces résultats montrent à suffisance que des OMT appropriés à la situation de ces pays ne peuvent être répliqués par une petite économie ouverte telle que le Luxembourg.

Afin de ramener la probabilité de violation de la valeur de référence à un niveau de probabilité qui correspond peu ou prou à l'équilibre budgétaire en Allemagne et en France (soit une probabilité de l'ordre de 2%), le Luxembourg devrait opter en guise d'OMT pour un surplus structurel significativement supérieur à 1% du PIB. Ce résultat basé sur l'examen de la seule volatilité des soldes budgétaires souligne la nécessité impérieuse de la poursuite du processus de consolidation budgétaire. Compte tenu des incertitudes prévalant quant à la pérennité des importantes recettes collectées de 2005 à 2007, surtout dans la foulée des récentes turbulences sur les marchés financiers, les autorités devraient dès que possible converger vers

cet OMT d'un excédent structurel significativement supérieur à 1% du PIB, d'autant que le présent contexte macroéconomique et financier est propice à un tel ajustement.

Graphique 2: Probabilités annuelles de violation de la valeur de référence de 3% en fonction de

l'objectif budgétaire à moyen terme poursuivi (en %)



Sources : Eurostat, STATEC, calculs BCL.

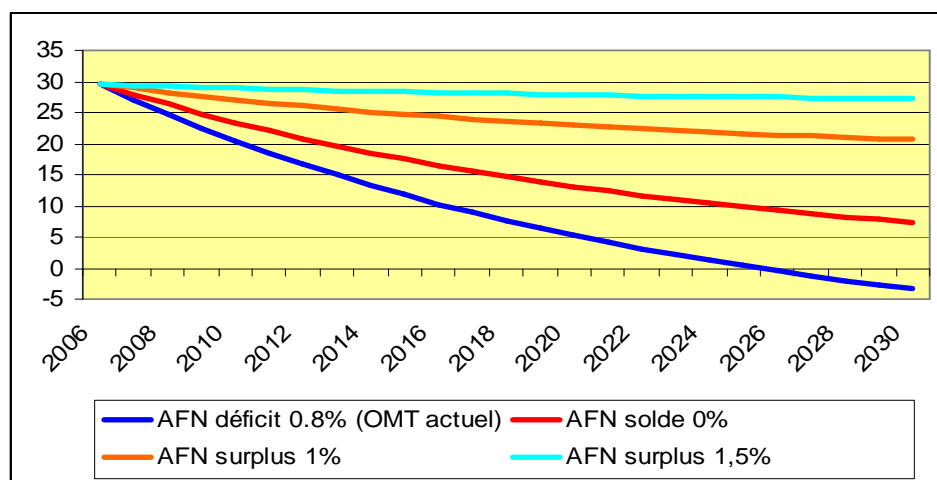
Notes : Pour chaque objectif budgétaire à moyen terme (OMT), la probabilité est calculée sur la base d'une distribution normale centrée sur l'OMT et à partir de l'écart type des soldes budgétaires enregistrés sur la période 1991-2006. Ce calcul est répliqué pour chacun des trois pays. Ce mode de calcul revient à considérer que l'objectif à moyen terme sélectionné est en moyenne respecté (pas de déviations systématiques), les écarts de court terme autour de l'OMT étant symétriques. Ces écarts peuvent résulter de fluctuations macroéconomiques ou de tout autre facteur de volatilité des soldes budgétaires. L'écart type observé sur le passé est censé constituer une configuration structurelle, susceptible de se reproduire dans le futur.

... , de la nécessité de préserver la situation patrimoniale des administrations publiques ...

Comme l'illustre le graphique suivant, les avoirs financiers nets des administrations publiques (hors patrimoine immobilier) se montaient à près de 30% du PIB à l'issue de 2006. Un solde structurel correspondant à l'OMT de -0,8% du PIB, retenu notamment dans la 8^{ème} et 9^{ème} actualisation du Programme de Stabilité, donnerait lieu à une rapide détérioration de cette situation patrimoniale. Il en serait de même mais dans une moindre mesure avec un OMT correspondant à l'équilibre budgétaire ou même à un excédent des administrations publiques de 1% du PIB. Seul un solde de l'ordre de 1,5% du PIB permettrait de garantir la pérennité de la situation patrimoniale actuelle. Il convient par ailleurs de noter que le maintien de surplus structurels à 1,5% du PIB requiert plus d'efforts de consolidation qu'il n'y paraît de prime abord.

Le maintien d'un tel excédent présuppose en effet une compensation de l'impact budgétaire de la forte hausse prévisible des dépenses de sécurité sociale (voir le point suivant). Le préfinancement de cet impact budgétaire exigerait des soldes et des réserves des administrations publiques encore bien plus exigeants.

Graphique 3: Evolution des avoirs financiers nets des administrations publiques en fonction des soldes structurels retenus (en % du PIB)



Sources : STATEC, IGSS, Ministère des finances, calculs BCL.

Notes : le graphique ignore deux impacts temporaires, à savoir les répercussions d'éventuels cycles macro-économiques et les mesures non-récurrentes. Les actifs financiers nets se composent des actifs financiers des communes, de la sécurité sociale (régime général de pension, assurance accident, assurance dépendance, assurance maladie-maternité), des Fonds spéciaux, de la trésorerie de l'Etat et de la valeur comptable des participations de l'Etat. La prise en compte de la valeur de marché de la participation dans la seule société Arcelor Mittal donnerait lieu à un accroissement de près de 4% du PIB des actifs financiers nets. La dette brute non consolidée est déduite de ces différents actifs. Il est par ailleurs supposé que le taux de croissance nominal du PIB atteindra 6% par an tout au long de l'horizon de projection. Enfin, le solde structurel retenu est censé prévaloir sur l'ensemble de la période 2007-2030.

..., et d'un examen objectif de la soutenabilité à terme de la politique budgétaire. Il convient en effet de préfinancer sans tarder les conséquences du vieillissement de la population et la forte hausse tendancielle des dépenses de santé.

Le troisième critère, à savoir la soutenabilité à terme des finances publiques, est plus exigeant encore. Selon de récents calculs de la BCL, 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 an (voir le Rapport annuel 2006 de la Banque).

Dans son rapport sur la soutenabilité,² 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 (indicateur « S2 »). Ce constat paraît moins favorable encore que celui de la BCL, car la Commission prend en compte les conséquences du vieillissement sur l'ensemble des dépenses des administrations publiques 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, la forte hausse tendancielle des dépenses de santé de même que les économies que l'Etat pourrait faire en matière de dépenses de chômage et d'éducation.

L'indicateur S1 est moins « astringent » que l'indicateur S2, car il requiert simplement la convergence de la dette publique vers 60% du PIB en 2050. Selon cet indicateur, le « tax gap » se limiterait à 5% du PIB au Luxembourg. L'indicateur S2 précédemment évoqué paraît cependant bien plus adapté au cas luxembourgeois. Le Luxembourg ne pourrait en effet se satisfaire d'une dette publique de l'ordre de 60% du PIB en 2050, du fait de ses spécificités de petite économie ouverte, qui impliquent notamment la nécessité de faire face avec flexibilité à d'éventuels chocs asymétriques ou aux conséquences d'un déclin de l'activité dans les secteurs stratégiques.

Ces résultats soulignent la nécessité de procéder sans tarder à une consolidation de la sécurité sociale et de mettre les économies corrélatives en réserve. Le mode de placement des réserves est également essentiel. La mise en œuvre de la loi de 2004 constitue une avancée importante en ce sens (création du Fonds de compensation et gestion plus dynamique des réserves), mais elle ne constitue pas un aboutissement.

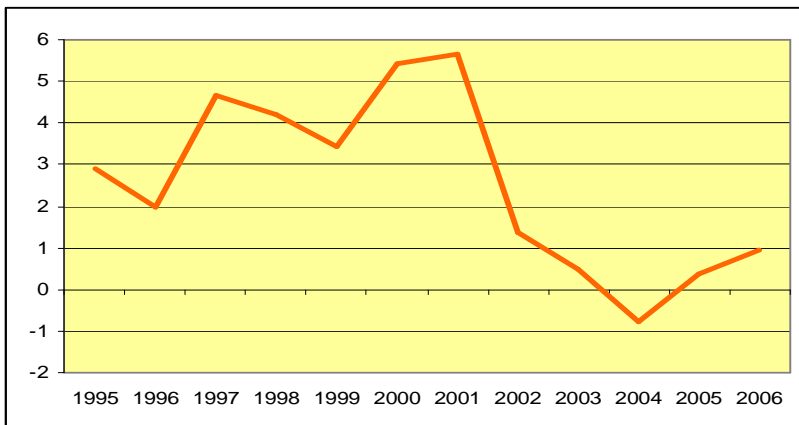
5. Avec un solde structurel significativement supérieur à 1% du PIB, le Luxembourg ne ferait d'ailleurs que renouer avec une situation traditionnellement excédentaire.

Si les soldes apurés ont connu une brusque détérioration au cours de la période ultérieure à 2001, ils atteignaient jusqu'alors des niveaux extrêmement confortables, souvent supérieurs à 2 voire même 3% du PIB comme l'indique le graphique ci-dessous. La stabilisation des soldes

² European Commission (2006), *The long-term sustainability of public finances in the European Union*, European Economy, n°4/2006.

autour d'un niveau à peine plus favorable que l'équilibre constitue à l'évidence un objectif peu ambitieux à l'aune de l'évolution passée.

**Graphique 4: Evolution du solde des administrations publiques apuré
des évolutions conjoncturelles**

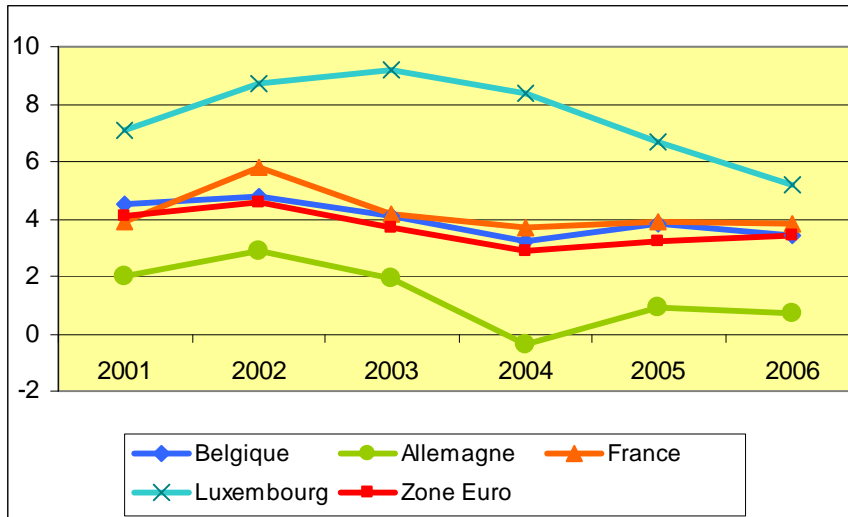


Sources : STATEC, calculs BCL.

6. Tout effort de consolidation doit principalement porter sur les dépenses courantes, qui s'accroissent nettement plus que dans les pays voisins et dans l'ensemble de la zone euro, même si elles affichent une tendance à la décélération depuis 2003.

Comme l'indique le graphique suivant, la progression nominale des dépenses courantes est nettement plus élevée au Luxembourg que dans les pays voisins ou que dans l'ensemble de la zone euro. Le différentiel ne peut s'expliquer par la progression plus soutenue de la population au Luxembourg (de l'ordre de 0,5% par an de plus que la zone euro, en moyenne, sur la période 2002-2006). Il semble que la croissance économique soit également structurellement plus élevée au Luxembourg, mais il serait périlleux de hisser durablement la progression des dépenses au niveau de celle du PIB. Il est en effet notoirement difficile d'ajuster les dépenses à la baisse en période de ralentissement économique.

Graphique 5: Progression nominale des dépenses courantes des administrations publiques

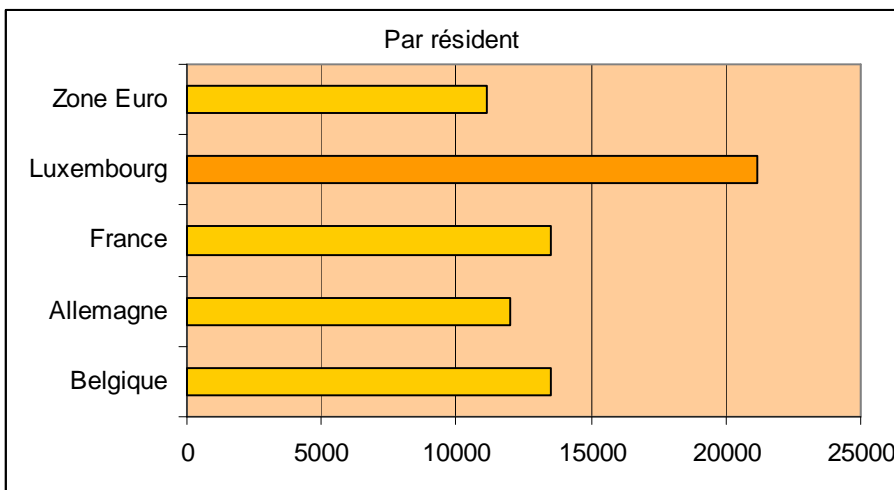
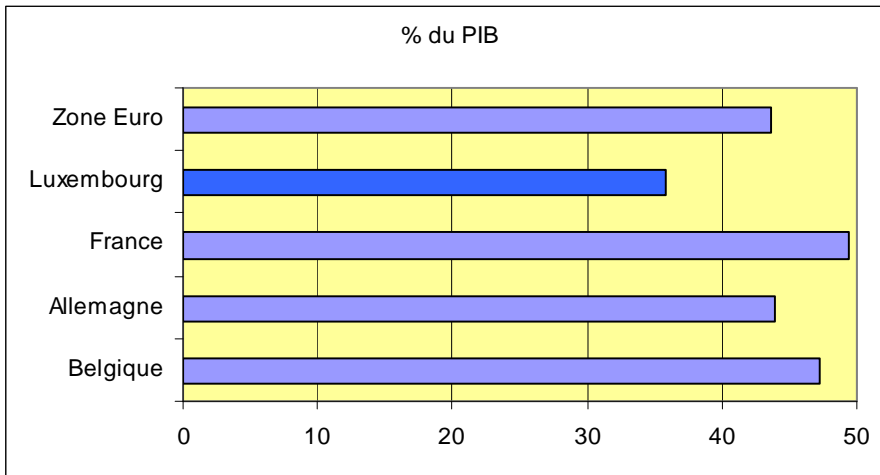


Source : Eurostat, STATEC.

En outre, si les dépenses exprimées en pourcentages du PIB sont relativement basses au Luxembourg, ce ratio est tronqué par le grand nombre de travailleurs frontaliers. Si ces derniers représentaient 38% de l'emploi total en 2006, ils n'absorbent que 17% des prestations du régime général de pension et des dépenses totales de l'assurance maladie-maternité. En d'autres termes, ils contribuent plus à accroître le dénominateur du ratio dépenses/PIB que le numérateur. Les dépenses courantes des administrations publiques en euros par résident après correction pour les dépenses de santé et de pension allouées aux non-résidents sont quant à elles beaucoup plus élevées au Luxembourg que dans les pays voisins ou dans l'ensemble de la zone euro.

Graphique 6: Dépenses courantes des administrations publiques

En % du PIB et en montants absolus par résident (euros), année 2005



Source : STATEC, Eurostat, calculs BCL.

Note : Pour le Luxembourg, les dépenses de sécurité sociale des frontaliers ont été exclues des montants absolus par habitants afin de ne pas biaiser ce ratio vers le haut. Il est supposé que les frontaliers ne représentent qu'une part réduite des autres dépenses courantes.

De surcroît, compte tenu de la volatilité de la croissance du PIB, il peut paraître hasardeux d'aligner l'évolution des dépenses sur celle du PIB. Ce faisant, les pouvoirs publics risquent d'introduire des rigidités qui subsisteront même en cas de ralentissement durable de la croissance, avec à la clef un dérapage difficilement compressible du ratio des dépenses courantes au PIB et un effet d'éviction des dépenses les plus productives – en premier lieu les

investissements publics – ainsi qu’une hausse de la pression fiscale dommageable à la productivité. 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 voisins 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 par ailleurs être corrigée vers le haut, afin de prendre en compte la progression de la population tendanciellement plus forte au Luxembourg. Les pensions et autres prestations sociales pourraient éventuellement faire l’objet d’un encadrement spécifique – dans le respect absolu de l’impératif de soutenabilité à terme – car elles obéissent à des déterminants particuliers. Les économies engendrées par une telle norme d’évolution des dépenses seraient mises en réserve pour pallier un éventuel infléchissement de la croissance économique future. Les dépenses d’investissement n’étant pas intégrées à la norme, elles pourraient davantage être calibrées en fonction des besoins en infrastructures, qui dépendent en partie du rythme de croissance économique – notamment les infrastructures routières et ferroviaires, qui sont notamment tributaires du nombre de frontaliers.

7. Le projet de budget 2008 a fait l’objet d’une présentation sous la forme d’un triptyque. Le volume II relatif au plan pluriannuel des dépenses en capital a été déposé en même temps que le volume I comportant le projet de budget proprement dit. En outre, un volume III se rapportant au « cadre européen de la politique budgétaire » s’est ajouté à ces deux volumes. Ce triptyque constitue un très appréciable effort de transparence. A l’avenir, les trois volumes gagneraient cependant à être présentés de façon simultanée.

La présentation du projet de budget s’améliore nettement au fil du temps. Ainsi, le volume II relatif au plan pluriannuel des dépenses en capital est désormais présenté simultanément au volume I, ce qui n’allait pas de soi dans un passé encore récent. En outre, l’articulation entre la comptabilité traditionnelle et la comptabilité SEC 95 n’était que très succinctement abordée à l’occasion du projet de budget 2006 ou des projets antérieurs. Le projet de budget 2007 renfermait une estimation des soldes SEC 95 des administrations publiques, ce qui constituait déjà un appréciable progrès. Le projet de budget 2008 consacre une nouvelle avancée dans cette direction, avec à la clef un volume spécifiquement consacré à la transition entre la comptabilité luxembourgeoise et la présentation SEC 95. Ce volume III comporte de nombreux renseignements sur l’ensemble des reclassements requis afin de calculer les soldes SEC 95

des administrations publiques et de leurs sous-secteurs (administration centrale, communes et sécurité sociale). On peut cependant regretter que ce volume III n'ait pas été déposé à la Chambre des Députés en même temps que les deux autres volumes.

La présentation sous la forme d'un triptyque était recommandée dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2007. Elle constitue une notable avancée, car elle permet de confronter une présentation plus opérationnelle sur un horizon de court terme (à savoir la présentation traditionnelle) à une présentation présentant une meilleure articulation avec la réalité économique. A titre d'exemple, la présentation SEC 95 de l'administration centrale présente l'avantage de consolider l'Etat central au sens strict et les fonds spéciaux. Elle expurge en outre les dépenses et les recettes d'opérations purement financières telles que des émissions d'emprunts, l'amortissement de la dette publique ou encore le produit de la cession d'actions. Enfin, la comparaison entre les recettes de caisse et les recettes enregistrées sur le mode de la « réalité économique » constitue une précieuse source d'information sur la fiabilité de ces estimations respectives des recettes. En témoigne par exemple la comparaison entre l'enregistrement de caisse et la comptabilisation SEC 95 des recettes de TVA en 2005, qui permettait de percevoir l'importance des remboursements de TVA effectués au cours de cet exercice budgétaire.

En conclusion, la BCL ne peut qu'encourager la poursuite de la pratique actuelle, qui ne trouvera cependant son aboutissement que lorsque les trois volumes seront simultanément publiés.