

2.1 LES SOLDES BUDGÉTAIRES APURÉS DES MOUVEMENTS CONJONCTURELS

L'objet du présent article est la description de la méthode appliquée par la BCL pour calculer les soldes budgétaires luxembourgeois corrigés de l'incidence de la conjoncture. L'ensemble de l'article se rapporte aux pouvoirs publics luxembourgeois considérés dans leur ensemble, à savoir l'Etat central, les communes et la sécurité sociale.

Une première section rappelle brièvement l'utilité des soldes corrigés, tandis que la deuxième passe en revue les principales méthodes envisageables, à savoir la méthode de la fonction de production, la méthode des composantes non observées et le filtre de Hodrick-Prescott.

Comme l'établira la troisième section, c'est cette dernière méthode, purement statistique et a-théorique, qui préside au calcul des soldes corrigés luxembourgeois. Elle s'accompagne d'une estimation de l'élasticité des recettes et dépenses budgétaires aux écarts d'activité. La dernière section présente les résultats chiffrés de l'application de cette méthode au Luxembourg.

2.1.1 Utilité de soldes apurés de l'incidence de la conjoncture

L'analyse de la politique budgétaire tend à se focaliser sur l'évolution des soldes nominaux, à savoir sur la différence non ajustée entre les recettes et les dépenses des pouvoirs publics. Cet indicateur présente une incontestable pertinence. A quelques ajustements près, par exemple les recettes de privatisations et les différences de valorisation, ce solde correspond en effet à la variation de l'actif net des pouvoirs publics. En outre, un éventuel déficit peut donner lieu à des difficultés de financement, ce qui illustre l'intérêt de ce concept dans une perspective de gestion de liquidité¹. Les soldes nominaux sont cependant nettement moins éclairants à deux autres égards.

En premier lieu, ils ne permettent pas d'appréhender correctement la situation des finances publiques à un moment donné du temps. Le solde nominal est en effet influencé par les conditions conjoncturelles particulières qui prévalent à ce moment précis. A titre d'exemple, un surplus budgétaire élevé n'est pas

nécessairement le reflet d'une situation budgétaire structurellement saine. Il peut également résulter d'une activité économique plus soutenue qu'à l'ordinaire, qui stimule les rentrées fiscales tout en induisant un fléchissement des dépenses de chômage. En d'autres termes, cet excédent pourrait comporter une dimension conjoncturelle importante, en marge de la composante structurelle. Seule cette dernière est susceptible de révéler l'existence de réelles marges de manœuvre budgétaires. Un surplus qui reposerait sur la seule composante conjoncturelle ne pourrait en aucune manière justifier une orientation plus volontariste de la politique budgétaire, car il est susceptible de s'étioler lorsque survient la phase descendante du cycle conjoncturel.

En second lieu, les soldes corrigés des variations conjoncturelles permettent d'évaluer plus efficacement l'orientation de la politique budgétaire. En l'absence de chocs externes, la variation des soldes corrigés – ou plus exactement des soldes primaires corrigés – donne en effet la mesure des impulsions discrétionnaires nouvelles, tant en termes de recettes que de dépenses. L'ampleur de ces impulsions peut certes être calculée de façon plus précise sur la base d'un catalogue complet des mesures nouvelles adoptées au cours de la période de référence. Mais cette approche requiert un suivi constant des mesures et une évaluation correcte de leur impact budgétaire. En tout état de cause, une telle méthode «directe» est d'application malaisée lorsqu'il s'agit d'étudier des séries de longue période. Le recours aux soldes corrigés constitue alors la seule option réaliste.

Le calcul de soldes budgétaires apurés de l'évolution conjoncturelle ne va cependant pas sans poser diverses difficultés d'ordre méthodologique. Ces dernières sont évoquées dans les lignes qui suivent.

2.1.2 Les principales méthodes de calcul

Le principe général qui préside au calcul des soldes budgétaires corrigés est brièvement décrit. Il apparaîtra que la principale source de divergences méthodologiques est la mesure des écarts de production, qui constitue l'indispensable préalable au calcul des soldes corrigés. Les principales méthodes de calcul des écarts de production sont dès lors passées en revue.

¹ Les soldes budgétaires mentionnés dans cet article ont été élaborés selon la méthodologie du système européen de comptes intégrés (SEC95). Ce concept s'écarte à divers égards de la comptabilité «cash» proprement dite, mais demeure en tout état de cause nettement plus proche de cette dernière que les soldes corrigés.

2.1.2.1 Principe général

Le calcul des soldes budgétaires corrigés de l'impact de la conjoncture s'effectue selon une séquence bien définie. Schématiquement, la première étape vise à décomposer l'évolution économique en une composante tendancielle, qui reflète le niveau «normal» d'activité, et d'autre part une composante purement cyclique, à savoir les «écarts de production» ou «output gaps» fréquemment évoqués dans la littérature économique. Par construction, les écarts de production sont égaux à la différence entre l'activité effective et le niveau tendanciel d'activité. Ils sont négatifs en cas de ralentissement économique et positifs dans le cas contraire.

La seconde étape du calcul des soldes corrigés est le calcul de la composante conjoncturelle des soldes budgétaires. Pour ce faire, la relation entre la conjoncture économique – les écarts de production – et les dépenses ou recettes budgétaires qu'elle est susceptible d'affecter est systématiquement mesurée au moyen de coefficients d'élasticité estimés sur longue période. Les coefficients d'élasticité permettent d'opérer la transition des écarts de production, calculés à l'issue de la première étape, à la composante cyclique du solde budgétaire. Cette dernière est en quelque sorte le pendant budgétaire des écarts de production.

Le solde budgétaire corrigé est simplement égal au solde budgétaire effectif, diminué de la composante conjoncturelle du solde. Le solde structurel, dont il est souvent question dans la littérature spécialisée, requiert en sus la déduction de l'impact d'événements non récurrents, qui échappent au contrôle des pouvoirs publics tout en ne relevant pas des cycles économiques. Les soldes structurels *sensu stricto* ne constituent pas l'objet du présent article.

L'estimation des écarts de production constitue l'étape la plus délicate. La production potentielle, qui sert de base à leur calcul, est en effet une variable non observée, ce qui peut donner lieu à de nombreuses imprécisions. Or toute erreur d'estimation va nécessairement affecter la composante cyclique des soldes. Comme le calcul des soldes corrigés à partir des écarts d'activité pose nettement moins de problèmes méthodologiques, cet aspect n'est abordé en détails que dans la partie 2.1.3, lorsque la méthode utilisée par la BCL est passée en revue.

2.1.2.2 La méthode de la fonction de production

La méthode de la fonction de production est notamment utilisée par l'OCDE et le FMI et elle sera prochainement adoptée par la Commission européenne. Cette méthode consiste à estimer la production potentielle au moyen d'une fonction de production et de séries sur les inputs de production, à savoir le travail et le capital. Si cette méthode présente indéniablement de solides assises théoriques, elle est d'application peu aisée pour au moins trois raisons. En premier lieu, elle exige le choix d'une forme fonctionnelle de la fonction de production. En second lieu, le progrès technique doit être explicitement intégré et la productivité totale des facteurs doit être mesurée, ce qui constitue en soi une lourde tâche. En troisième lieu, le volume des facteurs de production devant être intégré à la fonction de production est le niveau potentiel, soit une variable non observée, et non le niveau effectif. Le calcul de ces niveaux potentiels exige tout d'abord la collecte des séries effectives correspondantes, ce qui engendre de premières difficultés. Le stock de capital est en effet notoirement difficile à calculer, tandis que le nombre de travailleurs disponibles sur le marché du travail peut être négativement affecté par des phénomènes dont les conséquences sont diffuses, comme l'hystérésis. Il reste ensuite à dériver de ces séries effectives le niveau potentiel des inputs. Cette estimation se fait souvent au moyen du filtre de Hodrick-Prescott, ce qui revient à importer les approximations inhérentes à cette méthode purement statistique.

Un dernier inconvénient de la méthode de la fonction de production est plus déterminant encore dans le contexte du calcul de soldes apurés des cycles conjoncturels. Cette méthode débouche en effet sur un résultat peu intuitif, dans la mesure où les composantes cycliques estimées sont généralement négatives. Il en résulte des soldes corrigés systématiquement trop favorables. Une telle caractéristique pourrait compliquer la mise en œuvre du pacte européen de stabilité et de croissance. De nombreuses institutions, comme la Commission européenne, considèrent en effet que l'obligation, mentionnée par le pacte, de présenter «à moyen terme» des soldes budgétaires proches de l'équilibre ou en excédent, doit être interprétée en termes de soldes corrigés. Dans un tel contexte, il paraît discutable de recourir à une méthode qui affecte le niveau même de ces derniers.

La méthode de Hodrick-Prescott décrite ci-dessous donne lieu à des soldes ajustés d'interprétation plus aisée, dont les composantes conjoncturelles tendent à s'annuler sur la période d'observation. Cette propriété constitue un indéniable avantage, dans la mesure où

les soldes effectifs et ajustés sont de toute manière appelés à converger en «steady state» ou, en tout cas, sur l'ensemble d'un cycle conjoncturel.

2.1.2.3 La méthode des composantes non observées

L'activité potentielle et le NAIRU («Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment») peuvent être assimilés aux niveaux d'activité et de chômage compatibles avec la stabilité du taux d'inflation. Ces deux indicateurs constituent tous deux des composantes non observées de séries observables, à savoir l'activité économique et le taux de chômage effectif. La méthode des composantes non observées revient à estimer l'activité potentielle et le NAIRU sur la base de ces variables effectives. Elle consiste à structurer l'espace des variables considérées au moyen de relations économiques telles que la loi d'Okun² ou la courbe de Phillips, et d'équations statistiques qui postulent, par exemple, que les variables non observées se meuvent selon un processus autorégressif avec deux retards. L'estimation du modèle constitué de la sorte requiert le choix de valeurs de départ pour les variables non observées. Il s'agit généralement de la valeur des variables effectives correspondantes, observées au début de la période d'observation. Il reste alors à procéder à l'estimation du modèle, qui s'effectue le plus souvent au moyen de la méthode de la *log likelihood*. Comme à l'accoutumée, l'écart de production nécessaire à l'estimation des soldes budgétaires apurés de l'incidence de la conjoncture est égal à la différence entre l'activité économique effective et le niveau potentiel de l'activité.

La méthode des variables non observées est actuellement utilisée par le FMI et la Réserve Fédérale américaine. La méthode semble cependant présenter moins d'attraits pour l'estimation des soldes budgétaires corrigés. Un premier inconvénient est que la méthode exige un nombre élevé d'observations, même dans l'hypothèse où un seul indicateur d'activité est considéré, par exemple le PIB. Les difficultés et la lourdeur du modèle sous-jacent seraient encore démultipliées si d'autres indicateurs d'activité étaient considérés. Pour

cette raison, la méthode se prête mal au calcul d'effets de composition (voir ci-dessous pour une description de ces effets). Un autre inconvénient majeur est la sensibilité des résultats aux valeurs initiales, qui doivent être assignées aux variables non observées avant l'estimation proprement dite. Une application de la méthode au cas luxembourgeois, à laquelle a procédé la BCL, a produit des résultats similaires à ceux qui résultent de l'application du filtre de Hodrick-Prescott. Comme ce dernier filtre est d'utilisation plus aisée, ce qui permet notamment d'intégrer les effets de composition, la BCL en a fait la pièce angulaire de l'estimation des soldes budgétaires corrigés.

2.1.2.4 Méthodes de lissage statistique: le filtre de Hodrick-Prescott (HP)

La composante conjoncturelle de l'activité économique peut être dégagée au moyen d'un simple lissage statistique des indicateurs d'activité, par exemple la série du PIB. La série lissée est assimilée à la composante structurelle ou tendancielle. Il suffit alors de déduire le niveau tendanciel du niveau effectif de l'activité pour obtenir l'écart de production. La méthode de lissage statistique la plus répandue est la méthode de Hodrick Prescott (HP)³, qui isole la composante conjoncturelle de l'activité en optimisant la formule suivante:

$$\min_{y_t^*} \sum_{t=1}^T \left((Y_t - Y_t^*)^2 + \lambda (\Delta Y_{t+1}^* - \Delta Y_t^*)^2 \right)$$

où Y^* représente le niveau tendanciel d'activité – le *trend* économique à estimer – et Y rend compte du niveau effectif de l'activité. La formule revient à concilier deux exigences contraires, à savoir d'une part un bon ajustement du *trend* aux observations et d'autre part la régularité du *trend*. La première partie de la parenthèse renvoie à la première exigence, car elle représente l'écart entre le niveau d'activité observé et le *trend* estimé. Le second membre de la formule rend compte de l'exigence de régularité du *trend*. Le choix du coefficient λ est d'une importance cruciale, car il traduit l'importance respective qu'accorde l'analyste

2 La loi d'Okun postule l'existence d'une relation stable entre d'une part l'output gap et d'autre part la différence entre le chômage effectif et le NAIRU. La courbe de Phillips rend compte de la relation entre cette dernière différence et le taux d'inflation. Elle intègre généralement des chocs d'offre et une restriction sur la dynamique des prix.

3 Hodrick, R.J., et Prescott, E.C. (1997), «Post-war U.S. business cycles: an empirical investigation», *Journal of Money, Credit and Banking*, n° 29, pp. 1-16.

aux deux exigences précitées. Un λ élevé revient à privilégier le second terme de la formule. Il en découle un *trend* plus linéaire et des écarts de production plus prononcés. En revanche, un λ peu élevé donnerait lieu à un *trend* dont les contours sont heurtés, qui épouserait dans une large mesure les inflexions à court terme de l'activité économique. Il en résulterait des écarts de production plus faibles.

2.1.3 La méthode retenue par la BCL

Avant 2001, le SEBC ne disposait pas d'un instrument propre permettant d'apprécier la politique budgétaire des Etats membres de l'Union européenne indépendamment de l'incidence de la conjoncture. Un tel instrument n'était en effet pas disponible dans nombre de pays, dont le Luxembourg. En outre, les pays recourant à un tel outil appliquaient des méthodes assez disparates, dont les résultats ne se prêtaient guère à la comparaison. Le SEBC a décidé de remédier à cette situation, en développant une méthode harmonisée de calcul des soldes budgétaires structurels, qui a été appliquée dès 2001. La BCL a contribué à l'élaboration analytique de cette méthode, tout en la mettant en œuvre au niveau luxembourgeois⁴.

La principale originalité de la méthode retenue par la BCL et le SEBC est la prise en compte des effets de composition. Le calcul de la composante conjoncturelle de l'activité économique ne s'effectue en effet pas sur la base d'un indicateur unique, par exemple le PIB. Il a été jugé préférable de mettre en œuvre une approche plus désagrégée, qui repose sur cinq indicateurs d'activité dont l'évolution affecte directement les recettes et dépenses des pouvoirs publics luxembourgeois. Il s'agit des rémunérations moyennes par employé, du volume de l'emploi, du surplus d'exploitation des entreprises, de la consommation privée et enfin du nombre de chômeurs. La méthode de lissage est appliquée à chacun de ces indicateurs d'activité, ce qui permet de calculer des composantes cycliques spécifiques⁵.

Le lissage des cinq séries d'activité précitées s'est effectué sur la base du filtre de HP, où un coefficient λ égal à 30 a été retenu. Il est donc inférieur au λ considéré

par la Commission européenne, qui s'établit à 100. Le choix du SEBC et de la BCL est dicté par la volonté d'intégrer les enseignements les plus récents de la littérature économique, qui suggère en général le choix d'un coefficient relativement bas, souvent proche de 8. Un coefficient peu élevé est en outre plus en phase avec une élémentaire prudence, dans la mesure où il permet de ne pas surestimer la composante cyclique – de ne pas flatter les performances budgétaires structurelles – en période de basse conjoncture, soit au moment précis où un surcroît de vigilance est de mise en matière d'évolution budgétaire.

Une fois les composantes cycliques de l'activité calculées pour les cinq indicateurs d'activité de référence, il reste à mesurer leur incidence sur les recettes et dépenses des pouvoirs publics. Comme tous les postes budgétaires ne sont pas affectés par l'évolution de l'activité économique, il a tout d'abord fallu opérer une sélection des recettes et dépenses susceptibles d'être influencées par l'évolution conjoncturelle. Sur le versant des recettes, il s'agit des cotisations sociales supportées par le secteur privé, des taxes sur les bénéfices des sociétés – soit essentiellement l'impôt commercial communal et l'impôt sur le revenu des collectivités –, des impôts directs collectés auprès des ménages et des impôts indirects. Seules les dépenses liées au sous-emploi ont été considérées sur le versant des dépenses.

Dans une seconde étape, le lien entre ces recettes et dépenses d'une part et d'autre part les cinq indicateurs d'activité précités a fait l'objet d'une étude économétrique. L'élasticité des postes budgétaires de référence aux indicateurs d'activité a été calculée sur la période 1970-2000. Nombre d'élasticités ont été contraintes à la valeur unitaire lorsque le bon sens l'imposait. A titre d'exemple, l'élasticité des cotisations sociales au salaire moyen par employé est nécessairement unitaire, car les cotisations sont calculées sur la base de taux de prélèvement relativement homogènes et non progressifs. Les autres coefficients d'élasticité ont été calculés au moyen d'équations économétriques basées sur le mécanisme de correction d'erreurs. Des données historiques produites par le STATEC ont été utilisées pour ce faire.

4 La méthode harmonisée du SEBC est décrite dans le Working Paper n° 77 de la BCE (*Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, by Carine Bouthevillain, Philippine Cour-Thimann, Gerrit Van Den Dool, Pablo Hernández de Cos, Geert Langenus, Matthias Mohr, Sandro Momigliano and Mika Tujula, September 2001).

5 Ces cinq composantes cycliques spécifiques correspondent conceptuellement à l'*output gap* ou écart de production évoqué précédemment dans le cadre de l'utilisation d'un indicateur unique comme le PIB.

Tableau 1 Calcul des coefficients d'élasticité

<i>Elasticité de la catégorie budgétaire suivante:</i>	<i>A l'indicateur d'activité suivant:</i>	<i>Coefficient d'élasticité obtenu (1970-2000)</i>
Impôts directs des ménages	Salaire moyen par employé	1,67
Idem	Nombre d'employés	1,00
Impôts directs des sociétés	Excédent brut d'exploitation	0,73
Impôts indirects	Consommation privée	0,69
Cotisations sociales	Salaire moyen par employé	1,00
Idem	Nombre d'employés	1,00
Dépenses de chômage	Nombre de chômeurs	1,00

Sources: STATEC, calculs BCL

La prise en compte d'indicateurs d'activité plus désagrégés que le PIB permet de capter les effets de composition. L'utilisation du seul PIB revient à supposer que la composition du revenu national demeure constante, ce qui permet de garantir l'existence d'une relation purement linéaire entre le PIB et les postes budgétaires précités. Or les parts des différents facteurs de production peuvent varier de façon significative au cours du temps, et ces évolutions exercent à leur tour un impact autonome sur les recettes fiscales. A titre d'exemple, une hausse du revenu du travail qui découle d'un accroissement des revenus moyens plutôt que d'une augmentation du nombre d'employés est de nature à favoriser les recettes des pouvoirs publics, du fait notamment de la progressivité des impôts sur le revenu des personnes physiques. Une simple comparaison des coefficients d'élasticité présentés aux deux premières lignes du tableau 1 illustre clairement cet effet, qui devrait cependant s'atténuer quelque peu dans le sillage de la mise en œuvre des tranches 2001 et 2002 de la réforme de l'impôt sur les traitements et salaires.

2.1.4 Les soldes corrigés au Luxembourg

Comme l'illustre le tableau ci-après, la composante conjoncturelle des soldes budgétaires mesurée au cours de la période 1990-2004 a oscillé entre - 1,3% du PIB en 1996 et 1,6% du PIB en 1992, ce qui révèle une amplitude de près de 3 points de PIB. La composante cyclique a été systématiquement négative de 1995 à

1999, et positive le reste de la période d'observation. A l'inverse, la composante corrigée a été positive tout au long de la période d'observation, sauf en 1992. Ce résultat illustre la position structurellement favorable des finances publiques luxembourgeoises. Il convient cependant de noter que la marge de manœuvre budgétaire des pouvoirs publics est susceptible de se rétrécir dès 2002. Selon les projections de la BCL, le surplus corrigé passerait en effet de 4,75% du PIB en 2001 à moins d'un pour cent au cours des trois années suivantes.

Cette diminution est imputable à de nouvelles impulsions discrétionnaires. L'ampleur de ces dernières peut être mesurée au moyen de la variation des soldes primaires corrigés, qui permet d'apprécier l'orientation de la politique budgétaire. Cet indicateur doit cependant être interprété avec prudence, car si les soldes corrigés sont apurés de l'incidence de la conjoncture, ils ne sont pas expurgés de l'interférence de facteurs tiers, qui ne relèvent ni de l'activité économique ni de décisions volontaristes des pouvoirs publics. Il peut par exemple s'agir d'une catastrophe naturelle ou d'une épidémie comme la peste porcine. De surcroît, la séparation des composantes conjoncturelles et corrigées repose nécessairement sur des méthodes imparfaites, et est de ce fait entachée de légères imprécisions. Ces dernières affectent bien entendu l'estimation des impulsions discrétionnaires de la politique budgétaire.

Tableau 2 Composantes structurelle et conjoncturelle des soldes et impulsions discrétionnaires (pourcentages du PIB)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Solde nominal	5,18	1,49	0,23	2,10	2,74	2,68	2,05	2,85	3,16	3,77	5,80	5,17	0,73	0,59	1,43
Composante conjoncturelle	0,23	1,12	1,64	0,06	0,31	-0,79	-1,35	-0,73	-0,31	-0,05	0,83	0,41	-0,05	0,10	0,60
Composante corrigée	4,94	0,37	-1,41	2,04	2,43	3,46	3,40	3,58	3,47	3,82	4,97	4,75	0,78	0,49	0,83
Impulsion discrétionnaire		4,63	1,80	-3,46	-0,43	-1,02	0,07	-0,17	0,09	-0,31	-1,11	0,21	3,97	0,32	-0,31
Composante conjoncturelle: recettes	0,20	1,09	1,62	0,05	0,34	-0,76	-1,33	-0,67	-0,28	-0,04	0,82	0,40	-0,05	0,10	0,57
Composante conjoncturelle: dépenses	0,03	0,03	0,02	0,00	-0,04	-0,03	-0,02	-0,07	-0,03	-0,01	0,01	0,01	0,00	0,00	0,02
Composante conjoncturelle sans effets de composition	0,18	0,40	0,17	0,12	-0,13	-1,38	-2,07	-0,10	0,13	0,41	1,52	0,62	-0,47	-0,09	0,50
Incidence des effets de composition	0,06	0,72	1,47	-0,06	0,44	0,59	0,72	-0,63	-0,44	-0,46	-0,69	-0,21	0,41	0,19	0,10

Sources: STATEC et BCL.

Ces données se rapportent aux pouvoirs publics luxembourgeois considérés dans leur ensemble (Etat central, communes et sécurité sociale). Elles sont établies en conformité avec le système européen de comptes nationaux SEC95. Les données de 2001 se basent sur les premières estimations SEC95 des soldes de l'ensemble des pouvoirs publics luxembourgeois, effectuées par le STATEC. Les données 2002-2004 sont basées sur des projections effectuées par la BCL.

Les impulsions discrétionnaires sont égales à la variation annuelle des soldes primaires apurés de l'incidence de la conjoncture. Les soldes sont considérés avec un signe négatif. Une impulsion positive renvoie dès lors à une orientation expansionniste de la politique budgétaire, alors qu'à l'inverse une impulsion négative révèle une orientation restrictive.

La variation des soldes primaires corrigés révèle que l'orientation de la politique budgétaire a subi de nombreuses inflexions depuis le début des années 90. A une orientation franchement expansionniste en 1991 et 1992 a succédé une politique nettement plus restrictive de 1993 à 1995 et de 1999 à 2000, les impulsions budgétaires étant pratiquement nulles en 1996, 1997 et 1998. Selon les premières estimations, une certaine inflexion serait survenue en 2001, quand l'impulsion redevient positive à concurrence de 0,2% du PIB. Les prévisions préliminaires de la BCL pour l'année 2002 révèlent une nette accentuation de cette orientation volontariste, puisque l'impulsion budgétaire se monterait à près de 4% du PIB. Il est intéressant de constater que ce dernier chiffre correspond assez précisément à

l'incidence conjointe de la tranche 2002 de la réforme fiscale, de l'accroissement des investissements publics et des transferts sociaux programmés pour 2002 dans la foulée, notamment, de la table ronde sur les pensions (*Rentendäsch*). La réforme fiscale des particuliers et des sociétés ainsi que la réduction de la taxe d'abonnement devraient en effet se traduire par des allègements statistiques équivalents à 2,5% du PIB en 2002. Les nouvelles dépenses sociales devraient se monter à 0,9% du PIB en 2002, tandis que le ratio des investissements publics au PIB progresserait de 0,6%. L'impulsion discrétionnaire estimée sur la base des principales mesures mises en œuvre en 2002 peut dès lors être estimée à 4,0% du PIB, soit pratiquement le montant de l'impulsion dérivée à partir de la méthode de la BCL.

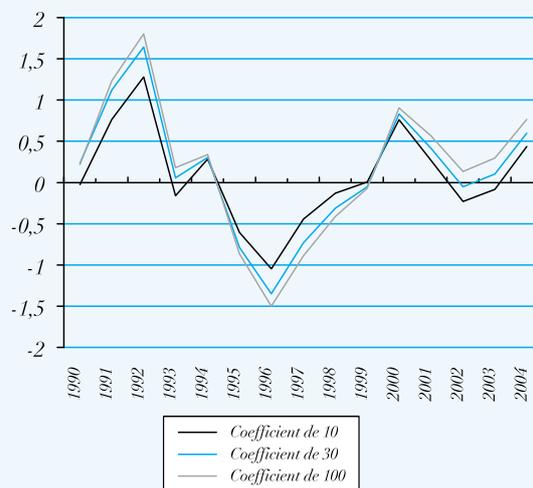
La composante conjoncturelle des soldes est alimentée de façon écrasante par les recettes des pouvoirs publics, qui sont assez exposées aux inflexions conjoncturelles. A l'exception notable des allocations de chômage, les dépenses sont quant à elles relativement insensibles aux mouvements conjoncturels. Du fait de la faiblesse du taux de chômage luxembourgeois, les dépenses liées au sous-emploi n'influencent de surcroît que très marginalement la composante cyclique des soldes.

Les dernières lignes du tableau permettent d'appréhender l'ampleur des effets de composition. Une composante conjoncturelle élaborée sur la seule base du PIB s'écarte parfois sensiblement de la composante similaire, estimée par la BCL en y incorporant les effets de composition. Ces effets tendent certes à se neutraliser mutuellement sur une longue période, mais ils peuvent revêtir une importance considérable à court terme, comme l'attestent les deux cas opposés de 1991-1992 et 2000. Les indicateurs économiques précités, au premier rang desquels l'emploi, se sont accrus à un rythme moins élevé que celui du PIB en 2000. Dans un tel contexte, le recours au seul PIB comme indicateur d'activité aurait induit une surestimation de la composante cyclique des soldes budgétaires. Par voie de conséquence, le surplus corrigé aurait été en retrait du solde estimé par la BCL. Un phénomène similaire mais de direction opposée a prévalu, *mutatis mutandis*, en 1991 et 1992, sous l'impulsion d'une nette accélération de la croissance des salaires. Les biais induits par la non-prise en compte des effets de composition pourraient fausser la perception de l'orientation de la politique budgétaire. Ainsi, le surplus primaire calculé à partir du seul PIB s'accroît légèrement en 2001, ce qui semble signaler une politique restrictive. La prise en compte de l'effet de composition signale qu'il n'en est rien, l'impulsion étant au contraire positive à raison de 0,2 point de PIB.

2.1.5 Les limites de la méthode de la BCL

La méthode utilisée par la BCL n'est bien entendu pas exempte de défauts. Le caractère apparemment arbitraire du choix du λ ne constitue pas un inconvénient majeur. Comme l'indique le graphique ci-après, l'application d'un coefficient de 100 – à l'instar de la Commission – n'altérerait pas significativement la composante cyclique des soldes dans le cas particulier du Luxembourg. De même, le recours à un λ inférieur, égal à 10, n'affecterait guère les résultats d'ensemble.

GRAPHIQUE 1
COMPOSANTE CYCLIQUE DES SOLDÉS
BUDGÉTAIRES AU LUXEMBOURG



Sources: STATEC et BCL.

Le «end-point problem» constitue un autre problème potentiel. Lors de l'estimation du *trend* et de la composante conjoncturelle, le filtre de HP tend en effet à attribuer moins d'importance aux observations les plus récentes. Afin de pallier cet inconvénient, la méthode retenue prolonge la série d'observations jusqu'en 2007, en procédant à une prévision du niveau futur des indicateurs d'activité. Cette pratique permet en principe de pallier le problème des observations extrêmes, mais sa robustesse dépend de la qualité des prévisions effectuées. Une éventuelle erreur de prévision se répercuterait en effet sur les composantes cycliques estimées tout au long de la période d'observation. Diverses analyses de sensibilité auxquelles a procédé la BCL révèlent cependant que ce problème reste assez circonscrit.

Enfin, l'utilisation du filtre de HP n'est pas indiquée lorsqu'une rupture structurelle du *trend* économique se produit. Le filtre tend alors à étaler l'impact de la rupture sur l'ensemble de la période d'observation, ce qui biaise le niveau et la pente du *trend* estimé.

Toutes ces insuffisances potentielles doivent être présentes à l'esprit lors de l'interprétation des soldes corrigés. Ces derniers n'en constituent pas moins un outil d'analyse précieux, qui permet notamment d'évaluer l'orientation de la politique budgétaire indépendamment des interférences conjoncturelles.