

3 LA PROGRAMMATION PLURIANNUELLE

1. Le volet macroéconomique	94
2. Le volet finances publiques	97
2.1. Les engagements nationaux	100
2.2. Les engagements européens	101



LA PROGRAMMATION PLURIANNUELLE

Le projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2018-2022 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 Etats 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 (OMT¹²⁴) ou par rapport à la trajectoire d'ajustement vers cet objectif, les Etats sont tenus de disposer d'un mécanisme de correction activé de manière automatique¹²⁵.

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 sur l'horizon 2018-2022¹²⁶ et ensuite d'évaluer les projections en matière de finances publiques.

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 sur le projet de budget 2016, la BCL avait présenté plusieurs facteurs susceptibles d'influer

¹²⁴ Dans ce contexte, le lecteur peut aussi se référer à la section 7.4 de cet avis.

¹²⁵ Dans la loi du 12 juillet, le mécanisme de correction 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.

¹²⁶ Dans ce contexte, le lecteur peut aussi utilement se référer à la section 1 de cet avis.

sur la croissance future du Luxembourg¹²⁷. Or, bien qu'on puisse s'accorder sur une croissance tendancielle plus faible qu'avant la crise financière, l'étendue de cette correction reste incertaine et pourrait s'être amoindrie en réaction aux années passées et prévues de bonne conjoncture.

Le tableau 27 présente les données historiques de la comptabilité nationale et les projections macro-économiques détaillées telles qu'elles ressortent des documents budgétaires.¹²⁸

Tableau 27 :

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
2006	33 808	12,6	37 450	5,2	90,3	7,0
2007	37 179	10,0	40 579	8,4	91,6	1,5
2008	38 129	2,6	40 060	-1,3	95,2	3,9
2009	36 977	-3,0	38 314	-4,4	96,5	1,4
2010	40 178	8,7	40 178	4,9	100,0	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	49 825	7,2	44 381	4,3	112,3	2,7
2015	51 579	3,5	46 119	3,9	111,8	-0,4
2016	53 303	3,3	47 232	2,4	112,9	0,9
2017	55 299	3,7	47 962	1,5	115,3	2,2
2018*	58 783	6,3	49 401	3,0	119,0	3,2
2019*	61 193	4,1	50 883	3,0	120,3	1,1
2020**	64 743	5,8	52 816	3,8	122,6	1,9
2021**	68 174	5,3	54 665	3,5	124,7	1,7
2022**	71 719	5,2	56 305	3,0	127,4	2,1

Sources : STATEC, projet de budget 2019, calculs BCL. *prévisions du projet de budget, ** LPFP 2019-2022.

Le tableau 28 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 moins influencées par les aléas conjoncturels, de même que par les révisions des données les plus récentes.

De plus, comme il n'est guère possible de chiffrer l'impact de chocs macroéconomiques imprévus, ceci implique que ces projections se caractérisent par un profil assez lisse et variant peu d'un exercice à l'autre.

La deuxième colonne de ce tableau présente les projections du projet de loi actuel couvrant les années 2020 à 2022. La troisième colonne présente les projections contenues dans le projet de loi 2018 et qui

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

128 Selon les premières estimations, publiées le 21 mars 2019 par le STATEC, la croissance du PIB en volume pour 2018 aurait été de 2,6 %, soit 0,4 p.p. de moins que projeté dans le projet de budget 2019. La croissance du PIB nominal, quant à elle, aurait été de 6,5 %, donc proche de la projection présentée dans le projet de budget. Cela entraîne une hausse du déflateur du PIB à 3,8 % pour l'année 2018.

couvrait les années 2019 à 2021. 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 sept années qui ont fait suite à cette dernière et la période plus récente couvrant les années 2014 à 2017.

En ce qui concerne le PIB en valeur, sa progression moyenne sur la période 2020-2022 serait de 5,4 %, soit un rythme supérieur à la croissance observée sur les quatre dernières années. Cette croissance serait également légèrement supérieure à la croissance moyenne observée depuis la crise financière et elle serait aussi de 1,1 p.p. supérieure aux prévisions du gouvernement faites en automne 2017 pour la période 2019-2021. Les raisons qui expliquent cette révision à la hausse ne sont pourtant pas expliquées dans les documents budgétaires.

Tableau 28 :

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

	PROJET DE LOI 2019 (2020-2022) (EN %)	PROJET DE LOI 2018 (2019-2021) (EN %)	DIFFÉRENCES (EN P.P.)	DONNÉS (2001-2007) (EN %)	DONNÉS (2010-2017) (EN %)	DONNÉS (2014-2017) (EN %)
PIB en valeur	5,4	4,3	1,1	7,1	5,2	4,4
PIB en volume	3,4	3,0	0,4	4,0	2,9	3,0
Déflateur du PIB	1,9	1,2	0,7	2,9	2,3	1,4
PIB potentiel	3,0	-	-			
Écart de production (en % de la production potentielle)	0,8	0,5	0,3			

Sources : budget 2018, projet de budget 2019, programmations pluriannuelles 2017-2021 et 2018-2022, STATEC, calculs BCL.

En ce qui concerne le PIB en volume et par rapport aux projections pour 2018 et 2019, le gouvernement prévoit un rebond de la croissance pour la période de 2020 à 2022. Cette croissance serait de 3,8 % en 2020 avant de décélérer à 3,5 % en 2021 et à 3,0 % en 2022. La croissance réelle moyenne serait donc égale à 3,4 % sur les années 2020 à 2022, soit une progression de 0,4 p.p. plus élevée qu'anticipée au projet de loi 2018 pour la période 2019-2021.

Selon le projet de budget 2019, cette accélération de la croissance, surtout en 2020, proviendrait, d'une part, de la dissipation des phénomènes « atypiques » qui ont pesé sur le PIB en volume au cours des années 2014-2017¹²⁹ et, d'autre part, d'une hausse importante des marchés boursiers. On s'interroge sur l'origine d'une telle reprise des marchés financiers. En général, l'évolution des marchés boursiers n'est guère prévisible, surtout à plus long terme. De plus, il n'est guère indiqué de baser une projection macroéconomique sur une hypothèse relative à l'évolution des marchés boursiers¹³⁰, ceci d'autant plus que les liens de causalité entre l'évolution des marchés boursiers et la valeur ajoutée brute du secteur financier ne sont pas directs. Finalement, on devrait plutôt s'attendre à une stabilisation de la croissance du PIB réel en 2020 au Luxembourg, en ligne avec la projection de l'activité économique pour la zone euro.

129 Voir aussi chapitre 1.2.1.

130 Dans un avis précédent, la BCL avait déjà émis des réserves quant à l'importance qui est accordée dans le contexte des projections macroéconomiques aux hypothèses/projections relatives aux marchés boursiers. Voir BCL (2016), Avis sur le projet de budget 2017, pp. 93-94.

Une croissance du PIB réel qui converge vers le niveau de la croissance potentielle à la fin de l'horizon de projection constitue un profil raisonnable pour une prévision économique à moyen terme. Le profil de croissance de la programmation pluriannuelle 2020-2022 répond à ce critère et il semble donc plausible. Ceci étant, il diffère de celui issu de l'exercice précédent et également de la 19^e actualisation du programme de stabilité et de la croissance (PSC) d'avril 2018. Ceux-ci prévoyaient une croissance à moyen terme fortement baissière et nettement inférieure à la croissance potentielle.

Dans ce contexte, on constate également une révision à la baisse de la croissance potentielle sur tout l'horizon de projection par rapport au PSC d'avril 2018. Il n'est pas possible de comparer les projections actuelles à celles issues de la programmation pluriannuelle 2017-2021, puisque les projections pour le PIB potentiel n'étaient pas présentées dans ces documents budgétaires¹³¹. Il est probable que cette révision à la baisse résulte de la révision des données historiques du PIB sur la période de 2014 à 2017. Or, ni le STATEC, ni le projet de budget 2019 ne fournissent des informations explicatives au sujet de cette révision.

Le scénario macroéconomique de la programmation pluriannuelle actuelle montre une augmentation de l'écart de production (exprimé en pourcentage du PIB potentiel) jusqu'en 2020 et un rétrécissement de cet écart par la suite¹³². L'écart de production serait de 0,8 % en moyenne sur les 3 années allant de 2020 à 2022.

Un écart de production positif implique que l'estimation de la composante cyclique du solde budgétaire est positive. Ceci a comme conséquence que le solde apuré de la conjoncture (solde structurel) se situe à un niveau inférieur au solde nominal. À son tour, ceci a comme conséquence que la différence entre ce solde structurel et l'OMT sera réduite, ce qui signifie que la « marge de manœuvre budgétaire » dont le gouvernement dispose est plus réduite que le solde nominal ne le suggère.

2. LE VOLET FINANCES PUBLIQUES

La BCL analyse le volet « finances publiques » du programme budgétaire pluriannuel en fonction de deux approches différentes. Une première approche consiste à analyser les projections pluriannuelles de finances publiques à l'aune des obligations européennes, tandis qu'une seconde approche consiste à les analyser sous l'angle des engagements pris par le gouvernement au niveau national durant cette législature. Le tableau 29 présente les projections pluriannuelles du gouvernement pour la période 2018-2022 et les compare aux dernières projections de la BCL réalisées pour décembre 2018.

Les mesures budgétaires présentées en mars 2019¹³³ devraient, selon le gouvernement, impacter négativement le solde budgétaire à concurrence d'environ 0,6 % du PIB sur l'horizon de projection¹³⁴.

131 Par rapport aux documents budgétaires de l'exercice précédent, la présentation du scénario macroéconomique est à nouveau plus exhaustive, incluant une douzaine de variables macroéconomiques. La BCL salue cette présentation plus exhaustive qui permet de donner une vue plus large sur le scénario macroéconomique.

132 L'écart de production serait de 1,1 % en 2020, de 0,8 % en 2021 et de 0,4 % en 2022.

133 Voir projet de loi de programmation financière pluriannuelle 2018-2022, pp. 33-35.

134 Les projections de finances publiques présentées dans la LPPF 2018-2022 sont également impactées par les mesures de consolidation mises en place en 2015 et qui devraient, selon le gouvernement engendrer une amélioration, exprimée en pourcentage du PIB, du solde budgétaire de l'ordre de 1,2 p.p. à l'horizon de 2020. *A contrario*, la réforme fiscale mise en place en 2017 engendrerait, toujours selon le gouvernement, un déchet fiscal de l'ordre de 0,8 p.p. à l'horizon 2020. Les données précitées sont calculées en base caisse.

Sur la base des informations précitées, le solde nominal des administrations publiques, après avoir enregistré un très large surplus en 2018 (de l'ordre de de 2,6 % du PIB), se dégraderait de 1,6 p.p. en 2019, pour afficher un surplus de 1,0 % du PIB. Le solde s'améliorerait ensuite de manière graduelle et substantielle au cours des années subséquentes pour atteindre un surplus de 2,0 % du PIB à la fin de l'horizon de projection.

Après avoir affiché un surplus à concurrence de 0,2 % du PIB en 2018 et ce, pour la première fois depuis 2007, le solde de l'administration centrale serait à nouveau déficitaire sur tout l'horizon de projection. La baisse significative que l'on observerait en 2019 (dégradation de 1,3 p.p. par rapport à la situation prévalant en 2018) serait suivie par une amélioration graduelle 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 2022).

À la lecture de ce qui précède, on peut regretter le manque d'explication relative à l'amélioration substantielle du solde projeté pour 2022 tant au niveau des administrations publiques que de l'administration centrale ; en effet, ces soldes s'amélioreraient de plus de 0,5 p.p. du PIB en l'espace d'une année sans qu'aucune mesure de consolidation additionnelle n'ait pourtant été annoncée.

Selon le programme pluriannuel, le solde structurel, après avoir enregistré un très large surplus en 2018¹³⁵, se détériorerait durant les deux années suivantes, en partie sous l'influence de la mise en œuvre des mesures budgétaires pour afficher un léger surplus (de 0,8 % du PIB) en 2020. Le solde structurel s'améliorerait ensuite de manière substantielle à l'horizon de l'année 2022 (surplus de l'ordre de 1,8 % du PIB). Malgré les besoins de financement de l'administration centrale et des autres opérations financières prévues (effet numérateur), le ratio de dette publique serait quant à lui en baisse sur tout l'horizon de projection, sous l'influence d'une forte hausse du PIB nominal (effet dénominateur). Au total, le ratio passerait de 21,4 % en 2018 à 18,4 % du PIB en 2022.

Tableau 29 :

Comparaison des projections à long terme (en % du PIB)

(EN % DU PIB)	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Projet de budget 2019						
Solde des administrations publiques	1,4	2,6	1,0	1,4	1,5	2,0
Solde de l'administration centrale	-0,6	0,2	-1,1	-0,8	-0,7	-0,1
Solde structurel des administrations publiques	-	2,6	0,9	0,8	1,1	1,8
Mesures de consol. incluses dans LPFP 18-22			-0,5	-0,5	-0,6	-0,6
Dette consolidée des administrations publiques	23,0	21,4	20,2	19,9	19,3	18,4
BCL - automne 2018						
Solde des administrations publiques	1,4	1,4	1,3	1,0	1,2	-
Solde de l'administration centrale	-0,6	-0,4	-0,5	-0,7	-0,4	-
Solde structurel des administrations publiques	1,4	1,3	1,1	0,8	1,1	-
Dette consolidée des administrations publiques	23,0	21,6	21,6	21,6	21,1	-

Sources : projet de budget 2019, programmation pluriannuelle 2018-2022, calculs BCL.

135 Le solde structurel pour 2017 n'est pas affiché dans la LPFP 2018-2022. Selon l'évaluation faite en octobre 2018 par le CNPF quant au respect de la règle budgétaire portant sur le solde structurel en 2017 et 2018, le surplus structurel en 2017 oscillerait entre 1,7 % et 2,5 % du PIB en fonction de la méthode utilisée.

La comparaison des projections du gouvernement avec celles de la BCL doit être interprétée avec prudence eu égard aux éléments suivants.

Les dernières projections de la BCL ont été réalisées, fin 2018, selon un « scénario à politique budgétaire inchangée ». Lors de l'élaboration de ses projections, la BCL ne disposait, en effet, pas d'informations sur les mesures budgétaires annoncées le 5 mars 2019 par le ministre des Finances et incluses dans la programmation financière 2018-2022. De plus, la BCL n'avait à sa disposition que des informations parcellaires concernant la dynamique des recettes et dépenses au niveau de l'administration centrale relatives à l'année 2018.

La BCL projetait donc pour 2018 un déficit au niveau de l'administration centrale de l'ordre 0,4 % du PIB et un surplus des administrations publiques de 1,4 % du PIB. Sur l'horizon de projection, les surplus projetés au niveau des administrations publiques étaient relativement stables et légèrement supérieurs à 1 % du PIB.

Les soldes structurels projetés étaient, quant à eux, supérieurs à l'OMT en vigueur fixé à -0,5 % du PIB de 2017 à 2019 et à +0,5 % du PIB de 2020 à 2022.

Remarques sur les projections de finances publiques de la BCL


Dans ses projections de décembre 2018, la BCL prévoyait pour 2018 un surplus au niveau des administrations publiques de 1,4 % du PIB et un déficit au niveau de l'administration centrale de 0,6 % du PIB. Ces projections ont été réalisées sur la base de scénarii macroéconomique et fiscal qui tenaient compte, entre autres, de la dynamique observée sur le volet des recettes au cours des 10 premiers mois de l'année 2018.

Dans son dernier bulletin publié en janvier 2019, la BCL pointait par ailleurs un risque à la hausse sur les soldes projetés pour 2018¹³⁶ :

« En ce qui concerne les finances publiques, le solde des administrations publiques luxembourgeoises, publié début octobre 2018 dans le cadre de la notification concernant les déficits excessifs, a enregistré un excédent pour l'année 2017 de 1,4 % du PIB. Selon les projections de la BCL, cet excédent devrait progressivement diminuer, à 1,0 % en 2020, avant de se redresser à 1,2 % en 2021. Au-delà des risques macroéconomiques habituels, ces projections sont entourées de deux incertitudes majeures. D'une part, un recours prolongé à des arriérés d'impôts, à l'instar de ce qui s'est produit en 2017, n'est pas intégré dans le scénario de base. Le cas échéant, le solde de l'administration centrale (et des administrations publiques) pourrait être meilleur qu'anticipé dans les projections de la BCL. D'autre part, ces projections ont été préparées selon un « scénario à politique budgétaire inchangée » pour l'ensemble de l'horizon de projection ».

La présentation du projet de budget 2019 a confirmé et, en fait, réalisé ce risque à la hausse en montrant pour les administrations publiques un surplus de 2,6 % du PIB et le premier excédent depuis 2007 avec 0,2 % du PIB pour l'administration centrale. Rappelons que le gouvernement prévoit ensuite une baisse importante du surplus en 2019, avant de prévoir une hausse progressive du surplus au niveau des administrations publiques qui devrait atteindre 2,0 % du PIB en 2022.

136 Pour plus de détails, voir le bulletin de la BCL 2018/3 pp. 92-98.



La BCL aurait aimé évaluer ces prévisions gouvernementales en procédant à une pleine actualisation de ses projections. Celles-ci auraient pu tenir compte d'un contexte macroéconomique actuel moins porteur que cela ne fut le cas en décembre 2018. Ceci n'a cependant pas été indiqué, voire possible pour les raisons suivantes.

Tout d'abord, la BCL a besoin des chiffres de finances publiques de l'année 2018 basés sur la méthodologie de la comptabilité nationale pour pouvoir procéder à des projections détaillées et complètes. Or, ces chiffres ne sont pas encore disponibles, ce qui est pénalisant à plusieurs titres. La BCL ne peut ainsi évaluer de manière exhaustive la situation qui prévalait l'année dernière. Les données pour 2018 incluses dans le projet de budget 2019 sont uniquement des estimations qui doivent encore être confirmées. Ceci est nécessaire parce qu'au cours des derniers mois, les chiffres publiés en matière de finances publiques ont dégagé une certaine volatilité, ce qui a en particulier été le cas pour les chiffres se référant à l'administration centrale. Alors qu'en janvier 2019, le gouvernement estimait le surplus dégagé pour 2018 à 1,3 % du PIB, le surplus de l'administration centrale serait désormais réduit à 0,2 % du PIB selon le projet de budget 2019 publié en mars 2019. De plus, la BCL doit disposer de données de finances publiques désagrégées, à savoir pour chaque sous-secteur des administrations publiques. Ces données font actuellement encore entièrement défaut. Elles ne seront disponibles que dans les semaines à venir au travers de la notification à la Commission européenne des chiffres de finances publiques ainsi que des données de comptabilité nationale pour chaque sous-secteur des administrations publiques.

Compte tenu de ces éléments, la réalisation de projections de finances publiques aurait été un exercice hasardeux parce que basé sur des données bien trop préliminaires et incomplètes.

La BCL présentera une actualisation de ses projections à l'horizon 2021 dans son bulletin de juin 2019. Ces projections intégreront, outre un scénario macroéconomique révisé et les chiffres complets de la comptabilité nationale pour 2018, un scénario budgétaire actualisé qui prendra en compte l'impact des mesures budgétaires annoncées par le gouvernement.

2.1 LES ENGAGEMENTS NATIONAUX

Lors de son entrée en fonction à la fin de l'année 2018, le gouvernement s'est fixé deux objectifs en matière de finances publiques :

« - respecter l'objectif à moyen terme (OMT) tout au long de la période de législature »

et

« - veiller de façon conséquente à maintenir la dette publique 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 les deux objectifs n'ont pas varié. 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 (2018-2022) afficheraient des valeurs supérieures à l'OMT en vigueur (de -0,5 % du PIB à partir de 2017 à 2019 et de +0,5 % de 2020 à 2022¹³⁷). Quant aux ratios de dette, ils seraient inférieurs à 30 % du PIB sur tout l'horizon de projection.

Notons encore que si les deux objectifs nationaux semblent *a priori* satisfaits sur la durée de la législature, les soldes pour l'administration centrale resteraient en territoire négatif 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 peu élevé. 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.

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 préventif¹³⁸ 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 »¹³⁹.

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'OMT¹⁴⁰, si bien que 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.

137 Voir partie 7.4 de l'avis de la BCL sur la mise en place d'un nouvel OMT à partir de 2020.

138 Le PSC se compose du volet préventif et du volet correctif (qui inclut les Etats actuellement en procédure de déficit excessif). Le Luxembourg se trouve dans le volet préventif du PSC.

139 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 Etats 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 Etats 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 Etats membres est modulé en fonction de la conjoncture économique.

140 Voir partie 7.4 de l'avis de la BCL sur la mise en place d'un nouvel OMT à partir de 2020



Si jusqu'à présent le Luxembourg a respecté ses engagements relatifs au volet préventif du PSC, il le doit, entre autres, 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'Etat 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 dépenses¹⁴¹, 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.

Au vu de la volatilité et de la difficulté à appréhender les soldes structurels dans toute leur dimension¹⁴², 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.

La BCL a dans ses précédents avis mis en évidence que la non-maîtrise 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 2014¹⁴³ mais non mise en œuvre à ce jour, pourrait, à ce titre, constituer un outil utile pour maîtriser la dynamique des dépenses publiques luxembourgeoises.

141 En ce qui concerne la norme des dépenses, il est regrettable que la note révisée sur le projet de budget 2019, que le gouvernement a envoyée au début du mois de mars 2019 à la Commission européenne ne fasse pas référence aux taux de croissance des dépenses (calculés selon la législation européenne). Seules les dépenses à exclure de la norme européenne des dépenses sont en effet mentionnées.

142 Voir avis de la BCL sur le projet de budget 2018, pages 219-222.

143 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.

3