



BULLETIN
2017

3



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTÈME



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME



Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

Banque centrale du Luxembourg
Section Communication
2, boulevard Royal
L-2983 Luxembourg
Télécopie : (+352) 4774-4910
e-mail : info@bcl.lu
Luxembourg, le 7 février 2018

Achévé de rédiger le 15 décembre 2017.

SOMMAIRE

1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

1.1	La situation économique dans la zone euro	10
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire	10
1.1.2	Les marchés obligataires	10
1.1.3	Les marchés d'actions	12
1.1.4	Les marchés de changes	12
1.1.5	Les prix à la consommation	13
1.1.6	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	14
1.1.7	Les projections de la zone euro	15
1.1.8	La balance des paiements de la zone euro	17
1.2	La situation économique au Luxembourg	18
1.2.1	Les prix et les coûts	18
1.2.2	Le marché du travail	23
1.2.3	Les activités sectorielles	28
1.2.4	L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs	47
1.2.5	La croissance économique	54
1.2.6	Projections macroéconomiques de décembre 2017	57
1.2.7	Le commerce extérieur	66
1.2.8	La balance des paiements	68
1.2.9	La position extérieure globale	69

2 AVIS DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG (BCL) SUR LES PROJETS DE LOI CONCERNANT LE BUDGET DES RECETTES ET DES DÉPENSES DE L'ÉTAT POUR L'EXERCICE 2018 ET LA PROGRAMMATION FINANCIÈRE PLURIANNUELLE POUR LA PÉRIODE 2017-2021

1	Le contexte macroéconomique au Luxembourg et dans la zone euro	76
2	Les grandes lignes du projet de budget 2018	116
3	La programmation pluriannuelle	200
4	La Trésorerie de l'État et le Fonds de la dette	220
5	Les administrations locales	224
6	Projections de finances publiques de la BCL couvrant la période s'étalant de 2017 à 2020	228
7	Analyse des risques et soutenabilité à long terme des finances publiques luxembourgeoises	238

3 ANNEXES

1	Règlements de la Banque centrale du Luxembourg	246
2	Circulaires de la BCL	246
3	Statistiques monétaires, économiques et financières publiées sur le site internet de la BCL (www.bcl.lu)	246
4	Publications de la BCL	249
5	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	252
6	Liste des abréviations	253

LISTE DES ENCADRÉS

1	<u>Encadré 1 :</u> Enquête de conjoncture auprès des ménages – Examen des anticipations des ménages relatives à l'évolution du nombre de sans-emplois au cours des 12 prochains mois au Luxembourg	49
2	<u>Encadré 1 :</u> L'emploi dans la fonction publique	181
	<u>Encadré 2 :</u> Les dépenses d'investissement de l'administration centrale	186
	<u>Encadré 3 :</u> L'objectif à moyen terme (OMT), le solde structurel et la norme européenne des dépenses	207



VUE D'ENSEMBLE

Décisions de politique monétaire et situation économique et financière dans la zone euro


Le Conseil des gouverneurs de la BCE a pris et communiqué une série de mesures de politique monétaire lors de sa réunion du 14 décembre 2017.

Il a d'abord décidé de maintenir inchangés les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt, à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,40 %. Ces taux devraient rester à leurs niveaux actuels sur une période prolongée et allant bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs.

Pour ce qui concerne les mesures non conventionnelles de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a confirmé poursuivre les achats nets au titre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP), à un rythme mensuel de 30 milliards d'euros à compter de janvier 2018 et ce, jusque fin septembre 2018 ou au-delà si nécessaire et, en tout cas, jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif. Au cas où les perspectives deviendraient moins favorables ou si les conditions financières ne permettaient plus de nouvelles avancées vers cet ajustement durable, le Conseil des gouverneurs s'est déclaré prêt à accroître le volume et/ou à allonger la durée du programme. L'Eurosystème procédera au réinvestissement des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la fin de ses achats nets d'actifs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire.

Les informations les plus récentes signalent un rythme soutenu d'expansion économique et une amélioration significative des perspectives de croissance. Sur base de la forte dynamique conjoncturelle et de la réduction sensible de la sous-utilisation des capacités productives dans l'économie, le Conseil des gouverneurs a exprimé une confiance accrue dans la convergence à venir de l'inflation vers son objectif. Cependant, comme l'expansion économique ne se traduit pas encore par une dynamique d'inflation plus marquée, il a estimé qu'un degré élevé de relance monétaire demeure indispensable pour continuer d'aviver les pressions inflationnistes sous-jacentes et soutenir l'inflation globale à moyen terme. Ce soutien monétaire continu est apporté par les achats nets supplémentaires d'actifs, les volumes considérables de titres acquis, les réinvestissements à venir ainsi que les indications relatives à la trajectoire future des taux d'intérêt directeurs.

Le PIB en volume de la zone euro a augmenté, en glissement trimestriel, de 0,6 % au troisième trimestre 2017, après 0,7 % au trimestre précédent. Les données les plus récentes, en particulier les résultats des enquêtes de conjoncture, confirment que la croissance sur la période à venir devrait être solide et généralisée. Ainsi, selon les projections macroéconomiques de décembre 2017 établies par les services de l'Eurosystème pour la zone euro, l'expansion du PIB annuel en volume devrait s'élever à 2,4 % en 2017, 2,3 % en 2018, 1,9 % en 2019 et 1,7 % en 2020. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2017 établies par les services de la BCE, les perspectives de croissance du PIB en volume ont été considérablement révisées à la hausse. Selon le Conseil des gouverneurs, les risques à la hausse et à la baisse qui pourraient influencer les perspectives de croissance de la zone euro demeurent dans l'ensemble équilibrés.




La hausse annuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) dans la zone euro a atteint 1,5 % en novembre 2017. Pour les mois à venir, les taux annuels d'inflation devraient légèrement baisser, principalement en raison d'effets de base relatifs aux prix de l'énergie, avant d'augmenter à nouveau. L'inflation sous-jacente au sein de la zone euro devrait s'accélérer graduellement à moyen terme, soutenue, en particulier par le degré élevé de relance monétaire. Ainsi, selon les projections macroéconomiques de décembre 2017, l'IPCH devrait croître de 1,5 % en 2017, de 1,4 % en 2018, de 1,5 % en 2019 et de 1,7 % en 2020. En comparaison avec les projections macroéconomiques de septembre 2017, les perspectives de progression de l'IPCH ont été révisées à la hausse, principalement en raison de la hausse des prix du pétrole et des produits alimentaires.

Situation économique et financière au Luxembourg

Au Luxembourg, l'estimation des comptes nationaux annuels d'octobre 2017 a engendré des révisions aux données publiées au printemps 2017. La progression du PIB en volume est désormais estimée à seulement 2,9 % en 2015 et à 3,1 % en 2016, contre respectivement 4,0 % et 4,2 % dans la version précédente. La première estimation de la croissance pour le deuxième trimestre 2017 a fait ressortir une hausse, en glissement annuel, du PIB de 2,2 % ; par rapport au quatrième trimestre 2016, la hausse serait limitée à 0,3 %. Ainsi, le PIB réel n'aurait donc que très faiblement progressé durant la première moitié de l'année 2017. Eu égard au caractère provisoire de ces données, la prudence reste de mise quant à l'interprétation des comptes nationaux trimestriels, susceptibles de faire l'objet de révisions lors de publications ultérieures.

Cette prudence trouve aussi sa justification dans les évolutions conjoncturelles favorables observées au cours de l'année 2017 qui laissent présager une croissance positive dans la plupart des secteurs. Si les secteurs de l'industrie et de la construction semblent avoir fait preuve d'un ralentissement au cours des neuf premiers mois de l'année, les évolutions ont par contre été plus favorables dans le secteur financier. Contrairement aux comptes nationaux, qui ont fait état d'une activité affaiblie dans ce secteur en début d'année, d'autres indicateurs témoignent d'une progression de l'activité. Dans le secteur bancaire, la marge sur intérêts et les revenus nets sur commissions affichent des taux de variation annuels positifs pour les neuf premiers mois de l'année. L'activité des fonds d'investissement se serait également nettement redressée au cours des trois premiers trimestres. Quant au marché de l'emploi, celui-ci est resté bien orienté, affichant une croissance des effectifs supérieure à 3 % au cours des dix premiers mois de l'année 2017.

Globalement, ces développements tendent à confirmer une situation économique favorable au Luxembourg. Conjuguée à l'expansion soutenue dans la zone euro, la croissance au Luxembourg devrait également se renforcer et se maintenir à un niveau élevé.



Les projections de la BCL de décembre 2017 aboutissent à une progression du PIB réel en 2017 de l'ordre de 4,0 %, soit en nette amélioration par rapport à l'année 2016. L'accélération de la croissance en 2017 serait due à une hausse des exportations, dans le contexte de la forte croissance de la zone euro, ainsi qu'à une augmentation de la demande domestique qui bénéficie de la vigueur du marché de l'emploi et d'une série de mesures relatives à la réforme fiscale ayant pris effet au début de 2017.

L'expansion de l'économie luxembourgeoise pourrait décélérer légèrement au cours des années ultérieures pour s'établir à des niveaux proches de 3,6 % sur la période allant de 2018 à 2020, dans un contexte de stabilisation de la croissance mondiale et d'une influence plus réduite en provenance des marchés boursiers. En comparaison avec l'exercice de juin 2017, les projections relatives à la progression du PIB réel ont toutefois été ajustées à la baisse, en raison des données de comptabilité nationale devenues disponibles depuis lors, à savoir la révision à la baisse de l'estimation de la croissance en 2016 et de la faible progression du PIB au premier semestre 2017.

Le taux de variation annuel de l'inflation, telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation national (IPCN), a poursuivi sa hausse et s'est établi à 1,8 % en moyenne et en glissement annuel sur les onze premiers mois de l'année 2017. Cette progression de l'inflation repose sur une assise assez large, étant la résultante d'une dynamique affichée tant au niveau des prix de l'énergie que des prix des autres biens et services.

Selon les projections de la BCL, l'inflation serait de 1,8 % en 2017, de 1,3 % en 2018 et de l'ordre de 2,0 % par la suite. La décélération en 2018 résulterait essentiellement de la conjugaison, d'une part, d'une moindre contribution des prix de l'énergie et, d'autre part, d'une mesure administrative changeant les modalités de remboursement des frais de crèche. Abstraction faite de l'impact à la baisse qui résulte de cette mesure, l'accélération de l'inflation sous-jacente serait ininterrompue sur la période allant de 2016 à 2020. Ce scénario est basé sur un rapprochement de l'inflation sous-jacente de sa trajectoire historique dans un contexte de conjoncture favorable, d'une hausse des salaires et d'une inflation importée plus élevées. En comparaison avec l'exercice de juin 2017, les projections d'inflation ont été ajustées à la baisse pour les années 2018 et 2019, essentiellement à cause de la mesure administrative précitée. En fonction de ces prévisions, le paiement de la prochaine tranche indiciaire est prévu pour le troisième trimestre de 2018. La tranche indiciaire subséquente serait due au début de 2020.



En ce qui concerne les finances publiques, la BCL projette un surplus au niveau des administrations publiques luxembourgeoises de 1,7 % du PIB en 2017, en légère hausse par rapport à celui observé en 2016. Cet excédent devrait se dégrader de manière significative au cours des années 2018 et 2019 avant de s'améliorer en 2020. L'impact négatif de la réforme fiscale, dont le coût total est évalué à 1,7 % du PIB par la BCL et la perte du reliquat de recettes de TVA liées au commerce électronique expliqueraient cette dégradation. Le déficit de l'administration centrale passerait de -0,2 % en 2017 à -1,5 % en 2019. Il faut remonter à l'année de crise 2012 (déficit de -2,0 % du PIB) pour trouver un déficit plus important au niveau de l'administration centrale que celui qui serait enregistré en 2019. Sur cet horizon de projection, le ratio de dette publique s'établirait à des niveaux légèrement supérieurs à 22 % du PIB.

Finalement, ce bulletin reprend l'avis de la BCL sur les projets de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2018 et la programmation financière pluriannuelle pour la période 2017-2021. Cet avis a été présenté, le 1^{er} décembre 2017, à la Commission des Finances et du Budget de la Chambre des Députés.

1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

1.1	La situation économique dans la zone euro	10
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire	10
1.1.2	Les marchés obligataires	10
1.1.3	Les marchés d'actions	12
1.1.4	Les marchés de changes	12
1.1.5	Les prix à la consommation	13
1.1.6	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	14
1.1.7	Les projections de la zone euro	15
1.1.8	La balance des paiements de la zone euro	17
1.2	La situation économique et financière au Luxembourg	18
1.2.1	Les prix et les coûts	18
1.2.1.1	Les prix à la consommation	18
1.2.1.2	Les prix à la production et les prix immobiliers	20
1.2.1.3	Les coûts salariaux	21
1.2.2	Le marché du travail	23
1.2.2.1	L'emploi	23
1.2.2.2	Le chômage	26
1.2.3	Les activités sectorielles	28
1.2.3.1	L'industrie et la construction	28
1.2.3.2	Le secteur financier	30
1.2.3.2.1	Les établissements de crédits	30
1.2.3.2.2	Les organismes de placement collectif	42
1.2.3.3	Le commerce et les autres services non financiers	46
1.2.4	L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs	47
1.2.5	La croissance économique	54
1.2.6	Projections macroéconomiques de décembre 2017	57
1.2.6.1	Évolutions récentes	57
1.2.6.2	Hypothèses techniques et environnement international	58
1.2.6.3	Projections du PIB réel et de ses composantes	59
1.2.6.4	Marché de l'emploi et coûts salariaux	61
1.2.6.5	Les prix à la consommation	62
1.2.6.6	Finances publiques	64
1.2.6.7	Analyse des risques	65
1.2.7	Le commerce extérieur	66
1.2.8	La balance des paiements	68
1.2.8.1	Le compte courant	68
1.2.8.2	Le compte financier de la balance des paiements	68
1.2.9	La position extérieure globale	69

Encadré 1 :

Enquête de conjoncture auprès des ménages – Examen des anticipations des ménages relatives à l'évolution du nombre de sans-emplois au cours des 12 prochains mois au Luxembourg

49

1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé, lors de la réunion du 14 décembre 2017, de maintenir les taux d'intérêt directeurs inchangés. Ainsi, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, ainsi que ceux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront à respectivement 0,00 %, 0,25 % et -0,40 %. Ces taux devraient rester à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée et allant bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs dans le cadre du programme d'achats d'actifs (*asset purchase programme*, APP).

Pour ce qui concerne les mesures non conventionnelles de politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a confirmé son intention de poursuivre les achats nets d'actifs au titre de l'APP à un rythme mensuel de 30 milliards d'euros à partir de janvier 2018 et jusque fin septembre 2018 ou au-delà, si nécessaire et, en tout cas, jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif. Au cas où les perspectives devenaient moins favorables ou si les conditions financières ne permettaient plus de nouvelles avancées vers un ajustement durable de l'évolution de l'inflation, le Conseil des gouverneurs s'est déclaré prêt à accroître le volume et/ou à allonger la durée de l'APP. L'Eurosystème procédera au réinvestissement des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la fin de ses achats nets d'actifs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire. Ces opérations de réinvestissements visent à assurer des conditions de liquidité favorables ainsi qu'une orientation accommodante de la politique monétaire.

Concernant les taux d'intérêt du marché monétaire, la valeur moyenne du taux EONIA a diminué de 1,5 point de base par rapport au 8 septembre 2017 pour s'établir à -0,36 % au 15 décembre 2017. Les valeurs moyennes des taux EURIBOR 1 mois, EURIBOR 3 mois et EURIBOR 6 mois sont restées stables à respectivement -0,37 %, -0,33 % et -0,27 %. Enfin, le taux EURIBOR 12 mois a enregistré une baisse de près de 3 points de base par rapport au 8 septembre 2017 pour se fixer à -0,19 % au 15 décembre 2017.

S'agissant de l'analyse monétaire, les données récentes ont montré que la monnaie au sens large (M3) a continué de croître à un rythme soutenu. Le taux de progression annuel de M3 a été de 5 % en octobre 2017, contre 5,2 % en septembre 2017. L'expansion annuelle de M3 est restée soutenue sous l'influence, principalement, de ses composantes les plus liquides, l'agrégat monétaire étroit M1 ayant augmenté à un rythme annuel de 9,4 % en octobre.

L'évolution des crédits octroyés au secteur privé a poursuivi son redressement depuis le début de 2014. Le rythme annuel de variation des prêts aux sociétés non financières (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) a atteint 2,9 % en octobre 2017, après s'être établi à 2,4 % en septembre. Le taux de croissance annuel des prêts aux ménages (en données corrigées des cessions de prêts et de la titrisation) est resté stable en octobre à 2,7 %.

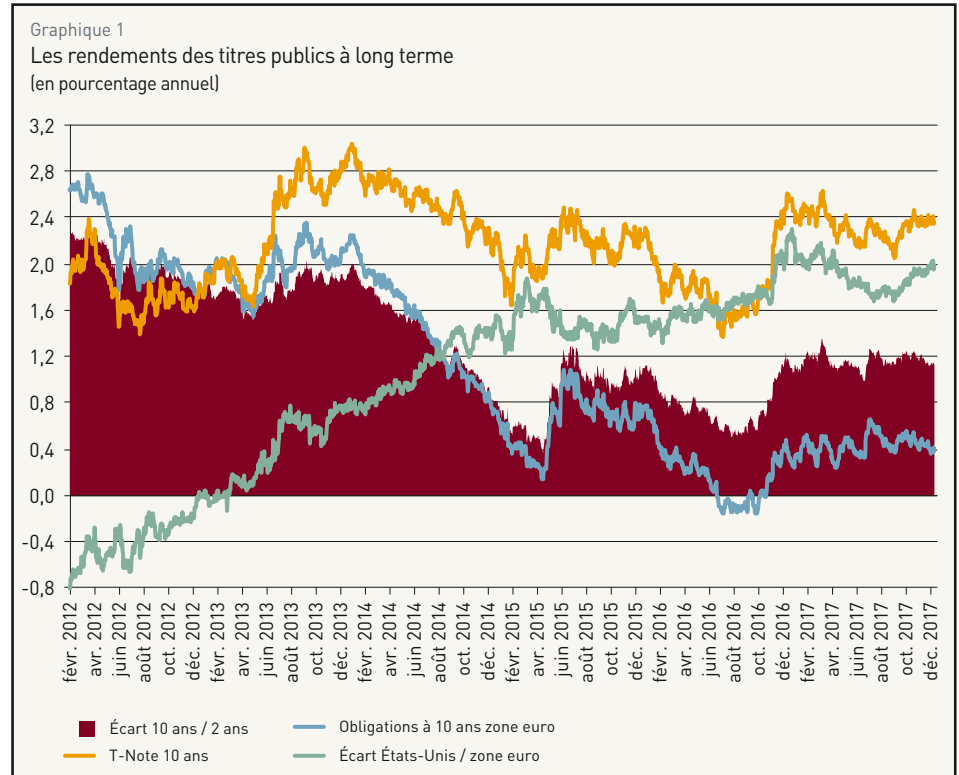
1.1.2 Les marchés obligataires

Dans la zone euro, les rendements des titres publics à 2 ans et des titres publics à 10 ans sont restés pratiquement stables sur la période allant du 8 septembre 2017 au 15 décembre 2017 pour se fixer respectivement à -0,74 % et à 0,37 % en fin de période. Cette évolution reflète en particulier les décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE d'étendre l'horizon d'achat d'actifs à fin septembre 2018 et de maintenir les taux d'intérêt directeurs à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée allant

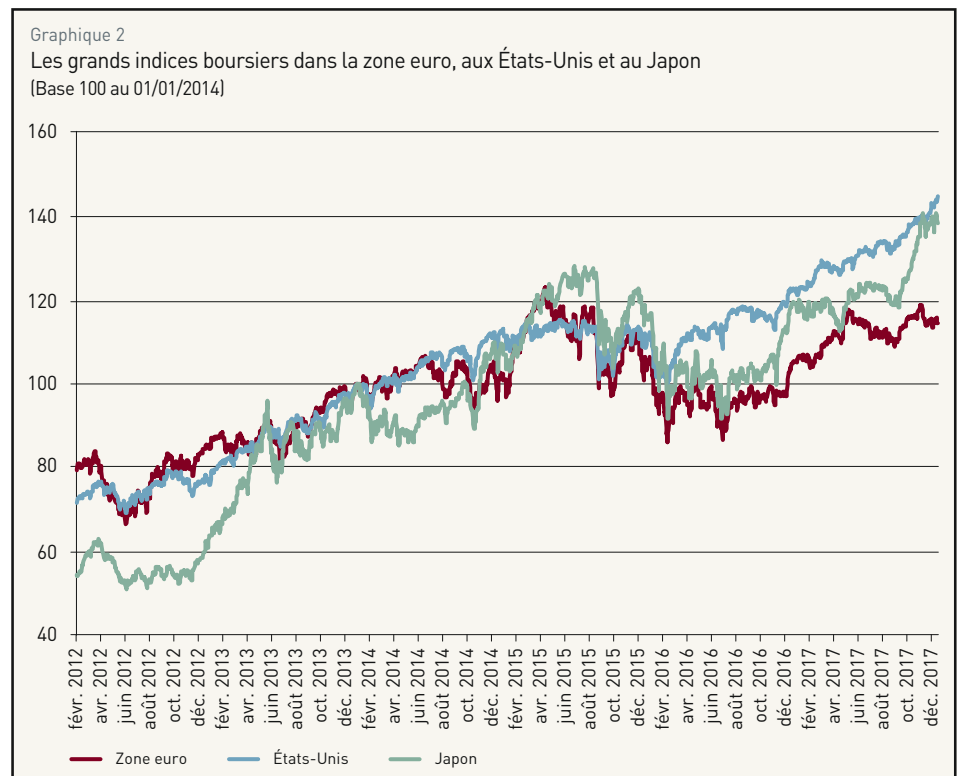
bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. Le différentiel de rendement entre le taux obligataire à 10 ans et celui à 2 ans est demeuré quasiment inchangé durant cette période.

Aux États-Unis, le rendement obligataire à 10 ans a enregistré une hausse de 30 points de base par rapport au 8 septembre 2017 pour se situer à 2,4 % au 15 décembre 2017. Cette augmentation traduit les anticipations du marché d'une hausse des taux directeurs par le Système fédéral de réserve américain, alimentées par des bons chiffres en matière d'emploi aux États-Unis. Ainsi, en novembre 2017, le nombre de créations d'emplois non-agricoles (228 000) a été plus important que prévu et le taux de chômage se trouvait, avec un taux de 4,1 %, à son niveau le plus bas depuis dix-sept ans. Ces anticipations ont été confirmées par la décision du Comité fédéral de l'open market de relever, pour la troisième fois cette année, ses taux d'intérêt d'un quart de pourcentage à l'issue de la réunion des 12 et 13 décembre 2017. La remontée du taux obligataire a probablement aussi été soutenue par la perspective d'une réforme fiscale qui prévoit d'importantes baisses d'impôt pour les entreprises. En effet, un accord a été conclu le 13 décembre 2017 entre les chefs de file républicains du Sénat et de la Chambre des représentants sur le texte de cette réforme fiscale.

Par conséquent, l'écart entre le taux obligataire à 10 ans aux États-Unis et celui dans la zone euro s'est amplifié de 29 points de base au cours de la période analysée pour s'établir à 1,98 point de pourcentage au 15 décembre 2017.



Source : BCE, Bloomberg



Source : Bloomberg

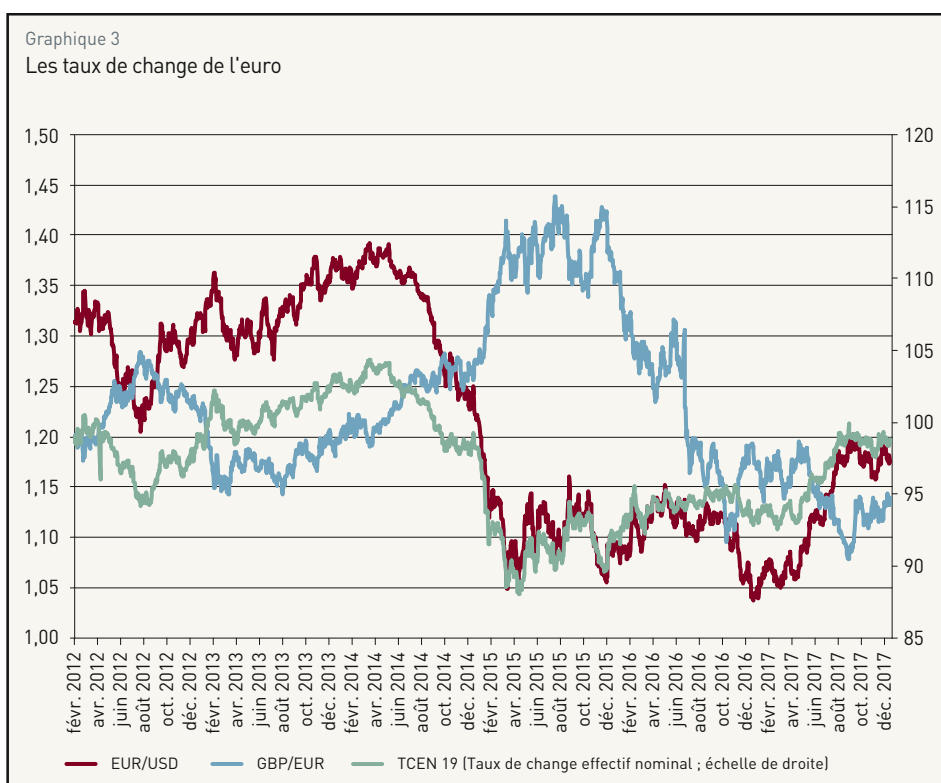
1.1.3 Les marchés d'actions

Aux États-Unis, l'indice Standard & Poor's 500 a enregistré une hausse de 8,7 % entre le 8 septembre et le 15 décembre 2017, soutenu par la perspective d'une réduction d'impôt sur les sociétés aux États-Unis. En parallèle, dans la zone euro, l'indice Euro Stoxx 50 a augmenté de 3,3 % dans le contexte d'une diminution des primes de risque sur actions et de bonnes perspectives de croissance des bénéficiaires.

Enfin, au Japon et sur la même période, l'indice boursier Nikkei 225 a connu une progression de 17 % sur fond de révision à la hausse du taux de croissance du PIB japonais au troisième trimestre à 2,5 % en rythme annualisé. Ce relèvement a été principalement alimenté par une dynamique plus forte que prévue des investissements des entreprises, portée par la reprise de l'économie mondiale.

1.1.4 Les marchés de changes

Au cours de la période allant du 8 septembre 2017 au 15 décembre 2017, le taux de change effectif nominal de l'euro¹ a connu une dépréciation de 0,5 %. Sur cette période, l'euro s'est déprécié de 2,4 % vis-à-vis du dollar américain et de 3,3 % vis-à-vis de la livre sterling, traduisant ainsi les attentes des acteurs de marché vis-à-vis de l'orientation des politiques monétaires de ces deux pays par rapport à celle de la zone euro.



Source : Bloomberg

Concernant les autres principales devises mondiales, au cours de la période sous revue, l'euro s'est apprécié de 1,9 % vis-à-vis du yen japonais sur fond de maintien du programme d'assouplissement qualitatif et quantitatif avec contrôle de la courbe des taux par la Banque centrale du Japon. L'euro s'est également apprécié de 0,2 % vis-à-vis du rouble russe et de 2,5 % face au franc suisse. Il s'est déprécié de 0,2 % par rapport au renminbi chinois.

Par rapport aux devises des autres États membres de l'UE, l'euro s'est apprécié de 2,5 % face au forint hongrois et de 4,7 % face à la couronne suédoise. En revanche, il est demeuré stable face à la couronne danoise et s'est déprécié de 0,9 % face au zloty polonais.

1 Le taux de change effectif nominal de l'euro est mesuré vis-à-vis d'un panier de devises des 19 principaux partenaires commerciaux de la zone euro.

1.1.5 Les prix à la consommation

L'inflation dans la zone euro, mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'était établie à 0,2 % en 2016. Elle a ensuite fortement accéléré en 2017, atteignant 1,8 % au premier trimestre avant de décélérer à 1,4 % en octobre. En novembre, l'inflation se serait établie à 1,5 % selon une estimation rapide d'Eurostat. Sur les onze premiers mois de 2017, l'inflation moyenne par rapport à la même période en 2016 atteindrait 1,5 %.

Tableau 1 :

Évolution de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et de ses composantes dans la zone euro

(taux de variation annuels)


	2014	2015	2017 T1	2017 T2	2017 T3
IPCH global	0,0	0,2	1,8	1,5	1,4
Produits alimentaires non transformés	1,6	1,4	4,0	1,6	0,9
Produits alimentaires transformés	0,6	0,6	0,9	1,4	2,0
Produits manufacturés hors énergie	0,3	0,4	0,3	0,3	0,5
Énergie	-6,8	-5,1	8,2	4,6	3,4
Services	1,2	1,1	1,1	1,6	1,5
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	0,8	0,8	0,8	1,2	1,3

Source : Eurostat

En 2016, le taux d'inflation global de 0,2 % avait résulté de la combinaison d'un taux d'inflation négatif de 5,1 % pour les prix de l'énergie, d'un taux d'inflation positif de 1,4 % pour les produits alimentaires non transformés et d'un taux d'inflation positif mais faible de 0,8 % pour les composantes les plus stables. L'inflation globale avait néanmoins commencé à progresser lors de la deuxième moitié de 2016 avant de s'accélérer nettement en 2017.

Au premier trimestre 2017, l'accélération de l'inflation globale s'explique principalement par les prix de l'énergie qui ont connu une importante progression. Conjugée à une évolution relativement stable des autres composantes, cela s'est traduit par une forte hausse du taux d'inflation pour atteindre 1,8 %. Notons également que les prix des biens alimentaires non traités ont connu une forte hausse lors de ce trimestre. Au deuxième et au troisième trimestre, les prix de l'énergie ont progressé moins fortement, entraînant une décélération de l'inflation globale à respectivement 1,5 % et 1,4 %. L'accélération observée dans les prix des services autour de 1,5 % au troisième trimestre a néanmoins permis de soutenir l'inflation à l'exclusion des biens énergétiques et des biens alimentaires non transformés dont le taux a atteint 1,3 % au troisième trimestre, à comparer avec un taux de 0,8 % lors du premier trimestre. En octobre et en novembre 2017, l'inflation des prix des services a toutefois décéléré, s'établissant à 1,2 %.

Le prix du pétrole a crû de 87 % depuis le début de l'année 2016. Les prix des autres matières premières, que ce soient les produits agricoles ou les autres matières premières non énergétiques, se sont également redressés par rapport à leurs niveaux très bas atteints en 2016. Ces évolutions sont à l'origine d'une reprise des hausses des prix de l'énergie et des biens alimentaires transformés. Néanmoins, aussi bien le prix du pétrole que les prix des autres matières premières demeurent nettement inférieurs à leurs sommets atteints durant les années précédentes. Ceci devrait contribuer à atténuer les effets indirects et de second tour liés à ces hausses de prix. La forte accélération des prix des biens alimentaires non transformés au premier trimestre 2017, principalement les fruits frais et les légumes, s'explique probablement par des conditions météorologiques défavorables au tournant de l'année. Le deuxième trimestre 2017 est d'ailleurs marqué par une nette décélération de l'évolution de cette composante, tendance qui s'est poursuivie au troisième trimestre. Le taux de change de l'euro par rapport au dollar,



qui était resté globalement stable depuis janvier 2015, a progressé lors des trois premiers trimestres de 2017, ce qui devrait sans doute empêcher une forte accélération de la hausse des prix des biens manufacturés hors énergie.

La situation macroéconomique de la zone euro s'est nettement améliorée depuis la fin du deuxième trimestre 2014 et la croissance moyenne du PIB réel sur les trois premiers trimestres 2017 s'est établie à environ 0,6 %. Si les prix à la consommation n'ont pas encore subi de nettes pressions à la hausse via la demande après cette période étendue de reprise conjoncturelle, en raison d'une dynamique des salaires qui reste encore fortement modérée.

1.1.6 L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail

Selon les premières estimations d'Eurostat, le PIB de la zone euro a enregistré son 18^{ème} trimestre consécutif de hausse, en progressant de 0,6 % au cours du troisième trimestre 2017 par rapport au trimestre précédent. Au cours du deuxième trimestre 2017, la hausse du PIB avait été de 0,7 %.

Depuis le début de l'année 2017, la croissance économique dans la zone euro est devenue plus forte et plus généralisée et elle concerne désormais l'ensemble des pays de la zone euro, la majorité des secteurs de l'économie et toutes les composantes de la demande.

Au troisième trimestre 2017, le PIB réel a progressé dans tous les pays de la zone euro pour lesquels les données sont disponibles, les données relatives au Luxembourg et à l'Irlande n'ayant pas encore été publiées. La croissance s'est notamment établie en rythme trimestriel à 0,8 % en Allemagne, 0,3 % en Belgique et 0,5 % en France. Dans tous les autres pays de la zone euro, la croissance a été positive allant de 0,1 % en Lituanie à 1,9 % à Malte, ce qui constitue une dispersion faible par rapport aux fourchettes observées par le passé. À titre de comparaison, au début de la crise financière, les taux de croissance trimestriels des différents pays de la zone euro évoluaient dans une fourchette allant de -9,1 % à -0,4 %. Parallèlement à la reprise économique dans la zone euro, les écarts de croissance entre ses pays membres ont eu tendance à s'estomper progressivement. Au quatrième trimestre 2016, la fourchette allait de -0,5 % à +5,8 %. Elle a ensuite continué à se réduire pour afficher un écart trois fois plus faible au troisième trimestre 2017 (l'écart de croissance a été de 1,8 point de pourcentage au troisième trimestre 2017, contre 6,3 points de pourcentage au quatrième trimestre 2016).

Les données sectorielles révèlent qu'au troisième trimestre 2017, la valeur ajoutée a évolué favorablement dans tous secteurs de l'économie, à l'exception de l'agriculture-sylviculture-pêche qui a vu sa valeur ajoutée reculer de 0,2 %. Ces données montrent aussi qu'au troisième trimestre 2017 la croissance a été particulièrement élevée dans deux secteurs, à savoir l'industrie manufacturière (+1,5 %) et l'information-communication (+0,8 %).

Enfin, toutes les composantes de la demande ont évolué de manière positive. Au troisième trimestre 2017, l'investissement et les importations ont progressé de 1,1 %, les exportations ont augmenté de 1,2 %, les dépenses de consommation privée et publique ont connu des hausses respectives de 0,3 % et 0,2 % et les variations de stocks ont crû de 0,1 %.

Les statistiques du marché du travail font état d'une croissance de l'emploi de 0,4 % au troisième trimestre 2017 dans la zone euro (après respectivement +0,5 % et +0,4 % aux premier et deuxième trimestres 2017). Par rapport au même trimestre de l'année précédente, l'emploi a augmenté de 1,7 % dans la zone euro (après +1,6 % aux premier et deuxième trimestres 2017). Selon les estimations

d'Eurostat, 156,3 millions² d'hommes et de femmes avaient ainsi un emploi au troisième trimestre 2017, ce qui constitue un niveau record. Parmi les États membres pour lesquels les données du troisième trimestre 2017 sont disponibles, Malte (+1,1 %) et l'Estonie (+1,3 %) ont affiché les taux de croissance les plus élevés par rapport au trimestre précédent. Les taux les plus faibles ont été observés en Lituanie (-0,5 %), en Grèce (+0,1 %), en France et en Finlande (+0,2 % dans les deux pays).

Au niveau sectoriel, la croissance de l'emploi a été particulièrement marquée dans les secteurs de la construction (0,6 % au troisième trimestre 2017) et des activités immobilières (+0,8 % au troisième trimestre 2017), tandis que l'emploi a en revanche reculé dans les secteurs de l'agriculture (-0,6 %) et des activités financières et d'assurance (-0,2 %).

Dans la zone euro, le taux de chômage corrigé des variations saisonnières s'est établi à 8,8 % en octobre 2017, en baisse par rapport aux taux de 8,9 % de septembre 2017 et de 9,8 % d'octobre 2016. Il s'agit du taux le plus faible enregistré dans la zone euro depuis janvier 2009. Selon Eurostat, 14,344 millions de personnes étaient au chômage en octobre 2017. Le nombre de chômeurs a diminué de 88 000 personnes par rapport à septembre 2017 et de 1,473 million de personnes comparé à octobre 2016.

Parmi les États membres, les taux de chômage les plus faibles en octobre 2017 ont été enregistrés à Malte (3,5 %) et en Allemagne (3,6 %). Les taux de chômage les plus élevés ont été relevés en Grèce (20,6 % en août 2017) et en Espagne (16,7 %).


1.1.7 Les projections de la zone euro

Selon les projections macroéconomiques de décembre 2017 de l'Eurosystème, l'expansion du PIB annuel en volume dans la zone euro devrait s'élever à 2,4 % en 2017, 2,3 % en 2018, 1,9 % en 2019 et 1,7 % en 2020. La croissance réelle du PIB évoluerait ainsi au-dessus du potentiel de croissance durant tout l'horizon de projection. Par rapport aux projections macroéconomiques de septembre 2017 établies par les services de la BCE, les perspectives de croissance du PIB en volume ont été considérablement révisées à la hausse.

La croissance des dépenses de consommation privée devrait rester robuste sur l'ensemble de l'horizon de projection, en raison du niveau élevé de la confiance des consommateurs de la zone euro, des améliorations en cours sur le marché du travail et de la hausse du salaire moyen par employé.

La reprise de l'investissement résidentiel dans la zone euro devrait se poursuivre. Les dépenses d'investissement résidentiel ont fortement augmenté au cours des derniers trimestres du fait notamment de conditions de financement favorables ; des réallocations de portefeuilles en faveur d'investissements résidentiels dans un contexte marqué par le faible rendement des opportunités d'investissement de long terme alternatives ; et de la croissance des revenus en lien avec les créations d'emplois en cours. L'investissement des entreprises, qui a gagné en vigueur au cours de ces derniers trimestres, devrait poursuivre sa reprise sur l'horizon de projection – quoiqu'à des rythmes moins élevés – en raison d'un certain nombre de facteurs. Il s'agit notamment du niveau élevé des indices de confiance et de l'augmentation des capacités de production des entreprises à des niveaux supérieurs à ceux observés en moyenne avant la crise ; des conditions de financement qui devraient rester très accommodantes sur l'horizon de projection ; et de l'accroissement des marges de profits dans un contexte où les sociétés non-financières détiennent toujours des liquidités en abondance. De plus, la forte reprise des cours boursiers observée ces dernières années et la croissance modérée du financement par la dette ont ramené le ratio de levier, c'est-à-dire le ratio dette sur actifs totaux, des sociétés non financières à

2 Ce chiffre est corrigé des variations saisonnières.



des niveaux historiquement bas. Cependant, d'autres facteurs devraient au contraire peser sur les perspectives de croissance des investissements des entreprises. Il s'agit des anticipations d'une croissance potentielle plus faible que par le passé et des capacités d'intermédiation bancaire limitées dans certains pays.

Les exportations hors zone euro devraient quant à elles continuer à croître de manière dynamique au cours des prochains trimestres, malgré la récente appréciation de l'euro. Ensuite, la croissance des exportations devrait ralentir sur l'horizon de projection, en lien avec une décélération de la demande mondiale et sur la base de parts de marchés à l'exportation globalement stables. Les importations en provenance des pays hors zone euro devraient de leur côté bénéficier des évolutions positives de la demande intérieure et d'un taux de change de l'euro plus élevé.

Concernant les finances publiques, les ratios de déficit budgétaire et de dette des administrations publiques devraient s'inscrire en baisse sur l'horizon de projection. La poursuite de la baisse des paiements d'intérêts ainsi que l'amélioration de la composante conjoncturelle expliquent la réduction du déficit budgétaire. La réduction progressive de la dette publique sur l'horizon de projection serait principalement soutenue par l'écart favorable entre le taux de croissance du PIB nominal et le taux d'intérêt effectif nominal de la dette, ainsi que par l'excédent du solde budgétaire primaire.

Le Conseil des gouverneurs a estimé lors de sa réunion du 14 décembre 2017 que les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro demeurent globalement équilibrés. D'un côté, la forte dynamique conjoncturelle, soutenue par les évolutions positives continues des indicateurs de confiance, pourrait se traduire à court terme par de nouveaux développements plus positifs qu'attendu. Mais, de l'autre côté, des risques à la baisse persistent, essentiellement associés à des facteurs mondiaux et aux évolutions sur les marchés des changes.

En ce qui concerne l'inflation, la hausse annuelle de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) dans la zone euro s'est établie à 1,5 % en novembre, en hausse après 1,4 % en octobre. Pendant la période à venir, sur la base des prix actuels des contrats à terme sur le pétrole, les taux annuels d'inflation devraient diminuer au cours des prochains mois, principalement en raison d'effets de base relatifs aux prix de l'énergie, avant d'augmenter à nouveau. L'inflation sous-jacente devrait s'accélérer progressivement à moyen terme, soutenue par les mesures de politique monétaire de l'Eurosystème, la poursuite de la croissance économique, la résorption de la sous-utilisation des capacités productives et l'accélération de la hausse des salaires. Ainsi, les projections macroéconomiques de décembre 2017 établies par l'Eurosystème pour la zone euro tablent sur une hausse annuelle de l'IPCH de 1,5 % en 2017, de 1,4 % en 2018, de 1,5 % en 2019 et de 1,7 % en 2020. En comparaison avec les projections macroéconomiques de septembre 2017 réalisées par les services de la BCE, les perspectives de progression de l'IPCH ont été révisées à la hausse pour 2018, essentiellement en raison de la hausse des prix du pétrole et des produits alimentaires.

Tableau 2 :

Projections macroéconomiques de l'Eurosystème pour la zone euro

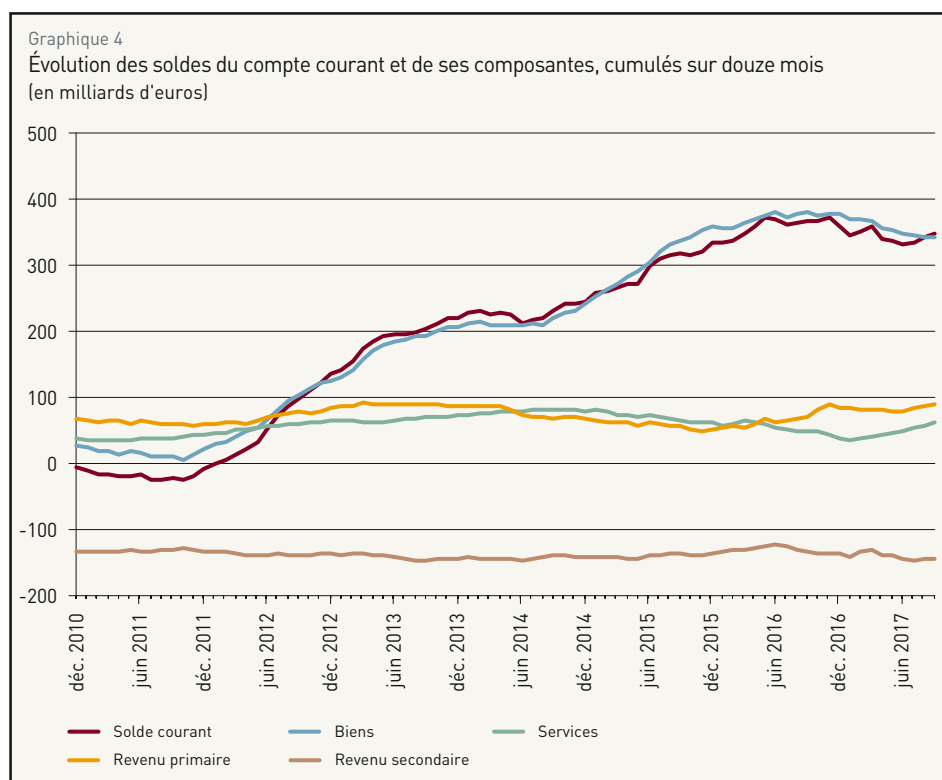
(taux de variation annuels en pourcentages)

	PROJECTIONS DE DÉCEMBRE 2017				PROJECTIONS DE SEPTEMBRE 2017		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
PIB réel	2,4	2,3	1,9	1,7	2,2	1,8	1,7
	[2,3 - 2,5]	[1,7 - 2,9]	[0,9 - 2,9]	[0,6 - 2,8]	[2,1 - 2,3]	[1,0 - 2,6]	[0,6 - 2,8]
Consommation privée	1,9	1,7	1,6	1,5	1,7	1,8	1,5
Consommation publique	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1
Investissement	4,4	4,3	3,4	2,9	4,0	3,9	3,1
Exportations	5,0	5,1	4,1	3,7	4,7	3,7	3,8
Importations	5,1	5,2	4,4	3,9	5,2	4,6	4,2
Emploi	1,7	1,3	1,0	0,8	1,5	1,0	0,8
Taux de chômage (en pourcentage de la population active)	9,1	8,4	7,8	7,3	9,1	8,6	8,1
IPCH	1,5	1,4	1,5	1,7	1,5	1,2	1,5
	[1,5 - 1,5]	[0,9 - 1,9]	[0,7 - 2,3]	[0,8 - 2,6]	[1,4 - 1,6]	[0,6 - 1,8]	[0,7 - 2,3]
IPCH ex énergie	1,2	1,3	1,6	1,9	1,2	1,3	1,5
Solde budgétaire des administrations publiques (en pourcentage du PIB)	-1,1	-0,9	-0,9	-0,5	-1,3	-1,0	-0,9
Dette brute des administrations publiques (en pourcentage du PIB)	87,0	85,1	83,1	80,7	87,5	86,0	84,2


Source : BCE

1.1.8 La balance des paiements de la zone euro

Sur les trois premiers trimestres 2017, la zone euro a dégagé un excédent courant de 235 milliards d'euros (soit environ 2,9 % du PIB), comparé à un excédent de 247 milliards (3,1 % du PIB) au cours de la même période en 2016. Cette baisse est le reflet de la réduction du surplus des biens (voir graphique 4). En effet, l'excédent des marchandises, d'ordinaire la contribution positive la plus importante à la balance courante, a cessé de croître depuis le troisième trimestre 2016. Il s'est ainsi réduit à 246 milliards d'euros (3 % du PIB) sur les trois premiers trimestres 2017, comparé à un surplus de 281 milliards d'euros (3,5 % du PIB) au cours de la même période en 2016. Cette détérioration du surplus relatif aux biens s'explique par une croissance plus importante des importations



Source : BCE



(11 %) comparée aux exportations (6 %). Sur les trois premiers trimestres 2017, les importations de biens ont été soutenues notamment par le redressement des prix du pétrole et des autres matières premières qui avaient atteint de bas niveaux sur la période correspondante en 2016.

Concernant les autres composantes de la balance courante, le solde des échanges de services s'est largement amélioré, son surplus ayant atteint 58 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres 2017, comparé à un surplus de 35 milliards sur la même période en 2016. En revanche, pour la balance des revenus, la hausse de 22 % de l'excédent du revenu primaire (rémunérations des salariés et revenus d'investissements) a été compensée par un creusement du déficit du revenu secondaire (contributions aux institutions internationales, aides au développement, etc.).

En ce qui concerne le compte des transactions financières, sur les trois premiers trimestres 2017, les investisseurs non-résidents ont continué à réduire leurs placements en titres de dette à long terme émis par la zone euro. Ces titres ont ainsi subi des ventes nettes atteignant 162 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres 2017. Ce comportement s'explique notamment par la demande accrue de l'Eurosystème pour ce type d'instruments dans le cadre de son programme d'achat d'actifs. Les titres de dette à court terme de la zone euro ont, quant à eux, fait l'objet d'achats nets à concurrence de 55 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres de 2017.

Sur les marchés des titres de participation, les non-résidents ont fortement accru leurs achats nets à 303 milliards d'euros au cours des trois premiers trimestres 2017, contre 66 milliards sur la même période en 2016. Les transactions sur titres émis par la zone euro se sont ainsi globalement soldées par des entrées nettes de 196 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres 2017, comparées à des sorties nettes de 17 milliards sur la période correspondante de 2016.

De leur côté, les résidents de la zone euro ont continué à investir dans les titres de participation et davantage dans les titres de dette étrangers. Sur les trois premiers trimestres 2017, les transactions sur titres de participation étrangers se sont soldées par des achats nets de 136 milliards d'euros, à comparer aux 4 milliards des ventes nettes sur la même période en 2016. Les achats de titres de dette étrangers sont restés à des niveaux élevés, atteignant 385 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres 2017, contre 372 milliards sur la même période en 2016. Ainsi, les flux d'investissements de portefeuille se sont globalement soldés par des sorties nettes de capitaux de 326 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres 2017, contre 385 milliards au cours de la même période en 2016.

Concernant les autres composantes du compte financier, les flux d'investissements directs ont enregistré des entrées nettes de 21 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres 2017, comparées à des sorties nettes de 153 milliards d'euros sur la même période en 2016. De même, les flux d'autres investissements (prêts et dépôts classiques) se sont nettement réduits, en se soldant par des faibles entrées nettes sur les trois premiers trimestres 2017 (30 milliards d'euros contre 341 milliards au cours de la même période en 2016).

1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE AU LUXEMBOURG

1.2.1 Les prix et les coûts

1.2.1.1 Les prix à la consommation

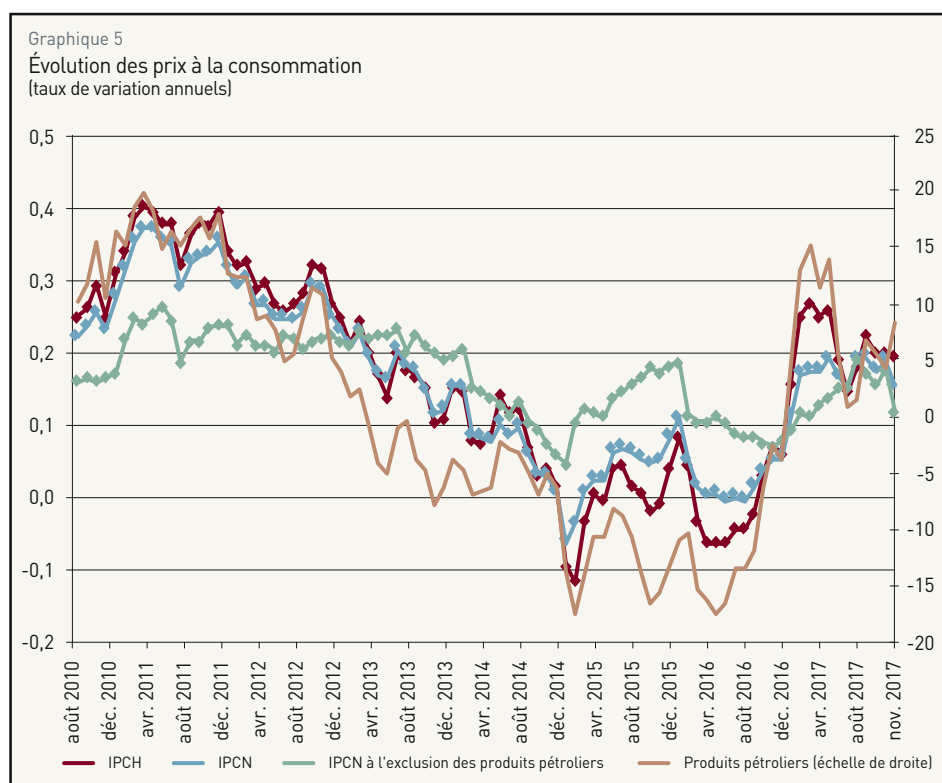
Le taux de variation annuel de l'indice des prix à la consommation national (IPCN) avait reculé en 2016, pour la cinquième année consécutive. L'évolution de l'inflation au Luxembourg avait ainsi été en phase avec celle de la zone euro (mesurée par l'IPCH). S'établissant à 0,3 % en 2016, le taux d'inflation de

l'IPCN au Luxembourg s'était établi à un niveau à peine plus élevé que le taux d'inflation de l'IPCH de 0,2 % observé dans la zone euro.

En 2017 l'inflation a fortement rebondi au Luxembourg, présentant une hausse moyenne de 1,8 % sur les onze premiers mois de l'année par rapport à la même période en 2016. Cette accélération est le résultat de la combinaison des conséquences d'une forte progression du prix des produits pétroliers (+8,8 % en variation annuelle sur les onze premiers mois de 2017) et d'un accroissement des salaires. Le paiement de la tranche indiciaire ainsi que l'augmentation du salaire minimum, qui ont eu lieu en janvier 2017, ont soutenu l'inflation des autres biens et services. Leur taux d'inflation a augmenté de 0,9 % en 2016 à 1,4 % lors des onze premiers mois de 2017.

Il convient de noter qu'en novembre l'inflation s'est établie à 1,5 % en rythme annuel et à -0,3 % par rapport au mois précédent. Ce recul mensuel des prix est essentiellement imputable à la mesure prise par le gouvernement de modifier les modalités des chèques-services accueil pour les crèches et les foyers de jour pour enfants. L'État a ainsi considérablement augmenté sa participation dans les frais de ces services, ce qui implique que le coût net que les ménages doivent supporter a diminué en conséquence. Ce recul de la participation des ménages est à l'origine d'un recul des prix de 18 % de cette composante de l'IPCN en novembre (en rythme mensuel et annuel). Compte tenu de sa pondération de 5 % dans les services et de 2 % dans l'IPCN, l'impact a été de près de -1 p.p. sur l'inflation des prix des services et de -0,4 p.p. sur l'inflation globale.

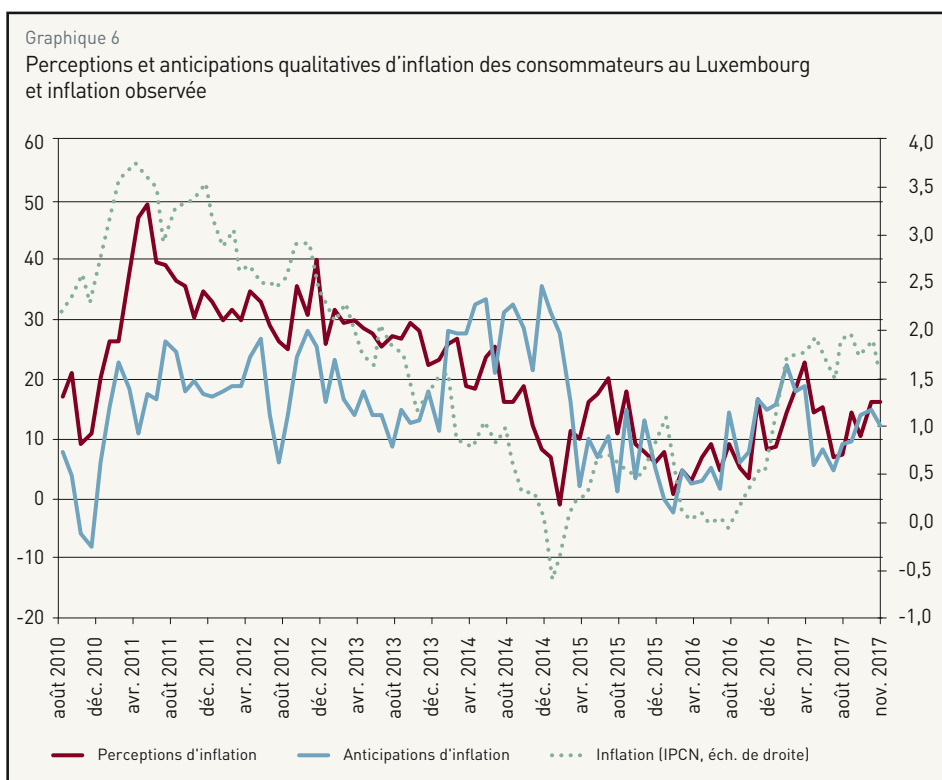
Comme signalé ci-dessus, en 2016, l'inflation au Luxembourg avait été très proche de celle observée dans la zone euro³. Alors que le différentiel avec la zone euro au quatrième trimestre 2016 et au premier trimestre 2017 a été nul, il a ensuite été de 0,3 p.p. en moyenne sur le deuxième et le troisième trimestre. Par rapport aux pays limitrophes, le différentiel a exceptionnellement été négatif en 2016, de même qu'au premier trimestre 2017. Le différentiel a en revanche à nouveau été positif au deuxième et au troisième trimestre, à concurrence de 0,3 p.p. en moyenne. Le taux d'inflation en Allemagne a été proche du taux observé au Luxembourg. Le taux d'inflation en Belgique, qui connaissait un des taux les plus élevés de la zone euro en 2016 (1,8 %), a poursuivi sur cette tendance début 2017, avant de se normaliser durant la seconde partie de l'année. En France, l'inflation a peiné à accélérer et se situait aux alentours de 1 % au deuxième et au troisième trimestre 2017. Les différentiels



3 L'indice des prix à la consommation national (IPCN) a été utilisé pour le Luxembourg, tandis que l'inflation dans la zone euro et les pays limitrophes a été mesurée par l'IPCH.

cumulés du Luxembourg sur la période allant de l'introduction de l'euro en 1999 jusqu'au troisième trimestre 2017 ont atteint respectivement +10,4 p.p. par rapport aux pays limitrophes et +7,1 p.p. par rapport à la zone euro.

Selon l'enquête de conjoncture auprès des consommateurs de la BCL⁴, les perceptions d'inflation, qui avaient été en forte hausse au début de l'année 2017, ont nettement reculé en milieu d'année avant de rebondir. Les anticipations d'inflation ont quant à elles chuté dès le deuxième trimestre puis se sont redressées à partir du troisième trimestre. Rappelons que lors de l'année 2016, ces deux composantes se situaient à un niveau historiquement bas (voir graphique 6).



Source : BCL et STATEC

1.2.1.2 Les prix à la production et les prix immobiliers

Les prix à la production pour l'ensemble des produits industriels avaient reculé en 2016 de 1,3 %.

Au premier trimestre 2017, les prix à la production pour l'ensemble des produits industriels ont en revanche connu une dynamique positive, portés par le secteur des biens intermédiaires, alors que les prix à la production dans les autres secteurs étaient en recul. Le deuxième trimestre a confirmé l'embellie observée en début d'année. La progression des prix à la production a cette fois été observée dans tous les secteurs, à l'exception des biens énergétiques dont les prix sont restés stables. La plus forte accélération des prix a néanmoins été constatée dans le secteur des

biens intermédiaires. Durant le troisième trimestre, les prix à la production des biens intermédiaires ont reculé, entraînant un recul des prix de l'ensemble des produits industriels, alors que les prix des autres biens progressaient légèrement.

Sur base des dix premiers mois de l'année, les prix à la production industrielle ont progressé de 2,1 % par rapport à la même période en 2016.

Les prix à la construction, soutenus par le paiement de la tranche indiciaire et la hausse du salaire minimum qui ont eu lieu en janvier 2017, ont accéléré en avril 2017 par rapport à octobre 2016, s'établissant à 1,5 %.

⁴ L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs, effectuée au Luxembourg par la BCL, s'inscrit dans le cadre du programme harmonisé des enquêtes de conjoncture dans l'Union européenne.

Les prix de vente des immobiliers résidentiels ont continué leur progression. Après une hausse de 6 % sur base annuelle en 2016, la croissance des prix immobiliers a accéléré au premier trimestre, pour ensuite légèrement fléchir en atteignant 6,2 % au deuxième trimestre. Ce taux est relativement élevé par rapport au taux moyen observé sur les cinq dernières années.

Tableau 3 :

Prix à la production industrielle (en variation par rapport à la période précédente)

	2015	2016	2017-T1	2017-T2	2017-T3
Ensemble des produits industriels	-1,1	-1,3	1,4	1,5	-0,3
Biens intermédiaires	-1,0	-2,6	3,1	1,4	-0,7
Biens d'équipement	-1,3	0,6	-0,6	4,8	0,3
Biens de consommation	0,5	10,0	-0,7	0,5	0,4
Biens énergétiques	-2,7	-9,3	-0,6	0,0	0,0
Prix à la construction	1,0	1,0		1,5*	
Prix immobiliers résidentiels	5,4	6,0	0,8	2,0	

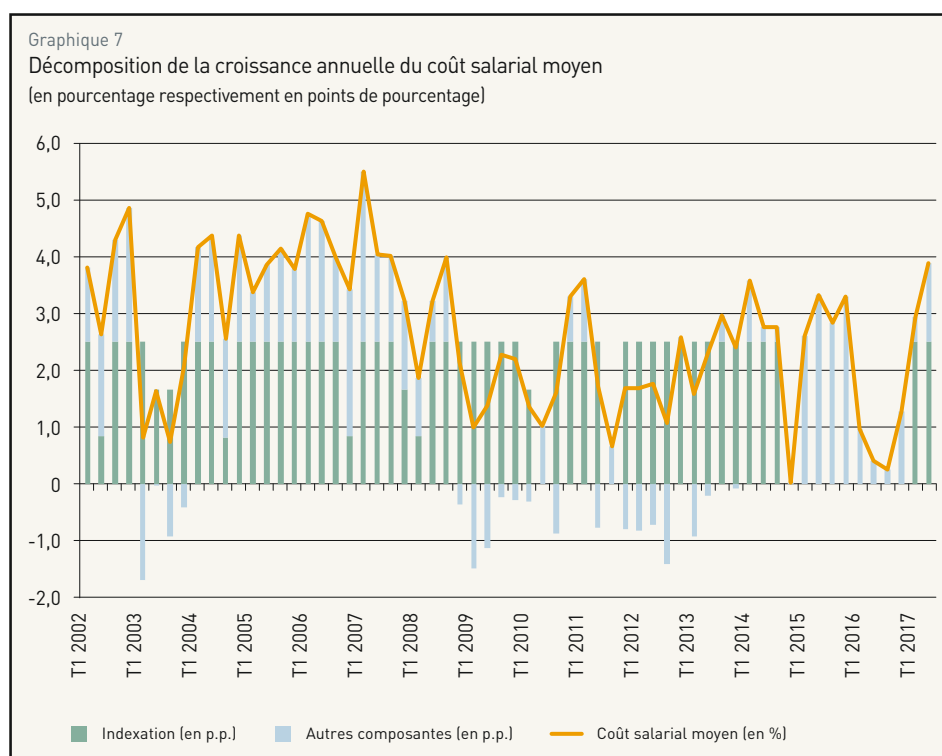
Source : STATEC, calculs BCL

* Les prix à la construction sont disponibles pour le mois d'avril et d'octobre de chaque année, il s'agit donc ici d'une variation semestrielle.

1.2.1.3 Les coûts salariaux

La plus récente estimation de la comptabilité nationale, publiée en octobre 2017, a fait état d'une augmentation annuelle du coût salarial moyen de 3,9 % au deuxième trimestre 2017, après une hausse de 3,0 % le trimestre précédent. Une analyse détaillée révèle que cette progression s'est principalement expliquée par la contribution de l'indexation des salaires aux prix (+2,5 p.p.). L'apport des « autres composantes », qui incorporent les éléments dits « réels », tels que les salaires négociés, les primes et gratifications ou encore la variation du volume de travail, s'est établi à 1,4 p.p.

Notons que l'indicateur de court terme calculé à partir des données administratives de la sécurité sociale a témoigné d'une progression légèrement moins forte de la rémunération par tête que celle retracée par les comptes nationaux. En effet, sur la base des fichiers mensuels de la sécurité sociale, le coût salarial moyen aurait progressé de 3,5 % au cours du trimestre sous revue⁵. Rappelons néanmoins que les données issues de ces deux



Source : STATEC, calculs BCL

5 L'accélération de la hausse du coût salarial moyen par rapport au premier trimestre 2017 s'expliquerait principalement par une progression plus forte des primes et gratifications distribuées.

sources statistiques ne sont pas parfaitement comparables, en raison de l'existence de divergences d'ordre méthodologique⁶.

L'analyse sectorielle, telle que retracée par les comptes nationaux, révèle qu'en glissement annuel, le coût salarial moyen a augmenté dans l'ensemble des branches économiques, à l'exception des activités immobilières. Cette hausse a cependant été particulièrement importante dans les autres services (+5,4 %), les services aux entreprises (+5,3 %), le secteur financier (+5,0 %) et le secteur public au sens large (+4,2 %)⁷. En glissement trimestriel, le coût salarial moyen a augmenté de 1,0 % au cours du deuxième trimestre 2017.

Tableau 4 :

Évolution du coût salarial moyen selon le secteur économique

	POURCENTAGE DE VARIATION PAR RAPPORT AU TRIMESTRE PRÉCÉDENT					POURCENTAGE DE VARIATION PAR RAPPORT AU MÊME TRIMESTRE DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE				
	T2 2016	T3 2016	T4 2016	T1 2017	T2 2017	T2 2016	T3 2016	T4 2016	T1 2017	T2 2017
Secteur primaire	0,1	1,4	0,1	2,0	0,7	1,0	1,6	0,4	4,1	4,0
Industrie, y compris énergie	0,6	-0,7	-0,2	4,4	-1,5	1,6	-1,2	-1,5	4,5	1,9
Construction	0,8	-0,0	-0,3	3,1	0,1	1,7	1,1	-0,2	3,6	2,9
Commerce; réparation d'automobiles et de motocycles; transports et entreposage; hébergement et restauration	0,2	0,6	-0,5	2,2	-0,0	0,7	0,8	-0,1	2,6	2,2
Information et communication	2,1	0,5	0,2	1,2	1,2	2,3	1,2	0,1	4,2	3,4
Activités financières et d'assurance	0,1	-1,7	8,0	-3,4	1,0	-2,7	-3,5	5,7	1,5	5,0
Activités immobilières	3,1	-2,4	-1,3	1,4	0,5	7,8	3,5	1,8	0,9	-1,8
Activités spécialisées, scientifiques et techniques; activités de services administratifs et de soutien	1,2	0,9	0,1	2,3	1,6	2,8	2,9	1,5	4,6	5,3
Administration publique, défense, éducation, santé humaine et action sociale	-0,6	0,8	0,1	1,8	1,2	-1,1	0,2	-0,1	2,1	4,2
Arts, spectacles et activités récréatives; autres activités de services	0,3	0,3	0,5	3,0	1,3	2,5	2,3	1,7	4,4	5,4
Coût salarial moyen - économie totale	0,2	0,3	1,0	1,4	1,0	0,4	0,2	1,3	3,0	3,9

Remarque : les données trimestrielles sont ajustées pour les variations saisonnières.

Source : STATEC, calculs BCL

En conclusion, la récente estimation des comptes nationaux a fait état d'une accélération de la croissance du coût salarial moyen. La dynamique des salaires est principalement imputable au déclenchement de la tranche indiciaire, payée en janvier 2017. La contribution des composantes dites réelles s'est également révélée positive, en partie sous l'effet de l'ajustement du salaire social minimum (de +1,4 %) en janvier de l'année courante et d'accords salariaux signés dans d'autres branches.

⁶ La comptabilité nationale est compilée à partir d'une multitude de sources administratives et statistiques et fait l'objet de divers retraitements.

⁷ La progression des salaires dans les secteurs financier et public s'expliquent en partie par les accords salariaux signés dans ces branches et qui ont entraîné la distribution d'une prime unique au deuxième trimestre 2017.

1.2.2 Le marché du travail

1.2.2.1 L'emploi

Selon les données définitives disponibles, l'emploi salarié a progressé en glissement annuel de 3,1 % en juillet 2017, une croissance en décélération par rapport au mois précédent. Selon des estimations du STATEC⁸, la progression de l'emploi aurait ensuite atteint 3,4 % en moyenne au cours de la période d'août à octobre 2017.

Tableau 5 :

Évolution de l'emploi et taux de chômage (en pourcentage par rapport à la même période de l'année précédente respectivement en pourcentage de la population active)

	SALARIÉS FRONTALIERS ENTRANTS	EMPLOI SALARIÉ NATIONAL	EMPLOI SALARIÉ INTÉRIEUR	EMPLOI NON SALARIÉ NATIONAL	EMPLOI NON SALARIÉ INTÉRIEUR	EMPLOI TOTAL NATIONAL	EMPLOI TOTAL INTÉRIEUR	DEMANDES D'EMPLOI NON SATISFAITES	POPULATION ACTIVE	TAUX DE CHÔMAGE « STRICT » DÉSAISONNALISÉ
2012	2,1	2,6	2,5	1,2	1,9	2,4	2,4	10,9	2,9	6,1
2013	1,7	2,0	1,8	1,8	2,2	2,0	1,8	15,1	2,8	6,9
2014	2,7	2,3	2,5	2,9	3,2	2,3	2,6	6,5	2,6	7,1
2015	3,1	2,1	2,6	2,2	2,7	2,1	2,6	-2,6	1,8	6,8
2016	4,1	2,3	3,1	2,0	2,6	2,3	3,0	-4,6	1,8	6,4
2016 T3	3,9	2,4	3,0	2,2	2,8	2,4	3,0	-4,3	1,9	6,3
2016 T4	4,1	2,7	3,3	1,7	2,4	2,6	3,3	-4,2	2,1	6,3
2017 T1	4,0	2,7	3,3	1,2	2,0	2,6	3,2	-4,1	2,1	6,1
2017 T2	4,0	3,0	3,5	0,9	1,7	2,8	3,3	-5,2	2,3	6,0
2017 T3	3,9	2,8	3,3	0,9	1,6	2,7	3,2	-2,9	2,3	6,0
oct-16	3,9	2,5	3,1	1,7	2,4	2,5	3,1	-4,1	2,0	6,3
nov-16	4,2	2,7	3,4	1,9	2,6	2,6	3,3	-4,9	2,1	6,2
déc-16	4,3	2,8	3,4	1,6	2,3	2,7	3,4	-3,6	2,2	6,3
janv-17	3,7	2,4	3,0	1,5	2,3	2,3	2,9	-3,1	2,0	6,2
févr-17	4,0	2,8	3,3	0,9	1,8	2,6	3,2	-3,9	2,2	6,1
mars-17	4,2	3,0	3,6	1,0	1,9	2,8	3,5	-5,3	2,3	6,0
avr-17	4,0	2,9	3,4	0,9	1,7	2,8	3,3	-5,9	2,2	6,0
mai-17	4,0	3,1	3,5	0,9	1,8	2,9	3,4	-5,3	2,4	6,0
juin-17	4,0	3,0	3,5	0,8	1,6	2,8	3,3	-4,5	2,4	6,0
juil-17	3,5	2,7	3,1	1,1	1,8	2,6	3,0	-2,0	2,3	6,0
août-17	4,1	2,9	3,4	1,0	1,7	2,7	3,3	-3,2	2,4	6,0
sept-17	4,3	2,9	3,5	0,7	1,5	2,7	3,4	-3,6	2,3	5,9
oct-17	4,2	2,7	3,4	1,1	1,8	2,5	3,3	-6,0	2,0	5,8

Remarque : les données relatives aux mois d'août à octobre 2017 sont des estimations.

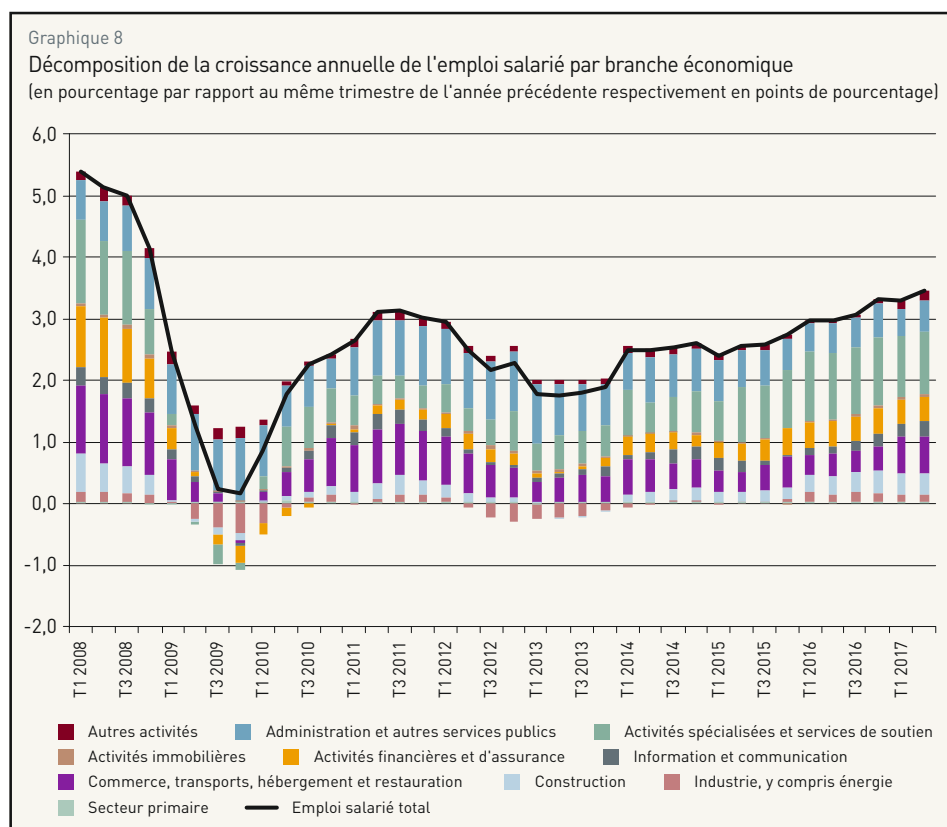
Sources : ADEM, IGSS, STATEC, calculs BCL

L'emploi frontalier, qui a été particulièrement affecté par les effets du ralentissement conjoncturel antérieur en raison de sa répartition sectorielle, a continué de croître à un rythme plus soutenu que

8 À interpréter avec prudence au regard de leur caractère provisoire.

L'emploi résident. Cependant, l'écart de croissance entre emploi résident et frontalier a eu tendance à se stabiliser récemment⁹.

L'emploi intérimaire, traditionnellement caractérisé par une surreprésentation de salariés frontaliers, a progressé de 3,9 % en glissement annuel au cours des sept premiers mois de 2017. Au mois de juillet 2017, le travail intérimaire s'est cependant inscrit en baisse, de 11,2 %, par rapport au même mois de l'année précédente. Les données disponibles à l'heure actuelle ne permettent pas encore de déterminer si cette récente baisse reflète un trou d'air passager ou, au contraire, un revirement de tendance sur le marché du travail¹⁰.



L'analyse sectorielle, telle que retracée par la comptabilité nationale, révèle que la progression annuelle de l'emploi salarié total (+3,4 % au deuxième trimestre 2017) a reposé essentiellement sur les services aux entreprises, les branches « commerce, transports et horeca » et le secteur public au sens large (y compris la santé et l'éducation). De son côté, le secteur financier au sens large et la construction ont contribué à hauteur de 0,4 p.p. (dans les deux cas) à la progression annuelle de l'emploi salarié total¹¹.

Les données mensuelles issues de la base de données de l'Inspection générale de la sécurité sociale (IGSS) permettent d'affiner la décomposition de l'emploi par branche économique et lieu de résidence¹². Sur l'année séparant les deuxièmes trimestres 2016 et 2017, l'économie luxembour-

geoise a ainsi créé plus de 14 000 emplois. Selon ces données, trois secteurs se sont démarqués en tant que principaux moteurs de croissance de l'emploi au Luxembourg. Il s'agit, en premier lieu, des services aux entreprises (branches 69 à 82 de la nomenclature européenne, qui incluent le travail intérimaire), avec près de 4 400 emplois créés et principalement occupés par des résidents. En second lieu, le

9 Selon les données définitives disponibles, l'emploi national a progressé de 2,9 % au cours des neuf premiers mois de 2017, en comparaison annuelle, soit à un rythme supérieur à sa moyenne historique d'avant-crise (une croissance de 1,9 % en moyenne au cours de la période de janvier 1996 à août 2008).

10 Rappelons que l'emploi intérimaire est, en général, perçu comme précurseur de l'évolution future de l'emploi.

11 La hausse de l'emploi dans le secteur financier s'est principalement expliquée par la progression observée dans le sous-secteur des « Activités auxiliaires de services financiers et d'assurance » qui incluent par exemple les activités de gestion de fonds ou encore le courtage de valeurs mobilières et de marchandises. En revanche, l'emploi a légèrement diminué dans le secteur bancaire.

12 Bien que les comptes nationaux se basent sur les données administratives de l'IGSS, les données de la comptabilité nationale font l'objet de divers retraitements et excluent certaines catégories de travailleurs (par exemple les résidents qui exercent leur activité sur un autre territoire économique ou encore les nationaux membres des équipages de bateaux de pêche). Par conséquent, les données issues de ces deux sources ne sont pas parfaitement comparables entre elles et sont susceptibles de diverger.

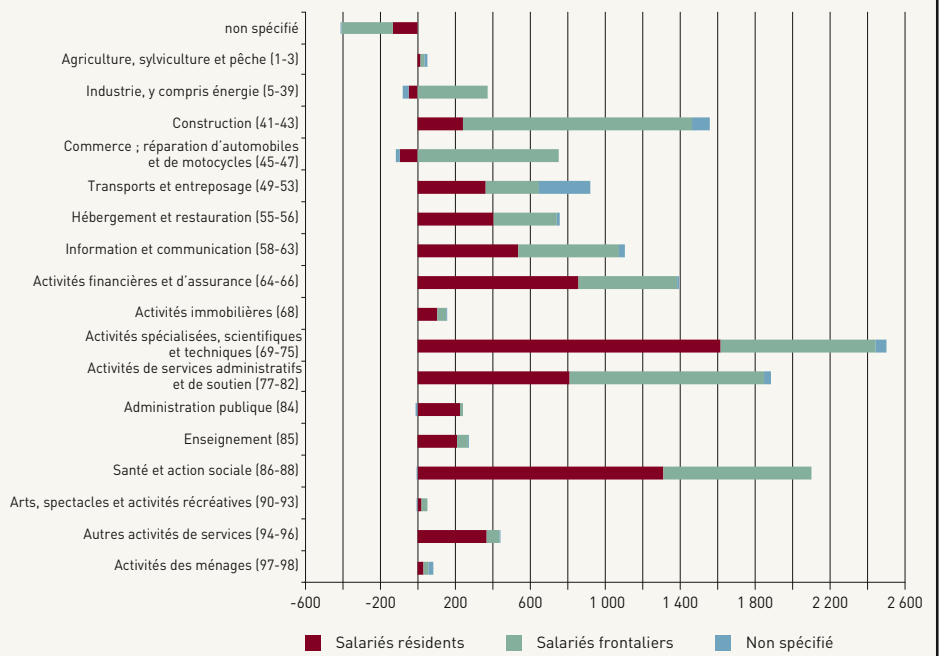
secteur commercial au sens large (y compris transports et horeca), avec environ 2 300 emplois créés en un an, dont l'essentiel a bénéficié aux salariés frontaliers. En dernier lieu, le secteur public au sens large (y compris les sous-secteurs de la santé et de l'éducation), avec plus de 2 600 postes créés en un an, dont l'essentiel a bénéficié aux salariés résidents. À noter également la construction et le secteur financier au sens large, avec environ 1 500 emplois créés par chaque secteur, principalement occupés par des frontaliers dans le premier et par des résidents dans le deuxième secteur.

Dans une optique prospective, les perspectives d'évolution de l'emploi – telles qu'esquissées par les enquêtes de conjoncture – ont révélé des anticipations favorables dans les services (non financiers), le commerce et la construction. En novembre 2017, les anticipations d'évolution de l'emploi se sont légèrement redressées dans l'industrie mais demeurent négatives.

Dans ce contexte, la hausse de la demande de travail n'a pas entièrement pu être satisfaite, ce qui s'est répercuté dans les offres d'emplois non satisfaites déclarées auprès de l'Agence pour le développement de l'emploi (ADEM) qui ont atteint près de 6 300 unités en moyenne au cours des dix premiers mois de l'année courante, soit une hausse de près de 8 % par rapport à la période correspondante de 2016. Le taux d'emplois vacants, qui mesure la proportion de postes à pourvoir, est donc largement au-dessus de sa moyenne historique d'avant-crise. Le nombre de postes vacants déclarés au

Graphique 9

Décomposition sectorielle des créations nettes d'emplois au deuxième trimestre 2017 (évolution absolue par rapport au deuxième trimestre 2016)

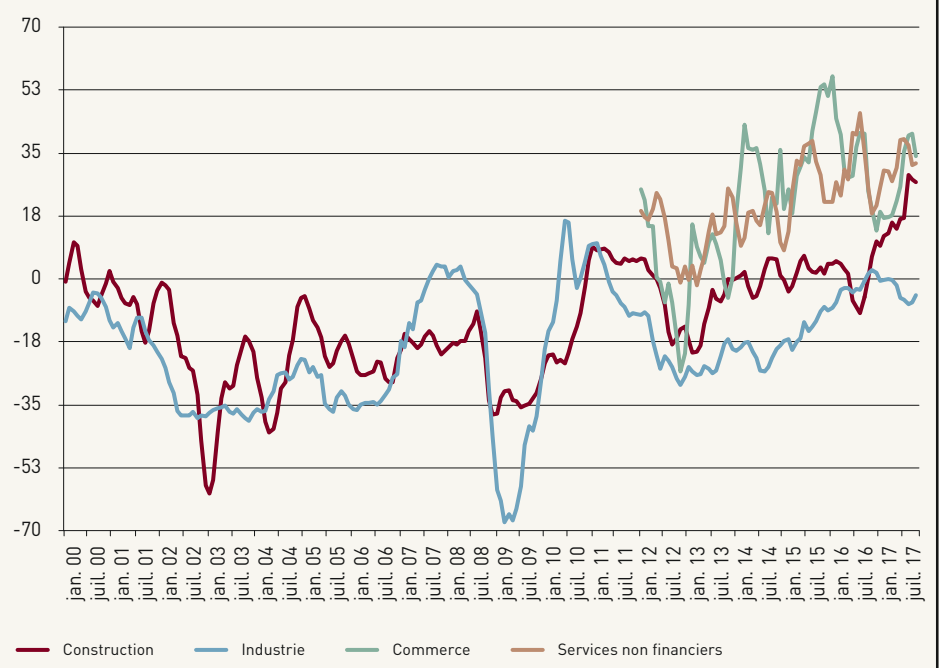


Remarque : les branches économiques sont classées selon la Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne, NACE Rév. 2.

Source : ADEM, EUROSTAT, calculs BCL

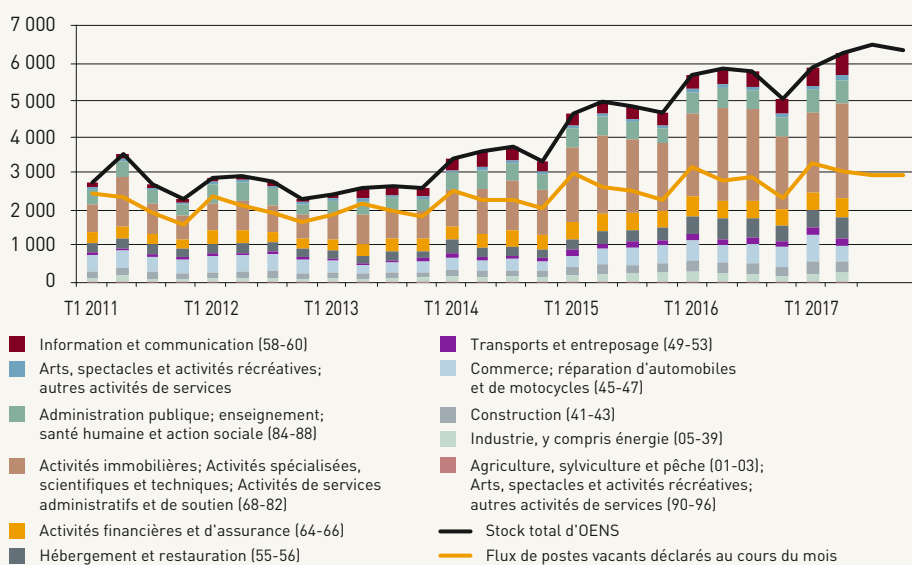
Graphique 10

Perspectives d'évolution de l'emploi selon le secteur économique (moyennes mobiles centrées de trois mois des soldes des enquêtes)



Sources : EUROSTAT, STATEC, calculs BCL

Graphique 11
Décomposition sectorielle des offres d'emploi non satisfaites
(en nombre)



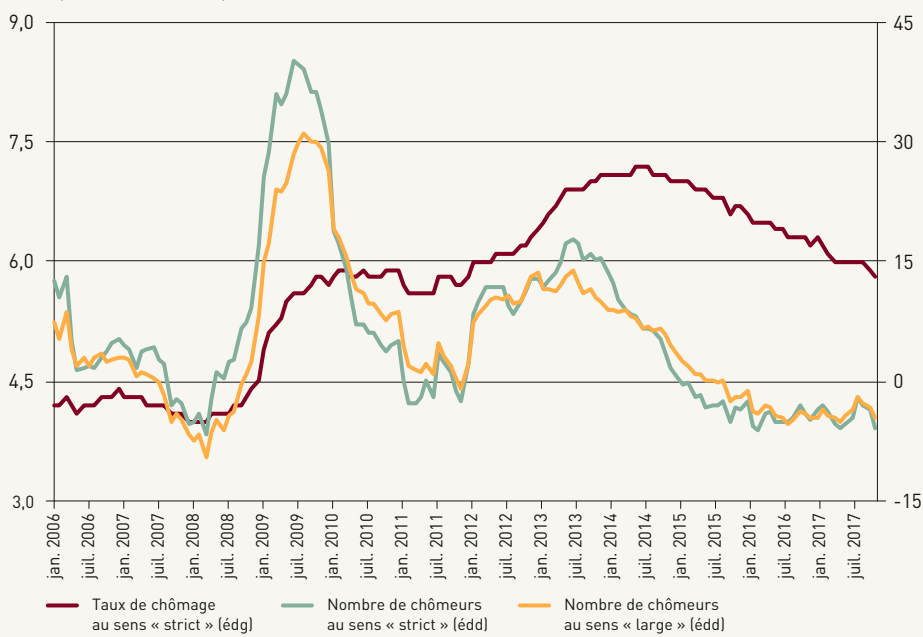
Remarque : Rupture de série au premier trimestre 2009 en raison de changements introduits dans la nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne (NACE). Les branches économiques sont en effet classées selon la Nomenclature, NACE Rév. 2.

La décomposition sectorielle des offres d'emploi non satisfaites n'était pas encore disponible à la date de rédaction de ce bulletin en ce qui concerne les troisième et quatrième trimestres 2017. Par ailleurs, les données relatives au quatrième trimestre 2017 font uniquement référence aux mois d'octobre 2017.

Sources : ADEM, EUROSTAT, calculs BCL

cours du mois auprès de l'ADEM (flux) s'est établi à plus de 3 000 en moyenne au cours des mois de janvier à octobre 2017, en hausse de près de 6 % en base annuelle. Au niveau sectoriel, les données les plus récentes indiquent qu'au deuxième trimestre 2017, plus de 40 % des offres d'emplois provenaient des services aux entreprises et des activités immobilières, incluant, entre autres, le travail intérimaire, les activités juridiques et comptables ou encore les services de conseil. Les contributions de ces branches ont été suivies par celle du secteur public au sens large et de la branche « information et communication », qui ont contribué chacune à 10 % des postes vacants. L'horeca, le secteur financier et le secteur commercial ont pour leur part contribué à respectivement 9 %, 8 % et 7 % des postes vacants à pourvoir.

Graphique 12
Évolution du chômage
(en pourcentage de la population active respectivement en pourcentage de variation par rapport à la période correspondante de l'année précédente)



Sources : ADEM, IGSS, STATEC, calculs BCL

1.2.2.2 Le chômage

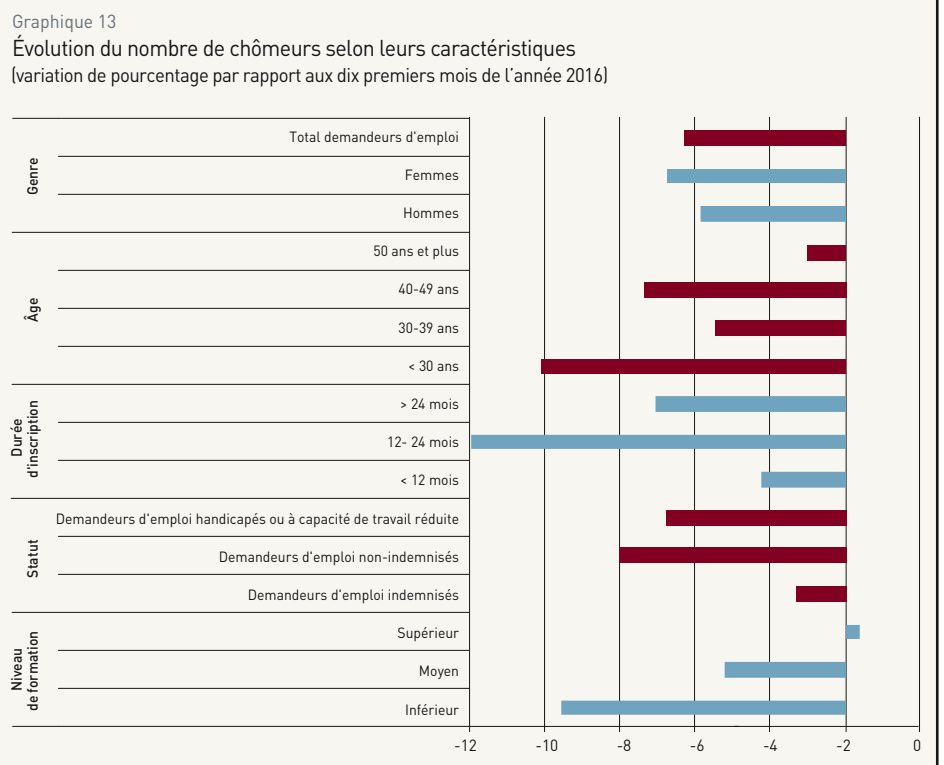
Après avoir connu une stagnation autour de 6,0 % entre les mois de mars et août 2017, le taux de chômage au sens « strict » s'est établi à 5,8 % en octobre 2017. Le nombre de demandeurs d'emploi au sens « strict » a poursuivi sa diminution en octobre 2017 (-6 % en glissement annuel, soit l'équivalent d'environ 1 000 chômeurs de moins en une année).

Le nombre de demandeurs d'emploi bénéficiant d'une mesure de soutien à l'emploi s'est établi à 5 184 en octobre 2017, soit 0,3 % de plus qu'il y a un an (et après avoir diminué sur la période allant d'avril 2016 et septembre 2017).

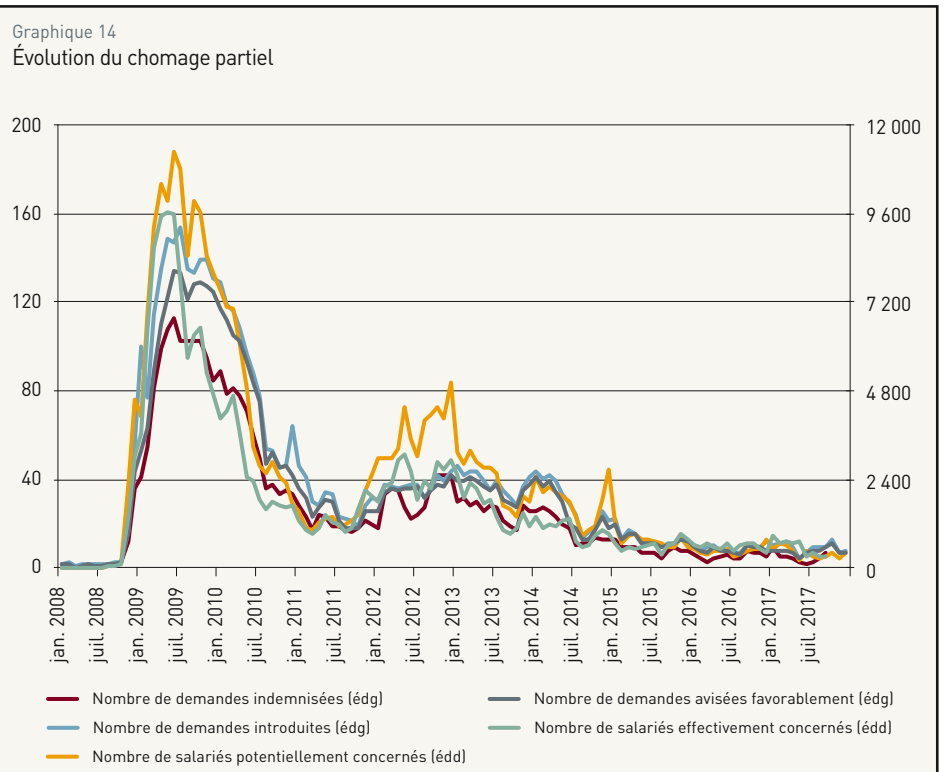
Une analyse détaillée révèle, par ailleurs, qu'au cours des dix premiers mois de l'année en cours, la baisse du chômage au sens « strict » a bénéficié à quasiment toutes les catégories de demandeurs d'emploi. On remarque, en particulier, une diminution d'environ 8 % du nombre de chômeurs disposant d'un niveau de formation inférieur et des chômeurs âgés de moins de 30 ans. De même, le nombre de chômeurs souffrant d'une incapacité partielle de travail ou d'un handicap a diminué de près de 5 % en un an (un nombre qui n'avait cessé d'augmenter depuis près de quinze ans)¹³. Le chômage de longue durée a aussi sensiblement diminué en une année. En revanche, on remarque une légère hausse (+0,4 %) du nombre de demandeurs d'emploi disposant d'un niveau de formation supérieur (et ce depuis le mois de juillet 2017). Les prochains mois permettront de vérifier le caractère passager ou non de ce phénomène.

Du côté du chômage partiel, le nombre de salariés travaillant à horaire réduit s'est, en comparaison annuelle, accru au cours du premier semestre 2017. Malgré cette hausse, ce dispositif ne concerne désormais plus qu'un nombre limité d'entreprises.

13 Cette baisse est probablement liée à la réforme de la loi sur le reclassement professionnel qui est entrée en vigueur en janvier 2016 et dont le principal objectif est de favoriser le reclassement des salariés à capacité réduite à l'intérieur des entreprises (et non via l'ADEM).



Source : ADEM, calculs BCL



Remarque : les données relatives au nombre de demandes indemnisées et au nombre de salariés effectivement concernés demeurent provisoires pour l'année 2017.

Source : Comité de conjoncture

1.2.3 Les activités sectorielles

1.2.3.1 L'industrie et la construction

La **production industrielle** a baissé de 0,6 % lors des neufs premiers mois de 2017 par rapport à la même période en 2016. Cette évolution confirme la tendance observée durant la seconde moitié de 2016, période durant laquelle un recul de la production s'était amorcé au troisième trimestre et s'était ensuite renforcé au quatrième trimestre. Au premier trimestre 2017, la production a baissé fortement, à concurrence de 3,9 %. Si ce recul a été observé dans tous les secteurs, il a été particulièrement marqué dans le secteur des biens de consommation. Au deuxième trimestre, la production dans l'ensemble de l'industrie a été globalement stable (-0,1 %), pénalisée cependant par l'industrie sidérurgique et par la production de biens énergétiques, alors que la production de biens d'équipement était quant à elle en hausse. Le troisième trimestre a vu une progression de la production industrielle dans son ensemble, alors que seuls les biens énergétiques et, dans une moindre mesure, les biens de consommation ont connu des développements négatifs.

Tableau 6 :

Indicateurs relatifs à l'industrie, production par jours ouvrés (en taux de variation annuel)

	2015	2016	2017-T1	2017-T2	2017-T3
Total Industrie	1,2	0,2	-3,9	-0,1	2,5
Industrie sidérurgique	-15,2	15,3	-3,8	-8,0	-8,6
Total industrie hors sidérurgie	2,5	-0,9	-3,8	0,5	1,9
Biens intermédiaires	-1,5	5,1	-2,1	-0,5	2,4
Biens d'équipement	4,4	-2,6	-3,6	4,1	6,3
Biens de consommation	4,8	-5,3	-11,4	0,4	-0,7
Biens énergétiques	-0,4	5,0	-1,7	-5,5	-4,5

Source : STATEC, calculs BCL

Dans le reste de la zone euro la production industrielle a globalement été sur une pente ascendante depuis début 2013, si bien que les indices de la production industrielle au Luxembourg et dans la zone euro ont évolué de manière dissociée et ce depuis plusieurs années. La production au Luxembourg avait nettement chuté à partir de 2011 jusqu'au deuxième trimestre de 2013, alors que dans le même temps la production dans la zone euro avait enregistré un recul de moindre ampleur. La production industrielle avait ensuite progressé de manière plus favorable au Luxembourg, comblant une partie de son retard sur la zone euro, avant de s'en écarter à nouveau à partir de 2016, tendance qui semble se confirmer.

Lors du mois de novembre 2017, l'indicateur de confiance dans l'industrie s'est affiché en baisse pour s'établir à -4,7 (-0,7 en octobre). Ce niveau de confiance reste cependant élevé par rapport aux niveaux affichés au cours des dernières années. La tendance récente de la production a connu une très forte amélioration par rapport au mois d'octobre. Cette embellie ne se reflète toutefois pas au niveau du carnet de commandes qui s'est détérioré et ce tant au niveau du marché intérieur qu'au niveau du marché étranger. Les stocks ont peu évolué, restant globalement adéquats. Les perspectives d'évolution de la production se sont dégradées, mais, paradoxalement, les perspectives d'emploi se sont améliorées.

Les réponses aux questions trimestrielles, posées en octobre 2017 dressent un tableau contrasté par rapport à celles du mois de juillet. Plus d'entreprises ont considéré que l'activité n'était limitée par aucun facteur. En revanche, les entrées de commandes ont été en recul.

Lors de l'année 2016, l'activité dans la **construction** avait été très dynamique, la production ayant progressé de 3,7 % et le nombre d'heures travaillées de 3,1 %. Lors des neuf premiers mois de 2017, l'activité dans la construction a connu une évolution contrastée, puisque la production et le nombre d'heures travaillées ont reculé au premier trimestre avant de progresser au deuxième et au troisième trimestres. La chute de la production au premier trimestre est essentiellement imputable à un recul de près de 18 % enregistré au cours du mois de janvier, caractérisé par des conditions météorologiques peu favorables. Le recul s'est toutefois avéré moins important au niveau des heures travaillées. La dynamique positive observée dans le secteur de la construction lors du deuxième et du troisième trimestre n'a pas permis de compenser la chute observée au premier trimestre, la production ayant reculé de 0,1 % sur les neuf premiers mois de l'année par rapport à la même période en 2016. Le nombre d'heures travaillées a en revanche progressé de 0,8 %.

Alors qu'il avait déjà nettement progressé en 2016, le nombre de permis de bâtir accordés a affiché une forte hausse au premier trimestre de 2017 avant de chuter ensuite au deuxième trimestre. Cela s'est traduit par un recul de 8,4 % lors des six premiers mois de 2017 par rapport à la même période en 2016.

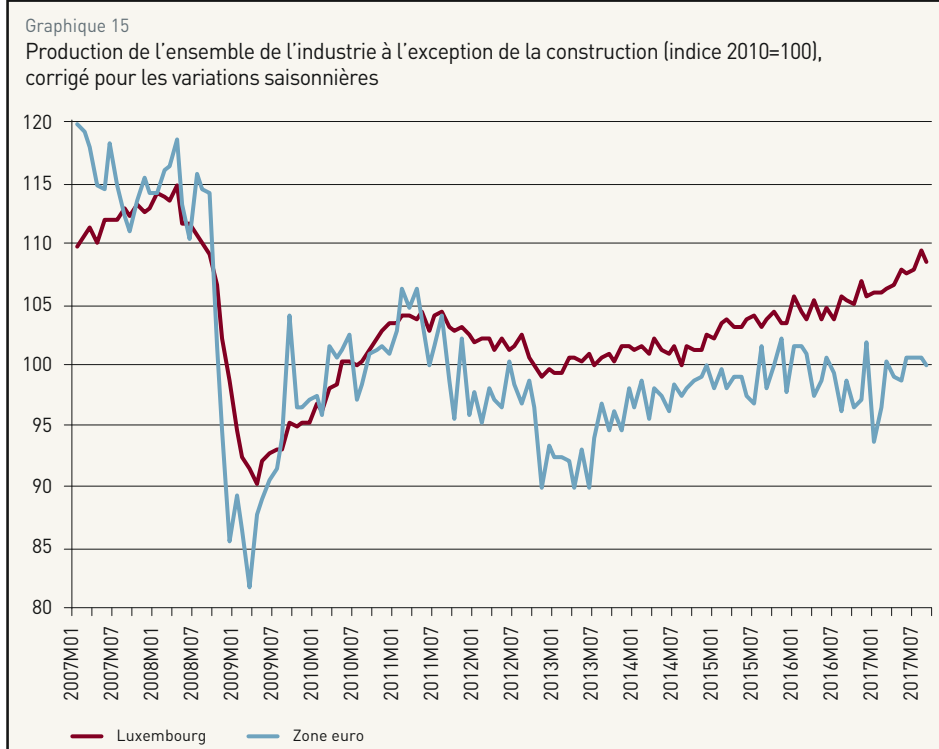
Tableau 7 :

Indicateurs relatifs au secteur de la construction (en taux de variation annuel)

	2015	2016	2017-T1	2017-T2	2017-T3
Production par jour ouvrable (pjo) – Total	-1,5	3,7	-6,7	4,8	1,6
Heures travaillées	-0,4	3,1	-2,1	2,9	1,4
Permis de bâtir	-37,4	20,6	38,6	-33,1	

Source : STATEC, calculs BCL

L'indicateur de confiance dans la construction a atteint 17,4 en novembre 2017, en très légère hausse par rapport au mois d'octobre. Il s'agit du plus haut niveau atteint par cet indicateur depuis qu'il est calculé au Luxembourg (janvier 2002).



Source : Eurostat, calculs BCL

1.2.3.2 Le secteur financier

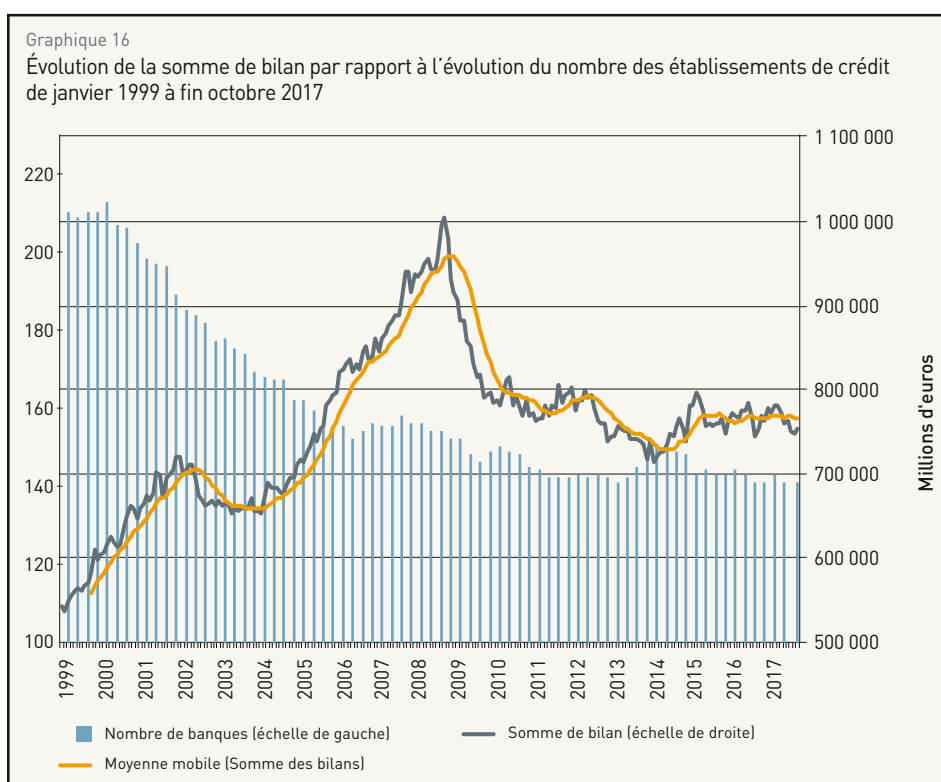
1.2.3.2.1 Les établissements de crédits

L'évolution de l'effectif dans les établissements de crédit

L'effectif dans les établissements de crédit du Luxembourg s'est élevé à 26 030 personnes fin septembre 2017, soit une baisse de 93 emplois en un an. En comparaison trimestrielle, le nombre d'employés a diminué de 103 postes par rapport au 30 juin 2017.

La baisse du nombre d'emplois dans les établissements de crédit entre septembre 2016 et septembre 2017 a été le résultat d'évolutions contrastées. Dans le détail, 68 établissements de crédit ont augmenté leur effectif, tandis que 56 autres l'ont diminué. De manière générale, les variations de l'effectif ont été mineures, à l'exception de trois établissements de crédit qui ont subi une contraction plus substantielle du nombre d'employés. Quatre établissements de crédit ont dû signer un plan social.

L'évolution du nombre d'établissements de crédit



Source : BCL

Le nombre d'établissements de crédit inscrits sur la liste officielle s'est élevé à 141 unités au 30 novembre 2017, soit le même nombre qu'au mois de juillet 2017. Les banques allemandes ont continué à dominer le paysage de la place financière avec 24 unités présentes. On a également dénombré 15 banques françaises, 13 banques chinoises, 11 banques suisses, 9 banques italiennes et 6 banques luxembourgeoises.

Le bilan des établissements de crédit

Au 31 octobre 2017, l'activité bancaire, mesurée par la somme des bilans de l'ensemble des établissements présents sur le territoire luxembourgeois, s'est élevée à 754 milliards d'euros. Ce total bilantaire a enregistré une hausse annuelle de 691 millions d'euros, soit 0,10 %, par rapport au 31 octobre 2016.

Évolution des principaux postes de l'actif

Les créances interbancaires ont représenté plus que la moitié (50,5 %) du total de l'actif fin octobre 2017. Ces créances ont augmenté de 19,18 milliards d'euros pour porter l'encours à 381 milliards d'euros, soit une hausse de 5,3 % en glissement annuel.

Les établissements de crédit luxembourgeois ont augmenté en rythme annuel leurs dépôts auprès de la BCL de 15,7 milliards d'euros pour atteindre un montant de 94,5 milliards d'euros fin octobre 2017. Ce montant se décompose en 54,8 milliards d'euros sur les comptes courants et 39,7 milliards dans les facilités de dépôt. Les excédents de réserves, qui sont compris dans les montants des comptes courants et des facilités de dépôt, ont progressé en rythme annuel et ce malgré le fait que le taux d'intérêt appliqué ait été négatif sur cette même période. Effectivement, le taux de facilité de dépôt négatif, qui s'applique également aux réserves excédentaires, a été porté à -0,40 % lors de la réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE du 10 mars 2016. Pour la période de constitution des réserves obligatoires prenant fin le 12 septembre 2017, le montant de ces réserves a été de 4,6 milliards d'euros, auxquelles se sont ajoutées des réserves excédentaires de 43,8 milliards d'euros.

Les créances sur la clientèle non bancaire ont augmenté de 2,5 milliards d'euros en glissement annuel, soit une hausse de 1,1 %, pour atteindre un encours de 218,3 milliards d'euros fin octobre 2017. Une légère baisse de -0,3 % a été enregistrée par rapport au mois de septembre 2017. Entre octobre 2016 et octobre 2017, les banques de la place ont augmenté l'octroi de crédits aux entreprises non financières résidant dans les pays membres de la zone euro à concurrence de 1,5 milliards d'euros, soit une hausse de 2,2 %. Le crédit immobilier aux ménages luxembourgeois, ainsi qu'aux institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLM), a augmenté de 2 milliards d'euros sur douze mois, soit une hausse de 7,4 %.

Le portefeuille de titres financiers détenus à l'actif a diminué de 18,4 milliards d'euros par rapport à son niveau de l'année précédente pour atteindre un montant de 132,9 milliards d'euros fin octobre 2017, soit une baisse de -15,2 %. Ce portefeuille a représenté 17,6 % du total de l'actif en fin de période et s'est composé à 91,4 % de titres de créances à revenus fixes et à 8,6 % de titres à revenus variables comprenant des actions, participations et parts d'OPC monétaires. Fin octobre 2017, le portefeuille obligataire a atteint un montant de 121,6 milliards d'euros, ce qui correspond à une baisse nominale de 18,1 milliards d'euros ou de -12,9 % en rythme annuel. Ces titres étant portés à l'actif à leur juste valeur, il convient de détailler les effets sous-jacents afin de mieux expliquer cette évolution. Les effets de valorisation et de change ont contribué à la baisse du portefeuille de respectivement 0,7 et 1,8 milliards d'euros. Par ailleurs, les établissements de crédit ont réalisé des ventes de titres à hauteur de 15,6 milliards d'euros entre octobre 2016 et octobre 2017. À noter que le portefeuille de titres à revenus variables a diminué de 0,3 milliard d'euros sur cette même période.

Enfin, l'encours des autres actifs financiers, qui comprennent les produits dérivés, a diminué de 2,6 milliards d'euros en rythme annuel pour s'établir à 21,6 milliards d'euros fin octobre 2017, soit 2,9 % de l'actif total.

Tableau 8 :

Principaux chiffres relatifs aux différents postes de l'actif du bilan et leur évolution

(en millions d'euros, données brutes, encours en fin de période)

ACTIFS	MONTANTS EN MILLIONS D'EUROS			VARIATION EN MILLIONS D'EUROS ET EN %				POIDS RELATIF ¹⁾
	2016 10	2017 09	2017 10	2016 10 - 2017 10		2017 09 - 2017 10		2017 10
				EN MILLIONS D'EUROS	EN %	EN MILLIONS D'EUROS	EN %	
Créances interbancaires	361 761	375 899	380 940	19 179	5,3	5 041	1,3	50,5
Créances sur la clientèle	215 816	218 896	218 294	2 478	1,1	- 602	-0,3	29,0
Portefeuille titres	151 364	134 094	132 995	-18 369	-12,1	-1 099	-0,8	17,6
Autres actifs	24 214	19 962	21 617	-2 597	-10,7	1 655	8,3	2,9
Total de l'actif	753 155	748 851	753 846	691	0,1	4 995	0,7	100,0

¹⁾ Poids relatif par rapport au total des actifs

Source : BCL

Évolution des principaux postes du passif

Le financement interbancaire a diminué de 11,9 milliards d'euros sur une année pour atteindre un encours de 253,0 milliards d'euros fin octobre 2017. À titre d'information, le concours de la BCL aux établissements de crédit a augmenté de 1,5 milliards d'euros sur la même période, tandis que les dettes interbancaires hors-BCL ont diminué de 13,5 milliards d'euros sur un an. Le solde interbancaire, à l'exclusion des activités auprès de la BCL, a constitué un excédent net d'avoirs interbancaires à concurrence de 39,0 milliards d'euros fin octobre 2017.

Au 31 octobre 2017, les dettes envers la clientèle non bancaire ont progressé de 4,3 %, en glissement annuel, pour atteindre un encours de 352,2 milliards d'euros. Elles correspondaient ainsi à 46,7 % du total du passif et représentaient la principale source de financement des banques. Les principaux postes qui ont influencé l'évolution des dettes envers la clientèle étaient les dépôts des autres intermédiaires financiers (+20,1 milliards d'euros), des ménages et ISBLM des pays de la zone euro (+2,4 milliards d'euros) ainsi que les dépôts des sociétés financières du reste du monde (-3,6 milliards d'euros).

Le financement par émission de titres a augmenté de 4,1 milliards d'euros par rapport à octobre 2016 et a représenté 63,7 milliards d'euros en fin de période, soit 8,5 % du total du passif. Tout comme à l'actif, les titres financiers étant comptabilisés à leur juste valeur, les effets de valorisation ont également été pris en compte.

Enfin, l'encours des autres passifs financiers, qui comprennent les produits dérivés, a diminué de 5,9 milliards d'euros en rythme annuel pour s'établir à 84,9 milliards d'euros fin octobre 2017, soit 11,3 % du passif total.

Tableau 9 :

Principaux chiffres relatifs aux différents postes du passif du bilan et leur évolution

(en millions d'euros, données brutes, encours en fin de période)

PASSIFS	MONTANTS EN MILLIONS D'EUROS			VARIATION EN MILLIONS D'EUROS ET EN %				POIDS RELATIF ¹⁾
	2016 10	2017 09	2017 10	2016 10 - 2017 10		2017 09 - 2017 10		
				EN MILLIONS D'EUROS	EN %	EN MILLIONS D'EUROS	EN %	
Dettes interbancaires	258 119	251 267	253 011	-32 797	-11,3	78	0,0	33,6
Dettes envers la clientèle	339 245	351 624	352 163	17 951	5,2	581	0,2	47,3
Dettes représentées par un titre	58 443	61 521	63 754	-3 528	-5,7	-1 187	-2,0	7,6
Autres passifs	89 294	84 439	84 918	-3 063	-3,4	2 064	2,4	11,4
Total du passif	745 101	748 851	753 846	-21 437	-2,7	1 537	0,2	100,0

¹⁾ Poids relatif par rapport au total des passifs

Source : BCL

Taux d'intérêt

Les chiffres commentés ci-après se réfèrent aux données du mois d'octobre 2017. Les données présentent les taux d'intérêt pour les nouveaux contrats pratiqués par les établissements de crédit luxembourgeois envers les ménages et les sociétés non financières de la zone euro. Les nouveaux accords comprennent tous les contrats financiers qui spécifient pour la première fois le taux d'intérêt

associé au dépôt ou au crédit et toutes les renégociations des dépôts et des crédits existants. De plus, des informations sur les encours sont également fournies¹⁴ pour les opérations de dépôt en euros.

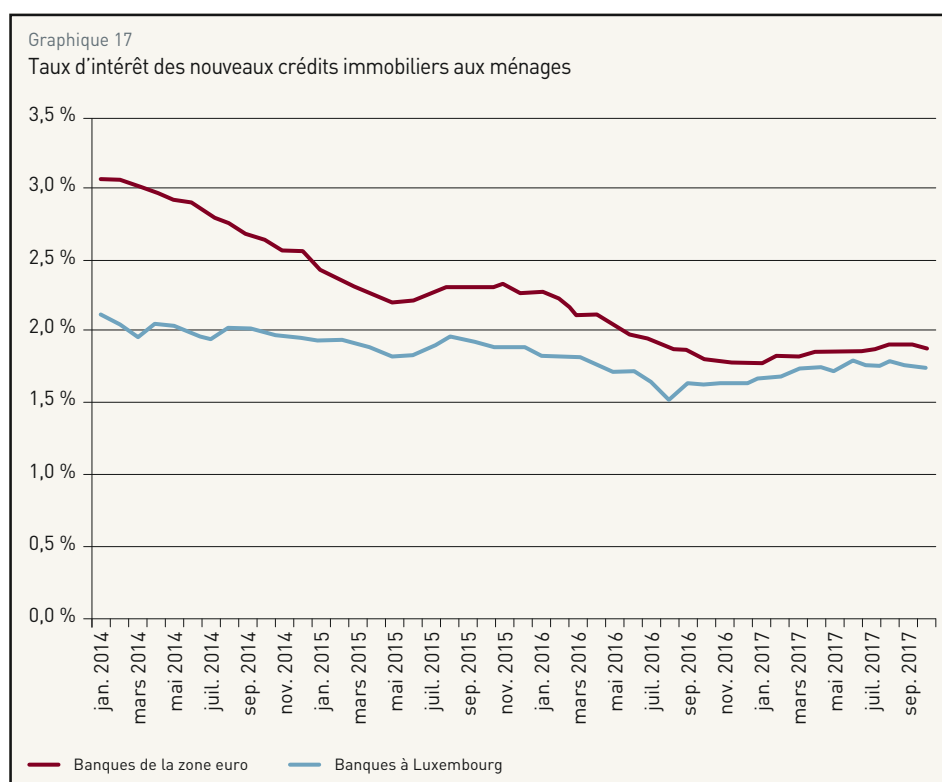
Taux d'intérêt des crédits accordés

Le taux d'intérêt moyen¹⁵ des nouveaux crédits immobiliers accordés par les banques de la Place aux ménages s'est établi à 1,76 % au mois d'octobre 2017. À titre de comparaison, ce taux était de 1,88 % en considérant les nouveaux crédits immobiliers accordés par les banques de la zone euro durant cette période de référence.

Le graphique 17 illustre l'évolution comparée des taux immobiliers pour les créances nouvellement accordées par les établissements de crédit à Luxembourg et les banques de la zone euro. Si l'écart entre les taux était significatif au premier semestre de l'année 2014, le coût des crédits immobiliers dans la zone euro a sensiblement diminué depuis lors. En d'autres termes, une convergence des taux immobiliers zone euro peut ainsi être observée, les taux luxembourgeois demeurant relativement stables durant la période d'observation.

Cette relative stabilité des taux immobiliers accordés par les banques à Luxembourg cache cependant des développements hétérogènes si les périodes de fixation des taux sont considérées. Distinguons à cet effet les nouveaux contrats immobiliers accordés à taux variable¹⁶ et ceux à taux fixe¹⁷.

Le taux d'intérêt variable sur les crédits immobiliers nouvellement accordés aux ménages a atteint 1,60 % en octobre 2017. Ce taux est resté inchangé en comparaison mensuelle, mais a diminué de 7 points de base sur un an. Le taux d'intérêt fixe s'est établi à 1,82 % en octobre, contre 1,87 % le mois précédent. En comparaison avec le mois d'octobre 2016, ce taux a progressé de 21 points de base. Le



Source : BCL, BCE

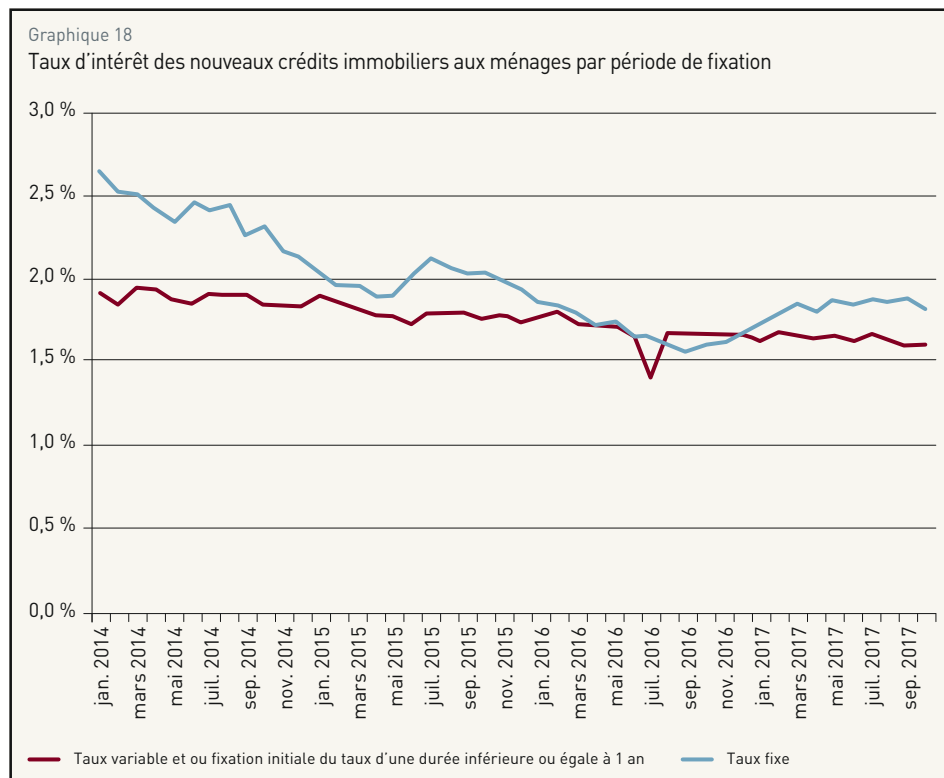
14 On entend par encours, l'ensemble des dépôts placés par les ménages et les sociétés non financières auprès de l'établissement de crédit et l'ensemble des crédits octroyés par l'établissement de crédit aux ménages et aux sociétés non financières.

15 C'est-à-dire le taux moyen pondéré par les volumes d'activité rapportés par les banques soumises à la collecte statistique sur les taux d'intérêts.

16 Taux d'intérêt variable ou dont la période de fixation initiale du taux d'intérêt est inférieure ou égale à 1 an.

17 Taux d'intérêt fixe pondéré par les montants des contrats pour tous les crédits immobiliers accordés indépendamment de la durée de fixation initiale du taux (supérieure à un an). Cette série n'est publiée par la BCL qu'à partir de février 2009 pour des raisons méthodologiques liées à l'identification des déclarants.

Graphique 18 ci-dessous illustre l'évolution temporelle des taux fixes et variables des nouveaux crédits immobiliers conclus par les banques à Luxembourg.



Source : BCL

En termes de volume d'activité, les contrats immobiliers à taux fixe dominent désormais le marché en dépit de leur coût relatif plus important par rapport aux formules à taux variable. En effet, les banques à Luxembourg ont accordé 298 millions d'euros de créances immobilières à taux fixe et 190 millions d'euros à taux variable on octobre 2017.

Concernant les nouveaux crédits accordés aux sociétés non financières, les taux d'intérêt demeurent presque inchangés en comparaison annuelle. Dans ce segment d'activité, les crédits sont typiquement accordés à taux variable. La collecte statistique nous permet également de distinguer la catégorie de montant des nouvelles créances envers cette clientèle.

Le taux d'intérêt variable sur les contrats d'un montant inférieur ou égale à 1 million d'euros s'est établi à 1,77 % en octobre 2017. Ce taux peut traduire les conditions de financement des petites et moyennes entreprises dont les capacités d'investissement et la demande de crédit bancaire sont relativement limitées.

Le taux variable des nouveaux contrats dont le volume est supérieur à 1 million d'euros s'est inscrit à 1,23 % durant la dernière période de référence. Par opposition au taux sur les contrats d'un montant inférieur, ce taux reflète a priori les conditions de financement des entreprises autres que les PME.

La différence entre les taux variables par catégorie de montant peut s'expliquer par de nombreux facteurs comme le profil de risque des contreparties, les garanties apportées ou encore la possibilité des plus grandes entreprises à se financer sur le marché des capitaux par émission d'instruments de dette ou de fonds propres.

Taux d'intérêt des dépôts

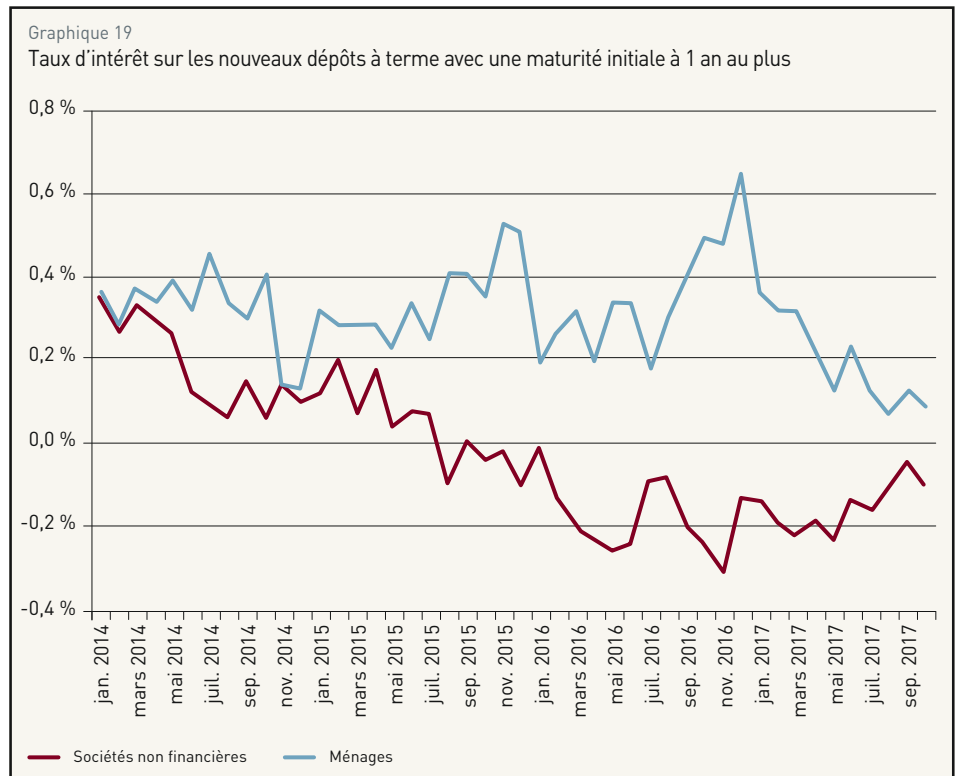
La rémunération des nouveaux dépôts à terme des ménages d'une durée initiale inférieure ou égale à 1 an a diminué de 40 points de base sur douze mois : la rémunération sur ces dépôts est ainsi passée de 0,49 % en octobre 2016 à 0,09% en octobre 2017. Le taux sur les dépôts à vue des ménages s'est établi à 0,13 % en octobre 2017, contre 0,16 % un an plus tôt. Néanmoins, il convient de noter que certaines banques chargent des intérêts négatifs sur les gros volumes que les ménages déposent sur leurs comptes courants qui, par nature, sont classés comme dépôts à vue.

S'agissant des nouveaux dépôts à terme des sociétés non financières ayant une échéance initiale inférieure ou égale à 1 an, le taux d'intérêt évolue toujours en terrain négatif pour atteindre -0,09 % en octobre 2017. Il convient toutefois d'interpréter cette évolution avec précaution car les pondérations des contrats individuels sont très volatiles pour cette catégorie d'instruments. Le taux sur les dépôts à vue des sociétés non financières était évalué à un point de base à la fin du mois d'octobre 2017.

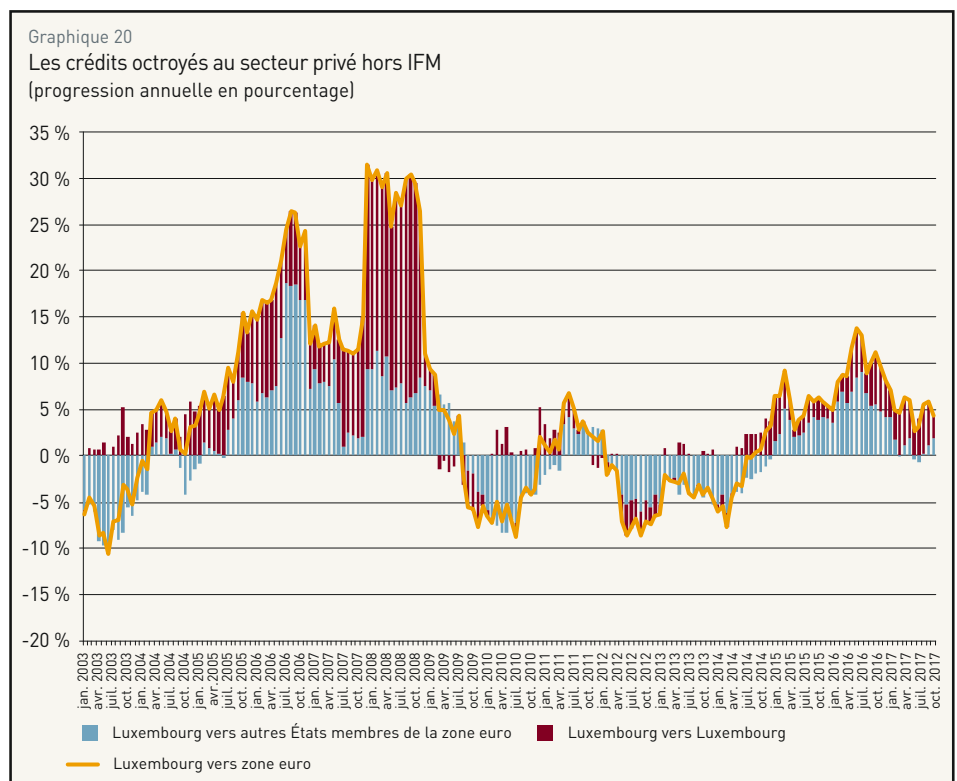
L'évolution des crédits au secteur privé

Les crédits octroyés par les banques luxembourgeoises au secteur privé non bancaire de la zone euro dans son ensemble ont progressé à un rythme annuel de 4,3 % en octobre 2017, soutenus par des contributions positives provenant majoritairement des crédits octroyés aux contreparties résidentes. La contribution des crédits octroyés aux contreparties non résidentes est redevenue positive au troisième trimestre de l'année après des contributions négatives au trimestre précédent (voir graphique 20).

Selon les données d'octobre 2017, la majeure partie des encours de crédits octroyés au secteur privé de la zone euro est destinée au secteur non financier : 45 % des encours ont été attribués aux entreprises, alors que 19 % des crédits étaient octroyés aux ménages pour l'acquisition de biens immobiliers. Des montants relativement limités étaient affectés aux crédits à la consommation. Quant au secteur financier, 26 % des encours de crédits octroyés

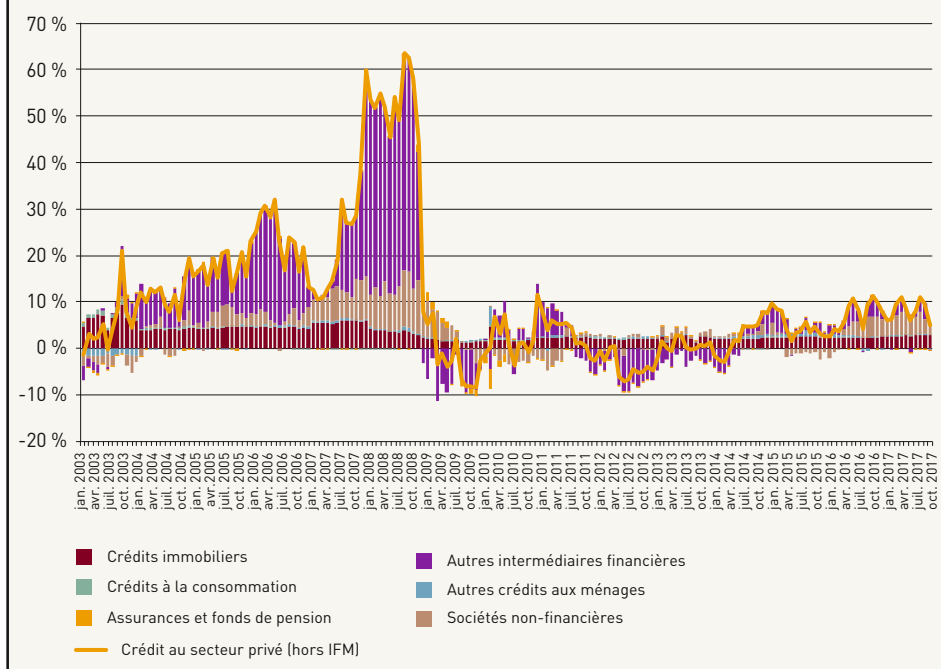


Source : BCL



Source : BCL

Graphique 21
Ventilation sectorielle des crédits octroyés aux contreparties résidentes
(progression annuelle en pourcentage)



Source : BCL

2,5 et de -0,1 p.p.. Les crédits à la consommation accordés aux ménages ont contribué à hauteur de 0,1 p.p. seulement.

S'agissant des différents secteurs résidents, on constate une légère hausse de la croissance annuelle des crédits immobiliers accordés aux ménages. Celle-ci a atteint un rythme annuel de 8,2 % en octobre (par rapport à 7,8 % au deuxième trimestre). Les crédits à la consommation ont progressé à un taux annuel de 5,1 % en octobre. Toutefois, il convient de rappeler que les crédits à la consommation représentent des montants relativement réduits, dont la croissance est marquée par une forte saisonnalité, de sorte que leur évolution doit être appréhendée avec prudence. Les crédits accordés aux SNF au Luxembourg ont connu une progression annuelle de 8,6 % en octobre, après des taux très élevés sur les six derniers mois (jusqu'à 18,3 % en avril)¹⁸. Les crédits octroyés aux AIF résidents ont continué leur croissance à un rythme annuel de 9,1 % en octobre.

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire

Depuis janvier 2003, l'Eurosystème conduit chaque trimestre une enquête sur la distribution du crédit bancaire (*Bank Lending Survey*) auprès d'un échantillon représentatif de banques de la zone euro. Les responsables de l'allocation de crédits auprès de ces banques répondent à un questionnaire de nature qualitative destiné à collecter des informations harmonisées relatives aux évolutions des politiques de crédit des banques. L'enquête contient aussi des questions sur les conditions de l'offre et de la demande de crédits¹⁹. Lors de l'édition d'octobre 2017, 141 banques ont participé à l'enquête au sein de la zone euro, dont 7 au Luxembourg.

¹⁸ Pour plus de détails sur ces évolutions, voir le Bulletin BCL 2017/2, page 35.

¹⁹ Le questionnaire est disponible en anglais à l'adresse suivante : http://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/bls_questionnaire_201504.pdf

au secteur privé concernaient les autres intermédiaires financiers (AIF), secteur majoritairement composé de holdings financiers et de fonds d'investissement non monétaires. Dans le total des crédits au secteur privé, seulement une faible partie a été octroyée aux sociétés d'assurances et aux fonds de pension.

Les crédits accordés aux contreparties résidentes ont progressé de 4,9 % en octobre 2017 (voir graphique 21). Cette dynamique est largement attribuable à l'évolution des crédits immobiliers octroyés aux ménages, qui ont contribué à hauteur de 2,7 points de pourcentage à la croissance annuelle en octobre. La contribution des crédits octroyés aux sociétés non financières (SNF) et aux AIF implantés au Luxembourg a été respectivement de

Pour cette dernière édition, les questions rétrospectives faisaient référence au troisième trimestre 2017, tandis que les questions prospectives couvraient le quatrième trimestre 2017.

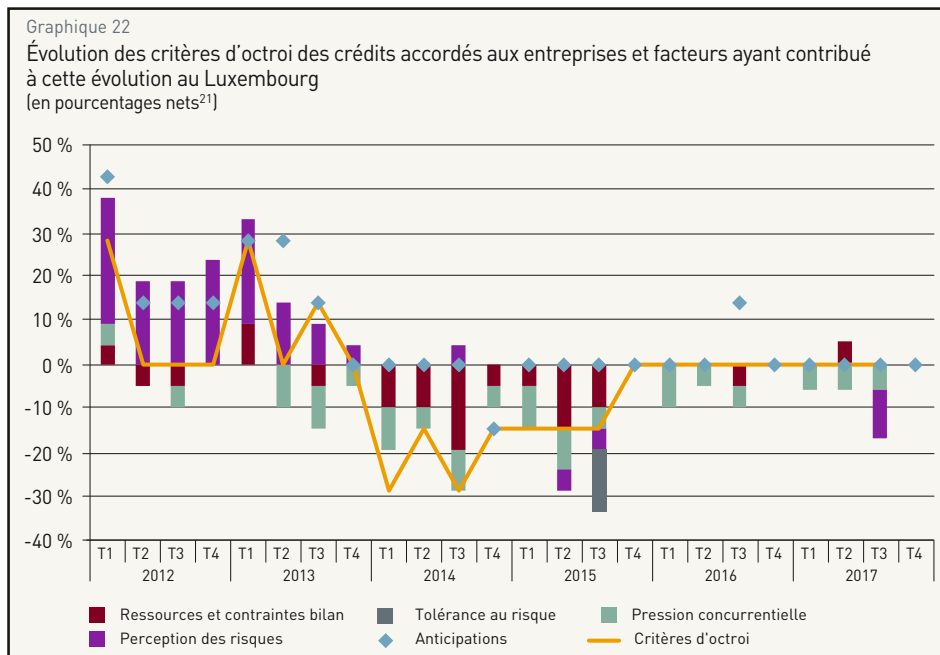
Il convient de noter que les résultats de l'enquête menée par la BCL au Luxembourg ne sont pas pondérés par la taille des banques et doivent donc être interprétés avec prudence.

Crédits accordés aux entreprises

Au troisième trimestre 2017, les banques de l'échantillon luxembourgeois ont indiqué que les critères d'octroi²⁰ de crédits aux entreprises sont restés inchangés en termes nets (voir graphique 22), aussi bien pour les PME que pour les grandes entreprises. Ces critères d'octroi ont pourtant connu un léger effet d'assouplissement émanant de la pression concurrentielle de la part d'autres institutions financières et d'un changement dans la perception des risques. Au niveau de la zone euro dans son ensemble, les banques ont déclaré avoir légèrement assoupli leurs critères d'octroi pour les crédits aux entreprises, la pression concurrentielle ayant été citée comme le facteur principal contribuant à cet assouplissement.

Au Luxembourg, comme dans la zone euro, les banques se sont attendues à une stabilisation des critères d'octroi de crédits aux entreprises lors du quatrième trimestre 2017.

En plus des critères d'octroi, qui encadrent la décision d'attribuer un crédit, l'enquête renseigne également sur les conditions d'octroi²², qui fixent les spécificités du crédit une fois accordé. Concernant les crédits aux entreprises, les banques au Luxembourg ont fait état d'une légère diminution de leurs marges sur les prêts de risque moyen. De plus, elles ont déclaré avoir légèrement diminué leurs demandes de garanties et augmenté le montant du crédit octroyé. Par ailleurs, les banques ont indiqué



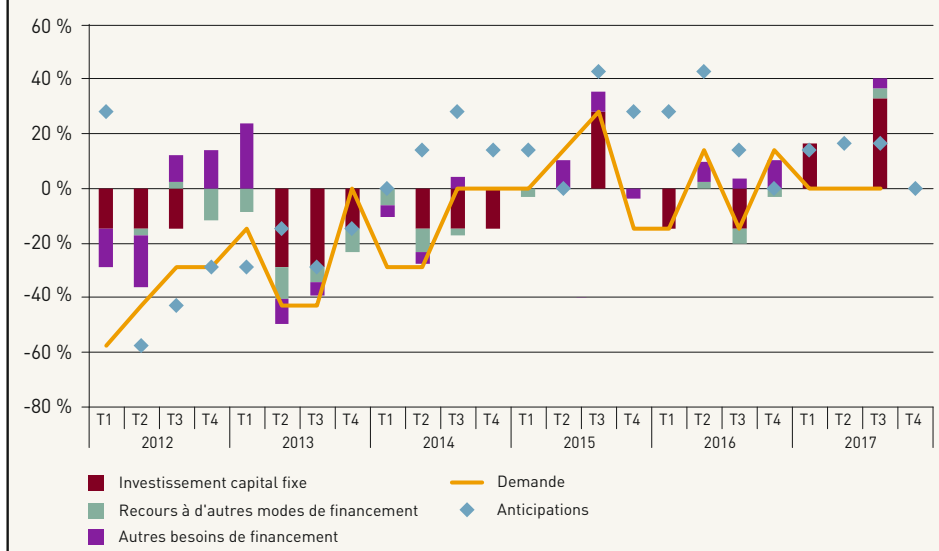
Note : « Coût des ressources et contraintes d'équilibre du bilan » est la moyenne non pondérée des éléments « Coûts liés au montant des fonds propres », « Capacité d'accès aux financements de marché » et « Position de liquidité ». « Pression concurrentielle » est la moyenne non pondérée des éléments « Concurrence d'autres banques », « Concurrence d'institutions non bancaires » et « Concurrence des financements de marché ». « Perception des risques » est la moyenne non pondérée des éléments « Situation et perspectives économiques globales », « Situation et perspectives spécifiques du secteur ou des entreprises » et « Risques relatifs aux garanties requises ». Source : BCL

20 Les critères d'octroi des crédits sont définis comme étant « les directives ou les critères internes selon lesquels une banque octroie les crédits. Ils sont fixés préalablement à la négociation relative aux conditions du crédit et à la décision d'octroi ou de refus ».

21 Concernant les critères d'octroi, les pourcentages nets font référence à la différence entre, d'une part, la somme des pourcentages des réponses indiquant que les critères se sont « sensiblement durcis » et « quelque peu durcis » et, d'autre part, la somme des pourcentages des réponses signalant que les critères se sont « quelque peu assouplis » et « sensiblement assouplis ». Quant aux facteurs affectant les critères d'octroi, les pourcentages nets représentent l'écart entre le pourcentage des réponses rapportant qu'un facteur a contribué à un durcissement et le pourcentage des réponses notant qu'un facteur a contribué à un assouplissement.

22 Les conditions d'octroi des crédits se rapportent aux conditions d'un crédit que la banque est prête à octroyer, c'est-à-dire les conditions du crédit réellement approuvées ainsi que déterminées dans le contrat de prêt qui a été conclu entre la banque (le prêteur) et l'emprunteur.

Graphique 23
Évolution de la demande de crédits provenant des entreprises et facteurs ayant contribué à cette évolution au Luxembourg
(en pourcentages nets²³)



Note : « Recours à d'autres modes de financement » est la moyenne non pondérée des éléments « Financements internes », « Prêts bancaires », « Prêts non bancaires », « Emission ou remboursement de titres de créances » et « Emission ou remboursement d'actions ». « Autres besoins de financement » est la moyenne non pondérée des éléments « Gestion des stocks et fonds de roulement », « Fusions/acquisitions et restructurations d'entreprise », « Niveau général des taux d'intérêt » et « Refinancement/restructuration et renégociation de dettes ».
Source : BCL

une légère augmentation de leurs frais autres que les intérêts. Au niveau de la zone euro, les banques ont également indiqué une baisse de leurs marges sur les prêts de risque moyen et un léger assouplissement des autres conditions d'octroi.

Selon les banques au Luxembourg, la demande de crédits qui leur a été adressée par les entreprises est restée inchangée au troisième trimestre 2017 (voir graphique 23). Seule la demande de la part des PME a légèrement augmenté. Cette augmentation s'explique par une progression de l'investissement en capital fixe ainsi que par des restructurations de la part des entreprises.

Au niveau de la zone euro, les banques ont indiqué une progression nette de la demande de crédits, en l'attribuant principa-

lement au faible niveau des taux d'intérêt et à une augmentation de l'investissement en capital fixe de la part des entreprises. En revanche, les banques ont déclaré que les entreprises ont eu recours à d'autres modes de financement, notamment au financement interne, ce qui a atténué la demande de crédits.

Crédits à l'habitat accordés aux ménages

Concernant les crédits à l'habitat accordés aux ménages, globalement, les banques au Luxembourg ont indiqué un assouplissement de leurs critères d'octroi (voir graphique 24). Les motivations de cet assouplissement sont liées à une concurrence accrue, tandis qu'une augmentation des coûts des ressources et une diminution de la tolérance au risque ont eu un effet de durcissement. Dans la zone euro, les banques ont aussi déclaré avoir légèrement assoupli leurs critères d'octroi en raison de la pression concurrentielle. Les banques au Luxembourg ont déclaré s'attendre à une stabilité des critères d'octroi au cours du quatrième trimestre 2017, tandis que celles de la zone euro ont anticipé un léger durcissement.

En ce qui concerne les conditions d'octroi, les banques au Luxembourg ont fait état d'une légère réduction nette des marges sur les prêts de risque moyen, combinée à une légère augmentation des frais liés aux crédits. Les banques de la zone euro ont également noté une réduction nette de leurs

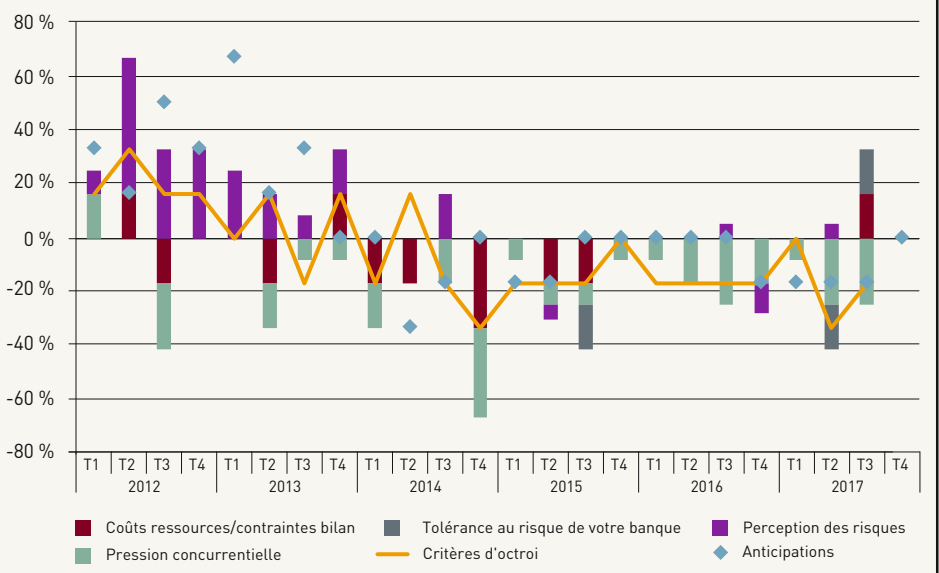
23 Concernant la demande de crédits, les pourcentages nets font référence à la différence entre, d'une part, la somme des pourcentages des réponses mentionnant que la demande a « sensiblement augmenté » et « augmenté quelque peu » et, d'autre part, la somme des pourcentages des réponses indiquant que la demande a « diminué quelque peu » et « sensiblement diminué ». Quant aux facteurs affectant la demande de crédits, les pourcentages nets représentent l'écart entre le pourcentage des réponses rapportant qu'un facteur a contribué à une hausse de la demande et le pourcentage des réponses notant qu'un facteur a contribué à une baisse de la demande.

marges sur les prêts de risque moyen, ainsi qu'une légère diminution de leur ratio prêt-valeur (quotité d'emprunt).

Selon les banques de l'échantillon luxembourgeois, la demande des ménages relative aux crédits à l'habitat a augmenté au troisième trimestre 2017 (voir graphique 25) : elle s'expliquerait par une amélioration des perspectives, une hausse des prix sur le marché de l'immobilier, un niveau faible des taux d'intérêt, mais aussi par une amélioration de la confiance des consommateurs et une diminution du financement par l'épargne. Au niveau de la zone euro, les banques ont aussi indiqué une augmentation de la demande de crédits immobiliers, en l'attribuant principalement au faible niveau des taux d'intérêt et aux perspectives sur le marché de l'immobilier résidentiel.

Graphique 24

Évolution des critères d'octroi des crédits à l'habitat accordés aux ménages et facteurs ayant contribué à cette évolution au Luxembourg (en pourcentages nets)

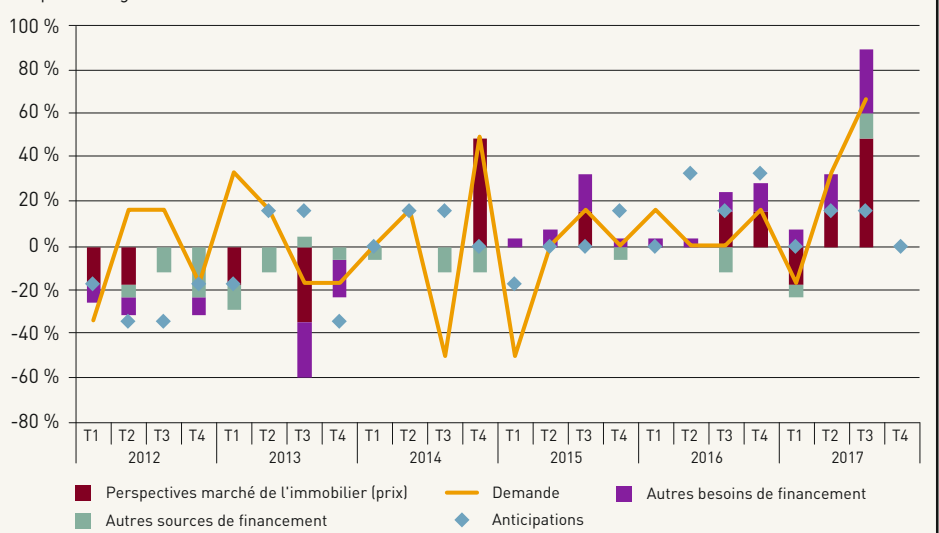


Note : « Pression concurrentielle » est la moyenne non pondérée des éléments « Concurrence d'autres banques » et « Concurrence d'institutions non bancaires ». « Perception des risques » est la moyenne non pondérée des éléments « Situation et perspectives économiques globales », « Perspectives sur le marché de l'immobilier résidentiel, y compris en matière de prix » et « Solvabilité de l'emprunteur ».

Source : BCL

Graphique 25

Évolution de la demande de crédits à l'habitat provenant des ménages et facteurs ayant contribué à cette évolution au Luxembourg (en pourcentages nets)



Note : « Autres sources de financement » est la moyenne non pondérée des éléments « Financement propre d'un achat de bien immobilier résidentiel par recours à l'épargne ou à l'apport personnel », « Prêts d'autres banques » et « Autres sources de financement externe ». « Autres besoins de financement » est la moyenne non pondérée des éléments « Confiance des consommateurs », « Niveau général des taux d'intérêt », « Refinancement/restructuration et renégociation de dettes » et « Régime réglementaire et fiscal applicable au marché immobilier résidentiel ».

Source : BCL

Crédits à la consommation et autres prêts accordés aux ménages

Concernant les crédits à la consommation et autres prêts accordés aux ménages, les banques au Luxembourg ont déclaré que les critères d'octroi sont restés inchangés au cours du troisième trimestre 2017 quand les banques de la zone euro ont indiqué un léger assouplissement de ces critères d'octroi, principalement dû à une augmentation de la pression concurrentielle entre banques.

Au niveau des conditions d'octroi, les banques de l'échantillon luxembourgeois ont déclaré ne pas avoir changé leurs marges et leurs autres conditions de crédit, tandis que celles de la zone euro ont déclaré avoir légèrement diminué leurs marges sur les prêts de risque moyen.

Selon les banques au Luxembourg, la demande de crédit des ménages a légèrement diminué au cours du troisième trimestre 2017, sous l'effet d'une diminution des dépenses en biens durables. Par contre, au niveau de la zone euro, les banques ont noté une augmentation de la demande, qu'elles ont principalement attribué à l'amélioration de la confiance des consommateurs et au faible niveau des taux d'intérêt.

Questions ad hoc

Outre les questions régulières, le questionnaire d'octobre comprenait cinq questions *ad hoc*. La première question portait sur l'impact que la situation sur les marchés financiers a pu avoir sur les conditions auxquelles les banques ont accès aux financements de marché et sur leur capacité à transférer le risque.

Les banques de l'échantillon luxembourgeois ont indiqué une légère dégradation au cours du troisième trimestre 2017 de leurs conditions d'accès aux dépôts à court terme. Par contre, elles ont constaté une stabilité de leurs conditions d'accès au refinancement interbancaire et par titres de créance. Au niveau de la zone euro, les banques ont indiqué une amélioration des conditions d'accès au financement de détail, ainsi qu'aux niveaux du refinancement par le marché interbancaire et par titres de créance.

La deuxième question concernait l'effet potentiel du programme étendu d'achats d'actifs de l'Eurosystème sur les actifs des banques. Au Luxembourg, ainsi qu'au niveau de la zone euro, les banques ont noté, entre avril et septembre 2017, l'impact positif de ce programme sur leurs actifs totaux, sur leur position de liquidité et sur leurs conditions de financement de marché. Toutefois, au Luxembourg, comme au niveau de la zone euro, les banques ont signalé une légère dégradation de leur niveau de rentabilité sur cette période, résultante d'une détérioration des marges nettes d'intérêt. Cet impact négatif a pourtant été atténué par des plus-values réalisées sur des ventes d'actifs négociables.

La troisième question interrogeait les banques sur l'utilisation, effective ou prévue, de la liquidité supplémentaire issue du programme étendu d'achats d'actifs. Selon les banques de l'échantillon luxembourgeois, comme celles de la zone euro, l'augmentation des dépôts de la clientèle qui en a résulté a principalement contribué à augmenter l'octroi de crédits, mais aussi à remplacer des prêts interbancaires et à faciliter l'achat d'autres actifs négociables (autres que les obligations souveraines de la zone euro).

La quatrième question portait sur l'effet du programme étendu d'achat d'actifs sur le comportement des banques en matière de prêts. Les banques au Luxembourg ont indiqué qu'entre avril et septembre 2017, les critères et conditions d'octroi n'ont été que marginalement affectées par ce programme. Ce constat se retrouve aussi au niveau de la zone euro, où les banques ont signalé que le programme d'achat d'actifs a eu un léger effet d'assouplissement sur les critères d'octroi, principalement pour les crédits aux entreprises.

La dernière question s'intéressait à l'incidence du taux d'intérêt négatif de la facilité de dépôt de l'Eurosystème. Pour l'échantillon luxembourgeois, comme au niveau de la zone euro, les banques ont déclaré qu'entre avril et septembre 2017, cette mesure a eu un effet négatif sur leur produit net d'intérêts. Le taux négatif a aussi quelque peu contribué à baisser les taux d'intérêt ainsi que les marges sur les prêts aux entreprises et aux ménages. Par contre, le taux négatif de la facilité de dépôt a eu une incidence positive sur les volumes de crédits accordés aux ménages et aux entreprises au Luxembourg ainsi qu'au niveau de la zone euro.

Comptes de profits et pertes

Sur base de chiffres provisoires, le résultat avant provisions, dépréciations et impôts s'est élevé à 4,2 milliards d'euros au troisième trimestre 2017 contre 4,5 milliards un an auparavant. Ce retrait s'explique par une baisse du produit bancaire en raison des revenus non récurrents et une progression des autres frais d'exploitation.

Les principales sources de revenus bancaires montrent des évolutions hétérogènes pour les comptes du troisième trimestre. Au niveau des revenus récurrents, tant la marge sur intérêts que les revenus nets de commissions ont progressé en comparaison annuelle. En effet, les derniers chiffres confirment la bonne tenue des produits d'intérêts entre septembre 2016 et septembre 2017 sous l'impulsion d'un redressement de l'octroi de crédits bancaires. Malgré le contexte économique de taux faibles, la marge d'intérêt des banques a augmenté de 2,3 % sur un an pour s'établir à 3,7 milliards d'euros au troisième trimestre 2017. Les revenus nets de commissions profitent toujours d'un contexte boursier très favorable et de la hausse d'activité de l'industrie des fonds d'investissement dont la valeur nette d'investissement a augmenté de 11,5 % durant la période d'observation. Les commissions nettes ont ainsi progressé de 4,9 % sur un an pour atteindre 3,5 milliards d'euros fin septembre 2017.

Les revenus des autres activités bancaires se sont globalement orientés à la baisse. Il convient cependant d'interpréter ces évolutions avec précaution. En effet, les deuxième et troisième trimestres de 2016 étaient marqués par d'importants revenus de dividendes qui sont absents en 2017. Enfin, la catégorie résiduelle des autres revenus nets a diminué en comparaison annuelle, en raison notamment des pertes rapportées par une banque sur les instruments financiers pour couverture de risques.

Par conséquent, le produit bancaire qui regroupe les principales sources de revenus précitées, s'est légèrement contracté par rapport à l'année précédente pour atteindre 8,8 milliards d'euros au troisième trimestre de cette année.

Les frais généraux ont augmenté de 156 millions d'euros ou de 3,7 % sur un an en raison de la hausse des frais d'exploitation. En conclusion, le résultat avant provisions, dépréciations et impôts diminue de 5,7 % en rythme annuel pour s'élever à 4,2 milliards d'euros.

Tableau 10 :

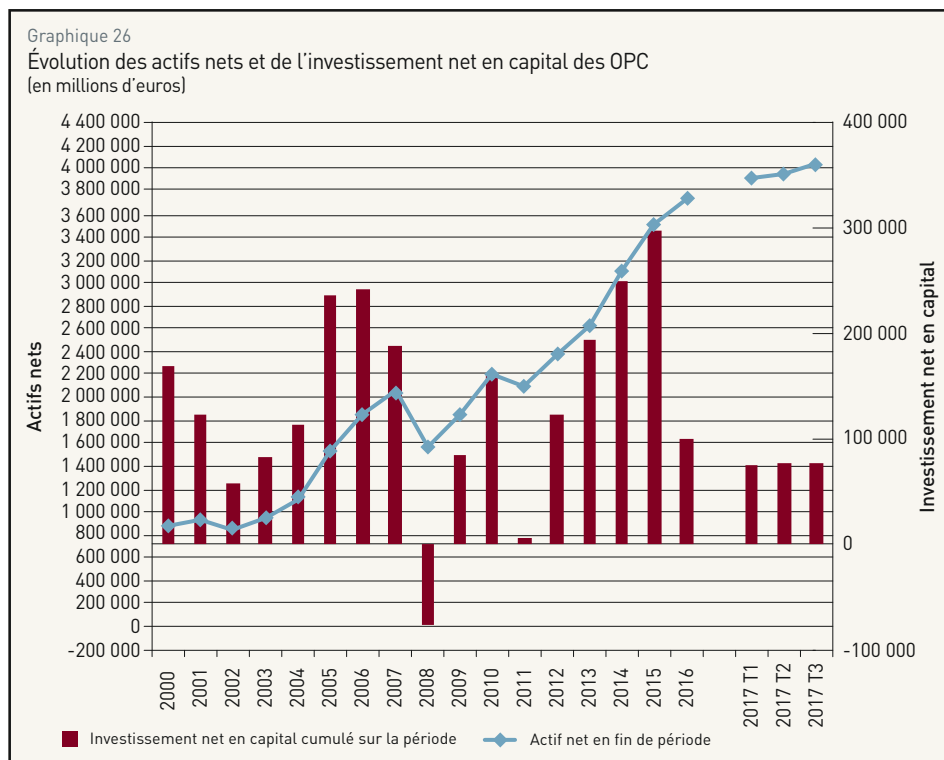
Compte de profits et pertes des établissements de crédit (y compris les succursales à l'étranger des banques luxembourgeoises) agrégés en cours d'année

(données exprimées en millions d'euros et en pourcentage)

	RUBRIQUE DES DÉBITS ET DES CRÉDITS	2016 09	2017 09	VARIATION EN TERMES BRUTS	VARIATION EN POURCENT
1	Produits d'intérêts	8 352	8 769	417	5,0
2	Intérêts bonifiés	4 789	5 072	283	5,9
3	Marge sur intérêts (1-2)	3 564	3 698	134	3,8
4	Revenus nets sur commissions	3 374	3 538	164	4,9
5	Revenus sur opérations de change	259	343	84	32,4
6	Dividendes reçus	973	625	-348	-35,8
7	Autres revenus nets	702	572	-130	-18,5
8	Revenus hors intérêts (4+5+6+7)	5 308	5 078	-230	-4,3
9	Produit bancaire (3+8)	8 872	8 775	-97	-1,1
10	Frais de personnel	2 298	2 322	24	1,0
11	Frais d'exploitation	1 875	2 007	132	7,0
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	4 173	4 329	156	3,7
13	Amortissements sur immobilisé non financier	229	232	3	1,3
14	Résultats avant provisions, dépréciations et impôts (9-12-13)	4 469	4 214	-255	-5,7

Sources : CSSF, calculs BCL

1.2.3.2.2 Les organismes de placement collectif



Source : CSSF

Les investissements nets ont quant à eux significativement contribué à la hausse des actifs sous gestion (+76,3 milliards d'euros).

L'évolution en nombre

Depuis la fin du mois de juin 2017, le nombre des fonds d'investissement a diminué de 20 unités, pour s'établir à un total de 4 110 unités à la fin septembre 2017. Le nombre de compartiments a quant à lui augmenté de 38 unités au cours de cette période, passant ainsi de 14 674 à 14 712 unités.

L'évolution de la valeur nette d'inventaire des OPC

Au cours de la période sous revue, la valeur nette d'inventaire (VNI) de l'ensemble des OPC a augmenté de 2,4 % pour s'établir, fin septembre 2017, à 4 037,1 milliards d'euros. Sur cette période, l'évolution des marchés financiers s'est traduite par des effets de revalorisation positifs (+17,2 milliards d'euros).

Tableau 11 :

Évolution de la situation globale des organismes de placement collectif

(en millions d'euros, encours en fin de période sauf indication contraire)

	NOMBRE D'OPC	NOMBRE DE COMPARTS.	DONT NOMBRE DE COMPARTS. MONÉTAIRES	VALEUR NETTE D'INVENTAIRE	INVESTISSEMENT NET EN CAPITAL ^{1) 2)}	VARIATION DES MARCHÉS FINANCIERS ^{2) 3)}	VARIATION ANNUELLE EN TERMES BRUTS	VARIATION ANNUELLE EN %	VARIATION MENSUELLE EN TERMES BRUTS	VARIATION MENSUELLE EN %
2002	1.941	7.806	409	844.508	57.314	-141.206	-83.939	-9,0		
2003	1.870	7.509	413	953.302	82.609	26.185	108.794	12,9		
2004	1.968	7.876	402	1.106.222	113.731	39.189	152.920	16,0		
2005	2.060	8.497	414	1.525.208	236.277	182.709	418.986	37,9		
2006	2.238	9.473	409	1.844.850	241.344	78.298	319.642	21,0		
2007	2.868	11.115	412	2.059.395	188.488	26.057	214.545	11,6		
2008	3.372	12.325	403	1.559.653	-77.191	-422.549	-499.742	-24,3		
2009	3.463	12.232	407	1.840.993	84.369	196.971	281.340	18,0		
2010	3.667	12.937	381	2.198.994	161.568	196.433	358.001	19,4		
2011	3.845	13.294	331	2.096.512	5.284	-107.766	-102.482	-4,7		
2012	3.845	13.420	197	2.383.826	16.601	7.503	287.314	13,7		
2013	3.902	13.685	195	2.615.363	17.681	-10.046	231.537	9,7		
2014	3.905	13.849	170	3.094.987	3.507	8.126	479.624	18,3		
2015	3.878	14.108	161	3.506.201	16.032	-99.502	93.986	13,3		
2016 ⁴⁾	4.144	14.595	155	3.741.330	5.403	55.044	235.129	2,9		
2017										
jan.	4.126	14.594	156	3.767.387	23.707	2.350	396.388	11,8	26.057	0,7
fév.	4.130	14.553	154	3.860.317	19.505	73.425	501.833	14,9	92.930	2,5
mars	4.139	14.586	154	3.906.027	31.804	13.906	510.623	15,0	45.710	1,2
avril	4.129	14.583	153	3.937.907	31.731	149	495.827	14,4	31.880	0,8
mai	4.141	14.656	149	3.956.348	24.006	-5.547	468.368	13,4	18.459	0,5
juin	4.130	14.674	150	3.943.598	20.751	-33.519	481.694	13,9	-12.768	-0,3
juillet	4.133	14.663	148	3.957.581	29.150	-15.167	391.825	11,0	13.983	0,4
août	4.118	14.698	148	3.987.328	33.298	-3.551	385.166	10,7	29.747	0,8
sept.	4.110	14.712	146	4.037.140	13.887	35.925	415.211	11,5	49.812	1,2

¹⁾ L'investissement net se définit comme le montant des émissions nettes diminué des rachats nets ajustés pour tenir compte des OPC entrés en liquidation.²⁾ Montants cumulés par année sauf pour les données mensuelles.³⁾ Il s'agit de la variation de la VNI en termes bruts qui est due à la variation des marchés financiers.⁴⁾ À partir de décembre 2016, les SICAR sont incluses dans le champ des statistiques des OPC.

Source : CSSF

L'évolution du total bilantaire des OPC non-monétaires détaillé selon la politique d'investissement

L'évolution du total bilantaire des OPC non-monétaires détaillé selon la politique d'investissement (fonds actions, fonds obligataires, fonds mixtes, fonds immobiliers, *hedge funds* et autres fonds) est présentée dans le tableau 12.

Tableau 12 :

Évolution du total bilantaire des OPC non monétaires par politique d'investissement

(en millions d'euros, encours en fin de période)

	FONDS OBLIGATAIRES	FONDS ACTIONS	FONDS MIXTES	FONDS IMMOBILIERS	HEDGE FUNDS	AUTRES FONDS
2009	582 018	590 183	410 548	31 407	26 587	52 904
2010	754 800	743 181	506 794	39 009	31 961	62 355
2011	783 790	628 879	515 043	43 419	31 070	60 843
2012	1 020 211	709 446	573 515	44 286	27 553	59 420
2013	1 071 875	850 930	656 009	48 931	27 744	75 593
2014 ¹⁾	1 177 685	1 052 676	664 579	53 608	180 589	39 167
2015	1 284 502	1 187 371	808 699	64 475	204 559	49 954
2016	1 370 093	1 214 652	883 150	72 099	212 330	66 924
2017						
janvier	1 374 189	1 229 809	891 582	74 556	213 680	68 302
février	1 413 829	1 275 589	919 664	75 353	216 722	71 649
mars	1 419 882	1 287 278	930 019	76 745	214 983	73 273
avril	1 426 987	1 299 619	958 539	79 636	224 184	77 043
mai	1 431 878	1 304 454	961 789	80 653	223 575	77 333
juin	1 436 165	1 293 144	955 543	80 614	219 998	79 448
juillet	1 442 340	1 301 171	972 998	82 737	220 778	82 151
août	1 456 086	1 297 481	980 732	83 892	217 789	83 468
septembre	1 469 850	1 325 994	993 624	85 066	209 111	85 049

¹⁾ Les services statistiques de la BCL ont procédé à une reclassification des fonds par politique d'investissement à partir de décembre 2014. La classification actuelle des fonds domiciliés au Luxembourg est désormais davantage en ligne avec les recommandations publiées par la BCE dans le *Manual on investment fund statistics*. Cette reclassification s'est notamment traduite par une augmentation des actifs sous gestion des Hedge funds au détriment des fonds mixtes et des autres fonds.

Source : BCL

Le tableau 12 reprend le total de l'actif par types de fonds depuis décembre 2009. En termes de total bilantaire, les fonds obligataires, les fonds actions et les fonds mixtes représentent les catégories de fonds les plus importantes. Les trois autres catégories sont plus marginales. La catégorie « autres fonds » reprend principalement les fonds investis en matières premières ou en autres actifs moins conventionnels, ainsi que les fonds créés récemment et qui n'ont pas encore pu être catégorisés.

Rappelons qu'en janvier 2012, le reclassement de certains fonds monétaires en fonds non-monétaires a eu pour conséquence d'augmenter le total bilantaire des fonds obligataires d'un montant de 39 milliards d'euros.

Au cours de la période sous revue, l'activité des fonds obligataires a connu une hausse de 2,3 % par rapport au deuxième trimestre de 2017. Le bilan des fonds investis principalement en actions a quant à lui augmenté de 2,5 % sur la même période pour atteindre un encours de 1 326 milliards d'euros à la fin du mois de septembre 2017. Les actifs des fonds mixtes ont connu une hausse de 4 %. Enfin, les fonds immobiliers, les *hedge funds*, et les « autres fonds » ont respectivement affiché des taux de variation de leur total bilantaire de 5,5 %, -4,9 % et 7 %.

Les OPC monétaires

Le nombre de compartiments

Fin septembre 2017, le nombre de compartiments monétaires s'élevait à 146 unités, en légère baisse par rapport au mois de juin 2017.

Rappelons qu'entre décembre 2011 et janvier 2012, ce nombre était tombé de 331 à 197 en raison d'un changement de définition²⁴.

La somme des bilans

Entre la fin du deuxième trimestre de 2017 et la fin du troisième trimestre de 2017, la somme des bilans a baissé de 0,4 %, passant de 289,4 milliards d'euros à 288,4 milliards d'euros. Au cours de la période sous revue, les effets de revalorisation négatifs induits par l'appréciation du taux de change de l'euro par rapport au dollar américain ont été compensés par des émissions nettes de parts à hauteur de 5 milliards d'euros.

La politique d'investissement

Les investissements des OPC monétaires sont majoritairement, voire exclusivement, constitués de dépôts en banques et d'un portefeuille de titres de créance dont la maturité moyenne est relativement courte. De plus, ces titres de créance doivent répondre à certains critères de qualité définis dans le Règlement 883/2011 de la BCE.

Fin septembre 2017, le portefeuille de titres représentait 75,5 % de l'actif, soit 217,7 milliards d'euros. Quant aux créances sur les établissements de crédit, elles représentaient un poids relatif de 23,4 %, soit 67,6 milliards d'euros. Au cours de la période sous revue, l'évolution du total bilantaire s'est accompagnée d'une baisse de l'encours du portefeuille de titres (-3,5 %).

Tableau 13 :

Principaux chiffres relatifs aux différents postes de l'actif du bilan des OPC monétaires et leur évolution

(encours en fin de période)

ACTIF	MONTANTS EN MILLIONS D'EUROS			VARIATION EN MILLIONS D'EUROS ET EN %				POIDS RELATIF ¹⁾
	09-2016	06-2017	09-2017	09-2016 - 09-2017		06-2017 - 09-2017		
				EN MILLIONS D'EUROS	EN %	EN MILLIONS D'EUROS	EN %	09-2017
Créances	57 448	61 215	67 580	10 132	17,6	6 365	10,4	23,4
Portefeuille titres	214 288	225 676	217 727	3 439	1,6	-7 949	-3,5	75,5
Autres actifs	2 707	2 541	3 111	404	14,9	570	22,4	1,1
Total de l'actif	274 443	289 432	288 418	13 975	5,1	-1 014	-0,4	100,0

¹⁾ Poids relatif par rapport au total des actifs

Source : BCL

En fin de période, le portefeuille de titres, outre actions et parts d'OPC monétaires, se composait de titres émis par des établissements de crédit (128 milliards d'euros), le secteur public (36,4 milliards d'euros) et le secteur privé non bancaire (47,6 milliards d'euros).

Entre la fin du deuxième trimestre de 2017 et la fin du troisième trimestre de 2017, le volume total des titres en portefeuille a baissé de 3,4 %. Au cours de cette période, la détention de titres émis par les administrations publiques, les établissements de crédit et les autres secteurs a respectivement évolué de -1,6 %, -13,7 % et +0,6 %.

²⁴ Pour plus de détails sur ce changement de définition, voir le Bulletin BCL 2012/2.

Tableau 14 :

Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires par contrepartie¹⁾

ÉMETTEUR DES TITRES	MONTANTS EN MILLIONS D'EUROS			VARIATION EN MILLIONS D'EUROS ET EN %				POIDS RELATIF ²⁾
	09-2016	06-2017	09-2017	09-2016 - 09-2017		06-2017 - 09-2017		
				EN MILLIONS D'EUROS	EN %	EN MILLIONS D'EUROS	EN %	
Établissements de crédit	112 715	130 073	128 021	15 306	13,6	-2 052	-1,6	60,4
Administrations publiques	45 334	42 126	36 350	-8 984	-19,8	-5 776	-13,7	17,2
Autres secteurs	55 449	47 260	47 552	-7 897	-14,2	292	0,6	22,4
Total	213 498	219 459	211 923	-1 575	-0,7	-7 536	-3,4	100,0

¹⁾ Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

²⁾ Poids relatif par rapport au total des actifs

Source : BCL

1.2.3.3 Le commerce et les autres services non financiers

À l'exception de la vente par correspondance (commerce électronique), les statistiques relatives au commerce indiquent pour les trois premiers trimestres de l'année 2017 des évolutions favorables.

Concernant les statistiques du commerce de détail, il convient de noter que l'indice du chiffre d'affaires (CA) a été fortement révisé sur les trois dernières années suite à des révisions intervenues dans le secteur de la vente par correspondance (VPC)²⁵. Selon les dernières données disponibles, le CA en valeur dans le commerce de détail a continué à reculer fortement sur les trois premiers trimestres de l'année 2017 (voir tableau), en raison d'effets de base défavorables faisant suite aux révisions décrites ci-dessus. Ces effets devraient néanmoins s'estomper à partir du mois d'octobre 2017. Les ventes de carburants en magasins spécialisés (VCMS) ont de leur côté sensiblement progressé au cours des trois premiers trimestres de l'année 2017. La croissance du CA dans le commerce de détail hors VPC et VCMS a pour sa part été modérée sur la même période.

Dans le commerce de gros, les statistiques indiquent des évolutions positives sur les trois premiers trimestres de l'année 2017, qui font suite à deux années consécutives de recul des ventes. Concernant le commerce et la réparation d'automobiles et de motocycles, les statistiques indiquent une accélération des ventes aux deuxième et troisième trimestres 2017.

Les immatriculations automobiles ont pour leur part fortement progressé au troisième trimestre 2017 (+7,8 %) et en octobre (+9,2 %). Au total sur les 10 premiers mois de l'année, ces immatriculations ont en moyenne progressé de 4,3 % au Luxembourg. Dans l'Union européenne la hausse s'est établie à 3,9 % sur la même période.

Au niveau des services et des transports, l'évolution des affaires a été en moyenne très favorable depuis le début de l'année 2017. Au troisième trimestre 2017, la progression du CA s'est inscrite en nette accélération - avec des taux de croissance à deux chiffres - dans le transport aérien, fluvial et le

25 Plus précisément, une grande entreprise multinationale autrefois active dans la VPC a opté depuis août 2015 pour une restructuration de ses activités. Cette dernière est dorénavant enregistrée au Luxembourg dans le secteur des activités de sièges sociaux, tandis que les ventes à l'étranger sont désormais enregistrées à l'actif de ses filiales situées dans les pays importateurs. Par ailleurs, une seconde entreprise, qui était également un acteur majeur de la VPC au Luxembourg, a cessé ses activités commerciales au Luxembourg, ce qui a impliqué une révision du CA pour le mois d'octobre 2016 et les suivants.

secteur entreposage et services auxiliaires aux transports²⁶. Les CAs dans les secteurs du transport terrestre et de l'hôtellerie-restauration ont en moyenne progressé de manière notable sur les trois premiers trimestres de l'année 2017, bien qu'à des rythmes plus modérés que dans les autres secteurs des transports.

Tableau 15 :

Immatriculations de voitures et chiffre d'affaires dans différents secteurs* (en taux de variation annuel)

	2015	2016	2016-T3	2016-T4	2017-T1	2017-T2	2017-T3
Immatriculations de voitures	-6,7	8,8	7,0	7,0	2,9	1,7	7,8
Commerce et réparation d'automobiles et de motocycles	-1,1	4,9	-2,9	3,3	1,9	7,8	10,9
Commerce de gros hors automobiles et motocycles	-9,3	-12,6	-16,0	-4,1	8,3	1,2	8,8
Commerce de détail	-28,5	-52,8	-38,3	-28,4	-26,0	-23,6	-25,2
- dont Vente de carburants en magasins spécialisés (VCMS)	-2,5	-2,3	-2,7	2,0	11,9	11,4	6,0
Commerce de détail (corrige de l'effet VPC et VCMS)	1,0	2,5	2,7	3,6	1,6	2,8	2,1
Hôtels et restaurants	2,1	2,4	3,0	2,2	5,3	6,4	5,7
Transports aériens	4,3	-4,3	-0,4	0,7	21,0	9,3	16,4
Transports par eau	28,5	-2,3	-8,8	-13,4	-7,8	5,6	35,3
Transports terrestres	4,3	3,8	2,6	5,3	3,1	5,7	5,2
Entreposage et services auxiliaires des transports	1,4	-5,5	-8,2	-9,3	0,0	8,9	19,5

* En valeur

Note : Le secteur du commerce se subdivise en trois catégories distinctes : commerce et réparation d'automobiles et de motocycles ; commerce de gros à l'exception des automobiles et motocycles et commerce de détail à l'exception des automobiles et motocycles. Les secteurs du commerce (détaillés ci-dessus), des transports et de l'entreposage (transports aériens, par eau et terrestres ; et services auxiliaires des transports) et de l'hôtellerie-restauration représentaient en 2016 près de 30 % de la valeur ajoutée du secteur des services non-financiers – soit un peu plus que les 25 % du secteur administration publique, sécurité sociale, éducation, santé.

Sources : STATEC, calculs BCL

1.2.4 L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs

L'indicateur de confiance des consommateurs a en novembre 2017 progressé pour le troisième mois consécutif et a atteint un sommet historique. Les quatre composantes²⁷ de l'indicateur ont évolué favorablement ce mois-ci : les anticipations des ménages relatives à leur situation financière et à leur capacité d'épargner ont été sensiblement revues à la hausse ; les ménages ont également révisé à la hausse leurs anticipations relatives à la situation économique générale au Luxembourg, ces dernières établissant ainsi un nouveau record ; enfin, l'inquiétude des ménages face au chômage a de nouveau reculé.

Dans la zone euro, la confiance des consommateurs a progressé pour le quatrième mois consécutif en novembre 2017. Elle atteint son niveau le plus élevé depuis février 2001 et se rapproche du maximum historique qui avait été atteint en mai 2000. Comme au Luxembourg, les quatre composantes de l'indicateur de confiance des consommateurs ont évolué favorablement. Au niveau des pays membres individuels, les évolutions sont en revanche parues quelque peu contrastées. La confiance des consommateurs a fortement cru en France (+6,1 points), à Malte (+5,2 points) et, de manière plus modérée, à Chypre (+3,1 points) en novembre, tandis que dans les autres pays de la zone euro elle n'a

26 Le secteur entreposage et services auxiliaires des transports comprend (outre les services auxiliaires des transports terrestres, services auxiliaires des transports par eau, services auxiliaires des transports aériens et autres services auxiliaires des transports) : la manutention ; l'entreposage et stockage ; et les autres services auxiliaires des transports (messagerie, fret express et affrètement et organisation des transports).

27 Les quatre composantes de l'indicateur de confiance des consommateurs sont corrigées des variations saisonnières.

en général que peu évolué. Ainsi en novembre, le niveau de la confiance a, par exemple, progressé de 0,1 point en Allemagne et de 1,4 point en Autriche, tandis qu'il a reculé de 0,9 point en Belgique, de 0,3 point en Espagne, de 0,8 point en Italie, de 1,3 point au Pays-Bas et de 0,4 point au Portugal.

Tableau 16 :

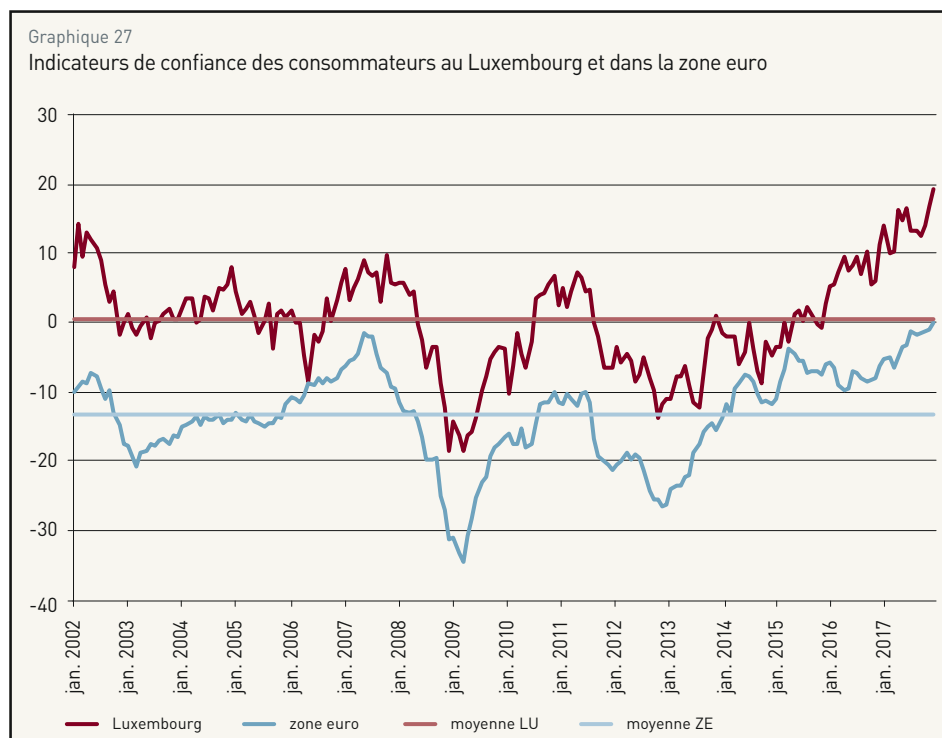
Indicateur de confiance des consommateurs et ses composantes

		INDICATEUR DE CONFIANCE DES CONSOMMATEURS	ANTICIPATIONS SUR LES DOUZE PROCHAINS MOIS			
			SITUATION ÉCONOMIQUE GÉNÉRALE AU LUXEMBOURG	CHÔMAGE AU LUXEMBOURG	SITUATION FINANCIÈRE DES MÉNAGES	CAPACITÉ D'ÉPARGNER DES MÉNAGES
2015	novembre	3	-7	21	-1	39
	décembre	5	-6	13	-1	41
2016	janvier	5	-3	11	0	25
	février	7	-5	11	1	45
	mars	9	-4	8	5	44
	avril	8	-4	3	3	34
	mai	8	-3	8	2	42
	juin	10	-3	7	2	46
	juillet	7	-3	11	1	41
	août	10	-4	5	5	45
	septembre	5	-5	10	1	35
	octobre	6	-3	10	7	31
	novembre	11	2	3	5	40
	décembre	14	4	3	5	50
2017	janvier	10	1	6	4	41
	février	10	1	3	3	38
	mars	16	3	-4	8	49
	avril	15	6	-1	3	49
	mai	17	7	-8	2	49
	juin	13	3	0	3	47
	juillet	13	6	1	3	45
	août	12	4	2	2	45
	septembre	14	8	4	7	45
	octobre	17	11	-3	2	50
	novembre	19	13	-4	6	54

Note : Les soldes relatifs à la situation économique générale, à la situation financière et à la capacité d'épargner des ménages représentent l'écart entre les pourcentages pondérés des consommateurs qui anticipent une amélioration et les pourcentages pondérés des consommateurs qui anticipent une détérioration sur les douze prochains mois. En ce qui concerne la question relative aux anticipations en matière de chômage, une augmentation témoigne au contraire d'une évolution défavorable, alors qu'une diminution indique une évolution favorable des attentes.

L'indicateur de confiance des consommateurs résulte de la moyenne arithmétique des quatre composantes : situation économique générale au Luxembourg, chômage au Luxembourg (signe inversé), situation financière des ménages et capacité d'épargner des ménages.

Source : BCL



Source : BCL, Commission européenne

ENQUÊTE DE CONJONCTURE AUPRÈS DES MÉNAGES – EXAMEN DES ANTICIPATIONS DES MÉNAGES RELATIVES À L'ÉVOLUTION DU NOMBRE DE SANS-EMPLOIS AU COURS DES 12 PROCHAINS MOIS AU LUXEMBOURG

L'objectif de l'enquête auprès des consommateurs, menée au Luxembourg par la BCL, est de sonder les ménages sur leurs intentions et leurs perceptions (en termes d'opportunité et de capacité) en matière de dépenses de consommation et d'épargne.

Pour ce faire, quatre thèmes sont intégrés dans le questionnaire, à savoir : la situation économique générale, la situation financière personnelle et la capacité d'épargne, les intentions en matière d'achat de biens de consommation durables et enfin, les intentions en matière d'achat/de construction ou d'amélioration du logement.

Toutes les questions posées au Luxembourg sont en ligne avec le programme harmonisé d'enquêtes de conjoncture de la Commission européenne.

La question 7 de l'enquête fait partie du volet « situation économique générale ». Elle porte sur les anticipations des ménages relatives à l'évolution du nombre de sans-emplois au cours des 12 prochains mois au Luxembourg. L'objectif de cet encadré est de fournir une interprétation générale des évolutions de ces anticipations afin d'améliorer leur grille de lecture et leur utilisation à des fins de prévision.

1. INTITULÉ DE LA QUESTION

Chaque mois, un échantillon de 500 résidents, représentatif de la population totale du Luxembourg, est invité à répondre en particulier à la question suivante :

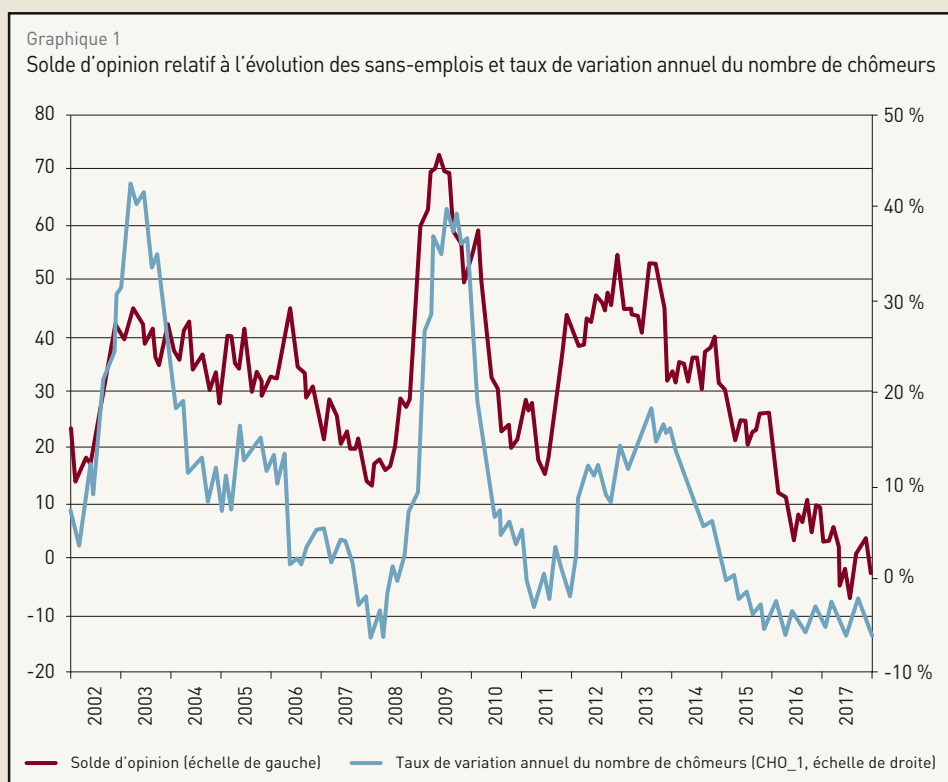
Pensez-vous qu'au cours des 12 prochains mois, le nombre de personnes sans emploi au Luxembourg :

-augmentera beaucoup ? (++) ; -augmentera un peu ? (+) ; -restera stable ? (=) ; -diminuera un peu ? (-) ; -diminuera beaucoup ? (--); -Vous ne savez pas.

2. SYNTHÈSE DES RÉPONSES INDIVIDUELLES

Les consommateurs interrogés doivent choisir l'une des cinq réponses (++, +, =, -, ou --) ou ne pas répondre s'ils ne le savent pas. Le mode d'agrégation des réponses individuelles pour synthétiser les données et disposer chaque mois d'un résultat unique résulte de la construction de soldes d'opinion. Chaque mois, le solde d'opinion est obtenu en déduisant du pourcentage des réponses positives (la pondération des réponses « ++ » qui est de 1, étant le double de celle des réponses « + », à savoir 0,5) le pourcentage des réponses négatives (la pondération des réponses « -- », 1, étant le double de celle des réponses « - », 0,5). Cette méthode d'agrégation, qui est celle choisie par la Commission européenne, ne tient donc pas compte des réponses « restera stable » (=) et « je ne sais pas ». Le solde d'opinion ainsi calculé correspond à l'une des quatre composantes de l'indicateur de confiance des ménages publié chaque mois par la BCL.

3. OBJECTIF EX ANTE DE LA QUESTION



Source : BCL, STATEC

L'objectif de la question 7 est d'identifier les anticipations des consommateurs concernant l'évolution future du nombre de chômeurs et ceci à un horizon de 12 mois.

Les graphiques ci-dessous suggèrent des liens apparents très forts entre l'enquête de conjoncture (dont les données sont souvent qualifiées de « soft data ») et des données du chômage (souvent qualifiées de « hard data »). Le graphique 1 compare le solde d'opinion calculé à partir de l'enquête de conjoncture avec les variations annuelles du nombre de chômeurs ; le graphique 2 présente la comparaison avec les variations annuelles du taux de chômage.

Une relation positive entre les anticipations des consommateurs relatives à l'évolution du nombre de sans-emplois et les variations du nombre de chômeurs semble exister. Sur le graphique 1, il apparaît que les périodes de hausse du solde d'opinion relatif à l'évolution des sans-emplois ont coïncidé avec des phases de hausse du nombre de chômeurs (CHO_1). De même, les dates des retournements à la hausse du taux de chômage (TAUX_1) sont apparues proches de celles du solde d'opinion (voir le graphique 2).

4. ANALYSE EMPIRIQUE

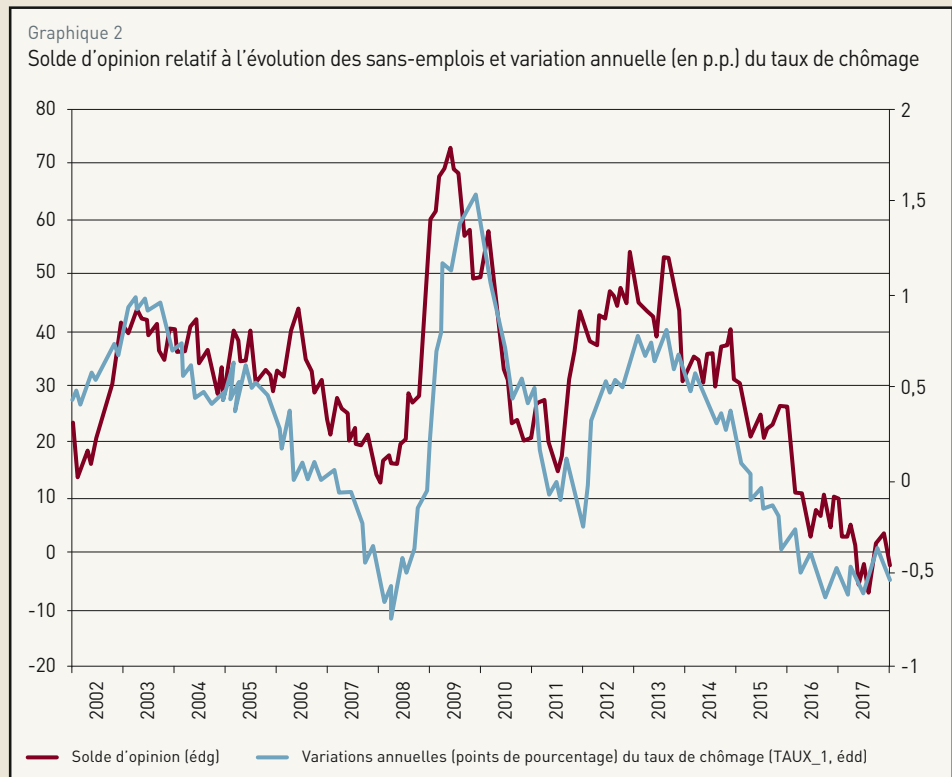
L'analyse graphique est un outil permettant d'identifier assez rapidement si une relation existe entre deux séries. Cette approche est néanmoins largement qualitative et le recours à des approches quantitatives est indiqué afin de préciser la nature de cette relation par des indicateurs et tests objectifs : tel est le but de cette section.

Dans un premier temps, les corrélations contemporaines entre le solde d'opinion de l'enquête et différents indicateurs du nombre de sans-emploi au Luxembourg sont calculées. Des décalages de 1 à 12 mois entre les séries sont ensuite introduits dans ces calculs de corrélations.

Dans un second temps, des tests de causalité dits « de Granger » sont utilisés pour déterminer l'existence ou pas de relations de causalité entre, d'une part, les anticipations des ménages et, d'autre part, des indicateurs macroéconomiques traditionnels tels que le taux de chômage ou le nombre de chômeurs. Au moyen de régressions linéaires, le pouvoir prédictif des anticipations des ménages relatives à l'évolution future du nombre de chômeurs est testé, de même que le caractère déterminant ou pas des indicateurs macroéconomiques pour les anticipations des ménages.

L'objectif sera de déterminer : d'une part, si l'une de ces informations conjoncturelles est intégrée par les consommateurs pour la formation de leurs anticipations relatives à l'évolution future du nombre de chômeurs ; et, d'autre part, si ces anticipations peuvent s'avérer utiles pour la prévision de séries macroéconomiques relatives au taux de chômage ou au nombre de chômeurs.

Plusieurs mesures du nombre de chômeurs sont considérées ici : (i) la série mensuelle officielle relative au nombre de chômeurs au Luxembourg, dite chômage « au sens strict » (CHO_1) ; (ii) la série mensuelle relative au nombre de chômeurs y compris ceux bénéficiant d'une mesure de soutien à l'emploi (CHO_2), dite chômage « au sens large » ; (iii) la série officielle du taux de chômage « au sens strict » (TAUX_1) ; et (iv) le taux de chômage « au sens large » c'est-à-dire incluant les chômeurs bénéficiant d'une mesure de soutien à l'emploi (TAUX_2).



Source : BCL, STATEC

5. RÉSULTATS EMPIRIQUES

Pour le calcul des corrélations et des tests de causalité, les taux de croissance annuels du nombre de chômeurs (aux sens large et strict) et les variations sur un an des taux de chômage (aux sens large et strict) sont utilisés. Le recours à ces transformations statistiques est nécessaire pour rendre ces séries stationnaires, ce qui est une condition nécessaire pour ces calculs et tests statistiques.

Le solde d'opinion est utilisé en niveau pour le calcul des corrélations, ainsi qu'en variations mensuelles et annuelles pour les tests de causalité en raison de sa non stationnarité sur la période d'étude.

Les résultats sont les suivants.

Les coefficients de corrélation contemporaine figurent dans le tableau 1 ci-dessous.

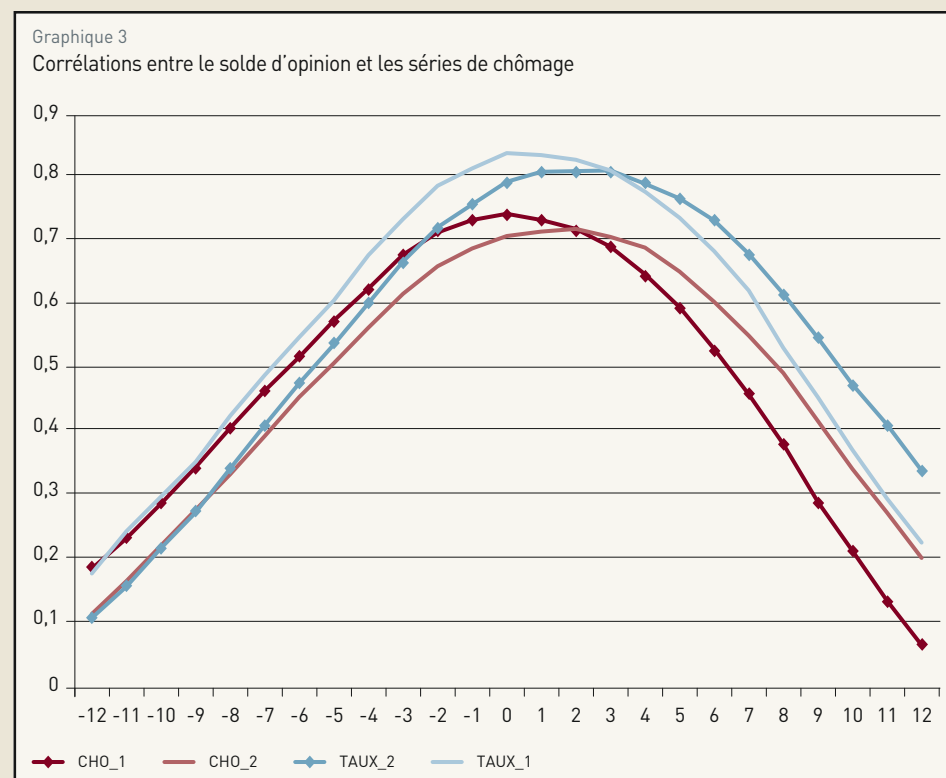
Tableau 1 :

Coefficients de corrélation contemporaine entre le solde d'opinion et différents indicateurs de chômage

INDICATEURS DE CHÔMAGE	CHO_1	TAUX_1	CHO_2	2017-T2	TAUX_2
Solde d'opinion	0,75	0,84	0,71	1,7	0,79

Source : calculs BCL

Une forte corrélation (75 %) entre le solde d'opinion de l'enquête de conjoncture et les variations annuelles en pourcentage du nombre chômeurs au sens strict (CHO_1) se dégage de ces calculs. Le solde d'opinion apparaît par ailleurs corrélé à 84 % avec les variations annuelles du taux de chômage au sens strict (TAUX_1). Les corrélations contemporaines du solde d'opinion avec les statistiques du chômage définies au sens large, CHO_2 et TAUX_2, apparaissent moins élevées que les précédentes.



Source : BCL

Le graphique 3 ci-contre présente les coefficients de corrélation entre le solde d'opinion et les variables de chômage respectivement avancées et retardées de 0 à 12 périodes.

Les corrélations maximales sont obtenues de manière contemporaine entre le solde d'opinion et, d'une part, les variations annuelles en pourcentage du nombre de chômeurs (aux sens large et strict) et, d'autre part, les variations annuelles du taux de chômage strict. En revanche,

la corrélation apparaît maximale lorsque les variations du taux de chômage au sens large sont retardées de deux mois (0,81), comme il apparaît sur la courbe verte.

Ces résultats indiquent que les réponses des ménages à la question de l'enquête de conjoncture sont davantage tournées vers la situation présente ou le passé et pas vers le futur. Plutôt que de répondre à l'évolution future du chômage, comme la spécification de la question de l'enquête l'indique, les ménages semblent donc répondre sur la manière dont ils perçoivent l'évolution actuelle ou récente du chômage. De plus, comme les corrélations mesurées sont assez élevées, ceci suggère que les ménages sont assez bien informés sur l'évolution actuelle et récente du chômage.

Les tests de causalité ont porté sur les variations mensuelles et annuelles du solde d'opinion, respectivement notées M_Solde et A_Solde, ainsi que les quatre variables du chômage (CHO_1, CHO_2, TAUX_1 et TAUX_2) définies plus haut. Plusieurs retards ont été sélectionnés (1, 2, 4, 6 et 12).

Les résultats des tests de causalité sont résumés dans le tableau ci-dessous.

Tableau 2 :

Conclusions des tests de causalité

NOMBRES DE RETARD	1	2	4	6	12
VARIATIONS MENSUELLES DU SOLDE D'OPINION (M_SOLDE)					
CHO_1	Pas de causalité	→ M_Solde	Double causalité	Double causalité	Double causalité
CHO_2	Pas de causalité	→ M_Solde	Double causalité	Double causalité	Double causalité
TAUX_1	Pas de causalité	Pas de causalité	Double causalité	Double causalité	Double causalité
TAUX_2	Pas de causalité	→ M_Solde	Double causalité	Double causalité	Double causalité
VARIATIONS ANNUELLES DU SOLDE D'OPINION (A_SOLDE)					
CHO_1	Double causalité	Double causalité	Double causalité	A_Solde → CHO_1	A_Solde → CHO_1
CHO_2	Pas de causalité	→ A_Solde	Double causalité	Double causalité	A_Solde → CHO_2
TAUX_1	→ A_Solde	→ A_Solde	→ A_Solde	→ A_Solde	Double causalité
TAUX_2	Pas de causalité	→ A_Solde	Double causalité	Double causalité	A_Solde → TAUX_2

Source : calculs BCL

La lecture de ce tableau est la suivante :

(i) Les évolutions récentes du taux de chômage ou du nombre de chômeurs au sens large causent les variations mensuelles et annuelles du solde d'opinion, comme l'indiquent les tests de causalité effectués avec deux retards. Autrement dit, les valeurs passées de ces deux variables (nombre de chômeurs et taux de chômage au sens large) « causent » ou influencent l'évolution du solde d'opinion. (ii) Ces résultats ne sont pas confirmés lorsque le nombre de retard est réduit à un seul dans les régressions servant aux tests. (iii) La prise en compte d'un nombre plus élevé de retards fait apparaître des causalités qui n'étaient pas décelables avec un nombre réduit de retards. L'introduction de retards supplémentaires (4, 6 ou 12) amène de manière quasi systématique des doubles causalités au sens de Granger entre les variations mensuelles ou annuelles du solde d'opinion et les quatre variables du chômage²⁸. Ainsi, que l'on sélectionne 4, 6 ou 12 retards, les tests permettent par exemple de conclure que les variations mensuelles passées du solde d'opinion expliquent les variations du taux de chômage au sens strict ; et, en même temps, que les variations passées du taux de chômage expliquent les

28 Les deux exceptions ont lieu lors des tests effectués avec 12 retards entre, d'une part, les variations annuelles du solde d'opinion et, d'autre part, les variables CHO_2 et TAUX_2 : les résultats indiquent un changement du sens de la causalité par rapport aux tests effectués avec deux retards.

variations mensuelles du solde d'opinion. Autrement dit, il n'est, à ce stade, pas possible d'utiliser le passé de l'une des variables pour prévoir le présent de l'autre. (iv) Enfin, en excluant les résultats des tests obtenus avec 12 retards, une relation de causalité allant des variations annuelles du taux de chômage au sens strict à celles du solde d'opinion apparaît.

Deux conclusions s'imposent. Premièrement, les tests de causalité ont révélé qu'à l'horizon de 12 mois, les variations annuelles du solde d'opinion pourraient, du moins en théorie, être utilisées afin de prévoir les évolutions du nombre de chômeurs au sens strict et large ainsi que celle du taux de chômage au sens large. Deuxièmement, pour des horizons plus courts, les évolutions passées – en variation annuelle – du taux de chômage au sens strict apparaissent comme un déterminant des variations annuelles du solde d'opinion relatif à l'évolution des sans-emplois.

1.2.5 La croissance économique

Comptes annuels

La plus récente estimation des comptes nationaux annuels publiée en octobre 2017 a apporté des révisions aux données publiées en juillet 2017. La progression annuelle du PIB réel est désormais estimée à 2,9 % en 2015 et à 3,1 % en 2016, contre respectivement 4,0 % et 4,2 % dans la version précédente²⁹.

En ce qui concerne l'année 2016, cette substantielle révision à la baisse de la croissance économique est principalement expliquée par une performance moins favorable du commerce extérieur, en raison d'exportations plus faibles qu'anticipées précédemment.

Selon la plus récente version de la comptabilité nationale, les consommations privée et publique auraient progressé respectivement de 2,4 % et 2,0 % en 2016. Après une baisse de 8,0 % en 2015, la formation brute de capital fixe aurait légèrement augmenté de 0,5 % en 2016. De leur côté, les exportations auraient progressé de 2,7 %, tandis que les importations auraient augmenté de 2,1 %, dans les deux cas essentiellement imputable au commerce extérieur de services.

Tableau 17 :

Croissance du PIB réel et des composantes de la demande

(en pourcentage par rapport à l'année précédente)

	2012	2013	2014	2015	2016
Consommation privée	2,9	2,0	2,3	3,3	2,4
Consommation publique	3,5	3,8	2,0	2,6	2,0
Formation brute de capital fixe	6,1	1,2	4,3	-0,8	0,5
Exportations	2,8	5,3	14,0	6,9	2,7
Importations	4,8	5,1	14,6	7,1	2,1
Exportations nettes	-6,2	6,1	11,1	5,7	5,8
Produit intérieur brut	-0,4	3,7	5,8	2,9	3,1

Sources : STATEC, calculs BCL

29 Le PIB en volume a atteint 47 724 millions d'euros en 2016, après 46 297 millions d'euros l'année précédente.

Comptes trimestriels

La première estimation de la croissance pour le deuxième trimestre 2017, a fait ressortir une hausse du PIB réel de 0,6 % par rapport au premier trimestre 2017. En glissement annuel, le PIB aurait affiché une progression de 2,2 %. Ces développements indiquent aussi que l'acquis de croissance pour l'ensemble de l'année 2017 aurait atteint 2,0 % à l'issue du deuxième trimestre 2017³⁰.

Une ventilation des composantes de la demande révèle qu'au deuxième trimestre 2017 et en glissement annuel, les consommations privée et publique auraient progressé respectivement de 0,7 % et 2,3 % ; la formation brute de capital fixe aurait augmenté de 5,4 % (après la hausse de 18,7 % le trimestre précédent) ; et les exportations auraient pour leur part enregistré une augmentation de 4,4 %, alors que les importations auraient progressé de 3,1 %. En glissement trimestriel, toutes les composantes du PIB se seraient accrues au premier trimestre 2017, à l'exception de la formation brute de capital fixe (-6,2 %).

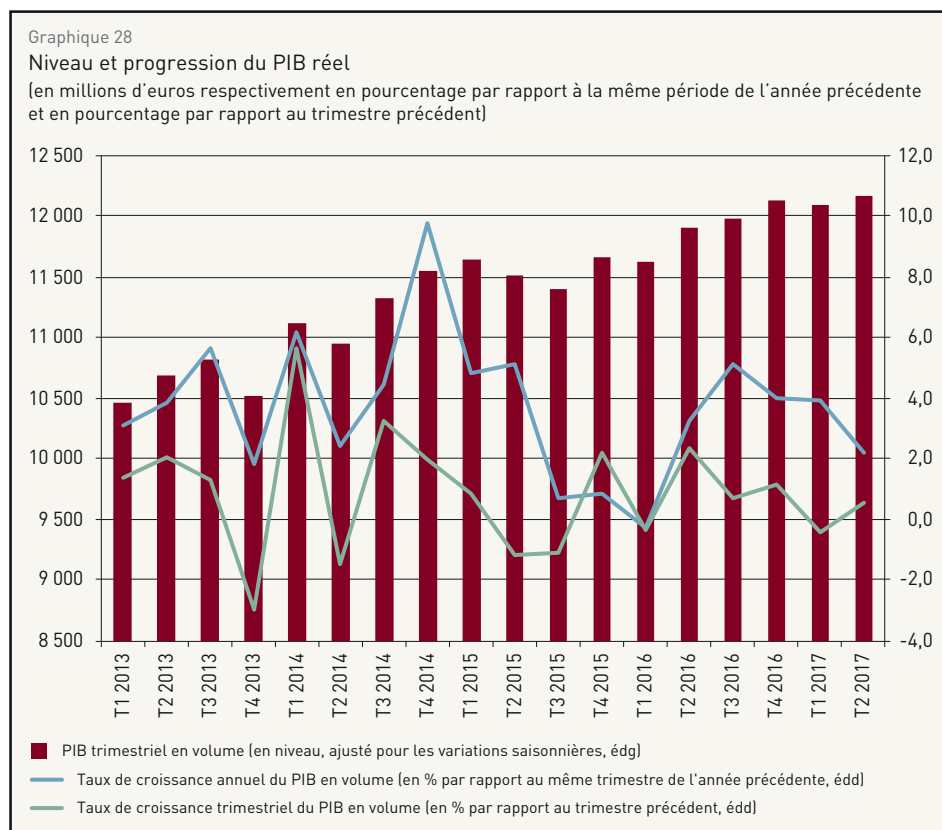
Tableau 18 :

Croissance du PIB réel et des composantes de la demande

(données en volumes corrigées des variations saisonnières, en %)

	POURCENTAGE DE VARIATION PAR RAPPORT AU TRIMESTRE PRÉCÉDENT					POURCENTAGE DE VARIATION PAR RAPPORT AU MÊME TRIMESTRE DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE				
	T2 2016	T3 2016	T4 2016	T1 2017	T2 2017	T2 2016	T3 2016	T4 2016	T1 2017	T2 2017
Consommation privée	1,6	-1,3	2,6	-0,6	0,1	2,6	1,2	3,2	2,2	0,7
Consommation publique	0,5	0,3	0,6	0,6	0,7	2,6	1,7	1,5	2,1	2,3
Formation brute de capital fixe	5,6	-0,3	7,3	5,0	-6,2	1,5	-0,5	15,7	18,7	5,4
Exportations	2,4	0,1	1,5	0,4	2,4	2,4	4,4	3,6	4,3	4,4
Importations	2,7	-0,7	1,6	1,6	0,6	4,3	3,0	1,9	5,3	3,1
PIB réel	2,4	0,7	1,2	-0,4	0,6	3,3	5,2	4,1	4,0	2,2

Sources : STATEC, calculs BCL



Sources : STATEC, calculs BCL

30 Rappelons que l'acquis de croissance « d'une variable pour une année N correspond au taux de croissance de la variable entre l'année N-1 et l'année N que l'on obtiendrait si la variable demeurait jusqu'à la fin de l'année N au niveau du dernier trimestre connu » [Source : Institut National de la Statistique et des Études Économiques (INSEE) – Définition, méthodes et qualité]. Dans notre cas, cela consiste à calculer le taux de croissance du PIB en volume pour l'année 2017 (N) et par rapport à 2016 (N-1), en reportant le niveau du PIB trimestriel réel (ajusté pour les variations saisonnières) observé au deuxième trimestre 2017 (soit 12 183 millions d'euros) sur les deux trimestres restants de 2017.

Au niveau sectoriel et par rapport au même trimestre de l'année précédente, la valeur ajoutée brute aurait sensiblement augmenté dans la branche « information et communication » (+21,5 %) ³¹ et dans une moindre mesure dans le commerce au sens large (y compris transports et horeca) (+4,2 %). En revanche, dans les activités financières, la valeur ajoutée se serait inscrite en légère baisse de 0,7 % ³². En glissement trimestriel, la valeur ajoutée aurait augmenté dans l'ensemble des secteurs économiques, à l'exception du commerce au sens large et des autres activités de services (respectivement -1,8 % et -3,7 %).

Tableau 19 :

Croissance de la valeur ajoutée par branche économique

(données en volumes corrigées des variations saisonnières, en %)

	POURCENTAGE DE VARIATION PAR RAPPORT AU TRIMESTRE PRÉCÉDENT					POURCENTAGE DE VARIATION PAR RAPPORT AU MÊME TRIMESTRE DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE				
	T2 2016	T3 2016	T4 2016	T1 2017	T2 2017	T2 2016	T3 2016	T4 2016	T1 2017	T2 2017
Industrie, y compris énergie et distribution d'eau	-1,6	-2,1	0,4	0,8	2,2	-0,3	-3,0	-5,9	-2,4	1,3
Construction	-1,4	-0,3	2,5	-4,7	4,9	1,5	-0,2	4,2	-3,9	2,2
Commerce, transports, hébergement et restauration	1,6	-0,3	1,5	4,8	-1,8	-9,2	-4,8	0,2	7,8	4,2
Information et communication	15,5	5,5	5,2	4,6	4,7	27,4	38,5	21,0	34,0	21,5
Activités financières et d'assurance	1,4	0,0	2,8	-6,5	3,4	0,3	0,5	5,0	-2,6	-0,7
Activités immobilières	-0,1	0,9	0,3	-0,3	0,5	4,0	4,9	5,6	0,8	1,3
Services aux entreprises et location	0,6	-5,0	2,6	2,2	0,5	18,2	9,1	-4,4	0,3	0,2
Administrations publiques, éducation et santé	0,6	0,2	0,7	0,1	0,8	2,0	1,4	2,0	1,6	1,8
Autres activités de services	-5,0	-1,2	-1,5	7,2	-3,7	-5,6	-8,3	-10,0	-0,8	0,5
Valeur ajoutée totale	1,3	-0,0	1,4	0,1	0,9	2,9	3,0	2,5	2,8	2,3
PIB réel	2,4	0,7	1,2	-0,4	0,6	3,3	5,2	4,1	4,0	2,2

Sources : STATEC, calculs BCL

Toutes ces informations doivent être interprétées avec prudence au regard de leur caractère provisoire. Les comptes nationaux sont en effet sujets à révisions lorsque de nouvelles informations deviennent disponibles. Dans ce contexte, il convient de mentionner que la plus récente version des comptes nationaux trimestriels, publiée en octobre 2017, a apporté des révisions aux chiffres publiés précédemment. Ces révisions ont engendré les modifications suivantes du profil de croissance annuelle : 4,1 % au lieu de 3,9 % pour le quatrième trimestre 2016 et +4,0 % au lieu de +3,3 % pour le premier trimestre 2017 ³³. Aucune information n'était encore disponible pour le troisième trimestre de l'année en cours lors de la rédaction de ce bulletin.

31 Cette hausse pourrait éventuellement s'expliquer par les transactions sur avions ou satellites.

32 Le repli de la valeur ajoutée, exprimée en termes réels, dans le secteur financier peut paraître quelque peu surprenante, au regard d'autres indicateurs. Rappelons en effet que le premier semestre 2017 s'est soldé par une forte hausse de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement (+12,7 % par rapport au premier semestre 2016 et +5,0 % par rapport au dernier trimestre 2016), avec des répercussions positives sur les revenus sur commissions des banques (qui ont progressé de 5,6 % en glissement annuel) au cours du deuxième trimestre 2017.

33 Il convient de noter qu'en ce qui concerne le premier trimestre 2017, les révisions les plus importantes ont été enregistrées au niveau de la formation brute de capital fixe et du commerce extérieur. Au niveau sectoriel, les plus fortes révisions de croissance ont été observées dans les services aux entreprises, les autres activités de services et les activités immobilières.

1.2.6 Projections macroéconomiques de décembre 2017

Les dernières projections macroéconomiques de la BCL, élaborées dans un contexte conjoncturel plutôt favorable, datent de juin 2017³⁴. L'activité économique dans la zone euro était positivement orientée et le PIB réel avait progressé de 0,6 % au premier trimestre 2017, soit approximativement au même rythme que lors des huit trimestres précédents. Au Luxembourg, l'évolution très favorable des marchés boursiers et les indicateurs d'activité suggéraient une reprise dans le secteur financier, après une année 2016 marquée par une quasi-stagnation des chiffres d'affaires. La bonne portée du marché du travail semblait témoigner d'une expansion dans la plupart des autres secteurs de l'économie. Dans ce contexte, la BCL prévoyait une accélération de la croissance du PIB réel de 4,2 % en 2016 à 4,6 % en 2017 et une poursuite de la croissance proche de 4 % en 2018.

1.2.6.1 Évolutions récentes

Depuis les projections de juin 2017, le diagnostic conjoncturel a connu une évolution mitigée. Selon les comptes nationaux annuels pour l'année 2016, publiés en octobre 2017, la croissance du PIB réel n'aurait plus été que de 3,1 %, contre 4,2 % estimé initialement par le STATEC.

L'évolution de l'activité au premier semestre de l'année 2017, telle que recensée par les comptes nationaux trimestriels publiés, aurait aussi montré des signes de ralentissement. Ainsi, le taux de variation trimestriel aurait été négatif au premier trimestre 2017, à concurrence de -0,4 %, pour ensuite reprendre le chemin de la croissance et s'établir à 0,6 % au deuxième trimestre. En cumulé, le PIB réel n'aurait donc que très faiblement progressé sur la première moitié de l'année. L'acquis de croissance pour l'année 2017, tel qu'enregistré à la fin du deuxième trimestre 2017 sur la base des seuls comptes nationaux trimestriels, se chiffrerait à 2,0 % seulement.

S'agissant de la deuxième moitié de l'année 2017, les évolutions sur les marchés financiers sont restées favorables. Les marchés boursiers, tels que recensés par l'indice Euro Stoxx50, ont continué leur hausse entre juin 2017 et novembre 2017, bien qu'à un rythme atténué par rapport au premier semestre 2017. C'est dans ce contexte que la valeur nette d'inventaire (VNI) des OPC a progressé de 0,8 % au troisième trimestre 2017, de sorte que l'acquis de croissance de la VNI fin octobre pour l'année 2017 se chiffre à 13 %. L'industrie des fonds d'investissement, qui avait connu une année de stagnation en 2016, devrait donc renouer avec la croissance. L'évolution favorable des marchés boursiers s'est également répercutée dans les résultats des banques. Ainsi, selon le compte des profits et pertes agrégé des établissements de crédit, les revenus nets sur commissions ont progressé de 4,9 % entre septembre 2016 et septembre 2017. En outre, la marge d'intérêt des banques a augmenté de 3,8 % sur cette même période. La reprise du dynamisme du secteur financier, qui reste le moteur de la croissance au Luxembourg, devrait se répercuter sur la progression du PIB réel.

En ce qui concerne le secteur non financier, la poursuite de la croissance au troisième trimestre 2017 dans la zone euro à hauteur de 0,6 % du PIB réel devrait a priori avoir des répercussions positives sur le secteur marchand au Luxembourg. Les résultats des enquêtes d'opinion dans l'industrie ont continué à se redresser ces derniers mois. La bonne santé du marché du travail dans son ensemble et la forte progression de l'emploi en particulier, suggèrent aussi une progression de l'activité dans le reste de l'économie.

Au total, malgré une image plutôt négative pour le premier semestre 2017 sur la base des seuls comptes nationaux trimestriels, il n'y a pas d'indication qui suggère un affaiblissement important et durable de

34 Voir BCL, Bulletin 2017/1, pp. 59-70.

la croissance au Luxembourg sur la base des constats relevés ci-dessus. Le contexte conjoncturel favorable dans la zone euro, la reprise dans le secteur financier et la bonne santé du marché de travail suggèrent une croissance robuste de l'activité économique au second semestre 2017. La croissance devrait rester proche de, voire dépasser, la croissance tendancielle par la suite.

1.2.6.2 Hypothèses techniques et environnement international

Les projections macroéconomiques de la BCL font partie intégrante de l'exercice de projection commun de l'Eurosystème. Elles se basent, entre autres, sur un ensemble d'hypothèses dites techniques. Celles-ci sont dérivées de divers indicateurs financiers observés au moment de la finalisation de l'exercice et elles reflètent l'opinion moyenne des opérateurs des marchés financiers quant à l'évolution future de ces indicateurs. Le détail de ces hypothèses est présenté dans le tableau 20.

Tableau 20 :

Projections de l'Eurosystème et hypothèses techniques (taux de variation annuels en l'absence d'indications contraires)³⁵

	2017	2018	2019	2020
Prix du pétrole en \$/bl	54,3 (+2,7)	61,6 (+10,2)	58,9 (+7,4)	57,3
Taux de change \$/€	1,13 (+0,05)	1,17 (+0,08)	1,17 (+0,08)	1,17
Taux d'intérêt à 3 mois (niveau en %)	-0,3 (0,0)	-0,3 (-0,1)	-0,1 (-0,1)	0,1
Taux d'intérêt à 10 ans (niveau en %)	1,1 (-0,1)	1,1 (-0,4)	1,4 (-0,4)	1,7
Eurostoxx (évolution en %)	17,0 (-0,4)	1,1 (+1,3)	-2,9 (-0,3)	-2,7
Commerce mondial (hors zone euro)	5,6 (+1,2)	4,5 (+0,7)	4,7 (+0,3)	3,7
PIB mondial (hors zone euro)	3,7 (+0,2)	3,9 (+0,1)	3,8 (0,0)	3,7
PIB zone euro	2,4 (+0,5)	2,3 (+0,5)	1,9 (+0,2)	1,7
Demande internationale adressée au Luxembourg	5,1 (+0,3)	4,9 (+0,7)	4,2 (+0,2)	3,8

Source : BCE

Entre juin 2014 et janvier 2016, le prix du pétrole a chuté de 80 dollars environ, pour atteindre un cours moyen du baril de l'ordre de 30 dollars en janvier 2016. Ensuite, le prix du pétrole s'est retourné à la hausse et il s'est établi à 62 dollars en moyenne en novembre 2017. D'après les hypothèses basées sur les prix des contrats à terme, le prix du pétrole devrait continuer à progresser en décembre 2017, avant de diminuer progressivement jusqu'en décembre 2020. En moyenne annuelle, le prix du pétrole s'établirait à 62 dollars en 2018, 59 dollars en 2019 et 57 dollars en 2020. Par rapport aux prévisions de juin 2017, les hypothèses concernant le prix du pétrole ont légèrement été révisées à la hausse pour 2017 et de manière plus marquée pour 2018 et 2019.

La croissance du commerce mondial devrait fortement augmenter en 2017 puis ralentir par la suite jusqu'en 2020. Parallèlement, la croissance du PIB mondial (hors zone euro) devrait accélérer en 2017 et 2018 avant de fléchir quelque peu en 2019 et 2020. Elle s'établirait à 3,7 % en 2020, ce qui est nettement inférieur au taux observé en moyenne sur les cinq années précédant la crise (soit +4,9 % en moyenne entre 2003 et 2007).

La croissance de la demande internationale adressée au Luxembourg devrait, pour sa part, fortement avancer en 2017 avant de ralentir en 2018, 2019 et 2020. Rappelons que la demande internationale adressée au Luxembourg est calculée en fonction des importations de ses partenaires commerciaux et constitue un facteur clef pour une économie fortement tournée vers

³⁵ Entre parenthèses, révisions par rapport aux projections de juin 2016. Celles-ci sont calculées en pourcentage pour les variables en niveau, en différence pour les taux de croissance et en points de pourcentage pour les taux d'intérêt et les rendements obligataires.

l'extérieur. Cette demande externe a été révisée à la hausse en 2017, 2018 et 2019 par rapport à nos projections de juin de cette année.

Les marchés boursiers, dont l'évolution est synthétisée par l'indice Eurostoxx large, sont censés progresser en moyenne d'environ 17 % en 2017 et de manière nettement plus modérée en 2018, avant de reculer par la suite. Les évolutions anticipées de cet indice ont été quelque peu révisées à la baisse pour 2017 et 2019 et à la hausse pour 2018. Enfin, les hypothèses sur le taux de change de l'euro ont été revues à la hausse par rapport à juin 2017 : l'euro devrait ainsi s'établir à 1,13 dollar en moyenne annuelle en 2017, puis à 1,17 dollar jusqu'à la fin de l'horizon de projection. Enfin, les hypothèses techniques portant sur les taux d'intérêt à trois mois n'ont que peu varié depuis juin 2017. Celles portant sur les taux d'intérêt à 10 ans ont au contraire été sensiblement révisées à la baisse pour les années 2018 et 2019.

Par rapport à l'exercice de juin 2017, les hypothèses techniques et les hypothèses relatives à l'environnement international sont, dans leur ensemble, quelque peu plus favorables pour les années 2017 à 2019. Précisons que l'exercice de projection de juin n'incluait pas encore l'année 2020.

Au-delà de ces hypothèses purement techniques, les projections de la BCL s'insèrent dans le scénario de l'Eurosystème pour la zone euro. Ce scénario est décrit en détail au chapitre 1.1.7 de ce bulletin. Il prévoit une expansion du PIB annuel en volume dans la zone euro, qui devrait s'élever à 2,4 % en 2017, 2,3 % en 2018, 1,9 % en 2019 et 1,7 % en 2020.

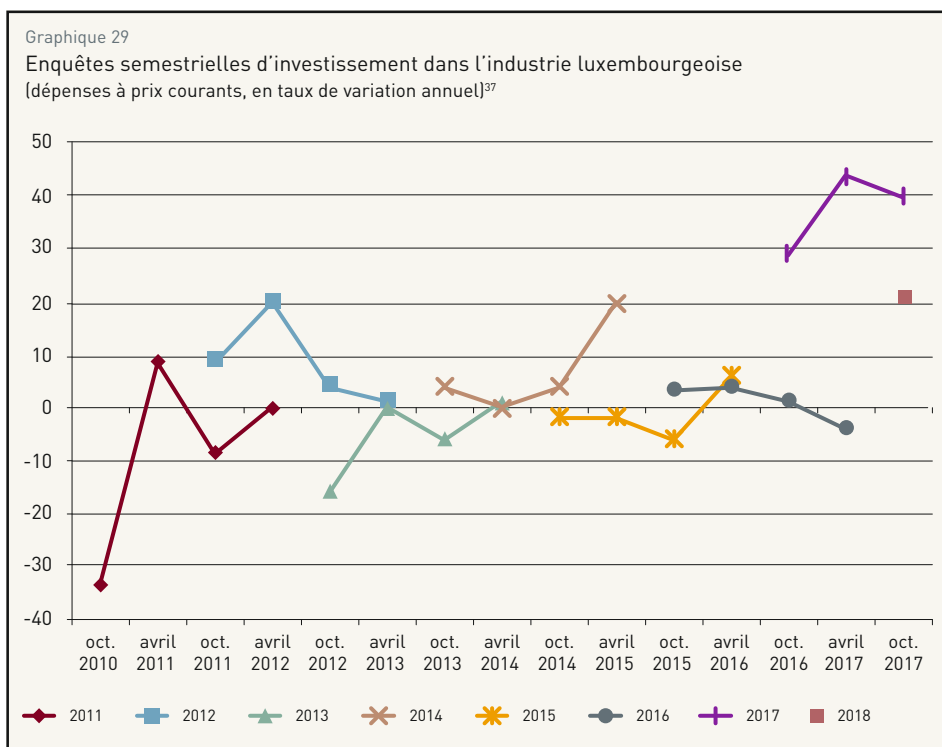
1.2.6.3 Projections du PIB réel et de ses composantes

Les projections de la BCL de décembre 2017 font état d'une progression du PIB réel en 2017 de l'ordre de 4,0 %, soit 0,6 p.p. de moins qu'anticipé auparavant. Ce changement est principalement attribuable à une révision à la baisse de la croissance en 2016 et à une faible progression de la croissance au premier semestre 2017. Néanmoins, comme lors de l'exercice précédent, il est admis que l'activité économique s'est accélérée en 2017. Cette accélération serait due à une hausse des exportations, dans le contexte de la forte croissance de la zone euro, ainsi qu'à une augmentation de la demande domestique qui bénéficie de la vigueur du marché de l'emploi et d'une série de mesures relatives à la réforme fiscale ayant pris effet en 2017. Pour l'année 2018, la croissance pourrait décélérer à environ 3,7 % dans le contexte d'une stabilisation de la croissance mondiale et d'une impulsion plus réduite des marchés boursiers.

En début d'année, une série de mesures d'allègements de la fiscalité directe pour les personnes physiques et les personnes morales ont pris effet. Selon les estimations de la BCL, le coût budgétaire de ces mesures se chiffrerait autour de 1,7 % du PIB en 2018³⁶, dont approximativement les deux tiers bénéficieraient aux personnes physiques. Ces allègements fiscaux augmentent le pouvoir d'achat des ménages et la capacité d'investissement des entreprises, mais une partie de cette augmentation des revenus sera épargnée et n'aura donc pas d'incidence sur l'activité économique. De plus, étant donné l'ouverture de l'économie luxembourgeoise, des parts importantes de la consommation et de l'investissement privés sont importées, ce qui tend à réduire leur impact sur le PIB national. Compte tenu de l'importance de ces « fuites » et selon nos estimations, les allègements fiscaux pourraient avoir un impact cumulé sur la progression du PIB réel d'environ 0,6 p.p., ce qui correspond à un multiplicateur implicite d'environ un tiers. Dans nos projections, cet impact se concrétise à parts égales de 0,25 p.p. en 2017 et en 2018 avec un effet supplémentaire de 0,1 p.p. en 2019. Dans une petite économie largement ouverte comme celle du Luxembourg, la demande domestique ne pourra en effet être le moteur d'une croissance pérenne, mais elle pourra exercer une impulsion additionnelle de croissance.

³⁶ Pour plus de détails, voir l'avis de la BCL sur le projet de budget 2017 publié dans le bulletin 2016/3. Cette estimation du coût a été confirmée dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2018 et repris dans ce bulletin.

Selon les données de comptabilité nationale, la croissance de 3,1 % du PIB réel en 2016 a été largement imputable aux exportations nettes de biens et services. La demande domestique n'aurait que faiblement progressé et ceci pour la deuxième année consécutive. L'année 2017 devrait être marquée par une accélération de la croissance économique et par une composition plus équilibrée de ses sources : la croissance devrait avoir une assise large, puisque toutes les composantes de la demande afficheraient des taux de progression positifs et en accélération en 2017.



Source : Commission européenne

Selon les enquêtes d'investissement du mois d'octobre 2017, les chefs d'entreprises du secteur manufacturier sont demeurés optimistes en matière d'investissements en 2017, confirmant en cela les résultats des deux enquêtes précédentes (voir le graphique 29). Après plusieurs années consécutives de dépenses d'investissement à un faible niveau, les dépenses pourraient avoir progressé fortement en 2017 et atteindre leur plus haut niveau depuis 2001. Pour l'année 2018 et selon ces mêmes enquêtes, les dépenses d'investissement pourraient continuer à progresser à un rythme soutenu. La reprise de la demande européenne et la hausse depuis 2015 du taux d'utilisation des capacités de production, atteignant désormais un niveau historiquement élevé,

devraient créer progressivement de nouveaux besoins en termes de capacités de production. De plus, les conditions de financement de ces dépenses demeurent avantageuses. Ainsi, les conditions d'octroi de crédits aux entreprises sont restées favorables au cours des derniers trimestres, sous l'impact des mesures de politique monétaire non conventionnelles de l'Eurosystème. Le niveau historiquement bas des taux d'intérêt officiels s'est également répercuté sur les taux des crédits bancaires. Étant donné que les crédits existants avaient pour la plupart été octroyés à taux variable, les emprunteurs bénéficient de la faiblesse des taux tant sur les nouveaux crédits conclus que sur l'encours existant. La baisse des taux ainsi que sa persistance à des niveaux bas impliquent que les débiteurs, tant entreprises que consommateurs, ont bénéficié d'une hausse non anticipée et non négligeable de leur revenu disponible grâce à une charge d'intérêts amoindrie. La mise en œuvre de la réforme fiscale pour les entreprises constitue aussi une incitation supplémentaire à investir dans des capacités de production au Luxembourg. Au-delà de l'abaissement du taux d'imposition global, le régime de la bonification d'impôt pour investissements est devenu notamment plus avantageux à partir de l'année 2017³⁸.

37 Les enquêtes sont effectuées en octobre/novembre et en mars/avril de chaque année. Sur base d'un échantillon d'entreprises dans l'industrie, les taux de variation annuels des dépenses d'investissement sont calculés à prix courants pour l'année passée (A-1), l'année en cours (A) et l'année prochaine (A+1). Avec deux enquêtes par an, quatre résultats par année de référence sont obtenus : les projets recensés en A-1 pour A, les projets en mars/avril-A pour A, les projets quasi définitifs en octobre/novembre-A pour A et les dépenses effectives en A telles que recensées en A+1.

38 Pour plus de détails, voir le chapitre 2.2.5.2 de l'avis de la BCL sur le projet de budget 2017 publié dans le bulletin 2016/3.

Tableau 21 :

Projections macroéconomiques générales de décembre 2017 et révisions par rapport à juin 2017

(en pourcentage de variation annuel et en points de pourcentage)

	PROJECTIONS DE DÉCEMBRE 2017					RÉVISIONS PAR RAPPORT À JUIN 2017			
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019
PIB réel	3,1	4,0	3,7	3,6	3,5	-1,1	-0,6	-0,2	-
IPCH	0,0	2,1	1,5	1,8	2,0	-	-	-0,1	-0,2
IPCN	0,3	1,8	1,3	1,9	2,0	-	-	-0,4	-0,1
IPCN excluant l'énergie	1,0	1,6	1,2	2,0	2,2	-	-	-0,6	-0,1
IPCN énergie	-8,5	4,3	1,8	-0,8	-0,7	-	0,3	2,3	-0,7
Échelle mobile des salaires	0,0	2,5	1,0	1,4	2,5	-	-	-0,6	-0,2
Coût salarial moyen	0,7	3,8	2,4	2,8	3,7	0,3	0,3	-0,5	-0,2
Emploi salarié	3,1	3,3	3,0	2,9	2,7	-	-0,2	-0,2	-
Taux de chômage	6,4	6,0	5,7	5,6	5,4	-	-	-0,1	-0,1
Solde public (en pourcentage du PIB)	1,6	1,7	0,7	0,4	0,7	0,1	1,6	0,2	0,0
Dettes publiques (en pourcentage du PIB)	20,8	22,9	22,9	22,9	22,2	0,8	0,7	0,8	0,8

Source : BCL


Après une évolution favorable observée depuis 2014, la part des profits des entreprises, mesurée par l'excédent brut d'exploitation en pourcentage du PIB, s'est repliée en 2016 pour revenir à un niveau proche de sa moyenne historique. Sur base des projections, la part des profits devrait à nouveau croître en 2017 et progresser par la suite, ce qui constitue un mouvement normal pour un indicateur procyclique. Cette amélioration des résultats opérationnels des entreprises devrait avoir des incidences positives sur l'investissement privé, la création d'emplois et la progression des salaires réels.

Par rapport à d'autres économies de la zone euro qui continuent à faire face à des besoins d'ajustements internes ou externes importants, les caractéristiques structurelles de l'économie luxembourgeoise demeurent relativement favorables. À la fin de 2017, la Commission européenne a ainsi conclu que le Luxembourg n'était pas en déséquilibre au sens de la « procédure de déséquilibre macroéconomique ». Elle a néanmoins retenu que deux indicateurs du tableau de bord de la Commission dépassaient leur seuil d'alerte. Il s'agit de la dette du secteur privé³⁹ ainsi que du taux de chômage des jeunes. La Commission a aussi relevé que la hausse conjointe et ininterrompue des prix immobiliers et de l'endettement des ménages constitue un risque pour l'économie, mais qui lui semble encore contenu à l'heure actuelle. Le Comité européen du risque systémique (CERS) a pour sa part jugé que la conjugaison de la forte hausse des prix immobiliers à l'endettement croissant des ménages présente une vulnérabilité à moyen terme pour le marché immobilier résidentiel luxembourgeois.

1.2.6.4 Marché de l'emploi et coûts salariaux

L'amélioration globale sur le marché du travail luxembourgeois se confirme. La progression annuelle de l'emploi se situe actuellement autour de 3,5 %, tirée essentiellement par les services aux entreprises, les branches « commerce, transports et horeca » et les secteurs public et financier au sens large. Le taux de vacance d'emplois s'est maintenu à un niveau dépassant sa moyenne historique, ce qui témoigne d'une forte demande de travail. De même, les perspectives d'embauches, telles qu'esquissées par

39 La dette (consolidée) du secteur privé correspond aux encours des passifs des secteurs des sociétés non financières ainsi que des ménages et des instituts sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM). Les instruments pris en compte sont les titres de créances et les crédits.



les enquêtes d'opinion auprès des entreprises, demeurent orientées à la hausse dans le commerce, les services non financiers et la construction (mais se sont à nouveau détériorées dans l'industrie). De même, le recul de l'inquiétude des ménages face au chômage et la stabilisation du recours au dispositif de chômage partiel constituent autant de signaux positifs. Dans une optique prospective, après une année 2017 caractérisée par une croissance soutenue de l'emploi, celle-ci devrait décélérer sur l'horizon de projection, tout en se maintenant à un niveau élevé et proche de 3 %.

La relance des mesures d'activation devrait soutenir l'emploi national et contribuer à réduire le chômage au sens strict. Cependant, la part encore importante des chômeurs de longue durée témoigne de la nature structurelle d'une partie du chômage. En effet, les caractéristiques des chômeurs, en partie peu qualifiés, âgés ou souffrant d'une incapacité de travail (ou d'un handicap), pèsent sur leur employabilité et ne favorisent guère leur réinsertion rapide sur le marché du travail (primaire). De plus, l'emploi frontalier – surreprésenté dans des secteurs plus soumis à la concurrence internationale – pourrait davantage bénéficier de conjoncture favorable. Au final, sur les trois années à venir, le taux de chômage au sens strict reculerait pour graviter autour de 5,7 % en 2018, 5,6 % en 2019 et 5,4 % l'année suivante.

Cette hausse de la composante « volume » du marché du travail devrait engendrer une réaction sur le volet du coût de travail. En ce qui concerne les salaires réels, l'embellie des perspectives économiques et le recul du chômage devraient contribuer à renforcer le pouvoir de négociation des salariés. Notre scénario de base tient compte de l'accord salarial signé dans la fonction publique qui prévoit la distribution d'une prime unique de 1 % en 2017 et une hausse du point indiciaire de 1,5 % en 2018. Nos projections tiennent également compte des accords signés dans le secteur bancaire et les secteurs de soins et de santé. Ces projections incluent aussi l'augmentation du salaire social minimum en 2017 et l'impact de l'indexation des salaires à l'évolution des prix. Sur base des projections d'inflation, les prochaines tranches indiciaires ne devraient être déclenchées qu'au troisième trimestre 2018 et au premier trimestre 2020. Au total, les salaires nominaux devraient progresser de 3,8 % en 2017 et de 2,4 % en 2018, avant de remonter à 2,8 % en 2019 et à 3,7 % l'année suivante.

1.2.6.5 Les prix à la consommation

Le scénario d'inflation a été globalement revu à la baisse par rapport à celui de juin 2017. Si les hypothèses concernant le prix du pétrole ont été révisées à la hausse pour le second semestre de 2017 et pour 2018, elles ont en revanche été revues à la baisse pour 2019 et 2020. Pour l'année 2018 l'inflation des prix des services a été revue fortement à la baisse suite à une mesure du gouvernement changeant les modalités de remboursement des frais de crèche (voir sous 1.2.1.1). S'agissant d'une baisse permanente du niveau des prix de ce service, l'effet sur les taux de variation annuels perdurera pendant douze mois (de novembre 2017 à octobre 2018), via un effet de base négatif.

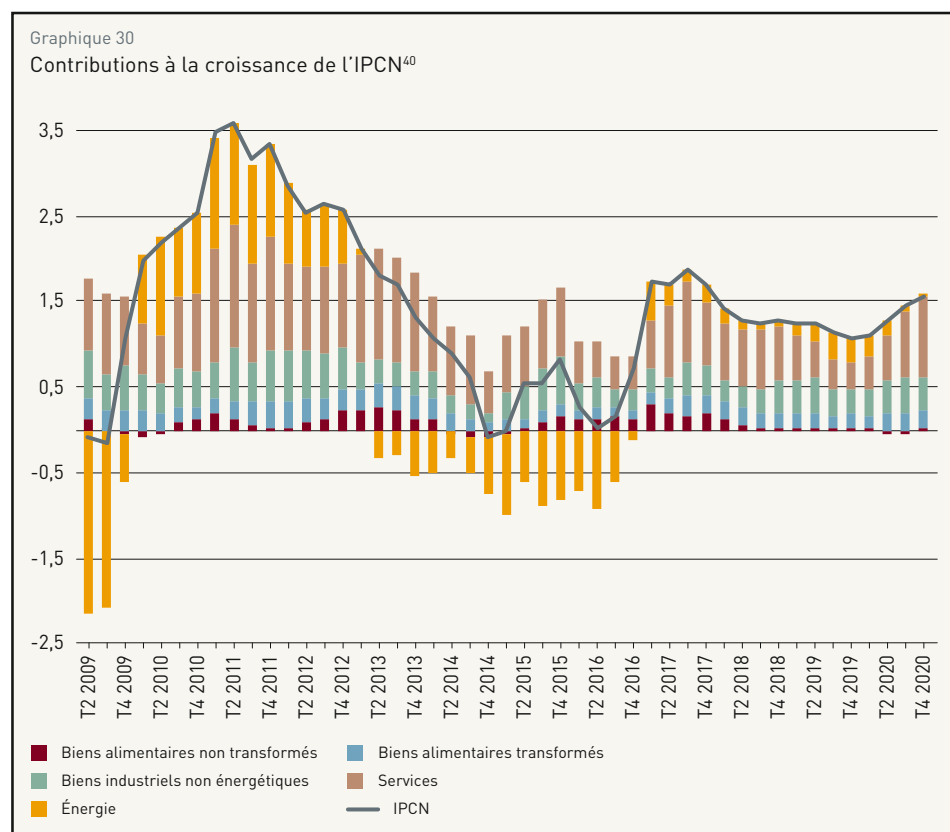
L'inflation sous-jacente, telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation national (IPCN) excluant les prix de l'énergie, a donc été revue largement à la baisse pour 2018 et devrait s'établir aux alentours de 1,2 %, en nette décélération par rapport à 2017 (1,6 %). L'inflation devrait toutefois remonter en 2019, atteignant 2,0 % avant de passer à 2,2 % en 2020 dans un contexte conjoncturel largement favorable, d'une progression soutenue des salaires et d'une progression de l'inflation importée. Abstraction faite de l'impact à la baisse qui résulte de la mesure précitée concernant les frais de crèche, l'accélération de l'inflation sous-jacente serait ininterrompue sur la période allant de 2016 à 2020.

L'inflation globale, mesurée par l'IPCN, serait légèrement supérieure à l'inflation sous-jacente en 2017 et 2018, s'établissant à respectivement 1,8 % et 1,3 %. En 2019 et 2020, l'inflation globale accélérerait pour atteindre 1,9 % et 2,0 %, tout en restant légèrement inférieure à l'inflation sous-jacente. À la fin de l'horizon de projection, tant l'inflation globale que l'inflation sous-jacente se situeraient ainsi aux alentours de leur moyenne historique.

Le rapprochement entre l'inflation globale et l'inflation sous-jacente sur l'ensemble de l'horizon de projection (à l'exception de 2017) s'explique par des taux de variation du prix du pétrole beaucoup moins importants sur l'horizon de projection que ceux connus au cours des dernières années. Après avoir rebondi de 22 % en 2017, le prix du pétrole en euros progresserait de seulement 9 % en 2018, avant de reculer de respectivement 4 % et 3 % en 2019 et 2020, ce qui se traduit par une part de moins en moins importante de la composante énergie dans l'inflation globale (voir graphique 30).

En fonction de ces prévisions, le paiement de la prochaine tranche indiciaire est prévu pour le troisième trimestre de 2018. La tranche indiciaire subséquente serait due au début de 2020.

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) présenterait un taux de progression légèrement supérieur à l'IPCN en 2017 et en 2018, notamment compte tenu du fait que les prix de l'énergie y ont un poids plus important. Cette progression serait ensuite légèrement inférieure en 2019 avant de coïncider avec celle de l'IPCN en 2020.



Sources : STATEC, calculs BCL

40 Indices calculés selon les définitions d'Eurostat. La contribution se calcule en multipliant la variation annuelle moyenne de l'indice par le poids de l'indice dans l'IPCN.

1.2.6.6 Finances publiques

2016 s'est soldé par un excédent de 1,6 % du PIB pour les administrations publiques luxembourgeoises, en légère hausse par rapport à celui observé en 2015 (surplus de 1,4 % du PIB). Pour 2017, la BCL projette un surplus de l'ordre de 1,7 % du PIB. Cette légère amélioration serait attribuable à des soldes légèrement plus favorables au niveau de l'administration centrale et des administrations locales (+0,2 et +0,1 p.p. pour atteindre respectivement -0,2 % et 0,4 % du PIB). La situation inverse prévaudrait par contre au niveau de la Sécurité sociale pour laquelle le surplus serait ramené à 1,6 % du PIB, soit une baisse de -0,1 p.p. par rapport au solde observé en 2016.

Pour 2018, une détérioration d'ampleur significative du solde des administrations publiques devrait être observée en raison de l'impact négatif de la réforme fiscale. Le surplus au niveau des administrations publiques passerait à 0,7 % du PIB, soit une baisse de 1,0 p.p. par rapport à celui dégagé en 2017. La dégradation serait principalement imputable à l'administration centrale, dont le déficit s'établirait à 1,3 % du PIB (hausse du déficit de 1,1 p.p. par rapport à 2017). L'excédent de la Sécurité sociale serait à nouveau en légère baisse à 1,5 % du PIB et les administrations locales afficheraient un surplus de 0,4 % du PIB, égal à celui de 2017.

En 2019, le surplus de 0,4 % du PIB des administrations publiques enregistrerait une dégradation additionnelle à concurrence de 0,3 p.p. par rapport au solde dégagé en 2018. Cette dégradation serait attribuable à l'administration centrale, dont le déficit atteindrait 1,5 %, en raison de la baisse additionnelle du taux d'imposition des collectivités ainsi que de la perte du reliquat de recettes de TVA liées au commerce électronique. La baisse additionnelle de l'excédent de la Sécurité sociale (-0,1 % du PIB) serait compensée par la hausse de même ampleur de l'excédent des administrations locales.

En 2020, la hausse du surplus des administrations publiques (0,3 p.p.) serait entièrement imputable à l'amélioration du solde au niveau de l'administration centrale : son déficit serait ramené à 1,0 % du PIB, soit une amélioration de 0,5 p.p. par rapport au déficit projeté pour 2019 (1,5 % du PIB).

Le ratio de dette publique augmenterait en 2017 (à 22,9 % du PIB) avant de se stabiliser jusqu'en 2019. Le ratio baisserait ensuite légèrement en 2020 à 22,2 % du PIB. Le financement des déficits observés au niveau de l'administration centrale alimenterait l'endettement de l'État, étant donné que les surplus dégagés par la Sécurité sociale ne viendraient pas compenser les déficits de l'administration centrale, mais seraient à juste titre utilisés pour étoffer les réserves de pension.

Les projections de finances publiques sont décrites en détail dans la partie 6 de l'avis de la BCL sur les projets de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2018 et la programmation pluriannuelle pour la période 2017-2021.

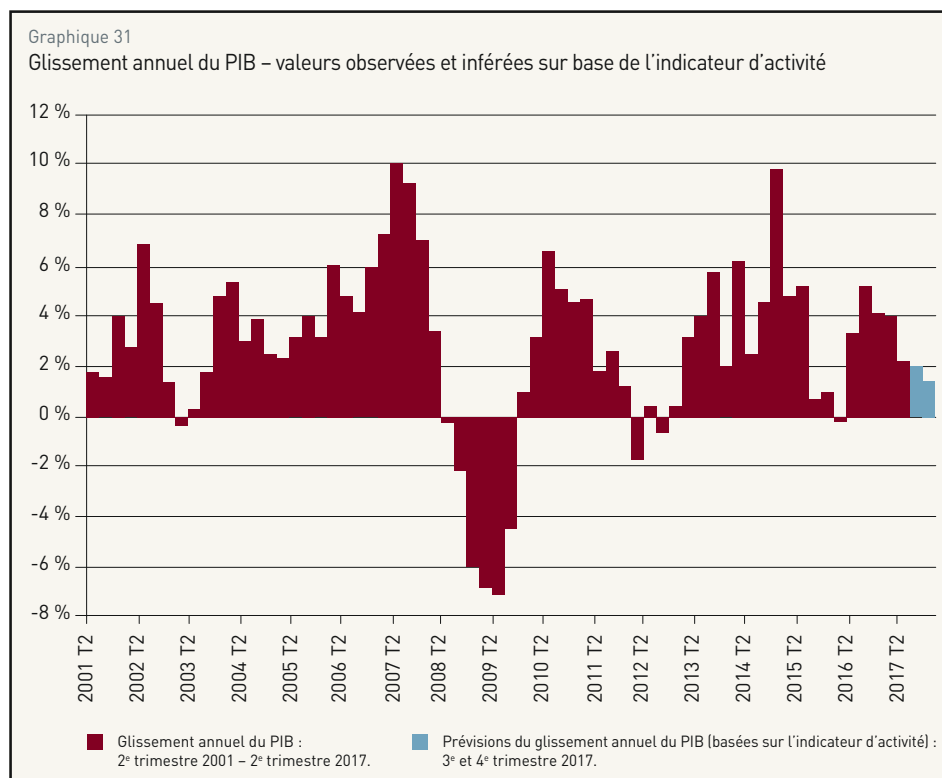
1.2.6.7 Analyse des risques

D'après les calculs effectués à l'aide de l'indicateur d'activité (qui intègre les dernières informations conjoncturelles disponibles et qui se base sur les derniers comptes nationaux), le taux de croissance du PIB en glissement annuel pourrait s'établir à 2,0 % au troisième trimestre 2017 et 1,4 % au quatrième trimestre 2017. Cela est compatible avec un taux de croissance trimestriel de 0,5 % au troisième et 0,6 % au quatrième trimestre. Selon ces prévisions, la croissance en 2017 s'établirait à 2,4 %, soit un taux nettement inférieur aux prévisions macroéconomiques de la BCL de décembre 2017 qui tablent sur une croissance de 4,0 %. Ce scénario semble donc extrêmement pessimiste, notamment au vu des développements positifs dans l'ensemble de l'économie luxembourgeoise. Ces projections établies à l'aide de l'indicateur d'activité sont néanmoins conditionnées par les derniers comptes nationaux publiés, aboutissant pour les deux premiers trimestres de l'année à des progressions du PIB étonnamment faibles.

Depuis la fin de l'année 2014, le Conseil des gouverneurs a décidé de plusieurs mesures non conventionnelles pour assouplir davantage l'orientation de sa politique monétaire. Leur mise en œuvre effective devrait, d'après le Conseil des gouverneurs, continuer à contribuer au rééquilibrage des risques pesant sur les perspectives de croissance et d'inflation dans la zone euro.

Les allègements de la fiscalité directe à partir de l'année 2017 continueront à augmenter le pouvoir d'achat des personnes physiques et des personnes morales et donneront une impulsion supplémentaire à la demande domestique privée du Luxembourg. Sur la base de nos estimations et des hypothèses sous-jacentes, cette impulsion pourrait atteindre un total cumulé sur trois années de 0,6 % du PIB réel. Ces estimations n'incorporent pas des effets dérivés qui pourraient se concrétiser sur base d'un changement du comportement des agents. La baisse de la fiscalité pour les entreprises augmente l'attractivité relative du Luxembourg et pourrait inciter des entreprises à s'y installer et/ou à y développer de nouvelles activités.

Un risque à la hausse des projections de croissance pourrait être déduit, qui est cependant à apprécier à l'aune de l'intensification de la concurrence fiscale internationale, susceptible de réduire l'attractivité relative du Luxembourg. Plusieurs pays européens ont déjà abaissé ou ont annoncé⁴¹ des baisses de leur taux d'imposition nominal des sociétés, souvent échelonnées sur une période de plusieurs années. Aux États-Unis, au-delà de l'abaissement du taux d'imposition, de 35 % à 21 %, le régime fiscal



Source : BCL

41 Voir entre autres OCDE (2017) Réformes de politiques fiscales 2017.

pourrait changer plus fondamentalement. L'imposition des entreprises américaines ne se ferait plus sur leurs bénéfices de source mondiale, mais sur leurs bénéfices domestiques uniquement, comme cela est le cas dans la plupart des autres pays. Les effets positifs potentiels (voir *supra*) provenant d'un abaissement du taux d'imposition global des entreprises au Luxembourg, de 29,22 % en 2016 à 26,01 % en 2018, pourraient donc être réduits, voire annulés. Il se pourrait aussi que cette mesure s'avère insuffisante pour empêcher la délocalisation des activités vers d'autres pays concurrents offrant un cadre fiscal plus attractif⁴².

Dans leur ensemble, de tels effets, qu'ils soient positifs ou négatifs, sont largement imprévisibles, aussi bien en ce qui concerne leur ampleur que la vitesse avec laquelle ils pourraient se concrétiser, de sorte qu'ils ne sont pas intégrés dans nos projections.

Le secteur des services non financiers sera confronté à des adaptations réglementaires décidées au niveau international, notamment en matière d'imposition des profits. Le programme BEPS (« Base erosion and profit shifting ») de l'OCDE pourrait notamment peser sur la performance de ce secteur au Luxembourg. Ce risque porte cependant davantage sur la fin de la période de projection et accroît ainsi l'incertitude qui existe déjà à cet horizon. Les projections n'intègrent pas d'impact de ces nouvelles mesures réglementaires sur l'activité économique, faute d'une estimation de ses effets potentiels.

Le Comité européen du risque systémique (CERS) a conclu une évaluation des risques pesant sur les marchés immobiliers résidentiels de l'Union européenne. Le 22 septembre 2016, il a lancé des avertissements à huit pays, dont le Luxembourg. Le CERS a jugé que la conjugaison de la forte hausse des prix immobiliers à l'endettement croissant des ménages présente une vulnérabilité à moyen terme pour le marché immobilier résidentiel luxembourgeois⁴³. Selon le CERS, de telles vulnérabilités présentent un risque pour la stabilité financière et, à terme, sont également susceptibles d'engendrer de sérieuses répercussions négatives sur l'économie réelle. En outre, il estime que les mesures engagées jusqu'ici par le Luxembourg pour enrayer ces phénomènes sont insuffisantes. C'est dans ce contexte que le Comité du risque systémique au Luxembourg « continue d'examiner l'opportunité de prendre des mesures additionnelles pour réduire les sources de vulnérabilité précitées »⁴⁴.

1.2.7 Le commerce extérieur

Après avoir ralenti leur progression au cours de l'année 2016 (1,5 % par rapport à l'année 2015), les exportations de biens ont accéléré leur rythme de croissance sur les trois premiers trimestres 2017 (6 % par rapport à la même période en 2016). Les exportations ont ainsi atteint 9,5 milliards d'euros sur les trois premiers trimestres 2017, après avoir culminé à 11,9 milliards d'euros sur toute l'année 2016. De leur côté, après avoir légèrement baissé en 2016 (-0,3 % à 17,6 milliards d'euros), les importations de biens ont fortement progressé (9 %) sur les trois premiers trimestres 2017 en s'établissant à 14 milliards d'euros. Le déficit du commerce extérieur est, en conséquence, reparti à la hausse sur les trois premiers trimestres 2017 (16 % à 4,5 milliards d'euros). Le déficit commercial était pourtant en recul successif depuis quatre années (-6 % à 7,4 milliards d'euros en 2013, -9 % à 6,7 milliards en 2014, -12 % à 6 milliards d'euros en 2015 et -4 % à 5,7 milliards en 2016, voir le tableau 22 ci-dessous).

42 Voir aussi l'avis de la BCL sur le projet de budget 2018, chapitre 2.3.2.3. (Impôt sur le revenu des sociétés - Perspectives et facteurs de risque).

43 Voir sous <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2016/html/pr161128.en.html> et https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/warnings/2016/161128_ESRB_LU_warning.en.pdf.

44 Comité du risque systémique, Rapport annuel 2016, p. 9.

Tableau 22 :

Commerce extérieur du Luxembourg (valeur en millions d'euros et variation en % par rapport à la même période de l'année précédente)


PÉRIODE	EXPORTATIONS		IMPORTATIONS		SOLDE	
	VALEUR	VARIATION EN %	VALEUR	VARIATION EN %	VALEUR	VARIATION EN %
2005	10 112,9	3,3	14 310,1	4,6	-4 197,2	7,8
2006	11 093,0	9,7	15 554,0	8,7	-4 460,9	6,3
2007	11 656,3	5,1	16 319,4	4,9	-4 663,1	4,5
2008	11 851,1	1,7	17 510,2	7,3	-5 659,2	21,4
2009	9 201,2	-22,4	13 862,9	-20,8	-4 661,7	-17,6
2010	10 637,6	15,6	16 301,7	17,6	-5 664,1	21,5
2011	11 999,4	12,8	18 785,7	15,2	-6 786,4	19,8
2012	10 953,4	-8,7	18 846,4	0,3	-7 893,0	16,3
2013	10 639,1	-2,9	18 040,8	-4,3	-7 401,7	-6,2
2014	11 389,3	7,1	18 128,7	0,5	-6 739,4	-8,9
2015	11 730,2	3,0	17 690,9	-2,4	-5 960,7	-11,6
2016	11 903,1	1,5	17 636,1	-0,3	-5 733,0	-3,8
2017						
1 ^{er} trim.	3 296,6	12,6	4 855,4	16,2	-1 558,8	24,3
2 ^e trim.	3 158,2	1,3	4 691,5	9,1	-1 533,3	28,0
3 ^e trim.	1 050,9	5,3	1 502,9	2,6	-452,1	-3,3

Source : STATEC

Les indices des valeurs unitaires indiquent une baisse des prix à l'importation depuis quatre années (-2,5 % en 2013, -2,3 % en 2014, -4 % en 2015 et -1 % en 2016) suite à la baisse des prix du pétrole et des autres matières premières. Les prix unitaires à l'exportation avaient de leur côté affiché des baisses inférieures à celles des importations, occasionnant ainsi une amélioration des termes de l'échange, ce qui avait largement contribué au recul du déficit du commerce extérieur sur les quatre dernières années. Cette tendance s'est inversée au premier semestre 2017 car, soutenus par la remontée des prix du pétrole et des autres matières premières, les prix à l'importation ont affiché une hausse (4 %) légèrement supérieure à celle des prix à l'exportation (3 %). En conséquence, les termes de l'échange se sont légèrement détériorés au premier semestre 2017.

Les livraisons de produits sidérurgiques, qui constituent la catégorie dominante des exportations luxembourgeoises, ont baissé de 5 % en valeur sur la quasi-totalité de l'année 2016, mais sont en constante hausse depuis novembre 2016. Sur les trois premiers trimestres 2017, elles ont progressé de 11 %. De même, toutes les autres grandes catégories de biens exportés ont évolué favorablement. L'évolution des exportations par principaux partenaires commerciaux indique que les ventes intra zone euro, qui absorbent habituellement près de 70 % des exportations luxembourgeoises, ont progressé de 3 % en 2016 et de 6 % sur les trois premiers trimestres 2017. Les ventes vers les autres pays d'Europe (9 % du total), qui avaient largement baissé (-29 %) en 2015, sont reparties à la hausse (27 %) en 2016 et sur les trois premiers trimestres 2017 (23 %). Les exportations à destination des États-Unis, qui pèsent pour 4 % du total, se sont réduites en 2016 (-3 %) et sur les trois premiers trimestres 2017 (-11 %). De même, les livraisons vers l'Asie (environ 6 % du total) ont baissé en 2016 (-14 %) et sur les trois premiers trimestres 2017 (-8 %).

S'agissant des importations de biens, les produits pétroliers qui étaient en recul depuis 2013 suite à la chute du prix du pétrole, sont en hausse constante depuis décembre 2016. Cette hausse en valeur a atteint 23 % sur les trois premiers trimestres 2017. Par ailleurs, les importations de matériel de transport se sont accrues de 21 % sur les trois premiers trimestres 2017, sous l'effet d'acquisitions d'avions et



d'un satellite. Les importations en provenance de la zone euro (83 % de toutes les importations), qui avaient stagné en 2016, ont progressé de 9 % sur les trois premiers trimestres 2017. Les livraisons des États-Unis (6 % de toutes les importations), qui s'étaient largement contractées en 2016, ont augmenté de 10 % sur les trois premiers trimestres 2017 suite à l'acquisition d'avions. Les biens importés d'Asie (Japon et Chine essentiellement) ont poursuivi leur forte progression en 2016 (37 %) et sur les trois premiers trimestres (15 %).

1.2.8 La balance des paiements

1.2.8.1 Le compte courant

Sur base des données mensuelles provisoires, le compte courant s'est soldé par un excédent en forte baisse (-56 % à 1,4 milliards d'euros) sur les neuf premiers mois 2017, comparé à un excédent de 3,2 milliards d'euros sur la même période en 2016. Cette importante chute s'explique en grande partie par l'aggravation du déficit du revenu des investissements, sous l'effet d'une nouvelle hausse des bénéfices attribués aux investisseurs non-résidents. À cela s'ajoute la détérioration de la balance des marchandises, dont le déficit s'est accru de 8 % pour atteindre 2 milliards d'euros sur les neuf premiers mois 2017. La hausse (20 %) des exportations nettes du négoce international, notamment dans le segment des produits sidérurgiques, n'a en effet pas suffi à compenser la dégradation du solde des marchandises du commerce général. Ce dernier a vu son déficit s'accroître sous l'effet d'acquisitions d'avions et d'un satellite ainsi que sous l'effet de la remontée des prix du pétrole et des autres matières premières (voir ci-dessus).

Sur les neuf premiers mois 2017, les échanges de services financiers ont connu une évolution positive qui s'explique en grande partie par le développement favorable de l'industrie des fonds d'investissement. Le surplus des services financiers s'est ainsi accru de 6 % en atteignant 11,8 milliards d'euros sur les neuf premiers mois 2017. De leur côté, les exportations de services non financiers ont reculé de 6 %, tout comme leur solde positif qui a baissé de 10 % pour atteindre 4,5 milliards d'euros sur les neuf premiers mois 2017. Cette évolution défavorable s'explique notamment par le départ, en septembre 2016, d'une société active dans le commerce électronique.

1.2.8.2 Le compte financier de la balance des paiements

Dans le compte financier, les placements des non-résidents dans les titres de participation luxembourgeois (parts d'OPC en grande partie) se sont poursuivis sur les neuf premiers mois 2017 en atteignant 260 milliards d'euros, contre 109 milliards d'euros sur la même période en 2016. En revanche, les titres de créance ont subi des ventes nettes atteignant 46 milliards d'euros sur les neuf premiers mois 2017, comparés à des achats nets de 58 milliards d'euros sur la même période en 2016. Au total, les entrées nettes sur titres émis par le Luxembourg se sont ainsi établies à 214 milliards d'euros sur les neuf premiers mois 2017, contre 168 milliards sur la même période en 2016.

En ce qui concerne les titres étrangers, les résidents ont accru leurs placements qui ont totalisé 223 milliards d'euros sur les neuf premiers mois 2017, contre 93 milliards sur la même période en 2016. Les flux d'investissements de portefeuille se sont ainsi soldés par des sorties nettes de 9 milliards d'euros sur les neuf premiers mois 2017. Par ailleurs, les flux bruts d'investissements directs, qui s'étaient fortement réduits au cours de l'année 2016, ont repris sur les neuf premiers mois 2017, suite notamment à une opération de restructuration des participations d'une grande entreprise multinationale.

Tableau 23 :

Balance des paiements du Luxembourg (en millions d'euros)

	JANVIER - SEPTEMBRE 2016			JANVIER - SEPTEMBRE 2017		
	CRÉDIT	DÉBIT	SOLDE	CRÉDIT	DÉBIT	SOLDE
COMPTE COURANT	234 945	231 765	3 181	232 098	230 714	1 384
Biens	11 255	13 560	-2 305	11 991	14 113	-2 122
Marchandises générales (yc «or non-monétaire»)	9 789	13 560	-3 771	10 229	14 113	-3 884
Négoce international (exportations nettes)	1 466		1 466	1 762		1 762
Services	64 098	47 984	16 114	65 935	49 644	16 290
Services financiers	36 959	25 844	11 115	40 590	28 797	11 793
Services non financiers	27 139	22 141	4 999	25 344	20 848	4 497
Revenu primaire	153 200	164 178	-10 978	147 561	160 521	-12 960
Revenu secondaire	6 392	6 042	350	6 611	6 435	176
COMPTE DE CAPITAL	83	243	-160	17	278	-261
	AVOIRS	ENGAGEMENTS	NET	AVOIRS	ENGAGEMENTS	NET
COMPTE FINANCIER			200			621
INVESTISSEMENTS DIRECTS	115 650	83 520	32 130	127 740	167 743	-40 002
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	126 134	72 727	53 408	166 012	159 615	6 397
Autres capitaux	-10 484	10 793	-21 277	-38 272	8 127	-46 399
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	93 551	167 797	-74 246	223 086	214 368	8 718
Titres de participation	2 653	109 235	-106 581	69 607	260 298	-190 692
Titres de créance	90 898	58 562	32 336	153 480	-45 930	199 410
PRODUITS FINANCIERS DÉRIVÉS			-7 572			-14 308
AUTRES INVESTISSEMENTS	112 085	59 111	52 973	85 139	38 313	46 826
AVOIRS DE RÉSERVE			236			-86
ERREURS ET OMISSIONS			501			25

Source : BCL/STATEC

1.2.9 La position extérieure globale

Par rapport au premier trimestre 2017, les avoirs financiers extérieurs du Luxembourg ont augmenté de 77 milliards d'euros pour atteindre 10 838 milliards d'euros à la fin du deuxième trimestre 2017. Les engagements financiers vis-à-vis de l'étranger ont, de leur côté, progressé de 81 milliards d'euros, en s'établissant à 10 825 milliards d'euros fin juin 2017. La position extérieure nette du Luxembourg, qui correspond à la différence entre les avoirs et les engagements financiers extérieurs, s'est ainsi détériorée de 4 milliards en atteignant 13 milliards d'euros à la fin du deuxième trimestre 2017. Cette détérioration a essentiellement résulté d'un effet négatif de valorisation.

Dans les différentes composantes de la position extérieure nette, le solde créditeur sur investissements directs s'est accru de 3 milliards à 714 milliards d'euros, fin juin 2017. L'excédent des autres investissements (dépôts et crédits classiques, autres effets à payer ou à recevoir, etc.) s'est réduit de 6 milliards pour s'établir à 349 milliards d'euros. Le déficit structurel des investissements de portefeuille s'est pour sa part accru de 2 milliards à 1 052 milliards d'euros, fin juin 2017.

L'encours d'avoires en investissements directs s'est élevé à 5 586 milliards d'euros, fin juin 2017, après avoir subi un large effet-flux positif (347 milliards d'euros), compensé partiellement par un effet négatif de valorisation (-245 milliards d'euros). Le stock d'engagements d'investissements directs a, pour sa part, atteint 4 872 milliards d'euros fin juin 2017, soit une hausse de 98 milliards d'euros, résultant également d'un large effet-flux positif (313 milliards d'euros), partiellement compensé par un effet négatif de valorisation (-214 milliards). Comme pour les flux, les encours d'investissements directs du Luxembourg se concentrent à plus de 90 % sur les SOPARFI, dont le poids important est lié à la structuration ou à l'organisation interne d'entreprises multinationales.

L'encours d'avoires en investissements de portefeuille s'est établi à 3 693 milliards d'euros fin juin 2017, soit une baisse de 27 milliards d'euros, résultant d'un effet négatif de valorisation (-96 milliards) compensé partiellement par un effet-flux positif (69 milliards d'euros). L'encours d'engagements en investissements de portefeuille a atteint 4 745 milliards d'euros fin juin 2017, soit une baisse de 25 milliards d'euros résultant d'un effet négatif de valorisation (-119 milliards), compensé partiellement par un effet-flux positif (achats nets de 94 milliards d'euros).

Dans les autres investissements, l'encours de créances a atteint 1 332 milliards d'euros fin juin 2017, soit une baisse de 21 milliards d'euros résultant d'un effet négatif de valorisation (-36 milliards) compensé partiellement par un effet-flux positif (15 milliards d'euros). De même, en atteignant 983 milliards d'euros fin juin 2017, l'encours d'engagements s'est globalement réduit de 15 milliards d'euros suite à un large effet négatif de valorisation, partiellement compensé par un effet-flux positif.

Tableau 24 :

Évolution de la position extérieure globale du Luxembourg (en milliards d'euros)

	ENCOURS FIN 2017 T1	FLUX DE BALANCE DE PAIEMENT	VARIATIONS DUES AUX COURS DE CHANGE ET DE BOURSE ET AUTRES AJUSTEMENTS	ENCOURS FIN 2017 T2
Position extérieure nette	17,7	0,9	-5,2	13,4
Avoirs extérieurs bruts	10.761	424	-347	10.838
Engagements extérieurs bruts	10.744	423	-342	10.825
Investissements directs	711	34	-31	714
Avoirs	5.485	347	-245	5.586
Engagements	4.774	313	-214	4.872
Investissements de portefeuille	-1.050	-26	24	-1.052
Titres étrangers	3.720	69	-96	3.693
Titres de participation	1.710	15	-21	1.705
Titres de créance	2.010	54	-75	1.989
Titres luxembourgeois	4.770	94	-119	4.745
Titres de participation	3.635	95	-83	3.647
Titres de créance	1.136	-1	-36	1.099
Produits dérivés nets	1,0	-6,1	6,6	1,5
Autres investissements	355	-1	-4	349
Avoirs	1.353	15	-36	1.332
Engagements	998	16	-32	983
Avoirs de réserve	0,88	-0,02	-0,04	0,81

Source : BCL

2 AVIS DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG (BCL) SUR LES PROJETS DE LOI CONCERNANT LE BUDGET DES RECETTES ET DES DÉPENSES DE L'ÉTAT POUR L'EXERCICE 2018 ET LA PROGRAMMATION FINANCIÈRE PLURIANNUELLE POUR LA PÉRIODE 2017-2021 ¹⁾

1	Le contexte macroéconomique au Luxembourg et dans la zone euro	76
1.1	Le contexte macroéconomique depuis la crise financière	76
1.1.1	La croissance économique	76
1.1.2	Le revenu national brut	80
1.1.3	La balance courante	86
1.1.4	Le chômage et l'emploi	92
1.1.5	Les coûts salariaux unitaires et le coût salarial moyen	95
1.1.6	L'inflation	97
1.2	Les perspectives de croissance à court terme	99
1.2.1	La zone euro	99
1.2.2	Le Luxembourg	101
1.3	Les finances publiques	107
1.3.1	Les principes de reclassement des unités institutionnelles en comptabilité nationale	107
1.3.2	La politique budgétaire au cours des années récentes	110
1.3.2.1	L'évolution de la situation budgétaire des administrations publiques	110
1.3.2.2	L'administration centrale	112
1.3.3	La situation budgétaire : revue de l'année 2016	114
1.3.4	La situation budgétaire : premières estimations pour l'administration centrale en 2017	115
2	Les grandes lignes du projet de budget 2018	116
2.1	Le cycle annuel en matière de finances publiques pour le Luxembourg	116
2.2	La présentation globale du projet de budget 2018	117
2.3	L'analyse détaillée des recettes	121
2.3.1	Impôt sur le revenu des personnes physiques	123
2.3.1.1	Revue historique de l'impôt sur le revenu des personnes physiques	123
2.3.1.2	Évaluation du projet de budget 2018	125
2.3.2	Impôt sur le revenu des sociétés	128
2.3.2.1	Données historiques et projections budgétaires	128
2.3.2.2	Analyse des projections budgétaires	130
2.3.2.3	Perspectives et facteurs de risque	133
2.3.3	Droits de douanes et accises	135
2.3.4	Taxe d'abonnement	137
2.3.5	TVA	141
2.3.6	Les recettes en provenance des participations de l'État	142
2.3.7	Annexe : Analyse de mesures prises - Estimation du coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition des sociétés	144

1) Cet avis de la BCL ne contient pas et ne doit pas être interprété comme contenant des informations en rapport à la politique monétaire et en particulier avec des décisions du Conseil des gouverneurs de la BCE.

2.3.7.1.	Mesure	144
2.3.7.2.	Approche de la BCL et plan du chapitre	144
2.3.7.3.	Estimation <i>ex ante</i> du coût budgétaire	145
2.3.7.4.	Autres approches <i>ex ante</i> nationales et internationales	157
2.3.7.5.	Analyse empirique des impôts payés par les entreprises au Luxembourg	159
2.3.7.6.	Estimation du coût budgétaire en base caisse	167
2.3.7.7.	Conséquences et implications	174
2.4	L'analyse détaillée des dépenses	176
2.4.1	Les dépenses directes	176
2.4.1.1.	Les dépenses totales des administrations publiques	176
2.4.1.2.	Décomposition des dépenses suivant la classification économique	179
2.4.1.3.	Décomposition des dépenses suivant la classification fonctionnelle	189
2.4.1.4.	Défis auxquels devront faire face les administrations publiques luxembourgeoises	193
2.4.2.	Les dépenses fiscales	196
3	La programmation pluriannuelle	200
3.1	Le volet macroéconomique	200
3.2	Le volet finances publiques	204
3.2.1	Les engagements nationaux	207
3.2.2	Les engagements européens	216
4	La Trésorerie de l'État et le Fonds de la dette	220
4.1	La Trésorerie de l'État	220
4.2	Le Fonds de la dette	222
5	Les administrations locales	224
6	Projections de finances publiques de la BCL couvrant la période s'étalant de 2017 à 2020	228
6.1	Les recettes	228
6.1.1.	Les recettes : projections relatives à 2017	229
6.1.2.	Les recettes : projections relatives à 2018	231
6.1.3.	Les recettes : projections relatives à 2019 et 2020	231
6.2	Les dépenses	232
6.3	Les capacités ou besoins de financement	233
6.4	La dette publique : évolution récente et perspectives	235
7	Analyse des risques et soutenabilité à long terme des finances publiques luxembourgeoises	238
7.1	Analyse des risques	238
7.2	Soutenabilité à long terme des finances publiques	239

<u>Encadré 1 :</u>	
L'emploi dans la fonction publique	181
<u>Encadré 2 :</u>	
Les dépenses d'investissement de l'administration centrale	186
<u>Encadré 3 :</u>	
L'objectif à moyen terme (OMT), le solde structurel et la norme européenne des dépenses	207

Pour pouvoir mener à bien ses missions en matière d'analyse des finances publiques, la BCL doit bénéficier d'un accès continu à l'ensemble des statistiques de finances publiques.

Dans ce contexte, la BCL a engagé depuis plusieurs années des discussions avec le ministère des Finances en vue d'améliorer la transmission de données. À ce stade, la BCL se félicite, d'une part, que la mise à disposition des données par le ministère sur le versant des recettes lui permet désormais de réaliser ses analyses et, d'autre part, de l'excellente collaboration qui règne entre le personnel de la BCL et celui du ministère des Finances. Celle-ci n'a toutefois pas encore permis de disposer de toutes les données dont elle a besoin, en particulier sur le volet des dépenses.

La BCL reste confiante que les démarches entreprises trouveront une conclusion favorable dans un avenir proche et pourront être consacrées dans un « Memorandum of understanding » à signer par le ministère des Finances et la BCL, à l'instar de l'accord que le ministre des Finances s'est engagé à conclure avec le Conseil national des finances publiques.

1 LE CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG ET DANS LA ZONE EURO

1.1 LE CONTEXTE MACROÉCONOMIQUE DEPUIS LA CRISE FINANCIÈRE

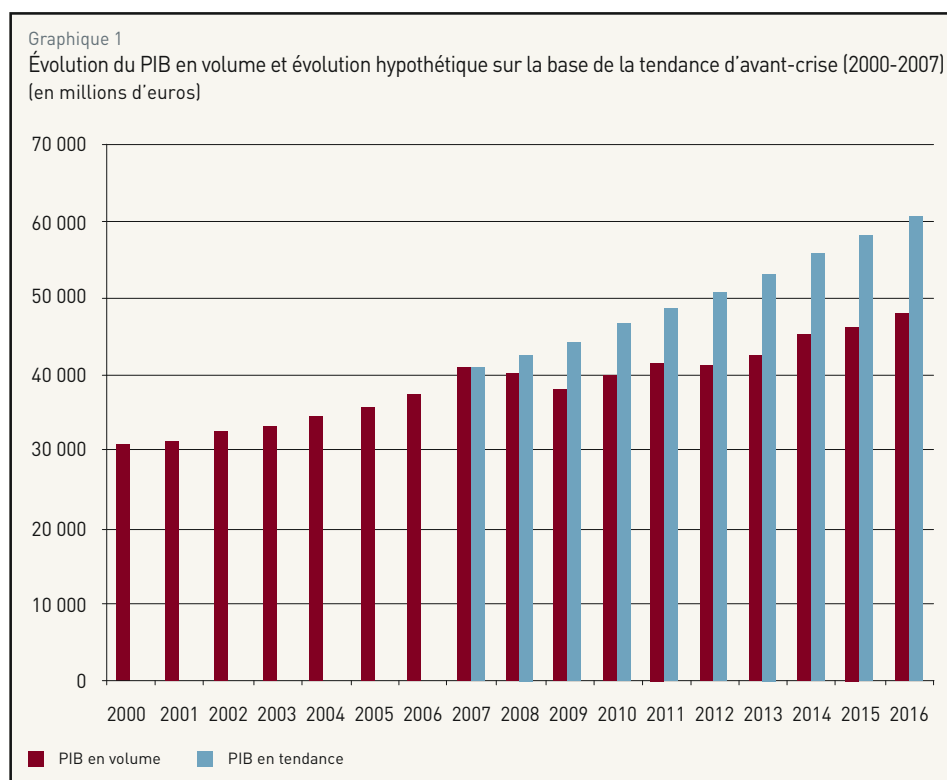
1.1.1 La croissance économique

La croissance du PIB réel en 2013 a été de 3,7 % et de 5,8 % en 2014. En ce qui concerne 2015 et 2016, le STATEC a récemment, en octobre, révisé significativement à la baisse ses estimations pour les années en question. Pour 2015, la croissance du PIB réel a été révisée de 4 % à 2,9 %, et pour 2016, de 4,2 % à 3,1 %. Bien que ces taux de croissance soient un peu plus bas que prévus initialement, ils restent néanmoins très appréciables, en particulier par rapport aux taux de croissance observés dans d'autres économies de la zone euro.

Au total, le PIB en volume a enregistré quatre années consécutives de hausses, en moyenne de 3,8 %, qui ont fait suite à la croissance légèrement négative observée en 2012. Pour la période 2013-2014, la croissance du PIB réel s'est établie en moyenne à 4,8 %, soit nettement au-dessus de la croissance moyenne pour la période 2015-2016 (3,0 %). Au final, le niveau du PIB réel en 2016 dépasse de 19 % son niveau de 2008.

En dépit de ces dernières évolutions favorables, le niveau du PIB réel en 2016 reste substantiellement inférieur à celui qui aurait été atteint si le dynamisme des taux de croissance observé avant la crise (4,6 % en moyenne entre 2000 et 2007) s'était maintenu après 2008. La relative vigueur de la croissance observée en moyenne au cours des quatre dernières années fait en effet suite à deux années consécutives de baisse du PIB en 2008 et 2009 et à la quasi-stagnation au cours de l'année 2012. Aussi, le niveau

du PIB observé en 2016 reste inférieur de près de 22 % au niveau du PIB qui aurait été atteint avec la croissance tendancielle d'avant crise. En effet, le taux de croissance moyen du PIB réel observé pendant la période 2008-2016 s'est établi à seulement 1,9 % et donc bien en deçà du taux moyen de 4,6 % observé sur la période 2000-2007.



Sources : STATEC, calculs BCL

Les barres bleues du graphique 1 affichent la trajectoire observée du PIB réel sur la période s'étalant de 2000 à 2016. Les barres en rouge représentent la trajectoire dans l'hypothèse où l'économie luxembourgeoise aurait maintenu son rythme de croissance d'avant la crise². La « différence » cumulée entre les trajectoires observée et hypothétique est équivalente à un montant de 78 milliards d'euros, ce qui correspond à environ 195 % du PIB en volume de l'année 2008 (voir tableau 1).

Tableau 1 :

Évolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB au Luxembourg (resp. en millions d'euros, en % et en indice (2010=100))

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB nominal	30 031	33 808	37 179	38 129	36 976	40 178	43 165	44 112	46 500	49 993	52 102	53 005
Var. annuelle	7,5	12,6	10,0	2,6	-3,0	8,7	7,4	2,2	5,4	7,5	4,2	1,7
PIB réel	35 606	37 450	40 579	40 060	38 314	40 178	41 198	41 053	42 553	45 009	46 297	47 724
Var. annuelle	3,2	5,2	8,4	-1,3	-4,4	4,9	2,5	-0,4	3,7	5,8	2,9	3,1
Déflateur du PIB	84,3	90,3	91,6	95,2	96,5	100,0	104,8	107,5	109,3	111,1	112,5	111,1
Var. annuelle	4,3	7,0	1,5	3,9	1,4	3,6	4,8	2,6	1,7	1,6	1,3	-1,3

Source : STATEC, 10 octobre 2017

Le tableau 2 est le corollaire du tableau 1 et il montre les données pour la zone euro.

Tableau 2 :

Évolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB dans la zone euro (resp. en millions d'euros, en % et en indice (2010=100))

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PIB nominal	8462	8906	9403	9636	9292	9548	9800	9837	9935	10 158	10 515	10 789
Var. annuelle	3,6	5,3	5,6	2,5	-3,6	2,8	2,6	0,4	1,0	2,2	3,5	2,6
PIB réel	9169	9465	9753	9795	9353	9548	9701	9615	9592	9720	9921	10 101
Var. annuelle	1,7	3,2	3,0	0,4	-4,5	2,1	1,6	-0,9	-0,2	1,3	2,1	1,8
Déflateur du PIB	92	94	96	98	99	100	101	102	104	105	106	107
Var. annuelle	1,9	2,0	2,5	2,0	1,0	0,7	1,0	1,3	1,2	0,9	1,4	0,8

Source : Eurostat.

² Cette référence est choisie non pas dans une finalité normative mais d'analyse de l'évolution.

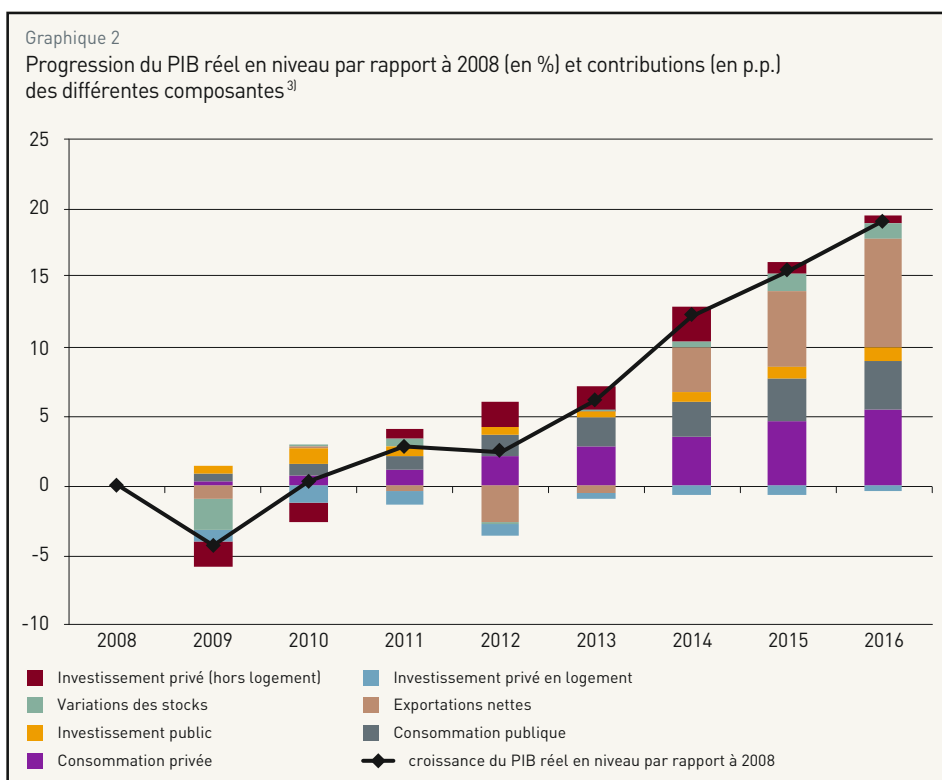
Le graphique 2 représente la croissance du PIB réel du Luxembourg par rapport à son niveau observé en 2008 ainsi que la contribution des différentes composantes de la demande à cette croissance.

Depuis le début de l'année 2008, les dépenses de consommation publique et les investissements publics ont contribué positivement à l'évolution du PIB réel et leurs niveaux en 2016 sont largement supérieurs à ceux de 2008. En 2016, les dépenses de consommation publique⁴ et l'investissement public ont progressé de respectivement 21 % - en raison notamment de la progression de la masse salariale dans le secteur public et des transferts sociaux en nature⁵ - et 32 % par rapport à leurs niveaux de 2008. La hausse continue de la consommation publique par rapport à l'année 2008 ne doit pas mener à la conclu-

sion que la poursuite d'une telle dynamique est acquise pour le futur, car elle ne constitue pas un moteur autonome de croissance et doit respecter la contrainte budgétaire intertemporelle.

4 La consommation finale des administrations publiques peut être divisée en deux catégories distinctes. La première catégorie regroupe les dépenses de consommation collective (défense, justice, etc.) qui bénéficient à la société dans son ensemble, ou à de larges pans de la société sous la forme de biens et services publics. La seconde comprend les dépenses de consommation (soins de santé, logement, éducation, etc.) engagées par les administrations pour le compte des ménages individuels. Cette catégorie de dépenses est égale aux transferts sociaux en nature des administrations aux ménages et, à ce titre, elle inclut les dépenses engagées par les administrations publiques en produits et services marchands fournis aux ménages.

5 Les transferts sociaux en nature correspondent aux biens et services individuels fournis aux ménages, que ces biens et services aient été achetés sur le marché ou produits (production non marchande) par les administrations publiques ou les ISBLSM (les institutions sans but lucratif au service des ménages, ISBLSM, regroupent l'ensemble des unités privées dotées de la personnalité juridique qui produisent des biens et services non marchands au profit des ménages). Ils comprennent donc à la fois (i) les prestations sociales en nature qui relèvent du champ de la protection sociale, c'est-à-dire les biens et services fournis directement par les administrations publiques (aide personnalisée au logement par exemple) et ceux que les ménages bénéficiaires achètent eux-mêmes et se font ensuite rembourser (médicaments, soins médicaux) et (ii) les transferts de biens et services individuels non marchands produits par les administrations publiques ou les ISBLSM, en particulier l'éducation et la santé.



Sources : STATEC, calculs BCL

3 La progression du PIB réel se calcule par la somme des contributions à la croissance des différentes composantes du PIB. La contribution à la croissance d'une composante se calcule par la multiplication de sa part relative (α) dans le PIB et de son taux de croissance. Tous les taux de croissance sont calculés par rapport à l'année de référence 2008.

$$\frac{PIB_A - PIB_{2008}}{PIB_{2008}} = \sum_{D \in Z} \alpha_D * \frac{D_A - D_{2008}}{D_{2008}}, Z = \{C, G, I_{privé}, I_{pub}, X - M, \Delta Stocks\}$$

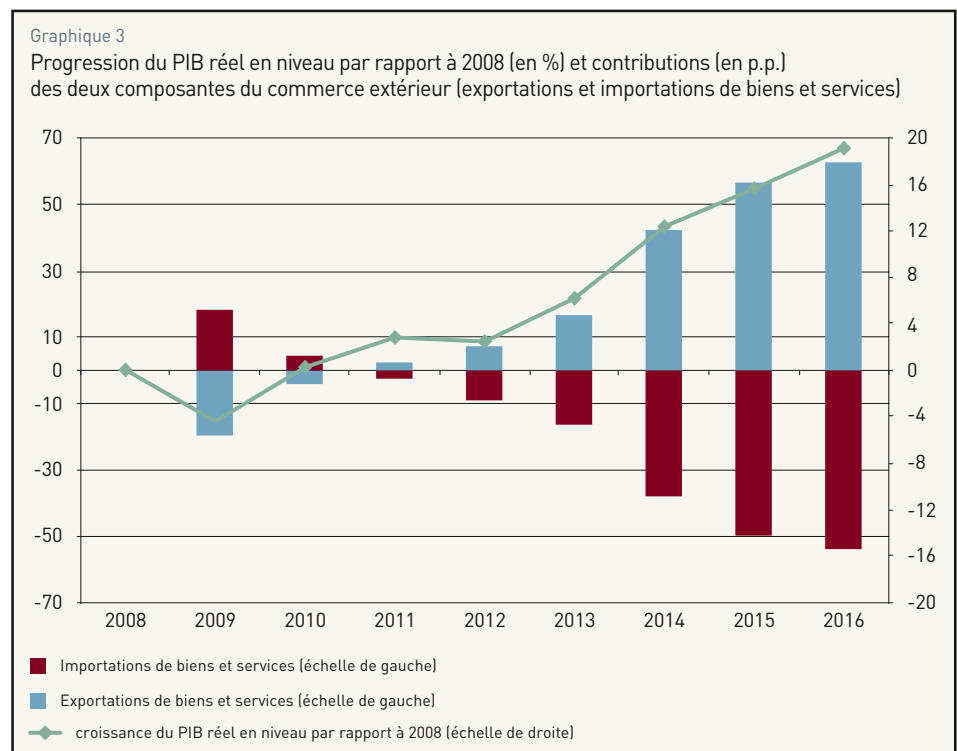
où C représente la consommation privée, G la consommation publique, Iprivé l'investissement privé (qui résulte de la somme de l'investissement privé hors logement et de l'investissement privé en logement), Ipub l'investissement public, X-M les exportations nettes (X représente les exportations de biens et services et M représente les importations de biens et services) et Δ Stock les variations de stocks.

Dans cette décomposition comptable du PIB, on impute l'entièreté des importations aux exportations. Une alternative serait d'imputer les importations à chaque composante de la demande totale en fonction de leur contenu en importations. Pour ce faire, il faudrait recourir aux données tableaux entrées-sorties des comptes nationaux, mais qui ne sont souvent disponibles qu'avec des retards importants. Ceci changerait l'image de la croissance et, en général, la contribution des composantes de la demande domestique à la progression du PIB serait réduite en faveur de celle des exportations.

Le même constat s'impose pour la consommation privée (voir graphique 2⁶). Cette dernière est apparue comme l'une des composantes ayant le plus fortement contribué à la croissance depuis la crise. Elle a connu une progression cumulée (18 %) proche de celle du PIB réel (19 %). Comme le montre le graphique 2, elle n'a jamais reculé, y compris lors des années de plus faible croissance. En effet, les stabilisateurs automatiques, qui opèrent à travers les transferts nets de l'État (chômage partiel, transferts sociaux) ont permis d'atténuer les effets négatifs que la crise aurait pu avoir sur les dépenses de consommation des ménages. Cette relative bonne tenue de la consommation privée ne doit toutefois pas être considérée comme étant le garant d'une croissance future. Dans une petite économie ouverte, le principal moteur d'une croissance soutenue ne saurait résider dans une évolution autonome de la consommation privée des ménages.

Le graphique 3 représente la contribution des exportations et des importations à cette croissance, reprenant les niveaux du PIB réel du Luxembourg par rapport à son niveau de 2008⁷.


Les exportations de biens et services, tout comme les importations de biens et services n'ont retrouvé leur niveau de l'année 2008 qu'en 2011. Mais, ce n'est que depuis 2014 que leur dynamique respective a permis une contribution significative et positive des exportations nettes à la croissance du PIB réel par rapport à son niveau de 2008 (voir graphique 2). Les exportations nettes ont crû en moyenne de respectivement 5,7 % et 5,8 % en 2015 et 2016 et ont, de ce fait, contribué de manière notable à la croissance du PIB au cours de ces deux années.



Sources : STATEC, calculs BCL

6 Ainsi en 2016 par exemple, le PIB réel du Luxembourg s'est établi à un niveau qui surpasse de 19 % celui qui avait été observé en 2008. Les trois composantes ayant le plus contribué à ce taux sont – par ordre d'importance : les exportations nettes, la consommation publique et la consommation privée. Entre 2008 et 2016, les exportations nettes du Luxembourg ont enregistré une hausse de 22 %. Étant donné que la part des exportations nettes dans le PIB est de 35 %, la contribution des exportations nettes en 2016 à la progression par rapport à 2008 du PIB s'élève à 7,8 points de pourcentage (p.p.), comme indiqué par la barre bleue sur le graphique 2. Les dépenses de consommation privée ont progressé de 18 % entre 2008 et 2016 et, leur poids dans le PIB étant de 31 %, ont contribué à hauteur de 5,5 p.p. à la croissance du PIB sur la même période comme indiqué par la barre rouge du graphique. Enfin, la contribution de la consommation publique à la croissance s'est établie à 3,4 p.p. (barre bordeaux). Ces trois composantes expliquent au total 16,7 p.p. de la croissance du PIB observée entre 2008 et 2016 (soit 19 %). Enfin, les autres composantes de la demande et les variations de stocks expliquent une infime partie de la croissance du PIB observée entre 2008 et 2016. Les contributions de l'investissement privé (hors logement), des variations de stocks et de l'investissement public à la croissance ont été de respectivement 0,1 p.p. (barre violette), 1,1 p.p. (barre orange) et 1,1 p.p. (barre verte). L'investissement privé en logement a de son côté pesé sur la croissance du PIB entre 2008 et 2016, puisque sa contribution a été négative (-0,4 p.p. comme indiqué par la barre rose) du fait d'une baisse de 11 % de ces investissements entre 2016 et 2008 et d'un poids de 4 %.

7 Entre 2008 et 2016, les exportations et les importations ont progressé de respectivement 37,3 % et 40,7 %. Étant donné que les exportations représentent 168 % du PIB, la contribution des exportations à la progression du PIB en 2016 par rapport à 2008 s'élève à 62,6 points de pourcentage (pp), comme indiqué par la barre verte sur le graphique 3. Les importations représentant 133 % du PIB, la contribution des importations à la progression du PIB en 2016 par rapport à 2008 est négative et s'élève à -53,9 p.p., comme indiqué par la barre violette sur le graphique 3. Le graphique 3 montre que les évolutions du commerce extérieur (exportations et importations) ont expliqué une part non négligeable des variations du PIB par rapport à l'année 2008.



L'investissement privé hors logement⁸, de son côté, est repassé en 2011 au-dessus du niveau atteint en 2008. Ce redressement de l'investissement privé hors logement s'est ensuite poursuivi et a élargi la capacité productive. Sur le graphique 2, il apparaît que l'investissement privé en logement⁹ n'a pas encore retrouvé son niveau de 2008. Il convient cependant de garder à l'esprit que les années 2007 et 2008 ont été très propices en termes de dépenses d'investissement privé en logement.

L'interprétation est différente et non évidente pour la composante des « variations de stocks ». Premièrement, cette composante comprend aussi les « Acquisitions moins cessions d'objets de valeur » ainsi que la composante résiduelle des calculs. Deuxièmement, étant donné que cette composante est définie en « variation » et non en « niveau », un point de référence naturel n'existe pas pour les « stocks ». On peut uniquement constater une accumulation ou un écoulement de « stocks » par rapport à une période choisie. Un écoulement de stocks, par rapport à l'année 2008, a par exemple été observé en 2009, 2012 et 2013.

En conclusion, la croissance économique s'est rééquilibrée récemment et se base dorénavant sur des fondamentaux plus favorables. Comme le montre le graphique 2, entre les années 2010 et 2013, la croissance du PIB avait été principalement tirée par la consommation privée et la consommation publique. Cette situation ne pouvait durer trop longtemps. En effet, cela signifie que d'autres composantes de la demande, comme les investissements privés, progressent moins vite que le PIB. Or, une trop longue période de faibles investissements (c'est-à-dire d'une croissance des investissements plus faible que celle du PIB) affecte négativement le rapport stock de capital/PIB et réduit de ce fait la productivité et donc la croissance potentielle de l'économie¹⁰.

Un rééquilibrage de la croissance s'est amorcé à partir de 2014. Toutes les composantes de la demande, hormis l'investissement en logement, contribuent désormais positivement à la croissance économique, la part revenant aux exportations nettes étant la plus importante.

1.1.2. Le revenu national brut

Cette partie se propose dans une première étape d'analyser le lien qui existe entre le PIB et le RNB et d'ainsi appréhender l'importance de ces deux concepts dans le cas du Luxembourg. Ensuite on passera en revue les composantes du RNB au travers des revenus primaires dégagés par les différents secteurs institutionnels de l'économie. Puis, on présentera le lien qui existe entre les revenus primaires des ménages et leur revenu disponible. On s'attardera brièvement sur l'utilité des comptes sectoriels non financiers pour la politique budgétaire et la politique économique en général. On terminera avec une brève incursion concernant l'importance des données microéconomiques pour l'analyse des effets redistributifs des mesures de politique économique.

8 Les statistiques relatives à l'investissement privé doivent être considérées avec précaution en raison des fréquentes révisions.

9 L'investissement privé en logement est constitué essentiellement des achats de logements neufs et des travaux d'entretien et d'amélioration portant sur des immeubles existants (logements existants ou transformation de locaux existants en vue de leur transformation en logement).

10 C'est la raison pour laquelle des mesures de soutien à la consommation, privée et publique, ne permettront pas de stimuler durablement la croissance du PIB au Luxembourg. De plus, dans une petite économie ouverte telle que le Luxembourg, une grande partie de la consommation est importée, dégradant de ce fait à terme les exportations nettes et limitant l'effet positif d'une relance par la consommation. Une croissance élevée et durable nécessite un redressement des investissements privés et un maintien de la croissance des exportations nettes.

Le PIB et le RNB

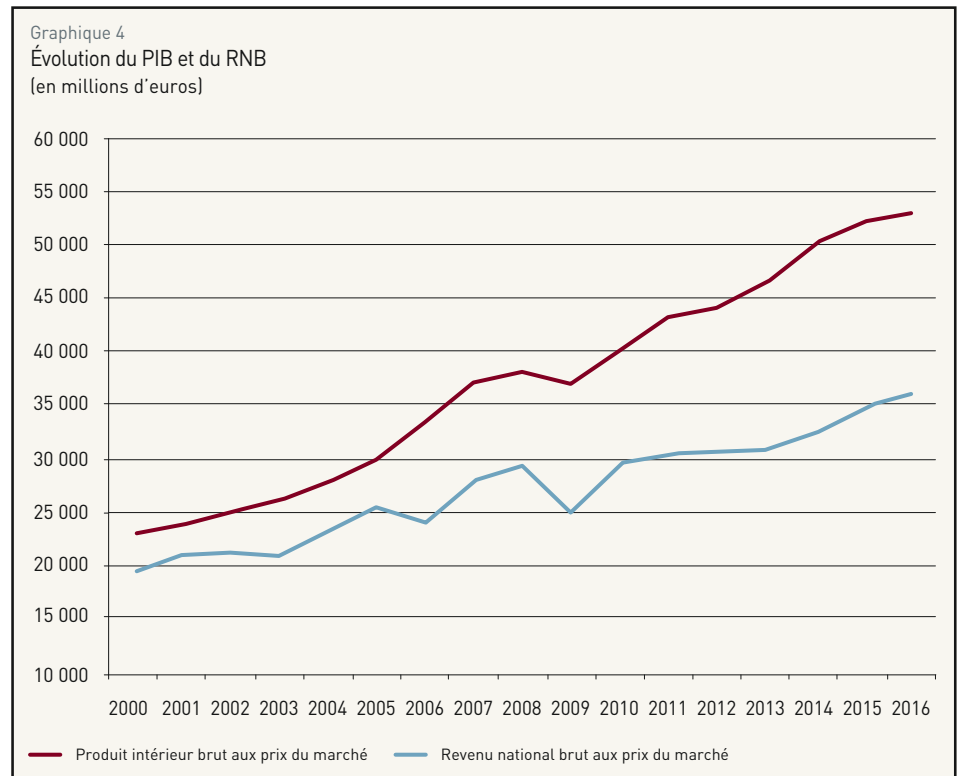
Le graphique 4 compare le PIB nominal au revenu national brut (RNB).

À l'exception de l'année 2009, le PIB en valeur n'a cessé de croître depuis 2000. Le RNB a en revanche enregistré trois baisses sur la même période. La première a eu lieu en 2003 (-0,8 %), la deuxième en 2006 (-5,6 %) et la troisième en 2009 (-13,2 %). Cette dernière a été bien plus marquée que la baisse du PIB en valeur intervenue au cours de la même période (-3,0 %).

Le redressement du RNB depuis ces années de la crise jusqu'en 2014 a aussi été moins marqué que celui du PIB, si bien que la différence entre les deux agrégats s'est notablement accrue entre 2008 et 2014 – avant de se résorber quelque peu au cours des deux dernières années 2015 et 2016. Si, entre 2007 et 2016, le PIB en valeur a progressé de 43 %, le RNB n'a augmenté que de 28 %.

Le PIB est un indicateur du revenu produit sur le territoire du Luxembourg ou, autrement dit, il mesure le revenu généré par l'ensemble des activités économiques sur le territoire luxembourgeois. Cette production bénéficie aux résidents du Luxembourg, mais aussi aux agents résidant sur un territoire étranger dès lors qu'ils travaillent au Luxembourg (travailleurs frontaliers) ou qu'ils détiennent des actifs sur le territoire luxembourgeois.

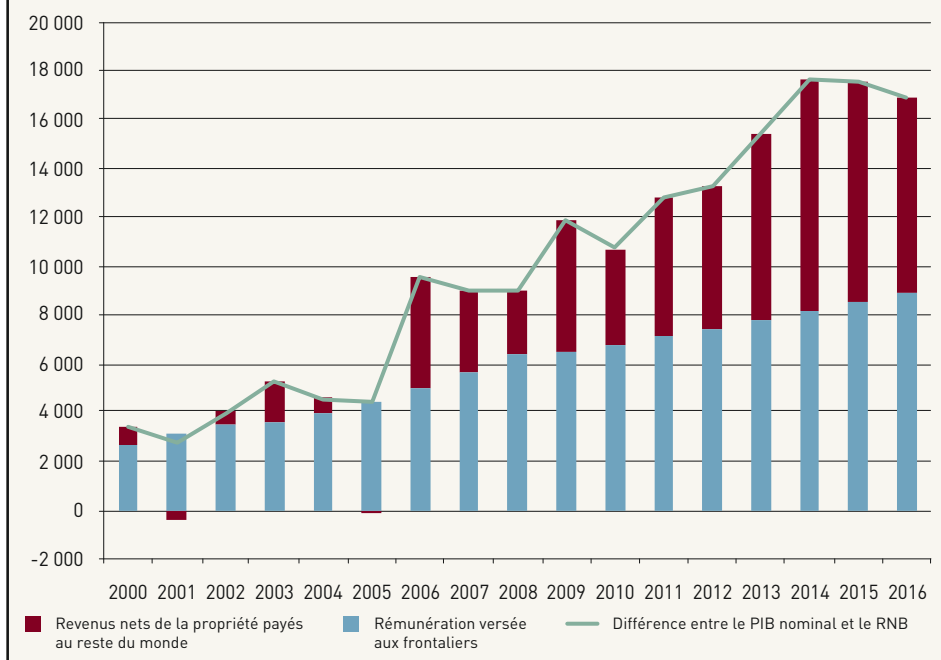
Le RNB, quant à lui mesure le revenu total des agents résidant au Luxembourg, exclut les revenus des non-résidents et inclut les revenus des résidents versés par le reste du monde. Il est obtenu en déduisant du PIB la rémunération nette des frontaliers et les revenus nets de la propriété¹¹ versés ou reçus du reste du monde. Le RNB est un indicateur conceptuellement plus proche de la notion de « bien-être » de la population résidente que le PIB.



Source : STATEC

11 Rappelons que les revenus de la propriété correspondent aux revenus que perçoivent les propriétaires d'actifs financiers et d'actifs naturels quand ils les mettent à la disposition de tierces unités institutionnelles. Les revenus à payer pour l'utilisation d'un actif financier sont appelés « revenus d'investissements », alors que ceux à payer pour un actif naturel sont appelés « loyers ». Les revenus de la propriété correspondent à la somme des revenus d'investissements et des loyers.

Graphique 5
Décomposition de l'écart entre le PIB nominal et le RNB
(en millions d'euros)



Source : STATEC

Le graphique 5 montre que si la rémunération versée aux frontaliers a progressé de manière régulière depuis 2000, parallèlement à l'augmentation de leur nombre (la part des frontaliers dans l'emploi total et passée de 33 % en 2000 à 43 % en 2016), la hausse des revenus nets de la propriété versés au reste du monde a, par contre, été plus erratique et plus marquée, ce qui a fortement contribué à accroître, jusqu'en 2014, l'écart entre le PIB nominal et le RNB.

Ce phénomène s'explique par la présence sur le territoire luxembourgeois de sociétés qui, contrôlées depuis l'étranger et générant d'importants revenus, établissent leur bilan financier au Luxembourg. Ainsi, les profits dégagés par ces entreprises entraînent des flux de revenus

(dividendes et bénéfices réinvestis) qui se retrouvent comptabilisés dans le PIB du Luxembourg, tout en n'étant pas comptabilisés dans le RNB.

Après une baisse de 5,6 % en 2015 et de 10 % en 2016, les revenus nets de la propriété versés au reste du monde réduisent ainsi l'écart entre le PIB nominal et le RNB pour la deuxième année consécutive. Il n'en reste pas moins que par rapport à l'année 2007, le montant des revenus nets versés par le Luxembourg à l'étranger a enregistré une hausse de 145 %. Cette hausse a été par construction comptabilisée dans le PIB du Luxembourg, mais pas dans le RNB.

La décomposition du RNB en revenus primaires sectoriels

Une décomposition sectorielle du RNB est disponible dans les comptes sectoriels non financiers de l'économie.

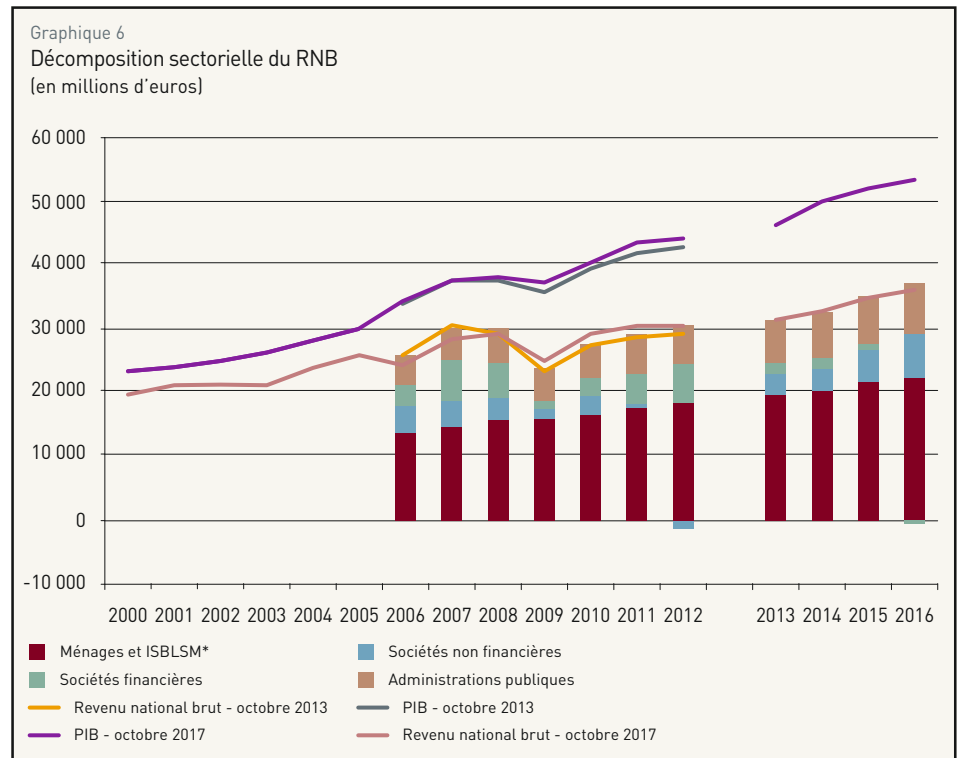
La première version des comptes sectoriels avait été publiée en octobre 2013 par le STATEC et couvrait les années 2006-2012. La dernière version des comptes sectoriels vient de sortir le 27 octobre 2017, couvrant les années 2013-2016. Entre ces deux publications – c'est-à-dire sur une période de quatre années –, aucune mise à jour complète n'avait été publiée¹². Compte tenu des révisions rétroactives, les données actuelles de la comptabilité nationale ne sont plus alignées sur la première version des comptes sectoriels. De ce fait, une certaine prudence s'impose dans l'analyse et l'interprétation qui suit¹³.

12 Les comptes sectoriels des administrations publiques sont une exception. Ils sont disponibles depuis plusieurs années et ils sont mis à jour régulièrement.

13 La première version des comptes sectoriels répond aux exigences du Système européen de comptes SEC 95, tandis que la dernière version répond à celles de la norme SEC 2010. Un raccord direct entre ces 2 versions est, en principe, à éviter.

Ces données sont néanmoins utiles pour illustrer le passage méthodologique entre le RNB, le revenu primaire des ménages et le revenu disponible brut (RDB) des ménages.

Le graphique 6 montre la décomposition sectorielle du RNB sur la base des données publiées en octobre 2013 et le 27 octobre dernier. Le graphique reprend aussi le PIB et le RNB disponibles en octobre 2013 et donc compatibles avec la première version des comptes sectoriels¹⁴, ainsi que les niveaux actuels du RNB et du PIB disponibles dans la dernière version (octobre 2017) de la comptabilité nationale (traits fins). Un espace a été volontairement introduit entre les années 2012 et 2013 pour marquer la rupture entre la première et la deuxième version des comptes sectoriels.



*ISBLSM : Institutions sans but lucratif au service des ménages

Sources : STATEC, calculs BCL

Le RNB est égal à la somme des revenus primaires des différents secteurs institutionnels de l'économie domestique, à savoir les ménages et les institutions sans but lucratif au service des ménages (ménages par la suite), les sociétés financières, les sociétés non financières et les administrations publiques.

Les barres sur le graphique 6 correspondent aux revenus primaires des quatre secteurs domestiques. La somme des barres est égale au RNB.

En ce qui concerne les ménages, les revenus primaires se composent essentiellement de leurs revenus du travail (les salaires) et leurs revenus du capital (revenus d'intérêts, dividendes, loyers).

On constate que le revenu primaire des ménages a progressé de manière régulière entre 2006 et 2016 et que cette évolution n'a pas été interrompue par la crise financière.

Les administrations publiques ont de leur côté vu leurs revenus – composés largement des impôts encaissés – s'inscrire en hausse au cours de ces années, à l'exception d'une diminution de respectivement 6 % en 2009 et 3,2 % en 2015.

Par contre, les entreprises du secteur privé se démarquent par l'ampleur des baisses de revenus qu'elles ont subies. Le revenu du secteur non financier, qui s'est nettement comprimé durant la crise, a de surcroît été négatif en 2012. Le revenu du secteur financier a pour sa part été négatif en 2016,

¹⁴ Les données représentées en traits gras correspondent à celles issues de la première version des comptes sectoriels pour la période 2006-2012. Pour le PIB et le RNB, les différences entre les données représentées en traits gras et en traits fins sont dues aux révisions des données.

l'excédent brut d'exploitation (EBE) des sociétés financières – qui s'est inscrit en baisse en 2016 – ne parvenant pas à compenser le solde négatif des revenus de la propriété.

Le revenu primaire des ménages et leur revenu disponible

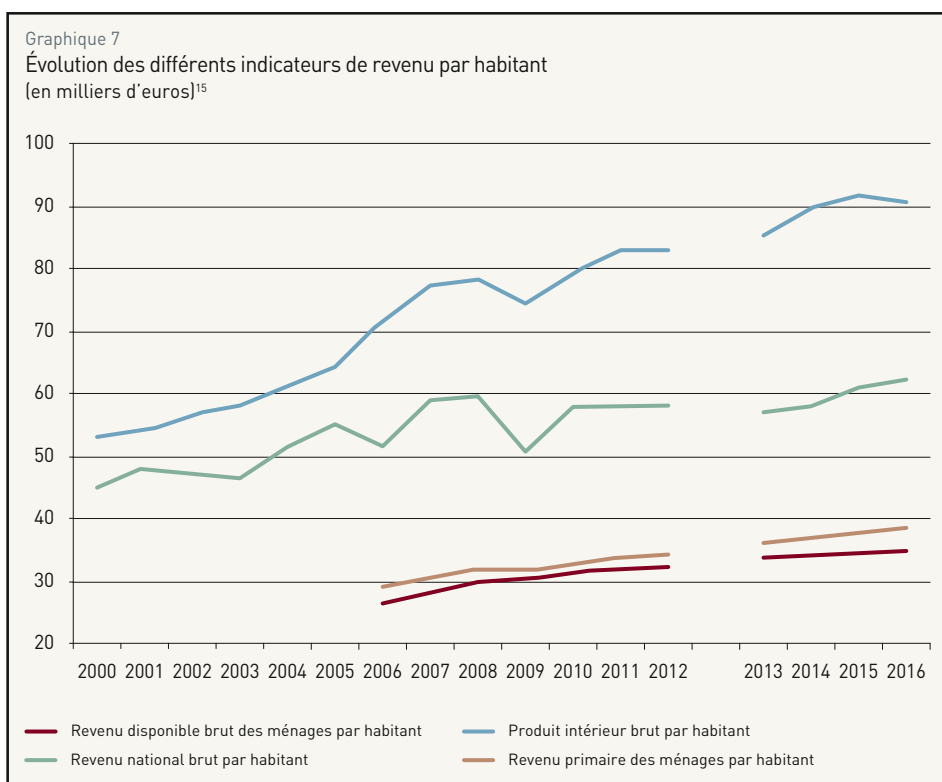
Les données relatives aux revenus primaires sectoriels sont issues du compte de distribution primaire du revenu.

À partir du compte de distribution secondaire du revenu on identifie la manière dont la politique budgétaire modifie les revenus des secteurs à travers les prélèvements obligatoires (les impôts et les cotisations sociales) et les dépenses en prestations sociales, subsides et autres transferts de revenus.

Le solde du compte de distribution secondaire du revenu est le revenu disponible brut (RDB) du secteur.

Pour les ménages, il s'agit du revenu disponible qu'ils peuvent affecter à la consommation ou à l'épargne.

Partant des revenus primaires, le RDB des ménages est obtenu en retranchant leurs impôts et leurs cotisations sociales payées et en y ajoutant les revenus secondaires. Les revenus secondaires se composent essentiellement des revenus dits « de compensation » aux revenus du travail (pensions, allocations de chômage, etc.) et les diverses prestations sociales (allocations familiales, allocation d'éducation, indemnité pour congé parental, etc.).



Sources : STATEC, calculs BCL

Le RDB est généralement considéré comme une meilleure mesure de l'évolution du pouvoir d'achat des ménages dans leur ensemble que le RNB ou le PIB. Rapporté à la population, ce qui permet de tenir compte de la hausse de la population sur la croissance des agrégats macroéconomiques, cet indicateur fournit une indication du pouvoir d'achat par tête.

La croissance de la population du Luxembourg a été relativement élevée ces dernières années (+22 % entre 2007 et 2016) par rapport à la période de pré-crise (+10 % entre 2000 et 2007). Au final, entre 2007 et 2016, le PIB nominal par habitant a progressé de 17 %, tandis que le RNB par habitant n'a augmenté que de 5 % (voir graphique 7). Le revenu primaire des ménages par tête a enregistré

15 À l'instar du graphique 6, un espace a été volontairement introduit entre les années 2012 et 2013 pour marquer la rupture entre la première et la deuxième version des comptes sectoriels.

une baisse de 0,8 % en 2009, mais a évolué de manière favorable les autres années. Le RDB par habitant a quant à lui progressé de manière continue sur la période 2006-2012. Il a notamment crû de 0,6 % en 2009, ce qui pourrait suggérer que les stabilisateurs automatiques ont correctement fonctionné durant cette année. Les dernières données disponibles montrent que la croissance du RDB par habitant a de nouveau ralenti en 2016, en s'établissant à 0,3 % (après + 0,9 % en 2015 et + 1,2 % en 2014).

L'utilité des comptes sectoriels

La BCL salue la publication récente des comptes sectoriels couvrant les années 2013 à 2016. À l'avenir, il serait plus que souhaitable que les séries des comptes sectoriels soient publiées suivant un calendrier régulier et que les données antérieures soient révisées et rendues conformes avec les normes du SEC 2010.

Des données issues des comptes sectoriels, disponibles sur la période 2000-2016 suivant la norme SEC 2010 donneraient une vue plus exhaustive de l'économie luxembourgeoise que ne le font à l'heure actuelle les données de la comptabilité nationale. Dans le contexte de la politique économique et de la politique budgétaire en particulier, ces données des comptes sectoriels importent à plusieurs égards.

Le RDB des ménages est le déterminant principal de leur consommation privée. La consommation privée et *a fortiori* le RDB des ménages sont des agrégats incontournables pour appréhender l'évolution d'une partie importante des recettes de TVA, à savoir les recettes qui dépendent des achats des ménages résidents sur le territoire national¹⁶.

Le RDB des ménages constitue aussi la mesure de revenu privilégiée pour jauger l'endettement des ménages. Dans le contexte de la hausse continue des prix immobiliers, ce ratio d'endettement des ménages au Luxembourg a sensiblement progressé et compte désormais parmi les plus élevés de l'Union européenne.


Finalement et comme indiqué ci-dessus, les comptes sectoriels permettent d'analyser, d'un point de vue macroéconomique, l'impact des mesures de politique budgétaire sur le pouvoir d'achat des ménages. Les montants engagés par ces mesures étant généralement importants, les questions de leur efficacité et de leur efficience revêtent un intérêt certain.

La distribution des revenus des ménages

Malgré l'utilité indéniable des comptes sectoriels et en particulier du revenu disponible des ménages, ces données fournissent une vue agrégée de l'évolution du pouvoir d'achat de l'ensemble des ménages. Ainsi, le revenu disponible des ménages, bien que constituant un meilleur indicateur de « bien-être » que le PIB ou le RNB, ne mesure malgré tout que l'évolution du revenu moyen. Il ne permet pas d'identifier les fortes disparités qui peuvent exister du fait de l'hétérogénéité des ménages. Les comptes sectoriels ne permettent donc pas d'identifier l'impact de mesures gouvernementales sur la redistribution des revenus à l'intérieur du secteur des ménages. Or, la redistribution des revenus est un des grands objectifs de toute politique économique.

Plusieurs études d'organisations internationales ont montré que les mesures de politique budgétaire ont considérablement réduit les inégalités de revenus entre les ménages au Luxembourg, à travers le jeu des impôts et transferts sociaux, et que leur impact avait été relativement plus élevé que dans

¹⁶ Ces recettes de TVA dans leur ensemble dépendent aussi des achats des non-résidents sur le territoire, c'est-à-dire les achats effectués, entre autres, par les frontaliers et les touristes.



d'autres économies¹⁷. Le « Rapport travail et cohésion sociale 2017 » pour sa part, indique que les inégalités au Luxembourg¹⁸ ont néanmoins légèrement progressé au cours de la dernière décennie. En dépit de cela, le bilan social au Luxembourg demeurerait néanmoins nettement plus positif que dans d'autres pays de l'Union européenne¹⁹.

La réduction des inégalités entre les ménages est un des enjeux majeurs de la politique économique et budgétaire. *Ex ante*, des données statistiques détaillées et fiables permettent d'évaluer la situation actuelle et d'explorer les mesures correctrices qui pourraient être prises. *Ex post*, elles permettent d'évaluer si les mesures prises ont effectivement eu les effets escomptés. Pour étudier les effets redistributifs de la politique budgétaire²⁰ sur les revenus des ménages, il convient de recourir à des données microéconomiques. Or, il s'avère que ces données sont difficilement accessibles.

Le « Rapport travail et cohésion sociale 2017 » est ainsi basée sur des données d'une enquête réalisée chaque année et qui fait partie intégrante d'une démarche européenne. Les données collectées dans ce cadre sont relatives aux revenus et aux conditions de vie des ménages résidents. Il serait bénéfique que des études, portant sur les inégalités entre les ménages, basées sur des données administratives, par construction plus complètes, puissent aussi être effectuées.

De manière spécifique, lors de la réforme fiscale de 2017, le gouvernement a mis en évidence le caractère redistributif de différentes mesures fiscales. Les travaux de la BCL, publiés dans son avis sur le projet de budget 2017²¹, ont permis d'estimer *ex ante* les effets redistributifs de certaines de ces mesures fiscales. Ces travaux étaient basés sur la distribution des revenus des ménages telle que calculée par l'IGSS sur la base des données de l'Administration des contributions directes et telles que mises à disposition par le ministère des Finances. Il serait souhaitable de poursuivre ce type de travaux visant à évaluer les mesures fiscales aussi bien dans une optique de coût budgétaire pour l'État que dans une optique de redistribution de revenus des ménages. Pour ce faire, les données afférentes couvrant la période post réforme fiscale seront indispensables.

1.1.3. La balance courante

Cette partie vise à analyser, d'une part, l'évolution du solde de la balance courante au Luxembourg et, d'autre part, de montrer le lien entre la balance courante et les agrégats tels que le PIB et le RNB.

Méthodologique statistique

La balance des paiements enregistre l'ensemble des transactions économiques et financières du Luxembourg avec le reste du monde.

Les données sont compilées conformément aux recommandations méthodologiques de la 6^{ème} édition du Manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale (MBP6). Au Luxembourg, tout comme dans le reste de la zone euro, cette méthodologie a été introduite en 2014, parallèlement avec l'introduction du SEC2010 pour la compilation de la comptabilité nationale, qui enregistre également les transactions avec le reste du monde. En théorie, ces deux méthodologies statistiques ont

17 OCDE (2016) Income inequality update, novembre 2016.

18 STATEC (2017) Rapport travail et cohésion sociale, Cahier économique N°123, pp.61-69.

19 Eurostat (2017) Tendances à la baisse pour la proportion de personnes menacées de pauvreté ou d'exclusion sociale dans l'UE, Communiqué de presse N°155/2017 du 17 octobre 2017.

20 On peut étudier l'impact de la politique budgétaire en général ou l'impact de mesures ponctuelles.

21 BCL(2017) Avis sur le projet de budget 2017, chapitre 2.2.4.2 Impact de la réforme fiscale.

été rapprochées pour assurer un traitement cohérent des opérations extérieures du pays. Dans cette optique, la balance des paiements serait un élément parmi d'autres dans le système plus large qu'est la comptabilité nationale. Il s'ensuit que, à définition identiques ou proches, les données devraient être quasiment identiques ou proches. Dans les faits, le rapprochement de ces compilations se fait par étapes et le processus de la convergence des données n'est pas encore achevé au Luxembourg.

Le compte courant, qui est un élément de la balance des paiements, enregistre les transactions courantes du Luxembourg avec le reste du monde. Il s'agit des opérations de production et des opérations de répartition des revenus.

Les opérations de production – les exportations et les importations de biens et services – affectent à la fois le PIB et le RNB. Le solde des exportations nettes de biens et services contribue à la fois aux évolutions du PIB et RNB. Il s'agit d'ailleurs de la seule composante du compte courant qui a cette caractéristique.

Les opérations de répartition des revenus n'affectent pas directement le PIB.

Il existe trois types d'opérations de répartition de revenus.

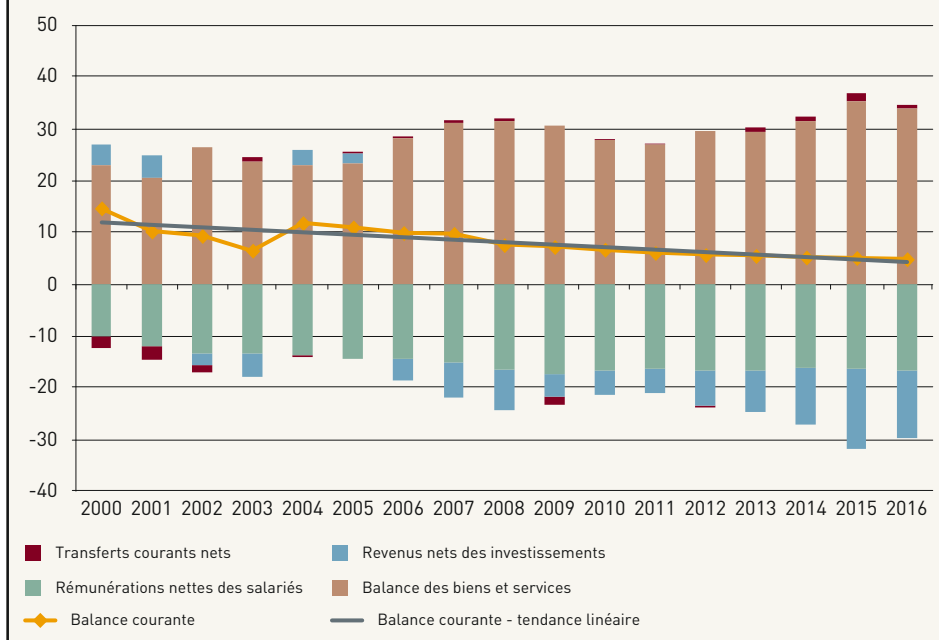
En premier lieu, il s'agit des opérations de répartition des revenus primaires. Ces revenus, résultent d'une opération de production sur le territoire et ils ont donc été enregistrés préalablement, au stade de la production, dans le PIB (optique revenu). Au stade de la répartition primaire, et puisqu'ils sont versés à l'étranger, ils sont à nouveau déduits du PIB pour calculer le RNB. Comme le chapitre 1.1.2 l'a déjà mis en évidence, il s'agit de la rémunération des salariés frontaliers (sous forme d'une masse salariale) et de la rémunération des investisseurs étrangers (sous forme de revenus sur leurs capitaux investis au Luxembourg).

En deuxième lieu, il s'agit des opérations de répartition des revenus secondaires. Ces revenus ne résultent pas d'une opération de production et ils ne sont donc pas enregistrés préalablement dans le PIB, ni dans le RNB.

Finalement, le compte courant de la balance des paiements et le RNB enregistrent aussi des revenus qui sont versés par le reste du monde au Luxembourg. Il s'agit de la rémunération des salariés résidents qui travaillent à l'étranger ainsi que les revenus sur les capitaux des résidents luxembourgeois investis à l'étranger. Ces revenus, n'étant pas liés à une production sur le territoire, ne sont pas inclus dans le PIB.

La répartition des revenus secondaires et la masse salariale des salariés résidents qui travaillent à l'étranger importent peu pour l'analyse du compte courant au Luxembourg, car leurs flux sont relativement faibles.

Graphique 8
Évolution du solde courant
(en % du PIB)



Sources : STATEC, BCL

Le solde du compte courant

Le graphique 8 ci-dessous présente le solde de la balance courante ainsi que ses principales composantes.

Dans ses échanges courants avec le reste du monde, le Luxembourg a enregistré des excédents récurrents qui ont représenté en moyenne 8 % du PIB sur la période 2000-2016. Au fil du temps, les excédents courants successifs ont affiché toutefois une tendance baissière manifeste, en passant de 13 % du PIB en 2000 à 10 % en 2007 et à 5 % en 2016.

La tendance baissière du solde du compte courant résulte des évolutions divergentes des sous-composantes. Le tableau 3 illustre les évolutions entre 2008, 2011 et 2016.

Tableau 3 :

Soldes des principales composantes du compte courant (en % du PIB)

	2008	2011	2016	2008-2011	2011-2016	2008-2016
Biens et services	32	27	34	-5	7	2
Rémunérations nettes des salariés	-17	-16	-17	0	0	0
Revenus nets des investissements	-8	-5	-13	3	-8	-5
Transferts courants nets	0	0	1	0	0	0
Balance courante	8	6	5	-2	-1	-3

Sources : STATEC, BCL, calculs BCL

Le solde du compte courant s'élevait à 8 % du PIB en 2008 et il s'est contracté à 5 % du PIB en 2016. Ce recul de 3 % du PIB est attribuable à deux facteurs. D'une part, l'excédent des biens et services a augmenté de 2 % du PIB, de 32 % en 2008 à 34 % en 2016. Cette progression a été plus que compensée par un accroissement des revenus nets des investissements versés à l'étranger dont le déficit a augmenté de 5 % du PIB, de 8 % en 2008 à 13 % en 2016. Les rémunérations nettes des salariés versées à l'étranger sont restées inchangées pour leur part et elles s'élevaient, tant en 2008 qu'en 2016, à 17 % du PIB. Comme indiqué ci-dessous, les soldes des transferts courants sont négligeables.

Le solde des biens et services

L'excédent des biens et services de la balance des paiements a progressé de 21 % du PIB en 2001 à 32 % du PIB en 2008 pour descendre à 27 % en 2011 et remonter à 34 % en 2016.

Cet excédent dans la balance des paiements a une contrepartie directe dans la comptabilité nationale sous la forme des exportations nettes dans le PIB nominal.

Si, dans la comptabilité nationale, l'excédent des exportations nettes comptait également pour 34 % du PIB en 2016, alors la demande domestique en comptait pour 66 %²². La demande domestique se compose de la consommation privée, la consommation publique et les investissements.

Comme cet excédent des biens et des services est structurel, chaque année les exportations nettes ont contribué positivement au PIB nominal.

La variation de ce solde, exprimé en pourcentage du PIB, est à mettre en lien direct avec la contribution des exportations nettes à la variation du PIB nominal²³. Généralement, et de manière simplifiée, on pourrait s'attendre à ce que, lorsque la part des exportations nettes dans le PIB nominal baisse, la contribution des exportations nettes à la croissance du PIB nominal est négative²⁴, et *vice versa*.

Si ceci ne se vérifie pas toujours dans les faits, c'est parce qu'il existe des divergences entre les données de la balance des paiements et les données de la comptabilité nationale. Ces divergences existent du fait que le processus de convergence des deux compilations n'est pas encore totalement achevé au Luxembourg.

Le graphique 9 montre les divergences pour les exportations nettes, en pourcentage du PIB, qui existent entre, d'une part, la balance des paiements et, d'autre part, la comptabilité nationale.

Pour certaines années, les divergences sont non négligeables, que ce soit en termes de niveau ou de l'évolution du ratio. À titre d'exemple, entre 2008 et 2011, le ratio des exportations nettes a augmenté selon les données de la comptabilité nationale, mais il a reculé selon les données de la balance des paiements.

Ces divergences n'aident pas pour améliorer la compréhension et l'interprétation des flux économiques au Luxembourg.



Sources : STATEC, calculs BCL

22 Le graphique 10 montre que cette part est de 35 % en 2016.

23 En comptabilité nationale, les données sont aussi présentées à prix constants et il est donc possible de calculer les contributions des exportations nettes à la variation du PIB en volume. Le graphique 2 en donne une illustration. Les données de la balance des paiements sont uniquement disponibles à prix courants.

24 Cette affirmation ne tient pas toujours, notamment pour les petites variations des parts relatives.

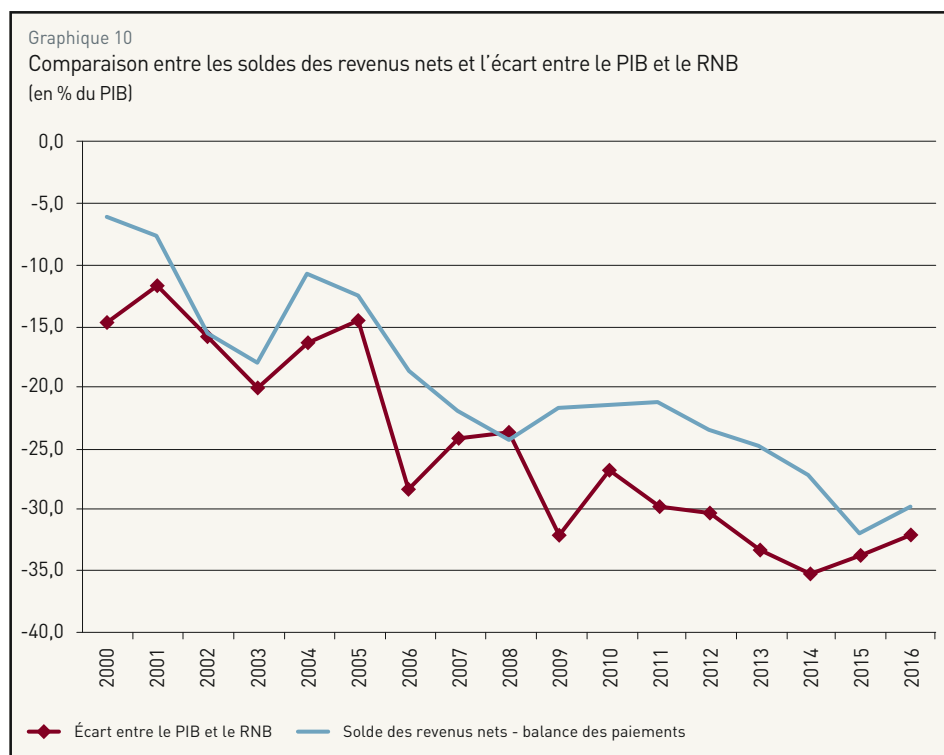
L'excédent du solde des biens et services se compose d'un déficit structurel de la balance des biens et d'un surplus structurel de la balance des services.

S'agissant de la balance des biens, le déficit s'est élevé en moyenne à de 7 % du PIB sur la période 2000-2016. Ce déficit s'est cependant nettement résorbé après la crise (revenant à 4 % du PIB en moyenne sur la période 2008-2016), apportant ainsi une contribution moins négative à la croissance du PIB nominal.

L'excédent des biens et services provient exclusivement des prestations de services dont le surplus atteint 35 % du PIB en moyenne sur la période 2000-2016, affectant positivement le PIB. Ce surplus a été de 40 % en 2016. Les services regroupent diverses activités dont les services financiers, le transport, les voyages, les services d'assurance, les services informatiques et de communication ainsi que les services aux entreprises (conseil/audit, leasing, ainsi qu'une partie du commerce électronique...).

Les échanges de services comprennent en grande partie les services financiers, dont le surplus représente presque deux tiers de l'excédent total des services.

L'évolution de la balance des services du Luxembourg est donc largement tributaire de l'évolution des services financiers, dont les recettes sont elles-mêmes dépendantes de l'industrie des fonds d'investissements qui, de son côté, est soumise aux aléas des évolutions des marchés financiers internationaux. Les recettes enregistrées au titre des services financiers sont en effet constituées en très grande partie des commissions perçues par les banques résidentes, en relation avec leurs activités de gestion de fortune et/ou avec leur fonction d'agents administratifs des fonds d'investissement. Ces commissions dépendent de la valeur des actifs gérés et des nouvelles souscriptions aux parts d'organismes de placement collectif.



Sources : STATEC, BCL

Le solde des revenus nets

Le solde des revenus nets comprend 1) les rémunérations nettes des salariés, 2) les revenus nets des investissements et 3) les transferts courants nets. Comme le montre le graphique 10, ce solde a été structurellement déficitaire.

Ce déficit est à l'origine des écarts entre le PIB et le RNB, si on fait abstraction de quelques ajustements mineurs et non significatifs qui sont évoqués dans la partie méthodologique²⁵. Ces écarts ont déjà été largement exposés dans le chapitre 1.1.2.

25 En d'autres mots, pour un solde des revenus primaires négatif, le niveau du RNB est inférieur au niveau du PIB.

En théorie, le solde des revenus nets de la balance des paiements serait proche de l'écart qu'on observe dans la comptabilité nationale entre le PIB et le RNB. Dans les faits, ce n'est pourtant pas le cas.

Le graphique 10 montre l'écart entre le PIB et le RNB et les déficits des revenus nets tel qu'ils sont enregistrés dans la balance des paiements.

Au-delà des divergences méthodologiques mineures mentionnées précédemment, des différences subsistent parce que les deux compilations statistiques n'ont pas encore été entièrement rapprochées.

Dans ce cas-ci, la différence provient exclusivement des revenus nets sur investissements, les séries des revenus nets versés aux salariés résidents étant parfaitement alignées dans la balance des paiements et la comptabilité nationale.

Le solde des revenus nets est déficitaire tant pour les revenus de travail que les revenus de capital.

S'agissant de la balance des revenus du travail, le solde a connu un déficit structurel sous l'effet de la hausse continue de la rémunération des travailleurs frontaliers, dont le nombre est croissant au cours des deux dernières décennies pour répondre à ses besoins de main d'œuvre de l'économie luxembourgeoise²⁶.

En ce qui concerne le solde des revenus nets sur investissements, le déficit s'est creusé sous l'effet des bénéfices attribués aux investisseurs étrangers.

Compte tenu de la stabilisation du déficit de la rémunération des salariés comparativement au PIB nominal, le creusement du déficit global des revenus primaires émane principalement de la détérioration de la balance des revenus d'investissements dont le solde s'est retourné pour devenir déficitaire depuis 2002. Le déficit du revenu des investissements s'est accru par la suite pour atteindre environ 8 % du PIB en 2008, avant de se contracter sur les années 2009-2011 à près de 5 % du PIB. Il est en revanche reparti à la hausse sur la période 2012-2016 pour atteindre 13 % du PIB en 2016. Outre la baisse du revenu net d'intérêts dans un contexte de faiblesse généralisée des taux de rendement, la détérioration du solde des revenus d'investissements traduit la hausse continue des bénéfices attribués aux investisseurs non-résidents et est largement liée au développement des OPC. En effet, les commissions financières encaissées par les gestionnaires résidents des OPC (exportations de services financiers) sont dans une large mesure reversées sous forme des retro commissions (importations de services financiers) à des sociétés de commercialisation établies à l'étranger. Les montants restants, après déduction des frais et autres coûts (y compris la rémunération des salariés), correspondent à des profits qui eux-mêmes donnent lieu à une attribution de bénéfices réinvestis et de dividendes aux actionnaires étrangers qui contrôlent ces sociétés de gestion. Le déficit des revenus d'investissements constitue donc, dans une large mesure, la contrepartie des exportations nettes de services financiers.

26 Fin 2000, le Luxembourg comptait quelque 87 000 travailleurs non-résidents (36 % de l'emploi salarié total). En 2016, le nombre de salariés non-résidents a atteint 176 690, soit 45 % de l'emploi salarié intérieur. Cette progression continue du nombre des frontaliers, ainsi que la hausse du coût salarial moyen, génèrent un creusement du solde négatif pour le revenu des salariés.

Conclusion

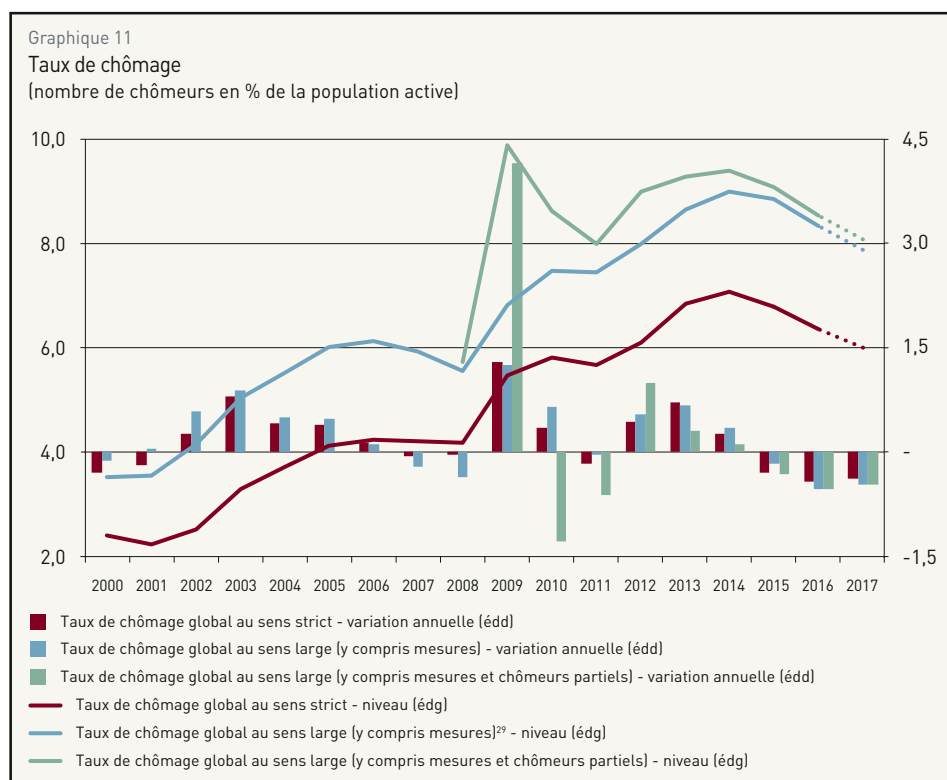
Pour conclure, la tendance baissière du solde du compte courant n'est pas à mettre en lien direct avec un poste spécifique dans le PIB.

La diminution de l'excédent courant ne reflète pas une baisse de la contribution des échanges de biens et services à la croissance économique mesurée sur base du PIB. Elle implique néanmoins un creusement de l'écart entre le PIB et le RNB.

Cette tendance baissière indique que, par rapport aux années précédentes, les revenus qui sont générés au Luxembourg, sont davantage attribués aux investisseurs étrangers.

1.1.4. Le chômage et l'emploi

Si à l'exception de quelques épisodes sporadiques, le taux de chômage au sens strict²⁷ a augmenté de façon quasi-continue jusqu'en 2014, pour atteindre 7,2 %, il s'est par après engagé sur une trajectoire descendante jusqu'au mois de mars 2017, se stabilisant autour de 6,0 % depuis lors²⁸.



Le taux de chômage au sens strict n'offre cependant qu'une vue partielle de la situation du chômage. Il convient en effet d'y rajouter les personnes bénéficiant des

27 Le taux de chômage au sens strict est le rapport entre le nombre de chômeurs au sens strict et la population active. La population au chômage inclut les personnes sans emploi, résidant sur le territoire national et inscrites à l'Agence pour le Développement de l'Emploi (ADEM). Sont uniquement considérés les demandeurs d'emploi disponibles, c'est-à-dire ceux qui, à la date du relevé statistique, ne sont ni en congé de maladie depuis plus de 7 jours, ni en congé de maternité, ni affectés à une mesure pour l'emploi.

28 Il convient de noter que les plus récentes données, publiées le 20 novembre, font état d'une baisse du taux de chômage au sens strict à 5,8% en octobre 2017. Les données disponibles à l'heure actuelle ne permettent cependant pas encore de déterminer si cette récente baisse reflète un revirement de tendance sur le marché du travail.

Remarque : en ce qui concerne 2017, les données ne font référence qu'aux neuf premiers mois de l'année et demeurent donc partielles et provisoires. Le taux de chômage global au sens large (y compris mesures et chômeurs partiels) fait référence aux demandeurs d'emploi au sens strict, auxquels on ajoute ceux qui bénéficient d'une mesure de soutien à l'emploi (voir note de bas de page n° 28 pour plus de détails) et les salariés en chômage partiel. Rappelons que le chômage partiel ne concerne désormais qu'un nombre limité d'entreprises. Les données provisoires disponibles révèlent qu'au premier semestre 2017, 650 salariés ont travaillé à horaire réduit.

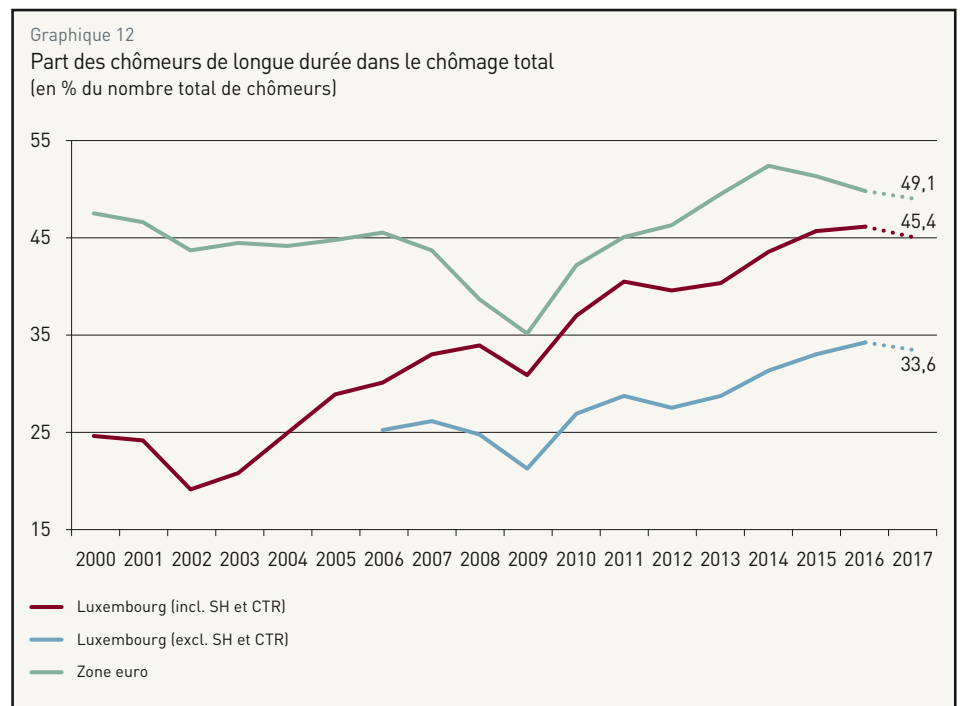
Sources : ADEM, Comité de conjoncture, STATEC, calculs BCL

mesures pour l'emploi²⁹ : d'après les plus récentes données disponibles, le taux de chômage au sens large s'est ainsi établi à 7,9 % en septembre 2017. Bien qu'en baisse par rapport aux pics atteints pendant la crise, ce taux n'en demeure pas moins à un niveau élevé.

Après avoir atteint des records historiques en 2009, le recours au chômage partiel a diminué graduellement et ne concerne désormais plus qu'un nombre limité d'entreprises.

Cependant, ces taux de chômage, strict ou au sens large, masquent l'impact disproportionné du chômage sur des populations vulnérables et défavorisées. Ainsi, le taux de chômage des jeunes s'est inscrit à 18,9 % en 2016 (après un taux de 17,3 % l'année précédente)³⁰. L'incidence du chômage des jeunes, mesurée par le rapport entre le chômage des jeunes et celui des adultes (âgés de 25 à 54 ans) est, de surcroît, plus importante au Luxembourg (3,6 fois) que dans la zone euro (2,2 fois). De plus, le chômage de longue durée a progressé de manière quasi-ininterrompue depuis l'année 2000 et touche à l'heure actuelle plus de 45 % des demandeurs d'emploi. Même en excluant les chômeurs souffrant d'un handicap ou d'une incapacité de travail partielle et qui ont donc une employabilité faible, on constate qu'en 2017 plus d'un tiers des demandeurs d'emploi étaient au chômage depuis plus de douze mois³¹.

29 L'Administration pour le Développement de l'Emploi (ADEM) propose une panoplie de mesures de soutien destinées aux demandeurs d'emploi et censées améliorer leur employabilité. Ces mesures, qui font partie intégrante de la politique « active » de l'emploi peuvent se décliner sous différentes formes. Sur les neuf premiers mois de 2017, un tiers des demandeurs d'emploi concernés étaient affectés à des mesures « spéciales », destinées aux chômeurs non-indemnisés et pris en charge par des associations sans but lucratif (y compris les initiatives syndicales et locales). Un quart était affecté à des occupations ou activités temporaires indemnisées (telles que des travaux d'utilité publique ou collective). De même, 22 % des demandeurs d'emploi concernés étaient affectés à des mesures spécialement conçues pour les jeunes chômeurs, suivi des mesures de formations (16 %) et des mesures destinées aux pour les demandeurs d'emploi âgés de 45 ans ou plus, les salariés à capacité de travail réduite et les salariés handicapés (4 %). Il convient de noter que les personnes bénéficiant d'une mesure pour l'emploi ne sont pas considérées comme chômeurs « au sens strict » et se retrouvent, par conséquent, exclues du champ d'application du taux de chômage officiel.



Remarque : en ce qui concerne 2017, les données ne font référence qu'aux deux premiers trimestres pour la zone euro et aux neuf premiers mois pour le Luxembourg et demeurent par conséquent provisoires.

SH : salariés handicapés, CTR : salariés à capacité réduite.

Sources : ADEM, Eurostat, calculs BCL

30 Ces données sont issues de l'Enquête (harmonisée) sur les forces de travail. En revanche, les données administratives (IGSS et ADEM) font état d'une baisse du taux de chômage des jeunes de 13,8 % en 2015 à 13,0 % en 2016. Indépendamment de la source utilisée, il convient de noter que cet indicateur doit être interprété avec prudence dans la mesure où il peut donner une image tronquée de la position des jeunes sur le marché de l'emploi, en raison de leur faible taux d'activité. En effet, si une part importante des jeunes participe au système d'éducation et que, simultanément, une grande partie de ceux qui intègrent le marché du travail se retrouve sans emploi, le taux de chômage des jeunes sera très élevé alors même que ce phénomène ne touche qu'une faible fraction de la population jeune totale. Le chômage des jeunes peut dès lors être appréhendé par un indicateur alternatif, le « ratio de chômage ». Ce ratio est la part de jeunes chômeurs dans la population totale du même âge, ce qui permet de remédier aux difficultés liées à la taille réduite de la population active jeune. Ce ratio est passé de 5,2 % en 2008 à 6,1 % en 2015 avant de s'inscrire en baisse à 5,8 % en 2016. Dans la zone euro, il est passé de 6,9 % en 2008 à 8,3 % en 2016.

31 Voir l'encadré n°3 « Le chômage de longue durée, tenants et aboutissants » dans le Bulletin BCL 2015/1, pp. 32-43.

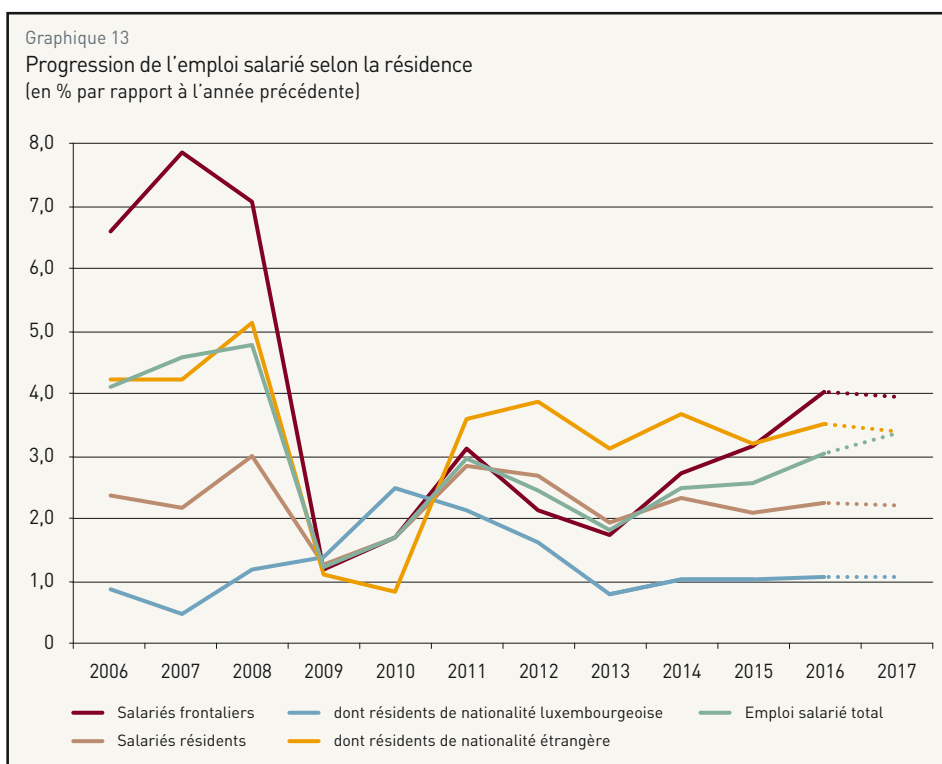
Le léger repli observé sur les premiers mois de 2017 laisse espérer une inversion de la courbe du chômage de longue durée³².

L'allongement progressif de la durée du chômage contraste avec la dynamique positive des postes vacants disponibles, ce qui est symptomatique de l'existence de problèmes structurels sur le marché du travail. Ceux-ci sont encore plus manifestes au regard de la progression continue de l'emploi (+165 000 postes depuis début 2000, dont + 80 000 depuis le déclenchement de la crise fin 2008). Une décomposition par résidence des emplois créés révèle ainsi que la part des frontaliers dans les nouveaux emplois occupés s'est à nouveau inscrite sur une trajectoire ascendante depuis 2013, ce qui témoigne d'une inadéquation entre les caractéristiques de la main-d'œuvre résidente disponible et les besoins des entreprises³³.

La croissance tendancielle du chômage au cours des dernières décennies, jusqu'en 2014, a rendu nécessaire l'adoption de mesures multiples et variées, la croissance économique forte ne constituant pas une condition suffisante à la résorption graduelle du chômage. Sur la base de recommandations et d'expériences internationales, la lutte contre le chômage passe par des mesures d'incitation, censées favoriser une (ré-)insertion rapide des demandeurs d'emploi sur le marché du travail, couplées à des actions visant à améliorer leur employabilité (éducation, formation, reconversion professionnelle).

Des incitations supplémentaires à prendre un emploi, telles qu'obliger les chômeurs indemnisés à accepter, sous certaines conditions, un emploi, pourraient également être envisagées.

Le combat du chômage passe cependant et avant tout par une politique de prévention (identifier les besoins actuels et futurs en compétences, faciliter le redéploiement des salariés vers des activités de croissance, ...) visant à réduire *ex ante* le risque de perte d'emploi et l'enlèvement dans le chômage ou l'inactivité, souvent sources de précarité, de pauvreté et d'exclusion sociale. Dans ce contexte, il convient de mentionner la réforme de l'Agence pour le Développement de l'Emploi (ADEM), une réforme qui est allée



Remarque : les données provisoires relatives à l'année 2017 ne prennent en compte que le 1^{er} semestre 2017.
Sources : STATEC, calculs BCL

32 À cet égard, il convient de mentionner que si le nombre de chômeurs sans emploi depuis 12 à 24 mois est en baisse depuis 2014, celui des personnes au chômage depuis plus de 24 mois n'a emprunté une trajectoire descendante que depuis fin de l'année 2016.

33 Dans ce contexte, notons que l'emploi intérieur s'est établi à près de 429 000 personnes au premier semestre 2017. Dans le même temps, le nombre de frontaliers (salariés et indépendants) a atteint 186 000, ce qui représente 43 % de l'emploi total intérieur. L'emploi résident (intérieur) s'est de son côté établi à environ 243 000 personnes. La population totale a atteint 583 500 en 2016.

dans la bonne direction. De même, les accords de coopération renforcée que l'ADEM a conclus ces dernières années avec les partenaires sociaux et d'autres organismes commencent à produire leurs effets, mais nécessitent la poursuite d'efforts soutenus.

Outre les implications directes en termes de revenus pour les personnes à la recherche d'un emploi, le chômage a également des effets directs sur les finances publiques : le coût budgétaire associé à l'ensemble des mesures de soutien à l'emploi a progressé de € 379 millions en 2008 à € 689 millions en 2016. Les dépenses *totales* du fonds pour l'emploi sont ainsi passées de 1,0 % du PIB nominal en 2008 à 1,3 % en 2016. Pour 2018, l'État prévoit une participation³⁴ aux dépenses *courantes* du Fonds pour l'emploi qui serait réduite à 1,1 % du PIB³⁵.

Dans ce contexte, la volonté affichée par le gouvernement d'analyser et de mesurer l'efficacité de l'ensemble des politiques publiques pour l'emploi, afin de réorienter, le cas échéant, les fonds publics vers des mesures plus efficaces, est à saluer. Si le recul graduel du taux de chômage au cours de ces trois dernières années semble conforter (l'orientation de) la politique pour l'emploi, d'autres indicateurs ne confortent pas cette vue positive et appellent à des interrogations. En effet, une analyse du taux d'emploi (à partir de données administratives), révèle que ce dernier a diminué de façon continue, de 64 % en 2008 à moins de 62 % en 2016 et ce malgré la reprise conjoncturelle de l'économie luxembourgeoise³⁶. Ce point sera abordé en détail dans un prochain bulletin de la BCL.

1.1.5. Les coûts salariaux unitaires et le coût salarial moyen

L'évolution des coûts salariaux unitaires luxembourgeois par rapport aux autres pays de la zone euro – qui constitue un élément important de la compétitivité-coût – continue à être préoccupante. Rappelons que les coûts salariaux unitaires se calculent en rapportant le coût salarial moyen (rémunération des salariés divisée par le nombre de salariés) à la productivité du travail (PIB en volume divisé par l'emploi total)³⁷.

Le graphique 14 compare l'évolution des coûts salariaux unitaires du Luxembourg et de plusieurs autres pays européens par rapport à l'évolution de ces coûts en Allemagne. Sur la période 1998 à 2007, la dynamique des coûts salariaux unitaires au Luxembourg était globalement en phase avec les évolutions

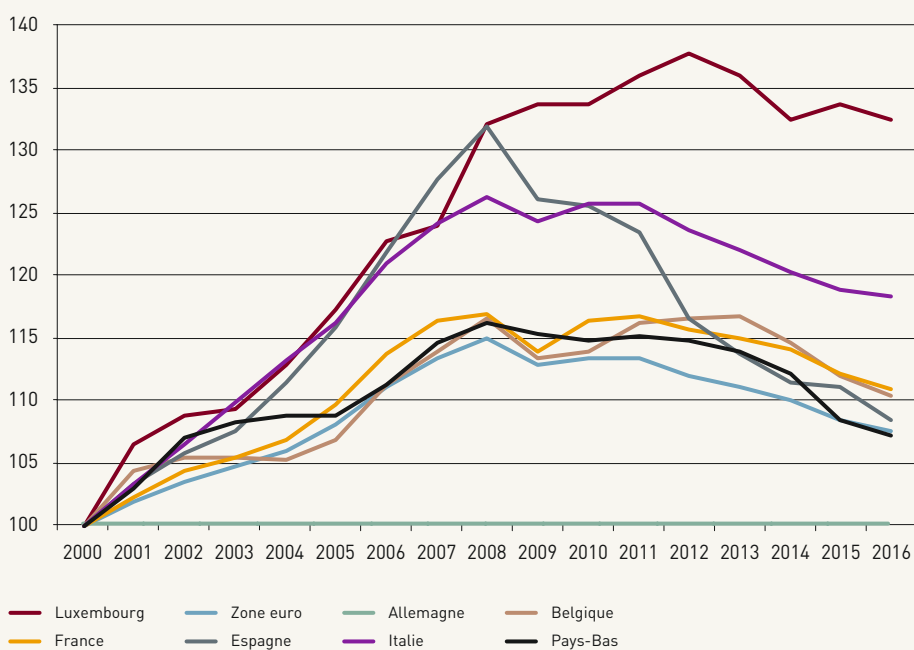
34 Cette participation résulte du produit de l'impôt de solidarité, de la contribution sociale prélevée sur les carburants, du produit de 2,2 % de l'impôt sur la fortune et d'une dotation normale (ou extraordinaire). Plus en détail, le produit de l'impôt de solidarité s'est inscrit en forte hausse au cours des dernières années, passant de € 122 millions en 2008 à € 476 millions en 2017 (et selon les prévisions à € 499 millions en 2018). De son côté, la contribution sociale prélevée sur les carburants s'est progressivement inscrite en baisse, passant de € 142 millions en 2008 à € 117 millions en 2017 (avec un montant identique prévu pour 2018). Le produit de 2,2 % de l'impôt sur la fortune (qui concerne uniquement les sociétés) versé au Fonds pour l'emploi devrait passer de € 23 millions en 2017 à € 13 millions en 2018. Dans le même temps, la dotation normale de l'État au Fonds pour l'emploi est passée de € 50 millions en 2008 à € 25 millions en 2017 (après avoir atteint un pic de € 190 millions en 2012). Pour 2018, le gouvernement prévoit une nouvelle baisse de la dotation à € 10 millions.

35 À ces coûts de court terme viennent s'ajouter des coûts à plus long terme : des coûts directs liés au vieillissement de la population qui mettent en péril la soutenabilité des finances publiques et des coûts indirects liés à l'éloignement progressif de la vie active de certaines franges de la population, ce qui implique une obsolescence graduelle de leurs compétences et un effet négatif sur le potentiel de croissance de l'économie.

36 Dans ce contexte, il convient de noter que la progression du PIB réel s'est établie à 4,8 % en moyenne au cours des années 2013 et 2014, avant de décélérer à 3,0 % en moyenne sur les deux années suivantes. Dans le même temps, le taux de chômage au sens strict a continué de progresser en 2013 et [début] 2014, période au cours de laquelle il a augmenté de 1 point de pourcentage, avant de diminuer de 0,7 p.p. sur la période subséquente. Ces évolutions à première vue contradictoires, entre croissance économique et taux de chômage, s'expliquent, en partie, par des effets de décalage, le marché du travail ne s'ajustant qu'avec un certain retard à l'activité économique. Par ailleurs, dans une première phase, cet ajustement a pu, en partie du moins, s'opérer via une hausse du nombre d'heures travaillées par tête (plutôt que la création de nouveaux emplois). De même, à l'heure actuelle, on ne peut pas exclure une révision des données relatives au PIB pour 2015 et 2016.

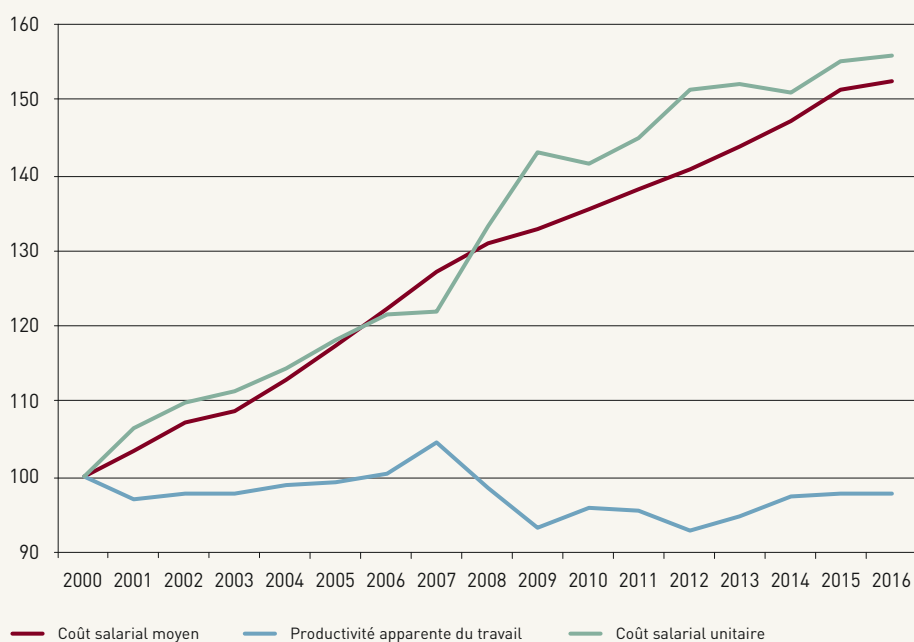
37 L'indicateur des CSU n'est pas une statistique parfaite et son évolution est conditionnée par divers aspects d'ordre méthodologique. Néanmoins, il nous semble que les différentes qualifications ne remettent pas en cause les tendances de long terme de cet indicateur ainsi que les implications qui en découlent.

Graphique 14
Évolution des coûts salariaux unitaires
(indice 2000 = 100, écarts par rapport à l'Allemagne)



Sources : Eurostat, calculs BCL

Graphique 15
Évolution du coût salarial moyen et de la productivité du travail
(indice 2000 = 100)



Sources : STATEC, calculs BCL

des autres pays, pour lesquels les coûts salariaux progressaient plus vite qu'en Allemagne³⁸. Sous la pression de la crise financière et la récession qui s'en est suivie, tous les pays repris sur le graphique ont entamé un processus d'ajustement, à l'exception du Luxembourg qui ne s'est engagé dans cette voie qu'après 2012.

Le recul des coûts salariaux unitaires depuis 2012, tel qu'observé sur le graphique 14, doit être interprété avec prudence. En effet, le graphique 14 illustre l'évolution des coûts salariaux unitaires relatifs, c'est-à-dire par rapport à l'Allemagne. Cette diminution relative reflète une hausse de la productivité plus importante au Luxembourg qu'en Allemagne depuis 2012, couplée à une hausse du coût salarial moyen plus faible³⁹.

Exprimés en termes absolus, les coûts salariaux unitaires ont cependant continué de progresser au Luxembourg (graphique 15).

Au Luxembourg, la hausse marquée des coûts salariaux unitaires est le reflet d'un décrochage de la

38 Le choix de l'Allemagne comme point de repère se justifie par son importance économique en Europe. Les difficultés de l'Allemagne à endiguer la montée du chômage l'ont amenée à réformer en profondeur son marché du travail au début des années 2000, ce qui a favorisé une modération salariale. Ex post, ce processus d'ajustement a permis à l'Allemagne de relancer sa croissance économique et de réduire sensiblement son taux de chômage, le tout dans un contexte de finances publiques proches de l'équilibre. Cette réforme a également permis à l'Allemagne de connaître aujourd'hui une progression salariale plus forte qu'antérieurement et supérieure à la moyenne de la zone euro.

39 Au cours de la période 2000-2016, les coûts salariaux unitaires ont augmenté de 56 % au Luxembourg et de 20 % en Allemagne.

productivité apparente du travail⁴⁰ (en particulier dans l'industrie) et d'une hausse persistante du coût salarial. La modulation temporaire du mécanisme d'indexation automatique⁴¹ a permis de contenir la progression des coûts salariaux (l'impact de l'indexation ayant été de fait nul sur la période entre les derniers trimestres 2014 et 2016).

Au final, l'analyse des coûts salariaux unitaires montre que le marché du travail luxembourgeois ne s'est ajusté que de manière partielle au décrochage de la productivité⁴² et à la croissance tendanciellement plus faible par comparaison.

1.1.6. L'inflation

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

Le Luxembourg n'a plus connu une inflation proche de 2 % depuis 2012. Après ces années de faible inflation, celle-ci a fortement augmenté en 2017. Elle s'est établie à 2,2 % sur les dix premiers mois de l'année par rapport au dix premiers mois de 2016.

La plupart des sous-composantes de l'IPCH ont connu une accélération, notamment l'inflation des prix des services, soutenue par l'indexation des salaires et l'augmentation du salaire minimum qui ont eu lieu en janvier 2017. Dans le contexte de la hausse du prix du pétrole, la composante énergie a fortement rebondi en début d'année et devrait progresser d'environ 5 % sur l'ensemble de l'année. Pour la première fois depuis 2012, la composante énergie contribuerait donc de manière positive à l'inflation globale et ce de manière non-négligeable.

Tableau 4 :

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) en taux de variation et prix du pétrole en niveaux (prix par baril)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
IPCH	2,9	1,7	0,7	0,1	0,0	2,2
IPCH à taxation indirecte constante	2,4	1,4	0,5	-1,1	0,0	2,1
IPCH à l'exclusion de l'énergie	2,3	2,4	1,5	1,7	1,3	1,7
IPCH à l'exclusion de l'énergie et à taxation indirecte constante	1,9	2,1	1,3	0,7	1,2	1,6
IPCH prix administrés	2,6	4,8	1,1	0,9	1,0	1,4
IPCH loyers	1,3	1,4	1,0	1,7	0,9	1,1
Prix pétrole en \$	112	108	99	52	44	53
Prix pétrole en €	87	82	74	47	40	49

Sources : STATEC, Eurostat. *Sur les dix premiers mois de l'année.

40 La productivité apparente du travail est généralement mesurée en rapportant la richesse créée (PIB ou valeur ajoutée en volume) au facteur travail utilisé dans le processus de production (nombre d'heures travaillées ou nombre de personnes en emploi). La productivité apparente du travail « ne tient compte que du seul facteur travail comme ressource mise en œuvre. Le terme « apparente » rappelle que la productivité dépend de l'ensemble des facteurs de production et de la façon dont ils sont combinés. » [Source : Institut National de la Statistique et des Études Économiques (INSEE) – Définitions, méthodes et qualité].

41 Rappelons que le gouvernement a instauré une modulation temporaire du système d'indexation automatique des salaires pour la période 2012-2014, limitant le nombre de tranches indiciaires payées à une seule par an. Par ailleurs, un intervalle de douze mois devait être respecté entre chaque tranche indiciaire. Le système d'indexation non-modulé a été réintroduit en janvier 2015 et une (première) tranche indiciaire a été payée en janvier 2017. Le gouvernement s'est par ailleurs engagé, de manière informelle, à veiller à ce que 12 mois s'écoulent entre deux adaptations des salaires à l'évolution des prix sur la période allant jusqu'en 2018.

42 En effet, en 2016, soit sept années après la fin de la récession économique, la productivité apparente du travail demeure inférieure à son niveau d'avant-crise (2007) : -6,2 % lorsqu'exprimée en termes de personnes en emploi ou -3,4 % lorsqu'exprimée en termes d'heures travaillées.

Indice des prix à la consommation national (IPCN)

La dynamique de l'inflation mesurée sur base de l'IPCN est similaire à celle sur issue de l'IPCH. Néanmoins, en raison de pondérations différentes, notamment des parts de l'énergie et du tabac relativement moins importantes dans l'IPCN que dans l'IPCH, le niveau des taux d'inflation diverge.

Tableau 5 :

Indice des prix à la consommation national (IPCN), données historiques, prévisions (en taux de variation annuel) et révisions de ces prévisions (en p.p.)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Données historiques	2,7	1,7	0,6	0,5	0,3	1,8*		
Projet de budget 2018 et prog. pluriannuel						1,8 (0,4)	1,6 (-0,1)	2,0 (0,1)
BCL (juin 2017)						1,8 (0,1)	1,7 (-0,2)	2,0 (-0,1)

Sources : STATEC, *Projet de budget*, PSC. *Sur les dix premiers mois de l'année.

En ce qui concerne l'IPCN, le taux d'inflation est de 1,8 % sur les dix premiers mois de 2017 par rapport à la même période de l'année précédente.

Un taux annuel de 1,8 % en 2017 est aussi intégré dans le projet de budget 2018 pour l'année entière, ce qui est en ligne avec les dernières projections du STATEC et de la BCL. En 2018, l'inflation devrait quelque peu décélérer, notamment suite à la faible progression attendue du prix du pétrole en euros, rendant la contribution de la composante énergie à l'inflation globale proche de zéro.⁴³ Le projet de budget anticipe une progression de l'IPCN de 1,6 % en 2018 ce qui semble assez proche, mais légèrement inférieur aux projections du STATEC et de la BCL. Ensuite, l'inflation convergerait vers 2 % en 2019.

Échelle mobile des salaires (EMS)

Lors de l'établissement du projet de budget de 2017, le gouvernement tablait sur une hausse de l'EMS de 2,3 % en 2017, ce qui aurait correspondu à un paiement de la tranche indiciaire en février 2017.

Le paiement a finalement eu lieu en janvier 2017, l'EMS s'établissant donc à 2,5 % pour l'ensemble de l'année (sans tranche indiciaire supplémentaire durant l'année).

Sur la base du projet de budget de 2018, la progression de l'échelle mobile des salaires est estimée à 1,5 % en 2018, ce qui suppose que l'échéance du paiement de la prochaine tranche indiciaire serait prévue pour juillet 2018.

Au-delà de 2019, le gouvernement n'a pas fourni de projections annuelles, ce qui tranche avec son approche plus transparente les années précédentes, mais pose l'hypothèse que l'échelle mobile des salaires progresserait de 1,9 % par an en moyenne sur la période 2017-2021.

⁴³ Un prolongement du niveau de prix du pétrole observé en octobre 2017 pour la fin de l'année 2017 ainsi que pour la totalité de l'année 2018, impliquerait un taux de croissance du prix du pétrole de 1,4 % en 2018 par rapport à 2017.

Tableau 6 :

Échelle mobile des salaires, données historiques et prévisions (en taux de variation annuel)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Données historiques	2,5	2,5	1,9	0,0	0,0	2,5		
Programme pluriannuel (prévisions d'avril 2017)							[0,8-1,2]	[2,1-2,9]
Projet de budget 2017						2,5	1,5	
BCL (juin 2017)							2,5	1,7

Sources : STATEC, *Projet de budget*, PSC

L'inflation influence les finances publiques à la fois du côté des recettes et du côté des dépenses.

Si l'hypothèse du projet de budget concernant l'inflation en 2018 paraît réaliste, elle reste néanmoins sensible aux changements possibles sur les hypothèses externes, portant notamment sur le prix du pétrole. Si l'inflation s'avérait être plus élevée que prévu, cela pourrait se solder par une progression plus importante des dépenses des administrations publiques en 2018, entre autre à travers une plus forte progression des salaires nominaux, des transferts sociaux mais également d'autres coûts et frais (consommation intermédiaire).

Mais, une inflation plus importante impliquerait également une plus forte progression des impôts directs à la charge des ménages et des cotisations sociales en raison de la non indexation des barèmes fiscaux. L'effet net de l'inflation sur les finances publiques est en général incertain, mais aussi marginal.

1.2. LES PERSPECTIVES DE CROISSANCE À COURT TERME

1.2.1. La zone euro

L'activité économique dans la zone euro a connu une croissance élevée au cours de la première moitié de l'année 2017, qui a été, de surcroît, plus importante que la plupart des observateurs ne l'avait prévue il y a encore une année. Cette expansion économique, qui est en cours depuis plus de quatre ans, est aussi et sans doute pour une part appréciable à attribuer à la politique monétaire accommodante de l'Eurosystème.⁴⁴

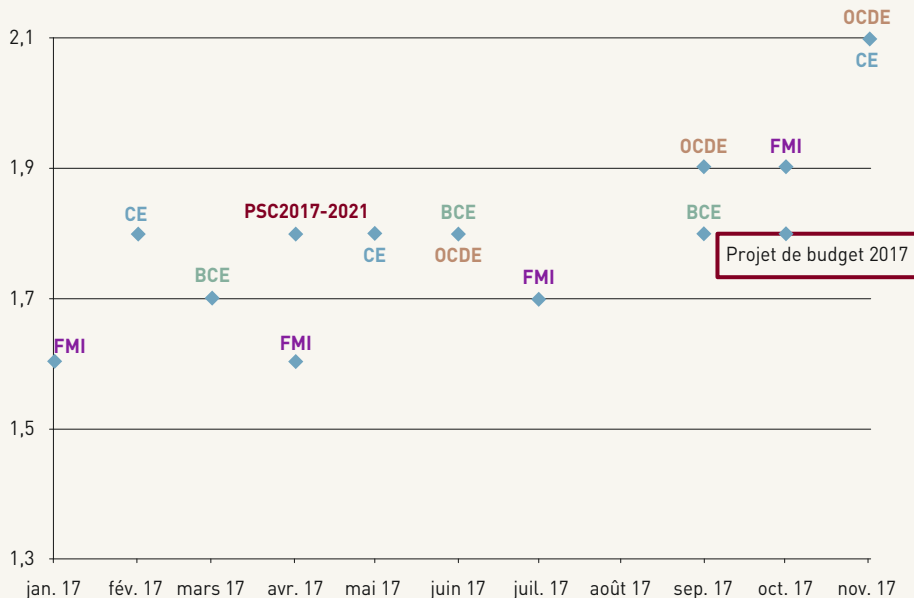
Pour l'année 2017, les estimations de la croissance faites par des organisations internationales ont été successivement revues à la hausse ; cette croissance devrait désormais nettement dépasser les 2 % et ainsi atteindre son taux le plus élevé depuis 2007.

De nombreux signes positifs sont observés dans la plupart des secteurs et l'activité économique dans la zone euro devrait bénéficier des demandes intérieure et extérieure soutenues.

La conjoncture favorable devrait aussi s'étaler sur l'année 2018, bien qu'à un rythme quelque peu plus modéré. Même si les prévisions pour 2018 ont été légèrement revues à la hausse depuis le début de l'année, la croissance décélérerait cependant par rapport à 2017. Durant la première moitié de l'année, les prévisions de la plupart des institutions se situaient aux alentours de 1,6 %-1,7 % de croissance pour 2018 (voir graphique 16). Les prévisions les plus récentes se situent désormais aux alentours de 2 %. Le FMI est par exemple passé d'une prévision de 1,6 % en janvier à 1,9 % en octobre et la Commission européenne de 1,8 % en mai à 2,1 % en novembre.

44 Rappelons qu'après avoir reculé de respectivement 0,9 % et 0,2 % en 2012 et 2013, le PIB réel dans la zone euro a ensuite repris son expansion, progressant de 1,3 % en 2014, 2,1 % en 2015 et 1,8 % en 2016.

Graphique 16
Évolution des projections du PIB réel dans la zone euro pour l'année 2018
(en %)



Sources : BCE, Commission européenne, FMI, OCDE, projet de budget 2018, STATEC, calculs BCL

Le projet de budget, qui suppose 1,8 % de croissance en 2018 dans la zone euro, adopte ainsi une hypothèse assez prudente, mais qui est compatible avec, par exemple, les dernières projections des services de la BCE.

Selon ces projections des services de la BCE de septembre 2017, la croissance du PIB réel pour la zone euro s'établirait à 2,2 % en 2017, 1,8 % en 2018 et 1,7 % en 2019 (voir tableau 7). Par rapport à l'exercice précédent de juin 2017, les projections de croissance ont été revues à la hausse pour 2017 et sont restées inchangées pour les années 2018 et 2019. Les projections d'inflation sont restées quant à elles inchangées pour 2017 et en légère baisse sur le reste de l'horizon de projection.

Tableau 7 :

Projections des services de la BCE de septembre 2017 pour la zone euro (en %) et révisions par rapport à l'exercice de juin 2017 (en p.p.)

	PROJECTION DES SERVICES DE LA BCE DE SEPTEMBRE 2017			RÉVISIONS DEPUIS JUIN 2017		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
PIB réel	2,2	1,8	1,7	0,3	0,0	0,0
IPCH	1,5	1,2	1,5	0,0	-0,1	-0,1
Emploi	1,5	1,0	0,8	0,1	0,0	0,0
Taux de chômage	9,1	8,6	8,1	-0,1	-0,1	0,1
Déficit public (en % du PIB)	-1,3	-1,0	-0,9	0,0	0,1	0,1

Source : BCE

1.2.2. Le Luxembourg

Les révisions des données historiques

L'estimation de la croissance du PIB réel pour l'année 2015 a été sujette à une importante révision à la baisse, passant de 4,0 % selon la première estimation des comptes nationaux d'avril 2017 à 2,9 % selon la seconde estimation d'octobre de cette année.

La croissance du PIB réel pour 2016 a également été révisée d'une même amplitude, passant de 4,2 % selon les comptes nationaux d'avril 2017 à seulement 3,1 % selon l'estimation la plus récente. Cela est le cas aussi au niveau des développements nominaux, puisque la croissance du PIB nominal est passée de 3,5 % à uniquement 1,7 %. Malgré ces révisions importantes, ni le STATEC, ni le ministère, dans le projet de budget 2018, n'ont fourni d'informations sur l'origine de ces révisions.

En ce qui concerne l'optique des dépenses du PIB, la source de la révision à la baisse de la croissance du PIB nominal pour 2016 provient en premier lieu d'un ajustement au niveau des exportations nettes, avec une performance moins favorable du commerce extérieur, en raison d'exportations plus faibles qu'anticipées précédemment. La source de la révision de la croissance du PIB nominal pour 2015 est due à une révision à la baisse de la formation brute de capital fixe. Pour l'optique des revenus, l'ajustement a été imputé à l'excédent brut d'exploitation, ce qui ne constitue guère une surprise en raison du caractère « résiduel » de cette composante. Pour l'optique de la production, les révisions les plus importantes ont été opérées au niveau de la valeur ajoutée des secteurs « Information et communication », « Commerce » et « Activités financières et d'assurance ».

La variation du déflateur du PIB, qui reflète l'évolution des prix des biens et services produits, aurait été négative à concurrence de 1,3 % en 2016. Comme on peut le constater dans le tableau 1, une baisse de ces prix est exceptionnelle au Luxembourg et n'a jamais été observée sur les 12 dernières années⁴⁵. Il se pourrait que cette évolution soit liée à la méthodologie du SEC2010⁴⁶. Compte tenu des révisions fréquentes des données, cette observation, *a priori* anormale, pourra changer dans une version subséquente des données. À l'heure actuelle, cette baisse des prix mène à deux questions : la première quant à son origine⁴⁷ et la deuxième quant à l'interprétation économique qu'il convient d'en faire. Cette évolution n'est nullement anodine puisque, via son effet sur le PIB nominal, elle influence l'évolution et aussi l'interprétation de tous les ratios de finances publiques.

Les prévisions macroéconomiques

Les tableaux ci-dessous comparent les projections macroéconomiques pour le Luxembourg pour les années 2017 et 2018 telles qu'elles ont été publiées par la Commission européenne (CE), ainsi que les projections afférentes du programme de stabilité et de croissance d'avril 2017 (PSC) ainsi que des projets de budget 2017 et 2018. La colonne « Projet de budget 2018 (CE) » se réfère à la note « Projet de plan budgétaire » transmise par le gouvernement le 3 novembre à la CE dans le cadre de ses obligations du Two-Pack (voir aussi sous 2.1)⁴⁸.

45 Selon les données de la comptabilité nationale, le déflateur du PIB aurait également reculé en 1997 et 1998.

46 En général, l'intégration des prix des services n'est pas un exercice aisé dans la comptabilité nationale. Il est d'autant plus compliqué au Luxembourg que les services importent relativement plus que dans d'autres économies.

47 D'un point de vue comptable, la variation négative a son origine dans une détérioration des termes de l'échange et d'un recul important des prix à l'exportation.

48 Voir sous https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/annual-draft-budgetary-plans-dbps-euro-area-countries/draft-budgetary-plans-2018_en (17.11.2017) et notamment le tableau 1.a à la p.6.

Tableau 8 :

Comparaison des projections macroéconomiques pour le Luxembourg pour 2017 (en % sauf mention contraire)

	PROJET DE BUDGET 2017	PSC (AVRIL 2017)	PROJET DE BUDGET 2018	PROJET DE BUDGET 2018 (CE)	COMMISSION EUROPÉENNE
PIB réel	4,6	4,4	2,0 - 3,4 [2,7]	3,4	3,4
PIB nominal	6,5	6,6	3,0 - 4,4 [3,7]	5,2	5,7
Déflateur du PIB	1,9	2,1	1,0	1,7	2,3
Emploi total	3,2	3,2	3,3	3,3	3,1
Coût salarial moyen	3,3	3,4	3,5	3,5	2,9
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	0,3	0,2	0,6	0,6	0,5

Sources : PSC, projets de budget 2017 et 2018, Commission européenne

Tableau 9 :

Comparaison des projections macroéconomiques pour le Luxembourg pour 2018 (en % sauf mention contraire)

	PROJET DE BUDGET 2017	PSC (AVRIL 2017)	PROJET DE BUDGET 2018	PROJET DE BUDGET 2018 (CE)	COMMISSION EUROPÉENNE
PIB réel	4,9	5,2	3,0 - 4,4 [3,7]	4,4	3,5
PIB nominal	6,8	7,1	5,0 - 6,4 [5,7]	6,0	5,8
Déflateur du PIB	1,9	1,8	2,0	1,5	2,3
Emploi total	3,3	3,4	3,4	3,4	3,0
Coût salarial moyen	-	2,0	2,4	2,4	2,5
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	0,3	0,3	0,6	0,6	0,3

Sources : PSC, projets de budget 2017 et 2018, Commission européenne

On note que le gouvernement a présenté des fourchettes de prévisions pour la croissance du PIB réel et du PIB nominal en 2017 et 2018. À des fins pratiques, la BCL a rajouté au tableau ci-dessus les points centraux de ces fourchettes. Selon cette approche, la progression du PIB réel s'élèverait à 2,7 % en 2017 et 3,7 % en 2018. En ce qui concerne le PIB nominal, la progression serait de 3,7 % en 2017 et de 5,7 % en 2018.

Dans la note « Projet de plan budgétaire », le gouvernement a uniquement présenté des prévisions ponctuelles. Les prévisions ponctuelles pour le PIB réel et le PIB nominal sont différentes des points centraux des fourchettes publiées dans le projet de budget.

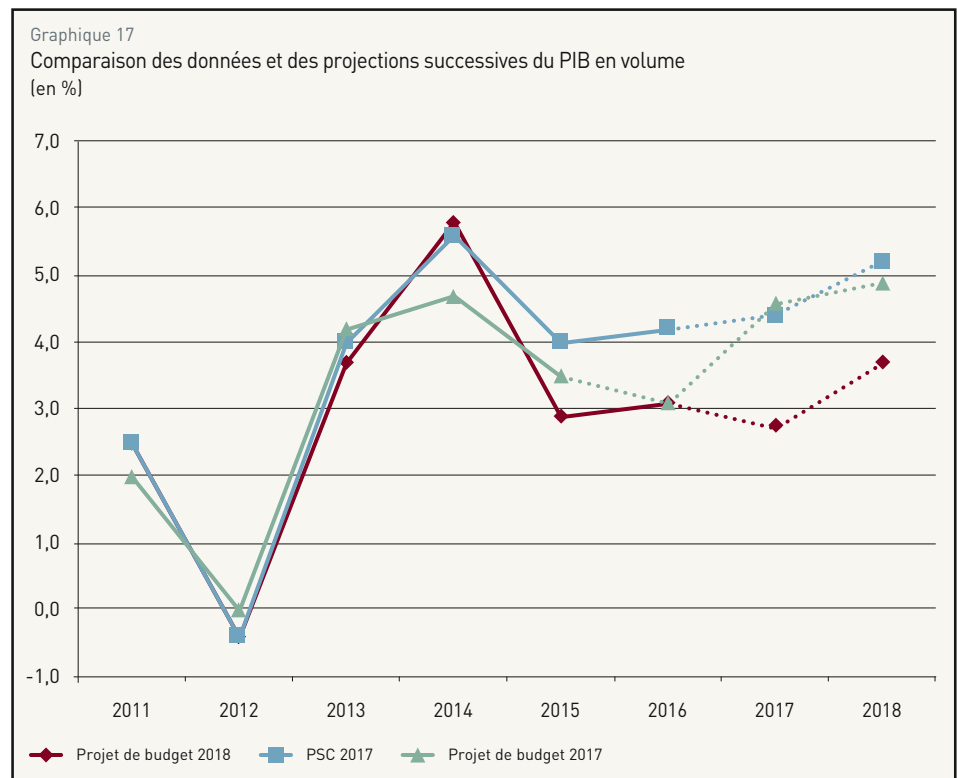
Selon cette note, la progression du PIB réel s'élèverait à 3,4 % en 2017 et 4,4 % en 2018. Il s'agit donc du haut des fourchettes présentées dans le projet de budget.

En ce qui concerne le PIB nominal, la progression serait de 5,2 % en 2017 et de 6,0 % en 2018.

Le graphique ci-dessous compare les différentes évolutions du PIB en volume telles qu'elles étaient présentées dans le PSC d'avril 2017 et dans les projets de budget 2017 et 2018.

Pour chaque scénario de croissance, on présente les données telles qu'elles étaient disponibles en temps réel dans la comptabilité nationale, ensemble avec les projections du gouvernement. On constate ainsi qu'en général, les révisions des données historiques ont des impacts sur les projections. Mais, ces révisions ne vont pas toujours dans le même sens.

Ainsi, la trajectoire du PIB avait d'abord été revue à la hausse entre le projet de budget 2017 et le PSC d'avril 2017, pour ensuite être fortement revue à la baisse dans le projet de budget 2018⁴⁹.



Sources : STATEC, PSC, projets de budget 2017 et 2018

Réflexions sur la présentation de l'incertitude entourant les données et les prévisions macroéconomiques

L'approche du STATEC de présenter des fourchettes de prévisions, plutôt que des points centraux, est largement inédite.

Elle se justifierait par « l'absence de données fiables sur le début de 2017 »⁵⁰ et permettrait de mieux refléter « l'incertitude inhérente à l'établissement des comptes nationaux » au Luxembourg.


Cet argumentaire et, par conséquent, le changement de l'approche ne semblent pourtant pas pertinents.

À l'heure actuelle, l'incertitude macroéconomique ne semble pas être inhabituellement élevée. Elle trouve plutôt son origine dans les données de la comptabilité nationale et les révisions successives que ces données subissent⁵¹. Le manque de communication concernant l'origine de ces révisions ne réduit certainement pas cette incertitude.

49 Rappelons aussi qu'un scénario analogue s'était présenté dans le projet de budget 2017 lorsque l'estimation de la croissance du PIB réel pour 2015 avait également été sujette à une importante révision à la baisse (passant de 4,8 % selon une première estimation en avril 2016 à 3,5 % en octobre 2016).

50 Voir page 17 du projet de budget pour 2018 (volume1).

51 Le fait de présenter des estimations ponctuelles pour les données historiques et des fourchettes pour les prévisions suggère d'ailleurs une absence d'incertitude sur les données du passé, ce qui n'est manifestement pas le cas et est donc contradictoire avec l'argumentaire du STATEC.



L'absence de données fiables pour le début de l'année en cours n'est pas un fait nouveau. Il serait souhaitable que l'on cherche à y remédier. Il en est de même pour les révisions des données historiques de la comptabilité nationale.

L'ampleur de cette fourchette refléterait la variabilité des données historiques, mais peu de précisions sont fournies en cette matière dans le projet de budget.

Tout d'abord, la méthode appliquée repose sur la détermination d'un écart-type des taux de croissance annuels du PIB sur la période 2004-2012. Cependant, deux écarts-types sont concevables : un premier qui serait calculé sur la base de la variabilité de la croissance économique ; et un second qui prendrait en compte les révisions successives des comptes nationaux.⁵² Dans ces deux cas, des écarts-types bien plus élevés devraient être obtenus et donc aussi des fourchettes beaucoup plus étendues.

Il convient ensuite de noter que l'incertitude entourant les prévisions ne peut se limiter à la prise en compte de l'incertitude entourant les données historiques et d'ignorer les défis liés aux prévisions mêmes. En effet, l'incertitude entourant les prévisions est bien plus importante, puisqu'une série de facteurs s'y rajoutent, notamment ceux relatifs aux hypothèses sous-jacentes et aux modèles/élasticités utilisés. Pour refléter cette incertitude, les auteurs auraient ainsi pu baser les fourchettes sur les erreurs de prévision historiques. De tels calculs mettraient aussi en évidence que le degré d'incertitude augmente avec l'horizon de projection. Les fourchettes devraient donc logiquement s'élargir sur cet horizon de projection, ce qui pourtant n'est pas le cas dans la présentation du projet de budget.

Il est un fait que les données de comptabilité nationale sont souvent fortement révisées et que les prévisions macroéconomiques sont entourées d'une grande incertitude. Il convient d'en tenir compte lors de la préparation du budget et dans la confection du scénario macroéconomiques et de celui des finances publiques.

Le recours à des fourchettes de croissance ne paraît pas indiqué. En effet, les estimations de tous les postes budgétaires reposant sur des hypothèses ou des projections ponctuelles et non pas sur des fourchettes de prévisions, le STATEC aurait ainsi pu spécifier sa prévision centrale et le gouvernement aurait pu confirmer s'il utilise cette prévision centrale pour l'élaboration de son budget ou s'il s'en écartait. L'utilisation de fourchettes crée inévitablement des problèmes dans le contexte de la gouvernance européenne, puisqu'elle ne permet pas de calculer un écart de production unique ainsi qu'un solde structurel unique.

L'incertitude entourant les estimations pourrait plus utilement être documentée en ayant recours à des scénarii. Dans l'annexe 9 du programme pluriannuel, une analyse de sensibilité est présentée. Ce chapitre, qui est traditionnellement contenu dans les actualisations successives du programme de stabilité (au printemps), apparaît comme une nouveauté intéressante dans les documents budgétaires publiés en automne. Il est par ailleurs assez proche du chapitre 7.1 (Analyse des risques) présenté dans cet avis et la BCL ne peut donc que saluer cette avancée.

En l'absence d'informations précises, on ne peut ne pas s'interroger sur quelle base le budget, et notamment les projections de recettes fiscales, a finalement été confectionné.

⁵² Une étude de Casey et Smyth (2016) a montré qu'en moyenne les révisions du taux de croissance du PIB au Luxembourg sont beaucoup plus fortes. Les résultats d'une étude du STATEC ont également indiqué que ces révisions peuvent être plus importantes. Il en va de même des calculs de la BCL, mais qui ne sont pas (encore) publiés. Voir: Casey et Smith (2016). Revisions to macroeconomics data : Ireland and the OECD. *The Economic and Social Review* Vol. 47 (No. 1), pp. 33-68.
STATEC (2010). Revisions to GDP estimates in Luxembourg : Performing revisions analysis by using an OECD toolset. *Economie et Statistiques - Working papers du STATEC*(No. 39).

La cohérence entre le scénario macroéconomique et le scénario des finances publiques est un élément important afin d'évaluer un budget et de juger sa plausibilité. Même si l'ampleur des fourchettes mentionnées ne reflète pas le véritable degré d'incertitude, cette ampleur est déjà large assez pour donner lieu à des scénarii fort différents pour certains postes budgétaires. Si le but était d'ajouter un élément supplémentaire de prudence, cela aurait pu être fait en choisissant un scénario particulièrement prudent et de le spécifier, dans l'exposé des motifs.

Pour conclure, la BCL estime que le projet de budget pour 2018 est probablement basé sur un scénario de croissance assez proche du scénario inclus dans le PSC d'avril 2017 ou de la Note de conjoncture de juin 2017⁵³ et donc sur une croissance plus importante que celle résultant du point central des fourchettes du scénario actuel.

À la lumière des nouvelles données de la comptabilité nationale publiées en octobre 2017, ces scénarii peuvent désormais paraître optimistes. Compte tenu des procédures budgétaires à la fois lourdes et lentes à mettre en œuvre, des révisions d'une telle ampleur dans le scénario macroéconomique, intervenant de surcroît peu de temps avant la présentation du projet de budget, posent évidemment des problèmes pratiques. Plutôt que d'adapter à la baisse les projections de recettes et de maintenir ainsi une cohérence interne avec la révision à la baisse du scénario macroéconomique, le gouvernement a opté pour une approche inédite. Celle-ci consiste à présenter des fourchettes de croissance, qui ont permis de rester imprécis sur le scénario spécifique sur lequel est basé l'élaboration du budget et, partant, de ne pas devoir revoir à la baisse le scénario macroéconomique sur lequel le projet de budget repose dans les faits.

Interprétation des projections

Une interprétation des prévisions économiques dans les conditions mentionnées ci-dessus n'est dès lors guère aisée.

Suite aux révisions relativement importantes de la comptabilité nationale concernant l'année 2016, les projections du PIB pour les années 2017 et 2018 telles que présentées dans le projet de budget 2018 sont revues à la baisse par rapport aux projections publiées antérieurement. Si on considère les points centraux des fourchettes présentés par le STATEC (respectivement 2,7 % en 2017 et 3,7 % en 2018), le projet de budget 2018 prévoit une décélération de la croissance du PIB réel en 2017 et un taux de croissance beaucoup plus faible en 2018 que celui repris dans le projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2016-2020 (LPPF) et le PSC en avril 2017 (voir le graphique 17).

La progression du PIB réel en 2017 (+2,7 %) résulte vraisemblablement d'une extrapolation des comptes nationaux trimestriels devenus disponibles au début d'octobre 2017. Sur la base de ces données, l'acquis de croissance⁵⁴ du PIB réel pour l'année 2017 ne serait que de 2,0 % à la fin du deuxième trimestre 2017. Un exercice de projection mécanique, par exemple avec une extrapolation d'une croissance trimestrielle de 1 % pour la deuxième moitié de l'année, porterait ainsi la croissance à 2,7 % pour l'ensemble de l'année 2017. Cette progression est donc nettement plus basse que les projections précédentes du STATEC et du gouvernement⁵⁵.

53 Dans la note de conjoncture de juin 2017, le STATEC estimait que la croissance du PIB réel s'élèverait à 4,8 % en 2017 et en 2018. En ce qui concerne la projection du PIB nominal, le taux de progression était de 5,9 % pour l'année 2017 et de 6,8 % pour l'année 2018.

54 L'acquis de croissance du PIB réel pour l'année 2017 correspond au taux de croissance du PIB réel entre 2016 et 2017 que l'on obtiendrait si la variable demeurait jusqu'à la fin de l'année 2017 au niveau (ajusté pour les variations saisonnières) du dernier trimestre connu, ce qui est le deuxième trimestre dans ce cas-ci.

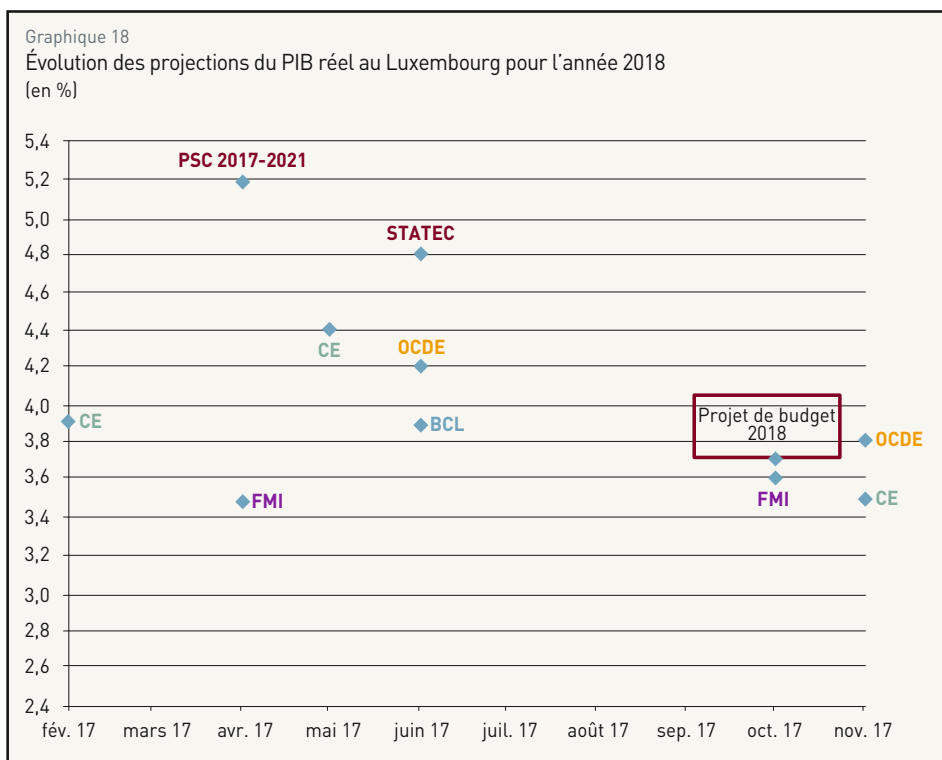
55 Elle est notamment plus basse que la prévision du projet de budget 2017. À l'époque, le STATEC avait justifié la croissance de 4,6 % par l'anticipation d'une évolution très favorable des marchés financiers.

Il convient néanmoins de noter que la base statistique pour cette démarche est particulièrement fragile, car très sensible au profil trimestriel retenu et des révisions inéluctables de ces données. Ainsi, à la lumière d'une série d'indicateurs conjoncturels, notamment la croissance robuste dans la zone euro et les évolutions favorables des marchés financiers, qui auront des répercussions positives sur l'économie luxembourgeoise, on peut plutôt s'attendre à une accélération de la croissance en 2017 par rapport à la croissance de 3,1 % de l'année 2016.

Pour l'année 2018, la projection de la croissance est de 3,7 % (point central de la fourchette), donc assez proche de la croissance moyenne des quatre dernières années. La révision à la baisse par rapport à la croissance qui prévalait lors de la publication de la LPFP 2016-2020 (+4,9 %) est néanmoins fort importante.

Cette révision justifie ainsi les critiques émises l'année passée par beaucoup d'observateurs externes portant sur les hypothèses de croissance très élevées retenues dans ces documents.

Cette expérience illustre aussi que la publication de prévisions incorporant une croissance économique se situant bien au-delà de la croissance tendancielle sur un horizon de 2 ans, comme cela avait été le cas dans le projet de budget de l'année passée, ne constitue pas une approche que l'on peut qualifier de prudente. En général, il semble plus indiqué de reposer la programmation pluriannuelle sur des hypothèses de croissance plus modérées et proches de la croissance tendancielle.



Note : L'observation pour le projet du budget 2018 se réfère au point central de la fourchette publiée.
Sources : BCE, Commission européenne, FMI, OCDE, projet de budget, STATEC, calculs BCL

Le graphique ci-dessous présente l'évolution des projections du PIB réel au Luxembourg pour l'année 2018.

En raison des projections de croissance revues à la baisse, le taux de croissance du PIB réel en 2017 resterait probablement en dessous de la croissance potentielle du Luxembourg, estimée respectivement à 3,4 % en 2017 et 3,2 % en 2018 selon le projet de budget.

En 2018, le taux de croissance ne dépasserait que légèrement la croissance potentielle. Cette configuration de taux de croissance effective se situant en dessous du taux de croissance potentiel devrait engendrer un élargissement ou une stabilisation de l'écart négatif de production (« output gap »)⁵⁶, alors que le projet de budget 2018 prévoit

56 L'écart de production mesure la différence entre la production effective d'une économie et sa production potentielle. Il est généralement exprimé en pourcent de la production potentielle. Un écart de production positif signifie que la production effective est supérieure à la production de pleine capacité, alors qu'un écart négatif indique des capacités inutilisées dans l'économie.

un rétrécissement de cet écart en 2017 et un écart positif en 2018⁵⁷. Or, cette mise à jour des estimations de l'écart de production n'a pas été effectuée dans le projet de budget.

Pour rajouter à l'imprécision, selon le projet de budget, le STATEC songe aussi à revoir à la baisse ses estimations de la croissance potentielle en raison de la forte révision dans le même sens tant des comptes nationaux que des prévisions de croissance. Cette révision à la baisse de la croissance potentielle n'empêcherait cependant pas l'écart de production de passer en territoire négatif en 2017, compte tenu de la révision à la baisse importante des comptes nationaux et des prévisions⁵⁸ ; pour 2018, l'écart de production serait probablement proche de zéro. Une telle image d'écarts de croissance négatifs ne correspond pourtant pas avec le bon état conjoncturel passé et actuel de l'économie luxembourgeoise.

Tableau 10 :

Écart de production (en % du PIB potentiel)

	2016	2017	2018
Projet de budget 2017	-2,5	-1,3	0,2
Projet de budget 2018	-1,0	0,1	1,1
Commission européenne	-0,9	-0,4	0,1

Sources : STATEC, BCL, Commission européenne, projets de budget 2017 et 2018, programme pluriannuel 2017-2020 et 2018-2021

1.3. Les finances publiques

1.3.1. Les principes de reclassement des unités institutionnelles en comptabilité nationale

Cette section décrit brièvement les grands principes de classement en comptabilité nationale ainsi que les raisons d'un reclassement de certaines unités en utilisant notamment comme exemple le reclassement des hôpitaux dans le secteur des administrations publiques du Luxembourg.


Tous les États membres sont tenus de notifier leurs données de finances publiques⁵⁹, notamment les données de déficit et de dette des administrations publiques, à Eurostat (l'organisme statistique de l'Union européenne) avant le 1^{er} avril et le 1^{er} octobre de chaque année. Dans son communiqué de presse 67/2017 du 24 avril 2017, Eurostat avait formulé une réserve⁶⁰ sur la qualité des données de finances publiques notifiées par le Luxembourg au printemps 2017. Cette réserve concernait, entre autres, le classement sectoriel des hôpitaux et l'enregistrement des autres comptes à recevoir/à payer. Le dernier point soulevé par Eurostat ayant déjà fait l'objet d'une section dans l'Avis de la BCL sur le

57 Rappelons que dans le projet de budget précédent, le gouvernement avait encore estimé un écart de production largement négatif sur cette même période malgré des prévisions macroéconomiques beaucoup plus optimistes, ce qui ne semble pas cohérent par rapport au projet de budget actuel.

58 *Ceteris paribus*, l'effet de la révision à la baisse de la croissance du PIB en volume est un abaissement de l'écart de production. Des révisions de l'écart de production auront un impact sur le calcul des soldes structurels. Un écart de production moins important (moins positif) implique un solde structurel plus proche du solde nominal.

59 Règlement 479/2009 du Conseil du 25 mai 2009 relatif à l'application du protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs annexé au traité instituant la Communauté européenne et tel que modifié par le Règlement 220/2014 de la Commission européenne.

60 Cette réserve a été levée par Eurostat dans son communiqué de presse 160/2017 du 23 octobre 2017 car des progrès significatifs ont été réalisés sur un certain nombre de questions techniques telles que l'enregistrement des autres comptes à recevoir/à payer ainsi que la classification sectorielle de certaines unités.



Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2017⁶¹, cette section se concentre sur le reclassement de certaines unités dans le secteur des administrations publiques du Luxembourg. De tels reclassements ont d'ailleurs déjà été effectués dans le passé, notamment en 2014, en ce qui concerne la Société Nationale de Crédit et d'Investissement (SNCI),⁶² deux FIS-SICAV du Fonds de Compensation, et en 2015 en ce qui concerne la Société Nationale des Chemins de Fer Luxembourgeois (CFL).

Les données de déficit et de dette des administrations publiques notifiées par les États membres sont élaborées à partir des comptes nationaux qui fournissent un cadre harmonisé pour décrire et analyser les économies nationales. Dans l'Union européenne, ces comptes nationaux sont établis selon les définitions et les normes du Système Européen des Comptes 2010 (SEC 2010) et conformément aux règles publiées⁶³ par Eurostat⁶⁴.

Dans le cadre de la comptabilité nationale, l'économie se compose d'un grand nombre d'unités institutionnelles telles que les ménages, les entreprises, les organismes gouvernementaux, les universités, les hôpitaux et les organisations caritatives. D'après le SEC 2010, une unité institutionnelle est notamment définie comme une entité économique caractérisée par une autonomie de décision dans l'exercice de sa fonction principale et qui doit être capable : i) d'échanger la propriété de biens ou d'actifs ; ii) de souscrire des engagements, de contracter des dettes et d'autres obligations et de passer des contrats en son nom propre.

Dans le cas où l'entité n'a pas d'autonomie de décision, elle est alors considérée comme contrôlée par une autre entité et ne satisfait donc pas aux critères d'une unité institutionnelle telle que définie par le SEC 2010. Ce type d'entité contrôlée par une autre est alors considérée comme faisant partie intégrante de sa société mère⁶⁵ si celle-ci est aussi résidente et est donc classée dans le même secteur que celui de cette société mère.

Les unités institutionnelles sont classées dans différents secteurs économiques en fonction de leurs caractéristiques, afin de satisfaire à des fins analytiques. Le système de classification du SEC 2010 agrège les différentes unités institutionnelles dans des secteurs institutionnels selon leur comportement économique principal, leur fonction économique ou leurs objectifs économiques.

Par exemple, en général, les entreprises ont comme but principal de réaliser des profits, alors que d'autres institutions visent plutôt à combler certaines lacunes inhérentes au marché (c'est notamment le cas des organismes gouvernementaux).

Les différents secteurs institutionnels⁶⁶ retenus par la comptabilité nationale sont les suivants : les sociétés non financières, les sociétés financières, les administrations publiques, les ménages et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

61 Section 1.3.1 intitulée « L'enregistrement des impôts selon le SEC 2010: différence entre les montants enregistrés selon la méthode des droits constatés (SEC 2010) et la méthode en base caisse » disponible sur le site web de la BCL à l'adresse suivante : http://www.bcl.lu/fr/cadre_juridique/documents_nationaux/avis_bcl/budget/Avis-2017.pdf

62 Un reclassement dont la nécessité n'est pas apparente et dont les conséquences peuvent être multiples et de différentes natures.

63 Une partie de ces règles sont publiées dans Le Manuel pour le Déficit et la Dette (<http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/7203647/KS-GQ-16-001-EN-N.pdf/5cfae6dd-29d8-4487-80ac-37f76cd1f012>).

64 Au Luxembourg, la Loi du 10 juillet 2011 établit que le STATEC (l'Institut national de la statistique et des études économiques du Luxembourg) est responsable de la production des comptes nationaux ainsi que de l'application et de l'interprétation des règles de comptabilité nationale établies par Eurostat. La BCL et le STATEC établissent ensemble les statistiques de la balance des paiements et des comptes financiers.

65 Dans le cas d'une entreprise publique la société mère est l'État.

66 Les secteurs institutionnels sont définis dans le chapitre 2 du SEC 2010.

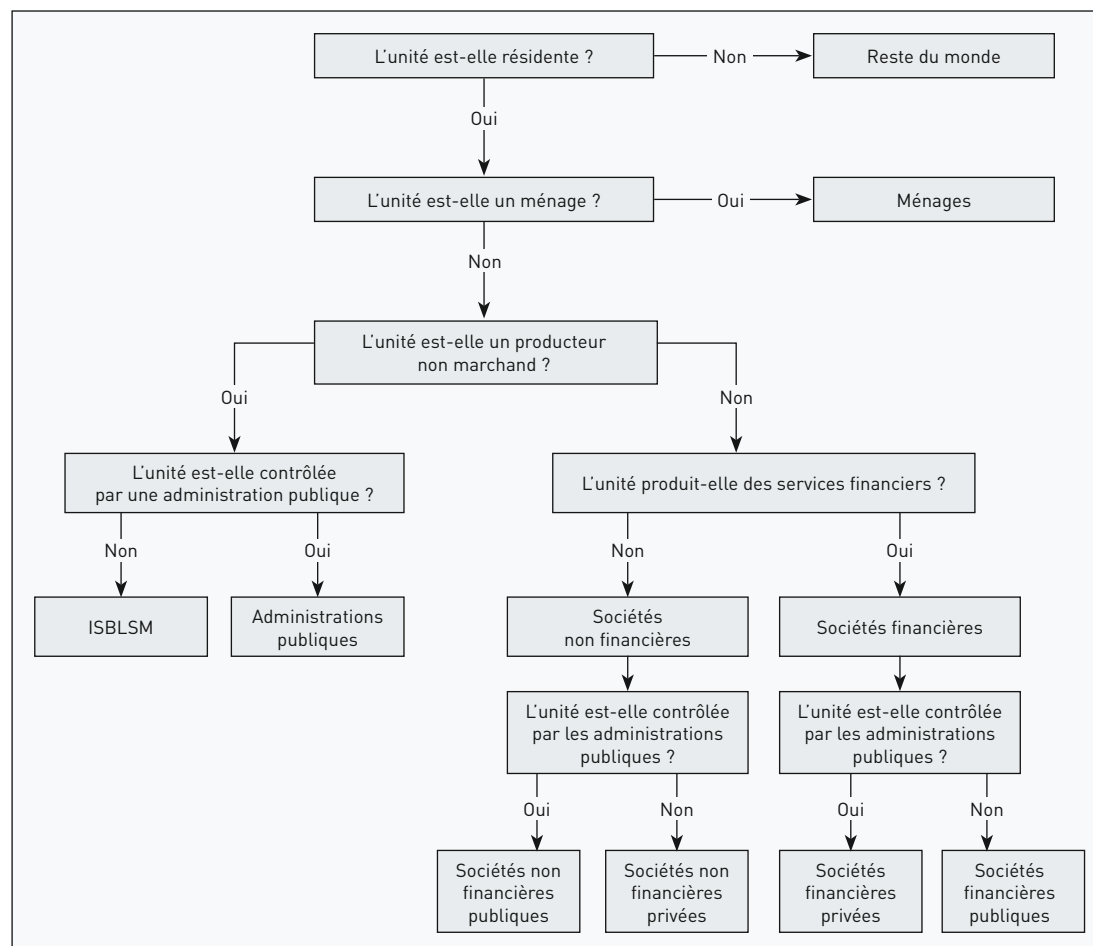
Le secteur des administrations publiques est généralement défini comme regroupant toutes les entités non marchandes contrôlées par l'État⁶⁷ dont les ressources proviennent essentiellement de contributions obligatoires versées par des unités appartenant aux autres secteurs.

Les entités marchandes en partie contrôlées par l'État sont appelées entreprises publiques : ces entreprises appartiennent généralement aux secteurs des sociétés financières ou non financières, mais pas au secteur des administrations publiques. Au Luxembourg par exemple, le secteur des sociétés financières comprend une entreprise publique comme la Banque et Caisse d'Épargne de l'État (BCEE) et le secteur des sociétés non financières comprend des entreprises publiques comme Post Luxembourg ou encore la Société Nationale des Habitations à Bon Marché.

Le diagramme ci-après donne un aperçu des critères de classement des unités dans les différents secteurs institutionnels.

Diagramme 1 :


Le classement des unités dans les différents secteurs institutionnels



Source : *Système Européen des Comptes (SEC) 2010*

ISBLSM : *Institutions Sans But Lucratif au Service des Ménages*

67 La délimitation entre le secteur marchand/non marchand ainsi que la notion de contrôle exercé sont décrits dans le chapitre 20 du SEC 2010.



Dans la majorité des cas, le classement d'une unité institutionnelle dans un secteur institutionnel est relativement simple ; cependant, dans certains cas une étude détaillée de l'entité à classer est nécessaire afin de s'assurer que sa réalité économique se reflète correctement dans les statistiques.

Lors de la notification d'avril 2017, le STATEC, qui est responsable du classement statistique des entités résidentes au Luxembourg, classait les hôpitaux publics dans le secteur des sociétés non financières. Ces hôpitaux étaient principalement classés comme des entreprises publiques non financières et, par conséquent, les données de déficit et de dette des administrations publiques n'incluaient ni le déficit, ni la dette de ces hôpitaux.

Le Manuel pour le Déficit et la Dette, qui a pour but d'aider à l'application du SEC 2010 pour le calcul du déficit public et de la dette des administrations publiques, comprend des dispositions détaillées pour le classement sectoriel des hôpitaux publics dans les comptes nationaux⁶⁸. En particulier, il clarifie certains critères qualitatifs⁶⁹ introduits par le SEC 2010 pour le cas spécifique des hôpitaux : si le gouvernement détermine la politique générale de l'hôpital public, l'hôpital est considéré comme contrôlé par le gouvernement. D'après le Manuel, il est donc important d'évaluer le degré de contrôle exercé par le gouvernement sur les hôpitaux afin de déterminer le degré d'autonomie dont jouit l'hôpital en question pour prendre des décisions économiques. Il est notamment indiqué que dans le cas où les investissements réalisés par les hôpitaux (par exemple pour l'extension, la rénovation de bâtiments ou l'acquisition d'équipements coûteux) ainsi que leurs financements sont décidés (ou refusés) par le gouvernement, ces hôpitaux publics doivent alors être classés dans le secteur des administrations publiques, en raison de leur autonomie de décision jugée trop limitée.

À l'instar de beaucoup d'autres États membres, les services hospitaliers sont fort réglementés au Luxembourg, notamment par la Loi du 28 août 1998 sur les établissements hospitaliers qui précise, entre autres, le rôle du ministre de la Santé dans les prises de décisions relatives au fonctionnement des hôpitaux. Par exemple, cette loi indique que tout établissement hospitalier ayant l'intention d'acquérir des équipements doit soumettre son projet à l'autorisation du ministre de la Santé. La Loi du 28 août 1998 indique de fait que les hôpitaux publics ne peuvent pas agir en toute autonomie, notamment en ce qui concerne les décisions d'investissements substantiels. Par conséquent, ce critère est considéré comme suffisant en vertu des règles du SEC pour initier un reclassement des hôpitaux publics du secteur non financier vers le secteur des administrations publiques.

Par ailleurs, il y a lieu de souligner que ce dernier reclassement d'entités vers le secteur des administrations publiques luxembourgeoises n'a eu que des conséquences limitées : ainsi, l'impact sur le surplus de 2016 des administrations publiques serait négligeable, alors que la dette de ce même secteur augmenterait d'environ 0,2 % du PIB.

1.3.2. La politique budgétaire au cours des années récentes

1.3.2.1. L'évolution de la situation budgétaire des administrations publiques

Entre 2007 et 2010, une forte dégradation du solde des administrations publiques⁷⁰ a pu être observée, celui-ci passant d'un excédent de 4,2 % du PIB à un déficit de 0,7 % du PIB en raison de la crise économique et financière (cf. tableau 11). Cette détérioration peut s'expliquer par une croissance importante

68 Voir la Section I.2.4.6 du Manuel pour le Déficit et la Dette.

69 Par rapport au précédent Système Européen des Comptes (SEC 1995), le SEC 2010 a introduit des critères qualitatifs pour le classement sectoriel des entités. Ces critères qualitatifs évaluent en particulier la situation concurrentielle d'une unité qui vend sa production uniquement aux administrations publiques. Cette unité peut toujours être classée dans le secteur des administrations publiques dans le cas où un manque de concurrence est avéré.

70 Les administrations publiques sont composées de l'administration centrale, des administrations locales et de la sécurité sociale.

du ratio des dépenses sur cette période, passant de 37,8 % du PIB en 2007 à 44,1 % du PIB en 2010, alors que le ratio des recettes a connu une croissance plus modérée, augmentant de 42,0 % en 2007 à 43,5 % du PIB en 2010.

Après une année 2010 toujours marquée par la crise, des surplus budgétaires en constante augmentation (hormis en 2012 où le solde s'est légèrement dégradé par rapport à 2011) ont été observés. Ceux-ci sont ainsi passés de -0,7 % en 2010 à 1,6 % du PIB en 2016, correspondant à une amélioration de 2,3 p.p.

La dynamique des recettes et des dépenses des administrations publiques indique que l'amélioration peut être principalement attribuée aux dépenses. Ces dernières ont d'abord diminué entre 2010 et 2011, de 44,1 % à 42,4 % du PIB, avant de remonter en 2012 pour retrouver leur niveau de 2010 (44,1 % du PIB). Cette évolution s'observe à la fois au niveau de l'administration centrale et de la sécurité sociale. Ce n'est qu'entre 2012 et 2015 qu'une tendance persistante à la baisse du ratio des dépenses des administrations publiques a pu être observée, ce dernier diminuant graduellement de 44,1 % du PIB en 2012 à 41,5 % en 2015. Cette baisse du ratio des dépenses s'observe principalement au niveau de l'administration centrale et, dans une moindre mesure, de la sécurité sociale. Pour 2016, le ratio a de nouveau légèrement augmenté, notamment sous l'effet d'une révision à la baisse du PIB nominal pour cette année (*cf.* partie 1.2.2).

En ce qui concerne les recettes, le ratio observé pour 2016 (43,8 % du PIB) est très proche de celui affiché en 2010 (43,5 %).

Au final, force est de constater que le solde des administrations publiques observé pour 2016 (1,6 % du PIB) reste en deçà des niveaux observés avant la crise (surplus de 4,2 % du PIB en 2007), ce qui peut être attribué essentiellement à une dynamique des dépenses moins favorable que celle des recettes, le ratio des dépenses ayant augmenté de 37,8 % du PIB en 2007 à 42,1 % du PIB en 2016 (+ 4,3 p.p.).

Tableau 11 :

Évolution des recettes, dépenses et soldes des administrations publiques (en % du PIB nominal)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	DIFFÉRENCE 2007-2016
Recettes adm. pub.	42,0	43,0	44,5	43,5	42,9	44,4	44,3	43,1	42,8	43,8	1,8
Dépenses adm. pub.	37,8	39,7	45,1	44,1	42,4	44,1	43,3	41,8	41,5	42,1	4,3
Solde adm. pub.	4,2	3,3	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1,0	1,3	1,4	1,6	-2,5
Recettes adm. centrale	28,8	29,2	30,1	29,9	29,2	30,4	30,6	30,0	29,6	30,2	1,4
Dépenses adm. centrale	27,4	29,1	32,6	32,2	30,8	32,4	31,6	30,4	30,1	30,6	3,2
Solde adm. centrale	1,4	0,0	-2,5	-2,3	-1,6	-2,0	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-1,8
Recettes adm. locales	5,0	5,4	5,5	5,4	5,3	5,5	5,4	5,1	4,9	5,2	0,2
Dépenses adm. locales	4,7	4,9	5,6	5,2	5,0	5,0	5,0	4,8	4,5	4,9	0,3
Solde adm. locales	0,4	0,4	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	-0,1
Recettes séc. soc.	18,1	19,7	20,8	19,6	19,2	19,9	19,8	19,1	18,9	19,0	0,9
Dépenses séc. soc.	15,7	16,8	18,9	18,1	17,4	18,1	18,2	17,6	17,5	17,3	1,5
Solde séc. soc.	2,4	2,8	2,0	1,5	1,8	1,8	1,6	1,4	1,5	1,7	-0,7

Sources : STATEC, calculs BCL

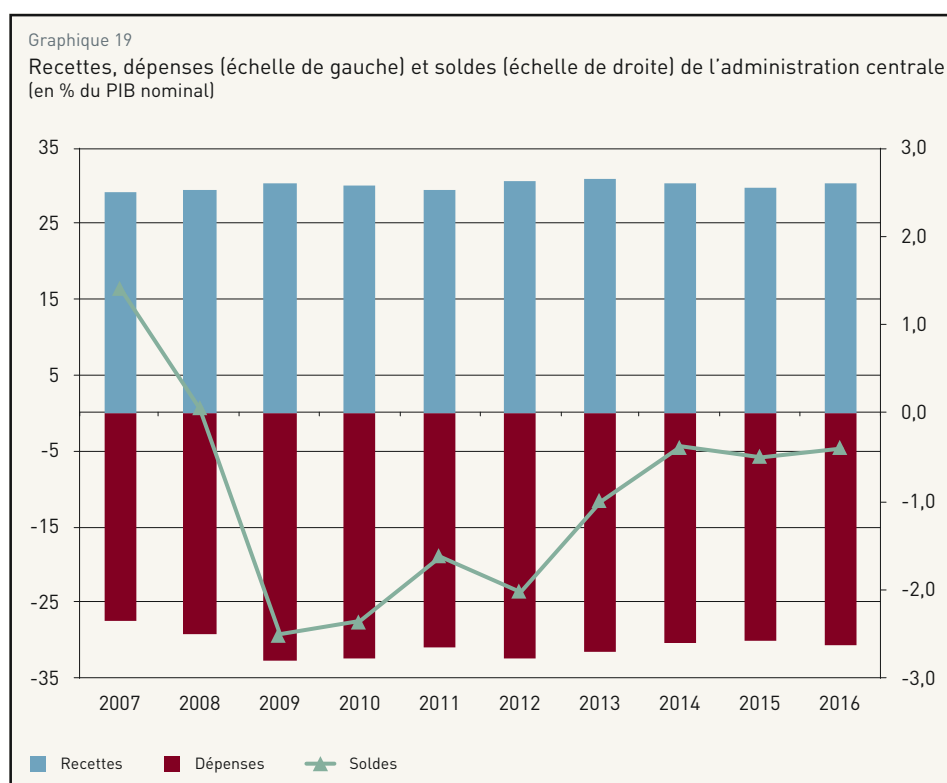
Il ressort de la décomposition par sous-secteurs que l'administration centrale est en majeure partie responsable de la dynamique du solde des administrations publiques observée tout au long de la période considérée. Depuis 2010, année pour laquelle le solde de l'administration centrale s'est élevé

à -2,3 % du PIB, le déficit a baissé graduellement, en s'améliorant de 2,0 p.p. entre 2010 et 2016, pour atteindre -0,4 % du PIB.

Sur la même période, les soldes des administrations locales ont en revanche peu varié, fluctuant entre 0,2 % et 0,5 % du PIB, pour s'établir à 0,3 % du PIB en 2016. Il en est de même pour les excédents de la sécurité sociale, compris entre 1,4 % et 1,8 % du PIB sur la même période, pour s'établir à 1,7 % en 2016.

1.3.2.2. L'administration centrale

Le solde positif observé au niveau de l'administration centrale en 2007 s'est brusquement détérioré en 2008 puis en 2009 avec la crise (cf. graphique 19).



Sources : STATEC, calculs BCL

Un déficit de 2,5 % du PIB en 2009 s'est matérialisé en raison d'une forte augmentation du ratio des dépenses (+3,5 p.p.), atténuée en partie par une augmentation de moindre ampleur (+0,9 p.p.) du ratio des recettes (cf. tableau 12). Afin d'amortir l'impact de la crise, des mesures de consolidation ont été prises, portant principalement sur la fiscalité directe à charge des personnes physiques et des personnes morales⁷¹, qui ont permis une relative stabilité du ratio des recettes sur la période 2010-2016. Du côté des dépenses, la crise a particulièrement marqué les années 2009, 2010 et 2012. Entre les années 2012 et 2015, le ratio a connu une diminution marquée avant d'augmenter légèrement en 2016 pour atteindre 30,6 % du PIB, soit une valeur inférieure à celle observée pour 2010 (écart de -1,6 p.p. du PIB).

Tableau 12 :

Évolution des recettes, dépenses et soldes de l'administration centrale (en % du PIB nominal)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	DIFFÉRENCE 2007-2016
Recettes	28,8	29,2	30,1	29,9	29,2	30,4	30,6	30,0	29,6	30,2	1,4
Dépenses	27,4	29,1	32,6	32,2	30,8	32,4	31,6	30,4	30,1	30,6	3,2
Solde	1,4	0,0	-2,5	-2,3	-1,6	-2,0	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-1,8

Source : STATEC, calculs BCL

71 Citons par exemple la hausse de l'impôt de solidarité en 2011 et 2013, l'ajout des tranches taxées à 39 % et 40 % dans le barème progressif de l'impôt des personnes physiques, en 2011 et 2013 respectivement, ou encore l'introduction de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire en 2015.

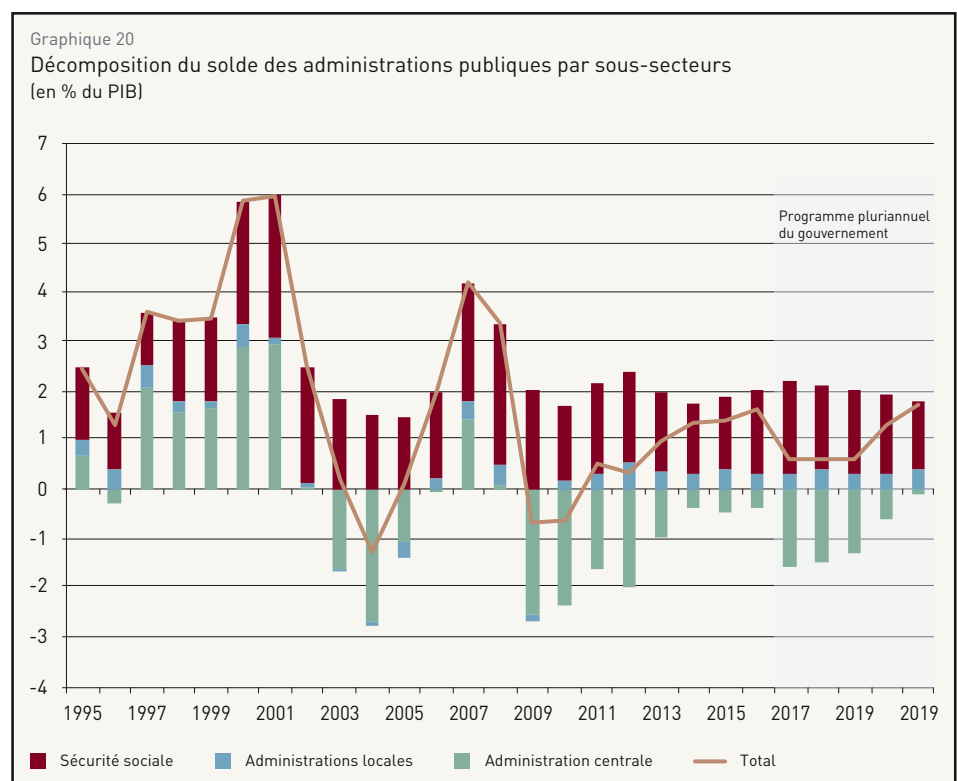
Il résulte des évolutions des recettes et des dépenses de l'administration centrale que son solde s'est amélioré progressivement entre 2010 et 2014 (à l'exception de l'année 2012) avant de se stabiliser à environ -0,4 % du PIB pour les années 2014 à 2016. Cette amélioration depuis 2010 peut être attribuée essentiellement à une diminution du ratio des dépenses en proportion du PIB. En 2010 et 2011, ce ratio a reculé en raison d'un redémarrage de la croissance du PIB nominal à un rythme supérieur au taux de progression des dépenses. De 2013 à 2015, les dépenses en pourcentage du PIB ont suivi une tendance à la baisse sans toutefois retrouver leur niveau de 2007 (cf. partie 2.4 pour une analyse plus approfondie des dépenses).

Il est toutefois essentiel que la tendance à la baisse du ratio des dépenses se poursuive, au vu des baisses futures des recettes de l'administration à prévoir pour les années ultérieures, qu'elles soient liées à des éléments connus (mesures liées à la réforme fiscale en 2017 et 2018, disparition complète des recettes de TVA liées au commerce électronique d'ici 2019) ou potentiels (mesures en ligne avec l'initiative *Base erosion and profit shifting* (BEPS) de l'OCDE et l'initiative Assiette Commune Consolidée pour l'Impôt sur les Sociétés (ACCIS) de la Commission européenne).

Des dépenses potentielles sont également susceptibles d'influencer à la hausse le ratio des dépenses pour les années futures (dépenses liées à la COP21, ...).

Les déficits enregistrés par l'administration centrale ont entraîné un solde négatif pour les administrations publiques prises dans leur ensemble en 2009 et en 2010 (cf. graphique 20 et tableau 13), avant d'être plus que compensés par les surplus budgétaires des administrations locales et de la sécurité sociale pour les années ultérieures. Toutefois, ces surplus observés pour les administrations publiques dans leur ensemble donnent une image faussement positive de l'état des finances publiques.

En effet, comme la BCL l'a déjà soulevé de nombreuses fois dans ses précédents avis, ces excédents masquent des problèmes structurels importants : d'une part, les surplus substantiels dégagés par la sécurité sociale ne viennent pas directement compenser les déficits de l'administration centrale, mais servent à alimenter le Fonds de compensation, dont l'objectif est de constituer une réserve en vue du financement futur des pensions. Cela a contribué à une augmentation de la dette publique au cours de ces dernières années, qui est passée de 7 % du PIB en 2007 à 20,8 % du PIB en 2016, alimentée par les déficits récurrents de l'administration centrale et par la participation de l'État dans le capital d'une banque.



Sources : STATEC, projet de budget 2018, programmation pluriannuelle 2017-2021, calculs BCL

Tableau 13 :

Évolution des soldes des administrations publiques, 2008-2021 (en % du PIB nominal)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*	2018*	2019*	2020*	2021*
Solde adm. pub.	3,3	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1,0	1,3	1,4	1,6	0,6	0,6	0,6	1,3	1,7
Solde adm. centrale	0,0	-2,5	-2,3	-1,6	-2,0	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-1,6	-1,5	-1,3	-0,6	-0,1
Solde adm. locales	0,4	-0,1	0,2	0,3	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4
Solde séc. soc.	2,8	2,0	1,5	1,8	1,8	1,6	1,4	1,5	1,7	1,9	1,7	1,7	1,6	1,4

*Projections incluses dans le projet de programmation pluriannuelle 2017-2021

Sources : STATEC, projet de budget 2018, programmation pluriannuelle 2017-2021, calculs BCL

D'autre part, à politique inchangée, ces surplus seront amenés à disparaître progressivement, en raison de la hausse future des coûts liés à un vieillissement de la population, sous l'effet notamment des résidents non luxembourgeois atteignant l'âge de la pension. Il est donc essentiel de viser un retour à l'équilibre du solde de l'administration centrale afin de permettre une évolution davantage soutenable des finances publiques luxembourgeoises.

1.3.3. La situation budgétaire : revue de l'année 2016

Pour l'année 2016, l'excédent présenté dans la notification d'octobre 2017 est de 1,6 % du PIB et est similaire à celui présenté dans la notification d'avril 2017.

En ce qui concerne les recettes totales des administrations publiques, leur niveau a légèrement augmenté entre les deux notifications, sous l'effet d'une hausse des recettes d'impôts sur la production et les importations (et plus spécifiquement des « autres impôts sur la production »). Le niveau renseigné pour les dépenses totales des administrations publiques est quant à lui resté globalement inchangé, la hausse des dépenses en capital étant presque entièrement compensée par la baisse des dépenses courantes.

L'excédent de 1,6 % avancé pour 2016 est en outre plus favorable que celui de 1,2 % du PIB prévu par le gouvernement dans la programmation pluriannuelle adoptée en décembre 2016.

Cette amélioration est attribuable à l'administration centrale, qui affiche pour 2016 un déficit moins important dans la notification d'octobre 2017 (-0,4 % du PIB) que celui contenu dans la programmation pluriannuelle 2016-2020 (-0,8 % du PIB). La différence trouve son origine essentiellement du côté des dépenses publiques, moins élevées que prévu en décembre 2016.

En particulier, les investissements directs (formation de capital) et indirects (transferts en capital) au niveau de l'administration centrale ont été moins élevés qu'escompté dans la programmation pluriannuelle 2016-2020.

Alors que le budget pour l'année 2017 tablait pour l'année 2016 sur une croissance annuelle de près de 6 % pour les investissements directs et de près de 33 % pour les investissements indirects, la notification d'octobre 2017 renseigne des taux nettement inférieurs, de respectivement 1 % et 18 %, ce qui pourrait indiquer une certaine surestimation dans les annonces de plan d'investissement du gouvernement (voir à ce sujet l'encadré 2).

1.3.4. La situation budgétaire : premières estimations pour l'administration centrale en 2017

Le solde de l'administration centrale prévu pour 2017 par le gouvernement dans son projet de budget 2018 s'élève à -1,6 % du PIB. Cette prévision est légèrement plus favorable que celle incluse tant dans le programme de stabilité d'avril 2017 (-1,8 % du PIB) que dans le budget 2017 (-1,8 % du PIB).

Selon les dernières données des recettes et des dépenses, relatives aux neuf premiers mois de l'année en cours et publiées⁷² par le gouvernement selon la norme SEC, le solde de l'administration centrale pour 2017 serait quasiment à l'équilibre (très léger déficit à concurrence de 8 millions d'euros). Ces données indiquent une croissance de 6,2 % pour les recettes et de 5,7 % pour les dépenses entre leur niveau observé fin septembre 2016 et celui observé fin septembre 2017.

À titre purement illustratif et sous l'hypothèse que la tendance observée sur les neuf premiers mois se poursuive sur le reste de l'année, le déficit de l'administration centrale serait de l'ordre de -0,3 % du PIB, soit un déficit bien inférieur à celui annoncé par le gouvernement dans son projet de budget (-1,6 % du PIB).

Si l'on ne peut que saluer l'amélioration de la situation financière de l'administration centrale, l'on ne peut également, à l'aune des derniers chiffres publiés, que s'interroger quant à la cohérence et la plausibilité des chiffres tels que présentés dans le projet de budget 2018 et dans le projet de loi de programmation financière pluriannuelle (LPFP) 2017-2021.

Il est en effet difficile d'interpréter la situation réelle de l'administration centrale, dont le déficit projeté pour l'année 2017 s'élève à environ 900 millions d'euros (soit 1,6 % du PIB) dans le projet de budget 2018 (en base SEC), déposé le 11 octobre 2017 à la Chambre des Députés, alors que des données en base SEC portant certes sur les neuf premiers mois de l'année, présentées par le ministre des Finances à la Commission des finances et du budget (COFIBU) en date du 27 octobre 2017, font état d'une situation proche de l'équilibre.

72 Ces données ont été présentées à la COFIBU le 27 octobre 2017 et sont disponibles sur le site du ministère des Finances à l'adresse suivante : http://www.mf.public.lu/publications/fin_pub/fin_pub_3eme_trim_2017_271017.pdf

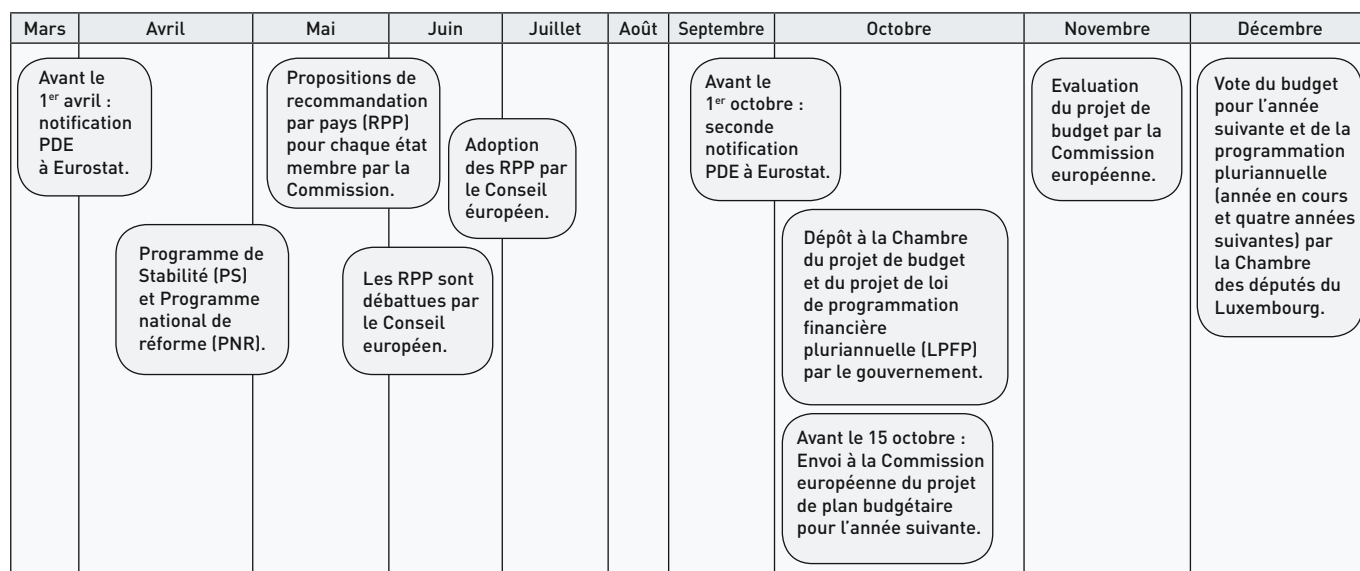
2 LES GRANDES LIGNES DU PROJET DE BUDGET 2018

2.1 LE CYCLE ANNUEL EN MATIÈRE DE FINANCES PUBLIQUES POUR LE LUXEMBOURG

La présentation du projet de budget 2018 et du projet de loi de programmation financière pluriannuelle (LPFP) 2017-2021 s'inscrit dans un cycle national annuel des finances publiques. Celui-ci est notamment influencé par le Semestre européen, un système de coordination des politiques économiques et budgétaires mis en place en 2011 au sein de l'Union européenne en réponse à la crise économique⁷³. Le diagramme 2 retrace les étapes clés du cycle national annuel au cours d'une année pour ce qui concerne le Luxembourg.

Diagramme 2 :

Cycle annuel en matière de finances publiques pour le Luxembourg



Source : BCL

Avant le 1^{er} avril, le Luxembourg, comme tous les autres États Membres de l'Union européenne, est tenu de communiquer à Eurostat une notification relative à la Procédure de Déficit Excessif (PDE). Celle-ci comprend des données ayant trait aux agrégats budgétaires nationaux des années antérieures (des estimations sont également fournies pour l'année en cours), notamment le solde budgétaire et la dette des administrations publiques, établies en conformité avec les règles de la comptabilité nationale (SEC2010). Ces données sont ensuite analysées et validées par Eurostat, qui peut émettre, le cas échéant, des réserves en cas de doutes concernant la qualité de ces données.

En avril, les pays membres de la zone euro et donc le Luxembourg soumettent à la Commission européenne un programme de stabilité⁷⁴ (PS) ainsi qu'un Programme national de réforme (PNR). Ceux-ci

⁷³ Le semestre européen fait partie du paquet législatif de 2011 relatif à la gouvernance économique (le « six-pack », composé de cinq règlements et une directive) visant à réformer le Pacte de Stabilité et de Croissance en approfondissant la surveillance budgétaire par la Commission européenne. Au Luxembourg, la loi du 12 juillet 2014 a transposé en droit national une série de dispositions des textes européens en matière de gouvernance des finances publiques (notamment le Six-Pack, le Two-Pack et le Traité sur la stabilité, la coopération et la gouvernance comprenant le « Pacte budgétaire »). Selon cette loi, le gouvernement est tenu de présenter, parallèlement au budget pour l'année suivante, les trajectoires des soldes nominaux et structurels annuels au niveau des administrations publiques sur une période de 5 ans (année en cours et quatre années suivantes).

⁷⁴ Les pays membres de l'Union européenne ne faisant pas partie de la zone euro soumettent des programmes de convergence.

couvrent l'année en cours et les quatre années suivantes et incluent les objectifs budgétaires nationaux à moyen terme, ainsi que des explications quant aux moyens d'y parvenir. Le PS et PNR visent par ailleurs à exposer les mesures qui seront mises en œuvre pour stimuler l'emploi et la croissance, prévenir ou corriger les déséquilibres macroéconomiques, respecter le cadre budgétaire européen et se conformer aux recommandations par pays précédemment adoptées par le Conseil.

La Commission européenne établit ensuite au cours du mois de mai des propositions de recommandation par pays (RPP) pour chaque État membre, qui font l'objet d'un débat au sein du Conseil des ministres de l'UE en juin. Les RPP sont finalement validées et adoptées par le Conseil européen en juillet. Les États membres sont tenus d'intégrer ces RPP dans leur plan de réforme et leur plan budgétaire de l'année suivante.

Avant le 1^{er} octobre, une seconde notification de PDE est envoyée à Eurostat, incluant entre autres une actualisation des données relatives aux années antérieures ainsi qu'une mise à jour de l'estimation pour l'année courante.

Au début du mois d'octobre, le gouvernement luxembourgeois dépose à la Chambre des Députés le projet de budget pour l'année suivante ainsi que le projet de loi de programmation financière pluriannuelle (LPFP) qui couvre l'année en cours ainsi que les quatre années suivantes. Le gouvernement envoie également avant le 15 octobre un projet de plan budgétaire pour l'année suivante à la Commission européenne, qui sera évalué à la lumière des règles budgétaires incluses dans le Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC). En novembre, la Commission publie une évaluation du projet de budget, pouvant inclure une demande d'ajustements dans le cas où le projet de budget dévie significativement par rapport aux objectifs de l'État membre par rapport à ses obligations européennes en matière de finances publiques.

Le budget et la loi de programmation pluriannuelle sont finalement approuvés en décembre par la Chambre des députés.

2.2. LA PRÉSENTATION GLOBALE DU PROJET DE BUDGET 2018

Le tableau 14 présente les grandes lignes du projet de budget 2018⁷⁵ et compare ces dernières aux projections incluses dans la 18^{ème} actualisation du programme de stabilité du Luxembourg publié le 28 avril 2017 ainsi que dans la loi du 23 décembre 2016 relative à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2016-2020.

⁷⁵ La présentation et l'analyse des projets de budget 2018 et de LPFP 2017-2021 inclus dans cet avis sont basées sur les projets de loi tels que déposés à la Chambre le 11 octobre 2017 par le gouvernement et ne prennent pas en compte les amendements déposés le 16 novembre 2017.

Tableau 14 :

Projet de budget pour l'année 2018

	NOTE	ADMINISTRATION CENTRALE		ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	
		EN MIO D'EUROS	EN % DU PIB	EN MIO D'EUROS	EN % DU PIB
Recettes projet de budget 2018	1	17 300	29,8	25 400	43,7
Dépenses projet de budget 2018	2	18 190	31,3	25 067	43,1
Solde projet de budget	3=1-2	-890	-1,5	333	0,6
Recettes PSC avril 2017	4	X	X	25 047	40,5
Dépenses PSC avril 2017	5	X	X	24 876	40,2
Solde PSC avril 2017	6=4-5	-1062	-1,7	171	0,3
Différences entre PSC avril 2016 et Projet de budget 2018	7=3-6	172	0,2	162	0,3
Recettes pour 2018 de la programmation pluriannuelle 2016-2020	8	16 875	27,7	24 850	40,8
Dépenses pour 2018 de la programmation pluriannuelle 2016-2020	9	17 892	29,4	24 752	40,6
Solde pour 2018 de la programmation pluriannuelle 2016-2020	10 = 8-9	-1017	-1,7	98	0,2
Différences entre Projet de budget 2018 et programmation pluriannuelle 2016-2020	11=3-10	127	0,1	235	0,4

Remarque : Les « x » représentent des données non disponibles dans les documents.

Sources : Projet de budget 2018, programme de stabilité 2017, programmation pluriannuelle 2016-2020, calculs BCL.

Selon le projet de budget 2018, les recettes de l'administration centrale pour l'année 2018 s'élèveraient à 17 300 millions d'euros (29,8 % du PIB) et les dépenses à 18 190 millions d'euros (31,3 % du PIB). Il en résulterait un déficit de 890 millions d'euros, soit 1,5 % du PIB.

Contrairement au projet de budget 2017, la programmation pluriannuelle 2017-2021 contient le montant des recettes et des dépenses des administrations publiques prises dans leur ensemble, à la fois en montants nominaux et en pourcentage du PIB, ce que la BCL ne peut que saluer. La BCL avait en effet fait part lors de son avis sur le projet de budget 2017, publié en décembre 2016, de ses craintes concernant un manque de transparence lié à l'absence de ces montants. Le fait qu'ils soient désormais renseignés dans la programmation pluriannuelle contribue à renforcer la cohérence des soldes projetés pour les administrations publiques dans leur ensemble.

Il ressort du tableau 14 que le solde au niveau de l'administration centrale pour 2018, présenté dans le projet de budget 2018 (-1,5 % du PIB), s'est légèrement amélioré par rapport à celui contenu dans le programme de stabilité d'avril 2017 (-1,7 % du PIB).

Un même constat s'applique aux administrations publiques, pour lesquelles l'excédent est passé de 0,3 % du PIB en avril à 0,6 % du PIB dans le projet de budget 2018.

Cette amélioration s'explique par une révision à la hausse du ratio des recettes (+3,2 p.p.) de plus grande ampleur que celle observée sur le volet des dépenses (+2,9 p.p.). D'une part, les recettes et dépenses exprimées en montants nominaux ont été revues à la hausse. D'autre part, cet effet, qui accroît le numérateur, est renforcé par une revue à la baisse du PIB projeté pour 2018⁷⁶ qui diminue le dénominateur.

⁷⁶ Alors que le Programme de Stabilité 2017 tablait sur une croissance du PIB nominal de 7,1 % en 2018, le projet de budget 2018 renseigne un taux de croissance compris entre 5,0 % et 6,4 % (5,7 % si l'on considère le milieu de cette fourchette).

Il peut paraître *a priori* surprenant que les dépenses et les recettes des administrations publiques, à la fois exprimées en montants nominaux et en pourcentage du PIB, aient été revues à la hausse alors que le contexte macroéconomique utilisé lors de l'élaboration du projet de budget est moins favorable que celui utilisé lors de l'élaboration du programme de stabilité 2017, d'autant plus qu'il semble que le projet de loi ne contient aucune mesure additionnelle susceptible d'expliquer de tels écarts.

Une analyse similaire peut être faite concernant la comparaison entre le projet de budget 2018 et la programmation pluriannuelle 2016-2020 votée le 23 décembre 2016.

Les soldes prévus dans cette dernière étaient moins favorables que ceux introduits dans le projet de budget 2018, tant au niveau de l'administration centrale (-1,7 % du PIB par rapport à -1,5 % dans le projet de budget 2018), que des administrations publiques (0,2 % du PIB par rapport à 0,6 % dans le projet de budget 2018). L'amélioration du solde des administrations publiques s'explique par une révision à la hausse des recettes (+2,9 p.p.) plus importante que celle des dépenses (+2,5 p.p.). Une fois encore, le contexte macroéconomique sous-jacent au projet de budget est pourtant moins favorable que celui qui était inclus dans la programmation pluriannuelle 2016-2020.

Le tableau 15 présente les évolutions prévisionnelles contenues dans le projet de budget 2018 et dans le projet de programme pluriannuel 2017-2021, des recettes et des dépenses ainsi que des soldes des administrations publiques et de l'administration centrale.

Tableau 15 :

Évolutions des recettes, des dépenses et des soldes de l'administration centrale et des administrations publiques
(millions d'euros et taux de variation annuels)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	MOYENNE 2017-2021
Administration centrale							
Total des recettes	16 003	16 542	17 300	18 221	19 212	20 228	
Taux de croissance		3,4	4,6	5,3	5,4	5,3	4,8
Total des dépenses	16 214	17 423	18 190	19 041	19 578	20 316	
Taux de croissance		7,5	4,4	4,7	2,8	3,8	4,6
Solde	-211	-881	-890	-820	-366	-89	
Administrations publiques							
Total des recettes	23 192	24 270	25 400	26 739	28 147	29 610	
Taux de croissance		4,6	4,7	5,3	5,3	5,2	5,0
Total des dépenses	22 328	23 923	25 067	26 357	27 300	28 506	
Taux de croissance		7,1	4,8	5,1	3,6	4,4	5,0
Solde	865	347	333	382	847	1104	

Sources : *Projet de budget 2018, programmation pluriannuelle 2017-2021*

Il ressort de ce tableau que les taux de croissance des recettes de l'administration centrale prévus par le gouvernement sur la période 2017-2021 (croissance annuelle moyenne de 4,8 %) sont inférieurs à la moyenne historique de 5,3 % calculée sur la période 2000-2016. Si les prévisions du gouvernement peuvent donc paraître prudentes, il convient toutefois de garder à l'esprit les éléments suivants : outre le fait que le coût de la réforme fiscale pourrait *in fine* être plus important que celui annoncé par le gouvernement, des baisses de recettes pour l'administration centrale sont à prévoir dans les années à venir, engendrées notamment par une perte additionnelle des recettes de TVA sur le commerce électronique en 2019.

Au final, compte tenu de ces éléments, les recettes de l'administration centrale projetées par le gouvernement pour la période considérée, paraissent légèrement optimistes.

En ce qui concerne les taux de croissance projetés sur le volet des dépenses (croissance annuelle moyenne de 4,6 % sur la période 2017-2021), ceux-ci sont également inférieurs aux taux de croissance observés au cours des années précédentes (moyenne de 6 % calculée sur la période 2000-2016⁷⁷).

Par rapport à la programmation pluriannuelle 2016-2020, les taux de croissance des recettes prévus pour la période 2018-2020 ont été revus à la hausse, de +1,2 p.p. en moyenne, principalement sous l'influence de révisions à la hausse des recettes d'impôts sur la production (qui regroupe les impôts indirects comme la TVA, les droits d'accises et la taxe d'abonnement).

En ce qui concerne les dépenses, les taux de croissance ont été revus à la hausse pour les années 2018 et 2019 et légèrement à la baisse pour 2020.

Au total, la croissance des dépenses a été revue à la hausse de +1,0 p.p. en moyenne sur la période 2018-2020, principalement sous l'effet des autres transferts courants. Pour 2019, la révision découle également de la prise en compte d'une dépense de 200 millions d'euros relative à l'achat d'un avion militaire.

Le tableau 16 illustre l'évolution des recettes, des dépenses et des soldes de l'administration centrale en pourcentage du PIB contenue dans la programmation pluriannuelle 2017-2021.

Le ratio des recettes de 30,2 % du PIB observé pour 2016 baisserait progressivement jusqu'en 2019 pour atteindre 29,7 % du PIB, sous l'effet de la mise en œuvre de la réforme fiscale et de la perte des recettes de TVA sur le commerce électronique, amenées à disparaître complètement d'ici 2019⁷⁸. Il augmenterait ensuite pour atteindre 30,7 % du PIB en 2021. Au final, le ratio des recettes connaîtrait une augmentation entre 2017 et 2021 (+0,6 p.p.).

Du côté des dépenses, le ratio passerait de 30,6 % en 2016 à 31,7 % du PIB en 2017 (+1,1 p.p.), puis diminuerait progressivement pour atteindre 30,8 % du PIB en 2021 (soit une baisse de 0,9 p.p. par rapport à 2017).

Tableau 16 :

Évolutions des recettes, des dépenses et des soldes de l'administration centrale (en % du PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	DIFFÉRENCE 2017-2021
Recettes	30,2	30,1	29,8	29,7	30,2	30,7	0,6
Dépenses	30,6	31,7	31,3	31	30,8	30,8	-0,9
Solde	-0,4	-1,6	-1,5	-1,3	-0,6	-0,1	1,5

Sources : programmation pluriannuelle 2017-2021, calculs BCL

Il ressort de l'évolution des recettes et des dépenses que le solde de l'administration centrale chuterait fortement entre 2016 et 2017, passant de -0,4 % du PIB en 2016 à -1,6 % du PIB en 2017. Cette forte

77 Entre 2014 et 2016, les dépenses ont connu une croissance moyenne de 3,4 %, pouvant s'expliquer à la lumière du faible taux d'inflation lors de cette période.

78 En 2015 et en 2016, le Luxembourg ne pouvait garder que 30 % des recettes provenant du commerce électronique en rapport avec des consommateurs non résidents et depuis le 1^{er} janvier 2017, ce ratio est tombé à 15 %. À partir du 1^{er} janvier 2019, toutes ces recettes seront perdues.

dégradation surviendrait alors même que des chiffres en base SEC présentés le 27 octobre par le gouvernement portant sur les neuf premiers mois de l'année, font état d'une situation proche de l'équilibre pour l'administration centrale.

À partir de 2017, le solde s'améliorerait progressivement pour atteindre -0,1 % du PIB en 2021, soit une différence de 1,5 p.p. par rapport à 2017. Malgré cette amélioration et ce retour au quasi équilibre, les soldes de l'administration centrale resteraient ainsi en territoire négatif pour plus d'une décennie et en dépit d'une croissance économique solide.

Finalement, il peut paraître surprenant que l'amélioration du solde prévue entre 2019 et 2021, à concurrence de 1,2 % du PIB, soit attribuable principalement à la hausse du ratio des recettes (+1 p.p.), alors qu'aucune mesure susceptible de justifier cette amélioration n'ait été annoncée par le gouvernement.

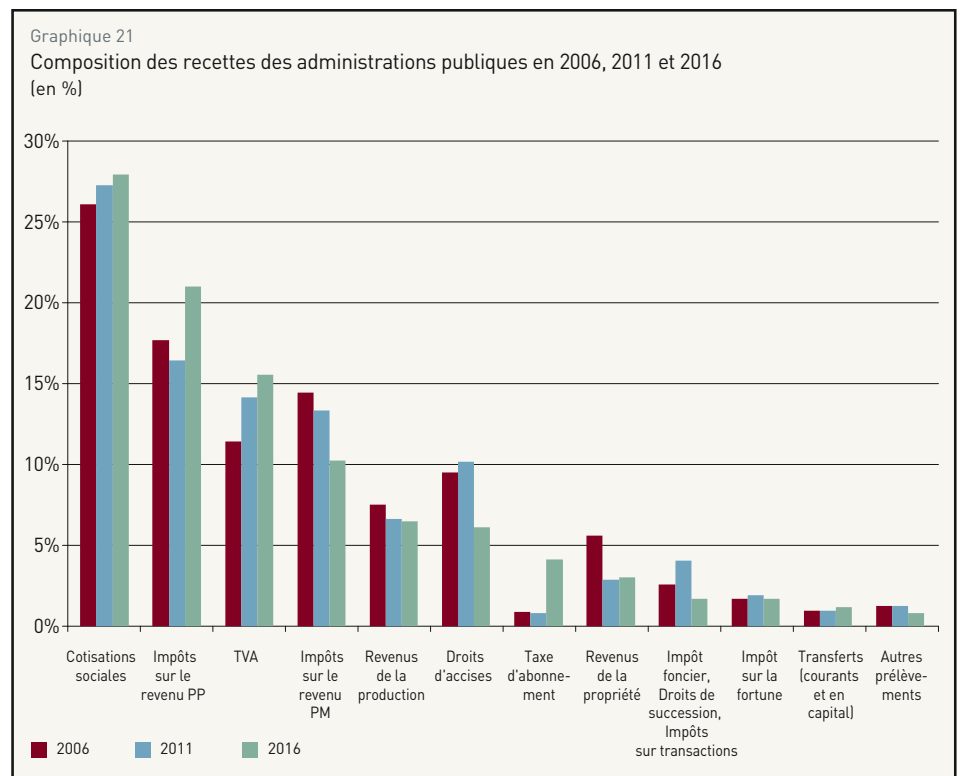
Il est dès lors légitime de s'interroger sur la probabilité que le solde renseigné pour 2021 puisse effectivement être réalisé.

2.3. L'ANALYSE DÉTAILLÉE DES RECETTES

Avant d'aborder une série de points spécifiques particulièrement importants, le graphique suivant montre la répartition des recettes des administrations publiques.

Les recettes publiques financent bien entendu les biens et les services fournis par les administrations publiques ; mais, elles permettent également à l'État d'assurer, sur base de la structure des dépenses, son rôle de redistribution.

Il ressort de ce graphique que les recettes fiscales et les cotisations sociales constituent avec un poids de 87 % les principales sources de revenus des administrations publiques. Le poids des cotisations sociales⁷⁹, de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, de la TVA et de la taxe d'abonnement ont augmenté en 2016 par rapport à 2006 tandis que la part de l'impôt sur le revenu des sociétés a diminué. Le poids des autres recettes (autrement dit les recettes non-fiscales) s'élève à 13 % des recettes totales.



Sources : STATEC, calculs BCL

79 Les cotisations sociales imputées ne sont pas prises en compte dans ce ratio.

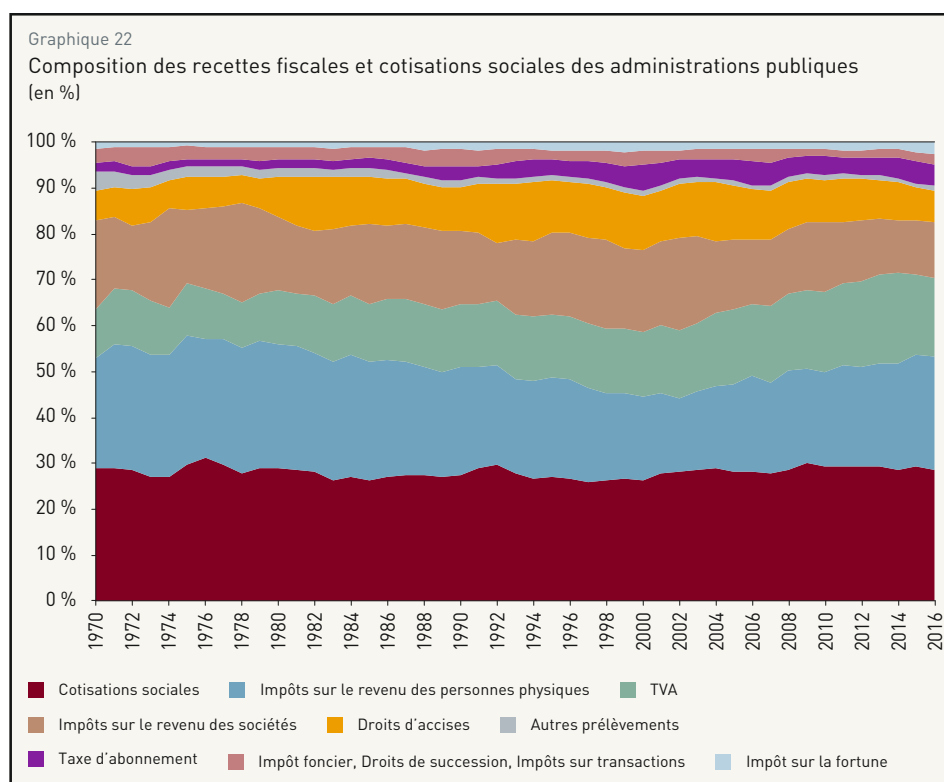
Le tableau 17 et le graphique 22 montrent l'évolution de la composition des recettes fiscales et des cotisations au Luxembourg depuis 1970. La structure des recettes fiscales et parafiscales constitue un indicateur utile, puisque différentes taxes ont des effets économiques et distributifs différents.

Tableau 17 :

Composition des recettes fiscales et cotisations sociales des administrations publiques (en %)

	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010	2015	2016
Cotisations sociales	28,7	29,6	28,7	26,2	27,2	26,8	26,0	28,0	29,0	29,1	28,6
Impôts sur le revenu des personnes physiques	24,4	28,3	27,3	25,7	23,7	21,7	18,3	19,0	20,9	24,4	24,7
TVA	10,4	11,5	11,6	12,7	13,9	14,0	14,3	16,4	17,2	17,7	17,0
Impôts sur le revenu des sociétés	19,4	15,8	16,3	17,7	15,9	17,7	17,8	15,4	15,3	11,9	12,2
Droits d'accises	6,7	7,4	8,7	10,3	9,8	11,7	12,0	11,8	9,3	7,1	7,0
Autres prélèvements	4,0	2,2	1,8	1,9	1,4	1,1	1,0	1,0	1,1	1,0	1,3
Taxe d'abonnement	2,0	1,6	1,9	2,0	3,1	3,2	5,6	4,7	4,1	4,8	4,5
Impôt foncier, Droits de succession, Impôts sur transactions	3,1	2,8	2,8	2,3	3,6	2,1	3,2	2,3	1,5	2,0	2,2
Impôt sur la fortune	1,3	0,7	1,0	1,2	1,5	1,6	1,8	1,4	1,4	2,0	2,5

Source : STATEC



Source : STATEC

La part des cotisations sociales s'est établie en 2016 à 29 % du total des recettes fiscales et des cotisations sociales, un pourcentage qui a peu varié au cours des six dernières années. La part de la TVA dans les recettes fiscales et parafiscales totales a nettement progressé au cours des années récentes pour atteindre 20 % en 2014. Cette part s'est réduite sensiblement à partir de 2015 en raison de la baisse des recettes de TVA issues du commerce électronique. En 2016, elle s'élevait à 17 %.

Le graphique indique également que les recettes provenant de l'impôt sur les personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés ont représenté respectivement 25 % et 12 % des recettes fiscales et parafiscales totales en 2016. La part payée par les sociétés s'est maintenue à un bas niveau par rapport à ceux observés sur la période antérieure. La part payée par les personnes physiques a été en hausse depuis 2002 et s'est située récemment aux alentours des niveaux observés dans les années 70, qui restent cependant légèrement supérieurs à celui observé en 1985.

La modification de la structure fiscale au cours du temps s'explique par une combinaison de facteurs, tels que les changements des variables macroéconomiques sous-jacentes, consommation privée et emploi par exemple, ainsi que par les choix de politiques publiques.

La partie qui suit ne constitue pas une analyse exhaustive de toutes les recettes des administrations publiques luxembourgeoises, mais se concentre sur des recettes particulièrement importantes à savoir : l'impôt sur le revenu des personnes physiques (section 2.3.1.), l'impôt sur le revenu des sociétés (section 2.3.2.), les droits de douanes et accises (section 2.3.3.), la taxe d'abonnement (section 2.3.4.) et la TVA (section 2.3.5.).

2.3.1. Impôt sur le revenu des personnes physiques

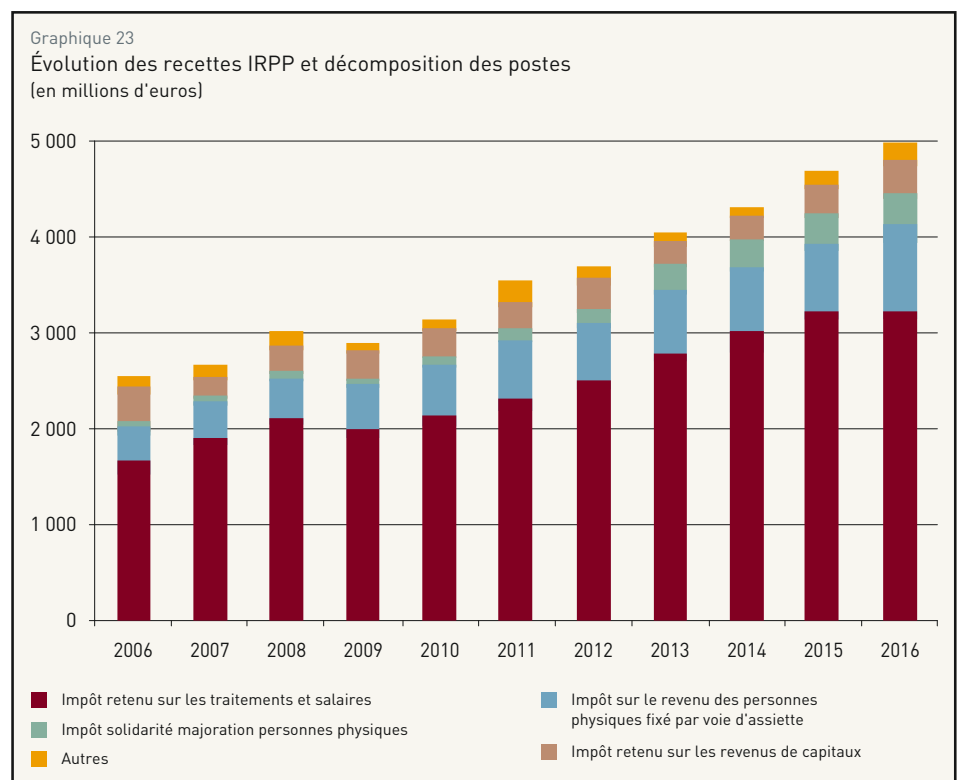
Cette partie vise dans un premier temps à passer en revue l'évolution des recettes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP), tout en analysant le lien entre ces recettes et l'évolution de la masse salariale nominale, principal moteur de la croissance de l'IRPP. Dans un deuxième temps, les projections des recettes contenues dans le projet de budget et le projet de LPFP seront analysées.

2.3.1.1. Revue historique de l'impôt sur le revenu des personnes physiques

Après avoir connu une croissance dynamique au cours des dernières années, les recettes d'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP) se sont établies à 4 987 millions d'euros en 2016, soit 9,4 % du PIB (cf. graphique 23). La croissance annuelle moyenne des recettes IRPP s'est ainsi élevée à 7,2 % sur la période 2000-2010 et à 8,0 % sur la période 2010-2016.

Ces taux de croissance élevés peuvent tout d'abord s'expliquer par le dynamisme de la masse salariale nominale, qui découle de l'évolution de l'emploi, de l'inflation (via l'échelle mobile des salaires) et des salaires réels.

La croissance de la masse salariale nominale s'est ainsi élevée à 6,4 % pour la période 2000-2010 et à 4,5 % au cours de la période 2010-2016. Les recettes IRPP au cours des dernières années ont également été soutenues par l'instauration de mesures ayant trait aux personnes physiques⁸⁰.



Source : STATEC

80 Par exemple, le relèvement du taux de l'impôt de solidarité en 2011 et 2013, l'ajout des tranches taxées à 39 % (en 2011) et 40 % (en 2013) dans le barème progressif de l'impôt ou encore l'instauration de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire pour les années 2015 et 2016.

Le tableau 18 compare la croissance des recettes IRPP et de la masse salariale pour la période comprise entre les années 2003 (qui suit la réforme fiscale de 2001-2002) et 2016. Afin d'éviter tout biais dans l'analyse, les années pour lesquelles des mesures ayant eu un impact important dans les recettes d'impôt sur le revenu des personnes physiques ont été isolées. Il s'agit en particulier des années 2008, 2009 et 2011 à 2013⁸¹. Pour les années 2015 et 2016, le surplus de recettes engendré par l'introduction de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire, évalué à 84 millions d'euros en 2015 et 74 millions d'euros en 2016 dans le volume 2 du projet de budget 2018, a été soustrait.

L'analyse a pour but de déceler une tendance générale au niveau de l'évolution des recettes IRPP en fonction de l'évolution de la masse salariale. Elle ne vise pas à établir un calcul précis de l'élasticité entre ces deux variables. Pour mener à bien un tel exercice, il faudrait neutraliser l'impact total des mesures mises en œuvre, qui est susceptible de s'étaler sur plus d'une année lorsque les données sont présentées selon la méthode de la « caisse ajustée ».

Tableau 18 :

Taux de croissance annuels moyens de la masse salariale nominale et des recettes IRPP entre 2003 et 2016 (en %)

	2003-2007	2008-2009	2010	2011-2013	2014-2016
Masse salariale	6,7	5,2	3,8	4,5	4,8
Recettes IRPP	11,9	4,4	8,2	8,8	6,5

Source : STATEC, Calculs BCL

Il ressort du tableau 18 que lorsqu'aucune mesure importante n'est mise en œuvre (à savoir les années 2003-2007, 2010 et 2014-2016), les recettes IRPP connaissent une croissance plus dynamique que celle de la masse salariale, synonyme d'une élasticité des recettes IRPP par rapport à la masse salariale supérieure à l'unité. C'est particulièrement le cas pour la période 2003-2007 et pour l'année 2010, pour lesquelles les taux de croissance des recettes sont près de deux fois supérieurs à ceux de la masse salariale. Pour la période 2014-2016, l'écart entre les deux taux de croissance est moins important et suggère une élasticité de l'ordre de 1,4.

Cette croissance des recettes IRPP supérieure à celle de la masse salariale peut s'expliquer notamment par la progression des salaires nominaux dans un contexte de non-indexation des barèmes fiscaux.

Premièrement, lorsque les salaires nominaux des personnes physiques augmentent, les recettes IRRP s'accroissent dans des proportions similaires si les taux d'imposition moyens restent inchangés. Dans ce scénario, l'élasticité des recettes par rapport à la masse salariale serait de 1.

Deuxièmement, lorsque le montant d'impôt dû est calculé selon un barème progressif comme c'est le cas au Luxembourg, les taux d'imposition moyens augmentent (pour autant que les tranches du barème ne soient pas indexées à l'inflation). Les revenus imposables nominaux vont ainsi glisser vers des tranches soumises à des taux marginaux plus élevés, avec un effet à la hausse sur le taux moyen. Dans ce scénario, l'élasticité des recettes par rapport à la masse salariale est effectivement supérieure à 1.

81 En 2008 et 2009, les seuils des tranches du barème fiscal ont été relevés de 6 % et 9 % respectivement, ce qui a entraîné une baisse des recettes IRPP. Une baisse supplémentaire des recettes en 2009 a découlé de l'instauration de trois crédits d'impôt pour remplacer certains abattements, qui étaient moins avantageux pour les contribuables.

En 2011, plusieurs mesures d'assainissement budgétaire ont été instaurées pour faire face à la crise, à savoir l'ajout d'une nouvelle tranche marginale maximale d'imposition taxée à un taux de 39 % pour les revenus dépassant 41 793 euros, le relèvement de la contribution au fonds pour l'emploi à 4 % (6 % pour les revenus supérieurs à 150 000 euros en classe 1), ainsi que l'instauration d'une contribution de crise de 0,8 %, qui a été supprimée en 2012.

En 2013, une nouvelle tranche d'imposition taxée à un taux de 40 % a été introduite pour les revenus supérieurs à 100 000 euros. De plus, l'impôt de solidarité a de nouveau été augmenté pour s'établir à 7 % (9 % pour les revenus supérieurs à 150 000 euros en classe 1).

2.3.1.2. Évaluation du projet de budget 2018

Pour l'année 2017, les projections incluses dans le projet de budget 2018 du gouvernement montrent une croissance des recettes IRPP de 2,1 %, malgré un taux de croissance de la masse salariale nominale d'environ 7 %⁸² prévu pour 2017, soit un taux élevé par comparaison aux valeurs historiques.

Cette décélération de la croissance des recettes IRPP s'explique par la mise en œuvre de la réforme fiscale depuis le 1^{er} janvier 2017. Dans son projet de loi portant sur la mise en œuvre de la réforme fiscale 2017, le gouvernement avait évalué l'impact budgétaire des mesures portant sur l'IRPP à près de 400 millions d'euros en 2017⁸³.

Sur la base de cette estimation du coût de la réforme ainsi que de l'évolution prévue de la masse salariale nominale, le montant des recettes IRPP prévu pour 2017 peut être qualifié de plausible.

De plus, le taux de croissance IRPP prévu dans le projet de budget est en ligne avec les données mensuelles en base « caisse » des recettes des administrations fiscales se rapportant aux 9 premiers mois de l'année 2017. Celles-ci indiquent un taux de croissance aux alentours de 3 % entre le niveau observé fin septembre 2016 et celui observé fin septembre 2017.

Pour l'année 2018, la croissance prévue des recettes IRPP dans le projet de budget s'élève à environ 7 %, soit un chiffre proche des moyennes historiques. La croissance de la masse salariale nominale pour 2018 s'élève quant à elle à environ 6 %, impliquant une élasticité seulement légèrement supérieure à l'unité. Cependant, la réforme fiscale aura un impact additionnel négatif sur les recettes en base « caisse »⁸⁴, qui s'élèverait à environ 100 millions d'euros selon les estimations du gouvernement. Compte tenu de ce coût additionnel, la projection des recettes IRPP contenue dans le projet de budget pour l'année 2018 semble optimiste. De plus, l'estimation du coût budgétaire de la réforme sur le volet des personnes physiques calculée par la BCL est supérieure à celle du gouvernement et l'impact additionnel prévu pour 2018 pourrait être plus élevé qu'escompté (voir à ce sujet la partie 6.1 de cet avis).


Pour les années 2019 à 2021, la croissance annuelle moyenne de 8,5 % des recettes IRPP prévue par le gouvernement est légèrement supérieure aux taux de croissance observés au cours de ces dernières années. Il n'est malheureusement pas possible d'évaluer ces projections au regard de l'évolution de la masse salariale nominale prévue, étant donné le manque d'information contenue dans le scénario macroéconomique utilisé par le gouvernement.

En effet, la programmation pluriannuelle 2017-2021 du gouvernement ne renseigne des prévisions que pour l'emploi total intérieur, dont la croissance passe de 3,1 % en 2019 à 2,5 % en 2020, puis seulement 1,5 % en 2021. La BCL déplore que les prévisions relatives à l'évolution de l'échelle mobile des salaires et des salaires réels ne figurent pas dans la programmation pluriannuelle, ce qui ne permet pas de construire une prévision d'évolution pour la masse salariale nominale, indispensable pour évaluer la plausibilité de l'évolution des recettes IRPP.

82 Chiffre calculé sur base des informations contenues dans le scénario macroéconomique du gouvernement.

83 L'impact calculé par la BCL est néanmoins plus élevé (voir le point 6 de cet avis).

84 Cet impact découle de décalages dans la perception des recettes liés à l'approche en « base caisse » adoptée par le gouvernement.



Compte tenu de l'absence de mesures portant sur l'IRPP prévues pour la période 2019-2021, une croissance annuelle moyenne de 8,5 % nécessiterait une évolution soutenue de la masse salariale. À titre purement illustratif, si l'on considère une élasticité de 1,4 (équivalant à l'élasticité implicite relevée au point précédent pour la période 2014-2016), la croissance de la masse salariale devrait s'élever à environ 6 %, soit un chiffre qui paraît élevé compte tenu de l'évolution de l'emploi prévue dans le scénario macroéconomique du gouvernement.

Annonce d'une adaptation de la fiscalité des stock-options

Comme mentionné par la BCL dans ses précédents avis, la progressivité effective du régime d'imposition des personnes physiques est très probablement moins élevée que celle du barème progressif de l'impôt sur le revenu imposable. Il existe en effet des revenus qui connaissent des traitements fiscaux privilégiés, c'est le cas par exemple des stock-options et des versements au bénéfice des régimes de pension complémentaire (2^{ème} pilier). Les écarts entre revenus bruts et revenus imposables peuvent ainsi être conséquents et une analyse basée sur les seuls revenus imposables peut donner une image faussée de la progressivité globale du système.

Dans ce contexte, l'introduction des taux marginaux de 41 % (à partir d'un revenu imposable de 150 000 euros en classe 1) et de 42 % (à partir d'un revenu imposable de 200 000 euros en classe 1) depuis le 1^{er} janvier 2017 est ainsi à prendre avec un certain recul. Si la part des revenus bruts non soumis au barème progressif (comme les *stock-options* et le régime des pensions complémentaires) se révèle être importante, l'impact de la hausse des taux marginaux maxima sur le taux d'imposition moyen des hauts revenus sera limité. Les *stock-options* permettent donc à une certaine frange des contribuables d'« échapper » partiellement à la progressivité du régime fiscal dans sa globalité.

Le système des *stock-options* constitue à l'origine un moyen de rémunération octroyé par une entreprise à ses salariés (généralement occupant des postes à plus haute responsabilité) sous forme d'options sur les actions de l'entreprise. Ce système a été conçu afin, d'une part, d'inciter les employés à accroître leur productivité dans le but de faire monter le cours de l'entreprise et, d'autre part, d'attirer au Luxembourg des employés ayant des compétences hautement spécialisées⁸⁵.

La fiscalité très généreuse des *stock-options* découle de leur méthode d'évaluation : la valeur de réalisation de l'option peut être évaluée, sous certaines conditions, à 17,5 % de la valeur sous-jacente de l'action au moment de son octroi. Il en résulte des taux d'imposition très bas – pouvant se situer aux alentours de 12 %⁸⁶ – et largement en-dessous du taux marginal maximum du tarif progressif de l'impôt sur le revenu. Étant donné que des rémunérations sous forme de *stock-options* peuvent s'élever jusqu'à la moitié de la rémunération totale du salarié⁸⁷, le régime permet aux contribuables concernés d'éviter les taux marginaux les plus élevés du barème progressif sur cette part de leur revenu salarial.

85 Au Luxembourg, le régime des stock-options est défini dans une circulaire datant du 20 décembre 2012 (L.I.R. n° 104/2). Celle-ci prévoit que les options octroyées par l'employeur au salarié peuvent être librement négociables ou individuelles. Dans les deux cas, elles sont considérées comme des avantages en nature et imposées comme tels. Les plus-values de cession des options ou des actions peuvent également être imposées sous certaines conditions comme bénéfice de spéculation (art. 99bis L.I.R.) ou comme bénéfice de cession d'une participation importante (art. 100 L.I.R.).

86 Dans une réponse à une question parlementaire datant du 20 octobre 2017, le ministre des Finances a précisé que l'imposition des *stock-options* se fait à « un taux effectif très réduit, qui se situe autour de 12 % ».

87 L'évaluation de la valeur de l'option à 17,5 % de la valeur sous-jacente du titre nécessite le respect de certains critères, l'un d'entre eux étant que le salarié ne peut pas percevoir plus de la moitié de son salaire en stock-options.

Compte tenu de l'absence de données en la matière, il n'est toutefois pas possible de calculer dans quelle mesure ces revenus biaisent la progressivité effective du système⁸⁸. La BCL a donc déjà encouragé à plusieurs reprises les autorités à établir et à publier un inventaire des catégories de revenus qui ne rentrent pas dans le revenu imposable soumis au tarif progressif. Seul un tel inventaire⁸⁹ permettrait de procéder à une analyse complète du degré de progressivité et de redistributivité du régime fiscal.

Bien que des données sur les *stock-options* soient récoltées depuis 2016 suite à l'introduction d'une circulaire en décembre 2015⁹⁰, aucune statistique détaillée relative aux *stock-options* n'a été rendue publique à ce jour, à l'exception d'une réponse du ministre des Finances à une question parlementaire de février 2017, qui indique ainsi que 617 plans ont été notifiés pour 2016, dont 85 % concerneraient des options librement négociables non cotées en bourse. Seulement 15 % des plans de *stock-options* concerneraient des options individuelles ou virtuelles, qui seraient « souvent rattachées à l'employeur-même ». Quant au déchet fiscal annuel, il se situerait entre 150 et 180 millions d'euros pour ces plans.

Lors de la présentation du projet de budget 2018, le ministre des Finances a annoncé que le régime applicable aux *stock-options* serait adapté en alignant le taux d'imposition au demi-taux global⁹¹. Dans une réponse à une question parlementaire du 20 octobre, le ministre des Finances a confirmé cette adaptation et a précisé que celle-ci se ferait via une circulaire en vue d'une mise en œuvre dès 2018 :

« Ainsi, conformément à l'annonce faite à l'occasion de la présentation du projet de budget de l'État pour 2018, le taux d'imposition applicable aux « stock options » sera désormais aligné sur celui appliqué aux autres plus-values prévues par la LIR, à savoir le demi-taux global, qui se situe autour de 21 %. [...] Afin d'éviter les longueurs inhérentes à la procédure législative et permettre l'implémentation de cette réforme dès l'année d'imposition 2018, le recours à une circulaire s'impose. Ainsi, la circulaire du directeur des contributions L.I.R. n°104/2 du 20 décembre 2012 sera adaptée notamment au niveau des options librement négociables (« marktgängige, handelbare Optionen »). »

Le taux de taxation des *stock-options* serait donc aligné sur le demi-taux global, comme c'est le cas actuellement pour l'imposition des plus-values. Le demi-taux global correspond à la moitié du taux global, lequel est égal au rapport entre l'impôt correspondant au revenu imposable ajusté et ce même revenu imposable ajusté. Le graphique 24 illustre la progression du demi-taux global en fonction du revenu imposable ajusté, pour un contribuable en classe 1 d'imposition.

Lorsque le taux marginal maximal de 42 % est atteint – ce qui correspond à un revenu imposable ajusté de 200 000 euros, le demi-taux global s'élève non pas à 21 % mais à environ 17 %. Le taux progresse ensuite avec la hausse du revenu imposable pour atteindre 20 % pour un revenu d'environ 700 000 euros et ensuite converger asymptotiquement vers 21 %, soit la moitié du taux marginal maximal de 42 %.

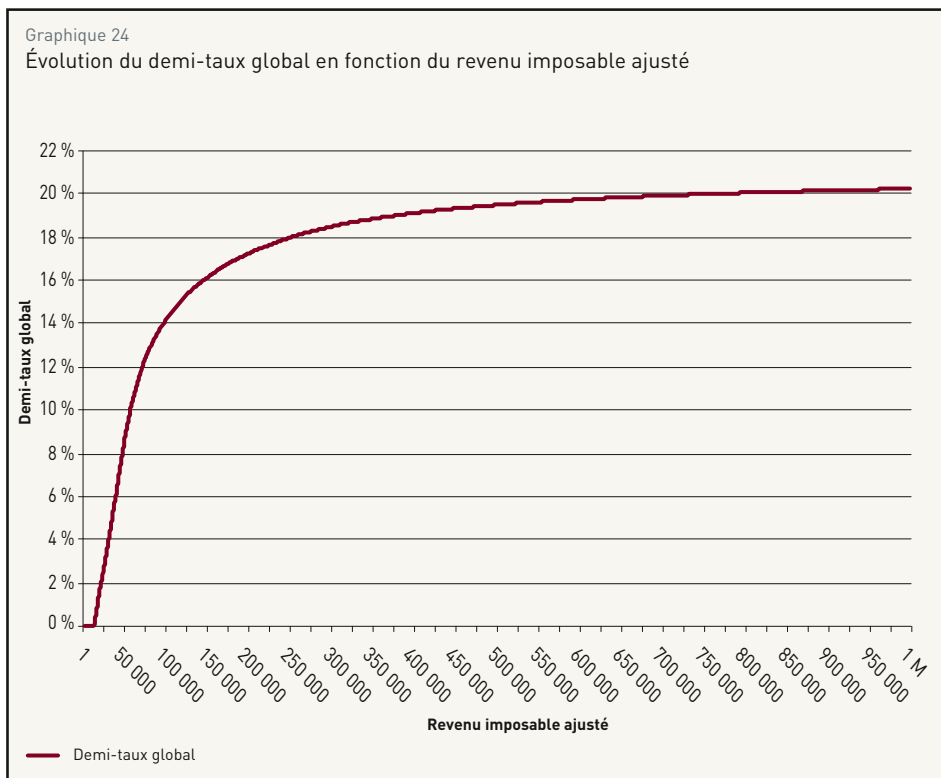
88 Selon le Manuel du Système européen des comptes nationaux (SEC 2010), les *stock-options* (appelées également « options sur titres des salariés ») font partie intégrante de la rémunération des salariés. Cependant, à l'heure actuelle, le STATEC ne collecte pas de données relatives aux *stock-options* (données dont la transmission à EUROSTAT se fait par le STATEC uniquement à titre volontaire). En ce qui concerne les pensions complémentaires, celles-ci font également partie intégrante de la rémunération des salariés et sont, en théorie, incluses dans les « cotisations sociales effectives volontaires à charge des employeurs » [rubrique D.61121 dans le Manuel du SEC 2010]. Ces données sont publiées par le STATEC (dans le tableau E3400 qui montre la séquence complète des comptes des administrations publiques). Cependant, le montant indiqué est nul sur l'ensemble de la période considérée par les comptes nationaux (années 1995 à 2016).

89 Les revenus qui ne tombent pas sous la progressivité de l'impôt, comme les *stock-options* ou les pensions complémentaires, sont absents de la liste des dépenses fiscales publiée par le gouvernement depuis le projet de budget 2015. Voir sous 2.4.2.

90 Avant l'introduction de cette circulaire et « depuis l'introduction du régime des « stock options » en 2002, l'Administration des contributions directes (ACD) n'a jamais disposé de statistiques à ce sujet », comme précisé par le ministre des Finances dans sa réponse à une question parlementaire du 20 octobre 2017.

91 La présentation et l'analyse de l'ajustement du traitement fiscal des *stock-options* inclus dans cet avis sont basées sur les déclarations officielles du ministre des Finances antérieures au 29 novembre 2017. Elles ne tiennent pas compte de la circulaire du directeur des contributions L.I.R. n°104/2 du 29 novembre 2017.

Graphique 24
Évolution du demi-taux global en fonction du revenu imposable ajusté



Source : BCL

L'imposition des *stock-options* selon le demi-taux global aurait pour effet d'augmenter le taux d'imposition des bénéficiaires du régime actuel. Cette augmentation serait toutefois tenue du fait que le demi-taux global se situe en-dessous de la moitié du taux marginal maximal selon le barème progressif de l'impôt, qui s'élève à 45,8 % (avec prise en compte de la contribution au fonds pour l'emploi).

Une partie des ménages à hauts revenus continuerait donc d'éviter les taux marginaux élevés du barème sur la partie de leur revenu octroyée sous forme de *stock-options*, dans la mesure où le nouveau régime tel qu'annoncé ne ferait que réduire légèrement l'illusion de progressivité du régime fiscal entraînée – entre autres – par le traitement particulièrement favorable des *stock-options*.

Concernant l'impact budgétaire de l'ajustement annoncé, il n'est malheureusement pas possible de procéder à une évaluation chiffrée, compte tenu du manque de données dont dispose la BCL.

2.3.2. Impôt sur le revenu des sociétés


2.3.2.1. Données historiques et projections budgétaires

Le graphique suivant montre l'évolution historique des recettes de l'impôt sur le revenu des sociétés (IRS)⁹², sa décomposition sectorielle au cours de la période 2007-2016 telle que disponible dans les documents parlementaires, ainsi que les projections contenues dans le budget 2017 et dans le projet de budget 2018.

Le graphique 25 indique que la crise économique a eu un impact très important sur les recettes de l'IRS, impact qui s'est matérialisé par un net recul de ces recettes au cours de la période 2012-2014⁹³. Cette baisse s'est néanmoins interrompue en 2015, année où les recettes de l'IRS ont sensiblement rebondi.

92 Pour les besoins de cet exercice, nous avons regroupé les recettes de plusieurs impôts. Les recettes de l'impôt des sociétés (IRS) comprennent les recettes de l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC), les recettes de l'impôt commercial communal (ICC) et les recettes de la contribution au fonds pour l'emploi (l'impôt de solidarité - CS).

93 Pour plus de détails concernant les effets de la crise, voir l'avis de la BCL sur le projet de budget 2016.



L'évolution de 2017 s'explique par deux facteurs. Premièrement, par la non-adaptation du niveau des avances⁹⁶ par l'ACD, ne reflétant donc pas l'abaissement du taux de l'IRC de 21 % en 2016 à 19 % en 2017.

Deuxièmement et malgré l'absence de prise en compte de l'abaissement du taux d'imposition pour la fixation des avances, la part des recettes imputables à des soldes d'impôts⁹⁷ s'avère, avec 31 %, être plus élevée par rapport aux années précédentes (prises dans leur intégralité).

Ces deux facteurs agissent dans le sens d'une accélération de la perception en 2017 des impôts dus mais non encore encaissés d'années d'imposition antérieures. Si cette seule démarche illustre l'existence d'une « réserve budgétaire » sous forme d'arriérés d'impôts, l'on peut estimer que, si les avances avaient été adaptées à la baisse et si, en outre, la part des taxes encaissée provenant des soldes avait été maintenue au niveau moyen des quatre dernières années (25 %), alors l'évolution des impôts encaissés au cours des neufs premiers mois aurait été nettement moins dynamique que ne le suggèrent les montants officiels.

Selon les documents budgétaires, les recettes de l'IRS devraient s'établir à 2 614 millions d'euros en 2018, à 2 625 millions d'euros en 2019, à 2 734 millions d'euros en 2020 et à 2 861 millions d'euros en 2021. Les recettes stagneraient donc quasiment pendant deux années (2018 et 2019), avant de progresser à nouveau à partir de 2020.

2.3.2.2. Analyse des projections budgétaires

L'analyse de la plausibilité des recettes pour les années budgétaires 2018-2021 n'est pas chose aisée. Il convient de prendre en compte en particulier 1) l'évolution de la base imposable, 2) les effets de la réforme fiscale, ainsi que 3) les nouvelles mesures prévues dans le budget 2018 qui influenceront négativement les recettes.

La base imposable, à savoir l'excédent brut d'exploitation des entreprises, progresserait sans doute sur les années de projection⁹⁸. Cette progression implique une hausse des recettes qui compensera partiellement les effets issus de l'allègement de la fiscalité, et qui rajoute une difficulté supplémentaire pour interpréter correctement les projections exprimées en montant nominal (en millions d'euros)⁹⁹. La manière la plus aisée d'évaluer les projections consiste à les exprimer en pourcentage du PIB ; ceci permet de neutraliser l'effet de la progression de la base imposable, du moins si l'on part de

96 « En règle générale, les avances à payer par les entreprises n'ont pas été revues à la baisse suite à l'entrée en vigueur de la réforme fiscale. Les effets de cette réforme se feront surtout ressentir à partir de l'année 2018, année des premières déclarations post-réforme fiscale. En matière d'IRC, l'impact de cette réforme sera d'autant plus grand que le taux de l'IRC baissera d'un point de pourcentage de 19% à 18% à partir de 2018. » Commission des finances et du budget, extrait du procès-verbal de la réunion du 12 mai 2017. « Les avances d'impôts à payer par les particuliers et les entreprises n'ont pas été modifiées par l'ACD suite à l'entrée en vigueur de la réforme fiscale. Pour rappel, les contribuables ont la possibilité de demander une adaptation de leurs avances auprès de l'ACD. » Commission des finances et du budget, extrait du procès-verbal de la réunion du 13 octobre 2017. Les entreprises auraient pu demander une adaptation à la baisse de leurs avances et profiter de cette occasion pour améliorer considérablement leur trésorerie. Elles ne semblent pas l'avoir fait, ce qui serait fort étonnant quant à la gestion de leur trésorerie et mériterait explication.

97 Il s'agit des impôts dus pour les années d'imposition antérieures à 2017 et qui ont été encaissés au cours de l'année budgétaire 2017. En pratique, l'encaissement des impôts peut s'étaler sur une période de dix ans. Pour des informations supplémentaires, voir sous 2.3.7.5.

98 Les documents budgétaires ne fournissent aucun détail sur l'évolution de l'excédent brut d'exploitation. La trajectoire de cette composante de l'optique des revenus du PIB a dû être fortement revue à la baisse compte tenu des révisions par le STATEC en octobre 2017 des données de la comptabilité nationale.

99 Les recettes – exprimées en montants nominaux – ne reculeraient pas selon les projections du budget. Pris isolément, ce résultat n'est pas anormal, mais il ne faut pas l'interpréter comme si les mesures fiscales n'avaient pas d'impact à la baisse sur les recettes.

l'hypothèse qu'à moyen terme le PIB nominal et l'excédent brut d'exploitation des entreprises progressent plus ou moins au même rythme.

Quant au coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition global, la BCL l'estime à approximativement 0,5 % du PIB¹⁰⁰ (en droits constatés). Cette estimation, qui est plus élevée que celle annoncée par le gouvernement, est restée inchangée par rapport à son avis de l'année passée (2016). Des analyses additionnelles qui confortent cette démarche sont fournies dans le chapitre 2.3.7.

En ce qui concerne les nouvelles mesures annoncées dans le projet de budget 2018 (voir ci-après), aucun chiffrage précis de leur coût budgétaire n'a été fourni¹⁰¹.

La BCL admet que le coût pour l'élargissement du champ d'application de la bonification d'impôt pour investissement est négligeable. En ce qui concerne le nouveau régime fiscal de la propriété intellectuelle¹⁰², le coût budgétaire serait nul selon le gouvernement.

Quant à l'abaissement du taux d'imposition des entreprises, il a été annoncé fin février 2016 et son coût budgétaire par année d'imposition est assez prévisible.

L'impact de la mesure sur les recettes par année budgétaire est néanmoins beaucoup plus difficile à cerner (voir aussi le chapitre 2.3.7.6). À titre d'exemple et comme on vient de le mentionner, le niveau des avances n'aurait pas été adapté à la baisse en 2017, ne reflétant donc pas l'abaissement du taux d'imposition. Ceci implique que l'État va encaisser un montant plus important en 2017 que si cette adaptation avait eu lieu. Cela aura pour conséquence que les soldes à encaisser lors des années budgétaires suivantes et relatifs à l'année d'imposition 2017 seront réduits à concurrence de ce trop perçu. Dans une optique caisse, l'impact de la baisse du taux d'imposition se manifesterait donc uniquement à partir de l'année 2018. Une constellation analogue est plausible pour ce qui concerne la deuxième étape de la mesure, à savoir l'abaissement du taux de l'IRC à 18 %, en 2018 ; dans ce cas, les impacts des deux ajustements se chevaucheraient seulement à partir de 2019 et non à partir de 2018.

L'encaissement des impôts est en général étalé sur une période de sept ans¹⁰³, ce qui ouvre la porte à beaucoup de scénarii d'encaissements. Face à ces éléments d'incertitude, la seule affirmation raisonnable pour un observateur externe¹⁰⁴ est que, sur l'horizon de l'encaissement des impôts, les recettes seront réduites graduellement. Entre deux états stationnaires, on observera donc un recul structurel (permanent) qui avoisinera l'ampleur du coût budgétaire relatif aux mesures fiscales (égal à 0,5 %

100 Pour convertir le coût en montants nominaux, voir le tableau 32.

Il convient de prendre le PIB nominal de l'année 2017 pour la 1^{ère} étape de la mesure et celui de l'année 2018 pour la 2^{ième} étape de la mesure. Ce coût, si exprimé en montants nominaux, change avec les révisions des données et/ou des projections du PIB nominal.

Selon le tableau 32, le coût s'élèverait à 200 millions d'euros pour l'année 2017 (1^{ère} étape de la mesure) et à 121 millions d'euros supplémentaires pour l'année 2018 (2^{ième} étape de la mesure). La mesure étant permanente, le coût se répéterait les années budgétaires suivantes. En raison de la progression de la base imposable, ce coût augmenterait aussi chaque année. À titre d'exemple, il serait approximativement de 400 millions d'euros en 2022.

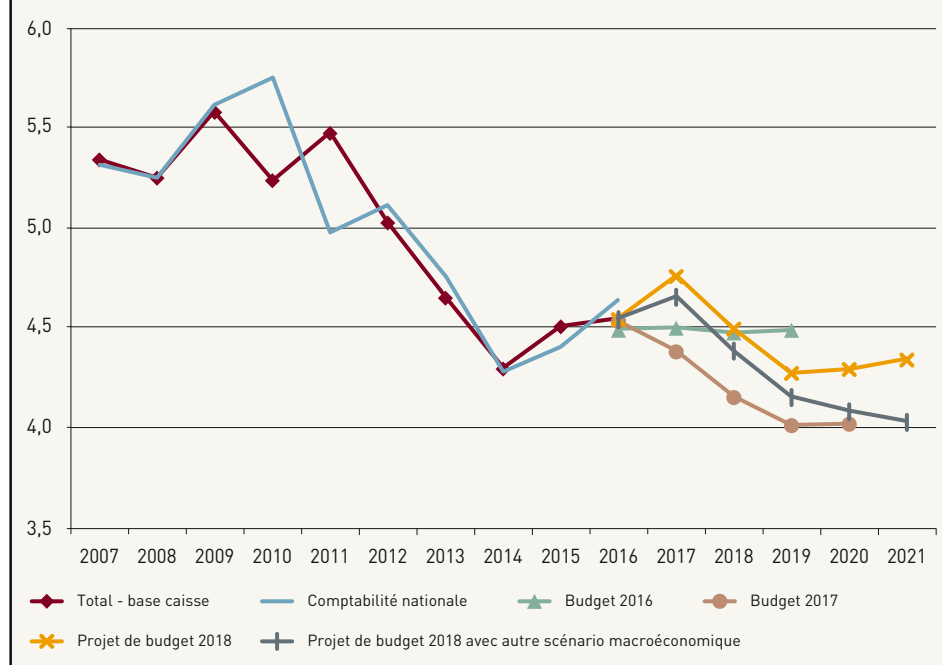
101 Outre la baisse du taux de l'IRC de 19 % à 18 % qui intervient dans le cadre de la mise en œuvre de la seconde phase de la réforme fiscale, le projet de budget 2018 prévoit également un élargissement du champ d'application de la bonification d'impôt pour investissement. La mise en œuvre de cette mesure fera entrer les véhicules à zéro émission dans le périmètre des biens éligibles pour la bonification d'impôt pour investissement. Par ailleurs, sous certaines conditions et limites, les acquisitions de logiciels deviendraient éligibles pour la bonification pour investissement global.

102 Le projet de loi N°7163 relatif au régime fiscal de la propriété intellectuelle a été déposé le 4 août 2017.

103 Le délai de prescription est de cinq ans. En pratique, l'encaissement des impôts se fait sur une période de sept ans (voir sous 2.3.7.5). Dans des cas extrêmes, l'encaissement des impôts peut se faire sur une période allant jusqu'à dix ans.

104 Le ministère des Finances dispose normalement de plus d'informations. Ainsi, il pourrait utilement informer le législateur sur ses projections des impôts par année d'imposition ainsi que sur le niveau du stock des arriérés d'impôts au début, respectivement à la fin de l'horizon de projection. Toutes ces informations permettraient une interprétation plus nuancée des projections par années budgétaires.

Graphique 26
Évolutions historiques et projetées des recettes de l'IRS
(en % du PIB nominal retenu respectivement dans les budgets et projet de budget 2018)



Sources : Ministère des Finances, budgets 2016 et 2017, projet de budget 2018, STATEC, calculs BCL

(à 4,5 %) et 2019 (à 4,3 %), pour finalement quasiment se stabiliser à ce niveau jusqu'en 2021 (4,3 %).

En raison de la révision à la hausse de la trajectoire et du fait que les avances en 2017 n'ont pas été adaptées à la baisse, il convient d'apprécier le recul relatif du ratio des impôts plutôt par rapport à 2017 que par rapport à 2016. Le recul relatif total entre 2017 et 2019 serait de -0,48 % du PIB, donc un recul quasiment inchangé par rapport à celui contenu dans le budget 2017, avant de se résorber quelque peu par la suite.

Le scénario macroéconomique a été révisé à la baisse quelques jours seulement avant la publication du projet de budget 2018. Compte tenu des procédures budgétaires assez lourdes et longues, il semble peu plausible que les projections de recettes aient aussi été ajustées¹⁰⁶. La ligne « Projet de budget 2018 avec autre scénario macroéconomique » sur le graphique 26, permet d'illustrer l'effet d'un changement du dénominateur – le PIB nominal – sur l'évolution du ratio des impôts. En prenant des projections du PIB nominal plus élevées, de 6 % par an¹⁰⁷, tout en maintenant inchangées les projections des impôts telles qu'elles sont reprises dans le budget, le recul relatif des recettes serait plus accentué, le ratio des recettes reculant de 4,7 % du PIB en 2017 à 4,0 % du PIB en 2021¹⁰⁸.

105 La révision à la hausse des recettes apparaît peu cohérente avec la révision à la baisse du scénario macroéconomique.

106 Il n'est donc pas impossible que le scénario macroéconomique et le scénario de recettes ne soient pas cohérents (voir aussi sous 1.2.2).

Les projections du PIB nominal sont aussi relativement basses (voir aussi sous 3.1).

107 Ces projections du PIB nominal alternatives sont probablement plus proches des hypothèses sur lesquelles le projet de budget repose dans les faits. L'interprétation serait similaire sur la base de l'extrapolation du PIB nominal avec les taux contenus dans le budget 2017.

108 Le profil des recettes serait d'ailleurs une version intermédiaire entre les scénarii 2 et 3 que la BCL avait calculés pour estimer le coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition en base caisse et tels qu'ils sont présentés au graphique 41.

du PIB dans le cas du chiffrage de la BCL). Cependant, l'étalement de ce coût budgétaire sur les différentes années budgétaires est impossible à identifier avec précision.

Le graphique 26 présente les données de recettes fiscales actuelles et projetées en pourcentage du PIB nominal.

Selon le budget 2017, les recettes de l'IRS reculaient de 4,5 % du PIB en 2016 à 4,0 % du PIB en 2020, soit un recul de -0,5 % du PIB.

Dans le projet de budget 2018, cette trajectoire des recettes a été revue à la hausse. Comme indiqué ci-dessus, son point de départ, à savoir des recettes à concurrence de 4,8 % du PIB en 2017, semble plausible¹⁰⁵. Puis, ces recettes reculeraient plus fortement en 2018

Finalement, ce recul du ratio des recettes serait assez proche du coût budgétaire total des mesures fiscales tel que calculé par la BCL. Le gouvernement semble donc avoir intégré dans le projet de budget un coût relatif aux mesures fiscales plus élevé que ses propres estimations initiales.

2.3.2.3. Perspectives et facteurs de risque

Comparativement aux projections d'autres recettes fiscales, celles relatives à l'IRS ne sont guère aisées à réaliser. Comme déjà mentionné dans les avis précédents, une approche conservatrice est généralement indiquée dans la projection des recettes de l'IRS.

Un facteur de risque majeur est lié à la forte concentration des impôts payés par certaines sociétés.

Ainsi, le secteur bancaire compte pour environ 28 % des recettes de l'IRS, équivalentes à 1,3 % du PIB (moyenne sur la période 2012-2016). Dès lors, tout changement structurel affectant le volume d'activité des banques sur la place financière ou encore leur rentabilité pourrait avoir des conséquences importantes sur les recettes publiques.


Il en est de même pour les sociétés dites de participation financière (SOPARFI) et les entreprises de services qui ont généré en moyenne des recettes en matière d'IRS équivalentes à 1 % du PIB¹⁰⁹. Ces activités devraient être impactées par les adaptations du système fiscal rendues nécessaires par les évolutions aux niveaux international et européen.

En matière de l'IRS, le Luxembourg sera confronté à des défis majeurs au cours des prochaines années. Ainsi, au niveau des pays de l'OCDE, la mise en œuvre de plusieurs mesures publiées dans le cadre de l'initiative BEPS (*Base erosion and profit shifting*) qui vise une adaptation des règles fiscales applicables principalement aux entreprises multinationales, est en cours d'examen. Au niveau européen, diverses directives ont été également adoptées par la Commission européenne. À cet effet, une analyse des risques d'impact sur la croissance économique et les recettes de l'IRS s'avère indispensable lors de la conception des programmes budgétaires¹¹⁰. À ce stade, l'on ne peut toutefois que constater que de telles estimations font toujours défaut.

Le 4 octobre 2017, la Commission européenne s'est exprimée sur une décision fiscale anticipative émise par le Luxembourg qui aurait permis à une multinationale, active dans le commerce électronique, de réduire son imposition. Selon la Commission, la décision fiscale anticipative aurait conféré des avantages fiscaux sélectifs à cette multinationale, des avantages qu'elle a jugés excessifs au regard des règles de l'UE et qu'elle a considérés être assimilables à une aide d'État. Le Luxembourg a été assigné à demander le paiement des avantages fiscaux indus pour un montant qui est estimé par la Commission à environ 250 millions d'euros (0,45 % du PIB). D'un point de vue budgétaire, à court terme, cette décision pourrait avoir un impact positif. Dans ce cas, il convient de ne pas perdre de vue qu'il s'agit d'un effet *one-off* et qui ne devrait pas être pris en compte en termes de marge de manœuvre budgétaire à moyen et long terme. Par ailleurs, à long terme, son effet, au-delà de la perte de réputation, est négatif. Pour autant que la décision de la Commission soit validée : la remise en question de certaines pratiques de prix de transferts, l'insécurité juridique créée par la décision de la Commission remettant en cause un accord formel de l'Administration des contributions directes et l'attention internationale portée sur la question générale des décisions fiscales anticipatives vont peser sur les activités et donc

¹⁰⁹ Moyenne sur la période 2012-2016 et ce sans tenir compte de l'impôt sur la fortune.

¹¹⁰ À cet effet convient-il de rappeler l'expérience toute récente en matière du changement relatif à la TVA sur le commerce électronique ? Les conséquences de ce changement législatif sur les recettes fiscales étaient largement prévisibles et, pourtant, le pouvoir exécutif avait omis d'introduire en temps opportun des mesures compensatoires.



sur les recettes de l'IRS. À nouveau, il est impossible d'évaluer le risque pour les recettes fiscales en raison d'un manque d'estimations chiffrées relatives aux rescrits fiscaux.

Il s'y ajoute une concurrence fiscale accrue.

Le cadre fiscal influe sur les décisions d'investissement des sociétés et de la localisation de leurs activités de production de biens ou de prestations de services¹¹¹. Pour les années 2017-2018, le Luxembourg a déjà décidé plusieurs mesures visant à abaisser la charge fiscale des entreprises¹¹², notamment l'abaissement du taux de l'IRC en deux étapes ainsi que plusieurs mesures de rétrécissements de la base imposable.

En l'absence de mesures compensatoires¹¹³, ces adaptations auront inévitablement un coût budgétaire. Mais, la perte de compétitivité fiscale pourrait aussi en avoir un. Il incombe donc au pouvoir exécutif d'évaluer, eu égard à ces tendances européennes et internationales, de la suite qu'il voudra y donner. Cette appréciation doit tenir compte des mesures d'élargissement de la base imposable décidées dans ces pays concurrents et des mesures d'harmonisation fiscale qui seront effectivement introduites aux niveaux européen et international.

L'approche du pouvoir exécutif doit aussi s'apprécier dans une optique globale de la politique budgétaire. Compte tenu des défis futurs pour l'économie luxembourgeoise (voir sous 2.4.1.3), il revient au gouvernement de définir les priorités et de trouver l'équilibre entre des mesures d'abaissement de la fiscalité, notamment des sociétés, qui réduiront les ressources financières, et les hausses importantes des dépenses liées au développement du pays, le tout dans un contexte du respect des contraintes budgétaires européennes et nationales.

Calculer l'impact d'une mesure fiscale sur les recettes ou anticiper les effets d'une absence de mesure fiscale ne sont pas des exercices aisés compte tenu des nombreux paramètres qui peuvent intervenir. Une démarche transparente consiste à estimer le coût budgétaire statique d'un abaissement du taux d'imposition¹¹⁴.

Ce calcul ne tient compte ni des effets de comportement, ni des effets dynamiques, ni des effets sur l'attractivité fiscale du pays. Cette approche prospective a déjà été présentée dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2017 et elle est explicitée davantage dans le chapitre 2.3.7 de cet avis.

Dans une première étape, il convient de s'accorder sur le montant des impôts qui serait normalement payé, c'est-à-dire à politique inchangée. Selon les projections du programme pluriannuel 2017-2021, le ratio des impôts payés par les entreprises rapportés au PIB convergerait vers 4,3 % en 2021¹¹⁵. Si l'on admet qu'il s'agit du niveau stationnaire du ratio de ces impôts, c'est-à-dire neutralisé des fluctuations cycliques et intégrant pleinement les effets des mesures fiscales qui ont pris effet à partir de l'année 2017, alors ce ratio pourrait constituer une bonne hypothèse de départ pour les calculs.

111 BCL (2015) Avis sur le projet de budget 2016, Encadré 3 : Adaptation de la fiscalité pour les collectivités : Abaissement du taux nominal et élargissement de la base imposable ?

112 Le doublement de l'impôt minimum compense quelque peu ces mesures d'allègement de la fiscalité sur le revenu.

113 Des mesures compensatoires peuvent par exemple prendre la forme d'un élargissement de la base imposable ou de la hausse de l'impôt sur la fortune.

114 Le gain d'un élargissement de la base imposable, respectivement le coût d'un rétrécissement de la base imposable peuvent éventuellement aussi faire l'objet d'estimations. En revanche, elles nécessitent généralement un recours à des données qui, souvent, ne sont pas accessibles pour un observateur externe.

115 Ce ratio est réduit à 4,0 % si on base les calculs sur le scénario macroéconomique du budget 2017. Voir ci-dessus.

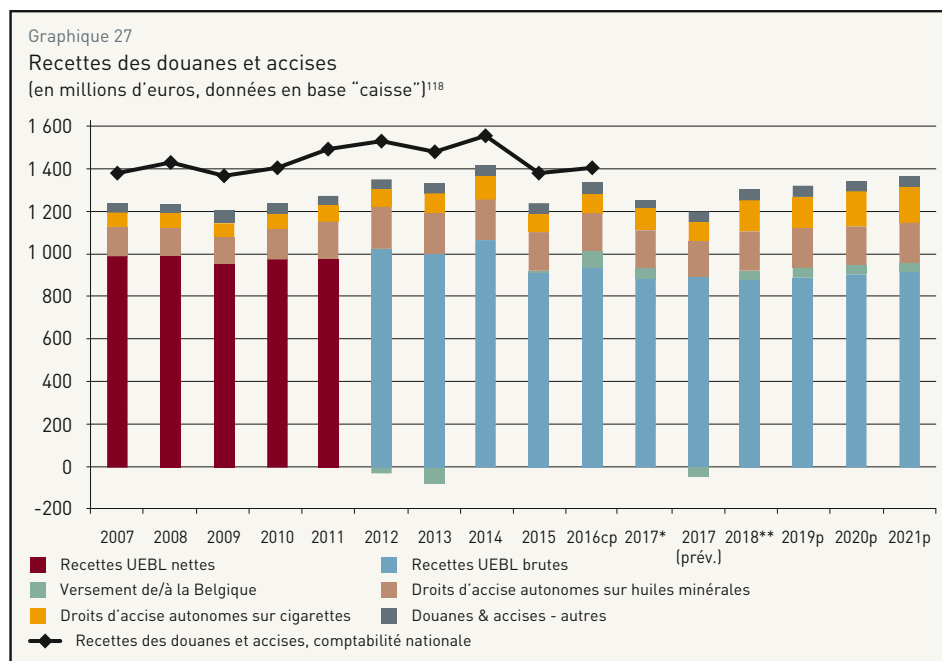
Dans une deuxième étape, il conviendrait de multiplier ce montant par la variation relative du taux d'imposition global telle qu'elle résulterait de l'abaissement du taux envisagé par le législateur¹¹⁶.

À titre purement illustratif, un abaissement supplémentaire du taux de l'IRC de 18 % en 2018 à 17 % (voire 15 %) en 2019 résulterait en un abaissement du taux global de 26,01 % en 2018 à 24,94 % (à 22,8 %) en 2019. L'abaissement relatif du taux d'imposition global serait donc de -4,1 % (-12,3 %). Le coût budgétaire de cette mesure serait de 0,18 %¹¹⁷ du PIB (0,53 % du PIB). Ce coût est calculé sur la base des droits constatés et affecterait l'année d'imposition de la mise en œuvre de la mesure, c'est-à-dire 2019 dans cet exemple. Comme il est illustré dans le chapitre 2.3.7.6, l'impact d'une telle mesure sur les flux d'encaissement des impôts serait par contre plus graduel, comme celui-ci est étalé sur une période de sept ans.

2.3.3. Droits de douanes et accises

En 2016, selon la comptabilité nationale, les recettes totales des droits de douanes et accises se sont élevées à 1,41 milliards d'euros, soit 7 % des recettes totales des administrations publiques. Comme on peut l'observer sur le graphique 27, ce montant a été en recul par rapport aux niveaux observés pendant les années 2012 à 2014, mais en nette progression par rapport à 2015. La part de ces recettes dans le total des recettes affichait également une diminution par rapport aux années précédentes (voir le tableau 17 et graphique 21).

Depuis 2012, les recettes des douanes et accises ont alterné entre phases de hausse et de baisse. Plusieurs facteurs interviennent pour expliquer cette dynamique erratique. L'augmentation de la TVA au 1^{er} janvier 2015 a, par exemple, induit une forte augmentation des ventes de produits de tabac fin 2014 et par conséquent, une diminution en 2015. L'augmentation générale des accises en Belgique, qui s'intègre dans une politique de restructuration de la taxation (« *tax shift* »), a également eu un impact positif sur les recettes liées à la vente d'alcool et qui ont atteint un niveau très élevé en 2016. Cette tendance semble se confirmer en 2017 sur base des recettes sur les neuf premiers mois de l'année. Les ventes de cigarettes et de tabac connaissent en revanche une tendance baissière depuis 2007,



Sources : ministère des Finances, projet de Budget 2018
Note : compte provisoire (cp), budget voté (*), prévision BCL sur base des 9 premiers mois (prév.), projet de budget (**), prévision pluriannuelle (p).

116 Ce calcul s'applique sous la réserve que les réductions d'impôts pour les dépenses domestiques (bonification d'impôt pour investissement, etc.) n'ont qu'un rôle marginal pour le calcul de la charge des impôts dus par les entreprises dans leur ensemble.

117 Le détail des calculs est comme suit : $4,3 \% * (-4,1)/100 = -0,18 \%$ du PIB.

118 Pour les années 2007 à 2011 nous disposons uniquement des recettes UE BL nettes. Pour les années ultérieures, nous représentons sur le graphique les recettes UE BL brutes et le versement de ou à la Belgique (valeur négative en cas de versement à la Belgique) dont la somme est égale aux recettes nettes.

confirmée avec des reculs de respectivement 1 % et 6 % sur les neuf premiers mois de 2017. Ce recul des ventes se situe dans un contexte international contrasté puisque si les ventes de tabac et cigarettes sont en progression en France, la situation inverse prévaut en Belgique. À terme cela pourrait conforter la France dans sa volonté d'augmenter les accises sur le tabac alors que la Belgique envisage au contraire de les abaisser. L'effet total que ces politiques pourraient avoir sur les ventes de tabac et cigarettes au Luxembourg est donc difficile à estimer actuellement.

Toujours sur base des neuf premiers mois de l'année, les recettes sur les carburants seraient quant à elles en augmentation par rapport à 2016, bien que, globalement, la tendance soit à la baisse depuis 2007.¹¹⁹ Des facteurs tels que le moindre besoin énergétique des nouveaux moteurs et une érosion du différentiel de prix par rapport aux pays voisins peuvent expliquer ce phénomène.

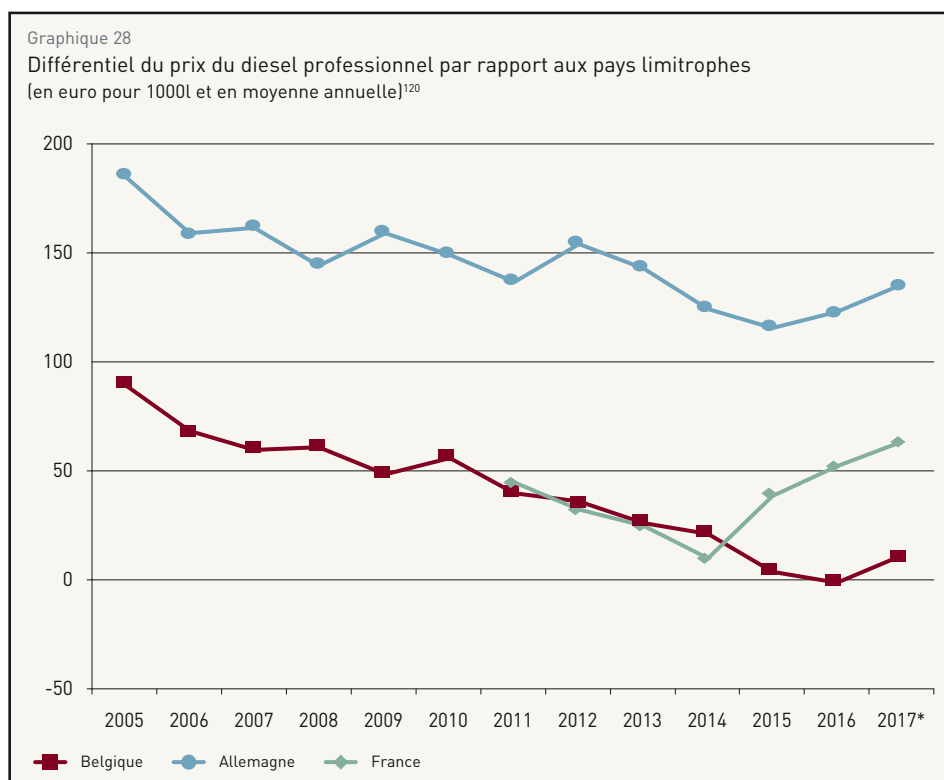
Le différentiel des prix des carburants par rapport aux pays limitrophes demande une attention particulière. Une grande partie de ce que l'on appelle communément « le tourisme à la pompe » concerne les transporteurs routiers, qui bénéficient pourtant de droits d'accise réduits sur le diesel en Belgique et en France.

Dans ces deux pays, le montant d'accise remboursé par l'État est adapté afin de maintenir un taux d'accise réduit, indépendamment des variations du niveau total des accises. La tendance globale depuis 2005 tend clairement vers une diminution du différentiel entre le Luxembourg et les pays voi-

sins, ce différentiel ayant même été légèrement en faveur de la Belgique en 2016 (voir graphique 28). Néanmoins, depuis 2015 en France, 2016 en Allemagne et 2017 en Belgique, le différentiel progresse à nouveau en faveur du Luxembourg.

Les recettes totales des droits d'accises, au sens de la législation sur la comptabilité de l'État, s'élèveraient à 1,21 milliards d'euros en 2017 selon le budget voté. Ce montant progresserait à 1,26 milliards d'euros en 2018 et atteindrait 1,32 milliards d'euros en 2021. Il représente 8,9 % des recettes du projet de budget 2018 de l'État et 9,1 % en 2017¹²¹.

Les recettes totales de douanes et accises enregistrées durant les neuf premiers mois de l'année donnent lieu à deux interprétations différentes selon que l'on



Sources : Commission européenne, Administration française, Union professionnelle du transport et de la logistique (Belgique), calculs BCL. *Jusqu'au 30/10/2017.

119 Note de l'Administration des Douanes et Accises présentée le 12 octobre 2017 à la COFIBU.

120 Ce prix est calculé à partir du prix hors taxes, auquel nous rajoutons le taux d'accise payé par les transporteurs routiers.

121 Ce calcul se base sur les recettes UEBL brutes, c'est-à-dire hors versement de ou à la Belgique.

intègre ou pas le décompte de l'année 2016 avec la Belgique dans le cadre de l'UEBL. Le projet de budget n'intègre pas explicitement de prévisions concernant le décompte avec la Belgique, celui-ci peut toutefois être calculé à partir des prévisions de dépenses pour ordre pour le compte de l'UEBL. Le budget de 2017 avait ainsi anticipé un versement de 50 millions d'euros de la Belgique au Luxembourg, alors que dans les faits le Luxembourg a versé 52 millions d'euros à la Belgique. Il en résulte un écart important entre les recettes budgétisées et les recettes perçues (voir graphique 27). En revanche, le même exercice sur bases des recettes UEBL brutes, c'est-à-dire en faisant abstraction des versements au sein de l'UEBL, indique que le montant des recettes budgétisées en 2016 pour 2017 devrait être atteint en fin d'année.

Les recettes de l'UEBL (brutes) budgétisées s'élèvent à 875 millions d'euros en 2018, soit une baisse de 0,8 % par rapport au budget de 2017. Le total des recettes des droits de douanes et accises progresserait néanmoins de 4,1 %. Cette différence assez importante dans les taux de variation tire son origine d'un détail technique. En effet, le taux commun d'accise sur le tabac a été abaissé et le taux autonome du Luxembourg relevé en compensation. Cette opération est neutre fiscalement mais change la composition des recettes et explique également la hausse de 43 % des recettes liées aux droits d'accise autonomes sur les cigarettes en 2018.

Le projet de budget pour ordre prévoit un versement de 50 millions d'euros de la Belgique en 2018. Selon la note de l'Administration des douanes et accises présentée le 12 octobre 2017 à la COFIBU : « Vu la nette régression de l'apport financier belge, il est plus que probable que le Luxembourg devra verser un estimé actuellement à +/- 65.000.000 € à la Belgique. ». Le versement de la part de la Belgique pourrait donc ne pas avoir lieu.

En ce qui concerne les années suivantes, le projet de budget pluriannuel prévoit une hausse moyenne des recettes totales de douanes et accises d'environ 1,5 % par an.

La hausse des recettes de douanes et accises budgétisée pour 2018 paraît un peu élevée dans un contexte de ventes de tabac en recul, de ventes d'alcool certes élevées, mais qui semblent atteindre un plafond et de ventes de carburants en progression mais globalement peu dynamiques.

Si le versement de la Belgique, estimé à 50 millions d'euros, devait se transformer en un versement à la Belgique de l'ordre de 65 millions d'euros, alors les recettes budgétisées seraient surévaluées de l'ordre de 115 millions d'euros.

La progression anticipée pour les années subséquentes peut en revanche paraître plus plausible.

2.3.4. Taxe d'abonnement

Selon le projet de budget pour l'année 2018, les recettes fiscales encaissées au titre de la taxe d'abonnement s'établiraient à € 1 054 millions, ce qui représenterait 1,8 % du PIB nominal¹²² et 7,5 % des recettes fiscales au sens de la législation sur la comptabilité de l'État.

L'importance de la taxe d'abonnement s'inscrirait ainsi en hausse par rapport aux années précédentes. Selon les données de comptabilité nationale, établies selon les normes SEC2010, les recettes de la taxe d'abonnement ont représenté 6,3 % des recettes fiscales et 4,5 % des recettes totales des administrations publiques en 2016 (voir le graphique 22).

¹²² Selon le gouvernement, le PIB nominal atteindrait une valeur de € 55,0 milliards en 2017 et une valeur de € 58,1 milliards en 2018. Voir le tableau 9 pour plus de détails.

Ces recettes sont influencées par quatre facteurs, à savoir i) un effet « structure », ii) un effet « de modification des taux (théoriques)¹²³ », iii) un effet « prix » et iv) un effet « volume ».

Les effets « structure » et « de modification des taux (théoriques) » sont intimement liés aux bases imposables et aux taux d'imposition qui varient selon le type d'assujetti¹²⁴. Le tableau 19 présente les taux de la taxe d'abonnement applicables aux différents types d'assujettis.

Tableau 19 :

Taux de la taxe d'abonnement

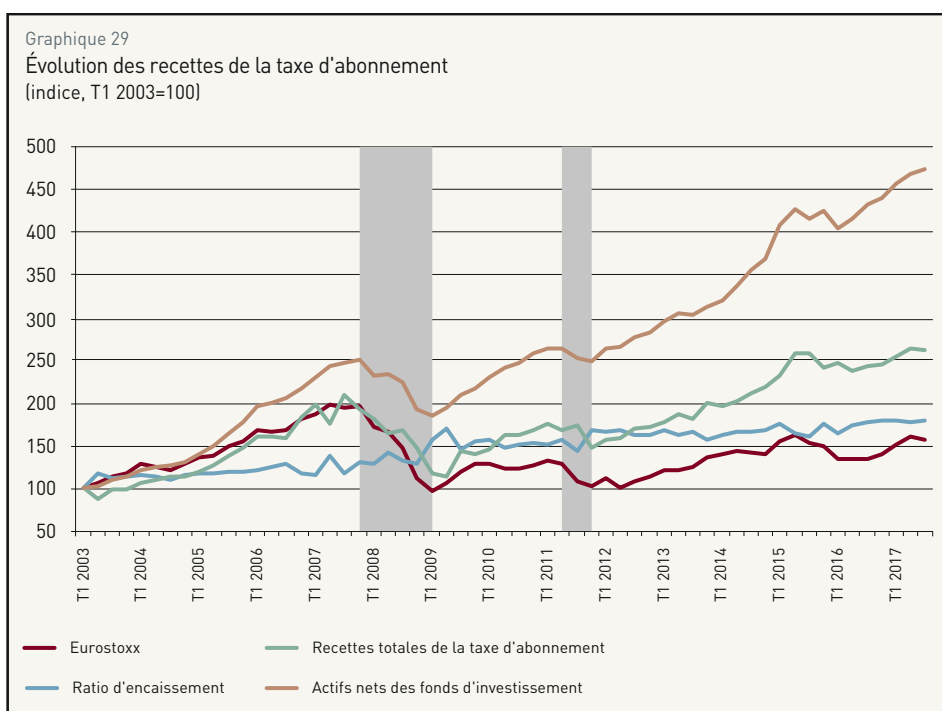
ASSUJETTI	OPC	FIS	SPF
BASE IMPOSABLE	Actifs nets	Actifs nets	Capital social libéré ajusté
TAUX D'IMPOSITION (en %)	0,05 / 0,01 / 0,0	0,01 / 0,0	0,25

Sources : Administration de l'Enregistrement et des Domaines (AED)

Les Organismes de Placement Collectif (OPC) et les Fonds d'Investissement Spécialisés (FIS) sont les principaux contributeurs aux recettes de la taxe d'abonnement (avec une part de 98,8 % en 2016), suivis des Sociétés de gestion de patrimoine familial (SPF) (1,2 %) ¹²⁵. Les recettes de la taxe d'abonnement sont principalement fonction de la valeur nette d'inventaire¹²⁶ (VNI) des actifs des fonds d'investissement (OPC et FIS). Le coefficient de corrélation entre les taux de croissance de ces deux variables s'est établi à 0,92 sur la période 2008T1-2016T4. Cette valeur nette des actifs sous gestion varie en fonction des cours boursiers (effet « prix ») et des souscriptions (ou des rachats) de parts qui traduisent l'afflux (ou le reflux) de capitaux (effet « volume »). Le graphique 29 témoigne de ce lien étroit.

Le coefficient de corrélation entre les taux de croissance de ces deux variables s'est établi à 0,92 sur la période 2008T1-2016T4. Cette valeur nette des actifs sous gestion varie en fonction des cours boursiers (effet « prix ») et des souscriptions (ou des rachats) de parts qui traduisent l'afflux (ou le reflux) de capitaux (effet « volume »). Le graphique 29 témoigne de ce lien étroit.

Ce lien étroit constitue par conséquent une source de vulnérabilité de ces recettes fiscales vis-à-vis des mouvements sur les marchés boursiers internationaux, qui sont à leur tour difficilement prévisibles. Les recettes de la taxe d'abonnement ont ainsi tendance à être surestimées en période de chute des marchés financiers et sous-estimées en période de forte hausse



Remarque : les zones grises montrent l'impact de deux évènements majeurs qui ont touché les marchés financiers, à savoir la crise financière de 2008-2009 et la crise de la dette souveraine au tournant de l'année 2011-2012. Le ratio d'encaissement indique la valeur nette d'inventaire nécessaire pour encaisser 1 euro de recettes au titre de la taxe d'abonnement.

Sources : AED, CSSF, ministère des Finances, STATEC, calculs BCL

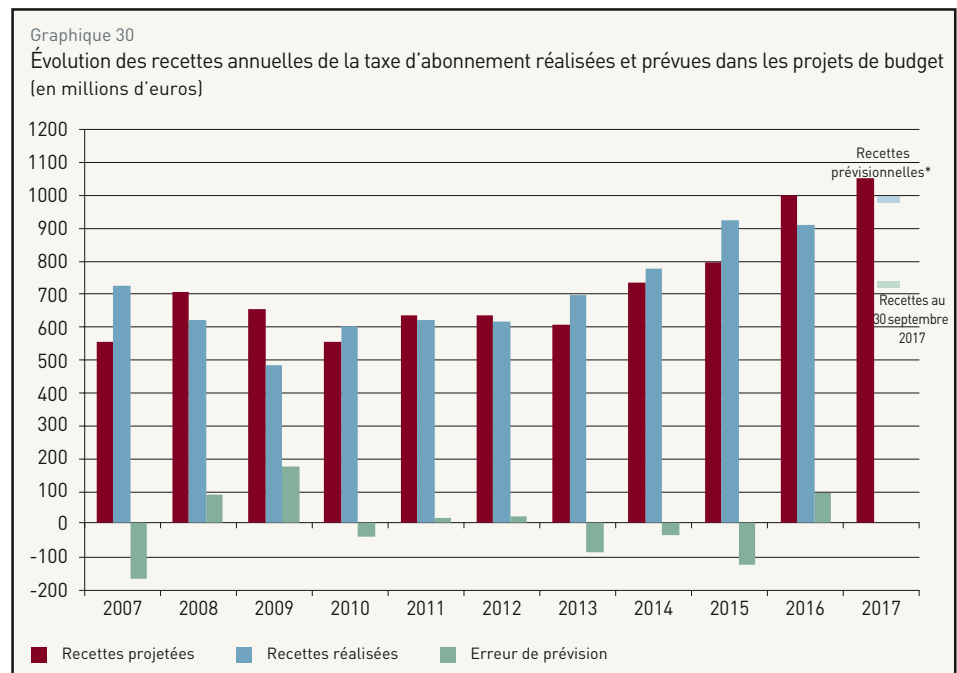
123 Taux d'imposition tels que prévus par la loi.

124 Pour plus d'informations, voir l'encadré 1 « La taxe d'abonnement : définition et caractéristiques » dans l'avis de la BCL sur le projet de budget 2016 (Bulletin BCL 2015/3, pp. 119-122).

125 Par ailleurs, une partie négligeable des recettes de la taxe d'abonnement est encore constituée d'arriérés d'impôts dus par les anciennes sociétés Holding 1929.

126 Valeur de marché des actifs des fonds moins les engagements (p.ex. les charges ou autres dettes).

des cours. À titre d'illustration et comme on peut le constater sur le graphique 30, alors qu'en 2015 le gouvernement avait sous-estimé les recettes de la taxe d'abonnement à hauteur d'environ € 130 millions, en 2016 (une année caractérisée par une forte instabilité boursière), il les avait surestimées à hauteur de € 91 millions (soit en moyenne l'équivalent de 12 % des recettes réalisées). Ces chiffres témoignent de l'impact des incertitudes qui entourent l'évolution des marchés financiers sur les recettes de la taxe d'abonnement et par conséquent de l'importance d'adopter des hypothèses prudentes en la matière.



Il ressort du graphique 30 que les recettes perçues au 30 septembre 2017 se sont élevées à € 724 millions, ce qui correspond à 69 % du montant initialement prévu par le gouvernement dans le budget 2017 (soit € 1 047 millions) et 73 % du montant révisé inscrit dans le projet de budget 2018 (c'est-à-dire € 985 millions). Le montant désormais prévu par le gouvernement pour l'année 2017, qui a donc été révisé à la baisse par rapport au budget 2017 (à hauteur de € -62 millions, soit l'équivalent de 5,9 % du montant prévu précédemment), devrait pouvoir être atteint.

Remarque : les recettes « projetées » représentent les recettes telles que prévues dans les projets de budget de l'Etat votés pour l'année correspondante. Les recettes « prévisionnelles » représentent les recettes prévues pour l'exercice 2017, telles que mises à jour dans le projet de budget 2018. Les erreurs de prévision correspondent aux recettes projetées moins les recettes réalisées. Sources : Commission des Finances et du Budget (AED, Rapport explicatif au 12 octobre 2017), ministère des Finances, Legilux, projet de budget 2018, calculs BCL.

Tableau 20 :

Évolution annuelle des recettes de la taxe d'abonnement

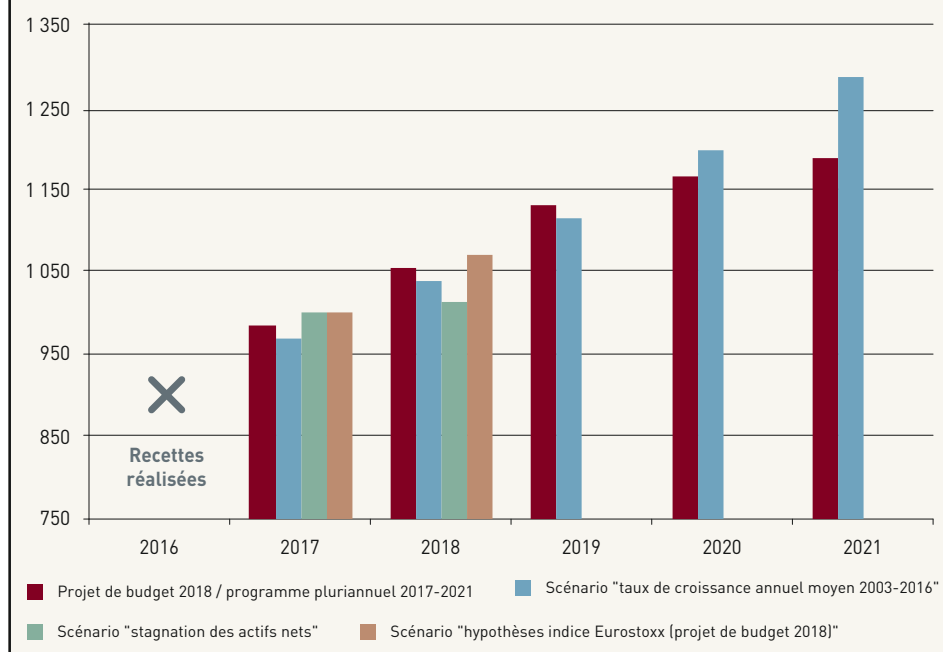
	2012	2013	2014	2015	2016A	2017B ₂₀₁₇	2017C	2018B	2019P	2020P	2021P
Données en base caisse (en € millions)	612	691	770	919	903	1 047	985	1 054	1 133	1 168	1 191
Taux de croissance annuel (en %)	1	13	11	19	-2	16	9	7	7	3	2

Note : compte provisoire (a), budget 2017 (b₂₀₁₆), compte prévisionnel (c), budget 2018 (b), budget pluriannuel 2017-2021 (p). Sources : Commission des Finances et du Budget (AED, Rapport explicatif au 12 octobre 2017), ministère des Finances, Legilux, projet de budget 2018, budget pluriannuel 2017-2021, calculs BCL

En ce qui concerne le projet de budget 2018, la recette prévue de € 1 054 millions correspond à 4,3 fois la recette réalisée du troisième trimestre 2017. Pour atteindre ce montant, la valeur nette d'inventaire des actifs devrait progresser d'environ 4 % au cours de l'année 2018 par rapport au niveau observé au troisième trimestre 2017¹²⁷. Par rapport au compte prévisionnel portant sur l'année 2017

127 On suppose un ratio d'encaissement identique à celui observé en 2016 et une répartition des recettes de la taxe d'abonnement (entre les différents assujettis) identique à celle enregistrée en 2016. Rappelons que le ratio d'encaissement indique la valeur d'inventaire nécessaire pour encaisser 1 euro de recettes au titre de la taxe d'abonnement. Il est calculé en rapportant les actifs nets sous gestion aux recettes de la taxe d'abonnement.

Graphique 31
Évolution des recettes de la taxe d'abonnement divers scénarii
(en millions d'euros)



Sources : CSSF, ministère des Finances, projet de budget 2018, programme pluriannuel 2017-2021, calculs BCL

(€ 985 millions), la taxe d'abonnement de € 1 054 millions en 2018 serait en progression à concurrence de 7,0 % en base annuelle.

Le graphique ci-après montre l'évolution des recettes de la taxe d'abonnement telles que prévues par le gouvernement dans le projet de budget 2018 (et la programmation pluriannuelle 2017-2021) (barres en bleu foncé) et des scénarii alternatifs. Les barres en bleu clair indiquent l'évolution de la taxe d'abonnement qui résulterait de l'application, sur l'horizon de projection, du taux de croissance annuel moyen observé sur la période allant de 2003 à 2016. Les barres roses indiquent l'évolution des recettes qui serait observée si la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement stagnait au niveau observé au troisième trimestre 2017.

On constate que pour 2018, les recettes de la taxe d'abonnement projetées par le gouvernement, sont en ligne avec ce qui peut être inféré des hypothèses exogènes retenues par ce dernier dans le projet de budget 2018 (barres rouges), à savoir une progression de l'indice boursier Eurostoxx de 12 % en 2017 (et une hausse de 8 % en 2018, voir graphique 31).

Pour ce qui est des années 2019 à 2021, le programme pluriannuel prévoit une décélération de la progression de la taxe d'abonnement à 4,2 % en moyenne chaque année¹²⁸, soit un scénario relativement prudent (eu égard le taux de croissance moyen de 7,3 % observé sur la période couvrant les années 2003 à 2016).

Au final, les projections gouvernementales des recettes de la taxe d'abonnement semblent acceptables pour les années 2017 à 2021, compte tenu de la nécessité de faire des hypothèses sur une variable dont l'évolution est hors de contrôle¹²⁹.

128 Le budget pluriannuel ne comprend aucune hypothèse sur l'évolution des indices boursiers. Cependant, sur base de la taxe d'abonnement projetée par le gouvernement pour la période 2019 à 2021, le taux de croissance annuel implicite de l'indice Eurostoxx s'établirait à 4,7 % en moyenne annuelle sur cette période.

129 Sur l'ensemble de l'horizon de projection (soit la période 2017 à 2021), le gouvernement prévoit un taux de croissance implicite de l'indice Eurostoxx de 6,4 % en moyenne annuelle (avec une hausse plus importante en 2017, telle qu'observée dans les données disponibles jusqu'à l'heure actuelle).

2.3.5. TVA

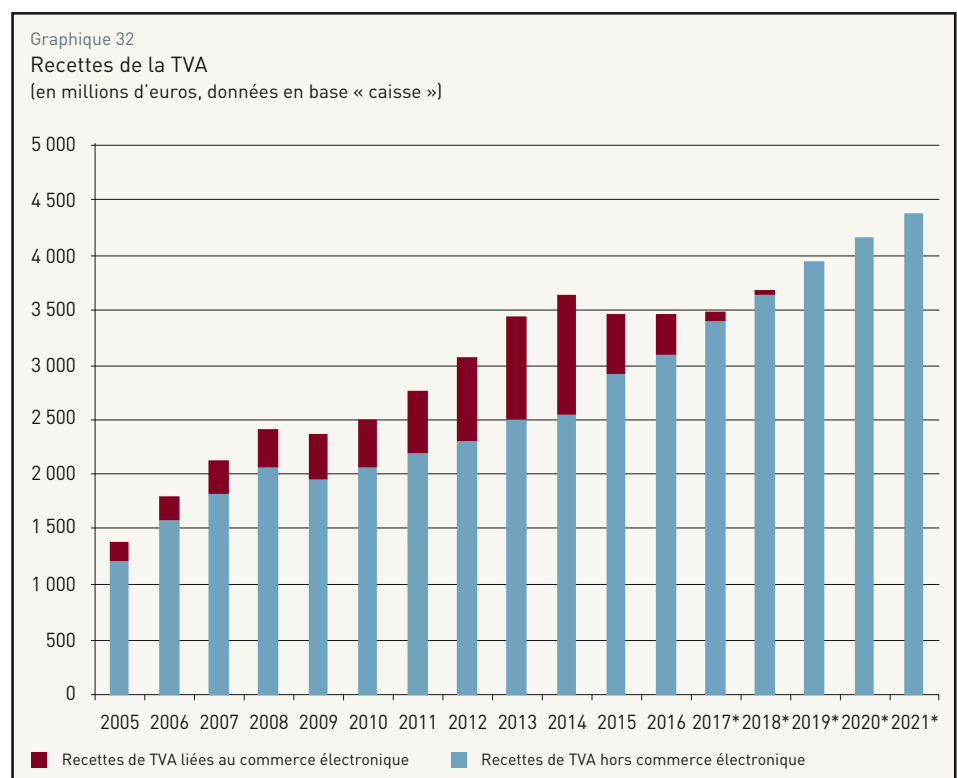
Les recettes de TVA (en base caisse) se sont élevées à 3 465 millions d'euros en 2016, soit 6,5 % du PIB et 14,9 % des recettes totales des administrations publiques.

Entre 2005 et 2014, ces recettes ont connu une progression de 162 %, largement imputable au commerce électronique (e-TVA) qui a généré des recettes de TVA passant de 180 millions d'euros en 2005 à 1 077 millions d'euros en 2014. En 2015 et en 2016, en vertu de l'accord concernant les recettes de e-TVA (« VAT package »)¹³⁰, le Luxembourg n'a pu garder que 30 % de ces recettes, ce qui a occasionné des manques à gagner de 1 294 millions d'euros de recettes en 2015 et de 894 millions en 2016. Si 383 millions d'euros de recettes de e-TVA ont été perçues en 2016, ce montant est inférieur à concurrence de 172 millions par rapport aux recettes de e-TVA encaissées en 2015 (555 millions) et de 694 millions par rapport à celles encaissées en 2014.

Les recettes de e-TVA perçues par le Luxembourg devraient ensuite fortement chuter en 2017 (-78 %) et s'établir à 83 millions d'euros, du fait de l'abaissement de sa quote-part des recettes du commerce électronique liées à des transactions réalisées avec des non-résidents ; et de la suspension en octobre 2016 des activités commerciales d'une entreprise, qui était un acteur majeur du commerce électronique au Luxembourg. Selon l'Administration de l'Enregistrement et des Domaines, la baisse des recettes de e-TVA devrait se poursuivre en 2018 et atteindre -42 %. Enfin, à partir du 1^{er} janvier 2019, le Luxembourg perdra l'ensemble des recettes de TVA du commerce électronique liées à des transactions réalisées avec des non-résidents.

Le graphique suivant présente les évolutions des recettes de TVA depuis 2005. Hors commerce électronique (barres bleues), la croissance annuelle des recettes de TVA a été de 9,1 % en moyenne sur la période 2005-2014. Ensuite, la hausse marquée des recettes de TVA hors commerce électronique enregistrée en 2015 (+13,9 %) s'explique par le relèvement de 2 p.p. de tous les taux de TVA, à l'exception du taux super réduit de 3 %. En 2016, ces recettes de TVA hors commerce électronique ont progressé au rythme plus normal de 6,1 %.

Pour l'année 2017, les recettes budgétisées s'élèvent à 3 391 millions d'euros¹³¹ – soit une baisse de 2,1 % par rapport au compte provisoire de 2016. Sur les 9 premiers mois de cette année, les



Sources : Administration de l'Enregistrement et des Domaines, projet de budget pluriannuel 2017-2021 (*), calculs BCL

¹³⁰ Selon l'accord concernant la TVA sur le commerce électronique (« VAT package »), le Luxembourg a pu garder 30 % des recettes provenant du commerce électronique en 2015 et 2016 et conservera 15 % de ces recettes en 2017 et 2018.

¹³¹ Ces recettes sont déjà corrigées des versements de e-TVA aux autres États membres.

recettes de TVA se sont élevées à 2 592 millions d'euros, ce qui suggère que le montant des recettes budgétisé pour 2017 sera nettement dépassé. Selon les estimations de l'Administration de l'Enregistrement et des Domaines en date du 12 octobre dernier¹³², les recettes de TVA encaissées en 2017 devraient dépasser le montant budgétisé de 90 millions d'euros en s'établissant à 3 481 millions d'euros.

Sur la période 2018-2021, le projet de budget 2018 prévoit que les recettes de TVA (y compris e-tva) devraient ensuite progresser à un rythme moyen de 5,9 %. Ce taux est nettement inférieur à la hausse moyenne observée sur la période 2006-2014 (+11,6 %). Déduction faite du commerce électronique, les recettes de TVA, devraient progresser de 6,9 % en 2018, de 8,3 % en 2019 et de manière quelque peu plus modérée au cours des deux années suivantes (soit +6,0 % en 2020 et +5,0 % en 2021). Ces projections de recettes hors e-tva se situent également en-dessous de la moyenne observée sur le passé (soit +9,1 % en moyenne sur la période 2006-2014).

En conclusion, il semble acquis que la prévision concernant les recettes de TVA, inscrite au budget 2017, devrait être atteinte, voire dépassée. Concernant l'année 2018, le montant attendu des recettes semble cohérent avec la hausse prévue des dépenses de consommation des ménages (+4,7 %) telle qu'elle figure dans la version révisée de la documentation que le Gouvernement a transmise à la Commission européenne. En revanche, concernant la période 2019-2021, il est difficile à ce stade d'émettre un avis sur la plausibilité concernant les projections de recettes qui dépendent largement des prévisions relatives aux dépenses de consommation privée faites par les ménages¹³³ et au sujet desquelles les documents parlementaires sont muets.

2.3.6. Les recettes en provenance des participations de l'État

Le projet de budget 2018 prévoit 135 millions d'euros de recettes provenant des participations de l'État dans des sociétés de droit privé et 63 millions d'euros de recettes provenant des « participations » de l'État dans des établissements publics (POST, BCEE et Institut Luxembourgeois de Régulation¹³⁴), soit un total de 198 millions d'euros de recettes (voir le tableau 21). Ce montant est supérieur à celui inscrit dans le budget voté de 2017 mais se trouve en diminution par rapport aux recettes collectées en 2016 (205 millions d'euros).

Le tableau 22 présente la répartition des recettes provenant des participations de l'État pour 2017 et les trois dernières années. Il montre qu'en 2016, les recettes en provenance des établissements publics se sont légèrement orientées à la baisse par rapport à leur niveau de 2015 du fait d'une diminution

Tableau 21 :

Recettes provenant des participations de l'État dans des établissements publics et des sociétés de droit privé (en millions d'euros)

	Budget	Compte général	Compte général (en % du PIB)
2011	108	245	0,6
2012	150	229	0,5
2013	200	202	0,4
2014	210	193	0,4
2015*	186	201	0,4
2016*	186	205	0,4
2017	190	-	-
2018	198	-	-
2019**	203	-	-
2020**	208	-	-
2021**	213	-	-

Note : * provisoire. ** prévision. Sources : projet de budget 2018 et projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2017-2021

132 Projet de budget 2018 – rapport explicatif au 12 octobre 2017 de l'Administration de l'Enregistrement et des Domaines.

133 Concernant les recettes de TVA encaissées au Luxembourg, la base macroéconomique la plus adaptée serait celle qui prendrait en compte les dépenses de consommation faites sur le territoire luxembourgeois tant par les résidents que par les non-résidents.

134 L'Institut Luxembourgeois de Régulation est un établissement public indépendant chargé de la régulation et de la supervision de plusieurs secteurs économiques, à savoir les réseaux et les services de communications électroniques, l'électricité, le gaz naturel, les services postaux et le transport ferroviaire et aérien.

des bénéficiaires versés par l'Institut Luxembourgeois de Régulation (ILR). Les recettes provenant des participations de l'État dans le bénéfice des sociétés de droit privé ont enregistré une légère augmentation en comparaison avec 2015. Cette hausse s'explique par le versement d'un montant plus élevé de dividendes par rapport à 2015 par les sociétés SES Global, BNP PARIBAS, ENOVOS, BIL, APERAM, Paul Wurth et SNCH, cela en dépit des baisses des dividendes versés par BGL BNP PARIBAS, Arcelor Mittal, CREOS et par la Société de l'Aéroport.

Tableau 22 :

Répartition des recettes provenant des participations de l'État dans le bénéfice des établissements publics et des sociétés de droit privé

	2014		2015		2016		2017*	
	En millions d'euros	En millions d'euros	En % du total	En millions d'euros	En % du total	En millions d'euros	En % du total	
Établissements publics	60	65,1	32	63,9	31	64,2	29	
dont :								
Bénéfice POST	20	20,0	10	20,0	10	20,0	9	
Bénéfice BCEE	40	40,0	20	40,0	19	40,0	18	
Bénéfice ILR	0	5,1	3	3,9	2	4,2	2	
Sociétés de droit privé	132,5	136,3	68	141,4	69	160,1	71	
dont :								
BGL BNP PARIBAS	49,3	59,5	30	51,5	25	62,6	28	
SES GLOBAL	32,8	36,2	18	39,9	19	43,8	20	
ARCELOR MITTAL	5,7	6,9	3	0,0	0	0,0	0	
BNP PARIBAS	19,3	19,3	10	29,7	14	34,8	16	
ENOVOS	12,5	0,0	0	9,0	4	9,8	4	
BIL	10	5,5	3	7,0	3	6,0	3	
APERAM	0	0,0	0	1,6	1	0,5	0	
PAUL WURTH	0,4	0,2	0	0,3	0	0,3	0	
SEO	0,8	0,8	0	0,8	0	0,8	0	
SNCH	-	0,0	0	0,1	0	0,0	0	
CREOS	0,7	6,8	3	0,8	0	0,8	0	
LUX DEVELOPMENT	0,1	0,0	0	0,0	0	0,0	0	
BOURSE DE LUXEMBOURG	0,6	0,7	0	0,7	0	0,7	0	
SOCIÉTÉ DE L'AÉROPORT	0,4	0,4	0	0,0	0	0,0	0	
SOC. PORT FLUVIAL MERTERT	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	
Total	192,5	201,4	100	205,4	100	224,3	100	

Note : * Compte provisoire.

En vertu du principe de transparence, il serait souhaitable que l'encaissement par l'État des dividendes provenant des sociétés de droit privé soit également publié dans le projet de budget de l'État, comme ce fut le cas auparavant, par exemple dans le projet de budget 2012.

Une réflexion générale, aussi bien économique qu'institutionnelle, est de mise au sujet de la politique et de la gestion des participations de l'État (y compris les participations détenues par les établissements publics financiers ou autres), qui constituent un élément important du patrimoine financier public. Une telle réflexion ne pourrait que viser l'intérêt général à moyen et long terme, en évitant tout conflit d'intérêt.

2.3.7. Annexe : Analyse de mesures prises - Estimation du coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition des sociétés

Dans son avis sur le projet de budget 2017, la BCL avait estimé le coût budgétaire résultant de l'abaissement du taux d'imposition global des sociétés tel qu'annoncé par le gouvernement pour les années 2017 et 2018. L'estimation du coût calculé par la BCL, qui était nettement plus importante que celle résultant des chiffres officiels, était basée sur des calculs transparents et documentés. L'objectif de ce chapitre est d'expliquer davantage les calculs et les hypothèses sous-jacentes à ces estimations.

L'objectif de cet exercice, qui est certes encore perfectible, est de contribuer à mieux évaluer à l'avenir les impacts de mesures fiscales. La BCL est disposée à partager ses réflexions avec les différentes institutions compétentes en la matière pour autant qu'un intérêt soit exprimé en ce sens.

2.3.7.1. Mesure

Le taux de l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC) est abaissé de 21 % à 19 % en 2017 et puis à 18 % en 2018.

La contribution au fonds pour l'emploi, aussi appelée « impôt de solidarité » (ISol), qui consiste en une majoration de 7 % du taux de l'IRC, reste inchangée. Le taux de l'impôt commercial communal (ICC), qui est à titre d'exemple de 6,75 % pour la Ville de Luxembourg, reste également inchangé.

Le taux d'imposition global, qui regroupe le taux de l'IRC, le taux de l'ISol et le taux de l'ICC, est donc abaissé de 29,22 % en 2016 à 27,08 % en 2017 et à 26,01 % à partir de 2018 (exemple pour la Ville de Luxembourg).

2.3.7.2. Approche de la BCL et plan du chapitre

L'approche utilisée pour estimer le coût budgétaire *ex ante* d'un abaissement du taux d'imposition – dans un cadre statique et sous l'hypothèse *ceteris paribus*¹³⁵ – consistait à multiplier la variation relative du taux d'imposition global par un montant d'impôt qui aurait été normalement dû, c'est-à-dire à politique/législation inchangée ou sans l'adaptation du taux d'imposition. Aussi, la BCL avait écrit:

« L'abaissement du taux global de 29,22 % en 2016 à 26,01 % en 2018 représente un recul relatif de 11 %, réduisant d'autant la charge fiscale globale des sociétés. Si on considère que les recettes totales de l'impôt sur les sociétés ont représenté 4,8 % du PIB en moyenne sur la période 2011-2015, le coût budgétaire global¹³⁶ de cette mesure pour l'administration centrale est donc évalué à approximativement 0,5 % du PIB. »¹³⁷

Dans la section 2.3.7.3 de ce chapitre, on montre que cette approche découle de la structure du régime d'imposition des entreprises au Luxembourg.

¹³⁵ En général, les estimations du coût budgétaire ne tiennent jamais compte des effets dynamiques ou de second tour de la mesure (effets macroéconomiques via la demande et/ou via l'offre). Ces effets de retour sont néanmoins intégrés dans les projections de finances publiques, via leur impact sur les variables macroéconomiques (investissement, PIB, etc.). Pour une très petite économie ouverte toutefois, ces effets de retour sur les finances publiques sont souvent d'un ordre de grandeur qui ne dépasse pas le degré d'incertitude normal inhérent à toute projection budgétaire.

¹³⁶ En 2017, le taux de l'IRC (le taux global) sera abaissé de 21 % (29,22 %) à 19 % (27,08 %) ce qui occasionnera une perte fiscale de l'ordre de 0,35 % du PIB. L'abaissement supplémentaire du taux en 2018 à 18 % (26,01 %) entraînera un déchet fiscal additionnel de l'ordre de 0,19 % du PIB.

¹³⁷ Extrait de l'avis de la BCL sur le projet de budget 2017. Voir p. 150.

Les estimations *ex ante*, établies dans les documents officiels, du coût budgétaire d'une mesure similaire lors de la « réforme fiscale de 2002 » suggèrent que le coût de la mesure de 2017/2018 devrait être nettement plus élevé que les estimations publiées au printemps 2016 (cf. section 2.3.7.4).

Les estimations *ex ante* réalisées pour d'autres pays (cf. section 2.3.7.4) de même que l'analyse *ex post* de la « réforme fiscale de 2002 » (cf. section 2.3.7.5) confirment le bien-fondé de l'approche de la BCL.

Les estimations réalisées l'année passée par la BCL se basaient sur le concept des droits constatés (« accrual », par année d'imposition) alors que celles contenues dans les données officielles (« implications budgétaires de la réforme fiscale »¹³⁸) reposaient sur la méthodologie base caisse (par année budgétaire).

Au Luxembourg, la collecte des impôts étant répartie sur une période pouvant aller jusqu'à 10 ans, le coût de la mesure en base caisse sera également étalé sur une période aussi longue. Il est possible de transformer les estimations faites sur la base des droits constatés en chiffres reposant sur la base caisse moyennant une hypothèse relative à la vitesse d'encaissement des impôts. Cette transformation ne change en rien ni le coût total pour le Trésor public, ni le gain total pour les entreprises.

Les résultats de cette démarche confirment les estimations de la BCL présentées l'année passée. Cet exercice est présenté dans la section 2.3.7.6 de ce chapitre, qui indique que la présentation du coût budgétaire par année d'imposition constitue économiquement la meilleure manière pour analyser la mesure et avait d'ailleurs été privilégiée par les autorités pour des mesures similaires en 2002 et 2009.

2.3.7.3. Estimation *ex ante* du coût budgétaire

Cette partie est d'abord consacrée à une présentation schématique du régime d'imposition des entreprises au Luxembourg (parties A, A.1 et A.2). Cette présentation se base sur des hypothèses simplifiées, mais qui sont suffisamment robustes pour les besoins de l'exercice (partie A.3). Sur la base des enseignements tirés, une estimation *ex ante* du coût budgétaire d'un abaissement du taux d'imposition est déduite (partie B). Il est aussi montré que les calculs peuvent se faire sur la base de données agrégées et qu'un recours à des données microéconomiques n'est pas nécessaire.

A. Présentation simplifiée du régime d'imposition pour les sociétés au Luxembourg


D'une manière simplifiée, le régime d'imposition des sociétés au Luxembourg peut être présenté de la manière suivante : Partant d'un profit sur les activités de production, l'Administration des contributions directes (ACD) calcule un bénéfice imposable en appliquant les déductions prévues dans le code fiscal (dépenses fiscales). Ensuite, elle applique le taux d'imposition sur le bénéfice imposable pour calculer le montant d'impôts dus. Si le contribuable a droit à des réductions d'impôt (crédits d'impôt ou bonifications d'impôt), l'ACD réduit d'autant le montant d'impôts dus¹³⁹.

Dans les faits, les procédures sont légèrement différentes. La déclaration d'impôt des sociétés ne prend pas comme point de départ un profit sur les activités de production, mais le bénéfice commercial tel qu'il ressort des documents comptables (bilan commercial) de l'entreprise¹⁴⁰. Le bénéfice commer-

138 Ministère des Finances, Tableau du 21 avril 2016.

139 Voir BCL (2015) Avis sur le projet de budget 2016, Encadré 3 « Adaptation de la fiscalité pour les collectivités : Abaissement du taux nominal et élargissement de la base imposable ? ».

140 L'article 40 de la LIR prévoit l'accrochement du bilan fiscal au bilan commercial. « Dès que la loi comptable offre une option, celle-ci se répercute en matière fiscale. À l'inverse, afin qu'une option prévue par le droit fiscal puisse être revendiquée, le contribuable devra ajuster sa comptabilité commerciale pour en tenir compte. » Schaffner Jean (2005) Luxembourg : Juridique, fiscal, social, comptable.



cial est calculé en fonction des normes comptables, qui ne sont cependant pas toutes acceptées dans le cadre fiscal. Inversement, le bénéfice fiscal est calculé en fonction des règles fiscales mais qui ne sont pas toutes acceptées dans les règles comptables. Le bénéfice commercial est donc ajusté par l'ACD, moyennant des déductions et des ajouts, pour aboutir au bénéfice imposable. Dans le cadre du présent exercice qui ne concerne que l'impact de la variation du taux d'imposition, la différenciation entre le profit sur les activités de production et le bénéfice commercial n'importe pas.

Trois hypothèses de travail simplifiées, mais néanmoins très réalistes sont adoptées:

1. Il n'y a pas d'imposition forfaitaire.
2. Le taux d'imposition est uniforme.
3. Les réductions d'impôt sont indépendantes du profit sur les activités de production et des déductions fiscales et donc aussi du bénéfice imposable.

Le tableau 23 schématise le calcul de l'impôt dû.

La colonne C de ce tableau constitue le scénario de base (scénario à politique inchangée).

Supposons que le profit sur les activités de production de l'entreprise soit de 200 (ligne 1) et que les déductions permises par le code fiscal soient de 100 (ligne 2). Il en résulte un bénéfice imposable de 100 (ligne 3). En appliquant un taux d'imposition global de 29,22% (ligne 4), le montant de l'impôt dû est de 29,22 (ligne 5). Si la réduction d'impôt est de 0 (ligne 6), le montant d'impôt dû après réduction d'impôt ne change pas et demeure à 29,22 (ligne 7). Le taux d'imposition effectif (*ex post*) de l'entreprise, qui est calculé en divisant le montant de l'impôt dû par le profit sur les activités de production¹⁴¹, est de 14,61 % (ligne 8), donc plus bas que le taux nominal.

La colonne D (scénario avec un abaissement du taux d'imposition nominal) reprend les éléments de la colonne C et intègre l'abaissement du taux nominal de 29,22 % à 26,01¹⁴² %. La colonne E présente les variations relatives entre les colonnes D et C.

Le résultat clé de cet exercice est que la variation relative de l'impôt dû (lignes 5 et 7, -11 %) est identique à la variation relative du taux nominal (ligne 4, -11 %). L'élasticité entre le montant de l'impôt dû et le taux nominal, qui est définie par le ratio de leurs variations relatives, est égale à 1.

Puisque par hypothèse le taux d'imposition est uniforme, le taux d'imposition ne changeant pas en fonction du niveau du bénéfice imposable, l'élasticité est constante et donc partout égale à 1.

141 Il existe beaucoup de définitions du taux d'imposition effectif, chaque méthode présentant des avantages et des inconvénients. Généralement, les différences interviennent au niveau de la notion de profit. Dans le présent exercice, il importe de faire la distinction entre la notion du bénéfice imposable, à laquelle le taux d'imposition nominal est appliqué, et le profit sur les activités de production. Généralement le bénéfice imposable est plus bas que le profit sur les activités de production (en raison de l'existence de déductions fiscales). Il s'ensuit que le taux d'imposition effectif est plus bas que le taux d'imposition nominal.

142 La mesure du gouvernement consiste à abaisser le taux de l'IRC en deux étapes. À des fins de simplification, nous considérons uniquement le changement total et nous présentons les calculs relatifs au changement du taux d'imposition global (plutôt que le taux de l'IRC). Ceci ne change nullement les messages clés des simulations.

Tableau 23 :

Illustration méthodologique du calcul de l'impôt des entreprises

A	B	C	D	E
	N°	Scénario de base	Scénario avec abaissement du taux d'imposition nominal	Variation relative (en %)
Profit sur les activités de production	1	200	200	0
Déductions fiscales	2	100	100	0
Bénéfice imposable	3 = 1 - 2	100	100	0
Taux d'imposition nominal (en %)	4	29,22	26,01	-11,0
Impôt dû (avant réduction d'impôt)	5 = 3 * 4/100	29,22	26,01	-11,0
Réduction d'impôt	6	0	0	-
Impôt dû (après réduction d'impôt)	7 = 5 - 6	29,22	26,01	-11,0
Taux d'imposition effectif (en %)	8 = 7/1 * 100	14,61	13,01	-11,0
Élasticité	9 = 7/4			1

Source : BCL

A.1 Augmentation des déductions fiscales


Le tableau 24 présente une légère variation de la représentation simplifiée de la sous-section précédente. La colonne C est identique à la colonne C du tableau 23. Dans la colonne D du tableau 24, le montant fictif des déductions fiscales a été augmenté de 50. Ce scénario illustre l'exemple d'une entreprise qui bénéficie d'avantages fiscaux prévus dans le code fiscal plus importants. Le bénéfice imposable diminue logiquement aussi de 50. Le montant d'impôts dus et le taux d'imposition effectif sont plus bas que pour une entreprise qui ne peut pas faire prévaloir des déductions de cette ampleur. La colonne E reprend les éléments de la colonne D et intègre l'abaissement du taux nominal de 29,22 % à 26,01 %. La colonne F reprend les variations relatives entre les colonnes D et E. La variation relative de l'impôt dû est toujours de -11 % (lignes 5 et 7). Cette variation relative est donc identique à la variation relative du taux nominal (ligne 4). Elle est aussi identique à la variation relative du montant d'impôts dus par une entreprise ne bénéficiant pas de déductions fiscales aussi importantes (résultats du tableau 23), et dont le bénéfice imposable et le taux d'imposition effectif sont donc plus élevés.

Tableau 24 :

Représentation simplifiée avec déductions fiscales plus élevées

A	B	C	D	E	F
	N°	Scénario de base	Scénario de base avec des déductions plus importantes	Scénario avec abaissement du taux d'imposition nominal	Variation relative (en %)
Profit sur les activités de production	1	200	200	200	0,0
Déductions fiscales	2	100	150	150	0,0
Bénéfice imposable	3 = 1 - 2	100	50	50	0,0
Taux d'imposition nominal (en %)	4	29,22	29,22	26,01	-11,0
Impôt dû (avant réduction d'impôt)	5 = 3*4/100	29,22	14,61	13,01	-11,0
Réduction d'impôt	6	0	0	0	-
Impôt dû (après réduction d'impôt)	7 = 5 - 6	29,22	14,61	13,01	-11,0
Taux d'imposition effectif (en %)	8 = 7/1*100	14,61	7,305	6,50	-11,0
Élasticité	9 = 7/4				1

Source : BCL



On peut conclure du tableau 24 que l'ampleur des déductions fiscales a un impact important sur le montant absolu (le niveau) de l'impôt dû. Néanmoins, l'ampleur des déductions fiscales, qui interviennent avant l'application du taux nominal, n'a aucun effet sur la variation relative du montant de l'impôt dû qui résulte d'un changement du taux. L'élasticité entre le montant de l'impôt dû et le taux d'imposition nominal demeure égale à 1. Il s'agit d'un résultat clé de ces simulations.

Cela implique que le niveau des déductions fiscales et le taux d'imposition effectif des entreprises, qui peuvent être très différents selon les entreprises, n'affectent nullement les estimations de la variation relative du montant de l'impôt dû résultant d'un changement du taux d'imposition.

Ce résultat importe, puisqu'il permet de transposer les calculs réalisés au niveau de l'entreprise (le niveau microéconomique) à l'économie dans son ensemble (le niveau macroéconomique) et donc de baser les estimations du coût budgétaire sur des données agrégées. Sans un tel résultat, les estimations du coût de la mesure s'avèreraient bien plus compliquées et nécessiteraient le recours à des données microéconomiques.

A.2 Représentation simplifiée avec réduction d'impôt

Le tableau 25 présente une variation de cette représentation simplifiée du régime fiscal. Dans la colonne D du tableau 25 on considère désormais que l'entreprise bénéficie d'une réduction d'impôt. Pour illustrer ceci, on suppose qu'il s'agit d'un montant forfaitaire (et positif) de 5. Le montant d'impôts dus et le taux d'imposition effectif sont forcément plus bas que pour une entreprise qui ne bénéficie pas de cette réduction forfaitaire d'impôt. Dans la colonne E on introduit l'abaissement du taux nominal à 26,01 %. Dans la colonne F on calcule les variations relatives entre les colonnes D et E. La variation relative de l'impôt dû (ligne 7, -13,3 %) est plus importante que la variation relative du taux nominal (ligne 4, -11 %). Elle est aussi plus importante que la variation relative du montant de l'impôt dû si l'entreprise n'avait pas bénéficié de la réduction d'impôt (ligne 5, -11 %).

Une entreprise qui bénéficie de réductions d'impôt profitera donc aussi relativement plus de l'abaissement du taux nominal qu'une entreprise qui n'en bénéficie pas, étant donné que la réduction forfaitaire d'impôt, qui reste inchangée puisque supposée indépendante du bénéfice imposable, s'applique à une base (le montant d'impôt dû avant réduction) plus réduite.

Pour les bénéficiaires de la réduction d'impôt, l'élasticité entre le taux d'imposition et le montant d'impôts dus est supérieure à 1. Dans cet exemple, l'élasticité est de 1,2.

Avec une réduction forfaitaire d'impôt, l'impôt dû varie plus que proportionnellement suite à une modification du taux d'imposition nominal. La relation entre le taux d'imposition et le montant d'impôts dus n'est donc plus constante.

Tableau 25 :

Représentation simplifiée avec réduction d'impôt

A	B	C	D	E	F
	N°	Scénario de base	Scénario de base avec réduction d'impôt	Scénario avec abaissement du taux d'imposition nominal	Variation relative (en %)
Profit sur les activités de production	1	200	200	200	0,0
Déductions fiscales	2	100	100	100	0,0
Bénéfice imposable	3 = 1 - 2	100	100	100	0,0
Taux d'imposition nominal (en %)	4	29,22	29,22	26,01	-11,0
Impôt dû (avant réduction d'impôt)	5 = 3*4/100	29,22	29,22	26,01	-11,0
Réduction d'impôt	6	0	5	5	0,0
Impôt dû (après réduction d'impôt)	7 = 5 - 6	29,22	24,22	21,01	-13,3
Taux d'imposition effectif (en %)	8 = 7/1*100	14,61	12,11	10,51	-13,3
Élasticité	9 = 7/4				1,2

Source : BCL

En général, plus le montant ou la part de la réduction d'impôt est importante, plus la non-proportionnalité du régime d'imposition est accentuée. Le tableau 26 illustre cette relation.

Pour 4 types d'entreprises, on calcule la variation de l'impôt dû qui résulte d'un abaissement du taux d'imposition. Pour une réduction forfaitaire d'impôt nulle (type 1), qui implique une part nulle de la réduction forfaitaire d'impôt dans l'impôt dû avant réduction, la variation relative de l'impôt dû est de -11 %. Il s'agit simplement de la réplique du tableau 23. Pour des parts respectives (ligne 6) de 10 % (type 2), de 20 % (type 3) et de 30 % (type 4), la variation relative progresse à respectivement -12 %, -13,7 % et -15,7 %. L'élasticité progresse de 1 à respectivement 1,09, 1,27 et 1,43¹⁴³.

143 Le fait que le montant des réductions d'impôt ne puisse être négatif, pour une entreprise et pour l'économie dans son ensemble, implique que l'élasticité entre les impôts dus et le taux d'imposition ne peut pas être inférieure à l'unité.

Tableau 26 :

Impact non-linéaire de la réduction d'impôt sur le montant de l'impôt dû, illustration pour 4 types d'entreprises, scénarii avant et après abaissement du taux d'imposition global

Nombre d'entreprises	12 = (Total)	Type 1		Type 2		Type 3		Type 4	
		4	3	2	3	Avant	Après	Avant	Après
Bénéfice imposable	1	100	100	100	100	100	100	100	100
Taux d'imposition nominal (en %)	2	29,22	26,01	29,22	26,01	29,22	26,01	29,22	26,01
Variation relative du taux d'imposition nominal (en %)	3		-11		-11		-11		-11
Impôt dû (avant réduction d'impôt)	4 = 1*2/100	29,22	26,01	29,22	26,01	29,22	26,01	29,22	26,01
Réduction forfaitaire d'impôt	5	0	0	2,92	2,92	5,84	5,84	8,76	8,76
Part de la réduction forfaitaire d'impôt dans l'impôt dû avant réduction (en %)	6 = 5/4*100	0		10		20		30	
Impôt dû (après réduction d'impôt)	7 = 4-5	29,22	26,01	26,3	23,1	23,4	20,2	20,5	17,3
Variation relative de l'impôt dû (après réduction d'impôt) (en %)	8		-11		-12		-13,7		-15,7
Élasticité	9 = 8/3		1,0		1,09		1,27		1,43

Source : BCL

Le bénéfice d'une réduction d'impôt est conditionnel à certains critères et varie donc d'une entreprise à l'autre. Le coût budgétaire d'un abaissement du taux d'imposition est donc susceptible de varier en fonction de la distribution de cet avantage fiscal parmi les entreprises.

Pour illustrer cet effet, on suppose une économie composée de 12 entreprises, 4 entreprises du type 1, 3 entreprises du type 2, 2 entreprises du type 3 et 3 entreprises du type 4. Pour cette économie et selon les résultats du tableau 27, la moyenne simple et la moyenne pondérée de la variation relative de l'impôt dû après réduction d'impôt (ligne 8) sont de respectivement -13,1 % et -12,9 %¹⁴⁴. Pour le total de l'économie, la variation de l'impôt dû après réduction d'impôt, suite à un abaissement du taux d'imposition, est de -12,7 % (ligne 7 du tableau 27, colonnes « Économie totale »). Cette variation est donc différente des moyennes simple et pondérée calculées précédemment. Il s'en suit que les effets de distribution (ou de la composition de l'économie selon les types d'entreprises), qui émanent de la réduction d'impôt, sont susceptibles d'influencer nos estimations. Ce résultat pourrait suggérer qu'un recours à des données microéconomiques, en particulier la distribution de la réduction d'impôts parmi les entreprises, soit malgré tout nécessaire pour estimer le coût budgétaire d'un abaissement du taux d'imposition pour l'économie dans son ensemble.

144 Ces chiffres ne sont pas repris dans le tableau. Dans ces calculs, la pondération se réfère au nombre d'entreprises par type. Si on choisit les pondérations selon l'impôt dû (après réduction d'impôt et avant l'abaissement du taux d'imposition), alors la moyenne pondérée de la variation relative de l'impôt dû après réduction d'impôt est de -12,4 %.

Tableau 27 :

Illustration des effets de distribution

		Économie totale		Type 5	
		Avant	Après	Avant	Après
Bénéfice imposable	1	1200 (=12*100)	1200	100	100
Taux d'imposition nominal (%)	2	29,22	26,01	29,22	26,01
Impôt dû (avant réduction d'impôt)	$3 = 1*2/100$	350,6	312,1	29,2	26,0
Réduction d'impôt	4	46,7	46,7	3,9	3,9
Réduction d'impôt (part dans l'impôt dû avant réduction) (%)	$5 = 4/3*100$	13,3		13,3	
Impôt dû (après réduction d'impôt)	$6 = 3-4$	303,9	265,4	25,3	22,1
Variation relative de l'impôt dû (après réduction d'impôt) (%)	7		-12,7		-12,7

Source : BCL

Or, ceci n'est pas le cas. Dans la partie droite du tableau 27 (colonnes « Type 5 »), le cas type d'une entreprise qui a les mêmes caractéristiques que l'économie dans son ensemble est présenté. En particulier, il est admis que la part de la réduction d'impôt dans l'impôt dû (avant réduction d'impôt) est égale à celle de l'économie dans son ensemble (13,3 %, ligne 5). Pour ce type d'entreprise, la variation relative de l'impôt dû (-12,7 %) est identique à celle calculée pour l'économie dans son ensemble. Il en résulte qu'il n'est pas requis de recourir à la distribution de la réduction d'impôt parmi les entreprises pour calibrer de manière exacte le facteur correcteur¹⁴⁵ d'un abaissement du taux d'imposition ; la connaissance du montant agrégé (de la réduction d'impôt) pour l'économie dans son ensemble suffit.

On peut conclure de ce qui précède que la variation relative de l'impôt dû, qui résulte d'un abaissement du taux d'imposition global de 29,22 % à 26,01 %, est de -11 %, lorsqu'on fait abstraction des réductions d'impôts.


En intégrant les réductions d'impôt, la variation relative augmente et donc également l'estimation du coût budgétaire. Cette augmentation est fonction de l'importance des réductions d'impôt.

Puisque la BCL a utilisé dans son avis de l'année passée un facteur correcteur de -11 %, ses estimations pourraient sous-évaluer le coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition. Afin de corriger cette sous-évaluation, le recours à des données microéconomiques n'est pas nécessaire, mais la connaissance du montant agrégé des réductions d'impôt est requise.

A.3 Relâchement des hypothèses - autres dispositions fiscales

La réduction d'impôt est une disposition fiscale qui implique que le régime d'imposition n'est pas un régime proportionnel pur et que la relation entre le taux d'imposition global et le montant d'impôts dû n'est pas tout à fait linéaire. Le degré de cette non-proportionnalité dépend de l'importance de la réduction d'impôt. Il existe d'autres dispositions qui sont susceptibles d'introduire des non-linéarités dans la relation entre le taux d'imposition et le montant de l'impôt dû. Le point commun de ces dispositions est qu'elles invalideraient les hypothèses admises initialement dans notre représentation simplifiée. Ces dispositions sont abordées brièvement par la suite, de même que leurs implications éventuelles pour les estimations du coût budgétaire d'une réduction du taux d'imposition.

145 Le facteur correcteur correspond à la variation relative du taux d'imposition multipliée par l'élasticité.



Premièrement, dans la représentation simplifiée (sous A), il a été admis que le montant prélevé est proportionnel au bénéfice imposable et qu'il n'y a pas d'imposition forfaitaire. Un impôt forfaitaire est un montant d'impôt dû indépendamment du bénéfice imposable. Il est donc aussi dû en cas de perte ou de bénéfice nul. Un impôt minimum est un impôt forfaitaire. Toute entreprise pour laquelle l'impôt dû est inférieur à l'impôt minimum ne bénéficierait pas de l'abaissement du taux d'imposition et toute entreprise pour laquelle le montant dû ne serait que faiblement supérieur ne bénéficierait que partiellement de l'abaissement du taux d'imposition. Le coût budgétaire de la mesure serait logiquement moins élevé, et l'élasticité entre le montant de l'impôt dû et le taux d'imposition serait inférieure à 1¹⁴⁶. Dans l'approche de la BCL, il conviendrait donc de corriger l'hypothèse relative au montant des impôts perçu à politique inchangée par tout montant perçu sous forme d'un impôt forfaitaire.

Comme le code fiscal ne prévoit pas un impôt minimum (ou une imposition forfaitaire en général), ces réserves ne s'appliqueraient donc pas. Cependant, sur les années d'imposition 2011 à 2015, les entreprises étaient passibles d'un impôt sur le revenu des collectivités minimum (« IRC minimum ») qui a été transformé en un impôt sur la fortune minimum (« IF minimum ») à partir du 1^{er} janvier 2016¹⁴⁷.

Cet impôt minimum ne fait donc plus partie des impôts payés sur le revenu, mais il est désormais repris dans les impôts courants sur le capital (impôt sur la fortune). Les données historiques n'ont toutefois pas été adaptées rétroactivement, ce qui pourrait biaiser à la hausse nos estimations. Selon les données disponibles, ce biais demeurerait cependant négligeable. L'impôt sur la fortune a progressé de 0,7 % du PIB en 2015 à 0,9 % du PIB en 2016. Si on attribue la progression de 0,2 % du PIB au reclassement statistique de l'« IRC minimum », alors il convient de corriger d'autant l'hypothèse relative au montant des impôts sur le revenu perçu à politique inchangée. Ce montant s'élèverait donc à 4,6 % du PIB (= 4,8-0,2) au lieu de 4,8 % du PIB. En y appliquant le facteur correcteur de -11 %, le coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition reculerait de 0,53 % du PIB à 0,51 % du PIB.

Deuxièmement, dans la représentation simplifiée (sous A), un seul taux d'imposition a été admis. L'existence de plusieurs taux d'imposition nominaux différents serait susceptible d'introduire des non-linéarités. Une différenciation pourrait par exemple être faite selon l'importance du chiffre d'affaires ou du bénéfice imposable. L'adaptation (en variations absolue et relative) du taux d'imposition pourrait varier selon le taux d'imposition et, afin d'estimer le coût budgétaire, il faudrait disposer de la répartition des entreprises, des bénéfices imposables et des impôts dus par taux d'imposition. Le travail à effectuer serait alors similaire à l'estimation du coût budgétaire d'une adaptation du barème des personnes physiques.

Or, ce cas ne s'applique guère au Luxembourg. Contrairement au régime d'imposition des personnes physiques, il n'existe pas beaucoup de taux d'imposition pour les sociétés. En pratique, il n'en existe que deux et leur application se fait en fonction du niveau du bénéfice imposable (seuil de 15 000 euros avant la « réforme de 2016 »). Néanmoins, comparativement au taux « normal », l'imposition relative aux « petites entreprises » ne génère *a priori* que très peu d'impôts¹⁴⁸, ce qui implique que sa prise en compte n'influencerait que de manière marginale nos calculs.

Troisièmement, dans la représentation simplifiée (sous A), il a été admis que les réductions d'impôt sont indépendantes du profit sur les activités de production et des déductions fiscales et donc aussi du

146 Pour vérifier ce résultat, il suffit de supposer que, dans le tableau 3, le montant de la réduction d'impôt est un chiffre négatif.

147 Projet de loi N°6891 du 13 octobre 2015.

148 Les autorités n'ont pas publié un regroupement des impôts selon le niveau du revenu imposable. Toutefois, selon le rapport du CES, les recettes de l'impôt payé par les sociétés ont un degré de concentration très élevé, ce qui indique que les petites entreprises n'en paient qu'une part très faible.

bénéfice imposable. Les réductions d'impôt (ou les montants à imputer sur la cote d'impôt) au Luxembourg concernent principalement 1) le crédit d'impôt pour impôt étranger et 2) le crédit d'impôt pour certaines dépenses domestiques. La deuxième catégorie comprend, par exemple, les bonifications d'impôt pour a) investissement en capital-risque, b) investissement (en capital fixe), c) embauchage de chômeurs et d) pour formation professionnelle continue. Ces crédits d'impôts sont généralement reportables (sur un nombre fixe d'années d'imposition), mais pas remboursables.

Le crédit d'impôt pour impôt étranger se distingue des autres réductions d'impôt dans la mesure où une contrepartie directe avec le bénéfice imposable existe. Ces deux variables ne sont donc pas indépendantes, mais bien liées, ce qui est contraire à l'hypothèse que la réduction d'impôt est un montant forfaitaire indépendant du bénéfice imposable. Il s'en suit que les simulations ne sont appropriées que pour les crédits d'impôt liées à des dépenses domestiques et, afin de calibrer avec précision le facteur correcteur d'un abaissement du taux d'imposition global, il conviendrait de tenir compte uniquement du montant total des crédits d'impôts qui s'y rapporte¹⁴⁹.

B. Implications de la représentation simplifiée pour l'estimation du coût budgétaire

Sur la base de la représentation simplifiée contenue dans la section précédente, plusieurs conclusions peuvent être tirées pour estimer le coût budgétaire d'un abaissement du taux d'imposition dans un cadre statique.

B.1 Estimation directe du coût budgétaire

Toutes les dispositions fiscales qui ont un impact sur le bénéfice imposable de l'entreprise (avant et après l'application du taux d'imposition nominal) ont un effet sur le montant de l'impôt dû. Si on voulait estimer la variation des recettes fiscales résultant d'un changement de la fiscalité par la méthode directe (soit une lecture *colonne* du tableau 24), ceci nécessiterait des données et des hypothèses sur de nombreuses variables. En particulier, il faudrait préparer des hypothèses et des projections relatives au bénéfice sur les activités de production et aux déductions fiscales. Par simplification, les déductions fiscales ne sont représentées que par une seule ligne dans ce tableau mais, la réalité en cette matière est très complexe. Cette composante regroupe toutes les déductions par rapport au profit sur les activités de production admises par le code fiscal. Il s'agit, entre autres, des amortissements pour dépréciation du capital fixe, des charges financières (intérêts débiteurs¹⁵⁰), des exonérations d'impôts de participations importantes (revenus de dividendes et de plus-values) et du report de pertes. Le rapport du CES¹⁵¹ sur les données fiscales contient un inventaire des déductions les plus courantes avec une estimation des montants en jeu.


Cette approche serait réalisable pour une entreprise individuelle, mais à condition d'avoir accès à des données fiscales plus détaillées ou des données confidentielles, ce qui n'est malheureusement pas le cas de la BCL.

L'approche est par ailleurs très sensible aux hypothèses relatives aux déductions fiscales.

¹⁴⁹ Les simulations sont faites dans un cadre statique dans lequel il est normal d'avoir un décalage et donc une indépendance entre, d'une part, les dépenses d'investissement qui donnent droit à la bonification d'impôts et, d'autre part, les bénéfices imposables qui résultent de ces investissements. Dans un cadre dynamique à plusieurs périodes, on pourrait considérer que l'hypothèse de l'indépendance n'est plus valide, car une entreprise qui investit dans son capital productif devrait également réaliser des bénéfices imposables.

¹⁵⁰ Le traitement fiscal des déductions d'intérêts et d'autres frais financiers est susceptible de changer avec les mesures prévues dans le plan « BEPS » de l'OCDE.

¹⁵¹ CES (2015) Analyse des données fiscales au Luxembourg, voir le tableau 12 à la p.26.



Transposer cette approche du niveau microéconomique (de l'entreprise individuelle) au niveau macroéconomique (l'économie dans son ensemble) semble impossible, puisque l'exercice devrait être réalisé pour toutes les entreprises résidentes.

B.2 Estimation indirecte du coût budgétaire

L'estimation est possible lorsqu'on adopte l'approche indirecte (soit une lecture *ligne* du tableau 24) et en se basant sur les résultats dégagés à la section précédente. Au lieu de faire une hypothèse ou projection pour toutes les lignes du tableau 24 et en particulier pour la ligne « déductions fiscales », il suffit de faire une hypothèse ou une projection pour le montant de l'impôt dû (ligne 7) à politique inchangée.

Puis, on y applique le facteur correcteur tel qu'il a été calculé en fonction de l'abaissement relatif du taux d'imposition et qui intègre fidèlement la structure du régime fiscal au Luxembourg.

Une telle approche comporte beaucoup d'avantages. D'abord, elle découle de la disponibilité des données. Parmi toutes les lignes du tableau 24, seuls les taux d'imposition et les montants des impôts payés sont connus. Cette approche permet de contourner le problème des dépenses fiscales. Elle est aussi indépendante du taux d'imposition effectif qui est différent pour chaque entreprise. L'approche se base aussi sur les caractéristiques structurelles du code fiscal en vigueur et elle n'est donc pas déduite d'une quelconque estimation.

Néanmoins cette approche comporte aussi deux facteurs d'incertitude.

Une première inconnue concerne l'importance des réductions d'impôt, c'est-à-dire toutes les déductions qui s'appliquent une fois que le taux global a été appliqué au bénéfice imposable. Le ministère des Finances ne publiant aucune information relative aux réductions d'impôt, ceci entraîne une incertitude quant au facteur correcteur à utiliser.

Ainsi, si on part de l'hypothèse que ces déductions n'importent pas, alors le facteur correcteur est de -11 %. Cette valeur constitue aussi la borne inférieure pour tous les scénarios envisageables, car selon les simulations effectuées, le facteur correcteur augmente avec l'importance de la réduction d'impôt (voir sous A.2). À titre d'exemple, si la réduction d'impôt comptait pour un dixième des impôts payés sur la période 2011-2015, soit approximativement 0,5 % du PIB, et en admettant que cette part reste inchangée, alors le facteur correcteur devrait être de -12¹⁵² % au lieu de -11 %. Le coût budgétaire résultant d'un abaissement du taux d'imposition augmenterait donc de 0,53 % à 0,58¹⁵³ % du PIB. Puisque la BCL a choisi la borne inférieure des facteurs correcteurs envisageables, ses estimations comportent donc un biais à la baisse, bien qu'elles soient déjà supérieures à celles du gouvernement.

Une deuxième incertitude concerne le montant d'impôts perçu par l'État à politique inchangée. Ce montant n'est pas connu et il faut l'estimer. Le recours à une hypothèse (ou une projection) n'a toutefois rien d'exceptionnel puisque de telles estimations sont préparées chaque année par le ministère des Finances

152 Le montant d'impôt perçu par l'État a été de 4,8 % du PIB en moyenne sur les années 2011-2015. En l'absence de réductions d'impôt, qui selon cette hypothèse se seraient élevées à 0,5 % du PIB, l'État aurait perçu un montant correspondant à 5,3 % du PIB. En appliquant la variation relative du taux d'imposition (-11 %) à ce montant, le coût budgétaire de la mesure serait de 0,58 % du PIB, ce qui correspond à 12 % du montant de l'impôt perçu (après réduction d'impôt).

153 -11 % de 4,8 % du PIB = 0,53 % du PIB. -12 % de 4,8 % du PIB = 0,58 % du PIB.

lors du budget annuel. Lorsque le code fiscal ne change pas, les projections du budget, conditionnelles à un scénario macroéconomique, correspondent à un « scénario à politique inchangée ».¹⁵⁴

Dans son avis de l'année passée, la BCL a dû utiliser sa propre hypothèse (une moyenne calculée sur les années récentes), puisque un tel scénario à politique inchangée¹⁵⁵ n'avait pas été publié par les autorités. Une telle hypothèse est appropriée pour corriger les données des effets du cycle économique, voire même, nécessaire pour éviter des problèmes d'estimation liés à la vitesse avec laquelle l'État procède à l'encaissement des impôts. L'hypothèse implicite de cette approche est évidemment que l'information acquise sur la base des années récentes éclaire un futur proche à politique constante.

Idéalement cette moyenne devrait se baser sur les impôts par année d'imposition (en droits constatés)¹⁵⁶. Or, puisque ces données pour les années plus récentes ne sont pas encore disponibles (voir ci-après), il faut nécessairement recourir aux données de la base caisse. Le biais que ceci introduit devrait être limité, puisqu'il est plausible que les différences entre les deux concepts statistiques s'annulent sur un horizon plus ou moins long.

Que les hypothèses se fassent sur des montants absolus (exprimés en millions d'euros) ou des montants relatifs (exprimés en % du PIB) ne change pas les résultats. On alterne facilement entre les deux approches moyennant une projection du PIB nominal. Que cette projection du PIB nominal provienne du gouvernement ou de la BCL n'a guère d'impact sur les estimations, car les données historiques sont *a priori* les mêmes.

De plus, il est préférable de baser le calcul de la moyenne sur une série approximativement stationnaire, tel que le ratio des recettes fiscales par rapport au PIB.

Les coûts de différentes mesures sont généralement exprimés en % du PIB pour donner un ordre de grandeur, pour comparer et/ou agréger les coûts de différentes mesures fiscales ou pour comparer des mesures se rapportant à des années différentes.

Cette approche comporte en outre l'avantage de faire évoluer le coût budgétaire avec la base imposable. Le coût budgétaire progresse ainsi au rythme du PIB nominal. *Stricto sensu*, l'excédent brut d'exploitation des entreprises¹⁵⁷ est la base macroéconomique appropriée pour les impôts payés par les entreprises et pas le PIB nominal. Dans ce contexte, cette différence importe peu, car, dans une optique de moyen terme, la part de l'excédent brut d'exploitation dans le PIB nominal n'évolue guère.

154 Un « scénario à politique inchangée » est pratique courante dans beaucoup de pays développés. L'OCDE (voir ci-après) l'avait d'ailleurs recommandé dans son rapport de 2011 sur la procédure budgétaire au Luxembourg. En théorie, partant d'un scénario à politique inchangée, on peut montrer comment les projections budgétaires de l'exercice précédent ont été adaptées en fonction des différents paramètres (évolution du scénario macroéconomique, nouvelles mesures, etc.).

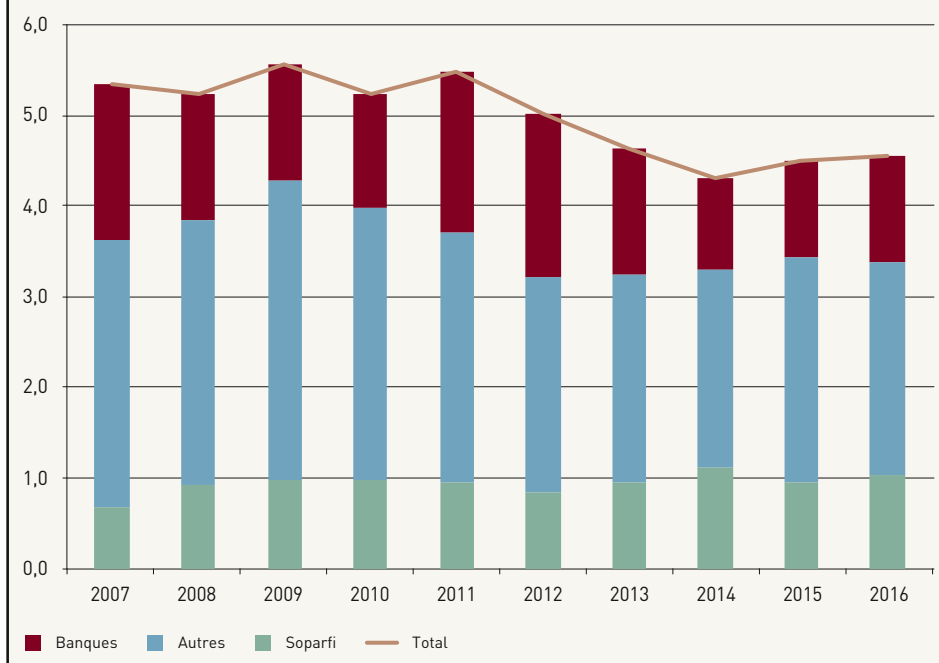
Voir OCDE (2011) La procédure budgétaire au Luxembourg, Analyse et recommandations.

155 Comme on le verra par la suite, il ne suffirait d'ailleurs pas de publier un scénario à politique inchangée d'une série en base « caisse ». Il faudrait en outre donner une indication sur la répartition des recettes fiscales par exercice d'imposition pour pouvoir calibrer ensuite correctement les facteurs correcteurs et estimer les déchets fiscaux par années budgétaires.

156 Pour un autre observateur externe, il est aussi plus facile d'évaluer le montant de l'impôt dû sur la base des droits constatés, car cela permet d'éviter de faire une hypothèse sur la rapidité de l'encaissement des impôts. Il ne peut pas être notre objectif de prédire cette vitesse d'encaissement.

157 L'excédent brut d'exploitation des entreprises reste néanmoins assez éloigné du bénéfice fiscal des entreprises.

Graphique 33
Répartition sectorielle des impôts payés par les entreprises (IRC, ISOL, ICC)
(en % du PIB)



Sources : ACD, calculs BCL

Le graphique 33 montre l'évolution des impôts payés et la décomposition sectorielle telle qu'établie par l'ACD (par année budgétaire). Il s'en dégage une tendance baissière du rapport des impôts payés au PIB, qui a reculé de 5,3 % en 2007 à 4,5 % en 2016¹⁵⁸.

Pour les besoins des estimations, il importe de juger si ce recul (relatif) est permanent ou transitoire. Comme le montre le graphique 33, le recul a son origine dans le secteur bancaire et dans les autres secteurs de l'économie, la part des SOPARFI étant demeurée relativement stable. Le recul n'est pas lié à une adaptation du régime fiscal (ou de la définition de la base imposable), mais il est vraisemblablement la conséquence de la basse conjoncture et des effets décalés

de la crise financière qui ont mené à un affaissement des profits taxables et au recours croissant au report de pertes. La nature *a priori* temporaire de ces effets devrait dès lors mener à un redressement de ce ratio.

L'hypothèse que la BCL avait retenue dans son avis 2016, à savoir 4,8 % du PIB calculée sur la moyenne de la période 2011-2015, est plus élevée que le niveau de 4,5 % atteint en 2016, ce qui pourrait être interprété comme constituant un biais à la hausse des estimations du coût budgétaire. Cependant, l'impact sur les estimations serait néanmoins négligeable : en utilisant le ratio de 4,5 %¹⁵⁹ (au lieu de 4,8 %) et en y appliquant le facteur correcteur de -11 %, le coût budgétaire reculerait de 0,53 % du PIB à 0,50 % du PIB.

En guise de conclusion de la section 3, les méthodes et les hypothèses ont été choisies par la BCL sur la base de la structure du régime d'imposition des entreprises en vigueur au Luxembourg et des données publiques disponibles. Comme il est coutume pour ce type d'exercice, certaines hypothèses ont dû être établies et elles ont été choisies selon une approche *a priori* neutre. De plus, des scénarii alternatifs ont permis d'illustrer que l'impact émanant d'hypothèses différentes reste marginal.

158 À partir de 2016, les recettes de l' « IRC minimum » ne sont plus comptabilisées dans les impôts sur le revenu, ce qui introduit une rupture structurelle dans les données.

159 Évidemment si on estime que la tendance baissière du ratio des impôts devrait se poursuivre, il faudrait adapter les calculs à cette hypothèse.

2.3.7.4. Autres approches *ex ante* nationales et internationales

Dans cette section nous présentons des approches et des analyses respectivement préparées et publiées pour estimer *ex ante* le coût budgétaire d'une variation du taux d'imposition. La partie A revient à titre illustratif sur la méthode retenue pour la réforme fiscale de 2002 au Luxembourg. La partie B décrit les approches adoptées par d'autres organismes nationaux pour estimer le coût de la mesure de 2017/2018 et la partie C montre les approches utilisées au niveau international. Ces analyses permettent d'intégrer l'approche de la BCL dans un contexte plus large.

A. Approches *ex ante* – « Réforme fiscale de 2002 »

La dernière réforme fiscale des entreprises remonte à 2002. À l'époque, au-delà de quelques changements mineurs touchant la base imposable, la principale mesure du gouvernement consistait à abaisser le taux d'imposition global de 37,5 % en 2001 à 30,4 % en 2002, soit un recul relatif de 19 % (ou de 7,1 p.p. en variation absolue). Pour rappel, entre 2016 et 2018, la variation relative du taux d'imposition global sera de 11 % (ou de 3,2 p.p. en variation absolue).

À l'époque, le déchet fiscal avait été estimé pour l'année d'imposition 2002 à environ 325 millions d'euros¹⁶⁰. Ce montant correspond à approximativement 1,4 % du PIB ou un recul d'approximativement 20 % des impôts payés par les sociétés¹⁶¹. L'élasticité implicite utilisée à l'époque était donc proche de 1. Cette élasticité implicite est donc aussi proche de l'élasticité que la BCL a utilisée dans son avis de l'année passée pour estimer le coût des mesures de 2017 et 2018. La présentation du coût de la réforme de 2002 faite à l'époque par le ministère, différait aussi de la présentation adoptée par ce dernier pour la réforme annoncée en 2016 dans la mesure où, en 2002, elle se rapportait à un coût par année d'imposition plutôt qu'à un coût par années budgétaires¹⁶².

B. Approches *ex ante* du coût de la réforme fiscale de 2017/2018 - Organismes nationaux


L'approche des autorités pour estimer le coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition en 2017 et 2018 n'a pas fait l'objet d'une publication. Seules les « implications budgétaires de la réforme fiscale » ont été publiées. L'élasticité implicite dans ces estimations est au maximum de 0,4¹⁶³ en 2020. Ce résultat est très loin de toutes les estimations théoriques plausibles, telles qu'on peut les déduire d'une représentation du régime fiscal et telles que présentées dans la section 2.3.7.3.

¹⁶⁰ Ministère des Finances (2001) 3^e actualisation du programme de stabilité et de croissance du Luxembourg, novembre 2001.

¹⁶¹ Sur la base des données disponibles en 2017.

¹⁶² Un raisonnement analogue pourrait être présenté pour l'abaissement du taux d'imposition de l'IRC (taux global) de 22 % (29,63 %) en 2008 à 21 % (28,59 %) en 2009. Le recul relatif du taux d'imposition global en 2009 était de -3,5 %. À l'époque, le ministère avait chiffré le coût budgétaire de la mesure à 85 millions d'euros, soit approximativement 4,3 % des recettes sur les impôts payés par les entreprises. L'élasticité implicite utilisée par le ministère était donc supérieure à 1. Comme en 2002, il avait choisi de présenter ce coût par année d'imposition et non pas par années budgétaires.

¹⁶³ Sur la base de son estimation la plus élevée du coût (-0,21 % du PIB en 2018, ce qui correspond à un recul relatif d'approximativement 4,4 %) et en conjugaison avec le recul relatif de -11 % du taux global.



Le STATEC a publié une note relative à l'impact de la réforme fiscale en faveur des entreprises¹⁶⁴. Les auteurs ont estimé une relation entre les recettes fiscales et le taux d'imposition tout en tenant compte d'autres variables, y compris les taux d'imposition « étrangers »¹⁶⁵. Cette relation n'est donc pas calibrée sur le régime fiscal en vigueur, mais elle est estimée sur la base des données historiques. L'approche est nécessairement rétrospective et, en fonction des changements structurels ou de l'environnement économique, cette relation pourrait ne plus s'appliquer dans une démarche prospective. De telles estimations se heurtent aussi à de nombreuses difficultés techniques et sont, de ce fait, largement incertaines. Le problème majeur est que, malgré des séries couvrant plus de 20 ans, il n'y a qu'un nombre très restreint d'observations pertinentes, puisque le taux d'imposition global n'a pas changé souvent. Lorsque le taux d'imposition reste inchangé sur plusieurs années, les fluctuations des recettes fiscales sont nécessairement dues à d'autres facteurs, comme l'évolution des profits, les adaptations de la base imposable (l'introduction de nouvelles dispositions fiscales, etc.), les effets de comportement des entreprises et le recours aux différentes dispositions du code fiscal. Il devient par conséquent impossible d'isoler l'effet d'un changement du taux d'imposition de tous ces autres facteurs. S'y rajoutent aussi les effets des décalages de la perception des impôts qui « polluent » toute estimation de cette relation et qui sont difficiles à intégrer correctement dans les estimations économétriques. Le STATEC n'a d'ailleurs pas publié d'estimation propre du coût budgétaire, mais s'est limité à indiquer que « l'évolution *ex ante* figurant dans la loi votée ne peut pas être infirmée par les calculs effectués par le STATEC »¹⁶⁶.

C. Approches *ex ante* - Institutions internationales

Des études *ex ante* pour d'autres pays ou régions peuvent s'avérer utiles car les régimes d'imposition des entreprises sont similaires dans leur structure : ainsi, les taux et les définitions des bases imposables divergent, mais le taux d'imposition est généralement proportionnel et souvent constant. Les élasticités entre le taux et les impôts sont logiquement proches de 1, comme au Luxembourg.

Des économistes du FMI¹⁶⁷ ont publié une étude relative au régime fiscal des entreprises au Japon. Ils appliquent une méthode proche de celle de la BCL pour estimer le coût budgétaire statique d'un abaissement du taux d'imposition.

Aux États-Unis, des estimations statiques aboutissent à une élasticité légèrement supérieure à 1. Le régime ne serait donc pas proportionnel et la non-linéarité serait due aux crédits d'impôts¹⁶⁸.

164 STATEC (2017), Note de conjoncture 2017/1, pp. 59-65. Cette note a été publiée plus d'un an après la première annonce du gouvernement du 29 février 2016. Le STATEC n'avait pas été impliqué dans les estimations *ex ante* du coût budgétaire des mesures fiscales.

165 Intégrer les taux d'imposition « étrangers » revient à intégrer des effets de comportement dans les estimations du coût. L'approche du STATEC ne correspond donc pas à une analyse dans un « cadre statique », ce qui la distingue des travaux de la BCL et du ministère.

En général, les effets de comportement ne sont pas intégrés dans les estimations du coût parce qu'ils sont largement incertains, aussi bien en ce qui concerne leur ampleur que l'horizon sur lequel ils se matérialiseraient. Évidemment, ceci est d'autant plus le cas lorsque ces effets sont censés provenir de l'extérieur de l'économie.

166 Pour certains calculs, le STATEC s'est basé sur les estimations du ministère. Puisque le STATEC a intégré des effets de comportement dans ses estimations, il devrait les séparer des effets statiques pour aligner son estimation du coût sur l'approche du ministère.

167 Do Mooij R. et Saito I., 2014, Japan's corporate income tax : Facts, issues and reform options, IMF working paper 14/138.

168 Gravelle Jane G. (2014) International corporate tax rate comparisons and policy implications, pp.10-11.

En France, le Conseil des prélèvements obligatoires¹⁶⁹ a publié un rapport consacré à l'impôt sur les sociétés. Ce rapport contient des évaluations du coût budgétaire d'un abaissement du taux d'imposition. L'élasticité, qui n'est pas détaillée de manière explicite, est légèrement inférieure à 1, sans que les auteurs expliquent davantage leurs estimations.

2.3.7.5. Analyse empirique des impôts payés par les entreprises au Luxembourg

Les parties précédentes ont principalement porté sur les aspects structurels de la fiscalité des entreprises et sur les approches pour estimer le coût budgétaire d'une réforme.

Par la suite, les données empiriques relatives aux impôts payés par les entreprises au Luxembourg seront présentées (partie A). Ces données peuvent être regroupées selon différents critères et les bien-fondés et les caractéristiques de ces classifications statistiques seront éclairés (partie B). Puis, une analyse et une interprétation porteront sur le lien entre le taux d'imposition global et les impôts payés (partie C).

A. Matrice des impôts

Les données relatives aux impôts payés par les entreprises au Luxembourg sont publiées par l'ACD et le STATEC.

La manière la plus complète pour les présenter revient à utiliser la matrice des impôts de l'ACD qui détaille les impôts par exercice budgétaire et année d'imposition. Le tableau 28 présente un extrait de la matrice des impôts¹⁷⁰. Pour les besoins de cet exercice, nous avons regroupé les trois impôts payés par les entreprises (IRC, ISol et ICC).

La lecture du tableau 28 est la suivante :

Pour l'exercice budgétaire 2015 (lecture colonne, « 2015 »), l'ACD a encaissé un total de 2 349 millions d'euros, dont 1 799 millions d'euros (ou 76,6 %) sous forme d'avances pour l'année d'imposition 2015 et 550 millions d'euros (ou 23,4 %) sous forme de soldes (vers l'arrière). Il s'agit là des impôts restants dus pour les 6 années d'imposition précédentes (157 pour l'année 2014, etc.)¹⁷¹. Ces données émergent d'une lecture en base caisse. Le total d'une colonne est repris dans la ligne « Total Base caisse »¹⁷².

169 Conseil des prélèvements obligatoires (2017) Adapter l'impôt sur les sociétés à une économie ouverte.

170 Ces données sont présentées chaque année, dans le cadre de la préparation du budget, à la Commission des Finances et du Budget (COFIBU). Voir p.ex. la note « Projet de budget 2018 » présentée le 13 octobre 2017 à la COFIBU, pp. 5 (recettes de l'IRC et de l'ISol) et 31 (recettes de l'ICC).

Elles ont également été présentées dans le rapport du CES. Voir CES (2015) Analyse des données fiscales au Luxembourg, pp. 23 et 36.

171 En pratique, l'encaissement des impôts peut s'étaler sur une période de dix ans. À des fins pragmatiques, la matrice des impôts est écourtée et, dans la première observation d'une colonne, l'ACD regroupe généralement les impôts encaissés pour l'année d'imposition A-6 et les années d'imposition antérieures à A-6. À titre d'exemple, selon le tableau 28, 11 millions d'euros auraient été encaissés en 2015 pour l'année d'imposition 2009. Ces 11 millions d'euros se rapportent en fait aux années d'imposition 2009 et antérieures. Ce regroupement n'impacte pas l'analyse des données puisque les montants sont généralement de faible ampleur.

172 Pour les exercices budgétaires antérieurs à 2013, le total de la ligne « Base caisse » est supérieur à la somme des montants repris au-dessus. Le tableau 28 n'est en effet qu'un extrait de la matrice des impôts qui a été écourtée à des fins de présentation.

Tableau 28 :

Matrice des impôts payés par les entreprises (recettes de l'IRC, l'ISol et de l'ICC, en millions d'euros, sauf mention contraire)

Année d'imposition	Exercice budgétaire										Total Base des droits constatés	Soldes (vers l'avant)	Soldes (vers l'avant) - en %
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016			
2007	1 320	78	257	164	342	137	12				2 310	990	42,9
2008		1 394	55	163	175	125	82	15			2 009	615	30,6
2009			1 227	40	153	106	70	66	11		1 673	446	26,6
2010				1 271	87	349	124	73	45	-1	1 948	677	34,8
2011					1 319	85	228	75	31	53	1 791		
2012						1 412	74	170	93	56	1 805		
2013							1 572	106	214	169	2 061		
2014								1 643	157	238	2 038		
2015									1 799	108	1 907		
2016										1 784	1 784		
Total Base caisse	1 979	2 000	2 064	2 104	2 363	2 218	2 162	2 148	2 349	2 408			
STATEC - Caisse ajustée	1 977	2 003	2 075	2 311	2 148	2 257	2 213	2 140	2 295	2 459			
STATEC - Caisse ajustée (en % du PIB)	5,3	5,3	5,6	5,8	5,0	5,1	4,8	4,3	4,4	4,6			
Avances	1 320	1 394	1 227	1 271	1 319	1 412	1 572	1 643	1 799	1 784			
Soldes (vers l'arrière)	659	606	837	833	1044	806	590	505	550	624			
Avances - en %	66,7	69,7	59,4	60,4	55,8	63,7	72,7	76,5	76,6	74,1			
Soldes (vers l'arrière) - en %	33,3	30,3	40,6	39,6	44,2	36,3	27,3	23,5	23,4	25,9			

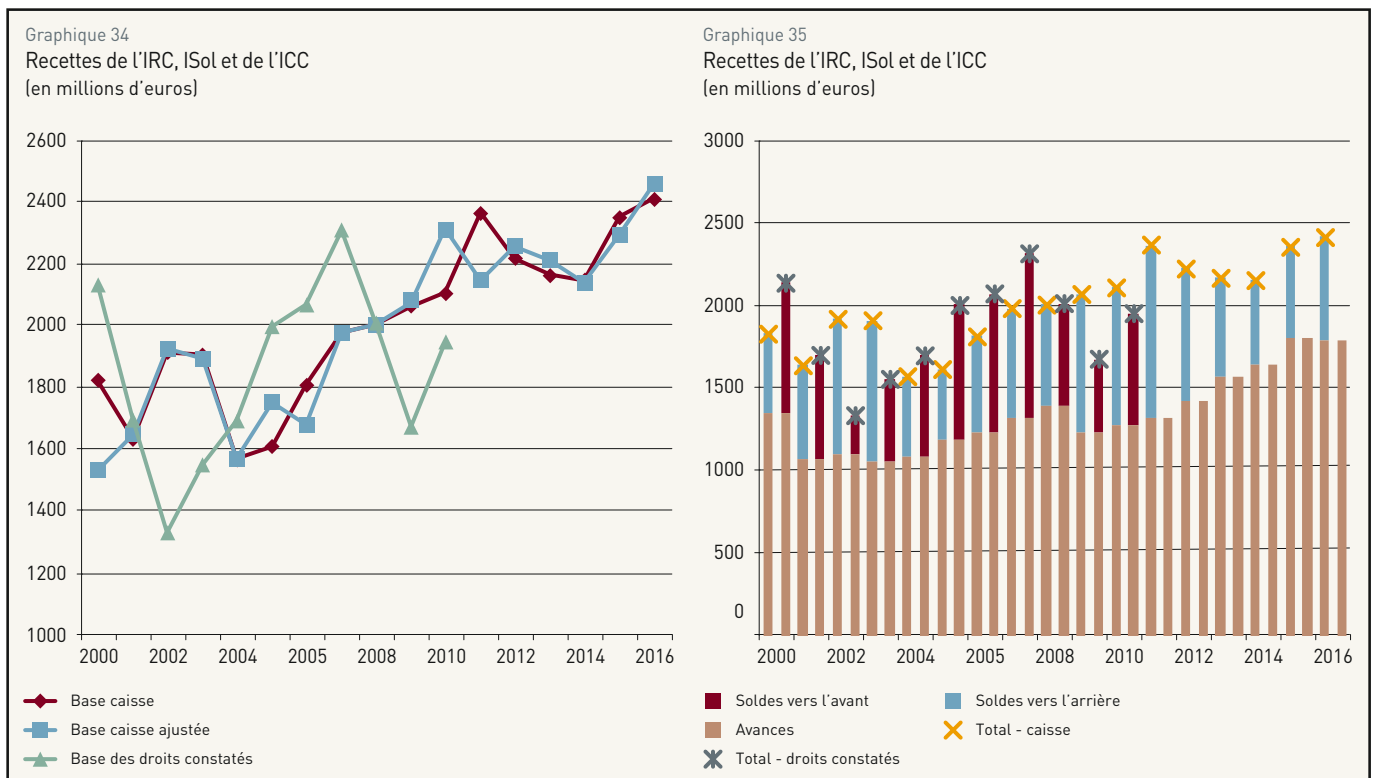
Sources : ACD, ministère des Finances, calculs BCL

Le montant publié par le STATEC, 2 295 millions d'euros, est proche du montant publié par l'ACD.

Pour l'année d'imposition 2009 (lecture ligne, « 2009 »), l'ACD a encaissé un total de 1 673 millions d'euros, dont 1 227 millions d'euros (ou 73,4 %) sous forme d'avances pour l'année d'imposition 2009 et 446 millions d'euros (ou 26,6 %) sous forme de soldes (vers l'avant). Il s'agit des impôts restants dus, mais encaissés seulement lors des 6 années budgétaires suivantes (40 en 2010, etc.). Ces données émarginent d'une lecture en base des droits constatés. Le total d'une ligne est repris dans la colonne « Total Base des droits constatés ».

Les avances (la diagonale principale de la matrice des impôts) font partie à la fois de la série en base caisse et de la série des droits constatés.

Pour les années d'imposition postérieures à 2010, des montants d'impôts dus seront encore encaissés lors des années budgétaires 2017 (pour l'année d'imposition 2011) jusque 2022 (pour l'année d'imposition 2016). Ces montants sont inconnus à l'heure actuelle et ils seront enregistrés dans le triangle supérieur de la sous-matrice qui regroupe les années d'imposition 2011 à 2016 et les exercices budgétaires 2017 à 2022. Les montants dans la colonne « Total Base des droits constatés » vont donc encore changer et, sans doute, augmenter.



Sources : ACD, ministère des Finances, calculs BCL

Les graphiques 34 et 35 montrent les séries des différentes bases statistiques exprimées en millions d'euros depuis 2000. Le graphique 35 donne la décomposition des montants totaux respectivement en avances et soldes vers l'arrière pour la base caisse et soldes vers l'avant pour la base des droits constatés. Les graphiques 36 et 37 montrent les séries exprimées en % du PIB depuis 2000.

La série en base caisse (série de l'ACD) est très proche de la série en base « caisse ajustée »¹⁷³. Par contre, ces deux séries sont assez différentes de la série des droits constatés, aussi bien en ce qui concerne leur niveau que leur profil (voir graphique 34).

En moyenne, sur la période 2000-2010, la différence entre la série caisse et la série en droits constatés est nulle. Pour des années individuelles néanmoins, par exemple 2002, les différences peuvent être considérables. La série en droits constatés reflète plus fidèlement les évolutions conjoncturelles de l'économie, ce qui est assez logique puisque, selon ce concept, les impôts sont comptabilisés au moment de leur fait générateur (les profits taxables). Le ralentissement de 2001 et la crise financière de 2008/2009 ont entraîné un recul (en niveau) des impôts qui s'observe uniquement dans la série des droits constatés. Il n'est pas évident d'interpréter les fluctuations de la série en base caisse, puisqu'elles subissent une série d'influences et ne sont que partiellement liées au cycle conjoncturel. Les avances (voir le graphique 35) augmentent en général, sauf pour les années 2001 et 2009¹⁷⁴.

Les totaux de la série en base des droits constatés ne sont pas renseignés au-delà de l'année 2010, puisqu'ils ne sont pas encore connus à l'heure actuelle. Il serait possible de prolonger partiellement

173 Compte tenu des différences marginales, et afin de simplifier la lecture du chapitre, nous ne présenterons plus la série caisse ajustée par la suite.

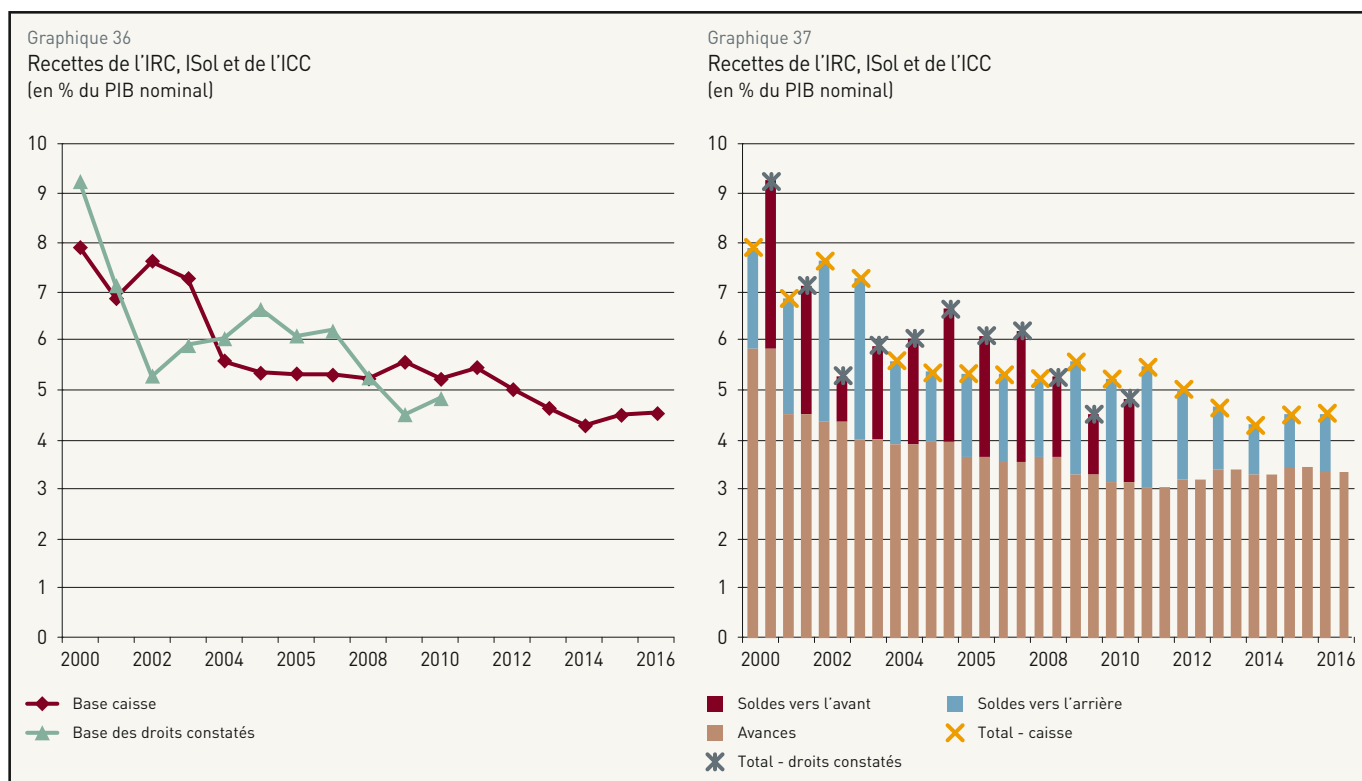
174 En 2009, le taux de l'IRC avait été abaissé de 22 % à 21 %, ce qui pourrait donc aussi expliquer le recul des recettes en base des droits constatés. Or, cette mesure n'est pas nécessairement la cause du recul des avances.

la série des droits constatés moyennant les données (relatives aux « soldes vers l'avant ») devenues disponibles avec les exercices budgétaires 2011-2016 et en ayant recours à une extrapolation pour les données encore manquantes.

Sur la base du graphique 34 et de manière illustrative, il ressort que la conjoncture en 2010 a été très favorable, puisque le total des impôts se chiffre à 1 948 millions d'euros, soit 4,85 % du PIB, ce qui représente une hausse de plus de 16 % par rapport à 2009. Ce résultat suggère que l'impact de la crise financière 2008-2009 sur l'économie luxembourgeoise était temporaire (en termes d'impôts payés par les entreprises). Pour les années subséquentes, le niveau des impôts encaissés (en % du PIB) a reculé à nouveau, sans doute sous l'influence de la crise de la dette publique en Europe en 2011/2012 qui a provoqué un nouveau ralentissement conjoncturel.

En 2002, année de la mise en œuvre de la « réforme fiscale de 2002 », les impôts en droits constatés ont fortement reculé (en montants absolus et en % du PIB), mais ils ont progressé en base caisse. Si l'abaissement du taux d'imposition ne s'observe pas immédiatement dans les données de la base caisse, ceci s'explique par le cumul de deux effets. D'une part, les avances n'avaient pas été adaptées pour tenir compte de la mesure fiscale, tel que cela résulte de leur progression de 2 % par rapport à 2001 (voir le graphique 35) et du fait que ces avances ont représenté une part très élevée (82 %) des impôts dus pour l'année d'imposition 2002 (voir le tableau 31 par la suite). D'autre part, les soldes (vers l'arrière) encaissés en 2002 ont fortement progressé (voir le graphique 35), sans doute parce que la réserve d'impôts était très importante.

On peut conclure qu'une analyse exhaustive de l'évolution des impôts payés et de l'impact des mesures nécessite le recours aux données selon les deux bases statistiques.



Sources : ACD, ministère des Finances, calculs BCL

B. Avantages et désavantages des différents concepts statistiques

Les différents concepts statistiques existent parce qu'ils ont chacun leurs finalités, leurs mérites et aussi leurs inconvénients.

La série en base « caisse » publiée par l'ACD est compilée selon la méthode des paiements. Les transactions sont enregistrées au moment de respectivement l'encaissement et le décaissement des fonds. Les impôts sont enregistrés selon l'année budgétaire.

Cette série donne une représentation fidèle des flux tels qu'ils impactent la trésorerie de l'État. Ces données sont, par exemple, présentées sur une base trimestrielle à la COFIBU par le ministère des Finances. Le projet de budget est préparé sur une base caisse. Le recours à cette base lors de l'estimation du coût budgétaire d'une mesure peut s'avérer utile pour calibrer correctement l'ajustement des projections des recettes. La série en base caisse n'est généralement pas ou peu révisée.

La série compilée dans le cadre de la comptabilité nationale, selon les normes du « Système européen des comptes » (SEC2010), est publiée par le STATEC.

En théorie, cette série devrait être compilée sur la base des droits constatés. La méthode des droits constatés enregistre une transaction au même moment que son fait générateur, l'activité (ou la décision) qui va générer les recettes ou les dépenses. Dans ce contexte, le fait générateur est la réalisation par l'entreprise d'un bénéfice imposable. Les impôts sont enregistrés selon l'année d'imposition.

La série des impôts par année d'imposition n'est connue qu'avec des retards importants et lorsque les encaissements se rapportant à une année d'imposition s'estompent. Cette série n'est pas souvent utilisée, mais elle importe pour l'analyse économique, car elle associe d'une manière correcte les impôts à leur fait générateur.

Dans les faits, la série dans la comptabilité nationale n'est pas compilée selon les « droits constatés », mais selon l'approche « caisse ajustée dans le temps » (« time-adjusted cash »)¹⁷⁵. Le seul changement par rapport à la série en base caisse consiste à introduire, sur la base des données intra-annuelles, un décalage, souvent de quelques mois, par rapport à l'encaissement effectif des recettes¹⁷⁶. Ce traitement statistique, qui est également appliqué dans d'autres pays de l'Union européenne, est considéré par Eurostat « comme un substitut acceptable des droits constatés¹⁷⁷ ». L'approche est adoptée à des fins pragmatiques - les délais d'encaissement des impôts pouvant être très longs - et l'avantage d'une telle méthode consiste à limiter les changements rétroactifs de la série. Néanmoins, ce traitement ne rétablit pas la cohérence souhaitée entre l'impôt perçu et son fait générateur. Il s'agit de la série qui est principalement utilisée au Luxembourg, et elle importe plus que les deux autres séries (en bases caisse et droits constatés) puisqu'elle est utilisée dans le cadre de la gouvernance européenne.

En moyenne, sur une période suffisamment longue, les différences entre ces trois concepts statistiques sont négligeables, voire nulles.

S'agissant de l'estimation du coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition des entreprises et tel qu'on le montrera dans la suite, la qualité des estimations du coût en base caisse est sujette à

175 Dans son avis sur le projet de budget de 2017 (voir notamment le chapitre 1.3.1), la BCL partait de l'idée que la série du STATEC serait compilée selon la base des « droits constatés », ce qui s'est avéré ne pas être le cas. Cette nouvelle information ne change en rien les calculs et la présentation du coût budgétaire de la mesure. Cette information modifie, en revanche, les anticipations de l'impact de ce coût sur la série du STATEC puisque celle-ci est bien plus proche du concept « caisse » que de celui afférent aux « droits constatés ».

176 Il s'en suit que les différences entre les deux séries sont marginales, comme on peut l'observer sur le graphique 34.

177 Eurostat (2010) Système européen des comptes – SEC2010, sous-chapitre 20.174.

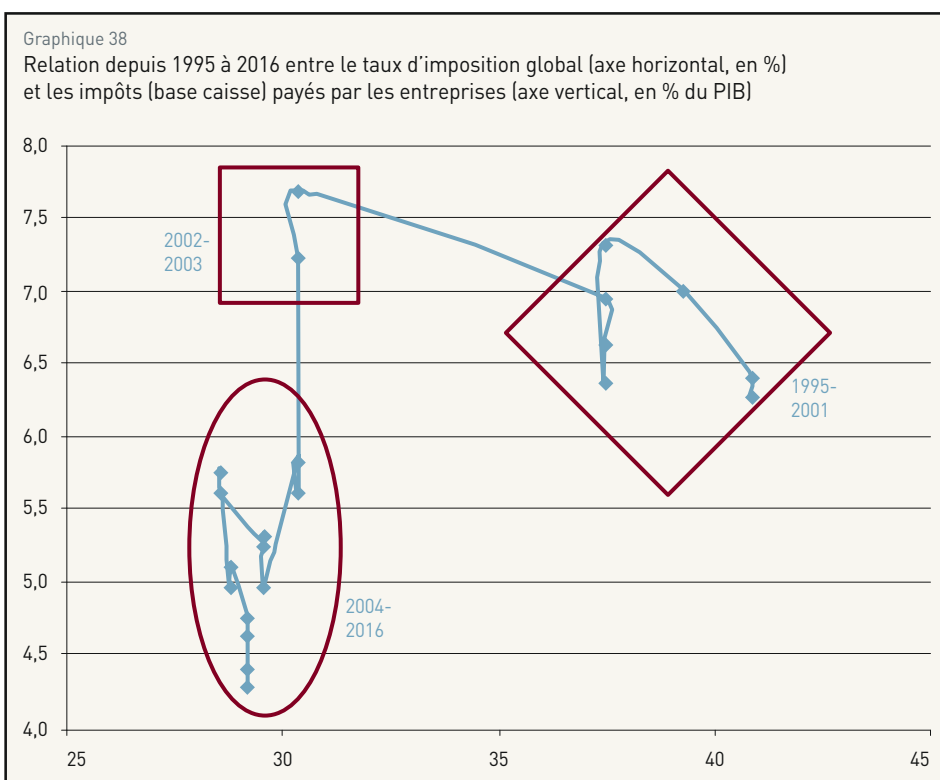
question en l'absence d'un cadre ou d'une méthodologie permettant d'estimer d'abord le coût sur la base des droits constatés. Il est possible de passer des estimations en droits constatés à des estimations en base caisse, comme on le montrera par la suite, mais l'exercice dans le sens inverse n'est guère plausible. Une focalisation sur la base caisse comporte notamment l'inconvénient de mal calibrer le coût total de la mesure, et ceci plus particulièrement lorsque ces coûts se matérialisent dans un horizon lointain. Tel est le cas surtout pour des mesures permanentes, c'est-à-dire des mesures qui restent en vigueur jusqu'à révocation par le législateur et dont le coût se répète chaque année. L'évaluation *ex post* de la mesure fiscale, dont un exemple sur la base des données agrégées sera présenté dans la sous-section C, sera également basée sur la série des droits constatés¹⁷⁸.

La base caisse donne aussi une image partielle du coût budgétaire lorsque les flux (effectifs et/ou imputés) qui sont répartis sur plusieurs exercices ne sont pas regroupés correctement. Du fait de son caractère exhaustif, la base des droits constatés est indiquée pour comparer différentes mesures budgétaires (fiscales et non-fiscales), précisément du fait que les flux de paiements ou d'encaissements peuvent diverger dans le temps.

C. Relation entre le taux d'imposition global et les impôts collectés

Au Luxembourg, le taux d'imposition global a reculé de 40,9 % en 1995 à 29,2 % en 2016 à la suite d'une série d'ajustements¹⁷⁹. Le changement le plus important a eu lieu en 2002 lorsque le taux d'imposition global avait été abaissé de 37,5 % à 30,4 %.

Cette sous-section présente une analyse du lien entre les variations du taux global et les recettes d'impôts et ceci selon les deux concepts statistiques, base caisse et droits constatés.



Sources : STATEC, calculs BCL

C.1 Données en base caisse (par années budgétaires)

Les données relatives aux recettes d'impôts telles que publiées par le STATEC sont disponibles depuis 1970. Il s'agit des données en base caisse ou en base caisse ajustée¹⁸⁰. Les estimations du PIB nominal en SEC2010 ne sont disponibles que depuis 1995.

178 Une évaluation *ex post* de la mesure fiscale peut également être préparée sur la base des données microéconomiques, mais qui ne sont pas accessibles pour la BCL. Le résultat ne sera guère différent.

179 Les adaptations, à la baisse comme à la hausse, peuvent résulter d'une adaptation du taux de l'IRC, du taux de l'impôt de solidarité, ou du taux de l'ICC. Pour les détails, voir CES (2015), p. 16.

180 Pour les besoins de ce sous-chapitre, les différences méthodologiques entre les bases caisse et caisse ajustée n'importent pas.

Le graphique 38 présente la relation depuis 1995 entre le taux d'imposition global et le ratio des impôts payés par les entreprises au PIB. Il s'agit d'un diagramme de dispersion (« scatterplot ») qui permet une bonne visualisation du lien direct entre les deux variables.

À l'exception du changement intervenu entre 2001 et 2002, les adaptations du taux d'imposition global ont été plutôt de faible ampleur de sorte que leurs impacts sur les impôts payés ne semblent pas suffisamment importants pour ressortir clairement du graphique.

Aucune relation directe et pertinente ne semble exister entre les deux séries. Le coefficient de corrélation linéaire (0,65) n'est d'ailleurs pas très élevé.

On peut distinguer trois sous-périodes sur ce graphique. La première période – regroupant les données à l'intérieur du « diamant » – concerne les années 1995 à 2001. Elle se caractérise par un taux global relativement élevé (38,7 % en moyenne) et un ratio de recettes fiscales par rapport au PIB également plutôt élevé (6,7 % en moyenne).

La deuxième sous-période – regroupant les données à l'intérieur du « rectangle » – est assez courte et elle concerne uniquement les années 2002 et 2003. Elle se caractérise par un taux relativement bas (30,4 %), mais un ratio des impôts rapportés au PIB élevé (7,5 % en moyenne).

La troisième sous-période – regroupant les données à l'intérieur de l'« ellipse » – concerne la période de 2004 à 2016. Elle se caractérise par un taux plus bas (29,3 %) et un ratio de recettes fiscales par rapport au PIB également plus bas (5,1 % en moyenne).

Les observations de la période 2002-2003 sont *a priori* peu intuitives. On peut les rationaliser de la manière suivante : l'abaissement du taux global au 1^{er} janvier 2002 s'est répercuté avec retard sur les impôts (base caisse) payés par les entreprises à cause du recours aux soldes d'impôts restants dus et des avances qui n'avaient pas été adaptées à la baisse. Des soldes vers l'arrière ont été encaissés en 2002 et 2003, lorsque le taux avait déjà été abaissé, ce qui a permis d'enrayer temporairement la chute (relative)¹⁸¹ des impôts encaissés et a même permis de maintenir le ratio à un niveau élevé¹⁸². Ce n'est finalement qu'en 2004 que le ratio des impôts s'est inscrit en net recul, reflétant ainsi mieux la réalité économique du nouveau taux d'imposition.

Cette interprétation est largement confirmée lorsqu'on compare les séries en bases caisse et droits constatés telles qu'elles sont présentées aux graphiques 34, 35 et 36 ci-dessus.

Pour les années 2002 et 2003, la différence entre les deux bases statistiques est très importante et s'élève à respectivement 583 et 355 millions d'euros, soit 2,3 % et 1,4 % du PIB. Selon la série établie sur la base des droits constatés, les impôts (aussi bien en montants absolus qu'en parts relatives) ont déjà fortement décliné en 2002, donc bien l'année de la mise en œuvre de la mesure et deux années plus tôt que les impôts en base caisse. L'encaissement des arriérés d'impôts a donc permis de masquer temporairement l'effet de l'abaissement de la fiscalité sur les recettes fiscales. Le recours aux arriérés d'impôts a chuté fortement en 2004 (-44 %), probablement parce que la réserve d'impôts avait été largement consommée.

Le tableau 29 montre que, en faisant abstraction de la période 2002-2003 (en raison du fort biais créé par l'encaissement de soldes), l'élasticité entre le taux global et le ratio des impôts au PIB s'est établi

181 Il a même permis d'enrayer la chute absolue des impôts en 2002 et 2003 puisque leur niveau a été plus élevé qu'en 2001, et ceci malgré la mesure fiscale. Le niveau des impôts n'a chuté plus fortement qu'en 2004.

182 Le ratio des recettes fiscales s'est même révélé plus élevé que le ratio moyen observé sur la période précédente.

à 0,91 en moyenne. Cette relation a donc été quasiment proportionnelle et aussi proche des résultats théoriques de la section 2.3.7.3. L'exemple illustre le rôle important que les soldes d'impôts restants dus peuvent jouer et dont il convient de tenir compte afin d'interpréter correctement les données en base caisse.

Tableau 29 :

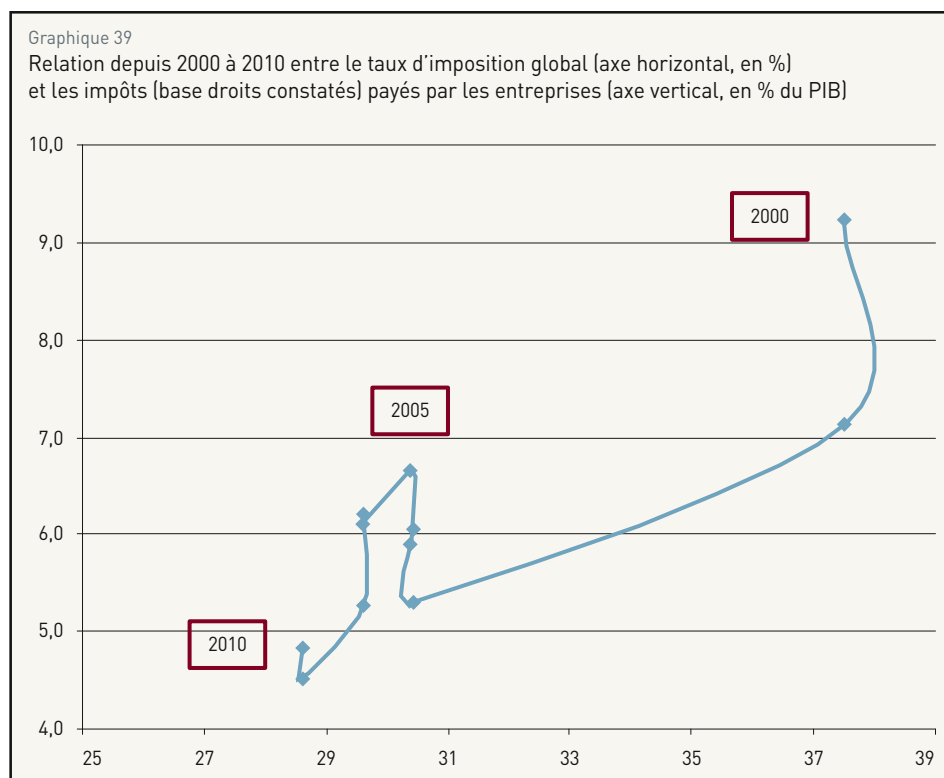
Relation entre le taux d'imposition global et le ratio des impôts (base caisse) rapportés au PIB

	1998-2001	2004-2007	Variation relative (en %)	Variation absolue (en p.p.)
Taux d'imposition global	37,5	30,0	-20,0	-7,5
Impôts des entreprises (en % du PIB) (en base caisse)	6,7	5,4	-18,2	-1,2
Élasticité			0,91	

Sources : STATEC, calculs BCL

C.2 Données en base des droits constatés (par année d'imposition)

La série des données en droits constatés est logiquement plus courte que la série en base caisse puisque la série sera complétée par les impôts encaissés sous forme de soldes (vers l'avant) lors des exercices budgétaires à venir. Elle est aussi plus courte au début, puisque la matrice des impôts n'est disponible qu'à partir de l'exercice budgétaire 2000.



Sources : ACD, calculs BCL

Les données en base des droits constatés, bien que peu utilisées, correspondent bien mieux à la réalité économique, ce qui est peu surprenant puisque cette base statistique permet précisément le rapprochement entre les impôts payés et leur fait générateur.

Le graphique 39 est la réplique du graphique 38, mais en y intégrant la série (plus courte) des droits constatés. La relation entre le taux d'imposition global et le ratio des impôts payés n'est certes pas parfaite, mais bien plus directe que sur le graphique 38, ce dont témoigne aussi la hausse du coefficient de corrélation linéaire (0,85). On notera que les observations contre-intuitives (taux global bas, ratio impôts/PIB élevé) de la période 2002-2003 ne s'y retrouvent plus, puisque, logiquement, les impôts en droits consta-

tés intègrent directement l'effet de l'abaissement du taux global. Ce graphique, établi sur la base des données empiriques, corrobore donc les résultats théoriques de la section 2.3.7.3, à savoir une relation quasiment linéaire entre les impôts payés et les taux d'imposition.

Le tableau 30 est le corollaire du tableau 29. Pour la série en droits constatés, *a priori* le besoin de prendre des moyennes sur plusieurs années est moins pertinent puisqu'il n'y a pas lieu d'ajuster pour les décalages d'encaissement des impôts¹⁸³. À l'opposé du tableau 29, nous présentons donc le changement entre deux années consécutives.

Le taux global avait été abaissé de 18,9 % entre 2001 et 2002, mais le recul du ratio impôts/PIB, a été plus important (-25,6 %), de sorte que l'élasticité entre les deux était de 1,35. Pour une élasticité unitaire, au lieu d'un recul de 1,8 % du PIB, on se serait attendu à un recul du ratio de seulement 1,4 % du PIB ($= -0,189 \times 7,1$)¹⁸⁴.

Tableau 30 :

Relation entre le taux d'imposition global et le ratio des impôts (base des droits constatés) rapportés au PIB

	2001	2002	Variation relative (en %)	Variation absolue (en p.p.)
Taux d'imposition global	37,5	30,4	-18,9	-7,1
Impôts des entreprises (en % du PIB) (en base des droits constatés)	7,1	5,3	-25,6	-1,8
Élasticité			1,35	

Sources : ACD, calculs BCL

En général et pour conclure sur ce point, toutes les estimations empiriques comportent une marge d'erreur qui écarte les résultats obtenus de ceux auxquels on peut en théorie s'attendre. Néanmoins le fait de dégager des élasticités empiriques proches de 1 corrobore le raisonnement théorique proposé.

Compte tenu des résultats théoriques et empiriques, une élasticité de 1 constitue une base de travail adéquate pour estimer le coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition des entreprises.

2.3.7.6. Estimation du coût budgétaire en base caisse

Les estimations du coût budgétaire de l'abaissement du taux d'imposition des sociétés, calculées par la BCL l'année passée, étaient basées sur le concept des droits constatés (par année d'imposition) et étaient donc indépendantes du moment de l'encaissement des recettes. Les autorités avaient utilisé le concept « caisse » pour estimer le déchet fiscal. Pour éliminer les différences d'estimation attribuables au recours à des bases statistiques différentes, on transforme, ci-dessous, en base caisse les estimations de la BCL calculées en droits constatés. Pour cela, il s'agit d'imputer (répartir) un coût total sur plusieurs exercices budgétaires. Ceci sera réalisé en trois étapes.

Afin d'établir un scénario de référence en l'absence d'un ajustement du taux d'imposition, le montant d'impôts perçu par l'État, à politique inchangée et en base des droits constatés, est transformé en base caisse moyennant une hypothèse relative à la vitesse d'encaissement des impôts (1^{ère} étape).

Puis, l'abaissement du taux est intégré dans le scénario (2^e étape). Cette mesure sera opérée en 2017, lorsque le taux global sera abaissé de 29,22 % à 27,08 %, et en 2018, lors de l'abaissement supplémentaire à 26,01 %. Le recul relatif du taux global, par rapport à l'année 2016, est de -7,3 % en 2017 et de -11 % en 2018. Comme il a été largement présenté dans les sections précédentes, ces reculs relatifs constituent une bonne base pour estimer le déchet fiscal. Le premier facteur de correction (-7,3 %) est appliqué aux impôts dus pour l'année 2017 mais encaissés sur la période 2017-2023. Le deuxième

183 Le ratio impôts/PIB reste probablement procyclique, ce qui pourrait justifier un lissage des séries, mais les séries ne sont pas suffisamment longues pour pouvoir l'affirmer sans réserve.

184 Lorsqu'on refait les calculs avec des moyennes de plusieurs années, l'élasticité diminue et elle se rapproche de l'unité.

facteur de correction (-11 %) est appliqué aux impôts dus pour l'année 2018 (ainsi que les années suivantes) mais encaissés sur la période 2018-2024. Il est également appliqué pour les années suivantes puisque la mesure est considérée permanente.

Finalement, la différence entre les deux scénarii correspond au coût budgétaire de la mesure dans la base caisse (3^e étape).

A. Vecteur d'encaissement

Sur la base de la matrice des impôts qui a été présentée au tableau 28, un vecteur d'encaissement des impôts est calculé qui se base nécessairement sur la série des droits constatés. Pour une année d'imposition A, la part des impôts encaissés lors des années budgétaires A+0 jusqu'en A+6¹⁸⁵ est calculée. Pour ce faire, sur la base du tableau 28 (lecture par ligne), on divise le montant d'une cellule par le total de la ligne correspondante. Pour l'année d'imposition 2009, ce vecteur est de (73¹⁸⁶, 2, 9, 6, 4, 4, 1).

Ce vecteur est calculé pour toutes les années d'imposition « complètes », c'est-à-dire celles pour lesquelles les données sont entièrement disponibles. Il s'agit des années d'imposition 2000 à 2010.

Puis, la moyenne de ces 11 vecteurs est calculée pour corriger les fluctuations cycliques. En effet, on observe (voir le tableau 31) que la part encaissée lors de l'année A+0 est relativement élevée en cas de basse conjoncture (2008, 2009) et relativement faible en cas de haute conjoncture (2000, 2006, 2007).

Tableau 31 :

Vecteurs d'encaissement (années d'imposition en lignes, années budgétaires en colonnes, en pourcent, aux arrondis près)

	A+0	A+1	A+2	A+3	A+4	A+5	A+6
2000	63	2	7	13	8	5	1
2001	63	1	12	7	6	6	5
2002	82	0	3	-2	7	8	2
2003	67	2	6	13	7	5	0
2004	64	1	7	11	6	10	1
2005	59	2	7	8	9	12	3
2006	60	2	8	8	10	11	0
2007	57	3	11	7	15	6	1
2008	69	3	8	9	6	4	1
2009	73	2	9	6	4	4	1
2010	65	4	18	6	4	2	0
Moyenne	66	2	9	8	8	7	1

Sources : ACD, calculs BCL

Le vecteur d'encaissement moyen a la composition suivante (66, 2, 9, 8, 8, 7, 1). Par année d'imposition, l'État encaisse donc en moyenne 66 % des impôts sous forme d'avances lors du même exercice budgétaire et le solde sous forme de soldes d'impôts lors des six années budgétaires suivantes. Le vecteur des encaissements moyens cumulés a la composition suivante (66, 68, 77, 85, 92, 99, 100). À titre d'exemple, en moyenne, 92 % des impôts sont encaissés au plus tard dans l'année A+4, donc 4 années suivant l'année d'imposition pour laquelle ils étaient dus.

185 Les encaissements se feraient donc sur 7 exercices budgétaires alors que le délai de prescription est de 5 ans.

186 À titre d'exemple, pour la première année, on obtient $1227/1673 \times 100 = 73$.

Le vecteur de 2002, année de l'abaissement du taux d'imposition, se distingue nettement des autres vecteurs. La part de l'année A+0 est particulièrement élevée (82 %), ce qui s'explique vraisemblablement par le fait que les avances n'avaient pas été adaptées à la baisse pour intégrer l'abaissement du taux d'imposition (voir les graphiques 35 et 37). En conséquence, la part des soldes pour les années budgétaires suivantes a logiquement été plus faible. Elle a même été négative pour A+3 (2005), ce qui signifie qu'il y a donc eu des remboursements d'impôts parce que les avances avaient dépassé le montant d'impôts dus.

En 2009, le taux de l'IRC et les avances avaient été abaissées (voir les graphiques 35 et 37), ce qui différencie cette année des observations faites pour l'année d'imposition 2002.

Compte tenu de la variabilité à travers le temps du vecteur d'encaissement et du fait qu'il n'est pas possible de déduire des données historiques une relation stable entre un abaissement du taux et la fixation des avances, il est préférable de baser nos simulations sur un vecteur moyen. Cette démarche aboutit à un scénario d'encaissements neutre, sans jugement *a priori*.

Contrairement à l'optique caisse et à sa décomposition en avances et soldes vers l'arrière, le vecteur sur la base des droits constatés fournit une vue prospective. L'ACD n'a guère d'influence sur ce vecteur des droits constatés, car elle ne connaît pas encore avec certitude le niveau des profits taxables et des impôts finalement dus lors de la détermination et de l'encaissement des avances. Elle peut certes déterminer le niveau des avances mais pas leur part dans le total par année d'imposition. Son influence peut néanmoins consister à assurer que les soldes d'impôts restants dus (mais non encore encaissés) demeurent suffisants pour perpétuer leur rôle de réserve et d'amortisseur.

B. Transformation des estimations de la base des droits constatés en base caisse

Le tableau 32 présente le coût budgétaire en base des droits constatés (par année d'imposition). Il se décompose en 4 parties, à savoir les projections du PIB nominal (lignes 1 et 2), le scénario de base (lignes 3 à 5), le scénario avec abaissement du taux d'imposition global (lignes 6 à 9) et le coût budgétaire (lignes 10 et 11).

Pour les besoins de cet exercice, les données relatives au PIB nominal jusqu'en 2015 sont celles publiées en octobre 2016¹⁸⁷. Pour les années 2016-2020, les projections telles que publiées dans le projet de budget 2017 ont été utilisées. À partir de l'année 2021 et étant donné l'absence de projections officielles relatives au PIB nominal, une croissance de 6 % par année a été postulée. Il s'agit là d'une hypothèse purement technique, nécessaire afin d'extrapoler les séries sur un horizon suffisamment long. Elle n'affecte en rien les calculs du coût, puisque l'approche privilégiée consiste à exprimer celui-ci en pourcentage du PIB. L'hypothèse retenue a toutefois un léger impact sur les montants exprimés en millions d'euros, car ceux-ci augmentent avec le taux de croissance du PIB nominal.

La ligne 11 présente ce coût exprimé en pourcentage du PIB. Le coût atteint son sommet en 2018, lorsque la 2^{ème} étape de l'abaissement sera mise en œuvre. Ce coût budgétaire progresse en montants nominaux (ligne 10) au-delà de 2018 du fait de la progression de la base imposable.

¹⁸⁷ Ces données ne correspondent donc pas exactement à celles dont le gouvernement disposait lors de l'annonce de la réforme fiscale ou de la présentation du projet de budget 2017. Les projections du PIB nominal ont également évolué depuis. Le coût exprimé en pourcentage du PIB n'est pas affecté par ces révisions des données.

Tableau 32 :

Calcul du coût budgétaire en base des droits constatés pour plusieurs exercices (en millions d'euros, sauf mention contraire)

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB nominal – en niveau	1	53 372	57 002	60 878	64 470	67 435	71 481	75 770	80 316	85 135	90 244
PIB nominal – taux de croissance	2	4,2	6,8	6,8	5,9	4,6	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Scénario de base (à politique inchangée)											
Taux d'imposition global (en %)	3	29,2	29,22	29,22	29,22	29,22	29,22	29,22	29,22	29,22	29,22
Impôts en niveau	4=1*5/100		2 736	2 922	3 095	3 237	3 431	3 637	3 855	4 087	4 332
Impôts en % du PIB nominal	5		4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8
Scénario avec abaissement du taux											
Taux d'imposition global (en %)	6	29,22	27,08	26,01	26,01	26,01	26,01	26,01	26,01	26,01	26,01
Facteurs de correction	7=(6-3)/3	0	-0,073	-0,110	-0,110	-0,110	-0,110	-0,110	-0,110	-0,110	-0,110
Impôts en niveau	8=[7+"1"]*4		2 536	2 601	2 755	2 881	3 054	3 237	3 432	3 638	3 856
Impôts en % du PIB nominal	9=8/1		4,4	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3	4,3
Coût budgétaire											
en niveau	10=8-4		-200	-321	-340	-356	-377	-400	-424	-449	-476
en % du PIB nominal	11=10/1=9-5		-0,35	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53	-0,53

Sources : *Calculs BCL*

Le tableau 33 présente la transformation du coût budgétaire établi sur la base des droits constatés en la base caisse selon les principes de la matrice expliqués dans la section précédente. Afin de faciliter la lecture, une rotation des lignes et colonnes a été faite, les données se rapportant aux années d'imposition étant désormais dans les colonnes et les données se rapportant aux exercices budgétaires étant dans les lignes.

La lecture du tableau 33 s'effectue comme suit.

Pour l'année d'imposition 2017 (lecture colonne, « 2017 »), le coût budgétaire (en droits constatés) serait de 200 millions d'euros. Selon l'hypothèse retenue dans le vecteur d'encaissement, ce coût serait réalisé à concurrence de 66 % lors de l'exercice budgétaire en 2017 (-132 mio = 0,66*200), de 2 % en 2018 (-4 mio), de 9 % en 2019 (-18 mio), de 8 % en 2020 et 2021 (-16 mio par année), de 7 % en 2022 (-13 mio) et de 1 % en 2023 (-2 mio).

Pour l'exercice budgétaire 2017 (lecture ligne, « 2017 »), le coût budgétaire en base caisse serait de 132 millions d'euros (0,23 % du PIB). Ce coût augmente pour atteindre son rythme de croisière en 2024, lorsque les derniers effets décalés de la mesure de 2018 seront observés. En 2024, ce coût serait de 423 millions d'euros (0,50 % du PIB)¹⁸⁸.

¹⁸⁸ Le coût budgétaire en base caisse, exprimé en pourcentage du PIB, serait donc légèrement inférieur au coût en droits constatés (0,53 % du PIB). La différence s'explique par la progression du dénominateur – le PIB nominal – alors que les flux au numérateur se rapportent à des années antérieures.

Tableau 33 :

Transformation du coût budgétaire des droits constatés en base caisse (en millions d'euros, sauf mention contraire)

Vecteur d'encaissement	Exercice budgétaire	Année d'imposition										Total-caisse	Total – caisse en % du PIB nominal
		2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026		
0,66	2017	-132										-132	-0,23
0,02	2018	-4	-211									-215	-0,35
0,09	2019	-18	-7	-224								-248	-0,38
0,08	2020	-16	-28	-7	-234							-285	-0,42
0,08	2021	-15	-25	-30	-7	-248						-326	-0,46
0,07	2022	-13	-24	-27	-31	-8	-263					-367	-0,48
0,01	2023	-2	-21	-26	-28	-33	-8	-279				-398	-0,50
	2024		-4	-23	-27	-30	-35	-9	-299			-423	-0,50
	2025			-5	-24	-28	-32	-37	-9	-313		-448	-0,50
	2026				-5	-25	-30	-34	-40	-10			
	2027					-5	-27	-32	-36	-42			
	2028						-5	-28	-34	-38			
Total – droits constatés		-200	-321	-340	-356	-377	-400						

Source : Calculs BCL

S'agissant des données en base des droits constatés, les estimations pour les années d'imposition 2017 et 2018 suffisent. Pour les années suivantes, le coût demeure constant lorsqu'il est exprimé en pourcentage du PIB et augmente avec la base imposable lorsqu'il est exprimé en montants nominaux.

En ce qui concerne les données en base caisse, il convient de ne pas restreindre les calculs aux seules années budgétaires 2017 et 2018, mais de les étendre au moins jusqu'aux exercices budgétaires pour lesquels les coûts en base caisse atteindront leur rythme de croisière et se stabilisent donc en pourcentage du PIB. S'agissant de la deuxième étape de l'abaissement du taux, il y a donc lieu de faire les calculs pour l'année 2018 prolongée par 6 années de décalages d'encaissement, soit l'année 2024. Opter pour une approche différente reviendrait à sous-estimer considérablement le coût budgétaire exprimé en base caisse¹⁸⁹.

C. Autres scénarii en base caisse

Les calculs ci-dessus se basent sur un vecteur moyen d'encaissements qui a été retenu afin de ne pas porter de jugements *a priori* sur la fixation des avances et des soldes subséquents. Il existe en fait une infinité de possibilités permettant de fixer ce vecteur ; dans la suite, quatre scénarii différents illustrent les variations du coût budgétaire (en base caisse) en fonction d'autres hypothèses relatives au vecteur d'encaissement.

Dans un premier scénario, la part des avances est augmentée de manière *permanente* de 66 % à 80 % et le solde sur les années restantes est réparti selon les proportions du vecteur moyen. Ce scénario permet d'illustrer un changement *structurel* dans la fixation des avances¹⁹⁰.

189 Un élément inhérent à notre approche est que, pour les années d'imposition 2017 et 2018, les avances encaissées lors des exercices budgétaires 2017 et 2018 intègrent déjà pleinement l'impact de l'abaissement du taux nominal à respectivement 27,08 % et 26,01 % et ne sont donc plus calculées en fonction du taux de l'année précédente.

190 Selon le rapport du CES (p.18, encadré 2 : la diminution des soldes d'impôt), la pratique d'encaissement des impôts aurait changé depuis 2010 avec l'introduction du système d'imposition suivant déclaration. Logiquement, la part des avances devrait avoir augmenté au cours des années récentes. Les données nécessaires pour confirmer ou infirmer cette conclusion ne deviendront toutefois disponibles qu'au cours des années à venir.

Ce scénario est d'ailleurs aussi proche d'un scénario avec un encaissement des impôts sur une période plus courte (inférieure à sept ans).

Un deuxième scénario est obtenu en laissant, pour les années 2017 et 2018, les avances inchangées au niveau du scénario de base¹⁹¹. Elles ne sont donc pas adaptées à la baisse en 2017 et 2018 pour refléter l'abaissement du taux d'imposition. La part des avances dans le total augmenterait *temporairement* en 2017 et 2018 et ce n'est qu'en 2019 qu'elle retrouverait le niveau moyen du scénario de base.

Un troisième scénario est obtenu en prenant comme point de départ les estimations officielles du coût en base caisse pour les années 2017 jusqu'à 2019 et en imputant, sur les années budgétaires suivantes et selon le vecteur d'encaissement du scénario de base, le coût résiduel tel qu'il résulte des différences dans les estimations officielles et de la BCL¹⁹². Ce scénario permet d'exposer la sous-estimation (en base caisse) des estimations officielles. Par construction, cette différence n'apparaîtrait qu'à partir de l'année budgétaire 2020.

Un quatrième scénario intègre un abaissement structurel des avances à partir de l'année 2017. Il s'agit du corollaire du premier scénario. La part des avances reculerait de 66 % à 50 % (la part des soldes augmentant en parallèle) et resterait de manière permanente à ce niveau plus bas.

D. Comparaison des estimations pour ces scénarii

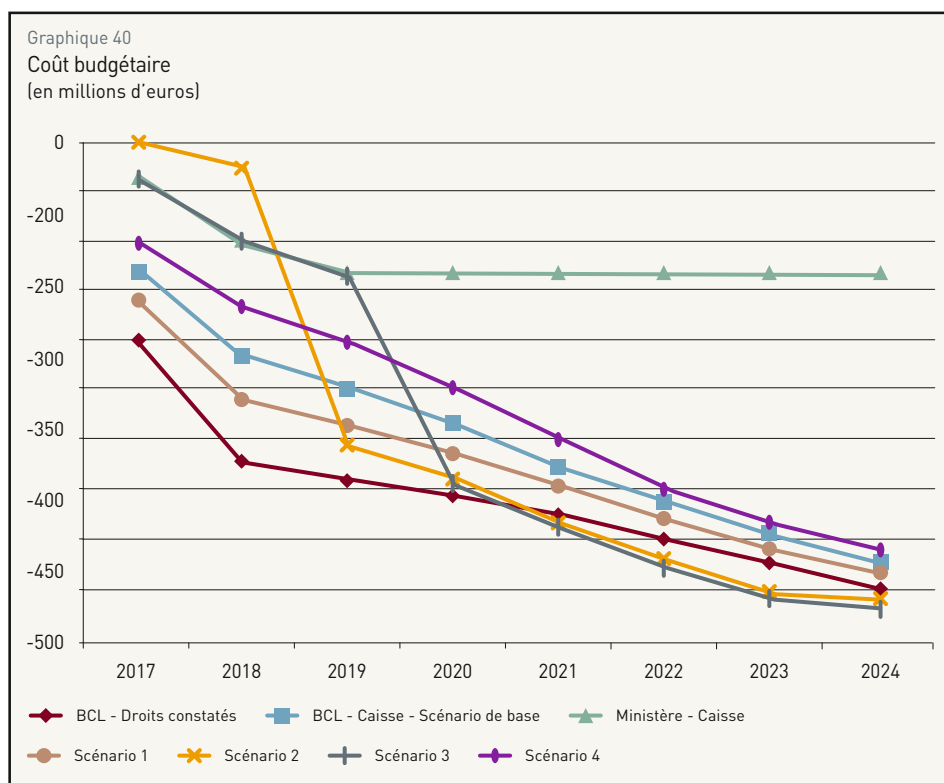
Le graphique 40 présente le coût budgétaire de la mesure (en montants nominaux) tel que calculé par les autorités et la BCL, ainsi que les scénarii mentionnés ci-dessus. Le graphique 41 présente les mêmes séries exprimées en pourcentage du PIB.

À court terme, le coût est le plus élevé lorsqu'exprimé en base des droits constatés, ce qui est tout à fait logique puisqu'il s'agit de la seule mesure qui présente le coût cumulé pour une année d'imposition. À moyen terme et par construction, les coûts en base caisse dans tous les scénarii BCL convergent vers

le coût en base des droits constatés. La vitesse d'encaissement des recettes n'a donc aucun impact sur le coût total de la mesure. Cette convergence est quasiment complète en 2021-2022. La différence maximale due aux concepts statistiques différents (donc la différence entre « BCL - droits constatés » et « BCL - Caisse - scénario de base ») se chiffre à 0,17 % du PIB en 2018 et s'estompe par la suite. Le coût en base des

191 Du procès-verbal de la réunion de la Commission des Finances et du Budget du 12 mai 2017, il ressort par exemple que l'ACD n'aurait pas modifié les avances d'impôts à payer par les entreprises suite à l'entrée en vigueur de la réforme fiscale. Celles-ci auraient néanmoins la possibilité de demander une adaptation de leurs avances auprès de l'ACD.

192 L'idée sous-jacente est que l'ACD décide largement de la fixation des avances et que le ministère peut ainsi avoir une bonne visibilité de leur évolution dans le court terme, et, *a fortiori*, une meilleure visibilité que la BCL.

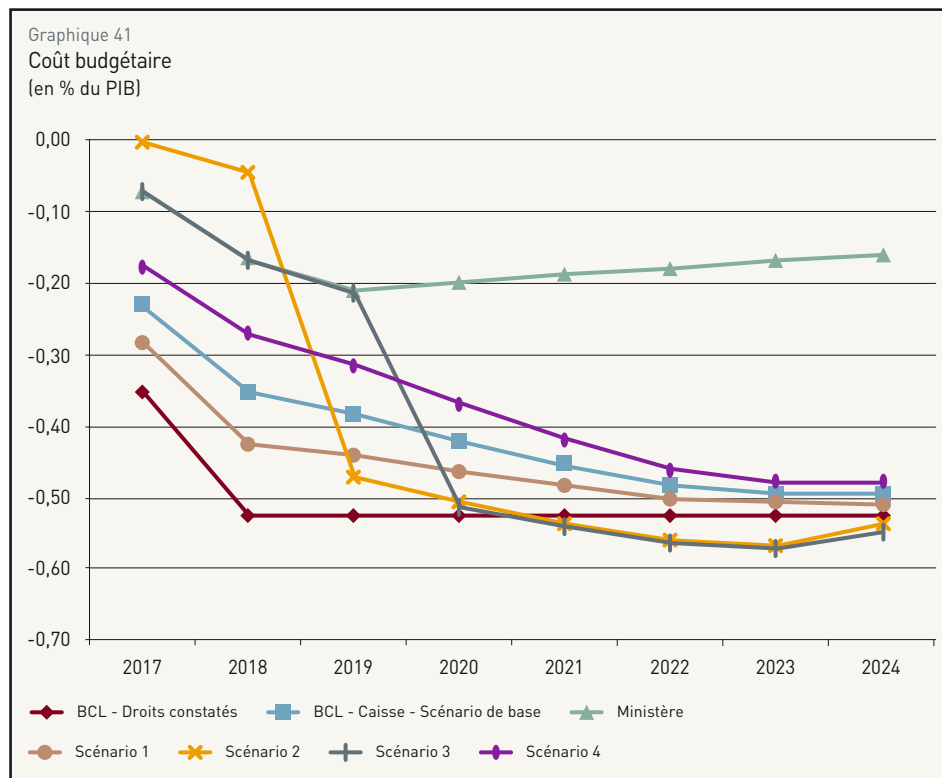


Sources : Ministère des Finances, calculs BCL

droits constatés est de 0,53 % du PIB (pour 2018 et les années suivantes). En base caisse, en 2024, il se situe selon le scénario choisi entre 0,50 % et 0,55 % du PIB.

Comme le montrent les graphiques 40 et 41, le profil du vecteur d'encaissement a un impact sur les estimations en base caisse. Les scénarii 1 et 4 montrent qu'une part des avances *structurellement* plus élevée (basse) aura un coût budgétaire plus élevé (bas) en début de période¹⁹³.

Dans les scénarii 2 et 3, les avances sont *temporairement* plus élevées et les coûts sont relativement plus bas à court terme que dans le scénario de base¹⁹⁴. Or, dès que les avances retournent à la « normale », le coût augmente fortement¹⁹⁵.



Sources : Ministère des Finances, calculs BCL

Les simulations effectuées ci-dessus montrent qu'une multitude de scénarii pour les coûts en base caisse sont envisageables et que les différences à court terme peuvent être très importantes. Or, ce n'est pas parce qu'une multitude de scénarii sont envisageables que l'on soit en mesure de prédéterminer le scénario qui va se réaliser. En effet, lors de la détermination et de l'encaissement des avances, le niveau des profits taxables et des impôts finalement dus n'est pas encore connu, de sorte que la répartition entre avances et soldes n'est connue que *ex post*. L'imputation du coût sur plusieurs exercices budgétaires demeure donc largement un exercice théorique¹⁹⁶.

Compte tenu de ce qui précède, le coût prévu en base caisse n'est pas économiquement très informatif. Une présentation économique exhaustive du coût d'une mesure requiert, au minimum, un horizon temporel de quelque 7 ans. Pour des choix politiques *ex ante*, l'estimation du coût en droits constatés, qui est fournie en un seul chiffre, est plus utile.


Le coût se stabilise selon les autorités à partir de 2019 (lorsqu'exprimé en millions d'euros). Ceci est quelque peu étonnant dans la mesure où, selon les données de l'ACD, l'encaissement des impôts s'étend généralement sur 7 ans. Exprimé en pourcentage du PIB, le coût reculerait même à partir

193 Ceci peut paraître contre-intuitif dans la mesure où une part plus élevée des avances implique aussi des recettes plus élevées. Or, ce qui importe dans ces simulations (imputations du coût budgétaire), c'est la différence entre le scénario de base et le scénario avec abaissement du taux d'imposition, mais avec une part inchangée des avances.

194 Ce résultat est donc différent de celui obtenu avec une adaptation structurelle des avances. Ceci s'explique par le fait que, cette fois-ci, la part des avances est différente entre le scénario de base et le scénario avec abaissement du taux.

195 Il va de soi que, même si on ne les présente pas, il serait aussi possible d'imaginer des scénarii qui ont des coûts plus importants à court terme et qui se rapprochent du coût en droits constatés. Or, à l'instar des scénarii 2 et 3, il faudrait recourir à des hypothèses assez extrêmes, et donc très peu probables.

196 Un tel exercice aurait été utile si, par exemple, le ministère avait voulu expliquer la différence entre deux jeux de projections (ou par rapport à un scénario à politique inchangée) en mettant en évidence différents facteurs explicatifs (évolution du scénario macroéconomique, mesures fiscales, autres facteurs, etc.).



de 2020, ce qui n'est guère plausible. En limitant les estimations à un horizon de 4 ans, on n'obtient qu'une vue partielle et donc « tronquée » du coût de la mesure. Le coût tel qu'estimé par la BCL progresse avec la base imposable et se stabilise en pourcentage du PIB. Cette stabilisation est acquise en 2024 pour les estimations en base caisse. L'écart entre les estimations de la BCL et des autorités se creuse à partir de l'année 2020. Cet écart augmente de 0,22 % du PIB en 2020 à 0,34 % du PIB en 2024.

2.3.7.7. Conséquences et implications

Le coût budgétaire de la baisse du taux d'imposition des entreprises ne sera pas directement observable *ex post*. L'effet de la mesure s'observera principalement par un recul structurel de la part des impôts payés par les entreprises dans le PIB. Ce recul sera immédiat dans la série en droits constatés, mais celle-ci ne sera disponible que dans quelques années. Il sera plus étalé dans la série en base caisse (et donc aussi dans la série « caisse ajustée »). Au-delà de ces observations statistiques, quelles pourraient être les conséquences d'une sous-estimation du coût budgétaire de la mesure ?

À court terme (2017-2018), si les avances ne sont pas adaptées à la baisse, alors l'impact de l'abaissement du taux d'imposition ne se manifesterait pas directement par le biais d'un recul des recettes encaissées en 2017 et 2018. Une apparente absence d'impact de la mesure fiscale pourrait en résulter, à l'instar de ce que l'on a pu observer pour l'année budgétaire 2002. Or, comme la section 2.3.7.5 l'a bien mis en évidence pour la mesure de 2002, si la non adaptation des avances est susceptible de masquer l'impact de la mesure en retardant l'effet de la baisse du taux d'imposition sur les impôts encaissés, elle ne peut pas réduire ou annuler son coût. L'implication directe est que les avances encaissées au cours de ces années budgétaires seront relativement élevées (par rapport au total à encaisser pour ces années d'imposition) et que les arriérés d'impôts qui pourront être encaissés lors des années budgétaires suivantes seront relativement basses.

La possibilité de recourir aux arriérés d'impôts constitue un atout non négligeable, car elle permet de réduire considérablement l'incertitude des impôts effectivement encaissés et de rapprocher ceux-ci des projections budgétaires¹⁹⁷. Lorsque l'encaissement effectif des recettes est très proche des projections budgétaires, ceci peut donner l'impression à un observateur externe d'une bonne qualité de ces projections. Par ricochet, il peut aussi donner l'impression que les estimations officielles quant au coût budgétaire de la mesure seraient adéquates¹⁹⁸. Si ceci ne peut être exclu *a priori*, le cas général est cependant que les recettes sur l'impôt des collectivités (par année d'imposition) sont notoirement difficiles à prévoir, car fortement dépendantes des fluctuations conjoncturelles, même à politique inchangée¹⁹⁹. Une deuxième explication réside en un recours flexible et discrétionnaire aux arriérés d'impôts, permettant de coller les recettes effectives aux recettes prévues²⁰⁰.

197 Au-delà du contexte actuel, cette possibilité permet, en cas de besoin, de lisser l'effet de la conjoncture sur l'encaissement des recettes fiscales (et donc aussi sur le solde public) et ainsi d'atténuer l'impact d'une mesure budgétaire (que ce soit sur le volet des recettes ou des dépenses).

198 Pour l'année d'imposition 2017, les entreprises ne remettront leur déclaration fiscale qu'en début de l'année 2018. Les données en base caisse disponibles à la fin de l'année 2017 ne peuvent pas encore fournir une information exhaustive sur l'année d'imposition 2017.

199 Cette difficulté de prévoir ces recettes tient à plusieurs facteurs. D'une part, les profits taxables sont fortement influencés par les évolutions cycliques. D'autre part, pour l'économie dans son ensemble, l'élasticité entre les recettes de l'impôt sur les collectivités et le bénéfice fiscal est instable, car elle varie avec la répartition des sociétés entre celles qui sont déficitaires et celles qui génèrent des bénéfices. La prise en compte de cette répartition est importante en raison du traitement asymétrique de ces deux types de sociétés dans le cadre de l'imposition. L'imposition des sociétés déficitaires est nulle, mais pas négative, ce qui, lors de l'agrégation, implique une instabilité de l'élasticité. Le fait que la part des sociétés déficitaires fluctue en fonction du cycle conjoncturel constitue une difficulté additionnelle pour les prévisions.

200 L'analyse *ex post* de la mesure ne peut donc pas être réalisée en comparant simplement les encaissements projetés et effectifs des recettes.

Il semble aussi évident que l'évaluation *ex post* de la mesure fiscale ne peut se faire que sur la base de la série en droits constatés ou sur la base de données microéconomiques.

Les données préliminaires pour les neuf premiers mois de l'année 2017 indiquent que les impôts encaissés en 2017 seront proches, voire dépasseront les projections du budget de 2017²⁰¹. Ces encaissements ne donneraient donc pas lieu à des besoins de trésorerie imprévus ou additionnels à court terme, de sorte qu'il n'y ait pas lieu de redouter que les soldes budgétaires fixés dans les projections ne puissent être atteints (projet de budget ou le programme de stabilité).

À moyen terme (soit vers 2019), le coût effectif de la mesure fiscale et de l'évolution des recettes sera mieux visible. Les autorités pourront, le cas échéant, recalibrer leurs projections de recettes et/ou prendre des mesures adéquates dans les futurs projets de budget. Si ces adaptations sont faisables en pratique, elles ne seront pas forcément repérables pour un observateur externe et elles introduiront une incertitude supplémentaire dans la planification budgétaire.

Sur la base des projections budgétaires, qui sont faites en base caisse, et en l'absence d'informations supplémentaires, il est néanmoins difficile de juger comment celles-ci devraient être adaptées. D'abord, une révision éventuelle dépend de la composition des recettes projetées par année d'imposition qui n'est toutefois pas publiée. Puis, comme le graphique 26 le met bien en évidence, les projections du ratio des impôts avaient été abaissées de 0,5 % du PIB entre les budgets 2016 et 2017. Ce recul anticipé de 0,5 % du PIB correspond donc au coût de la mesure tel que calculé par la BCL, ce qui suggère que le gouvernement a malgré tout intégré dans les estimations budgétaires un coût de la mesure plus élevé qu'il ne l'a effectivement admis dans ses propres estimations.

Au-delà de l'horizon 2019, le déchet fiscal de la mesure se chiffre à 0,5 % du PIB par an et la différence entre les estimations officielles et celles de la BCL est de 0,3 % du PIB. Il est important de noter que cette différence d'estimation du coût de la mesure n'a donc pas uniquement des répercussions sur un seul exercice budgétaire, mais pour chaque exercice budgétaire subséquent et pèsera ainsi sur les choix politiques futurs.

Afin de fournir au législateur la meilleure information possible, à la fois exhaustive et transparente, il serait sans doute utile de distinguer entre un travail technique indépendant et apolitique provenant d'experts des administrations ou d'autres organismes et un travail qui est le fruit de la volonté politique du pouvoir exécutif. Des progrès en ce sens nécessiteraient une série de modifications dans l'organisation, l'accès et le traitement de données. Il serait également souhaitable d'augmenter la transparence sur le volet des recettes, par exemple par le biais d'une présentation plus élaborée des projections budgétaires²⁰².

201 Voir aussi sous 2.3.7.1.

202 Lors de leurs présentations à la COFIBU à l'occasion du dépôt annuel du projet de budget, les représentants du ministère des Finances et/ou de ses administrations font un bilan détaillé des données historiques. Il s'agit certes d'un exercice important et utile, comme l'illustre ce chapitre, mais, l'objectif étant le projet de budget et le programme pluriannuel, ces présentations devraient plutôt prendre une vue prospective. Ces dernières gagneraient donc en intérêt si les experts fournissaient des informations supplémentaires quant à leurs projections, à savoir les facteurs déterminants, le lien entre le scénario macroéconomique et les projections de recettes fiscales, les éléments exceptionnels, le jugement sur le scénario de base, les facteurs de risques, etc.

2.4. L'ANALYSE DÉTAILLÉE DES DÉPENSES

Cette partie de l'avis analysera, d'une part, les dépenses directes des administrations publiques (données SEC2010) et, d'autre part, les dépenses fiscales (données en base caisse) telles que répertoriées dans la programmation pluriannuelle 2017-2021.

2.4.1. Les dépenses directes

Cette partie vise à analyser, sur la base des données disponibles, les niveaux et structure des dépenses publiques des administrations publiques. Ces dépenses constituent le moyen de mettre en œuvre les objectifs du gouvernement ainsi que les fonctions régaliennes telles que la justice, les infrastructures publiques, etc.

L'analyse des dépenses directes aborde successivement les dépenses totales des administrations publiques, la décomposition des dépenses suivant la classification économique et la décomposition des dépenses suivant la classification fonctionnelle. La première classification permet d'identifier l'origine économique des dépenses (frais de fonctionnement, transferts et investissement), tandis que la deuxième permet d'appréhender les domaines dans lesquels l'État intervient (santé, sécurité, etc.).

Dans chaque section, il s'agit, d'une part, de voir où le Luxembourg se situe sur la base d'une comparaison européenne et, d'autre part, d'étudier l'évolution des dépenses au Luxembourg.

La dernière section de cette partie met en exergue les défis potentiels auxquels les dépenses publiques luxembourgeoises pourront être confrontées dans un proche avenir.

2.4.1.1. Les dépenses totales des administrations publiques

Comparaison européenne

Le graphique 42 montre l'évolution des dépenses des administrations publiques en pourcentage du PIB au niveau de l'Union européenne, de la Zone euro, du Luxembourg et des pays limitrophes. Il permet d'illustrer l'impact de la crise financière sur le niveau de ces dépenses.

En 2008 et 2009, le niveau des dépenses en pourcentage du PIB a augmenté dans tous les pays considérés en raison d'une hausse des dépenses nominales et d'une baisse concomitante du PIB. En 2010 et 2011, les ratios des dépenses publiques ont reculé du fait du redémarrage de la croissance du PIB nominal à un rythme supérieur au taux de progression des dépenses publiques. En 2012, le ratio des dépenses a à nouveau augmenté. De 2013 à 2015, les dépenses en pourcentage du PIB ont suivi une tendance à la baisse sans toutefois atteindre leur niveau de 2007. Cette tendance s'est ensuite poursuivie en 2016, mis à part en Allemagne et au Luxembourg où le ratio des dépenses a de nouveau progressé.

De 2015 à 2016, les dépenses publiques nominales luxembourgeoises se sont accrues de 3,4 % par an, alors que celles de la zone euro progressaient de 1,2 %. Le PIB nominal aurait par contre augmenté moins vite au Luxembourg (1,7 %²⁰³) que dans la zone euro (2,6 %). De ce fait, les dépenses en pourcentage du PIB ont progressé de 0,7 p.p. alors qu'elles diminuaient de 0,7 p.p. dans la zone euro.

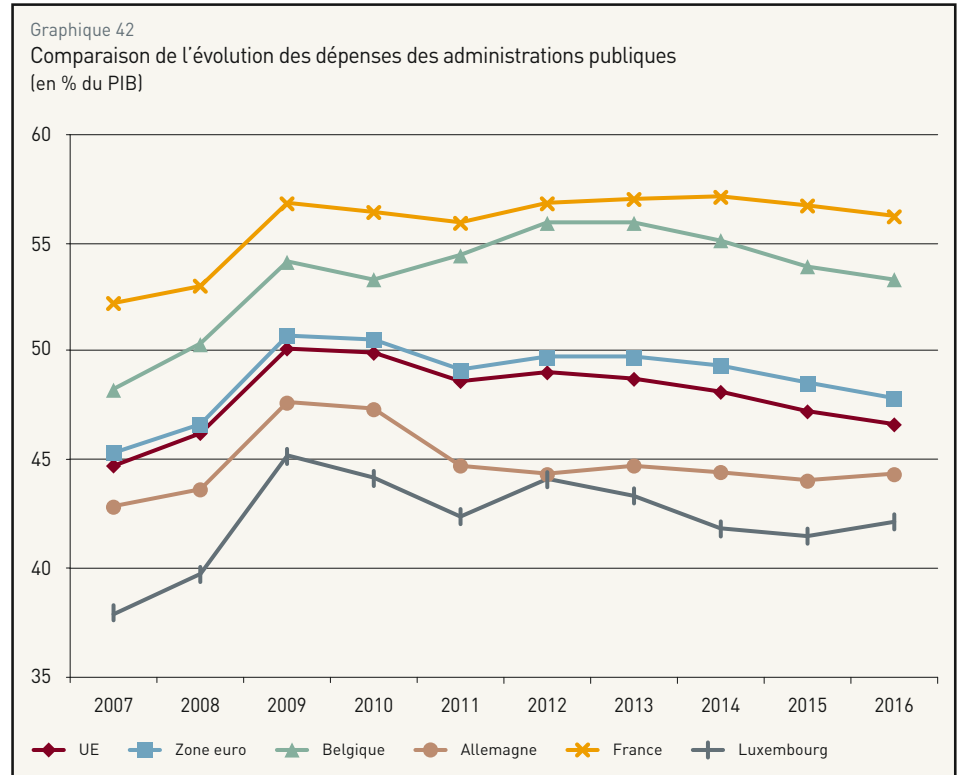
En 2016, les dépenses des administrations publiques luxembourgeoises représentaient 41,2% du PIB, soit un pourcentage qui se situe en-dessous de la moyenne européenne (46 %) et des pays limitrophes (Allemagne 44,4 %, Belgique 53,4 %, France 56,4 %).

203 Voir sous 1.1.1 et sous 3.1.

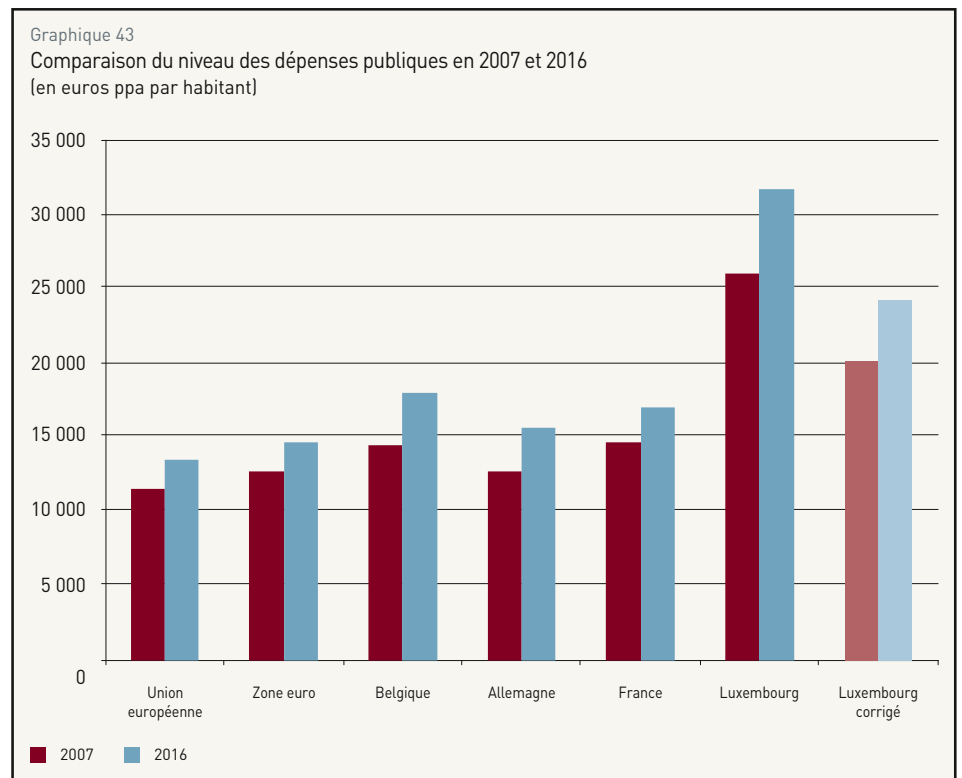
Cependant, les dépenses totales, exprimées par tête d'habitant en euros corrigé de la parité de pouvoir d'achat (ppa)²⁰⁴, sont toutefois très élevées; tel reste le cas si l'on tient compte des frontaliers.

En 2016, ces dépenses en euros ppa, rapportées à la population résidente, constituaient avec 31 923 euros plus du double de celles au niveau de la zone euro où elles se chiffraient à 14 699 euros en 2016 ; en incluant les frontaliers dans la population, les dépenses par personne s'élevaient à 24 354 euros (colonnes « Luxembourg corrigé » dans le graphique). Le graphique 43 indique également qu'entre 2007 et 2016 les dépenses ont le plus progressé au Luxembourg.

Dans le cadre de la comparaison européenne des dépenses totales des administrations publiques, les deux approches utilisées, respectivement en pourcentage du PIB et en euros ppa par personne, divergent d'un point de vue économique.



Sources : STATEC, EUROSTAT, calculs BCL



Sources : EUROSTAT, calculs BCL

204 La parité de pouvoir d'achat (ppa) est un taux de conversion monétaire qui permet d'exprimer dans une unité commune les pouvoirs d'achat des différentes monnaies. Ce taux exprime le rapport entre la quantité d'unités monétaires nécessaire dans des pays différents pour se procurer le même « panier » de biens et de services. En 2007, les dépenses des administrations publiques luxembourgeoises s'élevaient à 14 056 millions d'euros « luxembourgeois » ; sachant que la parité de pouvoir d'achat était de 1,11894 en 2007 (source : Eurostat), les dépenses luxembourgeoises en euros de « l'Union européenne » s'élevaient donc à 12 561 millions (14 056/1,11894).

Tableau 34 :

Différences économiques entre l'approche en pourcentage du PIB et l'approche en euros ppa par personne

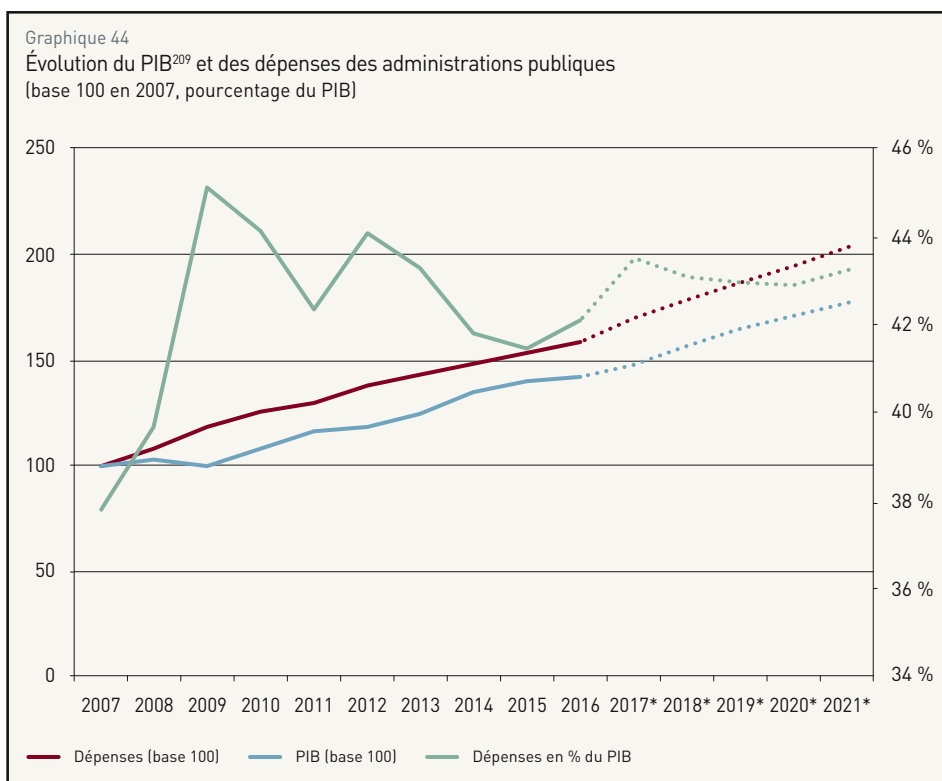
Dépenses en pourcentage du PIB	Dépenses en euros ppa par personne
Elles renseignent sur le degré d'implication directe d'un État dans l'économie ²⁰⁵ . La taille d'une économie est généralement mesurée par le PIB. Le ratio des dépenses en pourcentage du PIB met donc en relation le niveau de dépenses des administrations publiques avec le revenu généré sur le territoire.	Elles permettent de mesurer l'importance des dépenses exprimées par unité d'habitant. Elles permettent de tenir compte de l'importance de la population et de son évolution. S'agissant du Luxembourg, les calculs permettent de tenir compte du nombre de frontaliers qui bénéficient aussi de ces dépenses. Le fait d'exprimer ces dépenses en ppa permet d'éliminer les différences de niveau de prix entre les pays afin de permettre des comparaisons en volume ²⁰⁶ .

Source : BCL

En ce qui concerne le Luxembourg, la première approche n'est pas la plus adaptée pour étudier le niveau des dépenses dans le cadre d'une comparaison européenne. Ce ratio est tronqué, d'une part, par le grand nombre de travailleurs frontaliers qui *a priori* concourent plus à accroître le PIB que les dépenses publiques, et, d'autre part, par les profits d'entreprises résidentes qui sont reversés aux actionnaires étrangers. C'est pourquoi la deuxième méthode a été privilégiée dans le cadre de la comparaison des dépenses suivant la classification économique ainsi que suivant la classification fonctionnelle.

Analyse détaillée pour le Luxembourg

Le ratio des dépenses en pourcentage du PIB ne constitue pas un indicateur adéquat dans le cadre d'une comparaison européenne. Toutefois, la comparaison de l'évolution des dépenses avec celle afférente au PIB nominal demeure intéressante. En effet, le PIB nominal est un indicateur de l'activité économique dont le taux de croissance détermine également l'évolution des recettes.



En ce qui concerne le Luxembourg, le graphique 44 montre la hausse tendancielle des dépenses publiques enregistrée de 2007 à 2015. Les dépenses des administrations publiques se sont accrues à un rythme annuel moyen de 5,6 % au cours de cette période, alors que le PIB nominal n'a progressé en moyenne que de 4,3 % par an²⁰⁷. En 2016, les dépenses des administrations publiques ont progressé de 3,4% tandis que le PIB nominal augmentait de seulement 1,7 %. Toutefois, en 2016, il convient de

205 Le rôle de l'État découle de choix politiques qui répondent à des préférences sociales propres à chacun des pays.

206 OECD, *Parité de pouvoir d'achat : mesures et utilisation*, Cahier statistique, 2002.

207 Il s'agit de moyennes géométriques.

Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2017-2021 calculs BCL

prendre en compte la croissance particulièrement faible du PIB nominal découlant d'une croissance négative du déflateur du PIB²⁰⁸.

En 2017, les dépenses progresseraient de l'ordre de 7 %, soit un taux de croissance fortement supérieur à celui du PIB nominal, qui serait compris entre 3 % et 4,4 % selon le projet de budget 2018²¹⁰.

En 2018, par contre, le taux de croissance des dépenses (4,8 %) serait inférieur à celui du PIB nominal (compris entre 5 % et 6,4 % selon le projet de budget 2018). Par ailleurs, le rythme de progression des dépenses serait légèrement inférieur à la moyenne observée au cours de la période 2007-2016.

Finalement, au cours de la période 2019-2021, le taux de croissance des dépenses publiques (4,4 %) serait inférieur à celui observé au cours des années 2007-2016 (5,3 %).

2.4.1.2. Décomposition des dépenses suivant la classification économique

Le graphique suivant indique la répartition des dépenses publiques par catégories économiques selon l'approche ppa par personne. Toutes les dépenses n'ont pas le même effet sur la croissance économique au cours de l'année durant laquelle ces dépenses ont lieu (multiplicateurs des dépenses différents), ainsi que sur le potentiel de croissance de l'économie auquel les dépenses d'investissement contribuent davantage que les dépenses courantes.

Comparaison européenne

Il ressort du graphique 45 que les transferts sociaux ont représenté en 2016 la catégorie de dépenses la plus importante dans l'ensemble des pays considérés.

Tel est surtout le cas au Luxembourg où ils s'élevaient à 11 489 euros par habitant (en tenant compte des frontaliers) contre 7 028 euros dans la zone euro. Les rémunérations du personnel²¹¹ constituaient la deuxième dépense en ordre

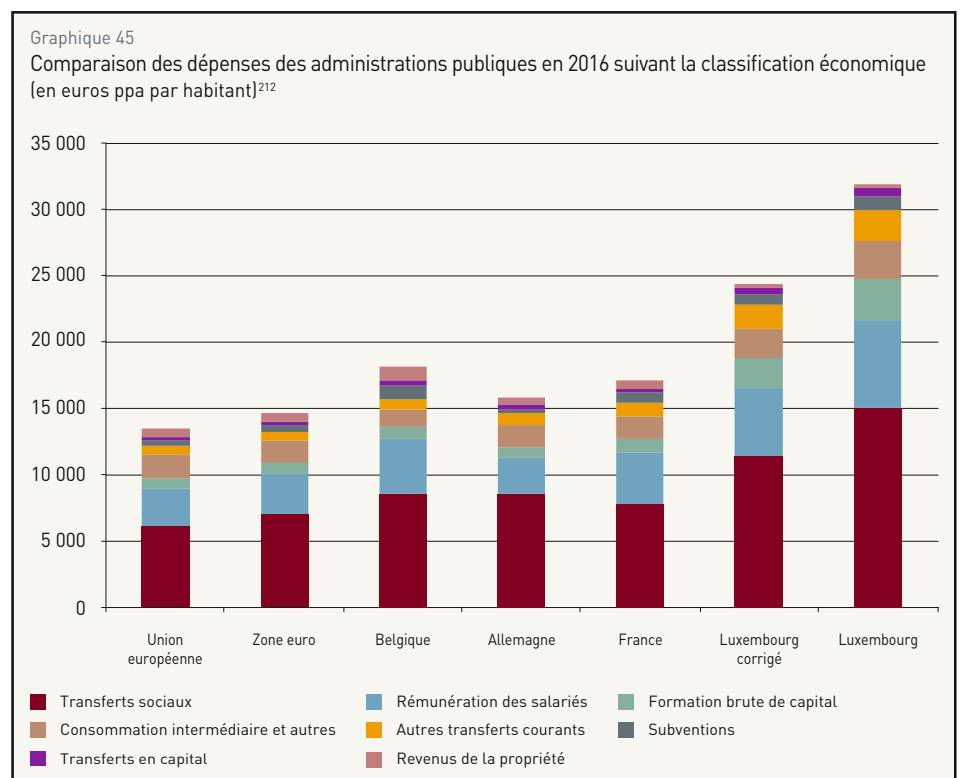
208 Voir partie 1.1.1 pour plus de détails.

209 Pour la période 2017-2021, les niveaux du PIB nominal (en millions d'euros) sont ceux issus de la programmation pluriannuelle 2017-2021 à savoir : 54 974 en 2017, 58 127 en 2018, 61 382 en 2019, 63 653 en 2020 et 65 881 en 2021.

210 Voir partie 1.2.2. pour l'analyse des projections macroéconomiques du projet de budget 2018.

211 En 2015, l'emploi public représentait 12,4 % du total de l'emploi au Luxembourg, 10,6 % en Allemagne, 18,4 % en Belgique et 21,4 % en France (source : OCDE, Panorama des administrations publiques 2017, Paris, 2017).

212 Pour le « Luxembourg corrigé », la population de référence est la population résidente augmentée des non-résidents travaillant au Luxembourg.



Sources : STATEC, EUROSTAT, calculs BCL

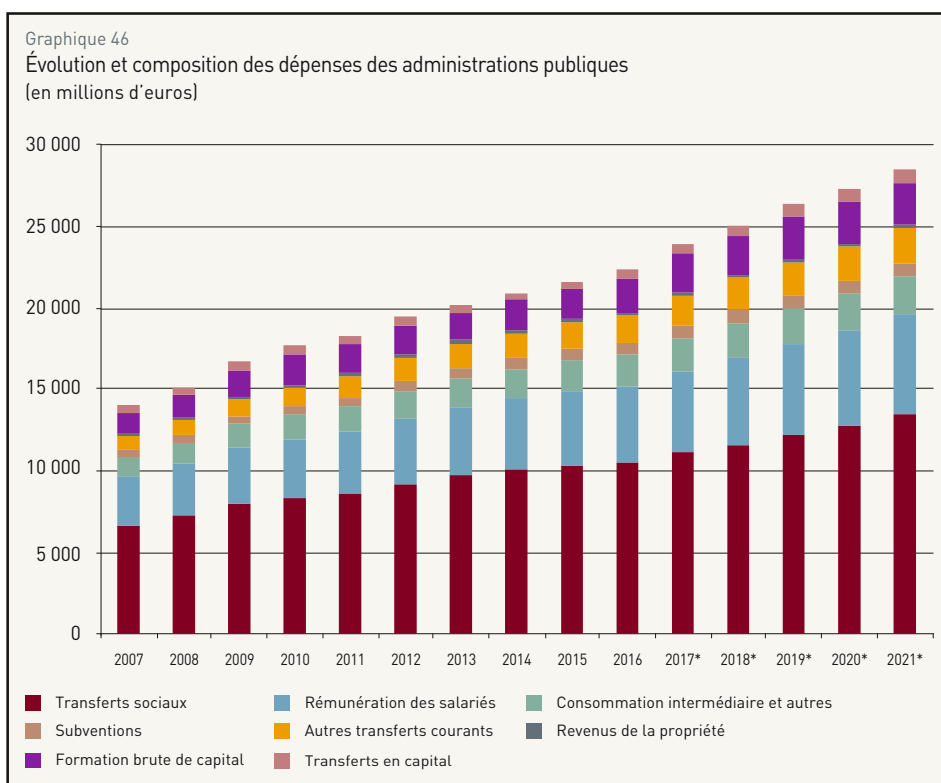
d'importance, suivie par la consommation intermédiaire. La part des investissements (directs et indirects) était la plus élevée au Luxembourg avec un poids de 12 % par rapport à une moyenne en zone euro de 8 %.

Les niveaux relatifs de la dette publique, ainsi que les taux d'intérêt implicites associés, se reflétaient également dans des poids différents de la catégorie des revenus de la propriété (majoritairement composés des paiements d'intérêts). Leur part a varié de 1 % au Luxembourg à 5 % en Belgique.

Analyse détaillée pour le Luxembourg

Le graphique 46 indique que, de manière générale, la part relative de chaque catégorie de dépenses dans le total est restée relativement stable au cours de la période 2007-2016 et devrait par ailleurs le rester sur la période 2017-2021.

Il convient toutefois d'attirer l'attention sur le fait que les dépenses de fonctionnement (rémunération du personnel²¹³ et consommation intermédiaire), qui sont déjà relativement élevées par rapport à la moyenne de la zone euro, devraient continuer à augmenter.



En effet, selon les documents budgétaires ces dépenses devraient représenter 12,8 % du PIB sur la période 2017-2021, en hausse de 0,4 p.p. par rapport au taux de 12,4 % sur la période 2007-2016. Les investissements quant à eux ne progresseraient que de 0,2 p.p. (hors achat de l'avion militaire en 2019) sur la période 2017-2021 par rapport à la période 2007-2016.

Les deux encadrés qui suivent visent à comparer les annonces faites par le gouvernement en termes, d'une part, d'emplois dans la fonction publique et, d'autre part, d'investissements au niveau de l'administration centrale.

Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2017-2021 calculs BCL

213 Les dépenses de rémunération du personnel des administrations publiques incluent le personnel de la CSSF et celui des administrations locales. Il convient par ailleurs de noter que les employés de la Banque et Caisse d'Épargne de l'État ou de Post Luxembourg (qui sont des établissements publics), ne sont pas comptabilisés dans les effectifs des administrations publiques. Il en va de même pour le personnel de la BCL (qui est classée dans le secteur des institutions financières monétaires).

Encadré 1 :

L'EMPLOI DANS LA FONCTION PUBLIQUE

Les engagements de personnel sont définis dans le cadre des lois budgétaires. En principe, le gouvernement est uniquement autorisé à procéder au remplacement de postes devenus vacants (par exemple à la suite de départs à la retraite) et ce dans la limite de l'effectif total autorisé (régis par *numerus clausus*). Ce dernier comprend, en général, l'effectif observé au 31 décembre de l'année précédant l'exercice budgétaire concerné. Des dérogations, qui autorisent le gouvernement à procéder à des engagements additionnels de personnel, peuvent cependant être introduites chaque année dans la loi budgétaire²¹⁴.

Dans ce contexte, le projet de budget 2018 prévoit la création de 1 065 nouveaux postes²¹⁵ et une dépense budgétaire de € 77,9 millions (ligne 2 dans le tableau ci-après).

Le tableau 35 montre les montants inscrits à l'article budgétaire 08.0.11.310 au cours des exercices 2013 à 2018. Cet article budgétaire 08.0.11.310 tient compte des « dépenses supplémentaires résultant ou pouvant résulter de nouvelles mesures légales, réglementaires et contractuelles... » (p.ex. les accords salariaux) « ... de l'évolution de l'échelle mobile des salaires ainsi que du recrutement de personnel ». Dans le projet de budget 2018, cet article prévoit une dépense supplémentaire de € 50,4 millions pour l'année 2018 (après une dépense de € 66,5 millions inscrite au budget 2017) (ligne 9 dans le tableau).

Le recul des dépenses totales supplémentaires de € 66,5 millions en 2017 à € 50,4 millions en 2018 est, à première vue, quelque peu surprenant eu égard le nombre accru de postes supplémentaires prévu pour 2018 (par rapport à l'année précédente). Notons cependant, que dans le budget voté pour 2017, le gouvernement avait explicitement mentionné le plus récent accord salarial signé dans la fonction publique et qui prévoyait la distribution d'une prime unique de 1 % en 2017 et la hausse du point indiciaire de 1,5 % en janvier 2018. Le gouvernement avait, à ce titre, introduit une dépense additionnelle pour un montant de € 39,9 millions pour 2017 (ligne 7) (incluse dans le total de € 66,5 millions) et € 57,4 millions pour 2018. Cependant, dans le projet de budget 2018, aucune référence explicite n'est faite à (l'impact de) cet accord salarial pour l'année 2018. Par ailleurs, les moins-values prévues pour 2018 (€ 51,5 millions) sont plus importantes que celles inscrites au budget 2017 (€ 40 millions), ce qui mécaniquement réduit le montant total de dépenses (ligne 6)²¹⁶.

Lorsqu'on limite l'analyse à la dépense supplémentaire budgétisée au seul titre des (1 065) postes supplémentaires annoncés (soit € 77,9 millions, ligne 2), on observe au contraire une forte hausse des dépenses salariales par rapport au budget voté 2017 (+ € 27,8 millions). Bien que le nombre de postes supplémentaires annoncés pour 2018 (1 065) soit supérieur à celui prévu pour 2017 (1 009), la différence ne semble pas assez importante pour justifier la hausse des dépenses prévues à la ligne 2.²¹⁷

214 En cas de besoin (par exemple dans l'enseignement), les administrations de l'État peuvent également augmenter leurs effectifs par le biais d'autorisations autres que celles figurant dans la loi budgétaire (engagements dits « hors *numerus clausus* »). De même, les postes qui sont autorisés par la loi budgétaire, mais qui ne sont pas remplis lors de l'exercice, peuvent être mis en réserve pour les années budgétaires subséquentes, ce qui, de facto, introduit une certaine flexibilité pour les recrutements futurs. Ceci explique pourquoi sur le graphique 47 A., les barres bleues (qui représentent la variation annuelle des effectifs dans la fonction publique, telle qu'observée dans la réalité) sont supérieures aux barres rouges (qui représentent les engagements supplémentaires annoncés, en *numerus clausus*, par le gouvernement sur la période allant de 2010 à 2013 dans les différentes lois budgétaires). Les « crédits pour rémunérations » sont « non limitatifs » (ces crédits permettent le paiement de dépenses engagées au cours d'un exercice antérieur à celui en cours d'exécution).

215 Ce chiffre n'inclut pas les engagements de travailleurs handicapés (55 personnes au maximum), le recrutement de 190 agents occupés dans divers services de l'État et actuellement engagés sous d'autres régimes ou encore les postes pour le personnel enseignant dans la réserve nationale (35 au total). Ce chiffre exclut également le recrutement (en cas de nécessité de service dûment motivée), d'employés ressortissant de pays tiers auprès des administrations de l'État. Pour 2018, le projet de budget autorise l'engagement de 158 ressortissants de pays tiers, dont 75 % pour les services de représentation diplomatique ou économique.

216 Les documents budgétaires ne fournissent aucune explication quant à l'origine exacte des moins-values (de € 51,5 millions), qui diminuent les dépenses inscrites à l'article budgétaire 08.0.11.310. Celles-ci pourraient, en partie du moins, s'expliquer par l'impact de la réforme de la fonction publique, qui est entrée en vigueur en octobre 2015 et qui prévoit, entre autres, une baisse des salaires pendant la période de stage.

217 Il convient en outre de noter que les chiffres présentés ci-avant font, *a priori*, uniquement référence à la fonction publique au sens restreint (et donc proche du concept d'État central). Les dépenses totales budgétisées au titre de la « rémunération des salariés » font référence aux administrations publiques prises dans leur ensemble et qui s'étendent bien au-delà de la « fonction publique » (voir le paragraphe ci-après).

Tableau 35 :

Dépenses inscrites à l'article budgétaire 08.0.11.310 dans les différents projets de budget et budgets votes (en € millions, sauf mention contraire)

ARTICLE BUDGÉTAIRE 08.0.11.310		EXERCICE BUDGÉTAIRE					
		2013	2014	2015	2016	2017	2018
1 = 2+3+4+5	Dépenses suppl. résultant du recrutement de personnel, dont:	34,6	25,7	37,5	53,4	66,6	101,9
2	Engagements de renforcement à titre permanent et à tâche complète	17,6	8,5	21,1	36,9	50,1	77,9
3	Engagements de renforcement à titre permanent prévus aux exercices antérieurs	10	10	8,9	9	9	11,9
4	Autre type d'engagements (a)	6,9	7,1	7,4	7,4	7,4	11,9
5	Provision régularisations et cotisations financement santé au travail	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
6	À déduire: moins-values dépenses résultant de la non-occupation temporaire d'emplois et diverses autres mesures d'économie	-32	-20	-29,6	-35	-40	-51,5
7	Accord salarial		16,6			39,9	
8	Amendements aux projets de budget (mesures additionnelles)	-5					
9 = 1+6+7+8	Total budgets votés (resp. projet de budget 2018)	-2,4	22,3	7,9	18,4	66,5	50,4
10	Nombre de postes supplémentaires prévus (hors personnel enseignant dans la réserve nationale) – en unités	320	150	370	690 (b)	1009 (b)	1.065
11	Nombre de postes visés sous la rubrique 2 – en unités	320	150	370	750	1.044	non communiqué (c)
12 = 11 / 2 (c)	Dépenses supplémentaires par poste supplémentaire – en € milliers	55	56,7	57	49,2	48	73,2

Remarques : (a) Cette rubrique inclut les engagements de renforcement à titre permanent et à tâche partielle, les engagements de renforcement (ou de remplacement) temporaires, les remplacements anticipatifs et les engagements relevant du statut de travailleur handicapé et agents réaffectés. (b) La différence entre les lignes 10 et 11 correspond aux engagements de personnel enseignant dans la réserve nationale (60 postes pour 2016 et 35 pour 2017). Pour les années 2013 à 2015, les lignes 10 et 11 sont identiques dans la mesure où les dépenses relatives à l'engagement de personnel enseignant dans la réserve nationale n'étaient pas (explicitement) incluses sous la rubrique 2 dans les budgets concernés. (c) Pour l'année 2018, les documents budgétaires n'indiquent pas de manière explicite le nombre de postes auxquels la rubrique 2 fait référence. Par conséquent, on a décidé de prendre les 1 065 postes supplémentaires annoncés (à l'exclusion des 35 postes la réserve nationale).

Sources : Budget votés (2013 à 2017) et projet de budget 2018, calculs BCL

Le graphique ci-après (A.) présente la variation annuelle du nombre d'effectifs dans le « secteur public » depuis 2010. La courbe rouge illustre le nombre de postes additionnels annoncé ces dernières années dans le cadre des lois budgétaires. La courbe bleue et la courbe verte témoignent de l'évolution du nombre d'effectifs telle qu'observée, d'une part, dans la fonction publique au sens restreint (« fonction publique »)²¹⁸ et, d'autre part, dans les administrations publiques (définies selon le concept SEC 2010).

Le concept de « fonction publique » fait référence à l'administration gouvernementale et aux services généraux de l'administration et inclut les fonctionnaires, employés et ouvriers de l'État. En revanche, les « administrations publiques » s'étendent bien au-delà de la fonction publique au sens restreint. Au-delà de l'administration centrale, elles englobent également les communes, les administrations de sécurité sociale tout comme des établissements publics tels la Commission de Surveillance du Secteur Financier²¹⁹ ou le Commissariat aux Assurances. Voir pour plus de détails, le point « B. La délimitation du

218 Il convient de noter que ces chiffres sont issus des rapports d'activité, publiés annuellement par le Ministère de la fonction publique et de la réforme administrative. Lors de sa réponse à la question parlementaire n° 3357, le Ministre de la fonction publique a fait référence à d'autres chiffres qui témoignent d'une évolution différente de l'emploi public. Selon ces derniers, l'emploi dans la fonction publique se serait établi, en moyenne annuelle, à 25 502 unités sur la période 2013 à 2016 et aurait augmenté de 1 462 unités sur cette même période. En revanche, les données publiées dans les rapports d'activité annuels du Ministère font état d'un emploi dans la fonction publique qui se serait établi, en moyenne, à 26 798 entre 2013 et 2016 et qui, au contraire, aurait diminué de 163 unités sur cette période (voir le tableau 36). Dans la mesure où aucune information n'est fournie quant à l'origine de ces différences (en termes de niveaux et surtout en termes de tendances), on a opté pour utiliser, dans le présent encadré, les données d'emploi telles que publiées dans les rapports d'activités annuels du Ministère de la fonction publique.

219 La CSSF est comprise dans le secteur S13 mais n'a pas financée par les administrations publiques.

secteur de l'Administration publique » dans l'Annexe à la 17^{ème} actualisation du Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg 2016-2020. À titre de comparaison, en 2016, l'emploi s'est établi à 26 720 personnes dans la fonction publique (au sens restreint) contre environ 51 150 dans les administrations publiques prises dans leur ensemble (voir graphique 47 B.).

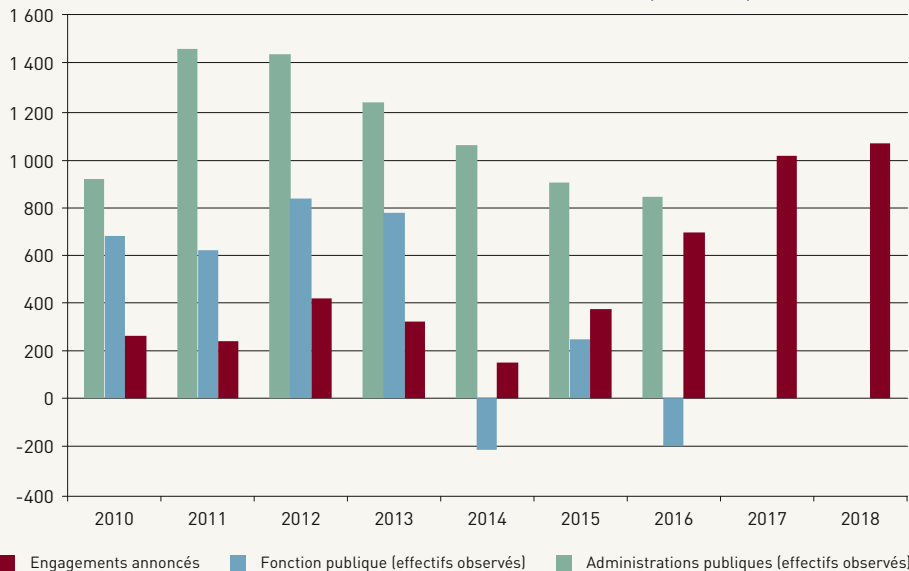
Le nombre de postes supplémentaires annoncé par le gouvernement dans les différents budgets votés n'a cessé de croître au cours des dernières années, passant de 150 postes pour l'exercice budgétaire 2014 à plus de 1 000 pour 2018. Il paraît donc légitime de s'interroger sur le caractère réaliste des objectifs de création d'emplois que le gouvernement s'est fixé et ce pour plusieurs raisons.

i) Tout d'abord, le nombre d'agents au service de l'État, c'est-à-dire de la fonction publique au sens restreint, est passé de 24 662 en 2010 à 26 883 en 2013, avant de s'inscrire en retrait à 26 720 à la fin de l'année 2016. Comme on l'observe sur le graphique 52, l'emploi dans la fonction publique a baissé à deux reprises (2014 et 2016) et ce approximativement de 200 agents²²⁰.

Graphique 47

Nombre d'effectifs dans le secteur public
(variation annuelle et stocks en fin d'année)

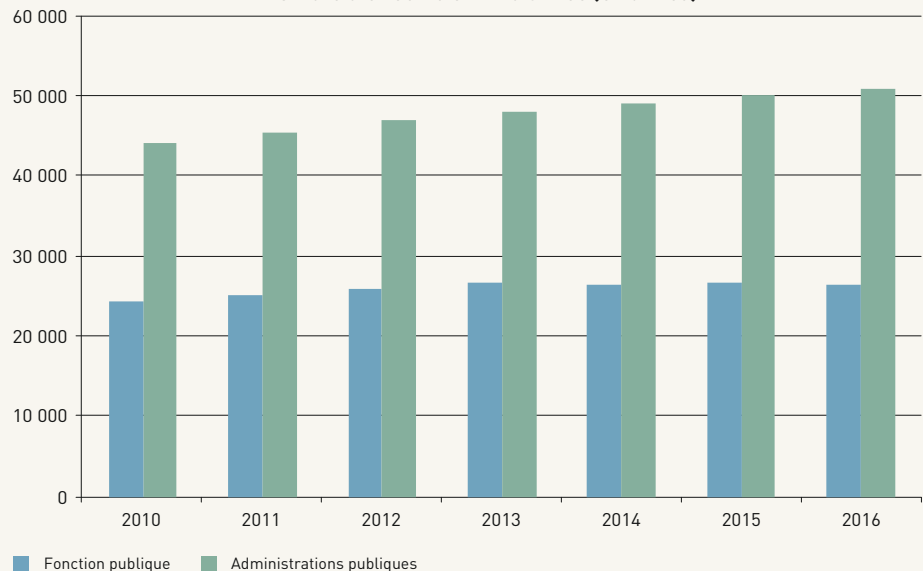
A. Variation annuelle du nombre d'effectifs (en unités)



■ Engagements annoncés ■ Fonction publique (effectifs observés) ■ Administrations publiques (effectifs observés)

Lecture : en 2016, par exemple, le nombre de personnes employées dans les administrations publiques a augmenté de 834 unités (barre verte) (passant de 50 324 personnes en 2015 à 51 158 l'année suivante). Le nombre de personnes employées dans la fonction publique (au sens restreint) a diminué de 199 unités (barre bleue) (passant 26 919 en 2015 à 26 720 en 2016). Le nombre de postes supplémentaires annoncés par le gouvernement pour 2016 s'est pour sa part établi à 690 (barre rouge).

B. Nombre d'effectifs en fin d'année (en unités)



Sources : Rapports d'activité du ministère de la fonction publique et de la réforme administrative (2010-2016), Legilux (budgets votés 2010 - 2017), projet de budget 2018 et comptabilité nationale, calculs BCL.

220 Cette évolution contraste avec la progression continue de l'emploi dans les administrations publiques prises dans leur ensemble.

Le tableau 36 montre *i)* l'évolution des effectifs dans la fonction publique (en glissement annuel et en cumulée) (colonnes 3 et 4), *ii)* le nombre de postes supplémentaires annoncés par le gouvernement (en cumulé) depuis 2014 (colonne 5) et le nombre d'effectifs que l'on observerait si les postes supplémentaires annoncés ces dernières années par le gouvernement avaient été créés (colonne 6). On remarque que fin 2016, l'emploi dans la fonction publique était inférieur de 163 unités par rapport à l'effectif observé en fin d'année 2013. Or, si les annonces d'engagements supplémentaires du gouvernement pour les exercices budgétaires 2014 à 2016 avaient été concrétisées, on comptabiliserait – toutes choses égales par ailleurs – environ 1 200 postes additionnels dans la fonction publique en 2016. Le nombre d'agents s'établirait dès lors à près de 28 100 (au lieu des 26 720 recensés dans les faits).

Tableau 36 :

Évolution des effectifs observés et des postes supplémentaires annoncés depuis 2014 (en nombre)

	Effectifs observés en fin d'année	Évolution annuelle des effectifs observés	Évolution annuelle cumulée des effectifs observés	Postes supplémentaires annoncés (en cumulé)	Effectifs si les annonces de postes supplémentaires avaient été réalisées
2013	26 883				
2014	26 670	-213	-213	150	27 033
2015	26 919	249	36	520	27 403
2016	26 720	-199	-163	1 210	28 093
2017				2 219	29 102
2018				3 284	30 167

Remarque : $C = A + B$ ($27\,033 = 26\,833 + 150$) ; $E = C + (D - B)$ ($27\,403 = 27\,033 + (520 - 150)$). Les données relatives aux effectifs observés ne sont pas encore disponibles en ce qui concerne les années 2017 (et 2018).

Sources: Rapports d'activité du ministère de la fonction publique et de la réforme administrative (2014-2016), Legilux (budgets votés 2014-2017), projet de budget 2018, calculs BCL.

Les annonces faites dans les lois budgétaires semblent par conséquent être fort éloignées de ce qui est finalement observé. À titre d'exemple, dans le budget voté pour l'exercice 2016, le gouvernement avait annoncé la création effective de 690 nouveaux postes. Dans les faits, on a observé une baisse (nette) des effectifs de 199 unités²²¹.

ii) La création de 1 065 postes additionnels en 2018 serait largement supérieure au nombre d'emplois créés, en net, dans les administrations publiques prises dans leur ensemble en 2015 et 2016 (et qui s'étendent bien au-delà de la seule fonction publique au sens restreint).

iii) De même, ce renforcement de personnel en 2018 ferait suite à un nombre d'engagements supplémentaires déjà élevé, prévu pour 2017²²².

221 Il convient de noter que l'analyse de la variation de l'emploi (et des dépenses y relatives budgétisées) est limitée par les informations publiquement disponibles. L'accès aux données énumérées ci-après permettrait d'approfondir notre analyse : i) le nombre de postes supplémentaires créés effectivement chaque année, ii) le nombre de postes supplémentaires budgétisés chaque année dans les lois budgétaires mais non remplis au cours de l'exercice concerné, iii) le nombre de postes supplémentaires créés via le recours à des postes budgétisés lors d'exercices antérieurs mais non encore remplis (et les montants de dépenses y relatives). Il serait en outre intéressant d'avoir accès à des données relatives aux flux d'entrée (remplacements de postes devenus vacants, création de postes supplémentaires) et aux flux de sortie (départs à la retraite, démissions, suppression de postes). À l'heure actuelle, sont disponibles uniquement des chiffres relatifs à la variation des stocks d'emploi (entre l'année N et l'année N+1) et des chiffres relatifs aux postes supplémentaires annoncés (ex ante) dans les documents budgétaires (sans analyse rétrospective quant à la réalisation de ces annonces).

222 Les données disponibles à l'heure actuelle ne permettent cependant pas encore de confirmer ou d'infirmer la réalisation de ces engagements supplémentaires annoncés.

iv) L'interrogation sur le caractère réaliste des recrutements annoncés par le gouvernement s'avère d'autant plus pertinente à la lumière des difficultés de recrutement perçues ces dernières années dans la fonction publique luxembourgeoise²²³. Dans ce contexte, il convient de noter en particulier que, parmi les renforcements de postes prévus dans le projet de budget 2018, 120 postes environ sont destinés aux administrations fiscales, ce qui représenterait une augmentation de 11 % par rapport à l'effectif qui y est observé fin 2016²²⁴. Une telle hausse paraît d'autant plus difficile à réaliser que les difficultés de recrutement semblent particulièrement aiguës pour certaines spécialités et notamment dans le domaine de la fiscalité.

v) Rappelons en outre qu'il s'agit ici de postes à créer en sus des recrutements à effectuer en remplacement de postes existants devenus vacants.

vi) Enfin, l'évolution de la masse salariale, telle que projetée dans les documents budgétaires pour 2018, ne semble pas en phase avec le nombre de postes supplémentaires annoncés. En effet, selon le projet de budget, les « salaires et charges sociales » (au sens de la comptabilité de l'État), s'établiraient à € 2 671 millions en 2018, ce qui constituerait une hausse de 4,8 % par rapport au budget voté 2017. Ce taux de croissance de 4,8 % de la masse salariale peut se décomposer comme suit : en une contribution de l'indexation des salaires aux prix à hauteur de 1,5 % (projections incluses dans le projet de budget), en une contribution du glissement des carrières (estimé à 1,2 %) et en une contribution de 0,5 % au titre de l'accord salarial signé avec la CGFP²²⁵. Les 1,6 % restants reflètent, en théorie, approximativement, la contribution de l'emploi à l'évolution de la masse salariale. Cette hausse de la masse salariale de 1,6 % correspondrait aussi, approximativement, à une hausse de 1,6 % de l'emploi dans la fonction publique, en 2018, soit une hausse de 454 postes par rapport au niveau (estimé pour) 2017 (et en faisant l'hypothèse que les 1 009 recrutements prévus pour 2017 ont effectivement été réalisés). Ces données suggéreraient par conséquent une hausse de l'emploi bien moins importante que le nombre de postes supplémentaires annoncés dans les documents budgétaires.

Au final, les annonces faites par le gouvernement, dans le cadre des lois budgétaires, d'augmenter considérablement les effectifs dans la fonction publique au sens restreint semblent trancher nettement avec la tendance qui a pu y être observée au cours de ces dernières années. La prudence s'impose donc quant à l'évolution effective future de l'emploi dans le secteur public.

Globalement, l'analyse ci-avant est fortement limitée par les informations publiquement disponibles. À ce titre, les documents budgétaires ne donnent aucune information sur *i)* le nombre de postes supplémentaires créés effectivement chaque année ; *ii)* le nombre de postes supplémentaires budgétisés chaque année dans les lois budgétaires mais non remplis au cours de l'exercice concerné ; *iii)* le nombre de postes supplémentaires budgétisés au cours des années antérieures et qui restent ouverts et *iv)* le nombre de postes supplémentaires créés via le recours à des postes budgétisés lors d'exercices antérieurs mais non encore remplis (et les montants de dépenses y relatives). Il serait en outre intéressant d'avoir accès à des données relatives aux flux d'entrée (remplacements de postes devenus vacants, création de postes supplémentaires) et aux flux de sortie (départs à la retraite, démissions, suppression de postes). À l'heure actuelle, sont disponibles uniquement des chiffres relatifs à la variation des stocks d'emploi (entre l'année N et l'année N+1) et des chiffres relatifs aux postes supplémentaires annoncés (*ex ante*) dans les documents budgétaires (sans analyse rétrospective quant à la réalisation de ces annonces).

223 Voir l'exposé des motifs du « projet de règlement grand-ducal portant organisation des examens-concours d'admission au stage dans les administrations et services de l'État » (http://www.fonction-publique.public.lu/fr/actualites/reformes/2012/07/lois-reglement/reglements/13_examen-concours.pdf) ou encore une présentation faite par le ministère de la fonction publique et de la réforme administrative lors d'une conférence en avril dernier (http://www.fonction-publique.public.lu/fr/actualites/articles-actualites/2017/04/20170405_conferenceresseau-RH/_3_-Presentation-REFIT-Recrutement_-_Conference-du-Reseau-RH_---Recrutement---APE-_Lenert---05_04_2017_.pdf).

224 Personnel engagé par l'Administration des contributions directes et l'Administration de l'enregistrement et des domaines.

225 Cet accord prévoit une hausse du point indiciaire de 1,5 % au 1^{er} janvier 2018. Cependant, la distribution d'une prime unique de 1 % en 2017 crée un effet de base négatif, ce qui réduit mécaniquement la variation annuelle de la masse salariale en 2018 par rapport à l'année précédente (+1,5 % - 1,0 % = +0,5 %).

Encadré 2 :

LES DÉPENSES D'INVESTISSEMENT DE L'ADMINISTRATION CENTRALE

Les investissements effectués par l'administration centrale peuvent être classés selon deux catégories : les investissements directs et les investissements indirects. Les investissements directs, ou « formation brute de capital », représentent, d'après la définition du SEC2010, la somme de la formation brute de capital fixe (acquisitions moins cessions d'actifs fixes²²⁶, augmentées de certaines plus-values sur actifs non produits), de la variation des stocks et des acquisitions moins cessions d'objets de valeur (biens non financiers acquis et détenus pour servir de réserve de valeur). Les investissements indirects, ou « transferts en capital », sont des opérations lors desquelles au moins une des parties fait l'acquisition ou la cession d'un ou plusieurs actifs. Ces transferts peuvent être en nature (transfert de propriété d'un actif fixe corporel ou annulation d'une dette sans contrepartie) ou en espèces (transfert d'un montant en espèces obtenu par une des parties suite à la cession d'un actif, ou transfert d'un montant en espèces qui doit être utilisé pour acquérir un actif non financier). Au niveau de l'administration centrale, les transferts en capital désignent essentiellement les aides à l'investissement aux entreprises, ménages, institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM) et administrations locales.

Le tableau 37.A retrace les dépenses d'investissement (direct et indirect) prévues dans le projet de loi de programmation financière pluriannuelle (LPPF) 2017-2021. Il en ressort que sur la période 2017-2021, les dépenses d'investissement augmenteraient en moyenne de 5,6 %. Cette croissance serait principalement attribuable aux années 2017 (croissance de 21,1 %) et 2019 (croissance de 12,8 %), tant du côté des transferts en capital que de la formation de capital. Pour 2017, la croissance serait attribuable aux nombreuses dépenses prévues notamment pour la construction du tram, ainsi que par le fonds des routes, le fonds du rail ou encore l'acquisition de matériel roulant de la SNCF. Pour 2019, le taux de croissance projeté découlerait principalement de la prise en compte de l'achat d'un avion militaire pour un coût total d'environ 200 millions d'euros, enregistré entièrement pour 2019 selon la méthodologie du SEC 2010, bien que cet avion soit en réalité déjà en grande partie payé par de précédentes annuités. Sans prise en compte de cet achat, le taux de croissance des dépenses totales d'investissement ne s'établirait plus qu'à 4,3 % en 2019 et remonterait à 4,4 % en 2020, porté principalement par les transferts en capital (cf. tableau 37.B). La formation de capital connaîtrait quant à elle des taux de croissance relativement faibles sur la période 2018-2021 : après un taux de croissance négatif en 2018 (-3,6 %), les taux de croissance seraient compris entre seulement 1,1 % et 3,1 % sur l'horizon 2019-2021.

Tableau 37 :

Dépenses d'investissement de l'administration centrale, projet de LPPF 2017-2021 (en millions d'euros et en %)

A. Montants tels qu'ils apparaissent dans la LPPF 2017-2021

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	MOYENNE 2017-2021
Formation de capital	1 314	1 571	1 514	1 731	1 579	1 608	
taux de croissance		19,5	-3,6	14,3	-8,8	1,8	4,1
Transferts en capital	681	844	851	936	996	1 012	
taux de croissance		24,1	0,8	10,0	6,3	1,7	8,3
Total	1 995	2 415	2 365	2 667	2 575	2 620	
taux de croissance		21,1	-2,1	12,8	-3,5	1,8	5,6

Source : *Projet de LPPF 2017-2021*.

B. Montants avec correction pour l'achat d'un avion militaire comptabilisé entièrement en 2019

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	MOYENNE 2017-2021
Formation de capital	1 314	1 571	1 514	1 531	1 579	1 608	
taux de croissance		19,5	-3,6	1,1	3,1	1,8	4,1
Transferts en capital	681	844	851	936	996	1 012	
taux de croissance		24,1	0,8	10,0	6,3	1,7	8,3
Total	1 995	2 415	2 365	2 667	2 575	2 620	
taux de croissance		21,1	-2,1	4,3	4,4	1,8	5,6

Source : *Projet de LPPF 2017-2021*.

²²⁶ Selon le SEC2010, les actifs fixes désignent les actifs corporels ou incorporels issus de processus de production et utilisés de façon répétée ou continue dans d'autres processus de production pendant au moins un an.

Au vu de la croissance élevée des dépenses d'investissement prévue notamment pour 2017, il paraît légitime de s'interroger sur le réalisme de ces projections, d'autant plus que le volume 2 du projet de budget 2018 (portant sur la programmation pluriannuelle) précise : « [...] il est probable que les dépenses programmées sur 2017 ne vont pas s'exécuter entièrement dans cet exercice budgétaire ».

Il peut donc s'avérer utile d'analyser *ex post* dans quelle mesure les investissements annoncés par le gouvernement dans ses projets de budget se sont effectivement réalisés. À cet effet, le tableau 38 compare, d'une part, les annonces de plans d'investissement intégrés dans les précédents projets de LPFP et, d'autre part, les dépenses d'investissement réalisées et recensées en comptabilité nationale, pour les années 2015 et 2016. Il en ressort que pour ces deux années, les totaux des montants d'investissement renseignés dans la comptabilité nationale sont inférieurs aux annonces faites par le gouvernement. C'est particulièrement le cas pour l'année 2016, pour laquelle des dépenses d'investissement ont été effectuées pour un montant total de 1 995 millions d'euros, alors que le projet de LPFP 2016-2020, présenté en octobre 2016, tablait sur un montant de 2 259 millions d'euros (soit une différence de 264 millions d'euros). Les écarts trouvent leur origine tant dans l'investissement direct (formation de capital) que l'investissement indirect (transferts en capital).

Tableau 38 :

Formation de capital et transferts en capital, montants projetés et réalisés, années 2015 et 2016 (millions d'euros)

	MONTANTS PROJÉTÉS			MONTANTS RÉALISÉS	
	LPFP 2014-2018 (octobre 2014)	LPFP 2015-2019 (octobre 2015)	LPFP 2016-2020 (octobre 2016)	COMPTABILITÉ NATIONALE (octobre 2017)	
2015	Formation de capital	1 225	1 199	1 385	1 303
	Transferts en capital	761	757	596	579
	Total	1 986	1 956	1 981	1 881
	Écart par rapport au montant réalisé (total)	-105	-75	-100	
2016	Formation de capital	1 420	1 422	1 467	1 315
	Transferts en capital	826	827	792	681
	Total	2 246	2 249	2 259	1 995
	Écart par rapport au montant réalisé (total)	-251	-254	-264	

Source : Projets de LPFP 2014-2018 à 2017-2021

Note : Un écart négatif signifie un montant projeté supérieur à celui finalement réalisé.

Le tableau 39 présente les dépenses totales prévisionnelles pour le fonds du rail et le fonds des routes (soit deux des fonds les plus importants en termes de dépenses en capital) intégrées dans les derniers projets de LPFP, pour les années 2015 et 2016.

Pour le fonds du rail, il s'avère que les dépenses totales finalement effectuées²²⁷ sont en général légèrement supérieures à celles qui étaient prévues dans les précédents projets de LPFP. Néanmoins, il convient de noter que pour 2016, le montant réalisé a finalement été moins important que celui prévu dans le projet de LPFP 2016-2020, à hauteur d'environ 50 millions d'euros.

Dans le cas du fonds des routes, en revanche, il ressort que pour les deux années sous revue, les dépenses totales réalisées sont nettement inférieures à celles prévues dans les précédents projets de LPFP. Pour 2016, le montant réalisé (de 177,2 millions d'euros) est inférieur à concurrence d'environ 115 millions d'euros aux montants projetés antérieurement pour cette année. Ces chiffres semblent donc suggérer que les projections des dépenses totales incluses pour le fonds des routes dans les projets de LPFP surestiment la capacité de réaliser ces investissements en réalité.

227 Pour l'année 2015, le montant est renseigné dans le projet de LPFP 2016-2020 et pour l'année 2016, dans le projet de LPFP 2017-2021.

Tableau 39 :

Fonds du rail et fonds des routes, dépenses ajustées prévisionnelles pour les années 2015 et 2016 (millions d'euros)

ANNÉE 2015	LPFP 2014-2018	LPFP 2015-2019	LPFP 2016-2020 (dépenses réalisées)
Fonds du rail	427,3	431,0	462,2
Écart par rapport aux dépenses réalisées	34,9	31,2	
Fonds des routes	262,3	275,7	183,8
Écart par rapport aux dépenses réalisées	-78,5	-91,9	

ANNÉE 2016	LPFP 2014-2018	LPFP 2015-2019	LPFP 2016-2020	LPFP 2017-2021 (dépenses réalisées)
Fonds du rail	471,2	460,5	559,6	508,2
Écart par rapport aux dépenses réalisées	37,0	47,8	-51,4	
Fonds des routes	274,1	278,1	291,8	177,2
Écart par rapport aux dépenses réalisées	-96,8	-100,9	-114,5	

Source : Projets de LPFP 2014-2018 à 2017-2021

Note 1 : Un écart négatif (positif) signifie un montant projeté supérieur (inférieur) à celui finalement réalisé.

Note 2 : Le projet de LPFP 2017-2021 ne renseigne pas de montants pour le fonds du rail et le fonds des routes pour l'année 2015.

Le tableau 40 présente les dépenses prévisionnelles du fonds des routes et du fonds du rail, renseignées pour chaque année dans les différents projets de loi. En plus de ces dépenses totales, les projets de loi renseignent des « dépenses ajustées », qui sont obtenues en soustrayant aux dépenses totales les dépenses non effectuées pour raisons de potentiels retards et aléas de chantiers. L'écart entre dépenses totales et dépenses ajustées peut ainsi être très important, comme en témoignent les chiffres du tableau 40. Il en ressort que les décotes appliquées aux dépenses totales pour obtenir les dépenses ajustées sont particulièrement importantes dans le cas du fonds des routes, pour lequel elles varient entre -30 % et -35 % sur la période 2017-2021.

Tableau 40 :

Fonds du rail et fonds des routes, dépenses totales et dépenses ajustées prévisionnelles du projet de LPFP 2017-2021 (millions d'euros et en %)

FONDS DES ROUTES	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dépenses totales	177,2	317,4	347,2	358,2	351,0	343,2
Dépenses ajustées	177,2	222,2	232,6	232,9	228,2	223,1
Écart (millions d'euros)	0	-95	-115	-125	-123	-120
Écart (pourcents)	0 %	-30 %	-33 %	-35 %	-35 %	-35 %
FONDS DU RAIL	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Dépenses totales	508,2	554,7	525,1	510,7	546,5	627,2
Dépenses ajustées	508,2	514,7	452,2	441,7	452,3	514,3
Écart (millions d'euros)	0	-40	-73	-69	-94	-113
Écart (pourcents)	0 %	-7 %	-14 %	-14 %	-17 %	-18 %

Source : Projets de LPFP 2014-2018 à 2017-2021

Note 1 : Un écart négatif (positif) signifie un montant projeté supérieur (inférieur) à celui finalement réalisé.

Note 2 : Le projet de LPFP 2017-2021 ne renseigne pas de montants pour le fonds du rail et le fonds des routes pour l'année 2015.

À la lecture de ce qui précède, il paraît légitime de s'interroger sur la pertinence des dépenses totales pour les différents fonds spéciaux renseignées dans les projets de loi, alors que ceux-ci prévoient systématiquement des ajustements qui prennent en compte des retards et aléas de chantier potentiels. En outre, si des retards et aléas de chantier, qui constituent par définition des événements difficilement prévisibles, ont pu justifier l'évolution de dépenses réalisées, de tels ajustements sont difficilement quantifiables dans le cadre d'un exercice de projection, notamment lorsque ce dernier a trait à un horizon relativement éloigné (par exemple 2020 ou 2021). Il convient finalement de s'interroger sur la nature des montants dans les projections de formation brute de capital ou de transferts en capital de l'administration centrale tels qu'ils apparaissent dans les projets de budget. Si les montants se réfèrent à des dépenses totales (non ajustées), il pourrait en découler une surévaluation systématique des dépenses d'investissement prévues par l'administration centrale.

2.4.1.3. Décomposition des dépenses suivant la classification fonctionnelle

Les dépenses des administrations publiques peuvent aussi être classées de manière fonctionnelle. Cette répartition des dépenses par classe fonctionnelle (CFAP) est instructive du fait qu'elle permet d'appréhender les domaines dans lesquels les administrations publiques interviennent.

Comparaison européenne

Le graphique 48 montre les dépenses en euros par habitant et en parité de pouvoir d'achat (ppa). Il permet au moins un début de comparaison des priorités nationales des gouvernements. Toutefois, certaines caractéristiques démographiques comme par exemple le pourcentage de jeunes ou des plus de 65 ans dans la population peuvent influencer le niveau de dépenses. Il en est de même des caractéristiques économiques telles que le taux de chômage, la proportion de personnes défavorisées, etc. De plus, dans certains secteurs tels que la santé, l'éducation ou les pensions, le secteur privé peut être amené à jouer un rôle plus important dans certains pays que dans d'autres et de ce fait influencer à la baisse le niveau des dépenses publiques de ce pays comparativement aux autres pays.

Le graphique indique que dans l'ensemble des pays considérés, les dépenses de protection sociale ont représenté la part la plus importante des dépenses des administrations publiques en 2015²²⁸. Leurs poids ont varié de 38 % en Belgique (6 904 euros par habitant) à 44 % au Luxembourg (11 100 euros en tenant compte des frontaliers²²⁹). Le poste relatif à la protection sociale est développé plus en détail ci-après.

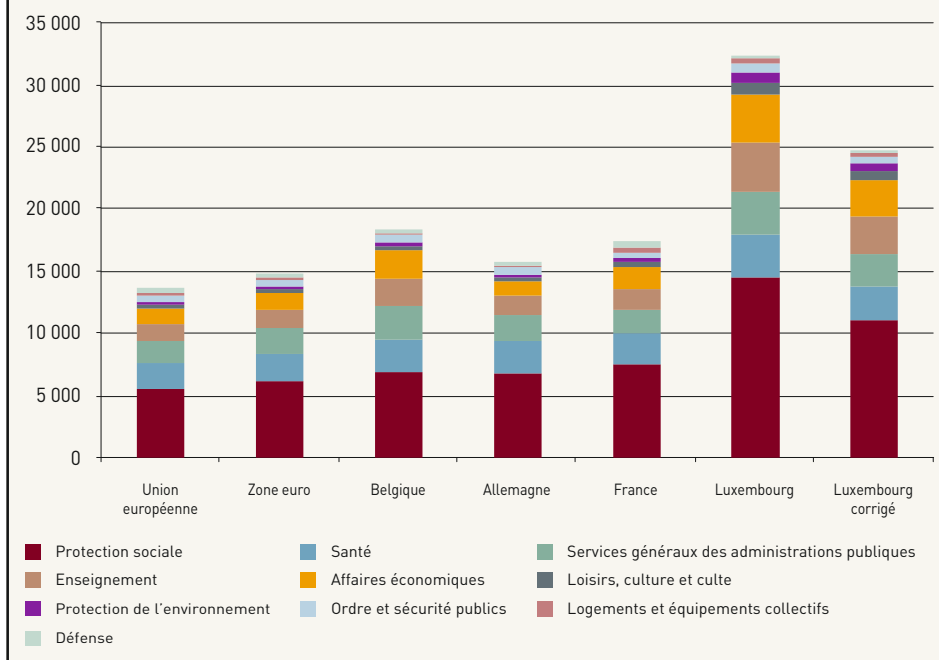
Dans la zone euro et les pays limitrophes, la santé a représenté le deuxième poste le plus important (15 % en zone euro), suivi par les services généraux qui incluent le service de la dette (14 % en zone euro).

La situation observée au Luxembourg était différente. En effet, les affaires économiques et l'enseignement occupaient respectivement le deuxième (13 %) et le troisième (12 %) poste de dépenses en 2015. En matière d'enseignement, les dépenses s'élevaient à 3 521 euros par habitant et 2 690 euros si on tient compte des frontaliers (l'inclusion des frontaliers ne se justifiant cependant guère dans ce domaine). Au sein des affaires économiques, les transports constituaient 69 % des dépenses au Luxembourg (soit 8 % des dépenses totales), alors qu'au niveau de la zone euro ils ne représentaient que 42 % des dépenses (soit 3,9 % des dépenses totales).

228 Dernières données disponibles sur Eurostat en date du 30 octobre 2017.

229 Une analyse approfondie des données de l'IGSS serait nécessaire pour connaître le coût effectif des frontaliers dans les dépenses de protection sociale, même si en matière de chômage celui-ci doit être relativement faible. En effet, le Luxembourg ne paie que trois mois d'allocation, le reste étant pris en charge par le pays de résidence.

Graphique 48
 Comparaison des dépenses des administrations publiques en 2015 suivant la classification fonctionnelle
 (en euros ppa par habitant)



Sources : EUROSTAT, calculs BCL

La proportion des dépenses consacrées aux autres fonctions était relativement faible dans tous les pays. Ainsi, les dépenses consacrées au logement et aux équipements collectifs ne représentaient en moyenne que 1,2 % des dépenses totales dans les pays de la zone euro et au Luxembourg, la fourchette variant de 1,9 % en France à 0,6 % en Belgique.

Comme mentionné ci-dessus, les dépenses de protection sociale (en ppa par habitant) ont représenté en 2015 la catégorie de dépenses la plus importante dans l'ensemble des pays considérés. Le graphique 49 décompose ses dépenses.

Il en ressort que les dépenses de la branche « vieillesse et survivants » (pensions) représentaient 3 875 euros par habitant dans la zone euro et 6 161 euros au Luxembourg en tenant compte des frontaliers.

Les dépenses relatives à la famille et aux enfants étaient largement supérieures au Luxembourg (2 411 euros par habitant en tenant compte des frontaliers) qu'en moyenne dans la zone euro (528 euros par habitant).

En ce qui concerne les dépenses de maladie, elles représentaient 877 euros par habitant en tenant compte des frontaliers au Luxembourg, soit un niveau légèrement supérieur à celui observé dans la zone euro (835 euros par habitant). Par contre, les dépenses en rapport avec le chômage étaient supérieures au Luxembourg (1 182 euros par habitant en tenant compte des frontaliers)²³⁰ que dans la zone euro (523 euros).

Il convient de noter que les dépenses recensées dans la catégorie « chômage » vont au-delà des prestations en espèces et incluent les prestations en nature, les frais de fonctionnement des régimes de prestations chômage et les frais d'appui à ces régimes. Par contre, les dépenses liées aux programmes ou régimes généraux visant à accroître la mobilité de la main-d'œuvre, à réduire le taux de chômage ou à promouvoir l'emploi des groupes défavorisés ou d'autres groupes se caractérisant par un taux de chômage élevé, n'y sont pas incluses ; ces dépenses rentrent dans la catégorie affaire économique²³¹. Ceci pourrait aussi expliquer que les dépenses de chômage en France soient inférieures à celles de l'Allemagne où le taux de chômage est pourtant moins élevé.

230 Il convient à nouveau de mentionner que l'influence des frontaliers dans ces dépenses devrait être faible dans la mesure où le Luxembourg paie trois mois de chômage au pays de résidence.

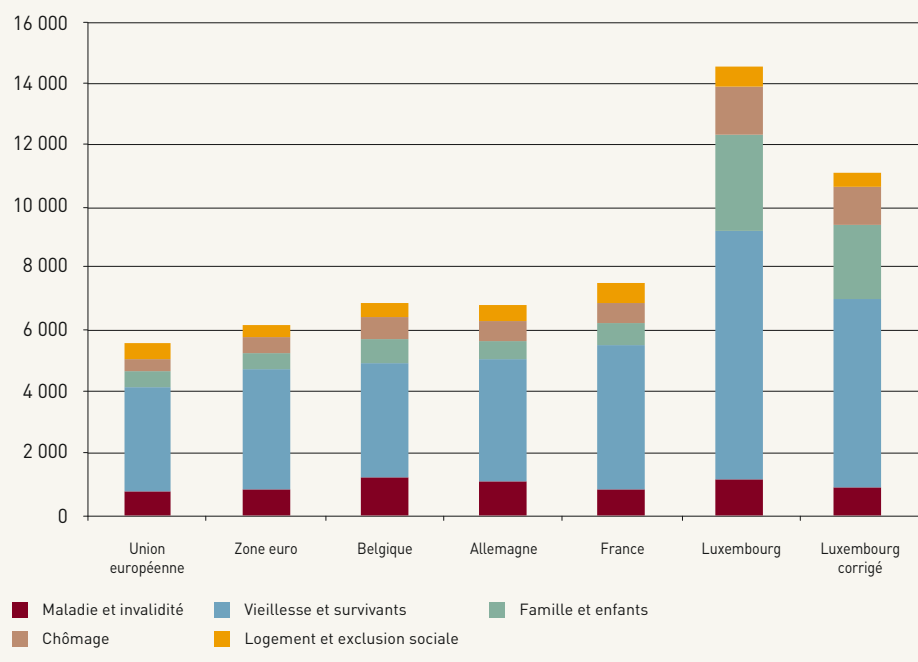
231 Selon la définition des Nations Unies.

Comme mentionné précédemment, le Luxembourg se caractérise par un niveau de dépenses élevé en euros, en ppa et par habitant, même en incluant les frontaliers dans la population bénéficiaire. Une comparaison entre pays de ces niveaux de dépenses n'est toutefois nullement suffisante pour déterminer si celles-ci sont efficaces ou pas, ou si certaines rationalisations pourraient être envisagées. Afin de se faire une idée de l'efficacité des dépenses, il convient de mettre en relation le niveau des dépenses (l'input) avec le résultat obtenu (l'output)²³². Sans omettre le fait que les analyses relatives à l'efficacité des dépenses se révèlent complexes et que les résultats peuvent varier selon la méthode et les indicateurs choisis, les graphiques 50 et 51 repris d'une étude de l'OCDE donnent un premier aperçu de l'efficacité des dépenses en matière de soins de santé et d'éducation.

Le graphique 50 montre que l'espérance de vie au Luxembourg est inférieure à celle d'autres pays qui ont des dépenses de soins de santé par tête inférieures. Il est donc envisageable que le Luxembourg puisse faire des efforts en matière d'efficacité. Toutefois le ratio de dépenses ne tient pas compte des frontaliers qui contribuent également aux dépenses dans ce domaine. Par ailleurs, le taux de remboursement des soins différent dans chaque pays peut expliquer une partie des différences en matière de niveau de dépenses.

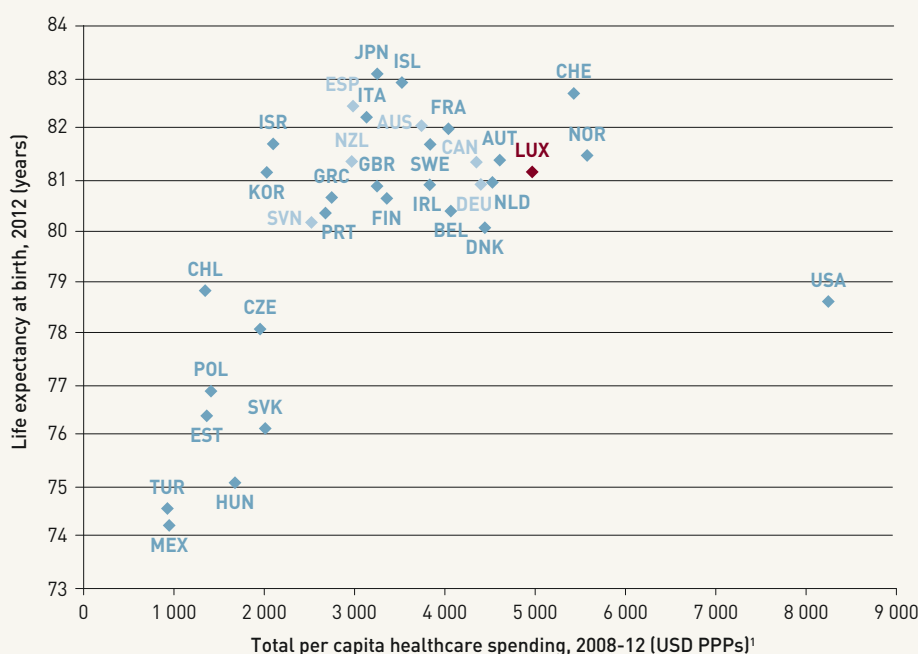
²³² Les analyses d'efficacité consistent à mettre en relation des inputs et des outputs, afin de dégager une fonction de production dont la forme peut (méthodes paramétriques) ou ne peut pas être spécifiée.

Graphique 49
Comparaison des dépenses de protection sociale en 2015
(en euros ppa par habitant)



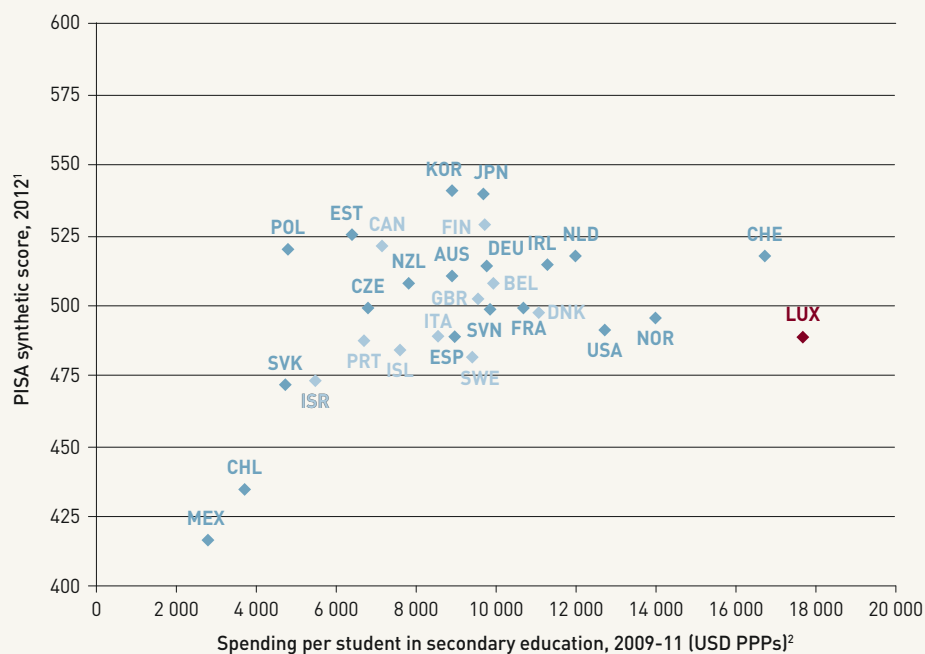
Sources : EUROSTAT, calculs BCL

Graphique 50
Espérance de vie à la naissance et dépenses publiques dans le domaine des soins de santé



¹ In US dollars at purchasing power parities, average over period.
Source : Dutu, R. and P. Sicari (2016), "Public Spending Efficiency in the OECD: Benchmarking Health Care, Education and General Administration", OECD Economics Department Working Papers, No. 1278, OECD Publishing, Paris.

Graphique 51
Score PISA et dépenses publiques de l'enseignement secondaire



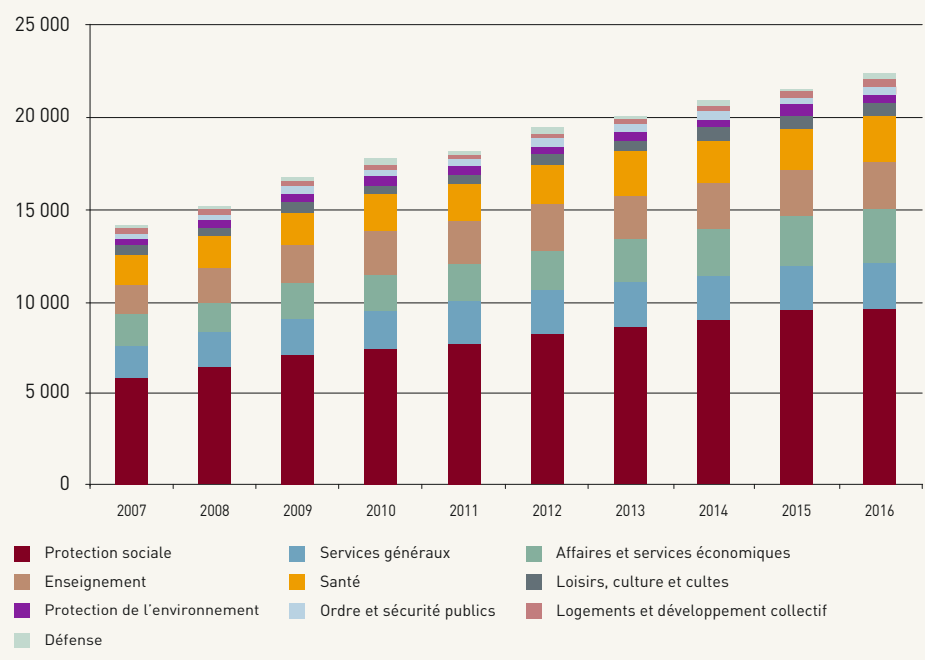
¹ Mean score of reading literacy, mathematics and science.
² In US dollars at purchasing power parities, average over period.
 Source : Dutu, R. and P. Sicari (2016), "Public Spending Efficiency in the OECD: Benchmarking Health Care, Education and General Administration", OECD Economics Department Working Papers, No. 1278, OECD Publishing, Paris.

Le graphique 51 porte sur les dépenses liées à l'éducation. Le résultat (output) des dépenses d'enseignement se base sur les scores PISA et le niveau de dépenses (input) est mesuré par élève. La performance du Luxembourg serait significativement inférieure à celle de pays. D'après cette étude, nombreux seraient les pays qui auraient une meilleure performance PISA tout en dépensant significativement moins.

Analyse détaillée pour le Luxembourg

Le graphique 52 indique que, de manière générale, la part relative de chaque catégorie de dépenses dans le total est restée relativement stable au cours de la période 2007-2016. Toutefois, la part de l'enseignement a diminué entre 2011 et 2016 passant de 13 % à 11,5 %, tandis que le poids des affaires économiques a progressé de 11 % à 13,2 %.

Graphique 52
Évolution des dépenses des administrations publiques suivant la classification fonctionnelle (en millions d'euros)



Les dépenses de protection sociale et de santé ont progressé en moyenne de 5,7 % et 5,2 % par an sur la période 2007-2016, soit à des taux inférieurs à ceux observés sur la période 2000-2007 qui étaient respectivement de 7,4 % et 9,5 %. L'évolution des dépenses de protection sociale et de santé peut s'expliquer entre autre par l'évolution du nombre de bénéficiaires et l'augmentation des prix des soins résultant notamment de l'inflation et des progrès technologiques. Entre 2007 et 2015, le nombre de bénéficiaires de l'assurance pension a augmenté de 3,6 % par an (données IGSS)²³³.

²³³ À noter qu'entre 2000 et 2007, cette augmentation était de 2,2 % par an.

Sources : STATEC, BCL

En ce qui concerne les dépenses relatives à l'enseignement, elles ont progressé à un rythme moyen de 4,9 % par an entre 2007 et 2016, à comparer avec un taux moyen de 7,6 % entre 2000 et 2007. Finalement, les dépenses liées aux affaires économiques affichaient une croissance moyenne supérieure sur la période 2007-2016 (6,2 %) à celle de la période 2000-2007 (5,4 %).

2.4.1.4. Défis auxquels devront faire face les administrations publiques luxembourgeoises

Cette partie a pour but de rappeler les problématiques futures qui pourraient avoir un impact important sur la situation budgétaire des administrations publiques.

Dans un contexte de population croissante et vieillissante, les défis auxquels le Luxembourg est confronté sont nombreux. Il convient en effet de s'assurer que l'accroissement des dépenses que ces défis engendrent soit soutenable tout en répondant aux besoins de cette population, que ce soit en matière de protection sociale, de logements, de transport, etc.

Les dépenses de protection sociale

La dynamique des dépenses de protection sociale (soit la plus grande part des dépenses de l'administration publique) et plus particulièrement celles relatives aux pensions et aux soins de santé pourraient, à politique inchangée, engendrer l'apparition de déficits récurrents, d'une disparition graduelle des réserves et l'émergence d'une dette insoutenable (voir partie 7.2).

Le logement

En matière de logement, depuis des années, la dynamique de l'offre ne suit pas celle de la demande ce qui se traduit dans une progression continue, plus ou moins régulière, des prix de l'immobilier et des loyers. La Banque centrale n'a cessé tout au long des dernières années à souligner les conséquences préjudiciables, qui ne font que s'accumuler, économiques, sociales, redistributionnelles, budgétaire et macroprudentielles de cette évolution.

Ce n'est pas par des mesures sous forme notamment de subsides et de dépenses fiscales que cette progression peut être enrayerée ; au contraire, de telles mesures en étant finalement répercutées sur les prix ne font que l'aggraver. Il s'agit de s'atteler avec détermination à mettre en place une politique ayant pour objectif une augmentation ou une incitation à l'augmentation notamment des terrains constructibles. Ceci devrait se faire dans une approche générale d'« aménagement du territoire » prenant en compte toutes les facettes de la problématique et cela en vue d'un maintien de la qualité de la vie, d'un accès à la propriété à des prix raisonnables pour notamment les citoyens à faible et moyen revenu et du potentiel de développement de l'économie luxembourgeoise.

Les infrastructures

Dans le but de pouvoir répondre aux besoins liés à la hausse continue de la population, des investissements massifs dans les infrastructures (scolaires, routières, ferroviaires, etc.) seront nécessaires. Alors que les investissements publics²³⁴ représentent à l'heure actuelle déjà une part importante des dépenses totales (en comparaison à la zone euro), ces derniers devront être maintenus à des niveaux élevés si l'on veut pérenniser la croissance au Luxembourg. Cette croissance devra également être solide et durable.

Le tableau ci-après reprend l'évolution prévue dans la programmation pluriannuelle 2017-2021 des investissements.

Tableau 41 :

Investissements directs et indirects (en millions d'euros, en pourcents et en pourcentage du PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Investissements directs	2 129	2 372	2 400	2 649	2 548	2 585
Investissements indirects	499	603	626	732	808	846
Total	2 628	2 975	3 026	3 381	3 356	3 431
en % du PIB	5,0 %	5,4 %	5,2 %	5,5 %	5,3 %	5,2 %
Taux de croissance		13 %		12 %	-1 %	2 %

Sources: STATEC, programmation pluriannuelle 2017-2021 calculs BCL

Entre 2017 et 2021, les investissements pris dans leur globalité s'élèveraient en moyenne à 5,3 %²³⁵ du PIB, soit un niveau légèrement supérieur à celui observé au cours de la période 2008-2016 (5,1 %) mais qui reste cependant inférieur au ratio enregistré sur la période 2000-2007 (5,4%).

On peut donc se demander si le niveau des dépenses d'investissement prévu sera suffisant afin de pouvoir répondre aux besoins accrus qui se manifesteront avec la poursuite d'une croissance forte future.

Europe 2020

Cette interrogation se base aussi sur les éléments suivants. Les dépenses prévues dans la programmation pluriannuelle pourraient ainsi à court et à moyen terme s'avérer insuffisantes afin de remplir les divers objectifs établis dans la stratégie Europe 2020 en faveur d'une croissance intelligente, durable et inclusive. Dans le cadre de ce programme, les objectifs au niveau de l'UE ont été traduits de manière spécifique dans chaque pays de l'UE, en fonction des situations et circonstances nationales. Les États membres sont tenus de faire part des progrès accomplis lors de la procédure du semestre européen.

S'agissant du Luxembourg, la Commission européenne, tout en reconnaissant que des efforts ont certes été consentis, indiquait toutefois dans son rapport que le Luxembourg pourrait ne pas atteindre tous ses objectifs. Le tableau suivant reprend le bilan établi par la Commission européenne tel que publié en février 2017.

234 Qu'ils soient directs (formation brute de capital) ou indirects (transferts en capital).

235 Ce niveau est de 5,26 % si on neutralise les effets de l'achat d'avion militaire en 2019.

Tableau 42 :

Objectifs et progression pour le Luxembourg dans le cadre du programme Europe 2020


Emploi : 73%	Le taux d'emploi global de la population résidente a légèrement diminué, passant de 72,1 % en 2014 à 70,9 % en 2015, ce qui marque un recul par rapport à l'objectif visé.
R&D : 2,3 %-2,6 % du PIB (dont 1,5 % à 1,9 % pour le secteur privé et 0,7 % à 0,8 % pour les dépenses publiques)	1.31 % (2015) Le Luxembourg a très peu de chances d'atteindre son objectif d'intensité de R&D d'ici à 2020, en raison de la forte diminution de cette intensité dans les entreprises (qui a chuté de 1,46 % du PIB en 2000 à 0,67 % en 2015). L'intensité de R&D dans le secteur public a en revanche augmenté de manière constante, passant de 0,12 % du PIB en 2000 à 0,64 % en 2015. Cette multiplication par cinq reflète la volonté du Grand-duché de développer ses capacités de recherche publique, encore inexistantes il y a 30 ans.
Émissions de gaz à effet de serre : 20 % par rapport aux émissions de 2005 (provenant de sources non prises en compte par le système d'échange de quotas d'émission)	Selon les dernières projections nationales soumises à la Commission et compte tenu des mesures existantes, on s'attend à ce que les émissions ne relevant pas du SEQE diminuent de 15 % entre 2005 et 2020 et que l'objectif ne soit pas atteint (un écart escompté de 5 points de pourcentage). Objectif pour 2015 pour les émissions qui ne relèvent pas du SEQE: -10 %.
Objectif en matière d'énergies renouvelables : 11% Part des énergies renouvelables dans tous les modes de transport	En 2015, la part des sources d'énergie renouvelables dans la consommation finale d'énergie (5,0 %) était supérieure à la trajectoire indicative pour la période 2015-2016 (5,4 %) (81). Étant donné que la trajectoire s'accroît vers 2020, le Luxembourg devra continuer à promouvoir le déploiement des énergies renouvelables dans tous les secteurs pour atteindre son objectif en matière d'énergies renouvelables.
Efficacité énergétique : Le Luxembourg a fixé un objectif indicatif national d'efficacité énergétique qui suppose d'atteindre en 2020 un niveau de consommation d'énergie primaire de 4,48 Mtep et un niveau de consommation d'énergie finale de 4,24 Mtep.	Le Luxembourg a bien progressé en matière d'efficacité énergétique. Le pays a réduit sa consommation d'énergie primaire de 1 %, passant de 4,19 Mtep en 2014 à 4,14 Mtep en 2015. La consommation d'énergie finale a diminué de 0,3 %, passant de 4 Mtep en 2014 à 3,99 Mtep en 2015. Même si le Luxembourg a déjà atteint des niveaux de consommation d'énergie primaire et finale qui sont en dessous des objectifs indicatifs nationaux pour 2020 (4,5 Mtep pour la consommation d'énergie primaire et 4,2 Mtep pour la consommation d'énergie finale), il doit faire un effort pour maintenir ces niveaux jusqu'en 2020.
Décrochage scolaire : <10 %	Le taux de décrochage scolaire a augmenté de 3 points de pourcentage en 2015, pour s'établir à 9,3 %. Même s'il reste inférieur à la moyenne de l'UE, qui atteint 11 %, et à l'objectif national de 10 % que s'est fixé le Luxembourg dans le cadre de la stratégie Europe 2020, l'augmentation par rapport à l'année précédente est notable. Les données nationales pour 2013/2014, les dernières disponibles, font aussi apparaître une augmentation par rapport à l'année précédente et situent le taux estimé à plus de 13 %.
Enseignement supérieur : >40 % (objectif national 66%)	Le taux de diplômés de l'enseignement supérieur parmi les 30-34 ans s'élevait à 52,3 % en 2015, soit bien au-dessus de l'objectif de l'Union de 40 %. Afin de renforcer son économie de la connaissance, le Luxembourg s'est fixé l'objectif d'accroître encore ce taux à 66 % d'ici à 2020.
Pauvreté et exclusion sociale : Réduction du nombre de personnes menacées de pauvreté ou d'exclusion sociale de 6 000 personnes à l'horizon 2020.	En 2015, 95 000 personnes étaient exposées au risque de pauvreté ou d'exclusion sociale (elles étaient 84 000 en 2011), soit 1 000 de moins qu'en 2014, mais un chiffre toujours bien supérieur à l'objectif fixé en 2012.

Source : Commission Européenne, Rapport pour le Luxembourg, février 2017

Des efforts supplémentaires devraient être requis dans le domaine du climat et des énergies renouvelables. En effet, non seulement les objectifs fixés pour 2020 risquent de ne pas être atteints, mais l'Union Européenne envisage de revoir ces objectifs et de les rendre plus ambitieux dans le cadre du paquet sur le climat et l'énergie à l'horizon 2030²³⁶. Dans ce contexte, le Luxembourg a récemment annoncé un accord de coopération en matière d'énergie renouvelable avec la Lituanie et un accord avec l'Estonie devrait également être signé. Les montants financiers relatifs à ces accords n'ont pas été divulgués ; toutefois la ligne « mesure de coopération » du fonds climat et énergie prévoit des dépenses de 21 millions d'euros en 2017, de 22 millions d'euros en 2018 et 27 millions d'euros pour chacune

236 Le paquet fixe trois grands objectifs :

- réduire les émissions de gaz à effet de serre de 20 % (par rapport aux niveaux de 1990) ;
- porter à 20 % la part des énergies renouvelables dans la consommation d'énergie de l'UE ;
- améliorer l'efficacité énergétique de 20 %.



des années 2019 à 2021²³⁷. Outre les objectifs européens, il faut également tenir compte de ceux prévus dans la deuxième période d'engagement du protocole de Kyoto ainsi que ceux issus de la COP21 ; cependant, les coûts liés à l'ensemble de ces engagements ne sont pas encore connus à ce stade. Par conséquent, une analyse du coût global lié à l'ensemble de ces engagements environnementaux mériterait d'être réalisée. Il convient en effet de noter qu'à partir de 2018, les recettes du fonds climat et énergie ne couvriront déjà plus les dépenses prévues, de sorte que les réserves du fonds seront déjà mises à contribution sur toute la période de la programmation pluriannuelle.

2.4.2. Les dépenses fiscales

Les dépenses fiscales peuvent être définies comme « des dispositions du droit fiscal, des réglementations ou des pratiques réduisant ou postposant l'impôt dû pour une partie restreinte des contribuables par rapport au système fiscal de référence »²³⁸. Elles peuvent prendre différentes formes (déductions, abattements, exonérations, réductions de taux, crédits d'impôt, etc.).

Tout comme les dépenses directes, les dépenses fiscales sont des outils de politiques économiques et sociales. Il est donc primordial de disposer d'un inventaire complet et régulier de leur coût.

Le projet de budget 2015 comportait pour la première fois une estimation du coût des dépenses fiscales. Cette publication était requise dans le cadre de la nouvelle gouvernance européenne²³⁹ et constituait une première avancée en matière de transmission d'information.

Le projet de budget 2018 apporte quelques compléments d'information portant sur la définition de chaque dépense fiscale (voir tableau). Si compléments d'information sont appréciés, plusieurs commentaires d'ordre général peuvent néanmoins être faits.

Premièrement, les catégories de dépenses fiscales incluses dans le projet de budget 2018 ont quelque peu été modifiées par rapport aux précédents projets de budget. Ceci s'explique sans doute par la prise en compte des incohérences apparues au travers des différents projets de budget, comme cela sera montré par la suite.

Deuxièmement, l'impact budgétaire de la réforme fiscale sur les dépenses fiscales aurait pu être mieux identifié. En effet, il est impossible sur la base des données disponibles d'expliquer les taux de croissance des différentes catégories de dépenses fiscales sur la période 2016-2018, dans la mesure où ni la part de la variation due à politique inchangée, ni le coût détaillé des mesures de la réforme ne sont connus.

Troisièmement, l'inventaire des dépenses fiscales publié est incomplet. Il manque, entre autre, l'abattement forfaitaire pour l'acquisition de véhicules « zéro émission » (introduit en 2017 dans le cadre de la réforme fiscale) et de véhicules hybrides (prévu pour 2018²⁴⁰), les bonifications d'impôt pour investissement, pour formation professionnelle continue, pour l'acquisition de logiciels et pour l'acquisition de

237 Programmation pluriannuelle 2017-2021.

238 OCDE (2010), Les dépenses fiscales dans les pays de l'OCDE, Paris.

239 Article 14 paragraphe 2 de la Directive 2011/85/UE du Conseil du 8 novembre 2011 sur les exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres (« Les États membres publient des informations détaillées concernant l'impact de leurs dépenses fiscales sur leurs recettes. ») et transposé à l'article 10 paragraphe 2 de la loi du 12 juillet 2014 sur la gouvernance et la coordination des finances publiques.

240 Le projet de budget 2018 prévoit d'introduire un abattement de 2 500 euros pour les voitures électriques hybrides rechargeables dont les émissions de ne dépassent pas 50 g CO₂/km.

véhicules à zéro émission (prévus pour 2018²⁴¹). Comme déjà mentionné dans nos précédents avis²⁴², la BCL aurait souhaité pouvoir disposer d'un inventaire régulier du coût de tous les abattements, exemptions et bonifications qu'ils aient été ou non considérés par le gouvernement comme constituant des dépenses fiscales. Cette absence de données rend impossible toute estimation des taux d'imposition effectifs. Par ailleurs, une telle estimation présupposerait également de disposer de statistiques relatives aux subsides, aux stock-options et aux pensions complémentaires.

Les tableaux ci-après reprennent l'évolution du coût des dépenses fiscales en matière d'impôts directs et indirects affichés dans les différents projets de budget. Il en ressort que le coût des dépenses fiscales s'élève à 941 millions d'euros en 2018, soit 1,6 % du PIB, avec un coût de 478 millions pour les impôts indirects (voir tableau 47) et un coût de 463 millions pour les impôts directs (voir tableau 48).

Alors que les dépenses en matière d'impôts indirects n'ont pas fait l'objet de modifications dans le cadre de la réforme fiscale, le taux de croissance du coût de ces dépenses a pourtant augmenté massivement. Il est en effet de 19 % en 2018 par rapport à l'année précédente, alors qu'il s'élevait à 1,8 % en 2017 et 8,8²⁴³ % en 2016, cette croissance importante étant attribuable au taux réduit de TVA et au crédit d'impôt pour le logement.

Tableau 43 :

Estimation des dépenses fiscales en matière d'impôts indirects (en millions d'euros)

		BUDGET 2015	BUDGET 2016	BUDGET 2017	PROJET BUDGET 2018
TVA Taux réduit à 3 %	Produits alimentaires destinés à la consommation animale	1	1	1	1
	Chaussures et vêtements pour enfants âgés de moins de 14 ans	2	3	3	3
	Services de restaurant et de restauration, à l'exclusion desdits services portant sur des boissons alcoolisées	17	21	22	22
	Hébergement dans les lieux qu'un assujéti réserve au logement passager et de personnes et locations de camps de vacances ou de terrains aménagés pour camper	3	6	5	5
	Secteur financier	4	2	2	2
	Logement	174	198	198	242
TVA Taux réduit à 14 %	Vins de raisins frais tirant 13° au moins d'alcool, à l'exception de vins enrichis en alcool, des vins mousseux et de vins dit de liqueur	1	1	4	4
	Assurances	1	1	0	1
	Secteur financier	5	na	1	1
Droits d'enregistrement et de transaction	Crédit d'impôt logement (Bëllegen Akt)	152	159	163	195
Accises Taux réduit	Gasoil (chauffage)	2	2	2	2
Total dépenses fiscales pour les impôts indirects		362	394	401	478

Sources : Projets de budget 2015, 2016, 2017 et 2018, calculs BCL

241 Voir la partie relative à l'impôt des sociétés pour plus de détails.

242 Voir avis sur le projet de Budget 2015, 2016 et 2017.

243 Une part de ce taux de croissance important s'explique par le fait que le taux de référence, servant à calculer le coût du taux de TVA réduite en matière de logement, est passé de 15 % pour le budget 2015 à 17 % pour le budget 2016.

En matière d'impôts directs, les dépenses fiscales s'élèvent à 463 millions d'euros en 2018, soit 0,8 % du PIB. Les dépenses fiscales relatives au logement, aux charges extraordinaires et à la prévoyance vieillesse, toutes concernées par les mesures prises dans le cadre de la réforme fiscale de 2017, représentent en 2018 respectivement 41 %, 11 % et 9 % du total de ces dépenses fiscales.

Tableau 44 :

Estimation des dépenses fiscales en matière d'impôts directs (en millions d'euros)

		BUDGET 2015	BUDGET 2016	BUDGET 2017	PROJET BUDGET 2018
Abattement	Extra-professionnel	70	67	77	80
Abattement	En raison d'un bénéfice de cession ou de cessation	5	5	5	6
Abattement	Sur les plus-values de cession de patrimoine privé	2	0	2	2
Abattement	Forfaitaires pour charges extraordinaires	35	40	47	
Abattement	Charges extraordinaires en raison des enfants ne faisant pas partie du ménage du contribuable et qui sont entretenus et éduqués principalement à sa charge	34	39	44	11
Abattement	Charges extraordinaires voir frais de domesticité	6	7	9	
Abattement	Pour charges extraordinaires (y compris abattement forfaitaires pour frais de domesticité, etc.)				41
Déductibilité	Des arrrages de rentes, charges permanentes dues en vertu d'une obligation particulière et payés au conjoint divorcé	3	3	4	4
Déductibilité	Cotisations d'assurances	57	4	65	
Déductibilité	Intérêts débiteurs	15	15	/	
Déductibilité	Cotisations d'assurances et intérêts débiteurs				34
Déductibilité	Cotisations payées à titre personnel en raison d'une assurance continue, volontaire ou facultative, et d'un achat de périodes en matière d'assurance maladie et d'assurance pension auprès d'un régime de sécurité sociale	3	60	4	5
Déductibilité	Libéralités et dons	34	34	35	36
Déductibilité	Intérêts débiteurs en relation avec un prêt bancaire pour financer l'acquisition d'une habitation personnelle	43	47	49	81
Déductibilité	Cotisations d'épargne logement	19	21	24	29
Déductibilité	Versements au titre d'un contrat individuel de prévoyance-vieillesse (3 ^{ème} pilier)	20	22	29	41
Déductibilité	Cotisations personnelles dans un régime complémentaire de pension (2 ^{ème} pilier)	5	5	6	6
Exemption	Plus-value de cession de la résidence principale	73	84	74	80
Bonification d'impôt	En cas d'embauche de chômeurs	na	na	7	7
	Total dépenses fiscales pour les impôts directs	424	453	481	463

Sources : Projets de budget 2015, 2016, 2017 et 2018, calculs BCL

Le tableau 48 montre par ailleurs un certain nombre d'incohérences dans les catégories des dépenses fiscales et les périodes de leurs réalisations.

Premièrement, le problème majeur concerne les charges extraordinaires. Au vu des inconsistances entre les données du rapport du CES²⁴⁴ et du budget 2016 ainsi que sur la base des modifications introduites dans le projet de budget 2018, le constat suivant s'impose pour les budgets 2015 à 2017 : d'une part, ceux-ci comptabilisaient deux fois certaines charges extraordinaires et, d'autre part, ils incluaient des erreurs dans l'attribution des montants. Un exemple concerne l'abattement pour charges extraordinaires en raison des enfants ne faisant pas partie du ménage du contribuable. Son coût était estimé

244 CES, Analyse des données fiscales, 2015.

à 39 millions d'euros dans le budget 2016 alors que l'estimation contenue dans le rapport du CES était de l'ordre de 10 millions d'euros. Le projet de budget 2018 quantifie désormais cet impact à 11 millions d'euros.

Deuxièmement, la baisse de 30 millions d'euros entre 2017 et 2018 dans les cotisations d'assurance et les intérêts débiteurs est inexplicable. Certes, la mesure de la réforme fiscale visant le rassemblement sous un seul forfait des cotisations d'assurance et des intérêts débiteurs a bien entraîné une baisse de ces dépenses fiscales de l'ordre de 15 millions d'euros, mais cette baisse était a priori déjà prise en compte dans le budget de 2017²⁴⁵.

Troisièmement, le total des dépenses fiscales diminue depuis 2016, alors que la majorité des mesures prises dans le cadre de la réforme fiscale de 2017 consistaient à les augmenter. Cette baisse pourrait s'expliquer en partie par les inconsistances évoquées ci-dessus. Il est cependant impossible, sur la base des données disponibles, d'expliquer le taux de croissance des différentes catégories dans la mesure où l'on ne connaît ni la part de la variation due à l'évolution à politique inchangée ni le coût détaillé des mesures de la réforme²⁴⁶. Notons toutefois, la forte hausse du coût des dépenses liées aux intérêts pour prêt hypothécaire et dans une moindre mesure celle relative à l'épargne prévoyance-vieillesse.

Finalement, s'il est difficile de vérifier l'estimation de chaque dépense fiscale, il convient de noter que les dépenses fiscales relatives au logement sont les plus onéreuses (627 millions d'euros²⁴⁷) et constituent 67 % des dépenses fiscales totales.

245 Il s'agit de notre interprétation du budget 2017, puisque la ligne « intérêts débiteurs » ne s'y trouvait pas à moins que ce ne soit un oubli de la part du ministère des Finances.

246 Voir l'avis de la BCL sur le projet de budget 2017 pour les estimations du coût des mesures relatives aux dépenses fiscales dans le cadre de la réforme fiscale.

247 Ce montant tient compte du crédit d'impôt logement, du taux de tva réduit, de la déductibilité des intérêts débiteurs pour prêt hypothécaire dans le cadre de l'habitation personnelle, de la déductibilité des cotisations de l'épargne logement et de l'exemption de la plus-value de la résidence principale.

3 LA PROGRAMMATION PLURIANNUELLE

Le projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2017-2021 est présenté dans le volume 2 du projet de budget. Il s'agit d'une composante introduite avec la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques, une loi qui transpose en droit national une série de dispositions des textes européens en matière de gouvernance des finances publiques (notamment le *Six-Pack*, le *Two-Pack* et le Traité sur la stabilité, la coopération et la gouvernance comprenant le « Pacte budgétaire »).

En pratique et de manière simplifiée, ce cadre budgétaire plus exigeant impose aux États membres de présenter les trajectoires des soldes nominaux et structurels annuels au niveau des administrations publiques sur une période de 5 ans. En cas d'écart significatif par rapport à leur objectif budgétaire à moyen terme (OMT²⁴⁸) ou par rapport à la trajectoire d'ajustement vers cet objectif, les États sont tenus de disposer d'un mécanisme de correction activé de manière automatique²⁴⁹.

Les exigences de cette approche constituent indéniablement une avancée significative en matière de finances publiques. Premièrement, en fixant le cadre budgétaire pour le moyen terme, le législateur compte limiter les aléas des cycles conjoncturels et politiques sur la politique budgétaire. Deuxièmement, l'adoption de normes budgétaires – une norme des dépenses et un OMT – permet un suivi continu et plus rigoureux des finances publiques.

Dans une première étape, cette partie se propose d'évaluer les projections macroéconomiques sous-jacentes sur l'horizon 2017-2021²⁵⁰ et ensuite d'évaluer les projections en matière de finances publiques.

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 des 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 d'il y a deux ans, la BCL avait présenté plusieurs facteurs susceptibles d'influer sur la croissance future du Luxembourg²⁵¹. Or, bien qu'on puisse s'accorder sur une croissance tendancielle

248 Voir encadré 3 ci-dessous.

249 Dans la loi du 12 juillet, le mécanisme de correction (MCE) est activé automatiquement sur la base d'une analyse des données faite de manière *ex post*. L'activation se fait lorsque l'écart entre le solde structurel et l'OMT est supérieur à 0,5 % du PIB sur un an ou à 0,25 % du PIB en moyenne sur deux années.

250 Dans ce contexte, le lecteur peut aussi utilement se référer à la section 1 de cet avis.

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

plus faible qu'avant la crise financière, l'étendue de cette correction reste incertaine et pourrait s'être amoindrie avec les années passées et prévues de bonne conjoncture.

Le tableau 45 présente les données historiques de la comptabilité nationale et les projections macro-économiques détaillées telles qu'elles ressortent des documents budgétaires.

Tableau 45 :

Évolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB au Luxembourg

(resp. en millions d'euros, en % et en indice (2010=100))

	PIB NOMINAL	VAR. ANNUELLE	PIB RÉEL	VAR. ANNUELLE	DÉFLATEUR DU PIB	VAR. ANNUELLE
2005	30 031	7,5	35 606	3,2	84,3	4,3
2006	33 808	12,6	37 450	5,2	90,3	7
2007	37 179	10	40 579	8,4	91,6	1,5
2008	38 129	2,6	40 060	-1,3	95,2	3,9
2009	36 976	-3	38 314	-4,4	96,5	1,4
2010	40 178	8,7	40 178	4,9	100	3,6
2011	43 165	7,4	41 198	2,5	104,8	4,8
2012	44 112	2,2	41 053	-0,4	107,5	2,6
2013	46 500	5,4	42 553	3,7	109,3	1,7
2014	49 993	7,5	45 009	5,8	111,1	1,6
2015	52 102	4,2	46 297	2,9	112,5	1,3
2016	53 005	1,7	47 724	3,1	111,1	-1,3
2017*	54 966	3,7	49 013	2,7	112	1,0
2018*	58 099	5,7	50 826	3,7	114	2,0
2019**	61 353	5,6	53 062	4,4	116	1,2
2020**	63 623	3,7	54 548	2,8	117	0,9
2021**	65 850	3,5	55 585	1,9	119	1,6

Source : STATEC, projet de budget 2018, calculs BCL. *prévisions du projet de budget, ** LPPF 2019-2021

Le tableau 46 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 par un profil assez lisse. Celles-ci s'avèrent également être assez stables et variant donc peu d'un exercice à l'autre.

La deuxième colonne de ce tableau présente les projections du projet de loi actuel couvrant les années 2019 à 2021. La troisième colonne présente les projections incluses dans la loi votée l'année dernière et qui couvrait les années 2018 à 2020. Enfin, la quatrième colonne présente les différences entre ces deux jeux de projections.

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 six années qui ont fait suite à cette dernière et une période plus récente couvrant les années 2013 à 2016.

En ce qui concerne le PIB en valeur, la progression moyenne sur la période 2019-2021 serait de 4,3 %, soit un rythme inférieur à la croissance observée sur les quatre dernières années. Cette croissance

serait également inférieure à la croissance moyenne observée depuis la crise financière et elle serait aussi de 1,5 p.p. inférieure aux prévisions du gouvernement faites en automne 2016 et qui concernaient la période 2018-2020. Il s'agit donc de progressions qui ont été revues à la baisse, une révision qui n'est pourtant pas expliquée dans les documents budgétaires.

Tableau 46 :

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

	PROJET DE LOI 2018 (2019-2021) (en %)	PROJET DE LOI 2017 (2018-2020) (en %)	DIFFÉRENCES (en p.p.)	DONNÉES (2001-2007) (en %)	DONNÉES (2010-2016) (en %)	DONNÉES (2013-2016) (en %)
PIB en valeur	4,3	5,8	-1,5	7,1	5,3	4,7
PIB en volume	3,0	3,6	-0,6	4,0	3,2	3,8
Déflateur du PIB	1,2	2,2	-1,0	2,9	2,0	0,8
PIB potentiel	-	3,2	?			
Écart de production (en % de la production potentielle)	0,5	0,0	+0,5			

Sources : *budget 2017, projet de budget 2018, STATEC, calculs BCL.*

En ce qui concerne le PIB en volume, la croissance moyenne serait de 3,0 % sur les années 2019 à 2021, soit à concurrence de 0,6 p.p. plus bas qu'anticipée l'année dernière pour la période 2018-2020. Cette hausse de 3 % correspond également à la borne inférieure de la fourchette d'estimation de la croissance potentielle du STATEC, telle que publiée dans sa note de conjoncture de juin 2017²⁵². Si ce taux de croissance moyen relativement bas pour l'économie luxembourgeoise surprend déjà, le profil de cette projection de croissance est aussi surprenant. De manière générale et à moins qu'il n'y ait des facteurs explicatifs précis (qui ne sont cependant pas renseignés), on pourrait s'attendre, pour cet horizon temporel, à un profil de croissance assez lisse, de même qu'à une projection assez similaire d'une année à l'autre. Or, selon les projections du gouvernement, la croissance du PIB en volume serait de 4,4 % en 2019²⁵³, de 2,8 % en 2020 et de 1,9 % en 2021. On ne peut que s'interroger sur les facteurs sous-jacents à la projection d'un profil de croissance fortement baissier sur cette période.

En outre, quelle conclusion convient-il de tirer d'une projection de croissance du PIB en volume qui serait égale à 1,9 % à la fin de l'horizon de projection, soit un taux nettement inférieur à ceux observés et projetés à court terme? Si ce taux de croissance tendanciel était celui vers lequel l'économie luxembourgeoise pourrait converger à partir de l'année 2022, cela signifierait que le Luxembourg aborderait cette période de basse croissance avec un déficit, certes léger, qui subsisterait au niveau de l'administration centrale. Si tel était le cas, il conviendrait également de s'interroger sur le bien-fondé de l'orientation de la politique budgétaire qui sera conduite au cours des prochaines années.

Dans les documents budgétaires des années précédentes, le gouvernement avait présenté le scénario macroéconomique de moyen terme relatif à une douzaine de variables ; dans sa présentation actuelle, l'information a été nettement réduite. Les projections de moyen terme pour les principales composantes de l'optique des dépenses du PIB, le PIB potentiel ou encore l'échelle mobile des salaires ne sont plus présentées.

252 « La croissance potentielle est désormais estimée à 3-3,5 % ». Voir STATEC (2017) Note de conjoncture 2017-1 de juin 2017, p. 20.

253 Dans le projet de budget, les projections du PIB en volume sont présentées sous la forme d'intervalles d'une étendue de 1,4 p.p. Dans la programmation pluriannuelle, ces projections sont, comme à l'accoutumée, présentées sous la forme d'estimations ponctuelles.

Comme indiqué ci-dessus, une présentation plus exhaustive du scénario macroéconomique est nécessaire si l'on désire vérifier la plausibilité des estimations de recettes fiscales, de même que la cohérence interne entre les volets macroéconomique et de finances publiques²⁵⁴. Dans un souci de transparence, on ne peut dès lors qu'encourager le gouvernement à fournir cette information au législateur, information au demeurant nécessaire dans le cadre de la préparation des projections de finances publiques.

Il en est de même pour le calcul de la croissance potentielle, qui est nécessaire pour estimer l'écart de production, ce dernier servant ensuite de base au calcul des soldes structurels. Compte tenu de l'importance du solde structurel dans la gouvernance européenne en matière de finances publiques, l'on ne peut pas ne pas s'interroger sur les raisons d'une non-publication des estimations relatives à la croissance potentielle.

Il est également difficile de déceler le chiffre spécifique retenu pour la croissance potentielle sur lequel le calcul de l'écart de production a été basé.

Le STATEC, pour sa part, semble à ce stade être encore indécis sur la manière dont il compte procéder : « ... la fourchette d'estimation de la croissance potentielle, de 3 à 3,5% telle que mise en évidence dans la NDC 1-17, n'a pour le moment pas lieu d'être fondamentalement mise en doute (tout en devant probablement être révisée à la baisse, en accord avec la révision à la baisse de la croissance du PIB en volume observée et prévue sur 2015-2018)²⁵⁵ ».

Le scénario macroéconomique de la programmation pluriannuelle actuelle montre une augmentation de l'écart de production (exprimé en pourcentage du PIB potentiel) : ce dernier serait positif en moyenne (+0,5 %) sur cette période (2019-2021)²⁵⁶, alors qu'il était nul l'année passée pour la période 2018-2020.

Si l'on prend en compte une croissance moyenne du PIB en volume de 3 %, une estimation de la croissance potentielle se situant en-dessous de 3 %²⁵⁷ est requise afin de pouvoir afficher un écart de production positif. Il en résulte que l'estimation relative à la croissance potentielle a donc dû être implicitement revue à la baisse par rapport aux publications antérieures.

L'émergence d'un écart de production positif peut, à la lumière de certaines informations manquantes, sembler quelque peu surprenante. Il s'agit notamment du scénario de croissance peu favorable retenu dans la programmation pluriannuelle et des nombreuses révisions à la baisse du PIB. Un tel écart positif est cependant plausible, mais pour des raisons différentes. D'abord, les perspectives macroéconomiques dans la zone euro sont entièrement favorables. Ensuite, de nombreux indicateurs conjoncturels, autres que le PIB en volume²⁵⁸, suggèrent un scénario de forte croissance au Luxembourg. À moins de revoir sensiblement à la hausse l'estimation de la croissance potentielle, on peut donc s'attendre à un écart de production positif en fin de période²⁵⁹. La seule incertitude concernerait l'ampleur de ce dernier. Pour

254 À titre d'exemple, dans l'optique des revenus du PIB, la révision à la baisse de la croissance économique résulte principalement de révisions à la baisse de l'excédent brut d'exploitation des entreprises. Toutes choses égales par ailleurs, on s'attendrait donc à une révision à la baisse des estimations de recettes de l'impôt sur les sociétés, ce qui n'est pourtant pas le cas.


255 Projet de budget 2018, Volume I, p. 18*

256 L'écart de production serait de +1,6 % en 2019, +0,7 % en 2020 et de - 0,8 % en 2021. Cet écart de production négatif en 2021 est quelque peu surprenant. Il a son origine dans la projection très basse pour la croissance du PIB en volume.

257 Un raisonnement analogue peut être employé pour vérifier la logique interne des projections/estimations en termes de révisions. Compte tenu des révisions à la baisse des projections du PIB en volume, et de la révision à la hausse de l'écart de production, une révision à la baisse de la croissance potentielle semble être nécessaire pour maintenir une cohérence interne.

258 Les projections à moyen terme tant de la croissance que du potentiel de croissance sont sujettes à une incertitude élevée.

259 La valeur négative de l'écart de production en 2021 n'est pas intuitive et mériterait explication.



le cas du Luxembourg, qui connaît un solde nominal positif, un écart de production positif implique une image moins avantageuse des soldes structurels : avec un écart de production positif, l'estimation de la composante cyclique du solde budgétaire serait positive, ce qui aurait comme conséquence que le solde apuré de la conjoncture (solde structurel) se situerait à un niveau inférieur au solde nominal. À son tour, ceci aurait comme conséquence que la différence entre le solde structurel et l'OMT serait réduite, ce qui dès lors impliquerait une « marge de manœuvre budgétaire » plus réduite.

Sur la base des réflexions faites auparavant, on pourrait normalement s'attendre à une révision à la hausse des projections de croissance. Cette révision à la hausse entraînerait mécaniquement une augmentation de l'écart de production (positif) avec comme conséquence que les soldes structurels deviendraient moins favorables et seraient donc plus proches de l'OMT.

3.2. LE VOLET FINANCES PUBLIQUES

La BCL analyse le volet « finances publiques » du programme budgétaire pluriannuel sous deux angles différents. 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. À cet effet, le tableau 47 présente les projections pluriannuelles et les compare à celles de la BCL et de la Commission européenne.

Les mesures de consolidation mises en place en 2015 devraient, selon le gouvernement, engendrer une amélioration, exprimée en pourcent du PIB, du solde budgétaire de l'ordre de 1,2 p.p.²⁶⁰ sur l'horizon de projection. À contrario, la réforme fiscale engendrerait, toujours selon le gouvernement, un déchet fiscal de l'ordre de 0,7 p.p. en 2017 et de 0,8 p.p. d'ici 2020²⁶¹.

Au total, le solde des administrations publiques, sous l'influence notamment de ces deux mesures qui agissent en sens contraires, se dégraderait de 1 p.p. au cours des premières années sous revue, passant d'un surplus de 1,6 % du PIB en 2016 à un surplus de 0,6 % en 2019. Le solde s'améliorerait ensuite de manière substantielle en 2020 et 2021 pour afficher un surplus de 1,7 % du PIB à la fin de l'horizon de projection. Bien qu'étant déficitaire sur toute la période sous revue, le solde de l'administration centrale, après une baisse significative en 2017 (dégradation de 1,2 p.p. par rapport à la situation prévalant en 2016) s'améliorerait graduellement au cours des années suivantes pour ne plus afficher qu'un léger déficit à la fin de l'horizon de projection (de 0,1 % du PIB en 2021).

À la lumière des analyses développées dans le présent avis, on pourrait s'interroger si des orientations budgétaires en 2017 et 2018 ne seraient pas procycliques au vu de la conjoncture favorable telle que dégagée au niveau de la zone euro et du Luxembourg. La BCL approfondira ce sujet dans un prochain bulletin.

À la lecture de ce qui précède, on peut également regretter le manque d'explication relative à l'amélioration substantielle des soldes projetés pour 2020 et 2021 tant au niveau des administrations publiques que de l'administration centrale ; en effet, ces soldes s'amélioreraient de plus de 1 p.p. du PIB en l'espace de deux années sans qu'aucune mesure de consolidation additionnelle n'ait pourtant été annoncée.

260 Voir projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2017-2021, p. 29.

261 Les données mentionnées sont calculées en base caisse.

Selon le programme pluriannuel, le solde structurel, après avoir enregistré un très large surplus en 2016²⁶², se détériorerait durant les trois années suivantes, en grande partie sous l'influence de la mise en œuvre de la réforme fiscale pour afficher un léger déficit (de 0,1 % du PIB) en 2019. Le solde structurel s'améliorerait ensuite de manière substantielle à l'horizon de l'année 2021 (surplus de l'ordre de 2,0 % du PIB)²⁶³. Le ratio de dette publique serait quant à lui en légère progression en 2017, alors qu'une baisse se produirait au cours des années ultérieures. Au total, le ratio passerait de 20,8 % en 2016 à 21,6 % du PIB en 2021, sous l'effet des besoins de financement de l'administration centrale et des autres opérations financières prévues.

Tableau 47 :

Comparaison des projections à long terme (en % du PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Projet de budget 2018						
Solde des administrations publiques	1,6	0,6	0,6	0,6	1,3	1,7
Solde de l'administration centrale	-0,4	-1,6	-1,5	-1,3	-0,6	-0,1
Solde structurel des administrations publiques	-	0,6	0,1	-0,1	1,0	2,0
Mesures de consolidation	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2
pm : impact de la réforme (données en base caisse)		-0,7	-0,9	-0,9	-0,8	
Dette consolidée des administrations publiques	20,8	23,5	22,7	22,5	22,3	21,6
BCL - automne 2017						
Solde des administrations publiques	1,6	1,7	0,7	0,4	0,7	-
Solde de l'administration centrale	-0,4	-0,2	-1,3	-1,5	-1,0	-
Solde structurel des administrations publiques	1,8	1,5	0,4	0,2	0,5	-
Dette consolidée des administrations publiques	20,8	22,9	22,9	22,9	22,2	-
Commission européenne – automne 2017						
Solde des administrations publiques	1,6	0,5	0,3	0,4		-
Solde structurel des administrations publiques	2,0	0,6	0,3	0,3	-	-
Dette consolidée des administrations publiques	20,8	23,7	23	22,9	-	-

Sources : projet de budget 2018, programmation pluriannuelle 2017-2021, Commission européenne, calculs BCL

La comparaison des projections du gouvernement avec celles de la BCL²⁶⁴ doit prendre en compte les éléments suivants.


Premièrement, pour sa projection relative à l'année 2017, la BCL a intégré, d'une part, les dernières données disponibles relatives aux recettes fiscales en base caisse et, d'autre part, les chiffres publiés au niveau de l'administration centrale (en base SEC 2010), relatifs aux neuf premiers mois de l'année 2017²⁶⁵. Ces dernières données font état d'un solde quasiment à l'équilibre au niveau de l'administration centrale, en raison de recettes fiscales particulièrement dynamiques. En revanche, les chiffres inscrits dans la programmation pluriannuelle pour 2017, tant au niveau de l'administration

262 Le solde structurel pour 2016 n'est pas affiché dans la LPFP 2017-2021. Selon l'évaluation faite le 24 octobre par le CNPF quant au respect de la règle budgétaire portant sur le solde structurel en 2016 et 2017, le surplus structurel en 2016 oscillerait entre 1,7 % et 2,1 % du PIB en fonction de la méthode utilisée.

263 Selon les données présentées dans la programmation pluriannuelle (2017-2021), l'écart de production serait négatif en 2021. Il convient de noter que l'écart de production positif mentionné dans la partie 3.1 ci-dessous se réfère à une moyenne considérée sur la période de projection et non à une année particulière.

264 Les projections de la BCL sont décrites en détail au point 6. Il convient également de noter que l'horizon de projection relatif aux données de la BCL se réfère à l'année 2020 contre 2021 dans celles incluses dans les documents budgétaires.

265 Voir le point 1.3.4



centrale que des administrations publiques, ignorent ces développements favorables et paraissent donc particulièrement conservateurs.

Deuxièmement, la BCL, tout en maintenant inchangée son estimation relative à l'impact de la réforme (impact global estimé à 1,7 % du PIB), a décidé de légèrement changer le profil selon lequel elle incorpore le coût de la réforme dans ses projections. L'impact de la réforme fiscale est désormais réparti non plus sur les années 2017 et 2018 mais sur une période plus longue s'étalant sur les années 2017 à 2019.

L'impact global de la réforme²⁶⁶ demeure égal à 1,7% du PIB dans les projections de la BCL et est désormais réparti de la manière suivante (en chiffres non cumulés) : 1 % du PIB en 2017 (volet relatif à l'impôt sur le revenu des personnes physiques), 0,5 % du PIB en 2018 (volet relatif à l'impôt sur le revenu des personnes physiques et sur le revenu des collectivités) et enfin 0,2 % du PIB en 2019 (volet impôt sur le revenu des collectivités).

À la lumière de ce qui précède, la projection de la BCL pour l'année 2017 est révisée à la hausse pour passer à un surplus de 1,7 % du PIB, à comparer avec un excédent de 0,6% du PIB pour la programmation financière pluriannuelle.

Comme déjà mentionné ci-dessus, un impact additionnel négatif de la réforme fiscale devrait se faire ressentir à partir de 2018. Il en découle donc que le solde des administrations publiques se dégraderait significativement pour ne plus afficher qu'un surplus de l'ordre de 0,7 % du PIB, soit une baisse de 1,0 p.p. par rapport au solde en 2017 alors que selon la programmation financière pluriannuelle, un excédent de l'ordre de 0,6 % du PIB serait dégagé en 2018, solde semblable à celui prévalant en 2017.

Selon la BCL, la dégradation du solde au niveau de l'administration centrale en 2018 serait donc de 1,1 p.p., à comparer avec une baisse de seulement 0,1 p.p. selon les projections reprises dans les documents budgétaires. En 2019, on observerait un impact négatif additionnel de l'ordre de 0,3% du PIB dans les projections de la BCL (sous l'influence d'une baisse supplémentaire du taux d'impôt sur le revenu des collectivités), alors que le solde dégagé dans la programmation pluriannuelle serait stable par rapport à 2018.

Enfin en 2020, le solde des administrations publiques s'améliorerait de 0,3 p.p. selon la BCL, à comparer avec une hausse de l'excédent à concurrence de 0,7 p.p. selon la programmation pluriannuelle.

Le surplus dégagé sur l'horizon de projection, selon la projection de la Commission serait quant à lui légèrement moins élevé que celui affiché dans les documents budgétaires et ce, à concurrence de 0,2 p.p. du PIB.

L'évolution de la dette publique par rapport au PIB prévue par le gouvernement sur l'horizon de projection est avec un ratio de 22,3 % du PIB en 2020 semblable à celle projetée par la BCL. Cependant, le ratio de la dette publique à l'horizon de 2019 dégagé par le gouvernement (22,5 % du PIB) serait par contre légèrement inférieur à celui projeté par la Commission (22,9 % du PIB).

Enfin, les soldes structurels projetés par les trois institutions (le gouvernement, la BCL et la Commission européenne) sur l'horizon de projection seraient en phase avec l'OMT retenu, bien qu'affichant des différences de niveau non négligeables.

²⁶⁶ Depuis la présentation de l'avis de la BCL relatif au projet de budget 2017, il n'y a pas eu de nouveaux enseignements ni de développements susceptibles de modifier cette estimation.

3.2.1. Les engagements nationaux

Avant d'aborder les deux objectifs en matière de finances publiques que le gouvernement s'est fixés lors de son entrée en fonction à la fin de l'année 2013, l'encadré suivant rappelle les trois notions d'objectif à moyen terme, de solde structurel et de norme européenne des dépenses, ainsi que leurs articulations respectives.

Encadré 3 :

L'OBJECTIF À MOYEN TERME (OMT), LE SOLDE STRUCTUREL ET LA NORME EUROPÉENNE DES DÉPENSES

L'OMT, le solde structurel et la norme des dépenses²⁶⁷ sont des concepts intimement liés qui constituent la pierre angulaire du cadre de gouvernance des finances publiques, tant au niveau européen (Pacte de stabilité et de croissance (PSC), *Six-Pack*²⁶⁸, Traité sur la Stabilité, la Coopération et la Gouvernance (TSCG), Pacte budgétaire²⁶⁹) que national (Loi du 12 juillet 2014 relative à la Coordination et à la gouvernance des finances publiques).

Cet encadré décrit brièvement les grands principes sous-jacents à ces concepts et passe en revue la situation du Luxembourg en ce qui concerne ses obligations relatives au volet préventif du PSC.

L'objectif à moyen terme (OMT)

L'OMT, mis en exergue lors de la première réforme du PSC en 2005 et dont l'importance a été confirmée lors de l'entrée en vigueur du *Six-Pack* en 2011, prend la forme d'une valeur spécifique du solde budgétaire exprimé en termes structurels ; il constitue le point d'ancrage en matière de gouvernance des finances publiques. Si tous les États membres doivent définir le niveau de leur OMT respectif²⁷⁰, c'est principalement pour les États membres se trouvant dans le volet préventif du PSC²⁷¹ que ce concept prend toute sa signification.

Selon le règlement européen 1466/97, l'OMT doit être fixé à un niveau permettant de répondre aux trois objectifs suivants :

- a) procurer une marge de sécurité par rapport à la limite de 3 % du PIB fixée pour le déficit public,
- b) assurer la soutenabilité à long terme des finances publiques ou du moins permettre une progression rapide vers cette soutenabilité,
- c) dégager une marge de manœuvre budgétaire suffisante de manière à assurer les besoins en investissements publics.

Selon la législation en vigueur, les États membres sont tenus de fixer le niveau de leur OMT respectif tous les trois ans lors de la transmission de leur Programme de stabilité ou de convergence à la Commission européenne. Des révisions plus fréquentes de l'OMT, devant être dûment approuvées par la Commission, sont néanmoins possibles dans le cas où elles pourraient être justifiées par la mise en œuvre de réformes structurelles ayant un impact majeur sur la soutenabilité des finances publiques. En fonction des calculs réalisés par la Commission, un « OMT minimal » est fixé pour chaque

267 La norme européenne des dépenses est un élément essentiel du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance. Au niveau national, la loi du 12 juillet 2014, qui transcrit le Pacte budgétaire en législation nationale, introduit le concept de « montant maximal des dépenses de l'administration centrale ». À l'heure actuelle, la signification de cette « norme » nationale n'a toujours pas été définie par le gouvernement.

268 Le *Six-Pack* est entré en vigueur le 13 décembre 2011.

269 Le Pacte budgétaire est défini dans le Titre 3 (articles 3-8) du TSCG.

270 La Grèce est le seul État membre de l'UE pour lequel un OMT n'est pas défini.

271 Les pays inclus dans le volet correctif du PSC se doivent d'abord de corriger leur déficit excessif avant d'intégrer le volet préventif du PSC comportant la démarche de convergence vers leur OMT respectif.

État membre (sur la base des dispositions incluses, d'une part, dans le PSC et, d'autre part, dans le Pacte budgétaire). Les États sont libres de s'aligner sur ces OMT minima ou de se doter d'un OMT plus ambitieux.

Calcul de l'OMT minimal réalisé de manière trisannuelle par la Commission européenne

Le calcul de l'OMT minimal et la fixation de l'OMT qui en découle se font sur la base des dispositions incluses, d'une part, dans le PSC et, d'autre part, dans le Pacte budgétaire.

Dispositions incluses dans le PSC

Selon les dispositions du PSC, les États membres ne peuvent fixer un OMT inférieur au niveau de l'OMT minimal. La mise à jour de l'OMT minimal est réalisée de manière trisannuelle par la Commission européenne en prenant en compte plusieurs facteurs. Selon les dispositions européennes applicables à tous les pays de l'UE, l'OMT minimal est calculé selon les principes suivants :

- A. Une limite inférieure de -1 % du PIB pour les pays membres de la zone euro ou participant au mécanisme de change II²⁷² (OMT-ZE/MCE).
- B. Une limite inférieure minimale assurant une marge de sécurité par rapport à la limite de 3 % du PIB en matière de déficit public. Cette marge est déterminée par la prise en compte de la volatilité de l'activité économique de chaque pays, ainsi que de la sensibilité des finances publiques par rapport à cette activité (OMT-MB)²⁷³.
- C. Une limite minimale assurant la soutenabilité à long terme des finances publiques, de sorte que la dette publique soit soutenable, tout en tenant dûment compte des coûts liés au vieillissement de la population (OMT-ILD).

En pratique, il s'agit d'un seuil qui résulte de la somme des trois facteurs suivants:

- (i) le solde budgétaire nécessaire pour stabiliser la dette publique à un niveau de 60 % du PIB,
- (ii) l'ajustement nécessaire pour préfinancer l'augmentation des dépenses budgétaires liés au vieillissement de la population (pensions, soins de longue durée, santé, éducation et chômage)²⁷⁴,
- (iii) un effort supplémentaire pour les pays dont la dette publique dépasse 60 % du PIB.

Finalement, la valeur la plus élevée parmi les trois seuils, à savoir OMT-ZE/MCE, OMT-MB et OMT-ILD, fournit la valeur de l'OMT minimal que chaque État membre est tenu de respecter lors de la fixation de son propre OMT. L'OMT minimal peut donc être considéré comme étant une valeur « plancher ». La Commission n'impose pas aux États membres de choisir un OMT national qui serait égal à l'OMT minimal, chaque État membre étant libre de se fixer des objectifs plus ambitieux s'il le juge nécessaire.

272 À l'heure actuelle, le Danemark est le seul pays qui participe au mécanisme de change II (MCE).

273 L'OMT-MB est calculé selon la formule suivante : $OMT-MB = -3 - E \cdot ROG$ ou E est égale à la semi-élasticité budgétaire et ROG représente la mesure de la volatilité de l'activité économique.

274 En pratique, il s'agit des coûts économiques et budgétaires liés au vieillissement tels qu'ils apparaissent dans le rapport relatif au vieillissement (Ageing report).

Exprimé en termes mathématiques, l'OMT minimal (OMT-min) est déterminé comme suit:

$$\text{OMT-min} = \text{Max} (\text{OMT-ZE/MCE}, \text{OMT-MB}, \text{OMT-ILD})$$

Dispositions incluses dans le Pacte budgétaire

Les dispositions incluses dans le Pacte budgétaire rajoutent une contrainte supplémentaire en matière de fixation de l'OMT par les États membres.

Selon ces dispositions, les signataires du Pacte budgétaire ne peuvent fixer un OMT inférieur à -0,5 % du PIB à moins que la dette publique ne soit inférieure à 60 % du PIB et que les risques ayant trait à la soutenabilité des finances publiques ne soient faibles. Dans ce cas, la limite inférieure de l'OMT est alors de -1 % du PIB.

Calcul de l'OMT pour le Luxembourg pour la période 2017-2019

Le but de cette partie consiste à présenter de manière succincte les résultats ayant prévalu au calcul de l'OMT minimal du Luxembourg qui est d'application pour la période 2017-2019.

Comme mentionné dans son avis sur le projet de budget 2017, la BCL regrette que l'ensemble des données ayant conduit à la fixation de l'OMT du Luxembourg ne soient pas publiques et espère que les autorités prendront à l'avenir les mesures pour assurer l'accès à ces données.

Les données disponibles ayant conduit au calcul de l'OMT minimal du Luxembourg pour la période 2017-2019 sont présentées ci-dessous. Les données confidentielles sont insérées dans les tableaux qui suivent avec un « X ».

Tableau 48 :

Fixation de l'OMT du Luxembourg pour la période 2017-2019

	ÉVALUATION DE LA COMMISSION EUROPÉENNE (2016)
PSC	
OMT-ZE	-1,0
OMT-MB	-1,5
i)	-2,7 ²⁷⁵
ii)	X
iii)	0,0
OMT-ILD = (i+ii+iii)	X
OMT-min	-1,0
Pacte budgétaire	-0,5
OMT retenu	-0,5

Sources : *budget 2017, projet de budget 2018, STATEC, calculs BCL.*

275 Valeur calculée par la BCL.

Selon les dispositions européennes applicables à tous les pays de l'UE, l'OMT minimal est calculé selon les principes suivants :

- a) Une limite inférieure de -1 % du PIB pour les pays membres de la zone euro dont le Luxembourg fait partie (OMT-ZE).
- b) Une valeur garantissant une marge de sécurité par rapport au seuil de 3 % du PIB en matière de déficit : cette valeur se calcule à l'aide d'une mesure de l'écart de production et de l'élasticité de la production au solde budgétaire. Pour le Luxembourg, cette composante est égale à un déficit de -1,5 % du PIB (OMT-MB)²⁷⁶.
- c) Une valeur garantissant la soutenabilité des finances publiques ou une convergence rapide vers celle-ci. Cette valeur correspond à la somme des trois composantes suivantes :
 - (i) la première composante calcule le solde nécessaire à la stabilisation du taux d'endettement à long terme (en 2060) à 60 % du PIB. Le calcul se base sur la croissance nominale moyenne pour la période s'étalant de 2015 à 2060, telle qu'estimée dans le rapport sur le vieillissement de l'année 2015. La donnée à insérer dans le tableau n'est cependant pas publique. Toutefois selon les estimations de la BCL, qui se basent sur le rapport sur le vieillissement de 2015, le calcul pour le Luxembourg donne un déficit de 2,7% du PIB. Ce chiffre est obtenu en multipliant le taux d'endettement (60 % du PIB) par la croissance nominale du PIB telle que projetée sur la période 2013-2060, à savoir 4,5 %²⁷⁷ ;
 - (ii) la deuxième composante définit l'effort budgétaire à fournir pour préfinancer un tiers des coûts budgétaires attendus du vieillissement sur un horizon s'étalant à l'infini. Le chiffre devant être inséré dans le tableau demeure confidentiel, ce qui conduit à l'insertion de « X » dans le tableau ci-dessus²⁷⁸.
 - (iii) la dernière composante représente l'effort budgétaire complémentaire à fournir par les pays dont le taux d'endettement dépasse 60 % du PIB. Cet effort est linéaire et part de 0,2 % du PIB si le taux d'endettement est de 60 %. Pour le Luxembourg, cet effort est égal à zéro du fait que le ratio de dette par rapport au PIB est inférieur à 60 %.

Au vu de ce qui précède, la BCL n'est pas en mesure de dégager la somme des trois éléments (i), (ii), (iii) permettant de dériver la composante « OMT-ILD ». Selon les dispositions incluses dans le PSC, le niveau de l'OMT minimal pour le Luxembourg équivaut à un déficit égal à -1,0 % du PIB²⁷⁹.

En ce qui concerne les dispositions applicables au Pacte budgétaire, la Commission européenne considère que les risques pesant sur la soutenabilité à long terme des finances publiques au Luxembourg ne sont pas faibles²⁸⁰. Cela entraîne donc une limite inférieure de l'OMT égale à -0,5 % du PIB. Cette limite de -0,5 % étant supérieure à la limite de -1,0 % (résultant des dispositions du PSC), le gouvernement ne peut donc définir un OMT inférieur à -0,5 % du PIB.

276 Voir la page 116 du « Vade Mecum on the Stability and Growth Pact » (édition de 2017).

277 Voir le rapport sur le vieillissement de 2015 [2015 Ageing report].

278 Dans un but purement illustratif, une approximation des coûts additionnels liés au vieillissement peut être dérivée à partir de la composante « vieillissement » inhérente à l'indicateur S2 utilisé par la Commission européenne. À la page 177 du rapport publié par la Commission européenne (« Debt sustainability monitor 2016 »), la valeur correspondante de la composante « vieillissement » est égale à 4,5% du PIB. Un tiers de cette valeur serait donc égale à 1,5 %. L'indicateur d'écart de viabilité à long terme (S2) montre l'effort d'ajustement immédiat et permanent requis pour satisfaire une contrainte budgétaire intertemporelle, notamment les coûts du vieillissement démographique. Il se compose de deux éléments: i) la position budgétaire initiale, qui donne l'écart au solde primaire stabilisant la dette et ii) l'ajustement supplémentaire qui devrait être réalisé en raison des coûts du vieillissement démographique. La principale hypothèse utilisée dans le calcul de cet indicateur est celle selon laquelle, sur un horizon infini, la croissance du taux d'endettement est limitée par l'écart de taux d'intérêt [c'est-à-dire la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux de croissance réel], ce qui ne signifie pas nécessairement que le taux d'endettement tombera sous le seuil de 60 % fixé par le traité de l'UE. Pour l'indicateur S2, les seuils suivants ont été utilisés: i) S2 inférieur à 2 = risque faible; ii) S2 compris entre 2 et 6 = risque moyen et iii) S2 supérieur à 6 = risque élevé.

279 Voir la page 15 du programme de stabilité du Luxembourg de 2016.

280 Voir la page 17 du rapport « Debt sustainability monitor 2016 » https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/ip047_en.pdf

C'est précisément ce niveau de -0,5 % du PIB qui fut retenu par le gouvernement lors de la transmission de son programme de stabilité présenté en avril 2016 et prévalant sur la période 2017-2019 ; pour rappel, cet OMT est inférieur à concurrence de 1 p.p. du PIB à celui prévalant au cours de la période 2013-2016 (OMT fixé à +0,5 % du PIB).

Lors de l'évaluation du niveau de l'OMT minimal de 2012, l'élément déterminant avait trait à la composante relative aux obligations implicites liées au vieillissement et à la dette ; ceci avait pour conséquence que l'OMT était fixé à un surplus budgétaire de +0,5 % du PIB. Dans l'actualisation de 2016, la composante liée à l'appartenance du Luxembourg à la zone euro est, par contre, apparu comme étant l'élément clé dans la fixation de l'OMT minimal.

Ce changement fondamental, faisant passer l'OMT d'un surplus de 0,5 % du PIB à un déficit de -0,5 % du PIB, est imputable à la révision à la baisse des coûts liés au vieillissement à l'horizon 2060, tel qu'il est ressorti du dernier rapport sur le vieillissement (2015 Ageing report).

Le solde structurel

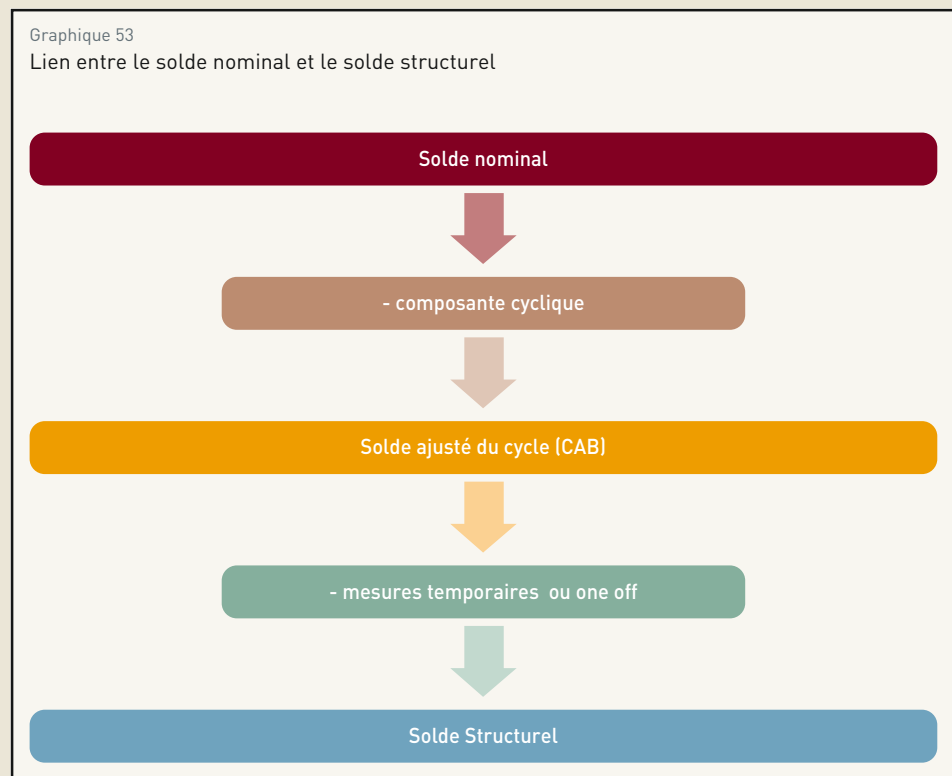
Le solde structurel décrit la position budgétaire qui prévaut lorsque l'économie évolue à son niveau potentiel ; il est défini comme étant égal au solde nominal duquel ont été retranchés la composante cyclique et l'impact de mesures temporaires et non récurrentes.

Le concept de solde structurel fait partie intégrale de la gouvernance européenne des finances publiques, tant de son volet préventif que correctif.

L'utilisation de soldes structurels permet à la surveillance des finances publiques de mettre en lumière des situations budgétaires sous-jacentes fragiles et ainsi d'identifier un besoin d'ajustement en temps opportun.

La principale difficulté prévalant dans le calcul du solde structurel est d'ordre technique et réside dans le choix de l'estimation de la composante cyclique, étant donné que différentes méthodes de calcul sont disponibles ; en fonction de la méthode utilisée, une image de la position de l'économie dans le cycle en découle.

Le graphique ci-dessus illustre les différentes étapes du passage du solde nominal (effectif) vers le solde structurel. Si l'identification des mesures temporaires ou *one-off*²⁸¹ ne semble pas poser de problèmes méthodologiques majeurs (bien



Source : BCL

281 Des opérations liées à des catastrophes naturelles (tremblements de terre), à des recapitalisations de banques ou encore à des amnisties fiscales sont considérées comme des mesures temporaires ou *one-off*.

que la méthodologie sous-jacente puisse varier légèrement d'une institution à une autre), la difficulté dans le calcul du solde structurel réside principalement dans l'estimation de la composante cyclique.

Deux méthodes permettent le calcul de cette composante cyclique : une méthode dite « agrégée » et une méthode dite « désagrégée ». La méthode dite « agrégée » est utilisée au niveau international par des institutions telles que la Commission européenne, l'OCDE, le FMI. Pour le Luxembourg, cette méthode prévaut au calcul des soldes structurels figurant dans le Programme de stabilité, le projet de budget ou encore le Programme pluriannuel. La méthode dite « désagrégée » est utilisée par le Système européen de banques centrales (SEBC) et donc aussi par la BCL.

La méthode agrégée se base sur l'estimation de l'écart de production, soit l'écart entre le niveau effectif et le niveau potentiel du PIB réel. Le niveau potentiel du PIB réel est calculé au moyen de la méthode de la fonction de production. Celle-ci estime le PIB potentiel en combinant les niveaux structurels des facteurs de production (travail, capital et productivité totale des facteurs). L'écart entre le PIB réel et le PIB potentiel est ensuite multiplié par l'élasticité du solde budgétaire par rapport à l'écart de production (estimée à 0,47 dans le cas du Luxembourg selon la méthode utilisée par la Commission) pour chiffrer la composante cyclique du solde budgétaire.

La BCL applique la méthode dite « désagrégée », élaborée par le SEBC, qui ne repose pas uniquement sur l'écart de production. La méthode SEBC calcule la composante cyclique du solde budgétaire en fonction de cinq agrégats particulièrement susceptibles de varier avec le cycle économique, à savoir (i) les impôts directs payés par les ménages ; (ii) les impôts directs payés par les entreprises ; (iii) les taxes indirectes ; (iv) les cotisations sociales et (v) les prestations sociales liées au chômage. Ces cinq agrégats budgétaires sont reliés aux composantes cycliques de cinq bases macroéconomiques qui sont (i) le nombre total d'employés ; (ii) le salaire moyen des employés ; (iii) les dépenses de consommation finale des ménages ; (iv) l'excédent brut d'exploitation et (v) le nombre de chômeurs.

Ces cinq bases sont d'abord lissées au moyen d'un filtre statistique (le filtre de Hodrick-Prescott) visant à séparer leurs composantes cycliques de leurs composantes structurelles. La composante cyclique de chaque agrégat budgétaire est ensuite dégagée en multipliant un coefficient d'élasticité avec la composante cyclique de la base macroéconomique associée. Finalement, la composante cyclique du solde des administrations publiques est obtenue en agrégeant les composantes cycliques de ces cinq postes budgétaires.

À titre d'exemple, la composante cyclique des cotisations sociales est dégagée en multipliant les écarts de cycle relatifs à l'emploi et au salaire moyen par les élasticités correspondantes et en additionnant les résultats de ces deux multiplications. Le niveau structurel des cotisations sociales est obtenu en retranchant cette composante cyclique des recettes effectives. La même procédure est appliquée mutatis mutandis aux autres recettes et à une seule catégorie de dépenses, à savoir les allocations de chômage.

On observe donc que sur le volet des dépenses, seules celles liées au chômage (dont la base macroéconomique est le nombre de chômeurs) sont influencées par le cycle économique. Les dépenses de pensions, par exemple, ne sont donc pas liées à l'évolution de la conjoncture, mais dépendent de la structure démographique existante. Par contre, les recettes, à l'exception des taxes et cotisations sociales payées par le gouvernement, sont toutes influencées par la conjoncture. L'ajustement réalisé sur le solde nominal afin de dégager le solde structurel se concentre donc largement sur le volet des recettes.

La norme européenne des dépenses

Au niveau européen, une norme de dépenses pour les administrations publiques a été introduite dans le volet préventif du PSC lors de la réforme de la gouvernance des finances publiques, mise en œuvre en décembre 2011 avec l'entrée en vigueur du *Six-Pack*.

Les causes ayant entraîné l'introduction de cette norme au niveau européen résident dans une croissance trop soutenue des dépenses publiques avant la crise économique et financière de 2008 et dans la possibilité de contourner les variables

budgétaires définies en termes structurels²⁸² et utilisées dans le cadre de la gouvernance européenne. L'introduction d'une norme de dépenses a également pour avantage l'utilisation de variables directement observables (à l'inverse du solde structurel) et sous le contrôle direct du gouvernement.

La partie ci-dessous passe en revue les principaux éléments constitutifs de cette norme de dépenses « européenne », à savoir le taux de référence et la progression de l'agrégat de dépenses devant être comparée à ce taux de référence.

A. Le taux de référence

Selon le Règlement (UE) 1175/2011 modifiant le Règlement du Conseil (CE) 1466/97, « le taux de référence équivaut à la croissance potentielle du PIB à moyen terme et est fixé sur la base de projections dans une approche prospective ou d'estimations dans une approche rétrospective. Ces projections sont actualisées annuellement²⁸³. La Commission rend publique la méthode de calcul de ces projections ainsi que le taux de référence pour la croissance potentielle du PIB à moyen terme qui en résulte ».

En pratique, le taux de référence de l'année T est égal à la moyenne des taux de croissance potentielle du PIB couvrant une période de dix années (de T-5 à T+4). Le taux de référence pour l'année 2017 serait ainsi égal à la moyenne des taux de croissance potentielle du PIB couvrant la période s'étalant de 2012 à 2021.

Le Règlement 1175/2011 prévoit deux cas de figure pour l'utilisation du taux de référence, selon que l'État membre sous revue ait atteint ou non son OMT. Dans le premier cas, ce taux de référence est égal au taux de croissance potentielle du PIB à moyen terme. Ce taux de référence vise ainsi à assurer que la croissance des dépenses publiques soit en phase avec la croissance potentielle de l'économie à moyen terme et à maintenir le solde structurel à l'OMT. Par contre, dans le cas où l'État membre n'a pas atteint son OMT, le taux de référence est alors égal au taux de référence précité, mais déduction faite d'une marge de convergence (*convergence margin*). Cette marge de convergence a pour but de limiter la progression des dépenses publiques de l'État membre de manière à faire converger le solde structurel vers l'OMT²⁸⁴.

Enfin, le taux de croissance des dépenses est vérifié par la Commission lors de son évaluation du Programme de stabilité tant que l'État membre n'a pas atteint son OMT. Si le solde structurel, affiché l'année précédant celle sous revue, est supérieur à l'OMT, alors la vérification du respect de la norme des dépenses n'est pas effectuée par la Commission européenne et toute déviation du taux de croissance des dépenses par rapport au taux de référence n'entraîne pas de sanctions²⁸⁵.

B. L'« agrégat des dépenses »

Selon le Règlement (UE) 1175/2011, l'agrégat des dépenses publiques utilisé dans la mise en œuvre de la norme européenne est défini comme étant le total des dépenses des administrations publiques prises dans leur ensemble. De cet

282 Des « excédents de recettes » ou encore « revenus imprévus » (*revenue windfall*), définis comme étant des recettes budgétaires qui dépassent les recettes projetées au moyen des élasticités budgétaires normalement utilisées, peuvent introduire un biais dans l'appréciation du respect de l'OMT par un État membre.

283 Depuis les projections de printemps 2015 de la Commission européenne, la mise à jour du taux de référence se fait désormais annuellement. Le taux de croissance à moyen terme du PIB potentiel pris en compte pour fixer les obligations relatives à l'année T est calculé sur la base des projections de printemps de la Commission en T-1. En ce qui concerne le Luxembourg, le taux de croissance du PIB potentiel à moyen terme pour 2017 est égal à 3,0% et la marge de convergence est fixée à -4,7%. Le taux de référence est donc égal à 7,7%. Du fait que le Luxembourg affiche un solde structurel supérieur à l'OMT, la vérification de la norme des dépenses n'est pas vérifiée. Dans ce cas, la marge de convergence ne représente donc aucune obligation spécifique relative au PSC mais fournit seulement une indication du taux de croissance maximum des dépenses qui serait compatible dans le cas d'un ajustement vers l'OMT.

284 La marge de convergence (*convergence margin*) est re-calibrée chaque année afin d'assurer que l'ajustement annuel est en ligne avec les prescriptions du volet préventif du PSC et notamment avec la flexibilité introduite dans le volet préventif du PSC (Voir à cet effet la note de la Commission du 13 janvier 2015).

285 Paragraphe 3 de l'article 6 du Règlement 1175/2011 : « L'écart dans l'évolution des dépenses n'est pas jugé important si l'État membre concerné a dépassé l'objectif budgétaire à moyen terme, compte tenu de la possibilité de recettes exceptionnelles importantes, et si les plans budgétaires exposés dans le programme de stabilité ne compromettent pas la réalisation dudit objectif au cours de la période couverte par le programme ».

agrégat sont retranchées les dépenses liées aux charges d'intérêts, les dépenses liées aux programmes de l'Union qui sont intégralement couvertes par des recettes provenant de fonds de l'Union et les changements non discrétionnaires dans les dépenses se référant aux indemnités de chômage. La raison pour laquelle ces dépenses sont retranchées a trait au fait que le gouvernement n'a que peu ou pas d'emprise sur l'évolution ou la dynamique de ces dépenses.

Quant aux dépenses d'investissement, un lissage sur quatre années est effectué afin de tenir compte de leur forte volatilité. Les dépenses d'investissement se référant à l'année T seront donc égales à la moyenne des dépenses d'investissement couvrant la période s'étalant de l'année T-3 à l'année T.

Il convient de préciser que l'impact des mesures discrétionnaires sur le volet des recettes est également retranché du total des dépenses, ce qui implique donc que la norme européenne de dépenses n'est pas une norme « pure » de dépenses. L'introduction d'une norme de dépenses ne vise en effet pas à influencer ou limiter la taille du secteur public, qui reste une décision souveraine, mais plutôt à assurer que tout accroissement de dépenses ne puisse se réaliser que par le truchement de recettes supplémentaires mises en œuvre de manière discrétionnaire par les pouvoirs publics. Enfin, le montant de « dépenses » publiques corrigées ainsi obtenu est déflaté, afin de dégager sa croissance en volume. Au total, c'est donc le taux de croissance des dépenses publiques en volume qui sera comparé au taux de croissance potentielle en volume du PIB²⁸⁶.

La trajectoire d'ajustement empruntée par les États membres vers leur Objectif à moyen terme (OMT)

Depuis l'entrée en vigueur, en décembre 2011, du Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC) réformé (*Six-Pack*), la conformité de la trajectoire d'ajustement empruntée par les États membres vers leur Objectif à moyen terme (OMT) est évaluée selon deux piliers dans le cadre du volet préventif du PSC. Le premier pilier concerne l'ajustement structurel annuel effectué par les États membres, cet ajustement devant être égal ou supérieur à 0,5% du PIB et ce jusqu'à ce que l'OMT soit atteint. Le second pilier compare l'évolution des dépenses publiques, dont la progression doit être conforme à un taux de référence basé sur la croissance potentielle du PIB à moyen terme (*cf* ci-dessus).

Depuis la publication par la Commission européenne en janvier 2015 de la Communication « Utiliser au mieux la flexibilité offerte par les règles existantes du Pacte de stabilité et de croissance »²⁸⁷, les efforts devant être fournis par les États membres dans le cadre du volet préventif du PSC sont dorénavant modulés, d'une part, en fonction des circonstances conjoncturelles²⁸⁸ qui prévalent dans les États membres et, d'autre part, en fonction de l'activation de la clause relative aux investissements ou de la mise en place effective de réformes structurelles²⁸⁹.

Les obligations du Luxembourg dans le cadre du volet préventif du PSC

L'OMT du Luxembourg est fixé à -0,5 % du PIB pour la période 2017-2019 (en termes structurels).

Selon les dernières projections réalisées par différentes institutions (Commission européenne, gouvernement, BCL), le solde structurel du Luxembourg devrait se situer au-dessus de l'OMT de -0,5 % du PIB pour les années 2017 à 2019 (voir graphique 54 ci-dessous).

Le solde structurel étant supérieur à l'OMT, la norme européenne des dépenses ne devrait pas être vérifiée pour le Luxembourg sur l'horizon de projection 2017-2019.

286 Voir avis de la BCL sur le projet de budget 2016 p.178 : exemple de la norme européenne des dépenses appliqué au cas du Luxembourg.

287 Voir la Communication de la Commission européenne du 13 janvier 2015 « Utiliser au mieux la flexibilité offerte par les règles existantes du Pacte de stabilité et de croissance ».

288 Voir la matrice publiée (annexe 2) dans la Communication de la Commission européenne du 13 janvier 2015

289 La clause relative à la mise en place de réformes structurelles peut également être activée par les États membres se trouvant dans le volet correctif du PSC.

Au total, le Luxembourg respecterait donc ses engagements en matière de finances publiques au niveau européen sur l'horizon de projection 2017-2019.

Selon le règlement européen 1466/97, un nouvel OMT minimal pour le Luxembourg devra être calculé en 2019 et appliqué pour la période 2020-2022. En ce qui concerne les coûts liés au vieillissement à l'horizon 2060, les calculs se baseront sur les estimations incluses dans le rapport de l'Ageing Working Group 2018²⁹⁰.

Sur la base des projections démographiques publiées par Eurostat au printemps 2017 (Europop 2015²⁹¹), l'évaluation faite par la BCL montre que l'OMT minimal pourrait à nouveau être révisé à la hausse. Dans ses avis précédents, la BCL concluait qu'un OMT fixé à -0,5 % du PIB n'était pas suffisamment ambitieux et ne permettait pas de préparer le pays aux défis auxquels il fera face, compte tenu des coûts importants liés au vieillissement de la population²⁹².

Lors de son entrée en fonction à la fin de l'année 2013, le gouvernement s'était fixé deux objectifs en matière de finances publiques :

« - atteindre d'ici la fin de la période de législature (en 2018) un solde structurel des finances publiques d'au moins +0,5 % du PIB ; »

et

« - maîtriser, voire réduire la dette publique de façon à la maintenir à tout moment en-dessous de 30 % du PIB ».

Si on compare ces deux objectifs avec ceux inscrits dans le projet de loi de programmation financière pluriannuelle (LPFP) 2017-2021, on observe que l'objectif de dette publique n'a pas varié et consiste toujours à maintenir un ratio de dette publique sous la barre des 30 % du PIB. Le premier objectif ayant trait à l'OMT est, par contre, défini de manière différente et consiste désormais à « assurer que d'ici la fin de la période législative, le solde structurel de l'administration publique respecte l'objectif budgétaire à moyen terme »²⁹³.

À la lecture de ce qui précède, les remarques suivantes peuvent être faites.

Premièrement, l'objectif national de solde structurel a été modifié.


Deuxièmement, cette différence dans la formulation de l'objectif de solde structurel n'est pas anodine du fait que le niveau de l'OMT fixé à +0,5 % du PIB au cours de la période 2013-2016 a été abaissé à -0,5 % du PIB depuis le 1^{er} janvier 2017. Le gouvernement a donc modifié son objectif qui ne consiste plus à atteindre à la fin de la présente législature un solde structurel en surplus de +0,5 % du PIB mais bien un solde structurel en déficit égal à -0,5% du PIB, soit une différence de 1 p.p.

290 Les projections démographiques et les coûts du vieillissement qui en découlent jouent un rôle important dans le calcul de l'OMT minimal.

291 Selon les dernières projections démographiques d'Eurostat (Europop 2015), la population du Luxembourg serait de 0,9 million d'habitants en 2060 contre une population de 1,1 millions d'habitants lors de la publication de projections antérieures (Europop 2013). Selon les projections initiales relatives à l'AWG 2018 publiées le 24 novembre 2017, la population du Luxembourg serait de 1 million d'habitants à l'horizon 2070.

292 Voir avis de la BCL sur le projet de budget 2017, pages 205-207.

293 Il convient également de noter que l'objectif du gouvernement dans la LPFP 2016-2020 se déclinait comme suit : « ... assurer que d'ici la fin de la période législative, le solde structurel de l'administration publique atteigne l'objectif budgétaire à moyen terme ».



Compte tenu de cette modification significative et sur la base des données présentées par le gouvernement, le programme budgétaire pluriannuel serait conforme aux deux objectifs définis dans la programmation pluriannuelle. En effet, les soldes structurels sur l'horizon de projection (2017-2021) afficheraient des valeurs supérieures à l'OMT en vigueur (de -0,5 % du PIB à partir de 2017). Quant aux ratios de dette, ils seraient inférieurs à 30% du PIB sur tout l'horizon de projection.

Si le programme budgétaire pluriannuel était évalué par rapport aux objectifs nationaux tels que définis dans le programme gouvernemental de 2013, ces objectifs ne seraient alors que partiellement remplis. En effet, le solde structurel dégagé en 2018 (+0,1% du PIB) serait inférieur à un OMT de +0,5 %²⁹⁴. Le fait d'avoir abaissé l'OMT est d'autant plus inopportun qu'un surplus de 0,5 % ne suffisait déjà pas à assurer la soutenabilité des finances publiques à long terme²⁹⁵. L'abaissement de l'OMT ne contribuera donc pas à renforcer la correction budgétaire afin d'atteindre l'équilibre au niveau de l'administration centrale. Ainsi, les soldes pour l'administration centrale resteraient en territoire négatif pour plus d'une décennie et ce en dépit d'une croissance économique solide.

Au final, le Luxembourg a traversé la crise récente en maintenant la meilleure appréciation (en l'occurrence un « triple A ») auprès des agences internationales de notation. Pour un petit pays aussi largement ouvert que le Luxembourg, cette bonité est un atout important sur la scène internationale et en particulier auprès d'investisseurs étrangers. Elle permet aussi au gouvernement, ainsi qu'au secteur privé, de se financer à un coût moindre²⁹⁶. L'expérience récente en Europe montre qu'une notation excellente n'est pas acquise une fois pour toutes, mais se mérite continuellement, sur la base d'une politique économique, fiscale et budgétaire contribuant à assurer durablement les grands équilibres de notre économie.

3.2.2. Les engagements européens

Les obligations du gouvernement liées au Pacte de stabilité et de croissance (PSC) européen comportent deux volets. Un premier volet consiste à maintenir un déficit public inférieur à 3 % du PIB et une dette publique inférieure à 60 % du PIB. Le gouvernement est également tenu de respecter les obligations incluses dans le volet préventif²⁹⁷ du PSC, actuellement applicable au Luxembourg, à savoir le maintien d'un solde structurel en phase avec l'OMT et le respect de la « norme des dépenses »²⁹⁸.

Au vu des informations contenues dans le programme pluriannuel, le gouvernement respecterait ses engagements au niveau européen. Le solde structurel serait en phase avec l'OMT²⁹⁹, si bien que

294 Dans ce cas présent, nous ne considérons pas le solde structurel dégagé en 2021 du fait que la présente législature se termine à la fin de l'année 2018.

295 Voir le chapitre 7.2 relatif à la soutenabilité à long terme des finances publiques.

296 À titre subsidiaire, il n'est pas téméraire de s'interroger si le dernier emprunt n'aurait pas pu être émis à un coût global inférieur à ce qu'il ne l'a été.

297 Le PSC se compose du volet préventif et du volet correctif (qui inclut les États actuellement en procédure de déficit excessif). Le Luxembourg se trouve dans le volet préventif du PSC.

298 Depuis l'entrée en vigueur en décembre 2011 du Pacte de stabilité et de croissance réformé (*Six-Pack*), la conformité de la trajectoire d'ajustement empruntée par les États membres vers leur OMT dans le cadre du volet préventif du PSC est évaluée selon deux piliers: le premier pilier concerne l'ajustement structurel annuel effectué par les États membres, dont la valeur de référence doit être égale ou supérieure à 0,5 % du PIB et ce jusqu'à ce que l'OMT soit atteint. Le second pilier compare l'évolution des dépenses publiques à un taux de référence basé sur la croissance du PIB potentiel à moyen terme. Il convient également de mentionner que depuis janvier 2015, l'ajustement structurel annuel effectué par les États membres est modulé en fonction de la conjoncture économique.

299 *Stricto sensu* l'OMT est fixé à -0,5 % pour la période 2017-2019. Il convient de rappeler que selon le Règlement CE 1466/97, un nouvel OMT minimum sera calculé en avril 2019 avant d'être d'application pour la période 2020-2022. Au vu des dernières projections démographiques publiées par Eurostat (selon lesquelles la population du Luxembourg serait de 0,9 million d'habitants en 2060 contre une projection égale à 1,1 million lors du calcul de l'OMT minimal en 2016), la révision à la baisse des projections démographiques pourrait *in fine* avoir un impact à la hausse sur le niveau de l'OMT qui sera d'application à partir de 2020.

la mise en place *ex ante* de mesures additionnelles afin de faire converger ce solde structurel vers l'OMT n'est pas requise.

Ce respect formel des obligations européennes par le Luxembourg amène néanmoins les réflexions suivantes.

Comme mentionné dans l'analyse concernant le respect des engagements nationaux (voir ci-dessus), le fait que les engagements européens du Luxembourg seraient *a priori* respectés au cours des années 2017-2021 est principalement dû à l'abaissement de l'OMT à partir de 2017, ce dernier passant d'un surplus de +0,5 % du PIB à un déficit de -0,5 % du PIB.

De même, si jusqu'à présent le Luxembourg a respecté ses engagements relatifs au volet préventif du PSC, il le doit à une particularité introduite dans le volet préventif lors de la mise en œuvre du Six-Pack. Selon ces dispositions, lorsque le solde structurel constaté pour l'année antérieure (année T-1) est supérieur à l'OMT, les obligations de l'État membre découlant du respect du volet préventif pour l'année T se limitent à maintenir un solde structurel en phase avec l'OMT. Cela entraîne à l'évidence qu'aucun ajustement vers l'OMT n'est exigé, mais cela entraîne également que le respect de la norme des dépenses³⁰⁰, qui constitue le second pilier du volet préventif, n'est pas exigé non plus par la Commission européenne. Le Luxembourg se trouve précisément dans ce cas de figure du fait que les soldes structurels affichés sont supérieurs à l'OMT.

La BCL a dans ses précédents avis mis en évidence que la non-maitrise des dépenses constitue une vulnérabilité pour la soutenabilité des finances publiques. L'adoption d'une norme des dépenses nationale, pourtant prévue dans la loi du 12 juillet 2014³⁰¹ mais non mise en œuvre à ce jour pourrait, à ce titre, constituer un outil utile pour freiner la dynamique des dépenses publiques luxembourgeoises.

Le solde structurel : un concept difficilement saisissable

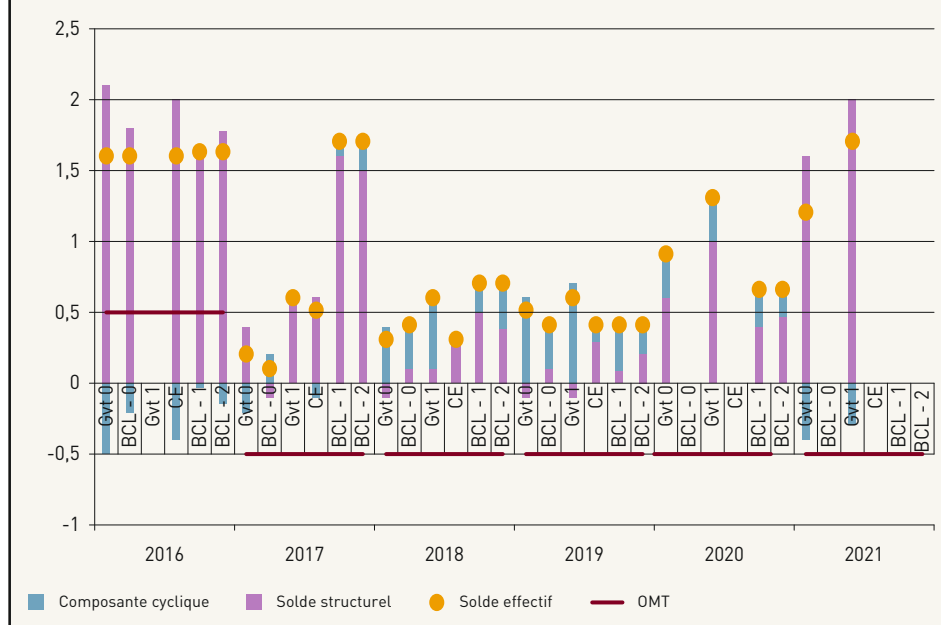
Le concept de solde structurel est un élément clé de la gouvernance des finances publiques, tant au niveau européen que national. La BCL avait ainsi consacré une partie importante de son avis sur le projet de budget 2016 à ce sujet³⁰². Elle y avait mis en lumière, d'une part, les moments clé dans la montée en puissance de ce concept et, d'autre part, les différentes méthodes prévalant aux calculs des soldes structurels. Les chiffres présentés mettaient en évidence les différences dans le chiffrage des soldes structurels, qui s'expliquent non seulement par des divergences d'ordre méthodologique, mais également par la grande volatilité des soldes structurels à travers le temps.

300 En ce qui concerne la norme des dépenses, il est regrettable que la note sur le projet de budget 2018, que le gouvernement a envoyée, le 13 octobre 2017, à la Commission européenne ne fasse plus référence, contrairement aux années précédentes, aux taux de croissance des dépenses (calculés selon la législation européenne). Une mise à jour du document a été envoyée à la Commission européenne le 3 novembre 2017. Les adaptations incluses dans la note, au-delà de la traduction en langue anglaise, ne concernent toutefois que le volet macroéconomique.

301 Voir l'article 3 (4) : Les orientations pluriannuelles des finances publiques qui sont définies par la loi de programmation financière pluriannuelle comprennent pour chacun des exercices auxquels elle se rapporte, le montant maximal des dépenses de l'administration centrale.

302 Voir BCL (2015) Avis sur le projet de budget 2016, pp. 162-173.

Graphique 54
Soldes structurels, soldes effectifs et composantes cycliques selon différentes origines
(en % du PIB)



Sources : programme pluriannuel 2017-2021, projet de budget 2018, Commission européenne, PSC 2017, CNFP –évaluation de novembre 2017, BCL, calculs BCL

Gvt 0 : Gouvernement/Pr. Stab. - Méth. Com Lux -avril 2017, BCL-0 : BCL- méthode désagrégée -juin 2017, Gvt 1 : Gouvernement/Pr. Budget- Méth. Com Lux-oct 2017, CE : Commission européenne-nov2017, BCL-1 : BCL- méthode agrégée- déc 2017, BCL-2 : BCL- méthode désagrégée- déc 2017

Le graphique 54 reprend les soldes nominaux et structurels du Luxembourg ainsi que les composantes cycliques calculés depuis le mois d'avril 2017 par différentes institutions, tant pour les données observées que projetées.

On note que les différences dans les soldes structurels apparaissent non seulement dans les données projetées, mais également dans les données historiques. Le graphique révèle également que le Luxembourg serait en phase avec son OMT (égal à un surplus de 0,5 % pour l'année 2016 et à un déficit de -0,5 % pour les années 2017-2021³⁰³) sur tout l'horizon de projection et ce quelle que soit la méthodologie utilisée.

Pour les besoins de l'analyse et dans le but de mettre en exergue toute la complexité inhérente à ce concept, la BCL a utilisé (pour ses projections de décembre

2017) les deux méthodes dont elle dispose : une méthode désagrégée³⁰⁴, mise au point dans le cadre des projections de finances publiques du Système Européen de Banques Centrales (SEBC) et une méthode agrégée (méthode où la composante cyclique est calculée au moyen du filtre Hodrick-Prescott). La différence dans l'estimation de la composante cyclique entre ces deux méthodes permet ainsi d'appréhender l'influence des effets de composition³⁰⁵.

Les écarts observés entre les différents soldes structurels sont considérables. Selon les estimations de la BCL, le surplus structurel des administrations publiques en 2017 (projections de décembre 2017) se situerait aux alentours de 1,5 % du PIB (selon les deux méthodes utilisées) avant de se dégrader en 2018 d'environ 1 p.p. (indépendamment de la méthode de la BCL considérée) de même qu'en 2019 (baisse additionnelle de l'ordre de 0,3 p.p.). Le solde structurel repartirait à la hausse en 2020 pour atteindre un surplus aux alentours de 0,5 % du PIB.

303 Nous faisons l'hypothèse d'un OMT de -0,5 % du PIB sur l'horizon de projection. Il convient cependant de noter qu'un nouvel OMT minimal sera défini pour la période 2020-2022.

304 Voir avis de la BCL sur le projet de budget 2016 pp. 169-174. Dans la méthode agrégée, la composante cyclique du solde budgétaire est calculée à partir de l'écart de production (écart entre le PIB réel et le PIB potentiel). Dans la méthode désagrégée, la composante cyclique est évaluée à partir des bases macroéconomiques censées assurer un lien plus étroit avec les agrégats budgétaires.

305 Les effets de composition proviennent du fait que les élasticités budgétaires diffèrent en fonction des bases macroéconomiques, qui de plus peuvent se trouver dans des positions cycliques différentes. Les effets de composition résultent de la différence entre la composante cyclique calculée avec la méthode agrégée et celle obtenue en utilisant la méthode désagrégée.

L'excédent structurel affiché dans la programmation pluriannuelle pour l'année 2017 (surplus de 0,6 %) serait semblable à celui calculé par la Commission européenne dans ses prévisions d'automne 2017, il serait par contre bien inférieur au solde dégagé par la BCL (1,5% du PIB).

Pour 2018 et 2019, les soldes structurels dégagés dans la programmation pluriannuelle afficheraient des niveaux plus bas que ceux calculés tant par la BCL que par la Commission européenne. À l'inverse, le solde structurel dégagé dans la programmation pluriannuelle en 2020 (+1 % du PIB) serait bien supérieur à celui projeté par la BCL (aux alentours de 0,5% du PIB).

L'écart important entre les estimations de soldes structurels ne résulte qu'en partie de différences dans les projections de soldes nominaux, comme l'illustre le graphique. À titre d'exemple, pour un solde nominal similaire en 2018 (surplus de 0,6 %), le solde structurel varie entre un surplus de 0,1 % selon la programmation pluriannuelle et de 0,4 % du PIB selon les estimations de la BCL.

Ces divergences dans les soldes structurels s'expliquent donc par l'utilisation de méthodologies distinctes concernant l'estimation de la composante cyclique.

Le débat entre méthodologies différentes n'est pas clos, chaque méthode présentant en effet des avantages et des inconvénients. Ceci étant, en matière de surveillance européenne des finances publiques, ce sont les chiffres de la Commission basés sur une approche agrégée qui font foi et qui sont utilisés pour apprécier si un pays a rempli ou non ses obligations européennes. Cette méthode sert également de base aux recommandations de politique économique, telles que formulées par la Commission européenne à l'égard de chaque pays membre.

Néanmoins, à l'aune des chiffres présentés ci-dessus, il apparaît que les conclusions formulées par la BCL dans ses précédents avis restent plus que jamais d'actualité. Au vu de la volatilité et de la difficulté à appréhender les soldes structurels dans toute leur dimension, il est impératif que le Luxembourg se dote d'une marge de manœuvre suffisante lorsque les objectifs budgétaires sont définis en termes structurels, comme c'est le cas non seulement dans la gouvernance européenne mais également au niveau national.

4 LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT ET LE FONDS DE LA DETTE

4.1 LA TRÉSORERIE DE L'ÉTAT

Au 31 décembre 2016, date du dernier bilan annuel de la Trésorerie de l'État que la BCL a à sa disposition, la valeur des actifs et des passifs de l'État s'établissait à 5,577 milliards d'euros.


Le passif était principalement composé des différents emprunts obligataires et bancaires à charge de l'État, qui en date du 31 décembre 2016 atteignaient 7,286 milliards d'euros (6,250 milliards d'euros pour les obligations et 1,036 milliard d'euros d'emprunts bancaires). Par rapport à la situation qui prévalait au 31 décembre 2015, la dette publique a diminué de 195 millions d'euros. Cette diminution trouve son origine dans le remboursement d'un emprunt à moyen et long terme de 400 millions d'euros non entièrement compensé par la hausse des emprunts à court terme à concurrence 85 millions d'euros ainsi que par la reprise d'emprunts du Fonds Belval à concurrence de 139 millions d'euros. Au regard de ces données, l'État n'a donc pas eu recours à l'emprunt pour financer le déficit de l'année 2016, qui s'est élevé à 256,82 millions d'euros³⁰⁶, tel que cela est ressorti du projet de loi portant règlement du compte général de l'État de l'exercice 2016.

À noter que le montant précité de 7,286 milliards d'euros incluait la dette émise (obligations et emprunts) afin de soutenir le secteur bancaire luxembourgeois en 2008 (2,5 milliards d'euros). Contrairement à ce qu'il ressortait du rapport tel qu'établi au 31 décembre 2015, ce montant n'est plus isolé séparément dans le bilan de la Trésorerie³⁰⁷.

Du côté des actifs, outre les participations de l'État valorisées à 4,728 milliards (soit une valorisation supérieure de 412 millions d'euros par rapport au bilan établi à la fin de l'année 2015), on retrouvait les avoirs liquides de la Trésorerie, détenus auprès de la BCEE. Ceux-ci se composaient principalement d'avoirs en compte courant (0,5 million d'euros) et d'avoirs déposés sur CCP (32,6 millions d'euros). Le montant des dépôts bancaires à terme était quant à lui égal à zéro. Au total, l'actif circulant liquide disponible pour la gestion de trésorerie journalière avait diminué de 825 millions d'euros par rapport à la situation prévalant à la fin de l'année 2015.

306 Selon le rapport de la Cour des comptes sur le projet de loi portant règlement du compte général de l'État de l'exercice 2016, le déficit de l'État ne serait pas de 257 millions d'euros mais de 1 292 millions d'euros. La différence entre ces deux montants a trait à la non comptabilisation dans le projet de loi d'opérations dites exceptionnelles ayant trait à des remboursements de prêts bancaires, des dotations supplémentaires pour investissement ainsi qu'à une augmentation des quotes-parts du Luxembourg dans le capital du FMI.

307 Le texte suivant qui était inséré dans le rapport de la Trésorerie de 2015 a été supprimé : « Pour mettre en évidence que le produit des emprunts pour un montant global de 2,5 milliards émis en octobre et décembre 2008 (celui de décembre 2008 étant entre-temps remboursé et remplacé par un nouvel emprunt de 2 milliards à 10 ans) a été utilisé pour financer la prise de participation de l'État dans BGL S.A. et n'a ainsi pas servi à alimenter les Fonds spéciaux ni à contribuer au résultat budgétaire de 2008, une correction de cet ordre est faite sous cette rubrique pour être transféré à la rubrique B. Passif immobilisé point 2. Dans un cas de figure idéal, le remboursement de cette dette serait logiquement couvert par le produit de vente de cette participation ». Voir avis de la BCL sur le projet de budget 2017, page 241.



publication mensuelle de ce bilan autoriserait une analyse en détail et à jour permettant d'appréhender dans sa globalité l'évolution de la situation financière de l'État.

Comme déjà mentionné lors de ses avis précédents, la BCL ne peut qu'encourager les services de la Trésorerie à publier davantage d'informations de manière à assurer une plus grande transparence au niveau des flux financiers mensuels effectués par le Trésor. La BCL propose également que le bilan de la Trésorerie le plus récent devienne un document à part entière, qui serait inclus pour information dans la publication des programmes budgétaires annuels et pluriannuels. Il est en effet difficilement concevable pourquoi tel ne devrait pas être le cas.

4.2 LE FONDS DE LA DETTE

Aux termes de la loi du 24 décembre 1999 (article 13) concernant le budget des recettes et dépenses pour l'exercice 2000, les avoirs du fonds de la dette sont destinés aux paiements des intérêts et aux remboursements des emprunts et certificats de trésorerie émis par l'État. Le Fonds de la dette est alimenté par les crédits inscrits au budget de l'État.

Selon les données incluses dans le volume 2 du projet de budget, l'alimentation du fonds pour 2018 serait constituée, d'une part, d'une dotation de 223 millions d'euros inscrite au projet de budget (volume 1) devant servir à payer les intérêts sur la dette publique et les bons du trésor et, d'autre part, des fonds nécessaires au remboursement de la dette publique venant à échéance (717 millions d'euros).

Le tableau 50 nous renseigne également sur les éléments suivants: i) les avoirs du fonds seraient, avec 63 millions d'euros, stables sur tout l'horizon de projection ii) les paiements d'intérêts sur la dette seraient en baisse à l'horizon 2021 et iii) l'entièreté de la dette venant à échéance jusqu'en 2021 serait refinancée.

Tableau 50 :

Situation du Fonds de la dette

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
1. Mouvements du fonds						
Avoir au 01.01	67,8	62,5	62,5	62,5	62,5	62,5
Alimentation pour intérêts et bons du trésor	230,5	217,1	223,2	210,2	217,4	184,6
Alimentation pour amortissement de la dette échue	400,0	148,7	717,0	217,3	2 016,8	16,2
Dépenses	635,7	365,8	940,2	427,6	2 234,1	200,8
Avoir au 31.12	62,5	62,5	62,5	62,5	62,5	62,5
2. Programme des dépenses						
Dépenses						
intérêts	201,0	196,3	198,4	185,0	195,1	165,5
amortissements	408,2	148,7	717,0	217,2	2 016,8	16,2
bons du trésor	26,4	20,8	24,7	25,1	22,3	19,1
Total des dépenses	635,7	365,8	940,2	427,4	2 234,1	200,8

Note: Les chiffres de ce tableau sont exprimés en millions d'euros.

Source : Programmation pluriannuelle 2017-2021

Les autorisations d'emprunt émises dans le cadre des lois budgétaires de 2015 et de 2016 n'ont pas été utilisées dans leur intégralité et, au 30 septembre 2017, le gouvernement disposait encore d'autorisations d'emprunt pour un montant total de 1,85 milliards d'euros.

Selon le projet de LPFP 2017-2021, les autorisations d'emprunt pour la période 2018-2021 s'élèveraient à 1 milliard d'euros pour chacune de ces années.

Sur base des données à la disposition de la BCL, la mise en parallèle d'une part, des autorisations d'emprunt (restantes et nouvelles) et d'autre part, des besoins de financements (refinancements d'emprunts arrivant à échéance et financements des déficits de l'administration centrale), il se pourrait que, *ceteris paribus*, le gouvernement soit amené à devoir demander des autorisations d'emprunt additionnelles afin de pouvoir refinancer l'emprunt de 2 milliards d'euros venant à échéance en 2020.

Il apparaît que le fonds de la dette n'est qu'un simple « intermédiaire comptable » destiné à retracer les paiements relatifs à la dette de l'État dans la mesure où son rôle se réduit à reprendre les montants mis à disposition pour le paiement des intérêts et le remboursement des emprunts de l'État. Ces derniers sont comptabilisés comme une recette (alimentation) du fonds et les paiements en intérêts et en capital en tant que dépenses. S'il n'a d'autre utilité, il s'agit toutefois d'une source d'information synthétique.

5 LES ADMINISTRATIONS LOCALES

Si le projet de budget 2018 et la programmation pluriannuelle 2017-2021 concernent essentiellement les finances de l'administration centrale, les finances publiques concernent aussi les administrations locales. À cet égard, il convient de souligner l'effort qui a été fourni pour étoffer les informations relatives aux administrations locales, qui sont désormais bien plus détaillées que par le passé et répondent en grande partie aux demandes répétées de la BCL en matière de transparence. Si pour des raisons techniques³⁰⁸ les projections ne sont pas encore basées sur les plans pluriannuels établis par les communes, le total en SEC2010 des recettes et des dépenses ainsi que leurs ventilations sont enfin publiés.

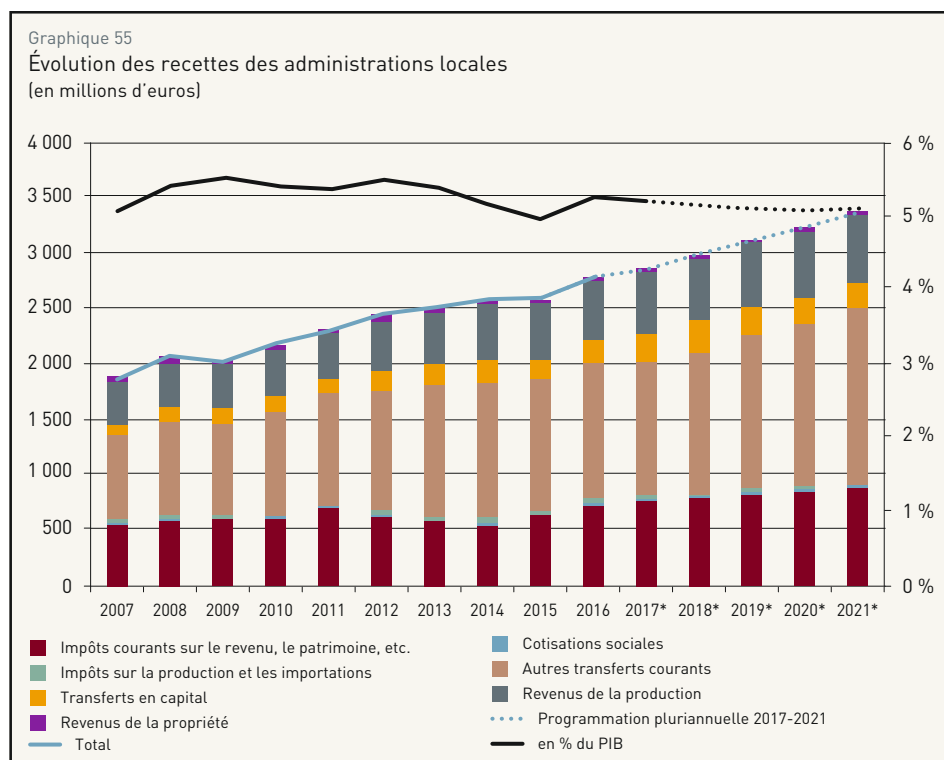
Rappelons que suivant le SEC2010, le secteur des administrations locales est composé de 102 communes (au 1^{er} janvier 2018), 68 syndicats communaux, 30 offices sociaux et 6 établissements publics actifs sous la surveillance des communes. Il convient également d'attirer l'attention sur le fait qu'un certain nombre de traitements statistiques sont nécessaires pour passer des comptes financiers et budgétaires des administrations locales aux données SEC2010³⁰⁹. L'analyse qui suit est basée sur les statistiques SEC2010, à moins que le contraire ne soit indiqué.

Le graphique 55 illustre l'évolution des recettes depuis l'année 2007. En 2016, les recettes des administrations locales se sont élevées à 2 773 millions d'euros, soit 5,2 % du PIB. Les revenus provenant de l'impôt commercial communal (ICC) et du Fonds Communal de Dotation Financière (FCDF) forment la principale source de revenus des administrations locales. Ainsi, les recettes du FCDF et de l'ICC ont

représenté respectivement 38 % et 26 % des recettes totales des administrations locales en 2016. Ces deux recettes se retrouvent dans le graphique respectivement sous « Impôts courants sur le revenu » et « autres transferts courants ».

Les recettes des administrations locales, enregistrées en 2016, ont progressé de 7,6 % par rapport à 2015. Cette progression a trouvé son origine majoritairement dans la hausse des recettes de l'ICC et dans une moindre mesure des transferts courants (y compris le FCDF).

La réforme communale, entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2017, a rassemblé dans un même fonds une partie de l'ICC et l'ancien FCDF. Ce nouveau fonds appelé le Fonds de dotation globale des communes (FDGC) répartit



Note : À partir de 2017, le fonds communal de dotation financière est remplacé par le fonds de dotation globale des communes.

Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2017-2021, calculs BCL

308 Voir la page 376 du projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2017-2021.

309 Voir notamment le point 2 de l'annexe 6 du projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2017-2021.

désormais le montant alloué aux communes selon d'autres critères et d'autres poids que le FCDF³¹⁰. Les communes conservent par ailleurs leur part d'intéressement à l'ICC. Toutefois, en SEC2010, cette réunification n'est pas visible, car cette méthodologie estime que l'ICC est un impôt directement alloué aux communes et ne transitant donc pas via le FDGC.

En 2017, les recettes s'élèveraient à 2 846 millions d'euros, soit une hausse de 2,7 % par rapport à 2016. Cette moindre hausse des recettes s'explique tant par la réforme fiscale qui devrait impacter l'impôt sur le revenu des personnes physiques (impôt pris en considération pour calculer le montant du FDGC) que par la réforme des finances communales (abattement supplémentaire dans le calcul du fonds³¹¹).

Au cours de la période 2017-2021, les recettes progresseraient en moyenne de 4,3 % selon les documents budgétaires. Ce taux est supérieur à la progression moyenne observée entre 2008 et 2016 (3,9 %).

Le tableau qui suit est basé sur les chiffres en base caisse repris dans le projet de budget 2018 et la programmation pluriannuelle 2017-2021. Pour 2017, il s'agit des montants du budget voté. Ce tableau permet de montrer que le taux de croissance moyen des recettes sur la période 2017-2021 du FDGC découle bien des taux de croissance des impôts qui sont les bases pour l'alimentation du fonds. Le tableau montre aussi que, même s'il existe des différences entre les données en base caisse et en SEC2010, que le FDGC hors ICC progresserait de l'ordre de 7,8 % alors que les transferts courants en SEC2010 progresseraient de 6,6 %, ce qui en fait correspond au taux de croissance du FDGC reconstitué.

Tableau 51 :

Comparaison des taux de croissance des principales recettes en base caisse

PÉRIODE 2017-2021	POIDS MOYEN DANS LE FDGC	TAUX DE CROISSANCE (en %)
Impôt sur le revenu des personnes physiques	49 %	8,2
TVA	17 %	6,0
Taxe sur les véhicules routier dans le budget	1 %	0,4
ICC	36 %	4,5
FDGC		6,6
FDGC reconstitué		6,7
FDGC hors ICC		7,8

Notes : Le poids moyen supérieur à 100% s'explique par le poids négatif du forfait. Dans le budget voté de 2017, il était de l'ordre de 4%. On ne connaît pas le montant pour les autres années car ils ne sont pas indiqués dans les documents budgétaires et le calcul (long et fastidieux) n'a pas été refait par la BCL.

Sources : programmation pluriannuelle 2017-2021, calculs BCL

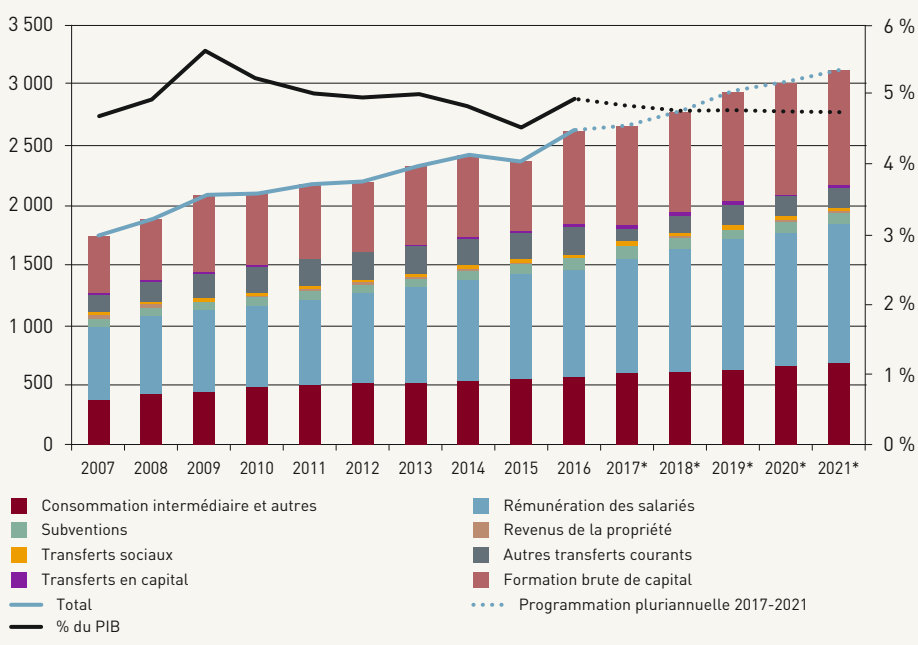
En ce qui concerne les dépenses, elles se sont élevées à 2 615 millions d'euros en 2016, soit 4,9 % du PIB et ont progressé de 10,8 % par rapport à 2015. Cette hausse s'explique essentiellement par la progression de 34 % de la formation brute de capital. Il faut cependant relativiser cette progression, car le niveau des investissements en 2015 avait fortement baissé par rapport à 2014 et 2013.

En 2017, les dépenses se chiffrent à 2 658 millions d'euros, soit une progression de 1,6 % par rapport à 2016. Le caractère modéré de cette hausse des dépenses s'explique par une baisse des autres transferts courants, qui correspond à la participation des communes dans la rémunération du personnel de l'enseignement fondamental. Entre 2017 et 2021, les dépenses progresseraient en moyenne

310 Voir Avis de la BCL sur le projet de budget 2017.

311 Cet abattement est la différence entre la participation des communes au coût de rémunération des enseignants de l'enseignement fondamental et les 90 millions d'euros que l'administration centrale a alloué aux administrations locales dans le cadre de cette réforme. Nous reviendrons sur ce point dans l'encadré relatif à la réforme.

Graphique 56
Évolution des dépenses des administrations locales
(en millions d'euros)

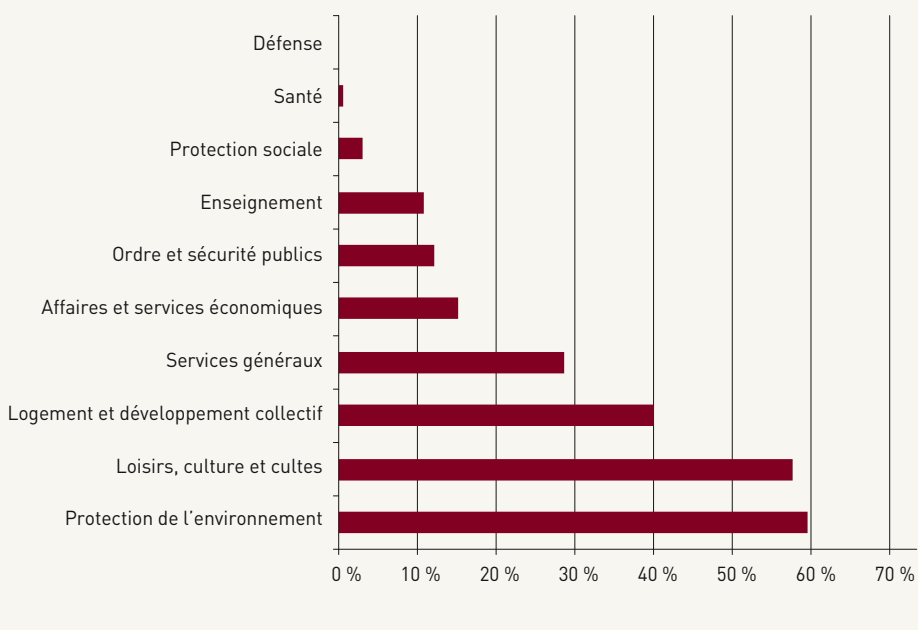


Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2017-2021, calculs BCL

de 4,1 %, soit à un rythme légèrement inférieur à la période 2008-2016 (4,3 %). Il convient également de noter que le taux de croissance moyen pour la période 2017-2021 serait inférieur au taux de croissance du PIB nominal.

Le graphique suivant indique, d'une part, l'évolution des dépenses totales et, d'autre part, leur répartition en fonction de leur nature économique. La rémunération des salariés a constitué la catégorie de dépenses la plus importante, avec une part de 34 % en 2016. Les investissements et la consommation intermédiaire ont représenté respectivement 29 % et 22 % du total des dépenses. Les parts relatives de chaque catégorie dans le total des dépenses sont restées relativement stables au cours de la période 2007-2016, hormis la baisse de la formation brute de capital en 2015.

Graphique 57
Répartition des dépenses de 2016 par fonction COFOG
(en % des administrations publiques consolidées)

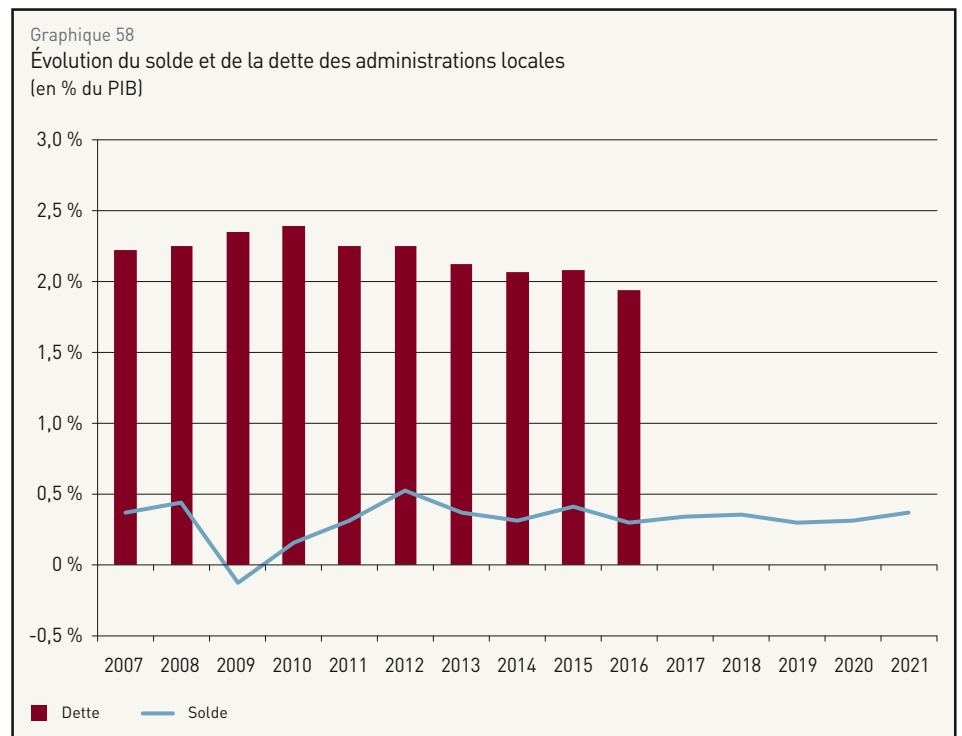


Sources : STATEC, calculs BCL

La répartition des dépenses par classes fonctionnelles permet d'appréhender les missions dévolues aux administrations locales. Il ressort ainsi du graphique suivant que la grande majorité des dépenses des administrations publiques ayant trait aux domaines des « Loisirs, cultures et cultes » et « Protection de l'Environnement » ont été effectuées par les administrations locales. Ceci peut s'expliquer par la proximité de celles-ci vis-à-vis de la population, les pouvoirs locaux étant en effet mieux aptes à répondre aux attentes diverses et variées de leurs administrés. Par ailleurs, en 2016 les dépenses des administrations locales en matière de « Logement et développement collectif » ont représenté 44 % des dépenses des administrations publiques en cette matière.

Il convient finalement de noter que les administrations locales ont réalisé 36 % de la formation brute de capital des administrations publiques en 2016, dont une partie est financée par des transferts en capital de l'administration centrale.

Le graphique 58 montre l'évolution du solde et de la dette des administrations locales. Il en ressort que depuis 2010, les administrations locales ont enregistré des surplus récurrents. En 2016, ce surplus s'est élevé à 158 millions d'euros, soit 0,3 % du PIB. Les soldes resteraient relativement stables au cours de la période 2017-2021 et les administrations locales prises dans leur ensemble continueraient de dégager de légers surplus.



Sources : STATEC, programmation pluriannuelle 2017-2021, calculs BCL

En ce qui concerne le niveau de la dette des administrations locales, il s'est élevé à 1 027 millions d'euros, soit 1,9 % du PIB en 2016. Le graphique indique également que ce niveau suit une tendance à la baisse depuis 2010 en raison d'un taux de croissance de la dette inférieur à celui du PIB. Le poids relativement bas de la dette publique des administrations locale s'explique par le fait que les communes ne peuvent recourir au crédit que pour autant que le remboursement des annuités (intérêt + capital) soit assuré.

En conclusion, il convient de souligner l'effort considérable qui a été fourni en matière d'information relative aux administrations locales et qui étoffe la couverture statistique des documents budgétaires. Toutefois, la question mérite d'être posée comment et dans quelle mesure une publication régulière et désagrégée de la situation financière des administrations locales pourrait être considérée ? Une telle publication permettrait de mieux comprendre les évolutions qui se manifestent au niveau des administrations locales prises dans leur ensemble.

6 PROJECTIONS DE FINANCES PUBLIQUES DE LA BCL COUVRANT LA PÉRIODE S'ÉTALANT DE 2017 À 2020

Cette partie de l'avis présente les soldes des administrations publiques ainsi que la dette publique pour la période s'étalant de 2017 à 2020, tels qu'ils résultent des exercices de projections biennuels de la BCL. Il convient de répéter que la BCL a intégré les mesures relatives à la réforme fiscale qui ont été introduites à partir de 2017. La BCL a procédé à ses propres estimations quant à l'impact de ces différentes mesures dans les limites des données dont elle dispose.

Rappelons que la notion d'administrations publiques couvre l'administration centrale, les administrations locales et la Sécurité sociale.

Situation budgétaire : revue de l'année 2016

Les données des administrations publiques luxembourgeoises, publiées début octobre 2017 dans le cadre de la transmission de la notification concernant les déficits excessifs³¹², montrent un excédent pour l'année 2016 de 1,6 % du PIB, en légère hausse par rapport à l'excédent de 1,4 % pour l'année 2015.

La dette publique atteignait 20,8 % du PIB à la fin de l'année 2016, soit une baisse de 1,2 % du PIB par rapport à 2015.

6.1 LES RECETTES

Par rapport au pic de 44,4 % du PIB enregistré en 2012, le ratio des recettes totales des administrations publiques a baissé dans un premier temps de 1,6 p.p. pour atteindre 42,8 % du PIB à la fin de l'année 2015 avant de rebondir en 2016 à concurrence de 1 p.p. du PIB (voir tableau 52). L'évolution observée entre 2012 et 2015 a résulté essentiellement de la baisse du ratio des impôts indirects, qui est passé de 12,8 % du PIB en 2012 à 11,8 % du PIB en 2015. On peut également relever une baisse du ratio des cotisations sociales et des autres recettes entre 2012 et 2015 à concurrence de respectivement 0,6 % et 0,1 % du PIB. Ces baisses n'ont été que très légèrement compensées par la hausse du ratio des impôts directs qui est passé de 14,2 % du PIB en 2012 à 14,3 % du PIB en 2015. Les évolutions de ces différents ratios peuvent s'expliquer par plusieurs facteurs.

Tableau 52 :

Recettes de l'ensemble des administrations publiques (en pourcentage du PIB sauf mention contraire)

	DONNÉES OFFICIELLES OCTOBRE 2017					PROJECTIONS BCL DÉCEMBRE 2017			
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Impôts directs	14,2	14,2	13,6	14,3	15,1	15,3	13,9	13,9	14,0
<i>dont à charge des ménages</i>	8,5	8,9	8,8	9,2	9,5	9,1	8,6	8,7	8,9
<i>dont à charge des sociétés</i>	5,7	5,3	4,8	5,1	5,6	6,2	5,3	5,1	5,1
Impôts indirects	12,8	12,9	13,1	11,8	11,9	11,6	11,4	11,1	10,9
Cotisations sociales	12,6	12,4	12,0	12,0	12,2	12,3	12,2	12,2	12,2
Autres recettes	4,8	4,8	4,5	4,7	4,5	4,4	4,4	4,4	4,4
Recettes totales	44,4	44,3	43,1	42,8	43,8	43,5	41,9	41,5	41,4
Croissance nominale des recettes totales	5,9	5,1	4,7	3,5	3,9	6,1	2,2	5,0	6,2

Sources: IGF, IGSS, STATEC, CNS, calculs BCL

Notes: (1) Rémunération des salariés et consommation intermédiaire. (2) À l'exclusion des transferts en capital.

312 Le Règlement du Conseil (EU) 479/2009 amendé par le Règlement du Conseil (EU) 679/2010 et par le Règlement de la Commission 220/2014 oblige les États membres à rapporter leurs données liées à la Procédure de déficit excessif (PDE) à Eurostat deux fois par an – soit à la fin du mois de mars et à la fin du mois de septembre.

Premièrement, depuis le 1^{er} janvier 2015, les recettes de TVA liées au commerce électronique sont distribuées selon le lieu de résidence du consommateur et non plus selon le lieu d'établissement des sociétés de commerce électronique. Ce changement de législation, qui inclut une période transitoire de 2015 à 2018³¹³, a eu comme conséquence une diminution des recettes de TVA à partir de 2015. Deuxièmement, cette perte de recettes a été en partie compensée par des mesures mises en place dans le cadre du budget pour l'année 2015, à savoir le « Paquet pour l'avenir », l'introduction de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire de 0,5 % et la hausse de tous les taux de TVA (à l'exception du taux super-réduit) de 2 p.p. Troisièmement, la croissance de certaines bases imposables (consommation privée, rémunération des salariés, etc.) a été de plus faible ampleur que celle du PIB nominal (effet de découplage³¹⁴).

Tous les postes de recettes, à l'exception des « autres recettes », ont contribué à l'augmentation du ratio des recettes totales par rapport au PIB observée entre 2015 et 2016 (hausse du ratio de 1,0 p.p.).

Le ratio ayant trait à la fiscalité directe à charge des ménages et des entreprises a ainsi augmenté de 0,8 p.p. en raison de « revenus imprévus »³¹⁵ et des effets de découplage. Ces mêmes effets de découplage ont également été à l'origine de la hausse, certes moins prononcée, observée tant dans le ratio des cotisations sociales (+0,2 p.p.) que dans celui des impôts indirects (+0,1 p.p.).

6.1.1. Les recettes : projections relatives à 2017

Avant d'aborder la description relative à l'évolution des recettes totales sur l'horizon de projection, il y a lieu de noter les remarques suivantes.

Il s'avère qu'une partie importante des recettes ne sont pas enregistrées dans la comptabilité nationale (SEC2010) selon la méthode dite des « droits constatés »³¹⁶, mais selon la méthode dite de la « caisse ajustée »³¹⁷. Il s'agit notamment de l'impôt sur les revenus des personnes physiques et de l'impôt sur le revenu des collectivités. Des analyses détaillées présentées dans cet avis illustrent les différences entre ces approches³¹⁸.

Ce constat a des implications tant pour l'interprétation des données observées que pour les exercices de projection de ces recettes. Du fait que la méthode « caisse ajustée » est plus proche de la méthode « caisse » qu'elle ne l'est de celle basée sur les « droits constatés », les recettes, en particulier pour l'année 2017, recensées dans la comptabilité nationale devraient être largement en ligne avec les données « base caisse » telles qu'observées pour les neuf premiers mois de l'année 2017.

313 Selon l'accord concernant la TVA sur le commerce électronique (VAT package), le Luxembourg pourra garder 30 % des recettes provenant du commerce électronique en 2015 et 2016 et 15 % de ces recettes en 2017 et 2018. À partir de 2019, toutes ces recettes seront perdues.


314 Un effet de découplage apparaît lorsque le PIB nominal évolue à un rythme différent de celui observé dans le chef d'une base imposable (consommation privée, rémunération des salariés, etc.).

315 Les revenus « imprévus » (« revenue windfalls ») peuvent être définis comme étant des revenus plus importants que ceux projetés à partir des élasticités en vigueur. Ces revenus peuvent résulter de nombreux facteurs : développements positifs sur les marchés d'actifs, taxes encaissées avec retard, amélioration dans le système relatif à la collection des taxes, etc.

316 L'approche dite des « droits constatés » enregistre les transactions en fonction du fait générateur et non pas en fonction des périodes d'encaissement.

317 La méthode dite de la « caisse ajustée » consiste à décaler les données en base caisse de quelques mois. Selon le SEC2010, la méthode « caisse ajustée » est considérée comme un substitut acceptable de la méthode des « droits constatés » pour des fins pragmatiques. Cependant, d'un point de vue économique cette approche ne permet pas d'établir le lien entre les impôts encaissés et le fait générateur.

318 Voir graphique 40 concernant l'impôt sur le revenu des collectivités.



Ceci implique aussi que l'impact de la réforme fiscale se manifesterait en fonction des décisions de l'ACD portant sur la fixation des avances payées par les entreprises, de même que sur l'encaissement des arriérés d'impôts. Si, en théorie, les projections de finances publiques devraient prendre en compte ces éléments, en pratique ceci n'est cependant pas possible, car la BCL n'a pas les éléments à sa disposition pour anticiper les décisions prises par l'ACD.

Il s'ensuit que, pour sa projection relative à l'année 2017, la BCL a tenu compte, d'une part, des dernières données disponibles relatives aux recettes fiscales « base caisse » et, d'autre part, des chiffres au niveau de l'administration centrale (en base SEC2010) publiés pour les neuf premiers mois de l'année 2017³¹⁹. Ces dernières données font état d'un solde quasiment à l'équilibre au niveau de l'administration centrale, en raison de recettes fiscales particulièrement dynamiques. En revanche, les chiffres pour 2017 inscrits dans la programmation pluriannuelle 2017-2021, ignorent ces développements favorables et paraissent donc particulièrement conservateurs, tant au niveau de l'administration centrale que des administrations publiques.

La BCL, tout en maintenant inchangée son estimation relative à l'impact de la réforme fiscale (impact global estimé à 1,7 % du PIB), a décidé d'adapter le profil temporel d'intégration de ce coût dans ses projections. La BCL estime que cet impact s'étalerait sur les années 2017 à 2019, dépassant donc les années 2017 et 2018 sur lesquelles l'impact est *a priori* confiné selon la méthode des « droits constatés ». D'autres options auraient théoriquement pu être envisagées afin d'intégrer le coût de la réforme sur une période plus longue, telles que la prise en compte du délai de prescription légal des impôts qui est de cinq ans, ou encore la durée de l'encaissement historique des impôts qui a été de sept ans.

Pour conclure, l'impact global de la réforme³²⁰ demeure inchangé à 1,7 % du PIB dans les projections de la BCL. Cependant, il est maintenant réparti de la manière suivante (en chiffres non cumulés) : 1 % du PIB en 2017 (volet relatif à l'impôt sur le revenu des personnes physiques), 0,5 % du PIB en 2018 (2^{ème} volet relatif à l'impôt sur le revenu des personnes physiques qui concerne l'imposition des ménages par voie d'assiette et 1^{er} volet sur le revenu des collectivités) et enfin 0,2 % du PIB en 2019 (2^{ème} volet relatif à l'impôt sur le revenu des collectivités).

Selon les projections de la BCL, le ratio des recettes totales devrait baisser à concurrence de 0,3 p.p. en 2017, en passant de 43,8 % à 43,5 % du PIB sous l'influence de deux effets, l'un baissier, l'autre haussier, qui ne se compenseraient qu'en partie.

D'un côté, la mise en place de la réforme fiscale sur le volet des personnes physiques (adaptation du barème, des crédits d'impôts, abolition de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire, hausse du RELIBI³²¹, ...) aurait un impact négatif qui, selon les estimations de la BCL, serait de l'ordre de 1 % du PIB. La baisse observée du ratio des impôts à charge des ménages serait néanmoins de moindre ampleur (-0,4 p.p. pour atteindre 9,1 % du PIB) du fait de l'émergence de revenus imprévus compensant, en partie, cet impact initial.

La perte de recettes précitée se verrait renforcée par une nouvelle déperdition des recettes de TVA liée au commerce électronique, venant diminuer le ratio des recettes d'impôts indirects (à concurrence d'environ -0,3 % du PIB). À partir de 2017, le Luxembourg ne pourra en effet garder que 15 % des recettes provenant du commerce électronique, à comparer avec 30 % en 2015 et 2016. Le ratio des

319 Voir le point 1.3.4.

320 Depuis la présentation de l'avis de la BCL relatif au projet de budget 2017, il n'y a pas eu de nouveaux enseignements ni de développements susceptibles de modifier cette estimation.

321 RELIBI : retenue à la source libératoire sur les paiements d'intérêts dont le taux est passé de 10 à 20 % en 2017.

impôts indirects atteindrait dès lors 11,6 % du PIB, soit une baisse de 0,3 p.p. par rapport à son niveau observé en 2016.

D'un autre côté, ces effets à la baisse sur le ratio des recettes totales seraient partiellement compensés par la hausse, à concurrence de 0,6 p.p., du ratio des impôts directs à charge des sociétés, hausse qui trouverait son origine dans l'apparition de revenus imprévus générés en raison de la non adaptation à la baisse du taux d'imposition des avances versées par les sociétés ainsi que par l'accélération des recours aux soldes d'impôts dus.

Enfin, la légère hausse du ratio des cotisations sociales (à concurrence de 0,1 p.p.) serait compensée par la baisse de même ampleur du ratio des « autres recettes ».

6.1.2. Les recettes : projections relatives à 2018

En 2018, le ratio des recettes totales enregistrerait une baisse significative de l'ordre de 1,6 p.p. pour s'établir à 41,9 % du PIB. La diminution du ratio des impôts directs à charge des ménages (à concurrence de 0,5 p.p. pour s'établir à 8,6%) et des sociétés (à concurrence de 0,9 p.p. pour s'établir à 5,3 % du PIB) contribuerait à cette baisse de 1,4 p.p. sous l'effet de la prise en compte de mesures additionnelles de la réforme fiscale sur le volet des personnes physiques³²² ainsi que du premier impact négatif sur le ratio des impôts directs à charge des sociétés.

Le ratio ayant trait aux impôts indirects baisserait à concurrence de 0,2 p.p. pour atteindre 11,4 % du PIB, en raison principalement d'un effet de découplage.

Le ratio des cotisations sociales et des autres recettes seraient relativement stables par rapport à leur niveau de 2017 à respectivement 12,2 % et 4,4 % du PIB.

6.1.3. Les recettes : projections relatives à 2019 et 2020

En 2019, la baisse du ratio des recettes totales à concurrence de 0,4 p.p. (pour se fixer à 41,5 % du PIB) serait principalement attribuable à la diminution du ratio des impôts à charge des sociétés (à concurrence de 0,2 p.p. pour s'établir à 5,1 % du PIB, du fait de la baisse additionnelle du taux d'imposition sur le revenu des collectivités de 19 % à 18 %) et à celle du ratio ayant trait aux impôts indirects (impact négatif à concurrence de 0,3 p.p. pour s'établir à 11,1 % du PIB, du fait de la perte du reliquat des recettes en provenance du commerce électronique).

La légère hausse du ratio des impôts directs à charge des ménages (+0,1 p.p. pour atteindre 8,7 % du PIB) ne compenserait que très légèrement les baisses précitées.

Enfin en 2020, le ratio des recettes totales enregistrerait une très légère baisse (-0,1 p.p. pour atteindre 41,4 % du PIB). La légère baisse enregistrée dans le ratio des taxes indirectes (-0,2 p.p.) serait d'une ampleur comparable à la hausse enregistrée dans le ratio relatif aux impôts directs à charge des ménages (+0,2 p.p.).

Au final, le ratio des recettes afficherait une baisse de l'ordre de 2,4 % du PIB sur l'horizon de projection, sous l'effet de la réforme fiscale, de la perte additionnelle des recettes de TVA liées au commerce électronique en 2017 et en 2019 ainsi que d'effets de découplage négatifs dans le chef de certaines catégories de recettes.

³²² L'imposition des ménages par voie d'assiette afférente aux revenus de 2017 aurait un impact négatif sur le ratio des impôts directs à charge des ménages observé en 2018.

6.2 LES DÉPENSES

Comme pour les recettes totales, la part des dépenses totales des administrations publiques dans le PIB a affiché une baisse (de 2,6 p.p.) entre 2012 et 2015, passant de 44,1 % du PIB à 41,5 % avant d'enregistrer un rebond en 2016. (Voir tableau 53).

La hausse du ratio a été de 0,6 p.p. en 2016 et a trouvé son origine, entre autres, dans la croissance particulièrement atone du PIB nominal en 2016, qui fut largement inférieure à la croissance nominale des postes de dépenses. Alors que la croissance nominale des dépenses s'est élevée à 3,3 %, celle ayant trait au PIB nominal n'aurait, d'après les données disponibles, été que de 1,7 %.

Outre cet effet de découplage, l'évolution des dépenses nominales prises dans leur ensemble a été affectée en 2016 par les éléments suivants.

Premièrement, un effet de base négatif résultant de la prime non-récurrente de 0,9 % payée en 2015 en vertu de l'accord salarial dans la fonction publique. Deuxièmement, l'absence d'indexation des salaires au cours de l'année 2016 a influencé à la baisse la croissance des dépenses nominales. Troisièmement, l'environnement de faible inflation a freiné la hausse d'autres dépenses, notamment les dépenses de consommation intermédiaire.

Les ratios ayant trait aux investissements publics et aux autres dépenses (incluant les transferts en capitaux) ont affiché une hausse en 2016 pour atteindre respectivement 3,9 % et 3,0 % du PIB. La hausse de ces ratios a reflété une politique volontariste menée par le gouvernement en matière d'infrastructures et menée afin de préparer la croissance future de l'économie luxembourgeoise.

Le ratio des dépenses d'investissement devrait, selon nos projections, se maintenir à environ 3,8 % du PIB au cours de la période 2017-2020. Ce niveau de dépenses traduit la mise en œuvre de projets d'envergure tels que la construction du tramway dans la ville de Luxembourg, l'amélioration de l'infrastructure routière et ferroviaire, mais également l'achat de l'aéronef militaire A400M.

Tableau 53 :

Dépenses de l'ensemble des administrations publiques (en pourcentage du PIB sauf mention contraire)

	DONNÉES OFFICIELLES OCTOBRE 2017					PROJECTIONS BCL DÉCEMBRE 2017			
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Transferts sociaux	22,3	22,4	21,7	21,3	21,5	21,2	21,0	20,9	20,8
Investissements publics	4,0	3,5	3,6	3,7	3,9	3,9	3,7	3,9	3,7
Dépenses de consommation ⁽¹⁾	13,0	12,7	12,3	12,4	12,6	12,5	12,4	12,3	12,2
Subsides ⁽²⁾	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Autres dépenses	3,5	3,3	2,8	2,6	3,0	2,9	2,9	2,9	2,8
Dépenses totales	44,1	43,3	41,8	41,5	42,1	41,8	41,3	41,1	40,7
Croissance nominale des dépenses totales	6,3	3,6	3,7	3,4	3,3	5,9	4,6	5,8	5,3

Sources: IGF, IGSS, STATEC, CNS, calculs BCL

Notes: (1) Rémunération des salariés et consommation intermédiaire. (2) À l'exclusion des transferts en capital.

En 2017 et 2018, des baisses du ratio de dépenses (-0,3 p.p. en 2017 et -0,5 p.p. en 2018) devraient être observées, attribuables à des baisses aux niveaux des dépenses de consommation, des transferts sociaux et des autres dépenses. Cette dynamique trouverait son origine, entre autres, dans les mesures du « Paquet pour l'avenir » qui continueront à avoir des effets en 2017 et 2018 (impact additionnel de 0,14 % du PIB en 2017 et de 0,1 % du PIB en 2018), ainsi que dans la baisse des dépenses d'indemnités de chômage.

Le paiement de la tranche indiciaire intervenu en janvier 2017 et l'accord salarial dans la fonction publique³²³ affecteront à la hausse la rémunération des fonctionnaires et des employés, ainsi que les dépenses de pension. Toutefois, les effets de ces hausses sur les ratios ayant trait aux transferts sociaux et aux dépenses de consommation devraient être contenus en raison d'une croissance du PIB nominal de plus grande ampleur que celle affichée au niveau de ces deux agrégats.

Après les fortes hausses enregistrées au cours des dernières années, les dépenses d'investissement afficheraient des taux de croissance en léger repli, ce qui se traduirait par une légère baisse des investissements par rapport au PIB en 2018.

En 2019, la légère hausse du ratio des dépenses d'investissement (+0,2 p.p.), provenant de l'achat de l'avion militaire A400M et dont le coût total sera imputé à l'année 2019 en raison des règles du SEC, serait entièrement compensée par la baisse affichée dans les ratios des transferts sociaux (-0,1 p.p.) et de consommation (-0,1 p.p.).

En 2020, le ratio des dépenses totales diminuerait à concurrence de 0,6 p.p. pour s'afficher à 40,7 % du PIB sous l'effet de la baisse des ratios de tous les postes de dépenses à l'exception de celui ayant trait aux subsides.

Au total, le ratio des dépenses publiques devrait afficher une baisse de 1,4 % du PIB sur l'horizon de projection, principalement en raison des mesures de consolidation incluses dans le « Paquet pour l'avenir » et d'une dynamique de croissance des dépenses liées aux transferts sociaux et à la consommation de plus faible ampleur que celle du PIB nominal. Ce déclin est à saluer compte tenu de l'incertitude qui pèse sur les recettes futures et des coûts liés au vieillissement de la population.

6.3 LES CAPACITÉS OU BESOINS DE FINANCEMENT

Pour les administrations publiques, l'année 2016 s'est caractérisée par un excédent de 1,6 % du PIB. La légère hausse par rapport à 2015 (excédent de 1,4 % du PIB) est due à une hausse du ratio des recettes totales d'une ampleur légèrement plus importante que celle observée sur le volet des dépenses totales.

Tableau 54 :


Soldes budgétaires de l'ensemble des administrations publiques (en pourcentage du PIB sauf mention contraire)

	SOLDES EFFECTIFS (CAPACITÉ (+) OU BESOIN (-) DE FINANCEMENT)									
	DONNÉES OFFICIELLES OCTOBRE 2017					PROJECTIONS BCL DÉCEMBRE 2017				
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Ensemble des administrations publiques	0,3	1,0	1,3	1,4	1,6	1,7	0,7	0,4	0,7	
<i>dont administration centrale</i>	-2,0	-1,0	-0,4	-0,5	-0,4	-0,2	-1,3	-1,5	-1,0	
<i>dont communes</i>	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	
<i>dont sécurité sociale</i>	1,8	1,6	1,4	1,5	1,7	1,6	1,5	1,4	1,2	
Projet de budget 2018	-	-	-	-	-	0,6	0,6	0,6	1,3	
	SOLDES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES APURÉS DES ÉVOLUTIONS CYCLIQUES									
Estimation de décembre 2017 de la BCL ⁽¹⁾	0,8	1,7	1,9	1,4	1,8	1,5	0,4	0,2	0,5	
Estimation projet de budget pluriannuel d'octobre 2017						0,6	0,1	-0,1	1,0	

Sources: IGF, IGSS, STATEC, CNS, calculs BCL

Note: (1) Ces soldes apurés sont calculés au moyen d'une méthode désagrégée fondée sur le filtre d'Hodrick-Prescott.

323 L'accord salarial intervenu dans la fonction publique en décembre 2016 consiste en un versement d'une prime unique égale à 1 % en 2017 et en une augmentation de 1,5 % du point indiciaire en 2018.



En 2017, le surplus budgétaire des administrations publiques serait en hausse de 0,1 p.p. par rapport au solde de 2016 et atteindrait 1,7 % du PIB. Cette amélioration serait due à la baisse du ratio des dépenses totales d'une ampleur légèrement supérieure à celle qui prévaudrait sur le volet des recettes totales.

Le déficit de l'administration centrale se réduirait à concurrence de 0,2 p.p. pour s'établir à 0,2 % du PIB. Le surplus dégagé par les administrations locales s'améliorerait légèrement pour s'établir à 0,4 % du PIB.

Contrairement aux évolutions enregistrées dans les deux sous-secteurs précités, l'excédent dégagé au niveau de la sécurité sociale se détériorerait à concurrence de 0,1 p.p. et s'établirait à environ 1,6 % du PIB.

Pour 2018, une détérioration d'ampleur significative du solde des administrations publiques devrait être observée en raison de l'impact négatif de la réforme fiscale. Le surplus au niveau des administrations publiques passerait à 0,7 % du PIB, soit en baisse de 1,0 p.p. par rapport au surplus dégagé en 2017. La dégradation serait principalement imputable à l'administration centrale, dont le déficit s'établirait à 1,3 % du PIB (hausse du déficit de 1,1 p.p. par rapport à 2017). L'excédent de la sécurité sociale serait en légère baisse à 1,5 % du PIB et les administrations locales afficheraient un surplus (stable par rapport à celui de 2017) de 0,4 % du PIB.

En 2019, le surplus des administrations publiques, de 0,4 % du PIB, enregistrerait une dégradation additionnelle à concurrence de 0,3 p.p. par rapport au solde dégagé en 2018. Cette dégradation serait attribuable à l'administration centrale, dont le déficit atteindrait 1,5 % en raison de la baisse additionnelle du taux d'imposition des collectivités ainsi que de la perte du reliquat de recettes de TVA liées au commerce électronique. La légère baisse de l'excédent de la sécurité sociale (-0,1 % du PIB) serait compensée par la hausse de même ampleur de l'excédent des administrations locales.

En 2020, la hausse du surplus des administrations publiques (0,3 p.p.) serait entièrement imputable à l'amélioration du solde au niveau de l'administration centrale : son déficit serait ramené à 1,0 % du PIB, soit une amélioration de 0,5 p.p. par rapport au déficit projeté pour 2019 (1,5 % du PIB).

L'excédent des administrations publiques, en légère hausse en 2017, devrait se dégrader de manière significative au cours des années 2018 et 2019 avant de remonter en 2020. Le déficit de l'administration centrale passant de 0,2 % en 2017 à 1,5 % en 2019 avant s'améliorer en 2020, expliquerait l'essentiel de ces mouvements. Il faut remonter à l'année de crise 2012 (déficit de -2,0 % du PIB) pour trouver un déficit plus important au niveau de l'administration centrale que celui qui serait enregistré en 2018.

Selon les estimations de la BCL, le surplus des administrations publiques apuré des évolutions cycliques, soit le surplus structurel, serait de 1,8 % du PIB en 2016. Ce surplus, en passant à 0,2 % du PIB, disparaît ensuite presque entièrement en 2019 suite aux effets, en bonne partie décalés, de la mise en œuvre de la réforme fiscale. En 2020, le solde structurel s'améliorerait légèrement pour afficher un surplus de +0,5 % du PIB.

Selon nos projections, le gouvernement serait donc en phase avec l'objectif à moyen terme (OMT) sur tout l'horizon de projection, fixé à -0,5 % du PIB depuis le 1^{er} janvier 2017³²⁴. Rappelons que la fixation de l'OMT à ce niveau inférieur et bien moins ambitieux qu'auparavant (+0,5 % du PIB) a été rendue possible par la prise en compte de la baisse des dépenses de vieillissement à long terme. Ces dépenses incluent celles liées aux pensions, dont les projections se basent sur l'hypothèse d'un doublement

³²⁴ Comme déjà mentionné, un nouvel OMT sera fixé pour la période 2020-2022. Il convient également de noter que les soldes structurels dégagés en 2018 et 2019 seraient inférieurs à l'ancien OMT fixé à +0,5 % du PIB.

de la population du Luxembourg à l'horizon de 2060. À ce sujet, il convient de noter que les dernières projections démographiques publiées par Eurostat en mars 2017 ont fait apparaître une croissance démographique moins favorable à cet horizon³²⁵.

Il ressort également du tableau 54 que les soldes structurels contenus dans le projet de loi de programmation financière pluriannuelle, dont la méthodologie diffère en de nombreux points³²⁶ de celle utilisée par la BCL, seraient en ligne avec l'OMT sur tout l'horizon de projection, compte tenu de la baisse du niveau de l'OMT à partir de 2017.

6.4 LA DETTE PUBLIQUE : ÉVOLUTION RÉCENTE ET PERSPECTIVES

Après avoir été caractérisée par une stabilité à un bas niveau de 7 % du PIB jusqu'en 2007, la dette des administrations publiques luxembourgeoises a affiché une hausse particulièrement nette à partir de 2008. Cette augmentation s'explique par la participation de l'État dans le capital d'une banque et le financement des déficits récurrents de l'administration centrale. La garantie financière accordée à un autre groupe bancaire n'est pas incluse dans la dette publique, mais représente un risque potentiel si elle venait à être utilisée. Le montant maximal de cette garantie a atteint 2,55 milliards d'euros, soit environ 5 % du PIB de 2016. Après un pic de 23,7 % observé en 2013, le ratio de dette publique s'établissait à 20,8 % du PIB à la fin de l'année 2016.

La baisse du ratio observée en 2016 provient principalement du report de l'émission d'une obligation d'un montant de 2 milliards d'euros de la fin 2016 au début du mois de février 2017. Cette émission obligataire est la première effectuée par le gouvernement depuis le mois de juillet 2013 (à l'exception de l'émission du Sukuk en automne 2014).

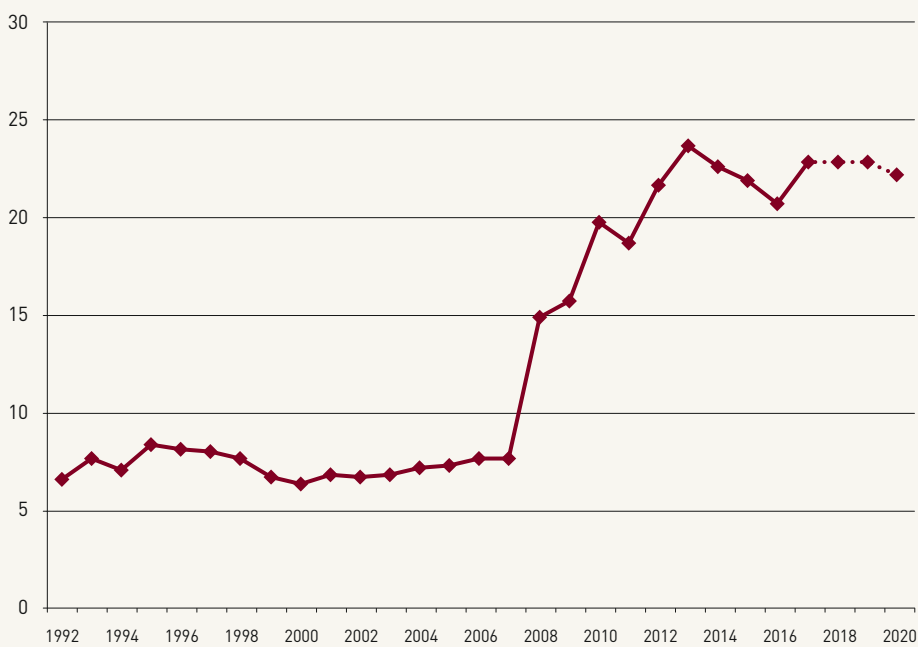
Sur l'horizon de projection, le ratio de dette publique augmenterait en 2017 (à 22,9 % du PIB) avant de se stabiliser jusqu'en 2019. Le ratio baisserait ensuite légèrement en 2020 à 22,2 % du PIB. Le financement des déficits observés au niveau de l'administration centrale alimenterait l'endettement de l'État, étant donné que les surplus dégagés par la Sécurité sociale ne viendraient pas compenser les déficits de l'administration centrale, mais seraient à juste titre utilisés pour étoffer les réserves de pension. De plus, il est stipulé dans le Programme de Stabilité, publié en avril 2017, que l'État central procédera à un refinancement intégral par émission de dette de tous les emprunts obligataires et bancaires venant à échéance entre 2017 et 2021.

Au total, le ratio de la dette publique par rapport au PIB devrait ainsi s'élever à environ 22,2 % du PIB en 2020. Sur l'horizon de projection, la dette publique resterait donc inférieure à 30 % du PIB, niveau que le gouvernement s'est engagé à ne pas dépasser dans son programme gouvernemental.

325 Selon les dernières projections démographiques publiées par Eurostat en mars 2017, la population du Luxembourg serait de 962 924 habitants en 2060, soit une diminution de près de 145 000 habitants par rapport à la projection démographique faite dans le cadre du rapport sur le vieillissement de 2015 (Ageing working group 2015).

326 Les différences observées dans les soldes structurels entre la méthode du Programme de Stabilité et la méthode BCL/BCE proviennent des facteurs suivants. Dans le Programme de Stabilité, le solde structurel est la différence entre le solde actuel (nominal) et sa composante cyclique. Cette dernière est le produit de l'écart de production (mesuré par la fonction de production) et la semi élasticité budgétaire. Formellement, si l'élasticité d'une variable y par rapport à une variable x s'écrit : $(\Delta y / y) / (\Delta x / x)$, alors la semi élasticité de y par rapport à x s'écrit : $(\Delta y / y) / (\Delta x)$. Dans nos projections, les élasticités des variables fiscales sont appliquées directement aux composantes cycliques des bases macroéconomiques extraites par le filtre HP (méthode désagrégée). La composante cyclique du solde budgétaire est donc égale à la somme des composantes cycliques de ces variables fiscales.

Graphique 59
 Dette des administrations publiques luxembourgeoises
 (en % du PIB)



Sources : STATEC, calculs BCL

Dans une optique plus globale, il convient de mettre en parallèle les engagements³²⁷ des administrations publiques luxembourgeoises avec les actifs financiers détenus et qui sont recensés dans les comptes financiers établis selon la norme SEC2010.

Les actifs financiers des administrations publiques luxembourgeoises se composent principalement d'actions, de parts d'OPC, de participations, de dépôts et d'autres comptes à recevoir. Ce portefeuille inclut notamment l'actif du Fonds de compensation commun au régime général des pensions, ainsi que toutes les participations de l'État dans différentes sociétés financières et non financières.

Du côté des engagements, les administrations publiques luxembourgeoises financent leurs déficits par l'émission de titres, ainsi qu'au moyen d'emprunts contractés auprès d'institutions bancaires locales. Le poste « numéraire et dépôts » enregistre la valeur nominale des pièces de monnaie émises par la BCL pour le compte de l'État.

Tableau 55 :

Évolution des actifs et passifs financiers des administrations publiques luxembourgeoises

(millions d'euros, encours en fin de période sauf indication contraire)

	12-2015	12-2016	03-2017	06-2017
Actifs financiers	40 699	42 038	43 682	43 202
Dépôts transférables, autres dépôts et numéraire	7 120	6 541	6 938	6 775
Titres autres qu'actions	8 706	9 189	9 280	9 300
Crédits	1 928	1 676	1 687	1 691
Actions et autres participations	18 167	19 793	20 264	20 145
Autres comptes à recevoir	4 779	4 839	5 513	5 291
Passifs financiers	15 354	15 032	17 031	16 868
Numéraire et dépôts	272	281	283	287
Titres autres qu'actions à long terme	7 149	7 231	9 145	9 068
Crédits	4 925	4 494	4 269	4 099
Autres comptes à payer	3 009	3 027	3 333	3 415
Patrimoine net financier	25 345	27 006	26 651	26 334

Sources : BCL, STATEC

³²⁷ Les engagements financiers des administrations publiques diffèrent de la dette dans son acception « Maastricht » tant au niveau de la composition des instruments financiers inclus dans ces derniers que de leur valorisation.

Il ressort du tableau ci-dessus qu'à la fin de l'année 2016, les actifs financiers des administrations publiques s'élevaient à 42 038 millions d'euros, soit 79,3 % du PIB, tandis que les engagements financiers se chiffraient à 15 032 millions d'euros, soit 28,3 % du PIB : les actifs financiers nets détenus par les administrations publiques luxembourgeoises représentaient ainsi 51,0 % du PIB à la fin de l'année 2016. Durant le premier semestre de l'année 2017, ces actifs financiers nets étaient en légère diminution et ont atteint 26 334 millions d'euros à la fin du mois de juin 2017, soit 49,7 % du PIB de 2016.

7 ANALYSE DES RISQUES ET SOUTENABILITÉ À LONG TERME DES FINANCES PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES

7.1 ANALYSE DES RISQUES

Selon les projections figurant dans les documents budgétaires, le solde des administrations publiques dégagerait un surplus de 0,6 % en 2018 et de 0,6 % 2019. Le solde de l'administration centrale afficherait quant à lui un déficit de 1,5 % en 2018 et de 1,3 % en 2019. Ce scénario repose toutefois sur des hypothèses macroéconomiques qui pourraient ne pas se réaliser.

Un éventuel choc macroéconomique, quelle qu'en soit la raison, se transmettrait rapidement aux finances publiques à travers ses impacts sur les recettes et les dépenses des administrations publiques et pourrait dès lors mener à une détérioration des soldes budgétaires.

Dans cette partie, une analyse des risques est présentée, consistant à soumettre les projections de finances publiques à un test de robustesse. Pour ce faire, le scénario macroéconomique sous-jacent au projet du gouvernement est remplacé par un scénario alternatif caractérisé par une série de « chocs ». Dans un souci de neutralité et afin de limiter les choix, les chocs macroéconomiques retenus par l'Autorité bancaire européenne (ABE) et le Mécanisme de supervision unique (MSU) figurant dans les tests de résistance appliqués aux banques en 2016 ont été adoptés. Pour le Luxembourg, le choc sur le niveau de PIB en volume est de -3,6 % en 2018 et -4,2 % en 2019.³²⁸ S'agissant de niveaux, le choc en 2019 correspond à un choc cumulé avec celui de 2018. Ce choc peut sembler sévère, mais il est bien moins important que celui que l'économie luxembourgeoise avait subi en 2009 (chute de 5,4 % du PIB).

Afin de mesurer l'impact du scénario adverse sur le solde des finances publiques, l'exercice classique du recours aux semi-élasticités³²⁹ a été utilisé. L'analyse recourt à trois semi-élasticités. La première avait été calculée lors de simulations effectuées dans l'avis de la BCL sur le projet de budget de 2015.³³⁰ À l'aide de simulations, une semi-élasticité du solde des administrations publiques par rapport au PIB de 0,25 avait été dégagée. Cela implique qu'une variation de 1 % du niveau de PIB ferait varier le solde des administrations publiques de 0,25 p.p. Cette semi-élasticité est relativement faible, mais s'explique notamment par l'inertie sur le marché du travail au Luxembourg (une baisse temporaire du PIB, même importante, ne s'accompagne pas d'une chute significative de la masse salariale et de l'emploi). La Commission européenne fait en revanche l'hypothèse d'une semi-élasticité de 0,445.³³¹ Dans le cadre de ses simulations, la BCL utilise aussi une 3^{ème} semi-élasticité ayant une valeur de 0,33 et donc comprise entre les deux valeurs précédentes.³³²

328 Dans le scénario original, ces chocs s'appliquaient aux années 2017 et 2018 ; pour les besoins de l'analyse, ils ont donc été décalés d'une année.

329 Une semi-élasticité est le rapport entre une variation en différence d'une variable et une variation relative (en %) d'une autre variable (selon la définition utilisée, ce ratio peut être inversé).

330 Avis de la BCL sur le projet de budget 2015, pp. 99-101..

331 Pour plus d'informations, voir p. 32 : http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp478_en.pdf.

332 Pour plus d'informations, voir : <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp077.pdf>.

Tableau 56 :

Sensibilité des finances publiques à un choc sur le PIB

	2018	2019
Choc sur le PIB (en % par rapport au niveau)	-3,6	-4,2
Solde de l'administration publique projet de budget	0,6	0,6
Solde adm. publique après choc (élasticité = 0,25)	-0,3	-0,5
Solde adm. publique après choc (élasticité = 0,33)	-0,6	-0,8
Solde adm. publique après choc (élasticité = 0,445)	-1,0	-1,3
Solde de l'administration centrale projet de budget	-1,5	-1,3
Solde adm. centrale après choc (élasticité = 0,25)	-2,4	-2,4
Solde adm. centrale après choc (élasticité = 0,33)	-2,7	-2,7
Solde adm. centrale après choc (élasticité = 0,445)	-3,1	-3,2

Sources : ABE/MSU, projet de budget 2018, calculs BCL

Le tableau 56 résume cet exercice de simulations. Il en découle qu'un choc négatif de 3,6 % sur le niveau du PIB en 2018 (soit un taux de croissance de 0,0 %, à comparer avec les 3,7 % du projet de budget) amènerait le solde des administrations publiques à -0,6 % du PIB en 2018, si la semi-élasticité moyenne de 0,33 est considérée. En 2019, un choc négatif sur le niveau du PIB de 4,2 % (soit un taux de croissance du PIB de 3,7 % par rapport à l'hypothèse de 4,4 % du projet de budget) générerait un déficit au niveau des administrations publiques de l'ordre de 0,8 % du PIB, toujours en considérant l'élasticité moyenne de 0,33. En supposant que la totalité des effets du choc soit imputée à l'administration centrale, son solde budgétaire passerait à 2,7 % du PIB en 2018 et 2019. De tels soldes seraient moins favorables que ceux affichés lors des années de crise 2009 et 2010. En conclusion, un scénario macroéconomique moins favorable que celui anticipé dans les documents budgétaires pourrait donc amener les soldes des finances publiques en territoire négatif et ce de manière non négligeable.

Le gouvernement a pour la première fois introduit un exercice similaire dans le cadre de la programmation pluriannuelle (annexe 9 pp. 387-388 du budget pluriannuel 2017-2021), une initiative qui ne peut qu'être saluée. L'approche prise par le gouvernement diffère quelque peu de celle de la BCL en ce sens qu'un choc est appliqué à la zone euro et se propage ensuite au Luxembourg. Au final, le choc sur la zone euro se transmet quasiment intégralement au Luxembourg et équivaut à une baisse d'environ 0,5 p.p. par rapport aux taux de croissance prévus pour les années 2018 à 2021. Sur base des tableaux présentés dans l'annexe 9 précitée, une semi-élasticité moyenne sur la période 2018-2021 peut être calculée : elle serait de 0,33 pour les administrations publiques et de 0,39 pour l'administration centrale. Il s'agit donc de valeurs pour la semi-élasticité très proches de celle utilisée dans le scénario central (0,33) présenté ci-dessus. La taille du choc est en revanche bien moins importante, mais permet néanmoins de mettre en exergue l'incertitude entourant les projections de finances publiques.

7.2 SOUTENABILITÉ À LONG TERME DES FINANCES PUBLIQUES

Comme dans la programmation pluriannuelle concernant la période 2016-2020, le chapitre sur la soutenabilité à long terme des finances publiques est extrêmement succinct dans la programmation pluriannuelle 2017-2021 (volume 2, budget pluriannuel). Le gouvernement se base toujours sur des projections de population très positives (1,1 millions d'habitants en 2060) publiées dans le rapport de l'Ageing Working Group de 2015 (AWG 2015). Le tableau 57 montre que les projections démographiques peuvent fortement varier selon la source et, à source donnée, dans le temps. Ainsi, en 5 ans, Eurostat (dont dépendent les *Ageing reports*) a fait passer ses projections du nombre d'habitants au Luxembourg en 2060 de 700 000 à 1,1 millions, pour finalement les ramener à 990 000. Si le gouvernement ne s'est pas encore basé sur cette dernière projection, ce chiffre de 990 000 sera sans doute utilisé dans le

prochain projet de budget concernant l'année 2019. Le tableau 57 montre également que les dernières projections démographiques pour le Luxembourg publiées par les Nations Unies sont plus conservatrices que celles d'Eurostat.

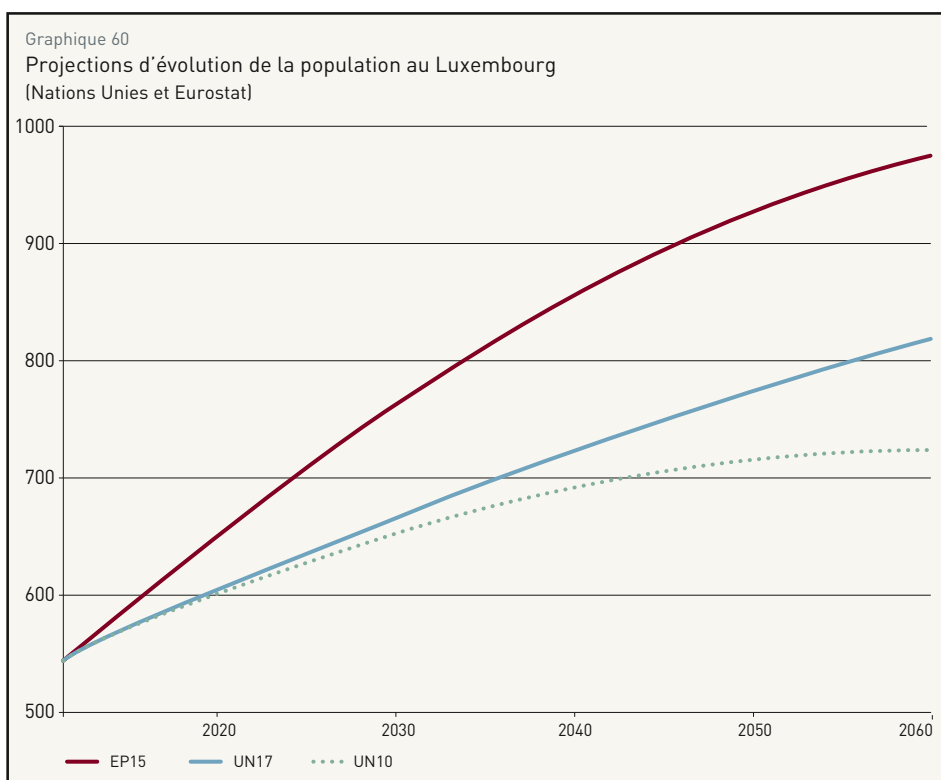
Tableau 57 :

Projections de population (en milliers) au Luxembourg en 2060, selon différentes sources

SOURCE	ACRONYME	POPULATION	UTILISATIONS
Eurostat 2010	EP10	700	AWG 2012 et budgets 2013-2014-2015
Eurostat 2013	EP13	1100	AWG 2015 et budgets 2016-2017-2018
Eurostat 2015	EP15	990	AWG 2018
Nations Unies 2010	UN10	720	LOLA 1-2-3
Nations Unies 2017	UN17	850	Avis BCL sur le budget 2018

Afin de clarifier le rôle des hypothèses démographiques sur la soutenabilité à long terme des finances publiques, cette section analyse les effets de différents scénarios sur les dépenses de pensions et les finances publiques au Luxembourg, à l'aide du modèle d'équilibre général LOLA 3 développé à la BCL.³³³ Plus précisément, le modèle LOLA 3 servira à comparer les effets des scénarios médians (i) des Nations Unies de 2010 (utilisé jusqu'à présent dans les différentes simulations LOLA), (ii) de la dernière actualisation des Nations Unies en 2017 et (iii) d'Eurostat 2015 qui sera vraisemblablement adopté dans le projet de budget 2019.

Le graphique 60 montre l'évolution de la population au Luxembourg selon ces trois scénarios. Le scénario de référence de LOLA 3, basé sur l'ancienne estimation des Nations Unies (en abrégé UN10), prévoyait une population augmentant tout au long de la période 2015-2060 et atteignant près de 720 000 habitants en 2060. Le scénario médian des nouvelles projections des Nations Unies (en abrégé UN17) table sur une croissance légèrement plus élevée, avec une population culminant à plus de 800 000 habitants en 2060. Les dernières projections d'Eurostat



Notes : UN10 est le scénario médian des projections des Nations Unies de 2010 et UN17 est celui de 2017, alors que EP15 est le scénario médian des projections d'Eurostat de 2015. Moyennes mobiles sur 5 ans.

Le scénario de référence de LOLA 3, basé sur l'ancienne estimation des Nations Unies (en abrégé UN10), prévoyait une population augmentant tout au long de la période 2015-2060 et atteignant près de 720 000 habitants en 2060. Le scénario médian des nouvelles projections des Nations Unies (en abrégé UN17) table sur une croissance légèrement plus élevée, avec une population culminant à plus de 800 000 habitants en 2060. Les dernières projections d'Eurostat

333 Marchiori Luca et Olivier Pierrard (2015) "LOLA 3.0: Luxembourg Over-Lapping generation model for policy Analysis: Introduction of a financial sector in LOLA", cahier d'études BCL n.100, novembre 2015.

de 2015 (en abrégé EP15) prévoient une croissance de la population plus forte, atteignant près de 1 million d'habitants en 2060.^{334, 335}

Outre la population, l'activité financière (dictée surtout par la demande étrangère de services financiers) et l'emploi frontalier sont deux autres ingrédients exogènes qui influencent l'économie dans le modèle LOLA 3. En se basant sur des données historiques, LOLA 3 suppose que l'afflux de travailleurs frontaliers est lié à l'activité du secteur financier. Afin que les effets de l'évolution démographique soient comparables, l'hypothèse sous-jacente à nos simulations est que la part du secteur financier dans la valeur ajoutée totale et la proportion de frontaliers dans l'emploi total évoluent de la même manière dans les trois scénarios.³³⁶ Le tableau 58 indique que la part de la valeur ajoutée du secteur financier dans la valeur ajoutée totale passe de 26,6 % en 2015 à 33,4 % en 2060, alors que la proportion de frontaliers dans l'emploi évolue de 41,6 % en 2015 à 52,4 % en 2060. Il est utile de mentionner que ni les Nations Unies, ni Eurostat ne fournissent d'informations concernant ces deux éléments.

Tableau 58 :

Évolution de l'activité du secteur financier et de l'emploi frontalier (dans les 3 scénarios)

	2015	2020	2030	2040	2050	2060
Secteur financier (% valeur ajoutée)	26,6	27,4	29,4	31,0	32,0	33,4
Emploi frontalier (% du total)	41,6	42,9	47,1	49,1	50,9	52,4

Source : Marchiori Luca et Olivier Pierrard (2015) "LOLA 3.0: Luxembourg OverLapping generation model for policy Analysis: Introduction of a financial sector in LOLA", cahier d'études BCL n.100, novembre 2015.

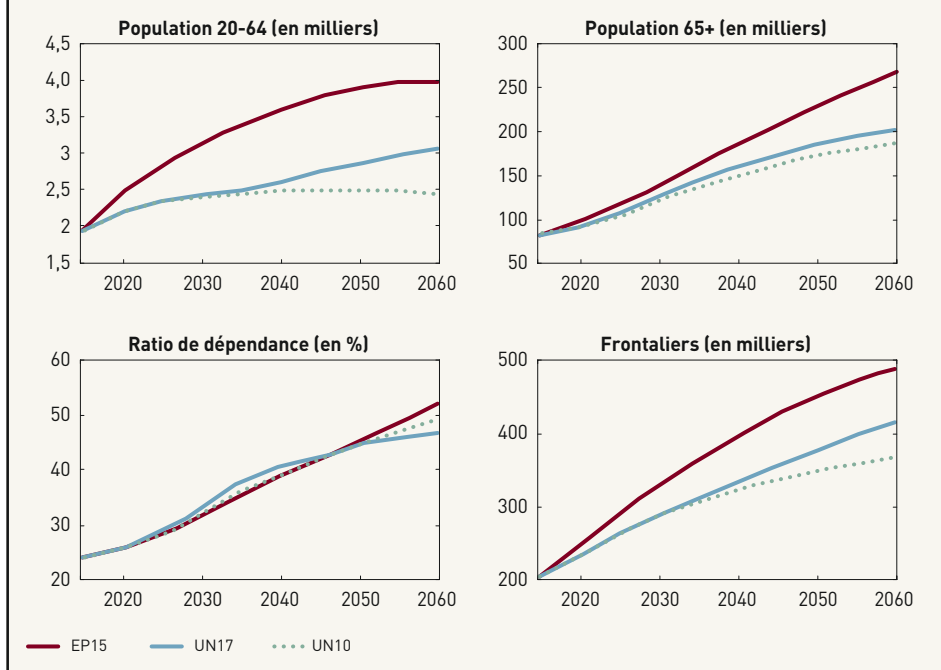
Le graphique 61 fournit de plus amples informations sur la composition des projections démographiques. En haut à gauche, on constate que la population de la tranche d'âge 20-64 augmente légèrement dans le scénario UN10 et plus fortement dans le scénario EP15, mais que ces hausses ralentissent après quelques décennies (après 2035 selon UN10 et après 2050 selon EP15). Par contre, la population 20-64 croît tout au long de la période 2015-2060 dans le scénario UN17. En haut à droite, on observe que la population 65+ augmente sur toute la période dans les trois scénarios, avec notamment une hausse plus marquée dans le scénario d'Eurostat. L'augmentation continue de la population en âge de retraite et un certain ralentissement de la hausse de la population en âge de travailler (à partir du milieu des années 2040) se traduisent par un ratio de dépendance (rapport entre population 65+ et population 20-64) en hausse constante. En 2060 ce ratio atteint 47 % pour UN17, 49 % pour UN10 et 52 % pour EP15. Du fait que la population 20-64 continue d'augmenter, le ratio de UN17 en fin de période est relativement plus favorable, alors que le ratio plus défavorable de EP15 est expliqué par la hausse des personnes 65+ et par la stagnation (à partir du milieu des années 2040) de la population 20-64. Le nombre de frontaliers augmente

334 Comme déjà expliqué et montré dans le tableau 57, Eurostat a revu à la baisse ses projections depuis son étude de 2013, qui prévoyait, dans son scénario médian, une population à 1,1 millions d'habitants en 2060 (alors que l'estimation de l'exercice antérieur à celui de 2013 ne prévoyait que 700 000 habitants en 2060). Les projections de population d'Eurostat de 2013 sont également celles sur lesquelles se base le dernier rapport de l'Ageing Working Group (2015) pour estimer l'évolution du coût des pensions au Luxembourg. Notons également, pour être précis, que le nombre avancé par Eurostat pour 2060 est de 992 924 et celui des Nations Unies de 846 454, alors que les chiffres du graphique 60 correspondent à une moyenne mobile sur 5 ans.

335 Pour être complet, notons également que le STATEC vient de publier ses dernières projections démographiques 2017-2060 dans son bulletin 3/2017. Pour la première fois, le STATEC ne reprend pas les hypothèses élaborées par EUROSTAT mais développe à la place une nouvelle approche de modélisation. À l'horizon 2060, le STATEC projette une population entre 1 million [scénario le plus pessimiste avec un taux de croissance du PIB qui converge progressivement vers 0 %] et 1,2 millions [scénario le plus optimiste avec un taux de croissance du PIB qui converge progressivement vers 4,5 %].

336 Dans le modèle et de manière plus technique, la part de la valeur ajoutée du secteur financier est calibrée par un choc sur la demande étrangère de services financiers et la proportion de frontaliers dans l'emploi dépend d'un choc sur l'afflux de frontaliers. Les trois scénarios incorporent aussi les effets de la réforme des pensions de 2013 qui prévoit que le taux de remplacement pour les pensions baisse d'environ 12 points de pourcentage entre 2015 et 2050, voir Muriel Bouchet, Luca Marchiori et Olivier Pierrard (2014) "Déficit, Croissance et bien-être intergénérationnel: comment réformer les pensions au Luxembourg?", cahier d'études BCL n.87, mars 2014.

Graphique 61
Évolution démographique dans les trois scénarios



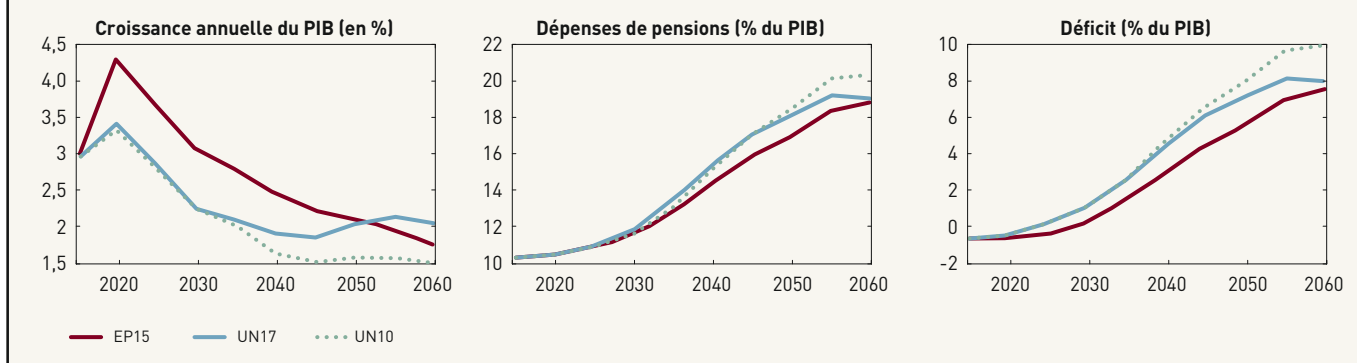
Notes: UN10, UN17 et EP15 sont définis dans le tableau 57. Le ratio de dépendance est le rapport entre la population 65+ et la population 20-64. C'est une définition standard qui ne prend pas en compte les frontaliers.

dans les trois scénarios et en 2060 il atteint environ 365 000, 415 000 et 490 000 dans les scénarios UN10, UN17 et EP15. L'évolution du nombre de frontaliers s'explique par l'hypothèse selon laquelle la part de l'activité financière dans la valeur ajoutée et la part de l'emploi frontalier dans l'emploi total suivent des évolutions similaires dans les trois scénarios. Vu que l'augmentation de la population est plus marquée dans le scénario Eurostat, le nombre de frontaliers sera plus élevé à 'conditions économiques égales'.

Le graphique 62 montre les effets économiques des projections démographiques. Il est important de clarifier que ces résultats ne sont pas des prédictions de l'évolution économique du Luxembourg, mais représentent les implications, à politique inchangée, des projections démographiques

dans le modèle utilisé. Le vieillissement de la population provoque un ralentissement de la croissance du PIB dans les trois scénarios, même si la croissance reste globalement plus élevée dans le scénario d'Eurostat (EP15), en raison de projections démographiques plus optimistes. On peut également observer que dans le scénario UN17, la croissance repart légèrement à la hausse après 2045 en raison de la hausse soutenue de la population 20-64 après 2040.

Graphique 62
Effets sur la croissance et les finances publiques



Notes: Résultats du modèle LOLA 3. UN10, UN17 et EP15 sont définis dans le tableau 59.

Finalement, l'objectif principal de cette analyse consiste à appréhender les effets sur les finances publiques des évolutions démographiques. Les dépenses de pensions pour les résidents et les frontaliers augmentent dans les trois scénarios et passent de 10,3 % du PIB en 2015 à 20,4 % (UN10), 19 % (UN17) et 18,9 % (EP15) en 2060. Les dépenses de pensions du scénario EP15 affichent la hausse la moins élevée, tout en s'approchant en fin de période du niveau des dépenses de pensions incluses dans le scénario UN17. Quel que soit le scénario, ces hausses sont plus élevées que celles prévues par l'Ageing Working Group de 2015, qui sont également reprises par le Conseil National des Finances Publiques (CNFP) dans son rapport sur le coût du vieillissement au Luxembourg.³³⁷ Malgré le fait que ce dernier se base sur une évolution des dépenses de pensions inférieure à celle présentée dans la présente analyse, le CNFP conclut que le Luxembourg devra faire face à d'énormes défis à long terme, ce qui ne fait que confirmer les conclusions des nombreuses études conduites par la BCL au cours des dernières années.

Comme le montre le graphique 62, l'augmentation des dépenses de pensions engendre une hausse du déficit public, qui passe d'un léger surplus de 0,6 % du PIB en 2015 à un déficit de 9,9 % (UN10), 8,1 % (UN17) et 7,6 % (EP15) en 2060.

En conclusion, ces simulations confirment que les hypothèses démographiques ont des effets substantiels sur la soutenabilité à long terme des finances publiques³³⁸. Deux éléments ressortent plus particulièrement de ce qui précède. *Premièrement*, les anciennes hypothèses UN10 utilisées jusqu'à présent dans les simulations LOLA semblent conservatrices au regard des nouvelles projections des Nations Unies (UN17) et d'Eurostat (EP15). Dorénavant, les projections d'évolution de la population UN17 seront utilisées comme nouveau scénario de référence LOLA.³³⁹ Passer du scénario UN10 au scénario UN17 devrait réduire le déficit primaire de l'ordre de 0,5 point de pourcentage du PIB en moyenne sur la période 2020-2060. Cependant, même si une telle réduction serait non négligeable, elle ne suffirait pas à enrayer la hausse du déficit primaire engendrée par le vieillissement de la population, qui serait de 3,7 % du PIB en moyenne annuelle sur la période 2015-2060. De plus, le modèle ne prend pas en compte les différents coûts liés à la forte augmentation de la population résidente et non résidente, par exemple en termes de transports publics ou d'infrastructure. *Deuxièmement et a contrario*, l'évolution démographique EP13 d'Eurostat encore utilisée actuellement par le gouvernement semble très optimiste au regard des nouvelles projections des Nations Unies (UN17) et d'Eurostat (EP15). On devrait donc s'attendre à ce qu'à l'avenir les travaux budgétaires se basent sur ces nouvelles projections démographiques ; ce qui devrait amener à une révision prochaine de la hausse du coût lié aux dépenses de pensions et, partant, du déficit primaire. Finalement, on peut mentionner que l'Ageing Working Group vient de publier, ce 24 novembre 2017, ses nouvelles hypothèses démographiques. Comme prévu, ces hypothèses sont basées sur les projections d'Eurostat 2015 et prévoient une population de 1 million d'habitants en 2070. Les nouvelles projections budgétaires de l'Ageing Working Group, à paraître au printemps 2018 et se basant sur ces nouvelles hypothèses démographiques, devraient déboucher sur une révision à la hausse du coût du vieillissement.

337 CNFP (2017) "Évaluation de la soutenabilité à long terme des finances publiques", Octobre 2017.

338 Il faut noter que l'Inspection générale de la sécurité sociale (IGSS) obtient également des conclusions similaires dans son bilan technique du régime général de pension, publié en décembre 2016. Dans ce rapport, l'IGSS produit des simulations avec des hypothèses démographiques alternatives (plus précisément, elle compare le scénario EP13 avec le précédent c'est-à-dire le scénario EP10), sans toutefois regarder à l'entière du système des pensions (les régimes spéciaux ne sont pas pris en compte).

339 Nous préférons utiliser le scénario UN17 plutôt que le scénario EP15 car les révisions des Nations Unies nous semblent plus progressives et cohérentes que celles plus erratiques d'Eurostat.

3 ANNEXES

1	Règlements de la Banque centrale du Luxembourg	246
2	Circulaires de la BCL	246
3	Statistiques monétaires, économiques et financières publiées sur le site internet de la BCL (www.bcl.lu)	246
1	Statistiques de politique monétaire	246
2	Évolutions monétaires et financières de la zone euro et au Luxembourg	246
3	Marchés de capitaux et taux d'intérêt	246
4	Développements des prix et des coûts au Luxembourg	247
5	Indicateurs macroéconomiques pour le Luxembourg	247
6	Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises	247
7	Balance des paiements du Luxembourg	247
8	Commerce extérieur	247
9	Position extérieure globale	247
10	Avoirs de réserve	248
11	Établissements de crédit	248
12	Véhicules de titrisation	248
13	Fonds d'investissement	248
14	Professionnels du secteur financier	249
15	Sociétés de gestion	249
16	Sociétés d'assurances et fonds de pension	249
17	Indicateurs de solidité financière	249
18	Statistiques de paiement	249
4	Publications de la BCL	249
5	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	252
6	Liste des abréviations	253

1 RÈGLEMENTS DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

2016/N°22 du 28 décembre 2016

Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2016/N° 22 relatif à la modification du règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2014/ N° 18 du 21 août 2014 mettant en oeuvre l'orientation BCE/2014/31 relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Eurosystème et l'éligibilité des garanties et modifiant l'orientation BCE/2007/9.

Domaine : Politique monétaire

Pour une liste complète des règlements publiés par la Banque centrale du Luxembourg, veuillez consulter le site internet de la BCL (www.bcl.lu).

2 CIRCULAIRES DE LA BCL

Circulaire 2017/240 du 21 avril 2017

Objet : Introduction d'une collecte granulaire sur le crédit et le risque crédit.

Destinataires : tous les établissements de crédit.

Pour une liste complète des circulaires publiées par la Banque centrale du Luxembourg, veuillez consulter le site internet de la BCL (www.bcl.lu).

3 STATISTIQUES MONÉTAIRES, ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES PUBLIÉES SUR LE SITE INTERNET DE LA BCL (WWW.BCL.LU)

1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

- 1.1 Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg
- 1.2 Statistiques de réserves obligatoires au Luxembourg

2 ÉVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG

- 2.1 Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)
- 2.2 Éléments du passif des IFM luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires

3 MARCHÉS DE CAPITAUX ET TAUX D'INTÉRÊT

- 3.1 Taux d'intérêt appliqués par les établissements de crédit luxembourgeois aux dépôts et crédits en euros – nouveaux contrats
- 3.2 Taux d'intérêt appliqués par les établissements de crédit luxembourgeois aux dépôts et crédits en euros – encours
- 3.3 Taux d'intérêt du marché monétaire
- 3.4 Rendements d'emprunts publics
- 3.5 Indices boursiers
- 3.6 Taux de change
- 3.7 Statistiques sur les émissions de titres – encours

4 DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG

- 4.1 Les indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg
- 4.2 Prix des biens industriels et des matières premières
- 4.3 Indicateurs de coûts et termes de l'échange

5 INDICATEURS MACROÉCONOMIQUES POUR LE LUXEMBOURG

- 5.1 Le produit intérieur brut au prix du marché et des composantes (version SEC)
- 5.2 Autres indicateurs de l'économie réelle
- 5.3 Indicateurs du marché de l'emploi – emploi et chômage
- 5.4 Indicateurs du marché de l'emploi – composantes de l'emploi
- 5.5 Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs
- 5.6 Comptes non-financiers par secteur institutionnel – séries temporelles
- 5.7 Comptes non-financiers par secteur institutionnel – présentation matricielle
- 5.8 Comptes financiers par secteur institutionnel – encours – séries temporelles
- 5.9 Comptes financiers par secteur institutionnel – transactions – séries temporelles
- 5.10 Comptes financiers par secteur institutionnel – encours – présentation matricielle
- 5.11 Comptes financiers par secteur institutionnel – transactions – présentation matricielle

6 SITUATION BUDGÉTAIRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES

- 6.1 Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises

7 BALANCE DES PAIEMENTS DU LUXEMBOURG

- 7.1 Balance des paiements du Luxembourg – résumé
- 7.2 Balance des paiements du Luxembourg – compte des transactions courantes
- 7.3 Balance des paiements du Luxembourg – investissements directs
- 7.4 Balance des paiements du Luxembourg – investissements directs du Luxembourg à l'étranger – par secteur
- 7.5 Balance des paiements du Luxembourg – investissements directs étrangers au Luxembourg – par secteur
- 7.6 Balance des paiements du Luxembourg – investissements de portefeuille – partypes d'instruments
- 7.7 Balance des paiements du Luxembourg – autres investissements – par secteur
- 7.8 Balance des paiements – données mensuelles

8 COMMERCE EXTÉRIEUR

- 8.1 Commerce extérieur du Luxembourg

9 POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE

- 9.1 Position extérieure globale du Luxembourg – résumé
- 9.2 Position extérieure globale du Luxembourg – investissements directs
- 9.3 Position extérieure globale du Luxembourg – investissements de portefeuille – par type d'instruments
- 9.4 Position extérieure globale du Luxembourg – autres investissements – par secteur
- 9.5 Position extérieure globale du Luxembourg – dette extérieure brute
- 9.6 Position extérieure globale du Luxembourg – ventilation géographique des avoirs de portefeuille
- 9.7 Ventilation géographique des Positions d'investissements directs selon le principe directionnel étendu

10 AVOIRS DE RÉSERVE

- 10.1 Avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg
- 10.2 Avoirs de réserves détenus par la Banque centrale du Luxembourg – modèle élargi du Fonds Monétaire International

11 ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT

- 11.1 Nombre et origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg
- 11.2 Situation de l'emploi dans les établissements de crédit
- 11.3 Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit
- 11.4 Compte de profits et pertes agrégé en fin d'année des établissements de crédit
- 11.5 Bilan agrégé des établissements de crédit
- 11.6 Crédits accordés par les établissements de crédit – par contreparties et durées initiales
- 11.7 Crédits accordés par les établissements de crédit aux ménages et ISBLM de la zone euro – par types et durées initiales
- 11.8 Crédits accordés par les établissements de crédit -par devises
- 11.9 Crédits immobiliers consentis par les établissements de crédit pour des immeubles situés au Luxembourg
- 11.10 Portefeuille de titres de créance détenus – par les établissements de crédit, par contreparties et durées initiales
- 11.11 Portefeuille de titres de créance détenus – par les établissements de crédit, par devises
- 11.12 Dépôts reçus par les établissements de crédit – par contreparties
- 11.13 Dépôts reçus par les établissements de crédit – par type et contreparties
- 11.14 Titres de créance détenus par les établissements de crédit – par contreparties et pays

12 VÉHICULES DE TITRISATION

- 12.1 Bilan agrégé des véhicules de titrisation

13 FONDS D'INVESTISSEMENT

- 13.1 Évolution du nombre des fonds d'investissement
- 13.2 Évolution de la situation globale des fonds d'investissement
- 13.3 Bilan agrégé des fonds d'investissement monétaires
- 13.4 Titres de créance détenus par les fonds d'investissement monétaires – par contreparties et durées initiales
- 13.5 Portefeuille de titres de créance détenus par les fonds d'investissement monétaires – par devises
- 13.6 Bilan des fonds d'investissement non monétaires – par politique d'investissement
- 13.7 Titres détenus par les fonds d'investissement d'actions
- 13.8 Titres détenus par les fonds d'investissement d'obligations
- 13.9 Titres détenus par les fonds d'investissement mixtes
- 13.10 Titres détenus par les fonds d'investissement immobiliers
- 13.11 Titres détenus par les fonds d'investissement alternatifs
- 13.12 Titres détenus par les autres fonds d'investissement
- 13.13 Titres de créance détenus par les fonds d'investissement monétaires – par contreparties et pays
- 13.14 Titres de créance détenus par les fonds d'investissement non-monétaires – par contreparties et pays
- 13.15 Titres de participation (autres que les parts de fonds d'investissement) détenus par les fonds d'investissement non monétaires – par pays

14 PROFESSIONNELS DU SECTEUR FINANCIER

- 14.1 Nombre et origine géographique des professionnels du secteur financier
- 14.2 Situation de l'emploi dans les professionnels du secteur financier
- 14.3 Somme de bilan et résultats agrégés des professionnels du secteur financier

15 SOCIÉTÉS DE GESTION

- 15.1 Situation de l'emploi dans les sociétés de gestion

16 SOCIÉTÉS D'ASSURANCES ET FONDS DE PENSION

- 16.1 Bilan agrégé des sociétés d'assurance et fonds de pension

17 INDICATEURS DE SOLIDITÉ FINANCIÈRE

- 17.1 Tableau des indicateurs de solidité financière

18 STATISTIQUES DE PAIEMENT

4 PUBLICATIONS DE LA BCL

4.1 BULLETIN DE LA BCL

- Bulletin BCL 2017/1, juin 2017
- Bulletin 2017/2, octobre 2017

Pour une liste complète des Bulletins publiés par la Banque centrale du Luxembourg, veuillez consulter le site internet de la BCL (www.bcl.lu).

4.2 REVUE DE STABILITÉ FINANCIÈRE

- Revue de stabilité financière 2017, juin 2017

Pour une liste complète des Revues de stabilité financière publiées par la Banque centrale du Luxembourg, veuillez consulter le site internet de la BCL (www.bcl.lu).

4.3 RAPPORT ANNUEL DE LA BCL

- Annual report 2016, September 2017
- Rapport annuel 2016, juillet 2017

Pour une liste complète des Rapports annuels publiés par la Banque centrale du Luxembourg, veuillez consulter le site internet de la BCL (www.bcl.lu).

4.4 CAHIERS D'ÉTUDES DE LA BCL

- Cahier d'études N° 114, octobre 2017
Capturing Macroprudential Regulation Effectiveness: A DSGE Approach with Shadow Intermediaries, par F. Lubello et A. Rouabah
- Cahier d'études N° 113, septembre 2017
Household debt burden and financial vulnerability in Luxembourg, par Gaston GIORDANA et Michael ZIEGELMEYER
- Cahier d'études N° 112, août 2017
What Drives Gross Flows in Equity and Investment Fund Shares in Luxembourg?, par Gabriele Di Filippo
- Cahier d'études N° 112, juillet 2017
Financial Regulation and Shadow Banking: A Small-Scale DSGE Perspective, par Patrick Fève et Olivier Pierrard
- Cahier d'études N° 110, juin 2017
Active labour market policies and short-time work arrangements: Evidence from a survey of Luxembourg firms, par Konstantinos EFSTATHIOU, Thomas Y. MATHÄ, Cindy VEIGA et Ladislav WINTR
- Cahier d'études N° 109, juin 2017
Systemic Financial Sector and Sovereign Risks, par Xisong JIN et Francisco NADAL DE SIMONE
- Cahier d'études N° 108, mai 2017
Public debt, central bank and money: some clarifications, par Paul MERCIER
- Cahier d'études N° 107, mai 2017
Firm Growth in Europe: an Overview based on the CompNet Labour Module, par C. FERNÁNDEZ, R. GARCÍA, P. LOPEZ-GARCIA, B. MARZINOTTO, R. SERAFINI, J. VANHALA et L. WINTR
- Cahier d'études N° 106, mai 2017
The Luxembourg Household Finance Consumption Survey: Results from the 2nd wave, par Anastasia GIRSHINA, Thomas Y. MATHÄ et Michael ZIEGELMEYER
- Cahier d'études N° 105, mars 2017
Investment Price Rigidity and Business Cycles, par Alban MOURA

Pour une liste complète des Cahiers d'études publiés par la Banque centrale du Luxembourg, veuillez consulter le site internet de la BCL (www.bcl.lu).

4.5 AUTRES PUBLICATIONS DE LA BCL

- Brochure de présentation de la BCL, édition septembre 2017

Pour une liste complète des autres publications publiées par la Banque centrale du Luxembourg, veuillez consulter le site internet de la BCL (www.bcl.lu).

4.6 PUBLICATIONS ET PRÉSENTATIONS EXTERNES DU PERSONNEL DE LA BCL

4.6.1 Publications externes du personnel de la BCL

Bouchet, M., **L. Marchiori** and **O. Pierrard** (2017) "Pension reform in a worst case scenario: public finance versus political feasibility", *Journal of Pension Economics and Finance*, **16**(2): 173-204, <http://dx.doi.org/10.1017/S1474747215000451>.

Ehrmann, M. and **M. Ziegelmeier** (2017) "Mortgage choice in the euro area - Macroeconomic determinants and the effect of monetary policy on debt", *Journal of Money, Credit and Banking* 49(2-3): 469-494.

Giordana, G. and I. Schumacher (2017) "An empirical study on the impact of Basel III standards on banks' default risk: the case of Luxembourg", Journal of Risk and Financial Management **10**(2): 8; <http://dx.doi.org/10.3390/jrfm10020008>.

Giordana, G. and **M. Ziegelmeier** (2017): "Household debt burden and financial vulnerability in Luxembourg", in IFC Bulletins chapters, in: Bank for International Settlements (ed.), Data Needs and Statistics Compilation for Macroprudential Analysis **46**, Bank for International Settlements.

Marchiori, L. and **O. Pierrard** (2017) "How does global demand for financial services promote domestic growth in Luxembourg? A dynamic general equilibrium analysis", Economic Modelling **62**: 102-123.

Marchiori, L., O. Pierrard and H. Sneessens (2017), "The EU-US Unemployment Puzzle Revisited: Institutions, Demography and Capital Flows", Journal of Demographic Economics.

Marchiori, L., P. Pieretti and B. Zou (2017): Immigration, occupational choice and public employment, Annales d'Economie et de Statistique – Annals of Economics and Statistics. Forthcoming.

Mathä, T., A. Porpiglia and **M. Ziegelmeier** (2017) "Cross-Border Commuting and Consuming: An Empirical Investigation", Applied Economics **49**(20): 2011-2026, <http://dx.doi.org/10.1080/00036846.2016.1231902>.

Mathä, T., A. Porpiglia and **M. Ziegelmeier** (2017) "Household wealth in the euro area: The importance of intergenerational transfers, homeownership and house price dynamics", Journal of Housing Economics **35**: 1-12, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jhe.2016.12.001>.

Mathä, T. and A. Shwachman Kaminaga (2017) "Regional Wages and Market Potential in the Enlarged EU: An Empirical Investigation", Applied Economics **49**(4): 376-385, <http://dx.doi.org/10.1080/00036846.2016.1197372>.

Moura, A. (2018) "Investment Shocks, Sticky Prices, and the Endogenous Relative Price of Investment", Review of Economic Dynamics **27**: 46-63.

4.6.2 Présentations externes

5th Conference on Household Finance and Consumption at the Banque de France, Paris, France, 14-15 December 2017.

UniGR meeting on Labour and Personnel Economics, Institut für Arbeitsrecht und Arbeitsbeziehungen in der Europäischen Union (IAAEU) Trier, November 2017.

29th Annual conference of the European Association Labour Economists (EALE), St.Gallen, Switzerland, 21-23 September 2017.

1st Research Conference of the CEPR Network on Macroeconomic Modelling, Goethe University Frankfurt, June 2017.

5th Luxembourg Household Finance and Consumption Workshop, Banque centrale du Luxembourg, 29-30 June 2017.

IFC – National Bank of Belgium Workshop on "Data needs and Statistics compilation for macroprudential analysis", Brussels, Belgium, 18-19 May 2017.



5th Workshop on Empirical Economics, Ghent University, Belgium, 15-16 May 2017.

Royal Economic Society (RES) annual conference, Bristol, UK, 10-12 April 2017.

HFCS-CESEE Workshop on “How to use survey data for analyzing financial stability in CESEE countries”, Vienna, Austria, 26-27 January 2017

4th Research Workshop of the MPC Task Force on Banking Analysis for Monetary Policy, Vienne, Autriche, January 2017..

5 PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

Pour une liste complète des documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE), ainsi que pour les versions traduites dans les langues officielles de l'UE, veuillez consulter le site internet de la BCE **www.ecb.int**.

For a complete list of the documents published by the European Central Bank (ECB) and for the versions in all official languages of the European Union, please visit the ECB's web site www.ecb.int.

.....
COMMANDE / ORDER

BCE/ ECB
Postfach 160319
D-60066 Frankfurt am Main
<http://www.ecb.int>

6 LISTE DES ABRÉVIATIONS

ABBL	Association des Banques et Banquiers, Luxembourg
AFN	Avoirs financiers nets
BCE	Banque centrale européenne
BCL	Banque centrale du Luxembourg
BCN	banque(s) centrale(s) nationale(s)
BEI	Banque européenne d'investissement
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement
BRI	Banque des règlements internationaux
CPI	Consumer Price Index
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier
DTS	Droits de tirage spéciaux
ECB	European Central Bank
ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds
EIB	European Investment Bank
EMU	Economic and Monetary Union
EU	European Union
EUR	euro
EUROSTAT	Office statistique des Communautés Européennes
FBCF	Formation brute de capital fixe
FCP	Fonds commun de placement
FMI	Fonds monétaire international
GAFI	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux
GDP	Gross domestic product
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices

IGF	Inspection générale des finances
IFM	Institution financière monétaire
IML	Institut monétaire luxembourgeois (1983-1998)
IPC	Indice des prix à la consommation
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
MFI	Monetary Financial Institution
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
OLS	Ordinary least squares
OPC	Organisme de placement collectif
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
OPEP	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole
PIB	Produit intérieur brut
PSC	Pacte de stabilité et de croissance
PSF	Autres professionnels du secteur financier
RTGS SYSTEM	Real-Time Gross Settlement system
SYSTÈME RBTR	Système de règlement brut en temps réel
RTGS-L GIE	Groupement d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg
SEBC	Système européen de banques centrales
SEC	Système européen de comptes
SICAF	Société d'investissement à capital fixe
SICAV	Société d'investissement à capital variable
SME	Système monétaire européen

SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
SYPAL GIE	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
TARGET SYSTEM	Trans-European Automated Realtime Gross settlement Express Transfer system
SYSTÈME TARGET	Transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel
TCE	Traité instituant la Communauté européenne
UCI	Undertaking for Collective Investments
UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
UCM	Union des caisses de maladie
UE	Union européenne
UEM	Union économique et monétaire
USD	Dollar des États-Unis d'Amérique
VNI	Valeur nette d'inventaire





BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

2, boulevard Royal
L-2983 Luxembourg

Téléphone : +352 4774-1
Télécopie : +352 4774-4910

www.bcl.lu • sg@bcl.lu