



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

AVIS de la Banque centrale du Luxembourg (BCL)

sur le PROJET DE LOI

concernant

**LE BUDGET DES RECETTES ET DES DEPENSES DE L'ETAT POUR
L'EXERCICE 2010**



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

Sommaire

1. Les grandes lignes du projet de budget 2010: optique traditionnelle et optique SEC 955	
2. Les actifs des fonds spéciaux10	
3. Les projections préliminaires de la BCL12	
3.1. Projections macro-économiques12	
3.2. Projections budgétaires14	
3.2.1. Les risques potentiels pour les recettes de l'Etat20	
3.2.2. Diffusion de données intra-annuelles de finances publiques: un flagrant manque de transparence23	
3.2.3. Volatilité des soldes budgétaires25	
3.2.4. L'importance de l'exécution du budget 201026	
4. Croissance économique au Luxembourg: les conséquences structurelles de la crise du point de vue des finances publiques.....27	
5. La dette publique et la soutenabilité à terme de la politique budgétaire.....33	
5.1. La dette publique à court terme33	
5.2. La dette publique à moyen-long terme et le régime de pension35	
6. Les normes budgétaires d'encadrement des dépenses: application au Luxembourg.....39	
6.1. Les normes budgétaires.....39	
6.2. L'utilité de normes de dépenses explicites et bien encadrées au Luxembourg43	
6.3. Pour une nouvelle norme de dépenses luxembourgeoise46	



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTEME

1. Les grandes lignes du projet de budget 2010: optique traditionnelle et optique SEC 95

Les grandes lignes du projet de budget 2009 sont brièvement analysées en comparant l'optique traditionnelle (volume I) à l'optique SEC 95 (volume III) pour les comptes de l'Administration centrale. Les deux autres sous-secteurs sont également passés en revue. La BCL regrette de constater que le volume III du projet de budget ne permet pas d'appréhender la situation budgétaire des communes en 2010, car seules quatre communes ont accepté de communiquer l'information requise. Cette diffusion défailante de l'information empêche l'intégration d'un tableau consolidé des Administrations publiques au volume III.

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

Tableau 1: Projet de budget 2010 de l'Etat central
(en millions d'euros, sauf mention contraire)

	Compte 2008	Budget voté 2009	Projet de budget 2010	Progression 2009-2010 en %	Progression 2008-2010 en %
Budget courant					
Recettes	9 100,1	9 188,7	8 398,7	-8,6	-7,7
Dépenses	8 112,0	8 327,1	8 850,9	6,3	9,1
Solde	988,1	861,6	-452,2	-	-
Budget en capital					
Recettes	98,9	88,2	70,1	-20,5	-29,1
Dépenses	3 284,4	937,6	942,9	0,6	-71,3
Solde	-3 185,5	-849,4	-872,8	-	-
Budget total					
Recettes	9 199,0	9 276,9	8 468,8	-8,7	-7,9
Dépenses	11 396,4	9 264,8	9 793,8	5,7	-14,1
Solde	-2 197,4	12,2	-1 325,0	-	-

Source: Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2010, Ministère des Finances.

Comme l'illustre le tableau ci-dessus, les dépenses de l'Etat central au sens strict progresseraient de 5,7% en 2010. Les dépenses augmenteraient davantage que les recettes, qui s'inscriraient pour leur part en nette diminution, de sorte que le solde de l'Etat au sens strict passerait d'un surplus de 12,2 millions d'euros en 2009 (du moins selon le budget

voté) à un important déficit de plus de 1 300 millions l'année suivante (3,4 % du PIB). Ces chiffres doivent néanmoins être interprétés avec une certaine prudence, notamment parce qu'ils comprennent les dotations aux fonds extrabudgétaires et assimilés en lieu et place des programmes de dépenses de ces mêmes fonds. Or la désormais «traditionnelle» divergence entre les dotations de l'Etat aux fonds et les dépenses prévues de ces derniers s'accroîtrait encore en 2010 selon le projet de budget.

De surcroît, la base de comparaison, à savoir le budget 2009, est inappropriée car les réalisations budgétaires affichent habituellement une nette divergence par rapport aux budgets définitifs au Luxembourg. C'est la raison pour laquelle la BCL privilégie l'examen des évolutions sur deux ans, en l'occurrence 2008 et 2010. En d'autres termes, les données du projet de budget 2010 sont systématiquement comparées à celles de 2008. Ces dernières étant issues d'un compte provisoire, elles constituent un ancrage de comparaison nettement plus approprié que des dépenses budgétisées. Par ailleurs, il convient également de rester très prudent dans la comparaison des dépenses en capital entre 2008 et 2010, étant donné que les dépenses de 2008 intègrent une opération exceptionnelle, à savoir le soutien de l'Etat à certains établissements de crédit, pour une valeur d'environ 2 400 millions d'euros. Notons que cette dernière transaction est assimilée à une opération financière, sans effet sur le solde public, en SEC 95 (effet sur la dette SEC 95, cependant). Après neutralisation de cette opération financière, les dépenses totales de l'Etat central affichent une progression d'environ 9% sur deux ans, soit de 2008 à 2010, et non une diminution de 14% comme le suggère le tableau 1 établi selon la présentation traditionnelle.

La progression de 9% elle-même ne rend cependant pas compte de l'évolution fondamentale des dépenses. Jusqu'à présent, la BCL affinait les dépenses reprises au tableau 1, en prenant en considération les dépenses programmées des fonds spéciaux et de certains établissements publics en lieu et place des dotations de l'Etat central à ces fonds et établissements, ce qui constitue un des principaux apports de la comptabilité européenne SEC 95. Cependant, depuis l'année dernière, le Gouvernement présente de façon simultanée trois volumes, à savoir le projet de budget proprement dit (volume I), le volume II renfermant le programme pluriannuel des dépenses en capital et le volume III qui se rapporte au cadre européen de la politique budgétaire. Cette présentation simultanée sous la forme d'un triptyque représente une notable amélioration par rapport à la situation antérieure. Elle avait au demeurant été recommandée par la BCL dans son avis sur le projet de budget 2008. A présent, il semble peu utile de passer dans le cadre du présent avis *par*

toutes les étapes de la présentation traditionnelle vers une version consolidée du budget de l'Etat¹.

Il convient cependant de passer en revue les comptes présentés selon l'optique SEC 95 et de les comparer aux comptes générés selon l'optique traditionnelle. Le tableau suivant offre un aperçu des chiffres-clefs découlant de l'optique SEC 95. La BCL regrette que le budget selon l'optique SEC 95 n'ait pas été éclaté en budget en capital et budget courant. Cela aurait permis une analyse plus détaillée de l'évolution des dépenses courantes.

Tableau 2: Version SEC 95 des opérations budgétaires de l'ensemble des Administrations publiques et de leurs sous-secteurs
(en millions d'euros, sauf mention contraire)

	2007	2008	2009*	2010		Progression 2008-2010 en %
Recettes						
Administration centrale	10064,5	10544,4	10119,5	10036,8		-4,8%
Administrations locales	1854,6	2018,6	2003,3	<i>na**</i>		-
Securité sociale	6749,4	7516,9	7704,0	8006,5		6,5%
Dépenses						
Administration centrale	9712,1	10634,1	11612,0	12298,0		15,6%
Administrations locales	1708,8	2023,5	2056,0	<i>na**</i>		-
Securité sociale	5868,8	6457,0	6983,7	7264,5		12,5%
Solde						
Administration centrale	352,4	-89,7	-1492,5	-2261,2		-
Administrations locales	145,8	-4,9	-52,7	-67,9		-
Securité sociale	880,6	1059,9	720,3	742,0		-
TOTAL de l'ensemble des Administrations publiques	1378,8	965,3	-824,9	-1587,1		-

Source: Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2010 (volume III), Ministère des Finances, calculs de la BCL

* Exécution probable d'après l'estimation du Gouvernement.

** Les données pour les Administrations locales ne sont pas disponibles au volume III. Le solde les concernant pour l'année 2010 a été repris du document supplémentaire distribué par le Gouvernement lors de la présentation du projet de budget à la Chambre des Députés.

¹ La BCL continue à faire cet exercice pour son analyse interne puisqu'il permet de poursuivre une analyse cohérente de l'évolution réelle des dépenses, et facilite l'interprétation globale des finances publiques.

Le tableau 2 indique qu'en 2010, les dépenses totales de l'Administration centrale selon l'optique SEC 95 afficheraient une croissance de 15,6% sur la période 2008-2010 – soit environ 7,8% par an en moyenne – sous l'effet d'une croissance très soutenue des dépenses programmées des fonds et assimilés. En 2008, les dépenses programmées de ces entités étaient déjà beaucoup plus élevées que les dotations de l'Etat leur étant destinées. Cette situation s'accentuerait encore de 2008 à 2010. Alors que les dépenses programmées des fonds et assimilés progresseraient en deux ans de quelque 33%, la croissance des dotations précitées n'excéderait pas 3,5%, toujours sur l'horizon de deux ans 2008-2010. Pour rappel, selon le projet de budget, les dépenses totales de l'Etat central au sens strict augmenteraient d'environ 9% sur la même période, du moins après apurement de la transaction exceptionnelle relative aux établissements de crédit².

Les recettes de l'Administration centrale reprises au tableau 2 seraient quant à elles en recul de quelque 4,8% en 2010 par rapport à 2008. Il convient de constater qu'un considérable écart se dessine entre les recettes et les dépenses, ces dernières continuant à progresser malgré le fait que les recettes marquent le pas. Il convient toutefois de noter que le recul des recettes est moindre selon l'optique SEC95 (-4,8%) que du point de vue de la comptabilité traditionnelle (-7,9%). Cette situation reflète notamment la progression escomptée de 2008 à 2010 des recettes propres³ des fonds spéciaux et assimilés.

En ce qui concerne le solde, du fait essentiellement de l'écart persistant entre d'une part des dotations de l'Etat aux fonds et d'autre part les dépenses programmées de ces derniers, le solde de l'Etat selon l'optique SEC 95 accuse un déficit beaucoup plus significatif que l'Etat central au sens strict. La différence entre les deux optiques est de l'ordre de 936 millions d'euros, ce qui équivaut à 2,4% du PIB de 2010 (voir le tableau ci-dessous).

² En 2008, les dépenses en capital ont été corrigées afin d'apurer l'incidence d'une opération exceptionnelle, à savoir le soutien de l'Etat aux établissements de crédit luxembourgeois, d'un montant total d'environ 2 400 millions d'euros.

³ Pour certains Fonds spéciaux les recettes propres sont beaucoup plus importantes que les dotations budgétaires normales. A titre d'exemple, les recettes propres sont de l'ordre de 90% des recettes totales du Fonds de financement des mécanismes de Kyoto.

Tableau 3: Les comptes budgétaires de l'Administration centrale selon les deux optiques
(en millions d'euros, sauf mention contraire)

	2008 (1)	2010 (2)	(2) - (1)
Recettes			
Optique traditionnelle	9199,0	8 468,8	-730,2
Optique SEC 95	10544,4	10036,8	-507,6
Dépenses			
Optique traditionnelle	8 996,4	9 793,8	797,4
Optique SEC 95	10634,1	12298,0	1 663,9
Solde			
Optique traditionnelle	202,6	-1325,0	-1 527,6
Optique SEC 95	-89,7	-2261,2	-2 171,5
<i>Différence des soldes</i>	-292,3	-936,2	-
<i>Différence en % du PIB</i>	-0,7%	-2,4%	-

Source: Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2010 (volume I et III), Ministère des Finances, calculs de la BCL

La situation budgétaire de la Sécurité Sociale subit une détérioration, à l'instar de la situation prévalant pour l'Administration centrale. L'écart entre un taux de croissance des dépenses de 12,5% et une croissance des recettes limitée à 6,5%, toujours sur l'horizon de deux ans 2008-2010, témoigne de cette détérioration. La BCL a recommandé à travers ses diverses publications une gestion plus efficace et plus prudente des dépenses de la sécurité sociale, en particulier dans le domaine des pensions et de l'assurance maladie-maternité. La détérioration précitée souligne la pertinence de ces avertissements. La situation risque d'ailleurs de se détériorer davantage au cours des prochaines années, en raison d'une augmentation tendancielle soutenue des dépenses et de l'impact sur les recettes de cotisation de la nette détérioration prévisible du marché de l'emploi. A ce stade, le solde de la sécurité sociale demeure positif, mais il se détériore de manière continue.

Le volume III du projet de budget ne permet pas d'appréhender la situation budgétaire des Administrations locales en 2010, car selon le projet de budget seules quatre communes (Luxembourg, Esch-sur-Alzette, Mamer, Rodange⁴) ont marqué leur accord pour fournir au Ministère de l'Intérieur des prévisions chiffrées pour les exercices 2009 et 2010.

⁴ Le poids que les recettes de ces quatre communes représentent dans le total des recettes communales n'est pas communiqué par le Gouvernement dans le volume III.

Il convient également de remarquer que le total des recettes et des dépenses des administrations publiques n'est pas connu pour 2009 et 2010 selon le volume III. Ce volume ne renferme aucun tableau relatif aux administrations publiques consolidées, ce qui constitue une faiblesse majeure du projet de budget. Cette situation est due, comme expliqué plus haut, aux réticences de la grande majorité des communes à fournir des prévisions chiffrées. L'intérêt du volume III est justement qu'il permet de resituer le budget de l'Etat central dans le contexte global du compte des Administrations publiques, qui constitue la référence absolue lorsqu'il s'agit d'apprécier le respect par le Luxembourg des dispositions du Pacte de Stabilité et de Croissance. La BCL recommande dès lors l'intégration au volume III du projet de budget 2010 d'un tableau consolidé des Administrations publiques. Cette intégration ne devrait pas poser de problèmes insurmontables, étant donné que le Gouvernement a déjà publié le solde des Administrations locales dans un document distribué à la Chambre des députés lors de la présentation du projet du budget 2010 par le Ministre des Finances⁵. Cette situation est d'autant plus critique que l'actualisation du Programme de Stabilité, qui est d'habitude présentée par le Gouvernement peu après le projet de budget, sera exceptionnellement présentée au mois de janvier 2010. Cette situation exceptionnelle s'explique par les incertitudes prévalant dans le présent contexte économique. Il importe cependant que les autorités renouent dès l'année prochaine avec une présentation simultanée du projet de budget et de l'actualisation du Programme de Stabilité.

2. Les actifs des fonds spéciaux

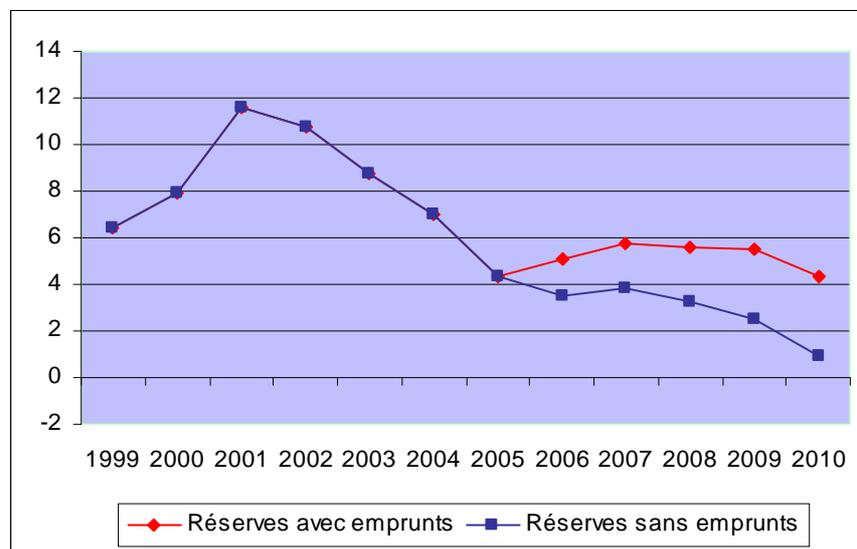
Les actifs des fonds spéciaux ont légèrement progressé en 2006 et 2007, ce qui constitue une rupture apparente par rapport aux années précédentes. Ces derniers auraient cependant renoué avec le déclin entre 2007 et 2010. Les dotations budgétaires attribuées à ces fonds, ainsi que leurs recettes propres, sont significativement inférieures aux dépenses de ces derniers, de sorte que leurs actifs restent tributaires de l'affectation d'emprunts. Lorsque ces emprunts sont neutralisés et sous l'hypothèse de l'absence de dotations supplémentaires accordées en 2009 et en 2010, les actifs des fonds spéciaux deviendraient quasiment nuls en 2010.

Les réserves des fonds spéciaux affichent un déclin continu depuis 2001 et ceci en raison de recettes de ces fonds structurellement et significativement inférieures à leurs dépenses

⁵ Le tableau 2 inclut le solde en provenance de ce document mais le montant des recettes et des dépenses reste indisponible à ce jour.

(voir graphique 1). Néanmoins, au vu des données brutes, cette tendance aurait été enrayée en 2006 et 2007. Les actifs des fonds spéciaux s'étaient en effet établis à 5% du PIB au 31 décembre 2006, à comparer à 4,3% du PIB un an plus tôt. En 2007, ils ont même augmenté à 5,8% du PIB. Cette amélioration est cependant le résultat de l'affectation au Fonds des routes et au Fonds du rail du produit d'emprunts et de l'octroi aux fonds de dotations budgétaires supplémentaires.

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



Source: Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2010, Ministère des Finances, calculs BCL.

Note: 2009: estimations de la BCL; 2010: projections de la BCL

Lorsque ces emprunts, qui ne constituent bien évidemment pas des recettes au sens propre du terme, ne sont pas pris en compte, les réserves des fonds spéciaux affichent un déclin continu, en s'établissant à 2,5% du PIB en 2009 et à seulement 0,9% du PIB en 2010. De surcroît, le Gouvernement a effectué des transferts supplémentaires de l'ordre de 0,5% du PIB - par rapport au budget voté pour 2008 - en faveur de ces fonds suite au surplus inattendu dégagé dans le cadre du compte de l'exercice 2008. A l'avenir, l'Etat central ne sera plus guère en mesure d'accorder de nouveaux transferts supplémentaires tant sa situation budgétaire se détériore. Cette situation n'augure rien de bon pour les avoirs des fonds, du moins abstraction faite du produit d'emprunts⁶.

⁶ Ces estimations sont conditionnelles à l'hypothèse d'une mise en œuvre partielle des programmes de dépense des fonds. Pour rappel, il est supposé que ces programmes seront intégralement mis en œuvre en ce

Le volume II du projet de budget, qui renferme le programme pluriannuel des dépenses en capital, n'est guère de nature à inciter la BCL à réviser ce constat. Le volume II laisse même augurer des avoirs négatifs pour certains fonds, à savoir notamment le Fonds des raccordements ferroviaires internationaux en 2013, les trois fonds d'investissement publics (administratifs, scolaires, sanitaires et sociaux) à partir de 2011, le Fonds pour la loi de garantie dès 2011, le Fonds d'équipement militaire en 2013, le Fonds pour la gestion de l'eau dès 2011 et le Fonds des investissements hospitaliers en 2013. Des emprunts supplémentaires devraient donc a priori combler des soldes négatifs.

3. Les projections préliminaires de la BCL

3.1. Projections macro-économiques

Les estimations et prévisions préliminaires de croissance font état d'un recul marqué du PIB réel en 2009 qui se situerait entre -4,0% et -3,4% (après une stabilisation en 2008), ce qui constituerait un minimum absolu depuis le milieu des années soixante-dix. Selon les prévisions préliminaires de la BCL, la croissance devrait redevenir positive en 2010, tout en demeurant bien inférieure au taux moyen observé au cours des dernières décennies. Ce sursaut, qui devrait survenir après une récession extrêmement sévère, ne sera toutefois pas suffisant pour garantir une redynamisation sur le marché de l'emploi. En dépit d'un taux de croissance du PIB positif en 2010, l'emploi intérieur total accusera une diminution significative. L'inflation devrait se redresser en 2010, mais elle se situerait toujours à un niveau inférieur à 2%.

L'environnement international est caractérisé par un niveau d'incertitude toujours élevé en dépit de signaux plutôt positifs émanant des grands pays de la zone euro et, de manière plus générale, de l'économie mondiale. Les effets de la crise financière devraient tarder à s'estomper et la hausse du taux de chômage perdurer au sein des économies développées. La reprise de l'économie mondiale sera graduelle et modérée selon les anticipations. Aussi, les estimations préliminaires de croissance du PIB réel font état d'un déclin du PIB en 2009, qui se situerait entre -4,0% et -3,4% après une croissance nulle en 2008. Selon les estimations préliminaires de la BCL, la croissance redeviendrait positive à un niveau bas en 2010 et en 2011. Au total, la reprise telle qu'anticipée par les projections préliminaires de

qui concerne le Fonds pour l'emploi, le Fonds des pensions, le FCDF et les fonds d'investissement, tandis que les dépenses des autres fonds sont censées n'être exécutées qu'à raison de 85% en 2010.

la BCL reposerait sur des taux de croissance nettement en retrait de la moyenne historique luxembourgeoise.

Alors qu'en 2009 toutes les composantes de la demande, à l'exception de la consommation publique et de l'investissement public, devraient évoluer négativement, la reprise survenant en 2010 serait pour sa part favorisée par un certain rebond des exportations, qui s'étaient vivement repliées en 2009. Par ailleurs, les dépenses précitées des Administrations publiques joueraient à nouveau un rôle de stabilisateur en 2010. La contribution des stocks serait par hypothèse inexistante tout au long de l'horizon de projection. Cette composante de la demande pourrait cependant générer des variations non anticipées, tant elle est volatile au Luxembourg.

Alors que la demande domestique (à l'exception de la demande publique) devrait quasiment stagner en 2010, un sentier de croissance plus équilibré devrait refaire surface au début de l'année 2011. Toutefois, les taux de croissance associés resteraient très modérés. En effet, les effets nuisibles de la récession mettront du temps à disparaître et ils devraient continuer à peser durablement sur l'investissement et la consommation privés. Dans un contexte toujours maussade, les entreprises ne seraient d'ailleurs pas incitées à accroître leurs capacités de production.

Il convient encore de faire remarquer que les projections de croissance de la BCL sont effectuées à politique inchangée. Or les finances publiques constituent, du fait de leur forte détérioration anticipée de 2009 à 2011, un facteur de risque important pour la croissance future.

Le processus d'ajustement sur le marché du travail, quant à lui, vient à peine de débiter et devrait se poursuivre jusqu'en 2011. Les projections préliminaires de la BCL suggèrent une dégradation des perspectives de ce marché. Si l'emploi total a encore augmenté de façon très soutenue – à raison de quelque 4,7% – en 2008, ce même taux de croissance ne serait que de l'ordre de 1% en 2009. En raison des effets d'inertie propres au marché du travail, l'emploi total ne reculera qu'en 2010, à concurrence d'un peu moins de 1%, alors que le PIB se replierait pour sa part nettement en 2009. Le décalage temporel entre le PIB et l'emploi a d'ailleurs eu pour effet une nette progression du coût salarial unitaire en 2009. Ce dernier accuserait du fait de la chute de la productivité apparente une augmentation supérieure à 5%, qui s'ajouterait à l'accroissement de près de 7% déjà enregistré par le coût salarial unitaire en 2008. Au final, le taux de chômage devrait augmenter sensiblement au

cours des deux prochaines années, sous l'effet notamment d'une stagnation de l'emploi en 2011.

Pratiquement nulle en 2009, l'inflation mesurée sur la base de l'indice harmonisé devrait se redresser en 2010 et 2011. Elle évoluerait alors à des niveaux proches de 2%. Selon les estimations, du fait du scénario d'évolution du prix du pétrole et de l'hypothèse technique d'une politique Gouvernementale inchangée, une tranche indiciaire devrait arriver à échéance entre octobre 2010 et février 2011.

3.2. Projections budgétaires

L'année 2009 se caractériserait pour les Administrations publiques par le passage d'une situation excédentaire à un substantiel déficit. Le solde passerait en effet de +2,5% du PIB en 2008 à -2,8% du PIB en 2009. En 2010, le solde des Administrations publiques se détériorerait davantage et accuserait un déficit de 5% du PIB. Trois facteurs expliquent cette détérioration: les mesures nouvelles adoptées à l'occasion du projet de budget 2009 et 2010 ainsi que celles du plan de conjoncture annoncé le 6 mars 2009, l'impact direct de la crise économique et financière sur les recettes de l'Etat et enfin l'impact de cette crise sur les dépenses liées au sous-emploi. L'Administration centrale sera particulièrement affectée par ces facteurs négatifs. Son solde devrait être déficitaire à raison de 6,3% du PIB en 2010.

Le surplus de l'ensemble des Administrations publiques s'est établi à 2,5% du PIB en 2008 à la faveur notamment de la conjoncture économique favorable, d'une assez bonne performance du secteur financier ainsi que de la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire adoptées dans le cadre du Comité de Coordination Tripartite en 2006. L'impact positif a particulièrement affecté les cotisations sociales et l'impôt sur les traitements et salaires, grâce à l'importante hausse de la masse salariale. S'y sont ajoutés des niveaux de recettes extrêmement élevés en provenance de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA).

L'année 2009 se caractériserait quant à elle par un brusque coup d'arrêt au processus de consolidation budgétaire amorcé en 2005. Le solde des Administrations publiques devrait se détériorer significativement, pour afficher un déficit de 2,8% du PIB en 2009 en lieu et place du surplus de 2,5% du PIB enregistré en 2008. Cela s'explique par l'effet déterminant

des mesures nouvelles adoptées à l'occasion des projets de budget 2008⁷ et 2009⁸, du plan de conjoncture gouvernemental annoncé le 6 mars 2009 et de manière plus générale par la crise économique et financière. Ces turbulences économiques exerceraient un impact négatif direct sur certaines recettes, entre autres la «taxe d'abonnement» et la taxe sur la valeur ajoutée. La sécurité sociale resterait excédentaire mais ne compenserait qu'en partie le déficit considérable de l'Administration centrale (-4,9% du PIB).

Par ailleurs, il est important d'explicitier les raisons de la différence entre les projections préliminaires commentées dans cet avis et les projections de juin 2009 de la BCL. Pour l'année 2009, l'écart entre les deux exercices de projection s'établit à un peu plus de 1% du PIB (solde de l'ensemble des Administrations publiques). Les facteurs précis à l'origine de cet écart sont les suivants:

- les recettes de l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC) ont été sous-évaluées dans les projections de la BCL en raison notamment d'une indisponibilité des données mensuelles concernant ce poste. C'est uniquement à la mi-octobre que le Gouvernement a publié les premiers chiffres concernant certaines recettes pour l'exercice 2009. Il est à noter qu'au cours des 9 premiers mois de 2009, les recettes concernant cet impôt sont de 10% supérieures au total encaissé au cours de la même période de 2008. Le Premier ministre a expliqué que cette hausse très surprenante – enregistrée au cours d'une période de crise économique d'une envergure exceptionnelle – est due aux bénéfices des sociétés générés en 2006 – soit en période de haute conjoncture. Une bonne partie de l'IRC est en effet traditionnellement perçue avec un significatif décalage temporel. Ce décalage est en outre assez fluctuant, ce qui complique singulièrement l'estimation du montant de l'IRC. A ce stade, il convient de souligner la nécessité absolue d'une publication régulière, idéalement mensuelle, du produit de l'IRC, afin de circonscrire les incertitudes inhérentes à l'inférence du produit de cet impôt. Il conviendrait même, à cette fin, de disposer d'une estimation du «millésime» des revenus générateurs d'IRC au cours d'un mois donné. Il est très difficile pour la BCL et pour nombre d'autres institutions de prévoir les recettes afférentes si elle ne peut déterminer à

⁷ Pour 2008, il s'agit de l'instauration d'un bonus pour enfants; de l'indexation partielle, à raison de 6%, des barèmes de l'impôt sur les traitements et salaires et de la diminution de 1% à 0,5% du taux du droit d'apport.

⁸ Pour 2009, il s'agit de l'indexation partielle, à raison de 9%, des barèmes de l'impôt sur le revenu des personnes physiques; de l'introduction de crédits d'impôts pour salariés et pensionnés, et du crédit monoparental; des mesures fiscales en faveur du logement: TVA-logement, épargne-logement, assurances solde restant dû; de l'introduction du système chèques services; de l'abolition du droit d'apport; de l'élargissement du cercle des bénéficiaires de l'exonération de la retenue d'impôt sur les dividendes; et enfin du doublement de l'allocation de chauffage, transformée en allocation de vie chère.

- quelles années se rapportent les recettes récoltées par le Gouvernement. Une publication régulière (mensuelle) de ces recettes ainsi qu'une plus grande transparence quant à l'année de l'imposition sont d'une nécessité absolue du point de vue de la fiabilité des exercices de projection. Cela vaut pour les projections de la BCL, des institutions internationales et même des autorités elles-mêmes. Par ailleurs, seule une transparence de ce type permettrait à la Chambre des Députés d'examiner en connaissance de cause l'évolution des finances publiques.
- l'écart résulte également des hypothèses d'évolution de l'emploi, une variable qui influence étroitement les cotisations sociales et l'impôt sur les traitements et salaires, notamment. Selon les projections préliminaires d'automne de la BCL, l'emploi total va plutôt s'accroître d'environ 1% en 2009. La BCL postulait dans ses projections de juin une évolution plus pessimiste avec un recul de 0,2% de l'emploi total au cours de la même année. Ces hypothèses différentes se répercutent bien évidemment sur l'évolution prévue des recettes engrangées au titre de l'impôt sur les traitements et salaires.

A ce stade, il est important de signaler que sur l'horizon 2009-2010, la BCL procède à des estimations propres de recettes, en conformité avec le scénario macro-économique sous-jacent (voir le sous-point 3.1). Certains postes de dépenses font également l'objet de projections spécifiques, à savoir essentiellement la rémunération des agents publics, les transferts aux pouvoirs locaux et aux administrations de sécurité sociale et le Fonds pour l'emploi. Les estimations de la BCL relatives à ces catégories de dépenses s'écartent peu de celles figurant au projet de budget 2010. La seule différence significative se rapporte au poste salaires et charges sociales, avec à la clef des estimations officielles supérieures aux projections de la BCL de l'ordre de 120 millions d'euros. Celle-ci est principalement liée à la tranche indiciaire qui, selon les estimations de la BCL, devrait avoir lieu entre l'automne 2010 et février 2011.

La divergence entre le projet de budget et les projections préliminaires de la BCL est bien plus significative sur le versant des recettes. Les prévisions de recettes figurant dans le projet de budget, au volume III, laissent augurer un déclin des recettes totales de l'Administration centrale d'environ 5% sur la période 2008-2010. Selon les projections de la BCL, établies sur base d'un scénario macro-économique propre, d'élasticités spécifiques et d'un chiffrage des nouvelles mesures, les recettes totales de l'Administration centrale baisseraient d'un peu plus de 9% sur le même horizon.

La résultante de ces évolutions de recettes et de dépenses serait un besoin de financement de l'Administration centrale de 6,3% en 2010 qui reste proche, en termes de pourcentage du PIB, de celui du SEC 95 estimé au projet de budget 2010 mais serait plus élevé à raison de 0,5% du PIB en niveau absolu. Cette relative dichotomie entre les niveaux absolus du déficit et les mêmes grandeurs exprimées en pourcentages du PIB s'explique par la forte révision à la hausse, par les autorités statistiques, du niveau nominal du PIB depuis l'élaboration du projet de budget 2010. Pour rappel, ce dernier projet a été établi sur la base du PIB tel qu'il résultait des comptes nationaux d'avril. Or ce PIB estimé en avril était bien inférieur au PIB publié récemment et utilisé dans les projections de la BCL.

L'excédent de la sécurité sociale estimé par la BCL s'établira à 1,7% du PIB en 2010, alors que le projet de budget table pour sa part sur un excédent de 2,0%. Ce dernier solde serait inchangé par rapport à l'année précédente, ce qui semble surprenant au vu notamment de la crise économique et financière et des difficultés de financement prévisibles de l'assurance maladie-maternité – dont atteste par exemple la décision récente de puiser dans les réserves de la Caisse Nationale de Santé.

L'impact sur les recettes du décrochage du PIB en niveau, la hausse des dépenses liées au sous-emploi ainsi que les mesures de relance adoptées par le Gouvernement dès l'automne 2009 expliquent l'importance des déficits publics projetés par la BCL. Le tableau 4 offre un aperçu des projections préliminaires d'automne de la BCL relatives à la situation des finances publiques luxembourgeoises.

**Tableau 4: La situation des finances publiques luxembourgeoises:
projections préliminaires d'automne de la BCL (novembre 2009)
(en % du PIB)**

	2005	2006	2007	2008	2009 ^e	2010 ^p	2010 ^{p (1)}
Ensemble des Administrations publiques							
Recettes totales	41,53	39,67	39,91	40,18	39,23	38,18	
Dépenses totales	41,28	39,49	39,71	39,94	38,96	37,90	
Déficit (-) ou surplus (+)	0,0	1,3	3,7	2,5	-2,8	-5,0	-4,4
Solde apuré de la conjoncture	0,4	1,1	2,8	1,3	-2,9	-4,3	
Soldes des sous-secteurs							
Administration centrale	-1,2	-0,7	0,9	-0,2	-4,9	-6,3	-6,2
Administrations locales	-0,3	0,2	0,4	0,0	-0,2	-0,4	-0,2
Sécurité sociale	1,5	1,8	2,4	2,7	2,3	1,7	2,0

Source: Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2010, IGF, IGSS, UCM, STATEC, calculs BCL.

e: estimations;

p: projections.

⁽¹⁾ Exposé introductif du projet de budget 2010, p.26.

Pour 2010, une sensible dégradation du solde de l'ensemble des Administrations publiques se dessine. Le solde passerait d'un déficit de 2,8% du PIB en 2009 à un déficit de 5,0% en 2010. Cette dégradation est liée à trois facteurs principaux, à savoir:

1) Faible croissance économique.

Les projections préliminaires de la BCL laissent augurer un taux de croissance du PIB réel inférieur à 2% en 2010. Il s'agit d'un taux de croissance qui est historiquement très bas pour le Luxembourg. Le fonctionnement des stabilisateurs automatiques occasionnera une dégradation budgétaire dans un tel contexte, surtout en présence de dépenses fondamentalement assez rigides. Par ailleurs, les projections préliminaires de la BCL permettent d'escompter une évolution moins favorable que celle contenue dans le projet de budget 2010 du marché de l'emploi et de la masse salariale.

2) Mesures supplémentaires adoptées à l'occasion du projet de budget 2010⁹.

Le projet de budget 2010 comporte également les nouvelles mesures présentées le 6 mars 2009 dans le cadre du plan de conjoncture et qui continueront à exercer un impact en 2010. Selon les estimations de la BCL, le coût ex ante de ces nouvelles mesures budgétaires s'élèverait au total à 0,8% du PIB en 2009. Le Gouvernement n'a depuis lors pas présenté de nouvelles mesures innovatrices par rapport au dernier plan de conjoncture. Il a plutôt choisi d'insister sur deux axes principaux, à savoir (i) un niveau élevé de l'investissement public et (ii) l'introduction des mesures nouvelles de soutien à l'emploi.

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

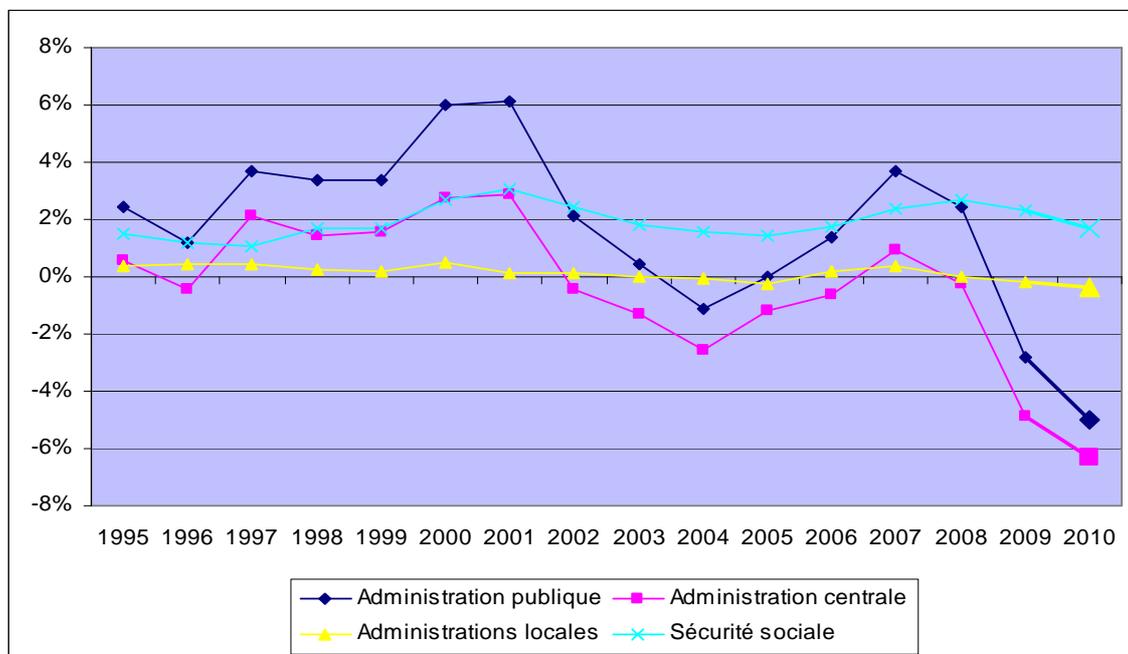
La crise financière qui a fortement touché et continue à toucher les marchés européens depuis septembre 2008, n'a pas épargné le Luxembourg et aura un impact significatif sur les recettes de l'Etat. Des prélèvements tels que la «taxe d'abonnement» ou les impôts directs sur les revenus des ménages seront directement touchés et afficheront une baisse considérable dès 2009. Par contre, l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC) ne devrait se contracter significativement qu'à partir de 2010. Comme expliqué plus haut, cet impôt ne connaîtra probablement aucun déclin en 2009 étant donné qu'il serait collecté sur les profits des entreprises réalisés durant une période caractérisée par une bonne conjoncture économique et par un secteur financier toujours très porteur.

Le graphique suivant met en évidence la détérioration flagrante du solde de l'ensemble des Administrations publiques. Il convient de noter que les soldes des Administrations

⁹ Pour ses projections, par mesure de prudence, la BCL prend en compte uniquement les mesures qui sont suffisamment détaillées dans les projets de budget 2009 et 2010.

publiques et de l'Administration centrale atteindraient leur niveau le plus défavorable depuis le calcul des soldes en conformité avec le système SEC 95. Dans ce contexte, il s'impose d'annoncer dès que possible un calendrier précis et crédible, mentionnant le solde budgétaire devant être atteint par l'Administration centrale chaque année sur un horizon temporel suffisamment long. La stratégie de sortie devrait également comporter l'annonce de réformes structurelles, notamment dans le domaine de la sécurité sociale et par l'intermédiaire d'une nouvelle norme de croissance des dépenses des Administrations publiques.

Graphique 2: Soldes de l'Administration publique et de ses sous-secteurs
(en % du PIB)



Source: Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2010, IGF, IGSS, UCM, STATEC, calculs BCL.

Le solde ajusté de la conjoncture serait quant à lui négatif à raison de 2,9% du PIB en 2009, ce qui consacrerait un recul significatif par rapport aux soldes ajustés des années récentes. Ce solde ajusté demeurerait paradoxalement moins favorable que le solde effectif correspondant. L'écart de production serait en effet toujours légèrement positif en 2009, malgré une croissance résolument négative, tant cet écart était élevé l'année précédente. Le solde apuré du cycle se dégraderait davantage en 2010, ce qui met en exergue le caractère structurel de la dégradation des finances publiques luxembourgeoises. Cette évolution

reflète également les nouvelles mesures adoptées par le Gouvernement en 2009 et proposées dans le projet de budget 2010 (cf. ci-dessus).

A ce stade, il est important de souligner que les projections de la BCL pour 2010 ne prennent pas en considération une éventuelle plus ou moins-value qui résulterait des opérations Dexia et Fortis décrites ci-dessous. Cette démarche est justifiée par l'importante incertitude qui prévaut à propos du signe de cette plus-value, de son importance absolue et quant à son moment d'occurrence. Sont considérées dans les projections les charges d'intérêt dues sur l'émission des obligations liées à l'opération Fortis. Le ratio de la dette publique est estimé en fonction de ces opérations.

Quant à l'objectif à moyen terme (OMT), celui-ci sera redéfini par le Gouvernement dans la prochaine actualisation du Programme de Stabilité (prévue pour fin janvier 2010) afin d'inclure les coûts liés au vieillissement. L'OMT serait révisé en ligne avec les travaux en cours au niveau du CEF (Comité Economique et Financier) et de la Commission européenne. Il devrait se situer entre 0,75% et 1,5% du PIB. Le niveau choisi au sein de cet intervalle reflétera la politique en termes de finances publiques que le Gouvernement choisira de mettre en place pour les années à venir. La BCL recommande le choix du solde le plus exigeant au sein de l'intervalle, qui permettrait notamment de mieux préfinancer les charges futures de la sécurité sociale.

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

Les récentes turbulences qui ont touché les marchés financiers ainsi que la récession économique présente au niveau mondial n'ont épargné ni le secteur financier luxembourgeois, ce dernier étant fortement exposé aux événements extérieurs, ni l'économie dite «réelle». Cette détérioration devrait se faire sentir dès 2009 sur certaines recettes de l'Etat et de manière plus prononcée au-delà. L'estimation des recettes de l'Etat est une tâche ardue, en raison de leur forte volatilité et de l'incertitude liée aux turbulences économiques. Il est pourtant nécessaire de présenter les premières estimations de certaines recettes, même si celles-ci restent hautement préliminaires.

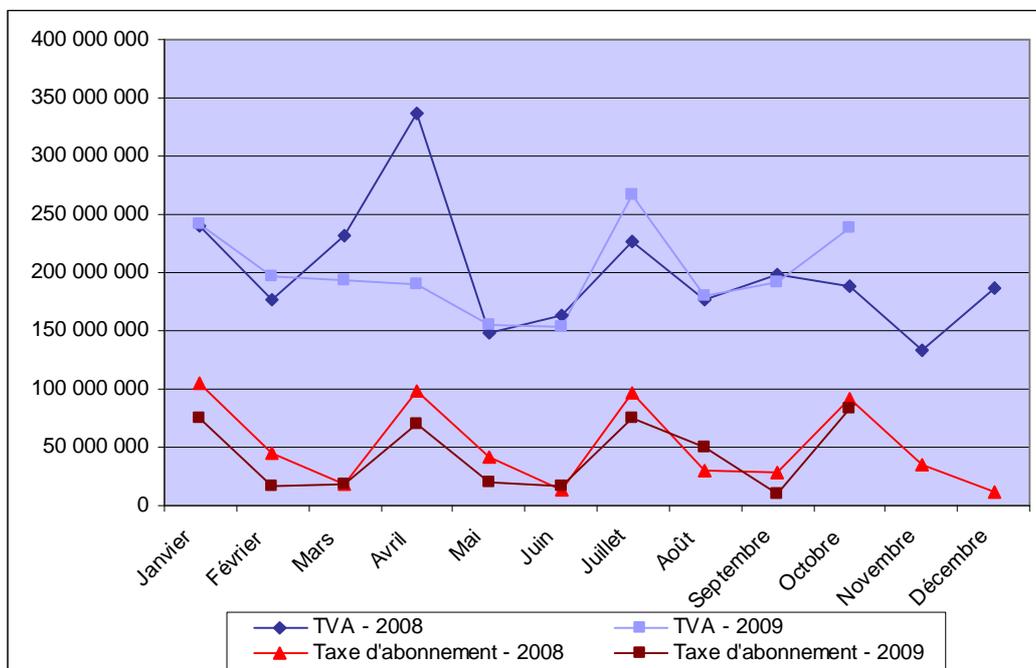
Taxe d'abonnement

Pour 2009, une estimation de la taxe d'abonnement dans une fourchette de 380 à 480 millions d'euros avec une moyenne de quelque 430 millions d'euros semble réaliste (les données intra-annuelles corroborent cette estimation). Notons encore que l'Etat a estimé la taxe d'abonnement pour 2009 à 650 millions d'euros, montant qui ne sera pas encaissé au vu des développements sur les marchés financiers et en dépit de la reprise des marchés

boursiers observée depuis mars. Une estimation de la taxe d'abonnement pour l'année 2010 est un exercice délicat, parce que l'évolution future de la valeur nette d'inventaire (VNI) des organismes de placement collectif est affectée d'une incertitude exceptionnellement élevée. Selon une première estimation de la BCL, cette taxe se situerait en 2010 dans une fourchette de 400 à 500 millions d'euros avec une moyenne de l'ordre 450 millions d'euros. Le projet de budget pour 2010 estime la taxe d'abonnement à 550 millions d'euros, soit un montant plus élevé que la barre supérieure de l'intervalle précité.

Lorsque l'évolution intra-annuelle des recettes en provenance de la taxe d'abonnement est analysée, il apparaît que celles-ci se contractent de manière continue depuis le début de l'année 2009 - à l'exception du mois de juin où elles stagnent - suite à l'impact de la crise financière sur l'industrie des fonds. Par contre, au mois d'août ces recettes affichent un niveau supérieur à celui du même mois de l'année précédente. Cette reprise n'a cependant pas été de longue durée, puisque ces recettes se sont considérablement contractées en septembre. En octobre, les recettes de la taxe d'abonnement demeurent inférieures à celles d'octobre 2008. Cette évolution justifie les estimations de recettes indiquées ci-dessus, qui n'en restent pas moins entachées d'un haut degré d'incertitude.

Graphique 3: Evolution de certaines taxes indirectes (janvier 2008 - octobre 2009),
(en euros)



Source: Administration de l'Enregistrement et des Domaines.

Note: Données mensuelles en SEC 95.

Taxe sur la valeur ajoutée (TVA)

Dans le projet de budget 2010, l'Etat prévoit une baisse des recettes en provenance de la TVA par rapport au budget voté pour 2009, mais une stagnation par rapport au compte provisoire 2008. Les données intra-annuelles des recettes en provenance de la TVA montrent qu'elles marquent le pas par rapport à l'année précédente, suite à une détérioration significative de la conjoncture économique impliquant une décélération de la consommation privée. Le graphique ci-joint montre que les recettes de la TVA ont fortement chuté au cours des six premiers mois de 2009. Les recettes des mois de janvier et février ont encore été relativement soutenues. Une chute prononcée de ces recettes est cependant visible dès le mois de mars. Le mois de juillet se caractérise par une hausse surprenante de ces recettes par rapport au mois précédent, qui pourrait résulter d'une amélioration de la confiance des consommateurs et qui s'explique en partie par les soldes d'été. En août, les recettes reviennent à leur niveau du mois d'août de l'année précédente, et elles se situent même en septembre en-dessous du niveau observé au cours du mois correspondant de 2008. Finalement, une hausse des recettes est visible en octobre, ce qui illustre la forte volatilité intrinsèque des recettes de TVA.

La BCL entrevoit deux risques principaux en ce qui concerne les recettes de la TVA. En premier lieu, la consommation de carburants pourrait marquer le pas suite au ralentissement de l'activité économique. En second lieu, les projections de la BCL montrent que la consommation privée baisserait significativement en 2009 et stagnerait en 2010. En conséquence, les projections préliminaires de la BCL tablent sur une diminution des recettes de TVA en 2010 par rapport aux recettes effectivement encaissées en 2009, avec un montant proche de 2 100 millions euros.

Impôt retenu sur les traitements et salaires

L'impôt retenu sur les traitements et salaires a connu une croissance continue ces dernières années, grâce notamment à une progression importante de la masse salariale, soutenue par une conjoncture économique très favorable. Cette tendance risque de se retourner à partir de l'année 2009 et encore davantage en 2010. Cependant, le projet de budget 2010 prévoit une hausse des recettes de quelque 5% en 2010 par rapport à l'année 2009, sous l'hypothèse d'un recul du taux de croissance de l'emploi total intérieur limité à -0,6%. Comme indiqué plus haut, les projections préliminaires de la BCL laissent augurer un recul de l'emploi de près de 1% en 2010 et un taux de chômage en hausse. Quant à la masse salariale, celle-ci augmenterait de 2% selon de projet de budget et stagnerait selon les projections préliminaires de la BCL. La BCL estime que la détérioration de la situation sur

le marché de l'emploi au cours de l'horizon de projection implique que les recettes issues des impôts retenus sur les traitements et salaires tendront à stagner en 2010.

Impôt sur le revenu des collectivités (IRC)

D'après les chiffres provisoires, mis à disposition uniquement mi-octobre par le Gouvernement, il ressort qu'au cours des premiers mois de 2009 les recettes concernant cet impôt sont de 10% supérieures au total encaissé au cours de la même période de 2008. Le Gouvernement a expliqué que cette hausse très surprenante – enregistrée pendant une période de crise économique d'une envergure exceptionnelle – est due aux bénéfices des sociétés générés aux alentours de 2006, soit en période de haute conjoncture. Une bonne partie de l'IRC est en effet traditionnellement perçue avec un significatif décalage temporel. Ce décalage est en outre assez fluctuant, ce qui complique singulièrement l'estimation du montant de l'IRC¹⁰. Pour l'exercice 2010, le projet de budget prévoit une baisse d'environ 18% par rapport au budget voté 2009. Les projections préliminaires de la BCL tendent à confirmer cette détérioration des recettes en provenance de l'impôt sur le revenu des collectivités.

3.2.2. Diffusion de données intra-annuelles de finances publiques: un flagrant manque de transparence

On peut déplorer un manque de transparence en ce qui concerne l'accès aux données mensuelles ou trimestrielles de finances publiques. La BCL demande, pour elle ainsi que pour les autres acteurs, un accès effectif, régulier et automatique à ces données. Seul un tel accès permettrait de détecter à temps les inflexions de la situation des finances publiques. Une telle transparence permettrait par ailleurs à la Chambre des Députés de mieux mener à bien sa mission de contrôle budgétaire. Ce faisant, le secteur public se hisserait davantage au niveau du secteur privé en ce qui concerne les exigences de transmission de données statistiques. Enfin, le Luxembourg a en matière de diffusion de données mensuelles un important retard à combler par rapport à la (quasi-) totalité des autres pays de l'Union européenne.

¹⁰ La BCL rappelle qu'il est d'une nécessité absolue de publier régulièrement, idéalement mensuellement, les recettes du produit de l'IRC, afin de circonscrire les incertitudes inhérentes à l'inférence du produit de cet impôt. Il conviendrait même, à cette fin, de disposer d'une estimation du «millésime» des revenus générateurs d'IRC au cours d'un mois donné. Il est très difficile de prévoir les recettes afférentes si on ne sait pas à quelles années se rapportent les recettes récoltées par le Gouvernement.

Comme d'autres observateurs, la BCL est confrontée à un manque de transparence en ce qui concerne l'accès aux données mensuelles ou trimestrielles de finances publiques. Un accès effectif, régulier et automatique à ces données permettrait de détecter à temps les inflexions de la situation des finances publiques. Il faciliterait également grandement les exercices de projection.

Sur le versant des recettes, les statistiques reprenant l'évolution intra-annuelle (mensuelle ou trimestrielle) des recettes de l'Impôt sur le Revenu des Collectivités (IRC), de l'impôt sur les traitements et salaires et de l'Impôt Commercial Communal (ICC) ne sont toujours pas disponibles pour nombre d'institutions y compris la BCL. Des données mensuelles sont certes disponibles sur demande expresse auprès de l'IGF, mais elles se rapportent à l'ensemble des impôts directs et n'opèrent pas la distinction entre les deux prélèvements précités. Il conviendrait d'assurer un caractère automatique et régulier à cet envoi de données, d'autant que le produit de l'IRC évolue souvent de manière peu intuitive. En témoignent notamment les recettes au cours des neuf premiers mois de 2009, auxquels il est fait référence ci-dessus. Il serait également souhaitable de disposer d'informations de la part du Gouvernement sur le calcul même de l'IRC, et en particulier sur le nombre d'années de retard ou «lags» à appliquer pour identifier l'année à laquelle se rapportent les impôts. Il est très difficile d'apprécier la dynamique des revenus en provenance de l'IRC perçus au cours d'une année donnée en l'absence d'informations de ce type. Les projections sont malaisées en l'absence d'une ventilation par «millésimes» des recettes de l'IRC.

Sur le versant des dépenses, la BCL ne dispose pas d'informations intra-annuelles sur l'exécution des dépenses des fonds spéciaux, qui canalisent une grande partie des dépenses de l'Etat. Les dépenses opérées par le truchement des fonds se caractérisent en outre par une extrême volatilité. Or ces données sont strictement indispensables pour apprécier correctement l'évolution en cours d'année des finances publiques et l'exécution du budget. Ces données revêtent une importance particulière dans le présent contexte, puisque les dépenses d'investissement canalisées par les fonds spéciaux constituent l'un des principaux vecteurs de l'actuelle politique de relance. L'IGF transmet sur demande expresse des séries mensuelles relatives aux dépenses de l'Etat central au sens strict, mais il ne s'agit pas de données SEC 95. Enfin, les données relatives aux communes ne sont également pas disponibles sur une base intra-annuelle.

Des séries SEC 95 de recettes et dépenses sont élaborées par le STATEC sur une base trimestrielle mais ces séries ne sont communiquées ni à la BCL, ni à d'autres observateurs luxembourgeois, ce qui est pour le moins regrettable.

Un cadre de transmission statistique plus performant et transparent permettrait par ailleurs à la Chambre des Députés de mieux mener à bien sa mission de contrôle budgétaire. Ce contrôle renforcé constituerait un garde-fou contre des révisions statistiques de grande ampleur, qui nous placeraient en porte à faux par rapport à nos partenaires européens. Ce type de dérapage ne s'est pas encore produit au Luxembourg, mais la situation prévalant dans certains pays européens (Grèce notamment) démontre la matérialité du problème.

En faisant preuve d'une plus grande transparence sur le plan statistique, le secteur public ne ferait que s'aligner sur le secteur privé. Ce dernier doit en effet faire face à de multiples obligations en la matière, qui découlent de dispositions européennes ou luxembourgeoises.

Enfin, le Luxembourg a en matière de diffusion de données mensuelles un important retard à combler par rapport à la (quasi-) totalité des autres pays de l'Union européenne, ce dont témoignent périodiquement les publications de la Commission européenne.

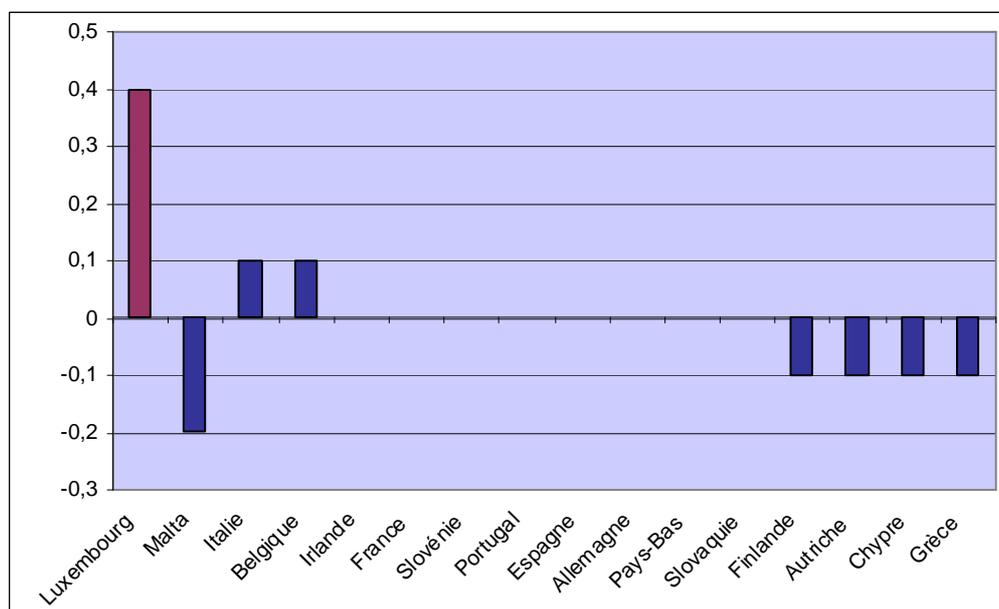
3.2.3. Volatilité des soldes budgétaires

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

La problématique de la volatilité des soldes budgétaires des Administrations publiques luxembourgeoises doit être soulevée. Cette volatilité découle surtout d'une variabilité très accentuée des recettes. L'écart-type mesuré au cours de la période 1991-2007 des soldes des Administrations publiques a atteint environ 2,4% du PIB au Luxembourg, soit nettement plus que dans des pays de grande taille tels que l'Allemagne et la France, où l'écart-type s'est limité à respectivement 1,4 et 1,5% du PIB au cours de la même période. Cet état de fait a une portée considérable du point de vue de la conduite de la politique budgétaire. La forte volatilité des soldes luxembourgeois impose le choix d'un objectif à moyen terme (OMT) particulièrement exigeant, afin de prémunir le Luxembourg contre une violation de la valeur de référence d'un déficit de 3% du PIB prévue au Traité

Instituant la Communauté Européenne. Comme l'indique le graphique suivant, à la forte volatilité intrinsèque des recettes des Administrations publiques luxembourgeoises s'ajoutent des fluctuations de nature statistique, à savoir de fortes révisions successives des soldes. Le Luxembourg se distingue toujours à cet égard au sein de la zone euro.

Graphique 4: Révisions de soldes budgétaires relatifs à 2007 entre l'automne 2008 et avril 2009
(en % du PIB)



Source: Eurostat, calculs BCL.

3.2.4. L'importance de l'exécution du budget 2010

Au vu de la médiocre situation conjoncturelle et budgétaire du Luxembourg, la BCL appelle les autorités à exécuter le projet de budget 2010 d'une manière extrêmement prudente et responsable. En outre, il s'imposerait que le Gouvernement présente dans les plus brefs délais une stratégie budgétaire de sortie de crise, le tout dans une perspective pluriannuelle.

Compte tenu de la gravité de la situation, qui peut être caractérisée par les facteurs suivants:

- forts déficits de l'Administration centrale;
- détérioration conjoncturelle et structurelle de la situation financière de la Sécurité sociale (moindres contributions et coûts plus importants, notamment dans les domaines de la santé et du régime de pension);
- risques pesant sur la soutenabilité des finances publiques;
- risque de déclin de la croissance potentielle;
- décrochage du PIB par rapport à une évolution «normale» en 2008-2010,

les autorités devraient exécuter le projet de budget 2010 d'une manière extrêmement prudente. En outre, il s'imposerait que le Gouvernement présente dans les plus brefs délais une stratégie budgétaire de sortie de crise, le tout dans une perspective pluriannuelle. Cette stratégie consisterait à présenter, pour chacune des années relevant de la période considérée, le solde budgétaire qu'il convient d'atteindre. Ces soldes devraient être choisis en fonction du potentiel de croissance et en veillant à assurer la soutenabilité à terme des finances publiques – en particulier de la sécurité sociale. Cette dernière exigerait d'ailleurs l'adoption de réformes structurelles, notamment dans le domaine des pensions et de l'assurance maladie-maternité. Cet engagement importe d'autant plus que la soutenabilité à terme de la sécurité sociale est compromise.

4. Croissance économique au Luxembourg: les conséquences structurelles de la crise du point de vue des finances publiques

Le brusque affaissement de la croissance observé de 2008 à 2010, en particulier le taux négatif estimé pour 2009, se traduirait par un net décrochage du niveau du PIB en volume. L'écart entre d'une part le niveau effectif du PIB en volume et d'autre part le niveau du PIB résultant d'une croissance de 4% l'an risque même de s'accroître graduellement au Luxembourg, en raison de l'impact de la crise non seulement sur le niveau du PIB, mais également sur le taux de croissance tendanciel de ce dernier. Cependant, au stade actuel, il est extrêmement difficile de savoir exactement quel scénario va prévaloir au Luxembourg. Divers éléments suggèrent pourtant que le déclin de la croissance potentielle n'est nullement un scénario irréaliste, d'autant que la compétitivité du Luxembourg est bien moins assurée qu'à partir du début des années quatre-vingt, qui avaient vu la mise en œuvre d'un programme d'ajustement interne et externe (dévaluation). Dans le cadre de l'UEM, seule une maîtrise interne des coûts est envisageable, mais elle semble toujours très hypothétique à l'heure actuelle.

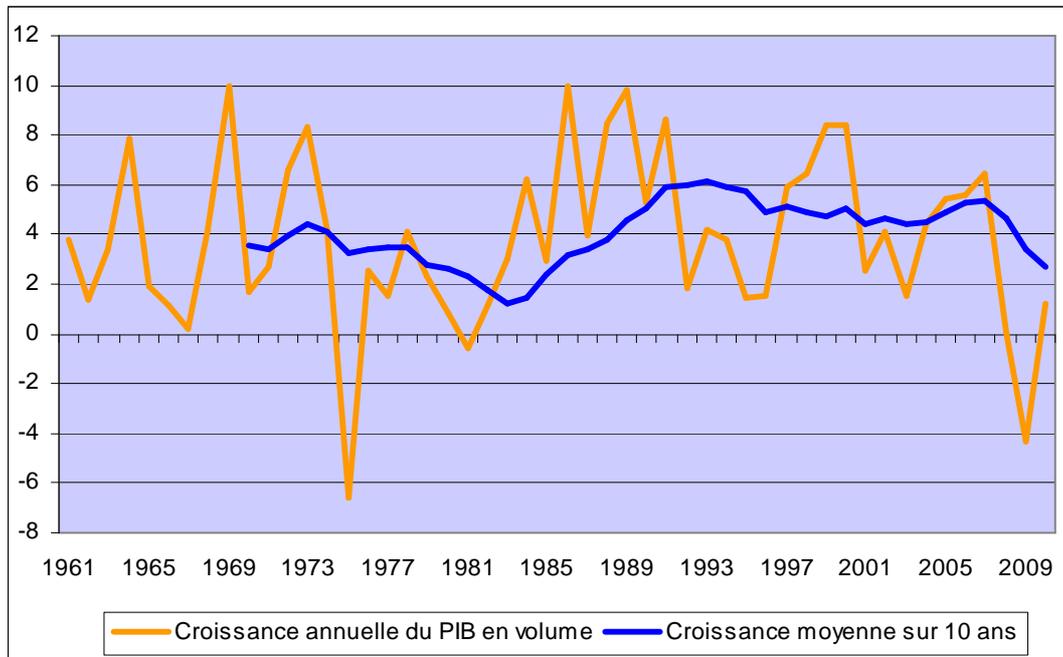
Les deux graphiques ci-dessous illustrent clairement l'intensité de la présente crise économique et financière au Luxembourg. Cette dernière s'est traduite par une brusque rupture, tant en ce qui concerne la croissance économique que le niveau de l'activité économique.

Le graphique suivant renferme les taux de croissance en volume du PIB observés de 1961 à 2008. Le taux estimé pour 2009 et le taux projeté pour 2010 sont directement issus du projet de budget 2010. Comme l'indique le graphique suivant, l'économie luxembourgeoise s'est généralement caractérisée par une croissance élevée au cours de la période sous revue, les années soixante-dix constituant une exception à cet égard. La moyenne sur dix ans (moyenne des 10 années révolues) du taux de croissance a d'ailleurs été remarquablement stable au cours des années 1989 à 2007, période durant laquelle la croissance moyenne sur dix ans a constamment excédé le seuil des 4%.

Les excellentes performances du Luxembourg au cours de cette période s'inscrivent dans le sillage du début des années quatre-vingt, qui avaient vu la mise en œuvre d'un programme d'ajustement interne et externe (dévaluation). Les conséquences favorables de cet important ajustement de la structure des coûts se sont longtemps manifestées.

La crise économique et financière a mis un terme à cette période de stabilité. Le taux de croissance effectif s'est limité à 0% en 2008 et il est même devenu significativement négatif en 2009, à raison de 4% environ selon le projet de budget 2010 mais également selon les projections de la BCL. Le projet de budget 2010 prévoit un retour à une croissance positive en 2010, qui serait cependant bien inférieure au taux généralement observé au Luxembourg. La moyenne du taux de croissance sur une décennie reviendrait de ce fait à 2,7% seulement en 2010, soit le taux moyen sur dix ans le plus faible depuis 1985.

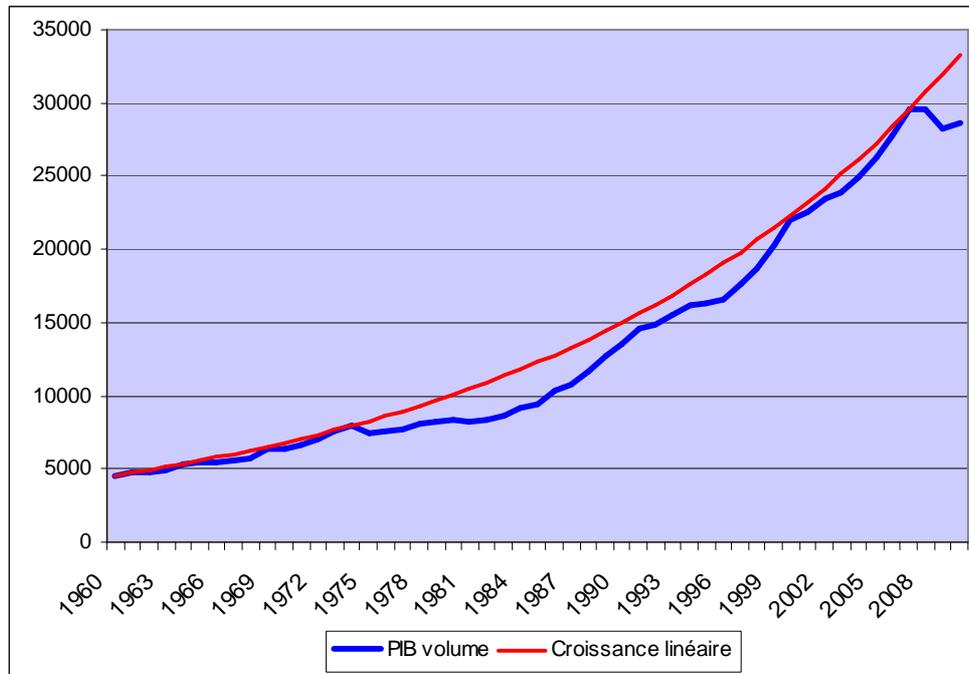
Graphique 5: Taux de croissance économique au Luxembourg de 1960 à 2010
(Points de pourcentages)



Sources: Base de données AMECO de la Commission européenne, Statec, Projet de budget 2010 (estimation 2009 et projections 2010), calculs BCL.

Le brusque affaissement de la croissance observé de 2008 à 2010, en particulier le taux négatif estimé pour 2009, se traduirait par un net décrochage du niveau du PIB en volume, comme l'atteste le graphique suivant. Par rapport à une tendance estimée sur la période 1960-2007 (courbe rouge, au graphique suivant; cette période se caractérise par une croissance en volume moyenne de 4,1% par an), le décrochage du PIB en termes de niveau serait de l'ordre de 4% en 2008, de 12% l'année suivante et de 14% en 2010. Il est vraisemblable que cet écart va encore s'accroître en 2011, voire au cours des années ultérieures, car il est peu probable que la croissance renoue sur un tel horizon avec le taux de croissance moyen observé de 1961 à 2007, soit 4,1% par an. Comme indiqué ci-dessus, le taux de croissance moyen enregistré ou escompté sur la décennie 2001-2010 se limiterait d'ailleurs à 2,7%, ce qui est bien en deçà du seuil des 4%.

Graphique 6: Niveau de l'activité économique
 (niveau effectif, trend calculé sur base d'une croissance de 4,1% par an)
 (PIB en valeur constante de 2000)

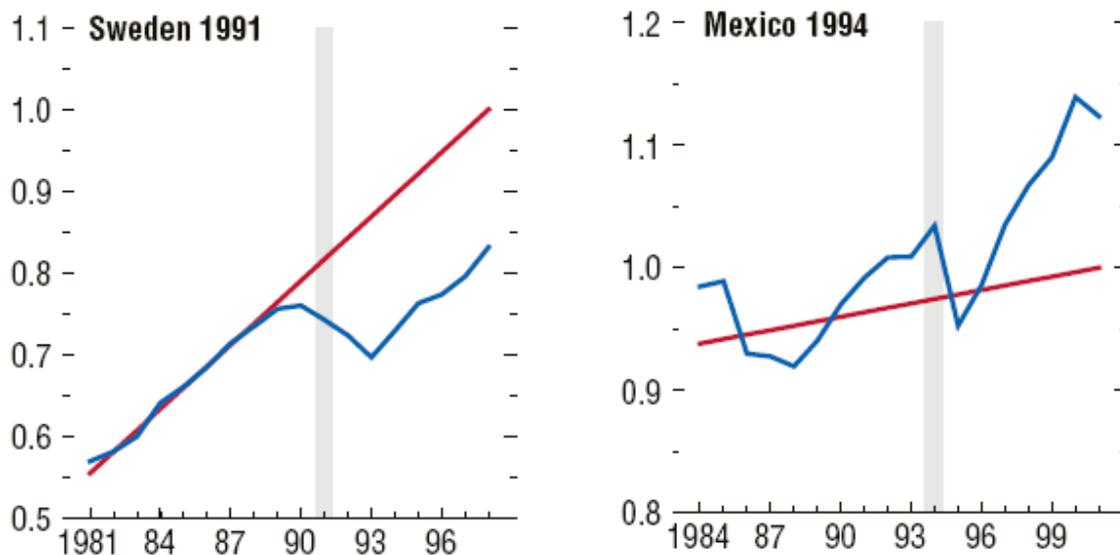


Sources: Base de données AMECO de la Commission européenne, Statec, Projet de budget 2010 (estimation 2009 et projections 2010), calculs BCL.

Note: Le scénario «croissance linéaire» se base sur un taux de croissance de 4,1%, soit le taux moyen «pré-crise», observé de 1961 à 2007.

Il est a priori peu probable que l'écart précité de 14% entre le niveau effectif du PIB et le trend «4%» soit comblé dans le futur. Dans son «World Economic Outlook» d'octobre 2009, le FMI a étudié 88 épisodes de crises bancaires. L'une des principales conclusions de l'étude est que l'impact initial des crises bancaires sur le niveau du PIB tend à se perpétuer dans le temps. Un profil différent est certes ponctuellement observé dans certains pays, mais le rattrapage en termes de niveau et par rapport au trend «pré-crise» est assez rare. Le cas de la Suède (crise au début des années 1990) illustre ce phénomène de décrochage permanent du PIB avec retour à une croissance tendancielle inchangée (croissance post-crise équivalente à la croissance pré-crise). A l'inverse, mais cette situation est moins fréquente, le décrochage du PIB en niveau a été résorbé au Mexique.

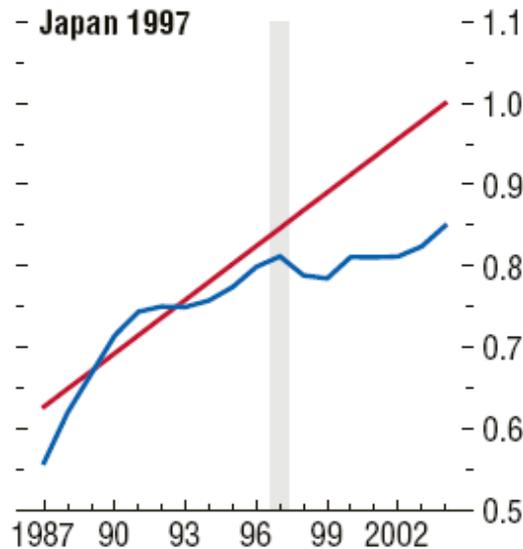
Graphique 7: Deux cas opposés: la Suède (décrochage permanent du niveau du PIB avec maintien ultérieur de la croissance potentielle) et le Mexique (résorption du décrochage),
 (Niveau du PIB par tête, en échelle logarithmique)



Source: Economic Outlook FMI d'octobre, chapitre 4, p.122.

L'écart entre d'une part le niveau effectif du PIB en volume et d'autre part le niveau du PIB résultant d'une croissance de 4% l'an risque même de s'accroître graduellement au Luxembourg, en raison de l'impact de la crise non seulement sur le niveau du PIB, mais également sur le taux de croissance tendanciel de ce dernier. Ce profil a en tout cas été observé au Japon, comme l'indique le graphique suivant. Le Japon a en quelque sorte été pénalisé deux fois par la crise financière survenue au cours des années quatre-vingt-dix. A un décrochage du PIB s'est en effet ajouté un déclin de la croissance tendancielle. Diverses explications sont fréquemment avancées pour expliquer un tel déclin du taux tendanciel, à savoir notamment (i) l'input travail connaît une érosion permanente à cause de l'enlèvement dans le chômage d'une importante proportion de la population active (perte de qualifications, hystérésis du chômage), (ii) l'input capital souffre quant à lui de l'incidence de la crise sur le niveau des investissements, (iii) la productivité est pénalisée par la diminution des dépenses de recherche & développement, qui sont habituellement très sensibles à la conjoncture.

Graphique 8: Le cas du Japon: décrochage du niveau du PIB plus diminution de la croissance potentielle
 (Niveau du PIB par tête, en échelle logarithmique)



Source: Economic Outlook FMI d'octobre, chapitre 4, p.122.

Au stade actuel, il est extrêmement difficile de savoir quel scénario va prévaloir au Luxembourg. Quatre éléments suggèrent cependant que le déclin de la croissance potentielle n'est nullement un scénario irréaliste. En premier lieu, le taux de croissance tendanciel enregistré de 1961 à 2007, de l'ordre de 4% par an, était très soutenu. Il est plus difficile de maintenir un taux de croissance lorsque ce dernier est élevé. En second lieu, l'économie luxembourgeoise repose dans une large mesure sur le secteur financier, qui constitue précisément l'un des principaux vecteurs de la crise. Le Luxembourg pourrait subir les conséquences des restructurations de banques étrangères. En outre, la crise a été le catalyseur de nouvelles exigences en termes de régulation et de supervision bancaire. Ces exigences (notamment en ce qui concerne le secret bancaire) sont de nature à affecter négativement le potentiel de croissance du Luxembourg, et il s'ajoutera à cet élément l'incidence de la réduction de l'effet de levier et une diminution de la capacité des banques à générer du profit par unité de capital. En troisième lieu, comme l'illustre le graphique 6, l'important décrochage du PIB en niveau observé vers 1975 dans le contexte de la crise sidérurgique et dans la foulée du premier choc pétrolier semble certes avoir été résorbé avec le temps, mais ce processus a été extrêmement graduel. L'écart par rapport à la «tendance 4%» n'a en effet été comblé qu'en 2000 et cet écart s'était accru dans un premier temps, de 1975 à 1985. Il convient en outre de noter que ce rattrapage graduel observé à partir de 1985 est lié à un phénomène assez spécifique et difficilement «reproductible», à

savoir une forte montée en puissance du secteur financier. En quatrième et dernier lieu, un programme d'ajustement des coûts interne et externe (dévaluation) similaire à celui qui a prévalu au début des années quatre-vingt semble difficile à mettre en œuvre à l'heure actuelle. Dans le cadre de l'UEM, seule une maîtrise interne des coûts est envisageable, mais cette dernière semble toujours très hypothétique à l'heure actuelle.

Le décrochage du PIB en niveau affecte négativement les finances publiques. A terme, un décrochage de l'ordre de 14% du PIB se traduit peu ou prou par un manque à gagner proportionnel pour l'ensemble des Administrations publiques. Les recettes de ces dernières étant de l'ordre de 40% du PIB, le manque à gagner induit par le décrochage est d'environ 6% du PIB.

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

5.1. La dette publique à court terme

L'aide de l'Etat à l'établissement de crédit Fortis SA, ainsi qu'un emprunt de 200 millions d'euros en faveur du Fonds du rail et du Fonds des routes, ont induit une augmentation du ratio de l'endettement public d'environ 7% du PIB en 2008, ce qui constitue un doublement de la dette publique. En 2009, le ratio augmenterait légèrement pour se situer à 14,8% suite notamment aux deux nouveaux emprunts de montant identique en faveur de ces mêmes fonds. Par contre, l'exercice 2010 se caractériserait par une nouvelle émission obligataire de l'Etat pour un montant total de 1 550 millions d'euros incluant les deux nouveaux emprunts pour les Fonds précités. Le ratio d'endettement devrait de ce fait se situer à 18,6% du PIB en 2010. La garantie financière accordée au groupe Dexia a été prolongée jusqu'au 31 octobre 2010 pour un montant total de 3 milliards d'euros en lieu et place des 4,5 milliards d'euros initialement accordés.

Après avoir été caractérisé par une relative stabilité au cours des dernières années, le ratio de la dette des Administrations publiques a affiché une hausse particulièrement nette, de plus de sept points de pourcentage, en 2008 pour s'inscrire à 13,5%. Cette évolution reflète pour l'essentiel des emprunts destinés à rétablir la situation financière d'un établissement de crédit (Fortis Banque Luxembourg)¹¹. Une explication supplémentaire de la hausse

¹¹ La loi du 24 octobre 2008 portant amélioration du cadre législatif de la place financière du Luxembourg a autorisé le Gouvernement à émettre un emprunt pour un montant maximal de trois milliards d'euros. Cette

prononcée du ratio de la dette tient au fait que le Gouvernement a emprunté un total de 200 millions d'euros pour le financement d'investissements en infrastructures par le biais du Fonds du rail et du Fonds des routes. Finalement, un emprunt supplémentaire à court terme de 100 millions d'euros a également été contracté.

En 2009, deux nouveaux emprunts pour un montant de 200 millions d'euros en faveur du Fonds du rail et du Fonds des routes feront augmenter quelque peu le ratio de la dette, qui passera à 14,8% selon les projections de la BCL. Aucune nouvelle émission obligataire n'a eu lieu en 2009, et pas davantage de nouvelle transaction en rapport avec le secteur financier.

L'année 2010 se caractériserait par une nouvelle augmentation de la dette publique. Suite au déficit projeté dans le projet de budget pour l'exercice 2010, le Gouvernement prévoit de lancer une nouvelle émission obligataire pour un montant de 1 350 millions d'euros. A cette émission se rajouterait à nouveau deux nouveaux emprunts, pour un montant total de 200 millions, en faveur du Fonds du rail et du Fonds des routes. Le ratio de la dette publique passerait de 14,8% du PIB en 2009 à 18,6% en 2010.

De surcroît, la garantie accordée au groupe Dexia¹² - initialement plafonnée à 4,5 milliards (11% du PIB), arrivant à échéance avant le 31 octobre 2009 - a été prolongée jusqu'au 31 octobre 2010 mais uniquement pour un montant total de 3 milliards d'euros (8% du PIB). En contrepartie, l'Etat est supposé percevoir une rémunération reflétant l'avantage que la garantie confère au groupe Dexia sur base de conditions de marché normales. Cette garantie devrait être définie d'après des critères comme le type d'instruments à couvrir, la maturité (supérieure à trois mois) et les conditions de rémunération, tels que spécifiés dans les Recommandations de l'Eurosysteme sur requête de la Commission européenne.

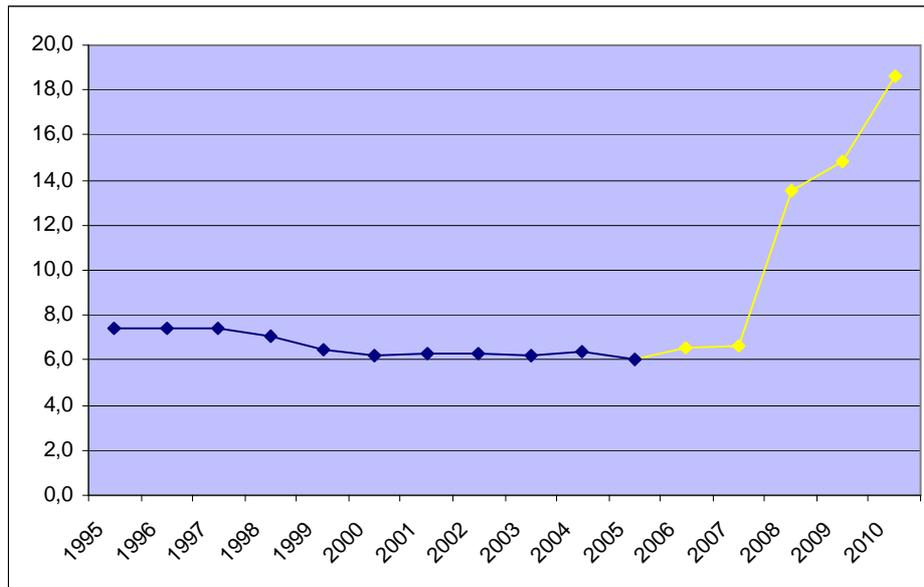
Les projections préliminaires de la BCL n'incluent pas cette garantie dans le total de la dette publique de 2009 ni dans celui de 2010. Aussi longtemps que cette garantie n'est pas amenée à être exécutée, elle n'aura pas d'impact sur la dette publique et pas davantage sur le solde budgétaire. Pourtant, cette garantie représente clairement un risque d'augmentation potentielle de la dette publique en 2010, pouvant aller jusqu'à 8% du PIB en cas d'exécution intégrale – ce qui constitue un scénario extrême.

disposition a permis d'émettre des obligations pour un montant total de 2 milliards d'euros au 1^{er} décembre 2008 tout en gardant une marge de manœuvre supplémentaire d'un milliard d'euros pour assurer la stabilité financière.

¹² Le règlement grand-ducal du 10 octobre 2008 a autorisé le Gouvernement à octroyer une garantie financière au groupe Dexia.

Le graphique ci-joint illustre l'évolution croissante de la dette publique à partir de 2006, avec un doublement en 2008 et une poursuite de l'augmentation jusqu'en 2010.

Graphique 9: Evolution de la dette publique à court terme
(en % du PIB)



Source: STATEC, Ministère des Finances, calculs BCL.

5.2. La dette publique à moyen-long terme et le régime de pension

La BCL regrette qu'aucune mesure n'ait été prise afin d'assurer le préfinancement des conséquences du vieillissement de la population. Ses propres projections, ainsi que celles de la Commission européenne entre autres, montrent qu'il convient de préfinancer sans tarder les engagements futurs de la sécurité sociale. Sans action rapide, le ratio de la dette publique risque de dépasser le seuil de 60% du PIB dès 2019. L'augmentation récente de la dette publique ne fait qu'accélérer ce pernicieux processus, qui pourrait rapidement échapper au contrôle des autorités en l'absence d'une stratégie claire de consolidation des finances publiques.

En 2008, le niveau de la dette figure parmi les plus faibles dans la zone euro, avec un ratio de 14,8% du PIB, mais la tendance est ascendante comme indiqué ci-dessus. Une vigilance supplémentaire est de mise en raison de la détérioration projetée de la situation budgétaire du régime général de pension. A travers ses diverses publications, à de nombreuses reprises, la BCL a mis en avant la nécessité de réformer le régime de pension.

Aux conséquences du vieillissement s'ajouterait le décrochage du PIB en niveau et éventuellement une croissance tendancielle plus basse que par le passé, bien inférieure à 4% par an. Or le taux de 4% est communément évoqué comme étant celui qui permettrait d'assurer l'équilibre à long terme de la sécurité sociale, en particulier du régime de pension. L'excédent de la sécurité sociale, de l'ordre de 1,3% du PIB en 2011 selon les projections préliminaires d'automne de la BCL, est appelé à s'étioler dans un tel contexte. A cette possible décélération de la croissance tendancielle pourrait s'ajouter l'impact du vieillissement, mis en exergue par l'Ageing Working Group (AWG). Selon les plus récentes estimations de ce groupe de travail européen, les dépenses liées au vieillissement devraient augmenter à concurrence de quelque 18% du PIB au Luxembourg d'ici 2060. Il s'agirait là de la plus forte augmentation parmi les 27 pays de l'Union européenne.

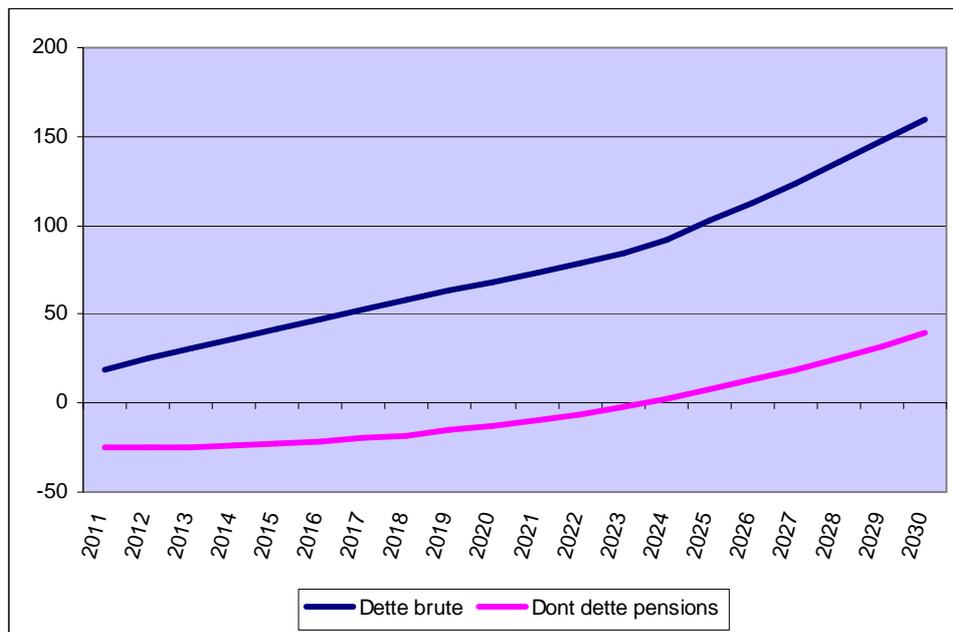
Une analyse publiée par la BCL dans son rapport annuel 2008, qui s'appuie sur ces travaux de l'AWG, met en exergue le danger inhérent aux trois éléments mentionnés ci-dessus, à savoir (i) le décrochage du niveau du PIB, (ii) un possible déclin de la croissance tendancielle et (iii) l'impact sur le PIB du vieillissement de la population. Les résultats de cette analyse ont été remis à jour dans le cadre du présent avis, sur la base des nouvelles projections préliminaires et des révisions des données de finances publiques survenues depuis juin 2009. Une hypothèse de taux de croissance plus réaliste a par ailleurs été considérée. Les nouvelles simulations tablent en effet sur un taux de croissance tendanciel d'un peu plus de 2% par an dès 2012, et non plus à partir de 2025 seulement comme dans les projections de l'AWG. Pour rappel, les simulations effectuées par la BCL dans son rapport annuel 2008 postulaient, à l'instar de l'AWG, une croissance soutenue dès 2012 qui n'aurait que graduellement convergé vers une croissance d'un peu plus de 2% par an.

Les nouveaux résultats mettent à nouveau en exergue une évolution préoccupante de la dette brute consolidée des Administrations publiques (voir graphique ci-joint). Comme l'indique le graphique, la dette brute consolidée dépasserait le seuil des 60% du PIB dès 2019, sous les hypothèses décrites dans le rapport annuel 2008¹³ (croissance mise à part). Ce scénario, effectué à politique inchangée, révèle en outre que la dette brute consolidée excéderait le seuil de 40% du PIB dès 2015 et celui de 50% à partir de 2017. Ces résultats sous-estiment pourtant à un égard les conséquences d'une politique empreinte de laxisme budgétaire. Ils supposent en effet la stabilité, tout au long de l'horizon de projection, des taux d'intérêt supportés par les Administrations publiques. Or le coût moyen de la dette pourrait augmenter, si les marchés et les sociétés de notation financière s'avisait de

¹³ BCL (Juin 2009), *Rapport annuel 2008*, Luxembourg.

réviser à la baisse la cotation du Luxembourg dans le sillage d'un endettement croissant. D'autant que ces sociétés font preuve d'une plus grande prudence et réactivité depuis la survenance de la crise économique et financière.

Graphique 10: Simulation de référence: endettement des Administrations publiques (croissance tendancielle de 2,2% par an de 2012 à 2030) (en % du PIB tendanciel)



Sources: Ageing Working Group, IGSS, Statec, calculs BCL.

Les régimes de pension subiraient également une franche dégradation de leur situation financière, à partir il est vrai d'une position de départ bien plus favorable que celle de l'Administration centrale. Les premiers déficits se manifesteraient déjà vers 2015, soit sur un horizon très rapproché. En d'autres termes, le décrochage de la croissance observé dans la foulée de la crise et la possible diminution de la croissance potentielle future auront pour effet un rapprochement dans le temps de la «Rentenmauer», ce qui doit inciter les principaux acteurs à agir sans délai afin de renforcer l'assise financière du régime de pension.

Les déficits et le niveau de dette projetés de 2012 à 2030 ne constituent nullement des prévisions au sens propre du terme, car il est vraisemblable que les autorités réagiront avant qu'une telle détérioration ne se produise, à rebours donc de l'hypothèse de «politique inchangée» privilégiée au graphique. La projection de référence vise simplement à illustrer les dangers inhérents à un comportement trop attentiste au cours des prochaines années.

Un important effort de consolidation budgétaire s'impose dans ce contexte. Il devrait revêtir une double dimension. Il convient tout d'abord de veiller à réduire les actuels déficits structurels des Administrations publiques, en particulier de l'Administration centrale. La consolidation budgétaire doit débiter dès que la reprise économique sera confirmée. De plus, l'exécution du projet de budget 2010 doit être empreinte de la plus grande prudence. Enfin, comme indiqué ci-dessus, une stratégie de sortie de crise comportant un calendrier précis de réduction du déficit sur un horizon de temps bien défini doit être définie dans les plus brefs délais.

Il s'impose en outre de mettre en œuvre des mesures structurelles dans le domaine de la sécurité sociale. Seule une stratégie jouant simultanément sur ces deux registres (assainissement de l'Etat central et mesures structurelles) permettra au Luxembourg d'assurer la soutenabilité à terme de ses finances publiques.

Les substantiels déficits projetés par la BCL seront dans une large mesure de nature structurelle. En d'autres termes, il serait vain d'escompter une résorption importante de ces déficits à la faveur de la prochaine reprise économique, car comme indiqué ci-dessus il semble peu probable que le décrochage du PIB en niveau (toujours par rapport au trend) se résorbe. Tout assainissement durable des finances publiques devra dès lors reposer sur de nouvelles mesures d'assainissement budgétaire, par exemple la mise en œuvre d'une norme de croissance des dépenses plus stricte que la norme actuellement appliquée (croissance des dépenses en ligne avec celle du PIB sur un horizon de moyen terme). La proposition de la BCL y relative est développée au point suivant du présent avis.

6. Les normes budgétaires d'encadrement des dépenses: application au Luxembourg

Dans son avis sur le projet de budget 2009, la BCL avait mis en évidence la nécessité de l'introduction de normes budgétaires d'encadrement des dépenses publiques au Luxembourg à la lumière de l'évolution de la croissance de celles-ci ces dernières années, qui a été élevée malgré la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire adoptées dans le cadre du Comité de Coordination Tripartite en 2006. Cette dernière partie du présent avis explique les motivations d'une telle introduction et propose un cadre bien adapté au cas luxembourgeois. Finalement, la BCL appelle à une réflexion visant à mettre en place un cadre d'analyse budgétaire mobilisant davantage l'expertise disponible au Luxembourg à l'heure actuelle ainsi que les institutions existantes. Ces experts et institutions pourraient notamment assurer le suivi de la nouvelle norme de dépenses proposée ci-dessous.

6.1. Les normes budgétaires

Les normes budgétaires découragent la focalisation des responsables sur les gains à court terme d'une politique budgétaire donnée, en les incitant à mettre davantage l'accent sur les avantages à moyen terme d'une stratégie budgétaire orientée vers la stabilité. Ces normes précises et transparentes fournissent en outre un meilleur point d'ancrage aux anticipations des agents économiques, ce qui facilite la planification à long terme des décisions de consommation et d'investissement de ces agents. Elles assureraient une plus grande prévisibilité de la politique budgétaire et permettraient d'éviter une croissance systématique des dépenses lors d'une période de haute conjoncture. Les revenus supplémentaires engrangés de la sorte pourraient de préférence être alloués à un fonds de réserve.

Une politique budgétaire insuffisamment rigoureuse porte à terme préjudice à la croissance économique et à l'emploi, tout en altérant la stabilité économique. La mise en œuvre par les Etats membres de politiques budgétaires prudentes revêt une importance cruciale au sein de l'Union économique et monétaire (UEM). En outre, à défaut d'une politique budgétaire prudente et susceptible d'être anticipée par les marchés financiers, une pression à la hausse va s'exercer sur les taux d'intérêt à long terme en raison du traditionnel effet d'éviction (dit de «crowding out») et sous l'effet d'un accroissement des primes de risque. Une telle

évolution pénalise évidemment la croissance économique, en particulier les investissements du secteur privé.

Les normes budgétaires exercent une influence déterminante sur l'élaboration de stratégies budgétaires à moyen terme. Définir une telle stratégie sur la base de normes budgétaires est préférable à une succession de décisions ad-hoc, purement discrétionnaires. Ces normes découragent la focalisation des responsables sur les gains à court terme d'une politique budgétaire donnée, en les incitant à mettre davantage l'accent sur les avantages à moyen terme d'une stratégie budgétaire orientée vers la stabilité. Des normes budgétaires précises et transparentes fournissent en outre un meilleur point d'ancrage aux anticipations des agents économiques, ce qui facilite la planification à long terme des décisions de consommation et d'investissement de ces agents. De telles normes confèrent une plus grande crédibilité à la conduite de la politique budgétaire. En encadrant le comportement des autorités, elles contribuent à la formulation d'une politique budgétaire plus cohérente dans le temps¹⁴.

Des normes budgétaires précisément définies contribuent également à améliorer la communication avec le public, lui permettant de la sorte de mieux surveiller la politique budgétaire et de compléter la surveillance budgétaire exercée par le truchement des marchés financiers et des instances parlementaires.

Les normes budgétaires doivent bien évidemment être respectées pour que ces divers avantages se matérialisent. Elles revêtent plus d'importance encore au sein d'une union monétaire telle que l'UEM. Les distorsions – par exemple des taux d'intérêt plus élevés – résultant de la mise en œuvre par un Etat membre d'une politique budgétaire insuffisamment prudente ne sont en effet plus supportées par ce seul Etat au sein d'une telle union. L'effet d'éviction tendra en effet à se manifester dans la zone considérée dans son ensemble. Ces effets de dilution et de débordement sont de nature à induire un biais en faveur de politiques moins rigoureuses, du moins en l'absence de mécanisme de surveillance des politiques budgétaires. Au sein de l'UEM, cette surveillance s'exerce

¹⁴ Cf. Kydland, F. and Prescott, E. (1977), «Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans», *Journal of Political Economy*, n°85, pp. 473-492. Les auteurs argumentaient que des gouvernements qui ne sont pas en mesure de s'engager fermement en ce qui concerne leurs politiques futures rencontreront inévitablement un problème de crédibilité. Le public réalisera tôt ou tard qu'il existe un décalage entre la politique menée et la politique initialement annoncée (sauf si la politique définie au départ inclut déjà des modalités d'ajustement –des règles de contingence – transparentes). Il en résultera une situation «non-coopérative», qui pénalisera tant les autorités que le public. Ce cadre d'analyse met en évidence l'importance cruciale d'engagements politiques préalables et la perte de bien-être associée à des politiques purement discrétionnaires.

principalement par le biais du Pacte de Stabilité et de Croissance (PSC), qui revêt de ce fait une importance fondamentale.

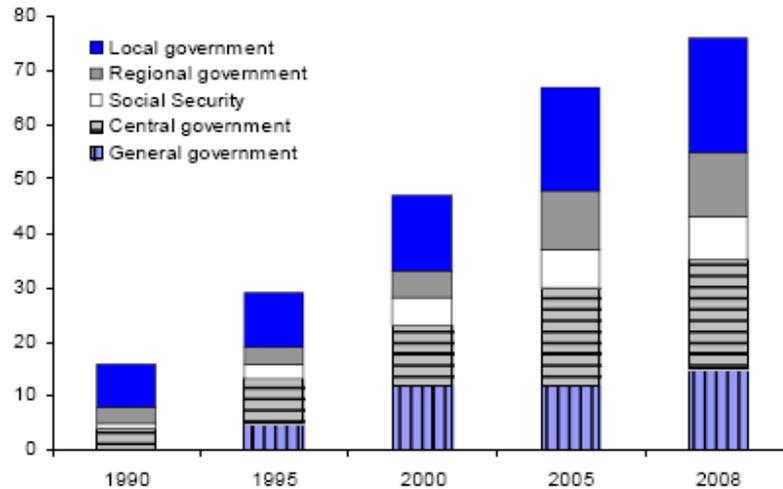
En outre, leur introduction permettrait de constituer des réserves pour faire face aux périodes de basse conjoncture. Cela introduirait une plus grande stabilité («tax smoothing») et une plus grande robustesse du modèle luxembourgeois. Une version luxembourgeoise de la «Dutch disease»¹⁵ pourrait également être évitée.

Force est de constater que de plus en plus de pays de l'UEM ont tendance à introduire des normes budgétaires. Selon le récent rapport de la Commission européenne sur les finances publiques¹⁶, le nombre des normes budgétaires s'est fortement accru par rapport aux années quatre-vingt dix (voir graphique 11). Par ailleurs, les services de la Commission constatent que le nombre de normes introduites concernant en particulier les Administrations publiques et le Gouvernement central a tendance à croître rapidement. En termes relatifs, les normes qui concernaient le Gouvernement central et les Administrations publiques étaient de l'ordre de 25% du total des normes en 1990, comparé aux 50% enregistrés en 2008. Les normes concernant les dépenses publiques représentent un tiers des normes existantes et sont principalement appliquées au Gouvernement central et à la sécurité sociale. Les graphiques 11 et 12 illustrent bien cette tendance.

¹⁵ La Dutch disease fait référence à la situation ayant prévalu aux Pays-Bas, au cours des années ultérieures à la découverte et à l'exploitation des réserves de gaz naturel. Cette exploitation a selon de nombreux auteurs donné lieu à un dérapage des coûts salariaux et par extension à une certaine éviction du secteur manufacturier. Un cadre budgétaire plus strict permet de pallier les conséquences d'une telle dérive.

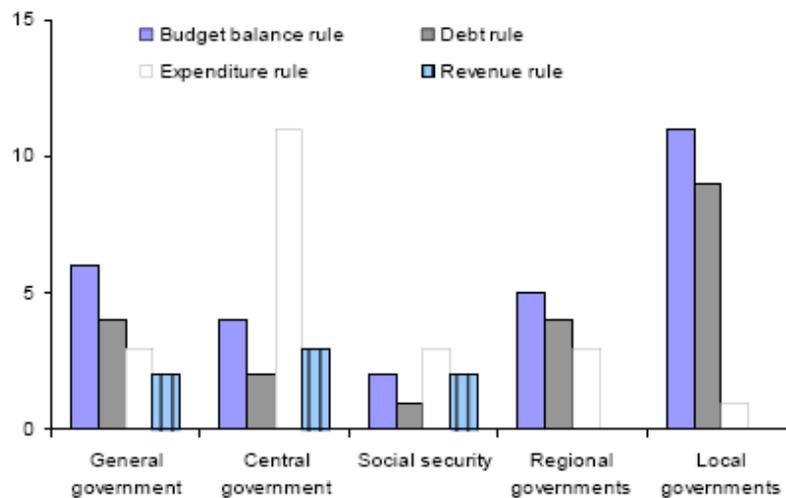
¹⁶ European Commission (2009), *Public Finances in EMU*, Brussels.

Graphique 11: Les normes fiscales dans les Etats membres de l'UE par sous-secteur



Source: European Commission (2009), *Public Finances in EMU*, Brussels, p.89.

Graphique 12: Les normes fiscales dans les Etats membres de l'UE par type de norme



Source: European Commission (2009), *Public Finances in EMU*, Brussels, p.89.

Aujourd'hui, le Luxembourg compte parmi les pays qui disposent le moins de normes budgétaires encadrant les dépenses publiques. La section suivante expose l'utilité de normes de dépenses explicites et bien encadrées au Luxembourg.

6.2. L'utilité de normes de dépenses explicites et bien encadrées au Luxembourg

Les lignes directrices concernant les objectifs budgétaires restent très vagues dans l'accord de coalition de 2009. Elles sont basées sur des engagements politiques et non sur des dispositions législatives. L'accord prévoit une discipline budgétaire «qui veillera à ce que la progression des dépenses de l'Etat ne dépasse pas, à moyen terme, les limites de la croissance économique». L'analyse montre pourtant que les dépenses moyennes sur une période de cinq ans (moyen terme) ne respectent pas cette règle qui reste très vague¹⁷. La nécessité de l'introduction de normes de dépenses plus strictes apparaît clairement. Les déficits importants prévus dans le Projet de budget 2010 corroborent cette proposition.

Les lignes directrices concernant les objectifs budgétaires restent malheureusement très vagues dans l'accord de coalition de 2009. Ces lignes directrices s'appliquent plus particulièrement aux dépenses publiques¹⁸. Ainsi les auteurs de l'accord de coalition s'engagent à poursuivre une discipline budgétaire qui veillera notamment à ce que la progression des dépenses de l'Etat ne dépasse pas, à moyen terme, les limites de la croissance économique, à l'expiration du programme de relance économique. Il ressort de ces dispositions que ces engagements s'appliquent au Gouvernement central, à l'exclusion donc des communes et de la sécurité sociale. Si ces «normes» ou limites budgétaires contribuent à assurer la transparence de la politique budgétaire et concourent à améliorer la «qualité» des finances publiques, elles rencontrent néanmoins diverses difficultés opérationnelles, en particulier dans le contexte de la crise économique et financière actuelle.

Ainsi, la ligne de force relative à la progression des dépenses évoquée ci-dessus revêt une signification profondément différente selon qu'elle s'applique au seul Etat central au sens strict ou à une notion plus large, qui inclut également les fonds spéciaux, conformément aux comptes SEC 95. Cette dernière interprétation aurait le mérite d'être plus exhaustive (voir la première partie du présent avis).

Il convient en outre de noter que les lignes directrices précitées sont basées sur des engagements politiques et non sur des dispositions législatives. Cette situation implique certains désavantages, tels que le risque d'ajustements discrétionnaires ex post ou une interprétation excessivement flexible des lignes directrices. L'instauration de mécanismes

¹⁷ Une amélioration est à constater uniquement pour les périodes 2003-2007 et 2004-2008 suite à l'introduction des mesures de consolidation budgétaire adoptées dans le cadre du Comité de Coordination Tripartite en 2006. Pour le reste des périodes analysées la règle n'est pas respectée.

¹⁸ Cf. pp. 95-96 de l'accord de coalition tel qu'annexé à la déclaration gouvernementale en août 2009.

d'ajustement, en cas de non-respect des lignes directrices, et d'une évaluation ex post contribueraient à renforcer la crédibilité de ces dernières. A titre d'exemple, en vertu du «Fiscal Responsibility Act» (FRA) adopté en Nouvelle-Zélande en 1994, les autorités de ce pays doivent expliquer en détail tout écart entre les soldes budgétaires effectifs d'une part et les objectifs budgétaires explicités dans le FRA d'autre part. Le Gouvernement doit en outre indiquer quand et de quelle manière il compte renouer avec ces objectifs. Enfin, les écarts précités ne peuvent qu'être temporaires.

L'expérience au Luxembourg a révélé certaines déficiences en ce qui concerne le respect des lignes directrices, ce qui souligne la nécessité d'une adaptation du cadre national de surveillance budgétaire. La BCL recommande dès lors l'élaboration et l'adoption rapide d'une norme cohérente encadrant les dépenses publiques.

La première partie du présent avis montre qu'une action rapide est nécessaire. En effet, le tableau 2, relatif à l'Etat central selon l'optique SEC 95, indique que les dépenses progresseraient de 15,6% au cours de la période de deux ans 2008-2010. La progression annuelle moyenne des dépenses s'établirait par conséquent à 7,8% sur cette dernière période. Un tel rythme de croissance des dépenses excéderait de loin, une fois de plus, la croissance nominale du PIB, qui selon les projections préliminaires de la BCL devrait être de l'ordre de -3,7% en 2009 et toujours assez faible en 2010 (de l'ordre de 2,7%). Ce dépassement est certes observé sur une période courte et non en moyenne de cycle.

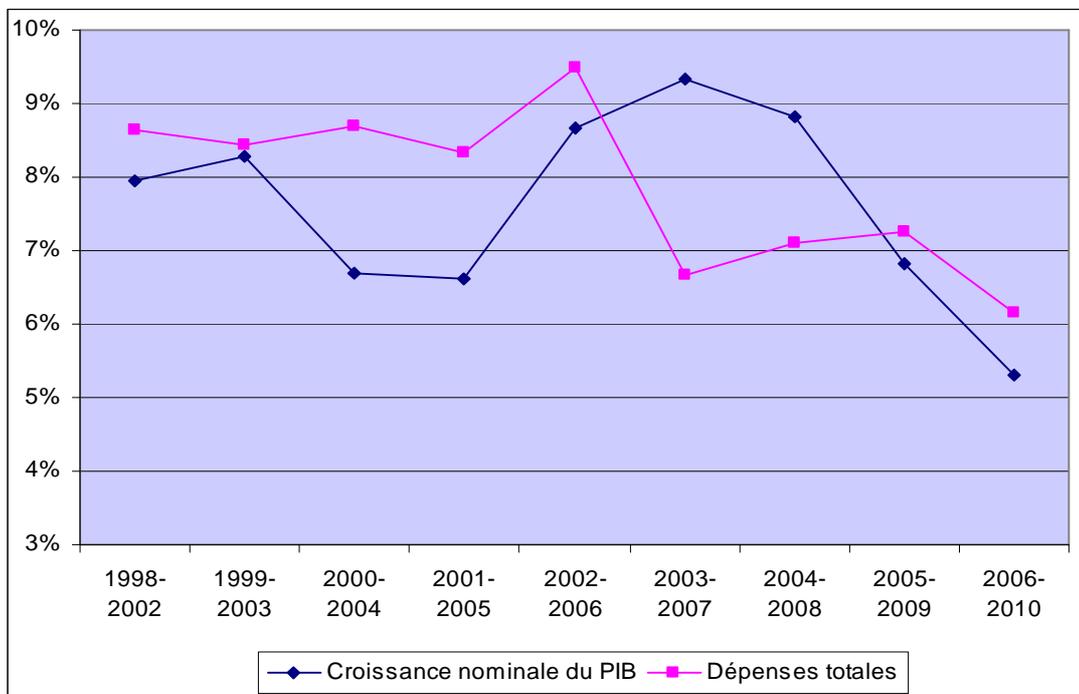
Le même constat prévaut cependant lorsque la progression des dépenses est mise en regard de la croissance du PIB sur des horizons de moyen terme, comme le postule l'accord de coalition de 2009. Il est supposé ci-dessous que l'horizon à moyen terme le plus pertinent s'étend sur cinq années. En outre, le graphique repris ci-joint repose sur l'optique SEC 95 de l'Etat central, car une vision plus restreinte viderait de son sens la norme budgétaire précitée. Comme l'indique le graphique 13, la norme de progression des dépenses de l'Administration centrale ne serait pas respectée au cours de la période 2006-2010, du moins si les dépenses sont exécutées conformément au projet de budget 2010.

La forte progression des dépenses postulée sur l'horizon 2006-2010 découle certes en partie des nouvelles mesures faisant partie du programme de relance économique du Gouvernement (niveau élevé des investissements publics et soutien au maintien de l'emploi) mais elle reflète également des évolutions moins compatibles avec le renforcement du potentiel productif du Luxembourg. Les dépenses courantes devraient augmenter considérablement sur la même

période et cette augmentation dépasserait celle des pays limitrophes ou de l'ensemble de la zone euro.

A cette croissance soutenue des dépenses publiques se rajoute le décrochage du niveau du PIB en volume et de la croissance potentielle (mentionné plus haut). L'introduction rapide des normes budgétaires est d'une grande nécessité dans un tel contexte. Le point suivant analyse les différentes pistes qui se présentent pour l'adoption de telles normes.

Graphique 13 : Comparaison entre la croissance nominale du PIB et la progression des dépenses de l'Administration centrale selon l'optique SEC 95, sur des horizons successifs de cinq ans (en %)



Source: Projet de budget 2010, Ministère des Finances, Statec, calculs BCL.

Note: A titre d'exemple, le taux 2006-2010 restitue la moyenne des cinq taux de croissance annuels observés en 2006 et les quatre années suivantes. Le choix d'une période de cinq ans constitue une traduction opérationnelle de la notion d'horizon de «moyen terme» reprise dans l'accord de coalition. Les dépenses totales prises en considération sont les dépenses totales de l'Administration centrale selon l'optique du système statistique SEC 95.

6.3. Pour une nouvelle norme de dépenses luxembourgeoise

La BCL plaide pour une optique «large» des normes de dépenses. En d'autres mots, la norme de dépenses s'appliquerait à une entité bien plus large que le seul Etat central, idéalement l'ensemble des Administrations publiques. Le meilleur horizon temporel serait, du point de vue économique, la durée d'un cycle économique. Les taux de croissance quinquennaux de dépenses devraient être déterminés sur la base d'un scénario prudent et contraignant en matière d'évolution des recettes, les éventuels excédents de recettes enregistrés ex post étant affectés à des réserves. Lors des examens annuels du plan quinquennal de dépenses, certains dérapages seraient inmanquablement constatés. Afin de prévenir une telle dérive, la BCL propose l'adoption d'un «mécanisme de correction d'erreurs» en trois ans. En clair, tout dérapage devrait être corrigé par tranches d'un tiers. La BCL en appelle dans ce cadre à une réflexion visant à mettre en place un cadre d'analyse budgétaire mobilisant davantage l'expertise disponible au Luxembourg ainsi que les institutions existantes. Une telle pratique constituerait un grand atout pour un suivi efficace et transparent de la situation budgétaire et de la mise en œuvre de la politique budgétaire¹⁹, y compris la norme précitée.

Comme l'indiquent les sections précédentes, l'établissement d'une norme de dépenses alternative serait particulièrement judicieuse dans les présentes circonstances. Elle constituerait un ingrédient de poids d'une stratégie de sortie de crise réussie. Une norme d'encadrement des dépenses plus robuste s'impose d'autant plus que le niveau absolu de ces dernières est extrêmement élevé en comparaison internationale.

Comme indiqué ci-dessous, une telle règle n'est pas exclusive d'autres normes, visant par exemple à contenir les déficits publics. Le Luxembourg est d'ailleurs tenu de respecter un certain nombre d'entre elles dans le cadre de la surveillance multilatérale des situations budgétaires au niveau européen. Notons cependant qu'une norme de dépenses paraît, sur un plan opérationnel, particulièrement bien adaptée à la situation particulière du Luxembourg. Le Luxembourg est en effet un pays où les recettes des Administrations publiques sont particulièrement fluctuantes. Les dépenses étant davantage sous le contrôle des autorités, une

¹⁹ Force est de constater qu'au mois de janvier 2009, le Ministère des Finances a dû recourir aux projections macro-économiques de la Commission européenne - plutôt qu'à recourir aux projections qui seraient élaborées au sein du pays - pour l'élaboration de l'Addendum de la 10^{ème} actualisation du Programme de Stabilité. Il est cependant difficile de s'imaginer que les services de la Commission européenne, malgré leur grande compétence, ont une meilleure idée d'évolution de l'économie luxembourgeoise que les services du Gouvernement.

norme assise sur ces dernières est plus aisée à mettre en œuvre au jour le jour que des règles portant sur le versant des recettes ou sur les soldes budgétaires.

Il reste à déterminer quelle serait la norme la plus appropriée compte tenu des spécificités du Luxembourg. Il est par ailleurs indispensable que cette norme soit aisée à mettre en œuvre, ce qui impose notamment qu'elle soit définie de façon précise.

Les lignes qui suivent renferment une tentative de description d'une telle norme, qui s'inspire des expériences étrangères les plus susceptibles de convenir à la situation du Luxembourg. Les principales dimensions d'une norme de dépenses sont abordées tour à tour.

La norme de dépenses: quelle assise sectorielle?

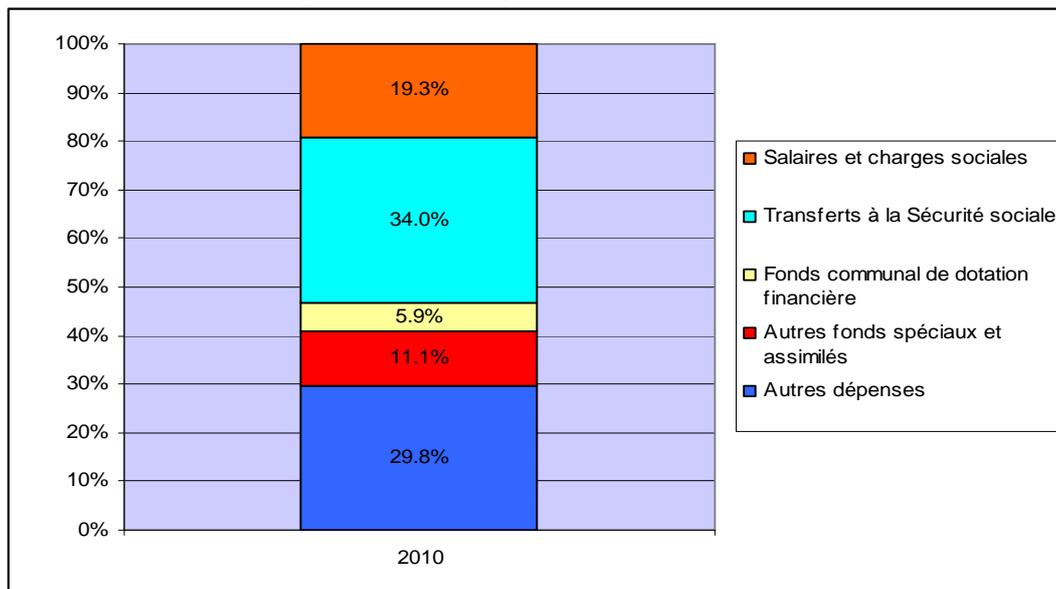
La première question qu'il convient de résoudre est l'assise sectorielle d'une norme de dépenses. Certains pays, tels les Pays-Bas, ont opté pour une optique « large ». Définie de façon souple mais selon des procédures bien spécifiées, la norme s'applique à l'ensemble des Administrations publiques, y compris les communes et la sécurité sociale. A l'inverse, des pays tels que la Finlande et la Suède appliquent une norme de dépenses au seul Etat central (modèle «étroit»). Les pays privilégiant une assise sectorielle étroite recourent souvent à des normes assez contraignantes, par exemple un plafonnement strict et indifférencié de la progression réelle des dépenses.

Le choix entre les deux optiques dépend étroitement des caractéristiques institutionnelles et budgétaires prévalant dans les différents pays. Il semble à cette aune que le modèle «étroit» soit peu adapté à la situation luxembourgeoise. En témoigne un simple examen de la composition des dépenses de l'Etat central. Comme l'illustre le graphique suivant, élaboré sur la base du projet de budget 2010, une large proportion des dépenses de l'Etat ne peut faire l'objet d'une norme fixée de façon exogène, car nombre de postes de dépenses sont déjà soumis à d'étroites contraintes, par exemple des formules prédéterminées. Ainsi, les seuls transferts de l'Etat central à la sécurité sociale représentent plus du tiers des dépenses totales de l'Etat. Or ces transferts sont avant tout tributaires de l'évolution de la masse salariale, donc d'un paramètre qui échappe au contrôle direct de l'Etat. A titre d'exemple, les transferts au régime général de pension sont égaux à 8% de la masse cotisable du secteur privé. De surcroît, les transferts de l'Etat à l'assurance maladie-maternité (les «surprimes») sont strictement proportionnels aux cotisations sociales afférentes, en fonction de coefficients bien précis.

Les dépenses de l'Etat se composent par ailleurs de transferts aux communes via le Fonds Communal de Dotation Financière (FCDF), à raison de près de 6%. Or ces transferts sont calculés selon une formule prédéterminée (une quotité de 18% des recettes nationales au titre de l'impôt sur les traitements et salaires, une quotité de 10% du produit de la TVA net de la contribution aux Communautés européennes, une quotité de 20% de la taxe sur les véhicules routiers et enfin un montant forfaitaire fixé annuellement).

Environ 40% des dépenses ne sont donc pas sous l'emprise directe de l'Etat et reflètent davantage des facteurs d'environnement. Enfin, les dotations aux fonds (et assimilés) autres que le FCDF représentent 11% des dépenses de l'Etat. Comme expliqué ailleurs dans cet avis, ces dépenses paraissent actuellement assez faibles en comparaison des engagements des fonds. Une norme étroite et purement quantitative paraît donc également inappropriée dans ce domaine.

Graphique 14: Composition des dépenses de l'Etat central luxembourgeois
(Pourcentages du total des dépenses de l'Etat au sens strict)



Sources: Projet de budget 2010.

Une acception étroite des normes de dépenses semble donc bien peu appropriée au Luxembourg, pays où l'Etat central au sens strict est dans une large mesure, du moins d'un point de vue budgétaire, une structure appelée à opérer des transferts vers d'autres secteurs. Ces transferts de l'Etat ne constituent pas les dépenses «ultimes» des pouvoirs publics. Très souvent, ils servent simplement à assurer, partiellement ou totalement, le financement de

dépenses qui correspondent quant à elles bel et bien à une réalité tangible. Il en est par exemple ainsi des dépenses d'investissement des fonds spéciaux, des dépenses de pension, de l'assurance maladie ou des communes. La maîtrise des dépenses publiques doit davantage s'apprécier à l'aune de ces dépenses « tangibles » qu'en examinant l'évolution de transferts résultant de l'application de formules prédéterminées. Ainsi, l'évolution des transferts de l'Etat au régime de pension n'est que le reflet du dynamisme du marché de l'emploi et de l'évolution des salaires moyens. Par contre, les pensions effectivement payées aux allocataires fournissent bel et bien des informations sur la maîtrise des dépenses publiques.

C'est la raison pour laquelle la BCL plaide pour une optique «large» des normes de dépenses, similaire à celle qui prévaut aux Pays-Bas. En clair, la norme de dépenses s'appliquerait à une entité bien plus large que le seul Etat central, idéalement l'ensemble des Administrations publiques, afin d'incorporer à la norme les dépenses «ultimes» plutôt que les transferts assurant le financement de ces dernières.

Quelle norme, sur quel horizon temporel?

La norme de dépenses étant appelée à s'appliquer à un ensemble assez vaste, idéalement l'ensemble des Administrations publiques, elle doit être définie en fonction des spécificités propres aux dépenses. Il est en effet difficile sinon impossible d'enfermer des dépenses telles que celles de la sécurité sociale dans un corset excessivement rigide, par exemple un taux de croissance prédéterminé et s'appliquant dans tous les cas d'espèce ou une règle telle que la croissance zéro des dépenses réelles. Il conviendrait en outre de fixer, au cas par cas et dans une optique pluriannuelle, les taux de croissance des dépenses qui soient compatibles avec une situation budgétaire équilibrée à moyen et même à long terme.

Le meilleur horizon temporel serait, du point de vue économique, la durée d'un cycle économique. Ces cycles n'étant cependant ni réguliers ni parfaitement identifiables, il semble préférable d'opter pour un horizon de temps fixe, par exemple cinq ans. Cet horizon quinquennal coïnciderait avec une législature, ce qui permettrait de mieux responsabiliser les Gouvernements successifs. Comme aux Pays-Bas, la période quinquennale pourrait être prolongée d'un an chaque année (périodes «glissantes»).

Les taux de croissance quinquennaux de dépenses devraient être déterminés sur la base d'un scénario prudent et contraignant en matière d'évolution des recettes, les éventuels excédents de recettes enregistrés ex post étant affectés à des réserves. Ces dernières permettraient, selon des conditions prédéterminées, de faire face à d'éventuels chocs macro-économiques

survenant dans le futur. La mise en œuvre du programme quinquennal de dépenses serait examinée chaque année, idéalement en parallèle avec le processus budgétaire.

Les taux de croissance des dépenses sur les cinq années à venir seraient déterminés par type de dépenses, idéalement en fonction d'une répartition par programmes des dépenses publiques, et par niveau de pouvoir (Etat central et sécurité sociale, une plus grande souplesse pouvant s'appliquer aux communes en raison de l'impératif d'autonomie communale). Les prévisions relatives aux dépenses et aux paramètres affectant leur évolution seraient proposées par des experts. Une telle pratique permettrait d'assurer l'adoption par tous les acteurs d'hypothèses identiques (hypothèses macro-économiques, hypothèses d'évolution de la rémunération des agents publics, etc). Les dépenses de sécurité sociale seraient bien entendu évaluées en prenant en compte l'ensemble des déterminants démographiques.

Ces taux de croissance des dépenses pour cinq ans ne seraient pas de simples prévisions à politique inchangée, faute de quoi la notion de norme perdrait toute consistance. Il devrait s'agir de limites certes fixées au cas par cas et en tenant compte de toutes les informations pertinentes, qui incorporeraient néanmoins des mesures volontaristes. Ces mesures devraient garantir le respect d'une double contrainte, à savoir (i) une situation budgétaire saine à l'issue de la période de cinq ans et (ii) la sauvegarde de la soutenabilité à terme des finances publiques. Des considérations telles que le niveau absolu de dépenses en comparaison internationale (ou en comparaison par rapport aux pays limitrophes) ou la croissance des dépenses chez nos principaux partenaires commerciaux seraient également pris en compte lors de la calibration des plafonds de dépenses.

Afin d'assurer le respect de cette deuxième condition, il s'imposerait d'ailleurs d'intégrer à chaque budget, à chaque actualisation du Programme de Stabilité et à chaque réexamen annuel du programme quinquennal de dépenses (les trois exercices devant idéalement coïncider) une analyse complète, circonstanciée et entérinée par des experts de la soutenabilité à terme des finances publiques. En d'autres termes, il conviendrait d'enchâsser les horizons de cinq ans dans une perspective plus large, plus «prudentielle», se basant sur des scénarios de croissance économique futurs raisonnables et sur une estimation de l'incidence sur les dépenses du vieillissement démographique.

Sauf exceptions évoquées ci-dessous (notamment les investissements, éventuellement les dépenses des communes), les dépenses projetées sur un horizon quinquennal constitueraient

des plafonds absolus pendant cette période de cinq ans. Tout dépassement devrait être rapidement identifié et compensé.

Quelles dépenses et quel mécanisme en cas de dérapage?

Les plafonds de dépenses étant fixés de manière pragmatique et au cas par cas (pas de normes indifférenciées du type «croissance 0» en termes réels, par exemple), ils pourraient s'appliquer à la quasi-totalité des dépenses des Administrations publiques, y compris la sécurité sociale. Cette exhaustivité garantirait d'ailleurs la cohérence du cadre d'ensemble présidant à la calibration des plafonds quinquennaux de dépenses. Toujours dans une optique de cohérence (compatibilité avec les comptes nationaux, comparaisons internationales), les dépenses seraient appréhendées dans le cadre du système comptable européen harmonisé SEC 95. C'est d'ailleurs la pratique en cours aux Pays-Bas.

Lors des examens annuels du plan quinquennal de dépenses, certains dérapages seraient immanquablement constatés. Il ne pourrait être question d'entériner sans autre forme de procès ces dérapages. Le «base drift» associé à une pratique empreinte de laxisme en la matière viderait la norme de dépenses de sa substance. Afin de prévenir une telle dérive, la BCL propose l'adoption d'un «mécanisme de correction d'erreur» en trois ans, qui s'inspire de mécanismes existant en Suisse (niveau fédéral) et en Suède (niveau local). En clair, tout dérapage devrait être corrigé par tranches d'un tiers en trois ans. Les plafonds de dépenses seraient adaptés à cet effet.

Ce mécanisme pourrait souffrir trois exceptions:

- Les cas de force majeure (catastrophes naturelles, sanitaires).
- Les dépenses d'investissement, qui sont au Luxembourg le principal vecteur d'une politique contra-cyclique. En cas de crise économique majeure, une dérive à la hausse des investissements publics pourrait être tolérée. Une telle pratique suppose cependant que les avoirs des fonds spéciaux soient préalablement reconstitués.
- Pour les dépenses cycliques telles que les indemnités de chômage, les plafonds pourraient être calculés dans une version apurée des cycles. Cette pratique est d'application en Autriche, où les plafonds varient en fonction du nombre de chômeurs.
- Eventuellement, les dépenses des communes, afin de préserver l'autonomie communale.

Ces diverses dépenses, bien que couvertes par des régimes d'exception à l'égard des «mécanismes de correction d'erreurs», seraient cependant prises en compte lors de

l'évaluation des plans quinquennaux et à l'occasion de la calibration des plafonds de dépenses. Elles affectent en effet directement la soutenabilité à terme des finances publiques.



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME