

2. LA PROGRAMMATION PLURIANNUELLE

Le projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2020-2024 est présenté dans le volume 2 du projet de budget. Il s'agit d'une composante introduite avec la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques, une loi qui transpose en droit national une série de dispositions des textes européens en matière de gouvernance des finances publiques (notamment le *Six-Pack*, le *Two-Pack* et le Traité sur la stabilité, la coopération et la gouvernance comprenant le « Pacte budgétaire »).

En pratique et de manière simplifiée, ce cadre budgétaire plus exigeant impose aux États membres de présenter les trajectoires des soldes nominaux et structurels annuels au niveau des administrations publiques sur une période de 5 ans. En cas d'écart significatif par rapport à leur objectif budgétaire à moyen terme (OMT) ou par rapport à la trajectoire d'ajustement vers cet objectif, les États sont tenus de disposer d'un mécanisme de correction activé de manière automatique⁶⁴.

Les exigences de cette approche constituent indéniablement une avancée significative en matière de finances publiques. Premièrement, en fixant le cadre budgétaire pour le moyen terme, le législateur compte limiter les aléas des cycles conjoncturels et politiques sur la politique budgétaire. Deuxièmement, l'adoption de normes budgétaires – une norme des dépenses et un OMT – permet un suivi continu et plus rigoureux des finances publiques.

Dans une première étape, cette partie se propose d'évaluer les projections macroéconomiques sur l'horizon 2020-2024⁶⁵ et ensuite d'évaluer les projections en matière de finances publiques.

2.1 LE VOLET MACROÉCONOMIQUE

Dans une approche pluriannuelle, il convient tout d'abord de s'interroger sur la croissance future de l'économie luxembourgeoise. Son estimation revêt, en effet, une importance particulière pour les projections pluriannuelles de finances publiques. En partant d'un scénario de croissance à moyen terme, les autres variables importantes, comme l'emploi, le coût salarial moyen, l'excédent brut d'exploitation, la consommation privée, etc. en sont dérivées. Ces variables importent dans la mesure où il s'agit de bases imposables qui influent directement sur les projections de recettes fiscales. Les projections de dépenses publiques dépendent également des projections macroéconomiques, mais dans une moindre mesure.

L'estimation de la croissance future de l'activité économique - mesurée par le PIB - n'est pas une chose aisée pour une petite économie très ouverte qui, de surcroît, est caractérisée par une forte concentration des activités dans le secteur des services financiers et des services en général. Les experts des organisations internationales s'accordent sur un ralentissement de la croissance tendancielle dans la zone euro et également au Luxembourg, entre autres à cause du vieillissement de la population. Dans son avis sur le projet de budget 2016, la BCL avait présenté plusieurs facteurs susceptibles d'influer sur la croissance future du Luxembourg⁶⁶. Or, bien qu'on puisse s'accorder sur une croissance tendancielle

64 Dans la loi du 12 juillet 2014, le mécanisme de correction est activé automatiquement sur la base d'une analyse des données faite de manière ex post. L'activation se fait lorsque l'écart entre le solde structurel et l'OMT est supérieur à 0,5 % du PIB sur un an ou à 0,25 % du PIB en moyenne sur deux années.

65 Dans ce contexte, le lecteur peut aussi utilement se référer au chapitre 1 de cet avis.

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

plus faible qu'avant la crise financière de 2008-2009, l'étendue de cette correction reste incertaine et pourrait s'être amoindrie avec les années passées (depuis 2013) et prévues de bonne conjoncture.

Le tableau 20 présente les données historiques de la comptabilité nationale et les projections macro-économiques détaillées telles qu'elles ressortent des documents budgétaires.

Tableau 20 :

Évolution du PIB nominal, du PIB réel et du déflateur du PIB au Luxembourg

(resp. en millions d'euros, en % et en indice (2010=100))

	PIB NOMINAL	VAR. ANNUELLE	PIB RÉEL	VAR. ANNUELLE	DÉFLATEUR DU PIB	VAR. ANNUELLE
2007	37 179	10,0	40 579	8,4	92	1,5
2008	38 129	2,6	40 060	-1,3	95	3,9
2009	36 977	-3,0	38 314	-4,4	97	1,4
2010	40 178	8,7	40 178	4,9	100	3,6
2011	43 165	7,4	41 198	2,5	105	4,8
2012	44 112	2,2	41 053	-0,4	107	2,6
2013	46 500	5,4	42 553	3,7	109	1,7
2014	49 825	7,2	44 381	4,3	112	2,7
2015	52 066	4,5	46 293	4,3	112	0,2
2016	54 867	5,4	48 410	4,6	113	0,8
2017	56 814	3,5	49 282	1,8	115	1,7
2018	60 053	5,7	50 815	3,1	118	2,5
2019	63 516	5,8	51 983	2,3	122	3,4
2020*	59 070	-7,0	48 864	-6,0	121	-1,1
2021*	64 386	9,0	52 284	7,0	123	1,9
2022**	67 670	5,1	54 428	4,1	124	1,0
2023**	70 783	4,6	56 333	3,5	126	1,1
2024**	73 827	4,3	57 854	2,7	128	1,6

* prévisions du projet de budget 2021

** LPPF 2020-2024

Sources : STATEC, projet de budget 2021, calculs BCL

Le tableau 21 présente les projections macroéconomiques telles qu'elles ressortent des projets de loi de programmation financière pluriannuelle pour les trois années suivant l'année pour laquelle le projet de budget a été préparé. Ces projections sont généralement peu influencées par les aléas conjoncturels de même que par les révisions des données les plus récentes.

De plus et comme il n'est guère possible de prévoir des chocs macroéconomiques, ceci implique que ces projections se caractérisent par un profil assez lisse. Celles-ci s'avèrent également être assez stables et variant donc peu d'un exercice à l'autre.

La deuxième colonne de ce tableau présente les projections du projet de loi actuel couvrant les années 2022 à 2024. La troisième colonne présente les projections incluses dans la loi votée en décembre 2020 et qui couvrait les années 2021 à 2023. Enfin, la quatrième colonne présente les différences entre ces deux jeux de projections.

Dans les trois dernières colonnes, les données historiques de trois sous-périodes sont présentées, à savoir les sept années qui précédaient la crise financière de 2008-2009, les dix années qui ont fait suite à cette dernière et une période plus récente couvrant les années 2015 à 2019.

En ce qui concerne le PIB en valeur, la progression moyenne sur la période 2022-2024 serait de 4,7 %, soit un rythme légèrement inférieur à la croissance observée sur les cinq dernières années (5,0 %). Cette croissance serait inférieure à la croissance moyenne observée depuis la crise financière (5,6 %) et elle serait aussi de 0,3 p.p. inférieure aux prévisions du gouvernement faites en octobre 2020 et qui concernaient la période 2021-2023. Il s'agit donc de progressions qui ont été revues à la baisse.

Tableau 21 :

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

	PROJET DE LOI 2021 (2022-2024) (EN %)	PROJET DE LOI 2020 (2021-2023) (EN %)	DIFFÉ- RENCES (EN P.P.)	DONNÉES (2001-2007) (EN %)	DONNÉES (2010-2019) (EN %)	DONNÉES (2015-2019) (EN %)
PIB en valeur	4,7	5,0	-0,4	7,1	5,6	5,0
PIB en volume	3,4	3,0	0,4	4,0	3,1	3,2
Déflateur du PIB	1,2	2,1	-0,9	2,9	2,4	1,7
PIB potentiel	2,6	2,9	-0,3			
Écart de production (en % de la production potentielle)	-0,7	0,5	-1,2			
IPCN	1,6	1,7	-0,1	2,4	1,6	1,2
Différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN ⁶⁸	-0,4	0,4	-0,8	0,6	0,7	0,6

Sources : budget 2020, projet de budget 2021, programmations pluriannuelles 2019-2023 et 2020-2024, STATEC, calculs BCL

En ce qui concerne le PIB en volume, la croissance moyenne serait de 3,4 % sur les années 2022 à 2024, soit 0,4 p.p. en plus qu'anticipé précédemment pour la période 2021-2023. Par rapport à la projection pour 2021 (avec une croissance du PIB réel de +7 %), le gouvernement prévoit un ralentissement graduel de la croissance du PIB réel pour la période de 2022 à 2024. La croissance du PIB en volume serait de 4,1 % en 2022 avant de décélérer à 3,5 % en 2023 et à 2,7 % en 2024.

Le projet de budget 2021 ne fournit aucune information sur le scénario des perspectives macroéconomiques à moyen terme, au-delà de 2021.

Les estimations de la croissance potentielle ont été abaissées par rapport au budget 2020. La hausse moyenne du PIB potentiel est estimée à 2,6 % sur la période 2022-2024 alors qu'elle était estimée à 2,9 % dans le budget précédent pour la période 2021-2023.

⁶⁷ Le différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN a été de 0,6 p.p. (0,7 p.p.) en moyenne sur la période 1996-2019 (2010-2019). Ce calcul permet de donner une interprétation aux projections du déflateur du PIB. Lorsque ce différentiel d'inflation est positif, les termes de l'échange - le rapport entre les prix à l'exportation et les prix à l'importation - ont une incidence positive sur la variation du déflateur du PIB, et *vice versa*.

Selon l'optique des dépenses, la variation du déflateur du PIB peut être décomposée en ses contributions des prix de la demande domestique et des prix de la demande externe nette. L'évolution des prix de la demande domestique est en général très proche de l'évolution de l'indice des prix à la consommation national (IPCN) puisque la consommation privée est la composante principale de la demande domestique. Ainsi, sur la base des données historiques, la variation de l'IPCN (+1,8 % en moyenne sur la période 1996-2019) a été très proche de la variation du déflateur de la demande domestique (+1,9 % sur la même période).

En général, dans les grandes économies, la contribution des prix de la demande externe nette à la variation du déflateur du PIB est, en moyenne, nulle et, par conséquent, l'évolution du déflateur du PIB est assez proche de l'évolution du déflateur de la demande domestique. Au Luxembourg, ceci n'a pas été le cas et cette différence a, en moyenne, été positive. Cette différence est liée à l'évolution des termes de l'échange et elle est également à l'origine du différentiel d'inflation entre le déflateur du PIB et l'IPCN.

Pour plus de détails, voir une analyse séparée relative au déflateur du PIB et qui sera publiée au courant de l'année 2021.

L'écart de production (exprimé en pourcentage du PIB potentiel) serait de -0,7 % en moyenne sur les 3 années (2022-2024) suivant l'année budgétaire, contre une projection de +0,5 % lors de l'exercice précédent. Par rapport au budget 2020, l'évolution de l'écart de production a été nettement ajustée à la baisse. Le scénario macroéconomique de la programmation pluriannuelle actuelle montre que l'écart de production, encore positif en 2019 (+1,7 %), s'est retourné en 2020 pour devenir nettement négatif (-6,3 %). Cet écart se rétrécirait déjà fortement en 2021 (-2,1%) et plus graduellement par la suite pour converger vers zéro à la fin de l'horizon de projection (2024)⁶⁸. La fermeture de l'écart de production en 2024 serait donc la résultante de l'hypothèse⁶⁹ telle qu'utilisée par la Commission et non pas le résultat d'un travail technique.

Un écart de production négatif implique que l'estimation de la composante cyclique du solde budgétaire serait négative. Ceci aurait comme conséquence que le solde apuré de la conjoncture (solde structurel) se situerait à un niveau supérieur au solde nominal. À son tour, ceci aurait comme conséquence que la différence entre le solde structurel et l'OMT serait moins négative⁷⁰, ce qui impliquerait qu'un « effort budgétaire » serait nécessaire pour respecter les règles budgétaires, mais que cet effort serait moins important que le solde nominal ne le suggère.

Le déflateur du PIB

Le déflateur du PIB permet de mesurer l'évolution du prix de la production finale de biens et services générée sur le territoire national. Le projet de budget ne présente pas cet indicateur, mais on peut le calculer implicitement en divisant le PIB nominal par le PIB en volume.

La progression moyenne du déflateur du PIB serait de 1,2 % en moyenne sur les années 2021 à 2024, soit à un niveau inférieur à sa progression récente (+1,7 %) et bien plus encore que la progression moyenne observée depuis 2010 (+2,4 %). Sa hausse serait aussi de 0,9 p.p. moindre qu'anticipé précédemment pour la période 2021-2023. Comptablement, cette forte révision à la baisse s'explique par le fait que la projection du PIB en valeur a été revue à la baisse (-0,4 p.p.) par rapport aux projections de la LPFP 2020-2023, mais que, simultanément, la projection du PIB en volume a, quant à elle, été revue à la hausse (+0,4 p.p.).

On peut aussi décomposer la variation du déflateur du PIB en une variation de l'indice des prix à la consommation national (IPCN) et en une composante résiduelle – le différentiel d'inflation de ces indices de prix – cette dernière représentant (approximativement) l'incidence des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB.

L'IPCN progresserait de 1,6 % en moyenne sur la période 2022-2024, ce qui serait légèrement moins qu'anticipé en décembre 2020 pour la période 2021-2023 (+1,7 %).

L'incidence des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB serait de -0,4 p.p. en moyenne sur les années 2022-2024, ce qui serait considérablement moins que les +0,4 p.p., anticipé lors du budget précédent pour les années 2021-2023 et de surcroît nettement moins qu'observé en moyenne depuis 2010 (+0,7 p.p.) ou depuis 2015 (+0,6 p.p.). Comptablement, la révision à la baisse de cette incidence des termes de l'échange (-0,8 p.p.) expliquerait donc aussi largement la révision à la baisse du déflateur du PIB (-0,9 p.p.).

68 L'écart de production serait de -1,4 % en 2021, de -0,3 % en 2023 et de 0,0 % en 2024.

69 « ... pour le calcul de l'écart de production des années 2022, 2023 et 2024, la « closure rule » de la Commission européenne a été appliquée ». Voir à la p.435 du programme pluriannuel.

70 Dans certains cas, cette différence pourrait aussi être positive, ce qui impliquerait alors l'existence d'une « marge de manœuvre budgétaire ».



On peut s'interroger sur la plausibilité de ces projections, sur leurs fortes révisions à la baisse ainsi que sur le fait de savoir si ces dernières se basent sur un raisonnement économique ou budgétaire.

Une incidence négative des termes de l'échange sur la variation du déflateur du PIB est très rare au Luxembourg. Au vu de l'ampleur de cette dernière et du nombre de périodes au cours desquelles ce phénomène est censé perdurer⁷¹, une explication détaillée aurait mérité de figurer dans les documents budgétaires (voire dans la documentation du STATEC y relative)⁷². De plus, économiquement, il ne s'agit nullement d'un signal positif pour l'économie luxembourgeoise puisque, toutes choses égales par ailleurs, le revenu intérieur brut (qui est égal au PIB en valeur) progresse moins vite, ce qui a des incidences sur les revenus des ménages, des entreprises et de l'État. Cette incidence négative signifie aussi que la hausse du PIB en volume surestime la variation du pouvoir d'achat de l'ensemble de l'économie.

Inversement, plutôt que d'y interpréter un raisonnement économique, on peut aussi s'interroger si cette projection très basse d'un agrégat plutôt méconnu ne constitue pas simplement un moyen technique pour compenser une projection du PIB en volume qui serait globalement plutôt élevée (voir ci-après).

Finalement, il serait aussi concevable de se servir du déflateur du PIB pour exercer une influence (non négligeable) sur les projections budgétaires. En effet, d'un point de vue budgétaire, la variation du PIB en valeur importe plus que celle relative à la variation du PIB en volume. Projeter une détérioration des termes de l'échange (ou un différentiel d'inflation négatif entre le déflateur du PIB et l'IPCNI) permet d'obtenir une projection assez basse du déflateur du PIB et de ce fait aussi du PIB en valeur. Ceci a, à son tour, des incidences sur les projections des recettes qui, toutes choses égales par ailleurs, sont plus basses. La présentation des ratios est aussi impactée puisque le déficit public, la dette publique et le ratio d'investissement sont tous plus élevés.

Incidence de la récession sur les niveaux des agrégats macroéconomiques

La présentation classique des projections de la programmation pluriannuelle est utile en temps normaux. Elle présente néanmoins un inconvénient si l'économie vient de traverser une période de récession profonde et/ou longue, car la récession a une incidence sur le niveau du PIB mais elle n'apparaît plus dans la comparaison des taux de croissance des années subséquentes. La sortie immédiate de la récession a aussi une incidence sur les taux de croissance puisque, généralement, ces taux de croissance sont temporairement très élevés, ce qui peut fausser les comparaisons. Puis, dans une étape subséquente, les récessions peuvent aussi avoir des effets persistants (à la baisse) sur les taux de croissance économique, soit parce que la croissance mondiale est durablement impactée, soit parce que les agents économiques entament un processus d'assainissement pour redresser les répercussions de la récession sur leurs bilans financiers, ce qui pèse sur la croissance de l'économie domestique⁷³. Ceci avait par exemple été le cas à la sortie de la récession de 2008/2009, aussi bien dans la zone euro qu'au Luxembourg. Au Luxembourg, la hausse moyenne du PIB en valeur (PIB en volume) n'avait plus été de 5,6 % (3,1 %) en moyenne sur la période 2010-2019, contre 7,1 % (4,0 %) lors des sept années précédant cette crise.

À cet effet, il est utile de compléter la présentation des projections des taux de croissance à moyen terme par une analyse des séries en niveau.

71 Le différentiel d'inflation est de -2 p.p. en 2020, puis de +0,7 p.p. en 2021, de -0,3 p.p. en 2022, de -0,5 p.p. en 2023 et de -0,2 p.p. en 2024.

72 STATEC (2020) Projections macroéconomiques à moyen terme, 2020-2024, Analyse N°5-2020 (septembre).

73 Il peut s'agir, entre autres, d'un processus de désendettement des entreprises et/ou des ménages ou d'un réajustement de la politique budgétaire, des processus qui sont tous susceptibles de ralentir la croissance économique.

Les graphiques 24 et 25 présentent les niveaux du PIB en valeur et du PIB en volume tels que présentés dans la documentation budgétaire actuelle (projet de budget 2021) et de l'année précédente (budget 2020).

Les projections du projet de budget 2021 ont les caractéristiques suivantes.

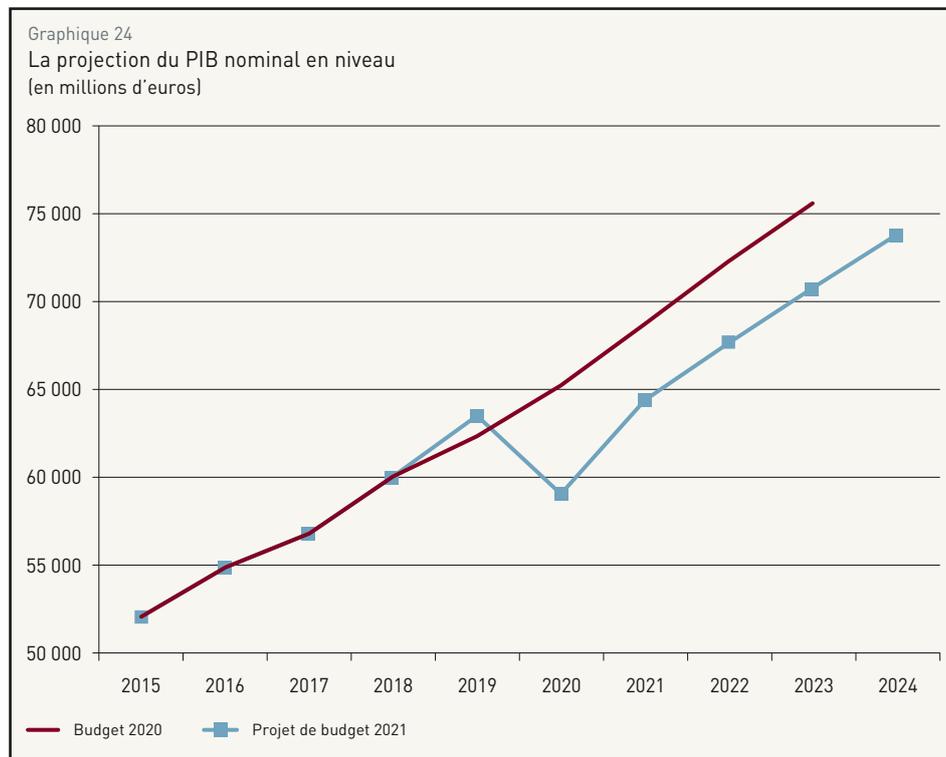
Après une chute importante en 2020, le PIB en valeur et le PIB en volume connaîtraient un rebond important en 2021 qui les ramènerait au-delà des niveaux d'avant la récession (2019).

La croissance économique se poursuivrait au cours des années suivantes, mais les trajectoires divergeraient néanmoins.

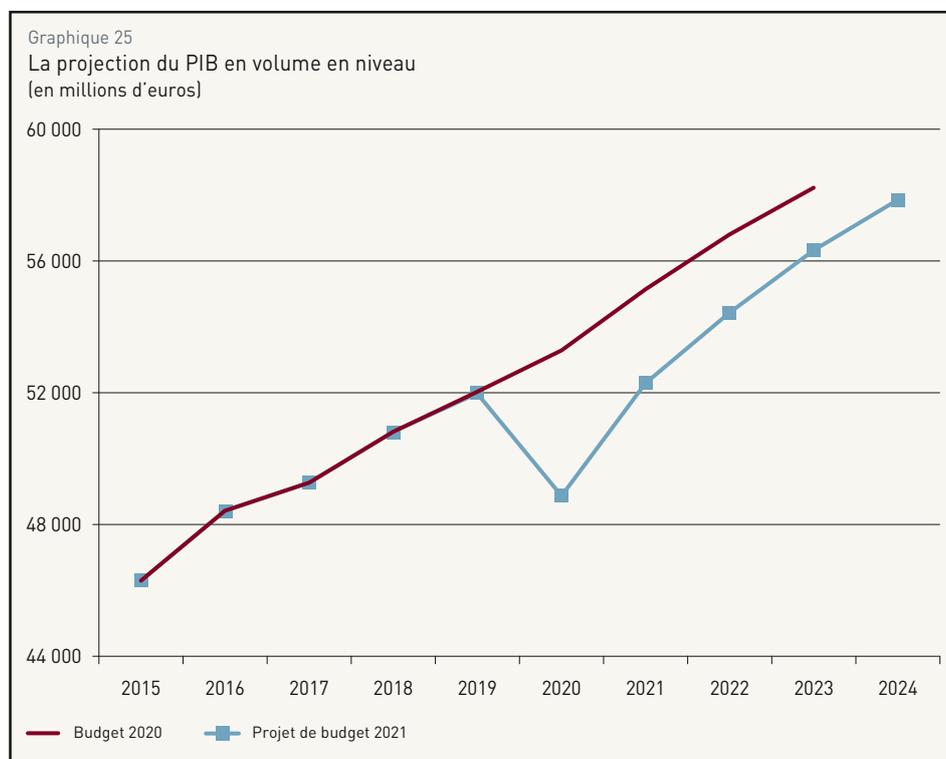
En ce qui concerne le PIB en valeur, la différence de niveau entre les projections budgétaires actuelles et précédentes, qui serait de -6,3 % en 2021 serait maintenue à ce niveau pour les années 2022 et 2023.

En ce qui concerne le PIB en volume par contre, la différence de niveau entre les projections budgétaires actuelles et précédentes, qui serait de -5,2 % en 2021, se rétrécirait au cours des deux années suivantes pour ne plus être que de -3,2 % en 2023. La forte croissance au cours des années 2022 et 2023 permettrait donc de partiellement rattraper la « croissance perdue » en 2020.

La crise sanitaire a des répercussions importantes sur l'activité économique au Luxembourg. Si l'on estime ces répercussions par la différence entre les deux courbes (projet

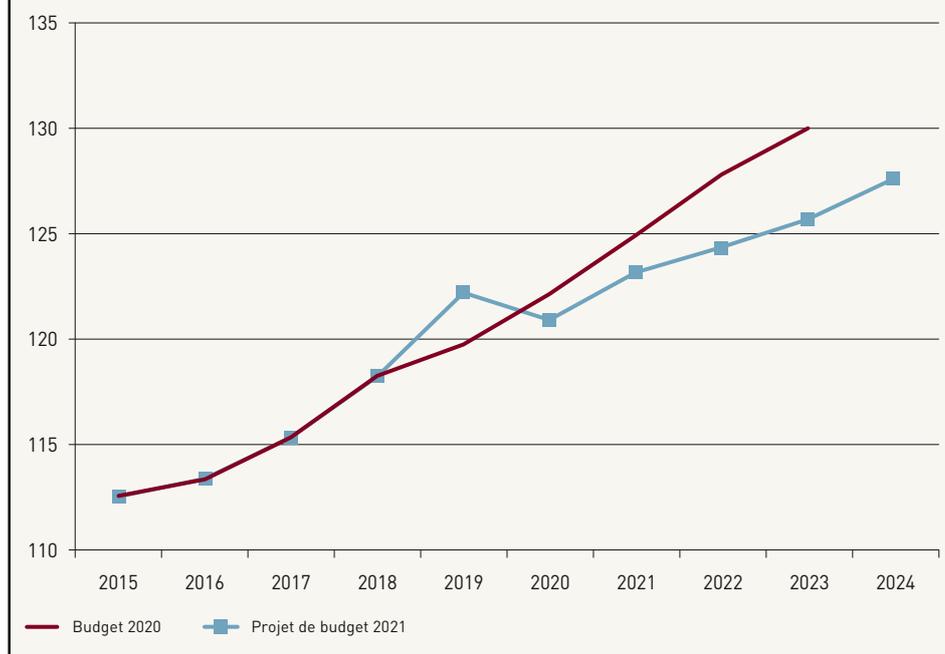


Sources : budget 2020, projet de budget 2021, programmations pluriannuelles 2019-2023 et 2020-2024, STATEC, calculs BCL



Sources : budget 2020, projet de budget 2021, programmations pluriannuelles 2019-2023 et 2020-2024, STATEC, calculs BCL

Graphique 26
La projection du déflateur du PIB en niveau
(en indice, 2010=100)



Sources : budget 2020, projet de budget 2021, programmations pluriannuelles 2019-2023 et 2020-2024, STATEC, calculs BCL

de budget 2021 – budget 2020), alors la perte cumulée d'activité économique et de revenu pour l'ensemble de l'économie pour les années 2020 à 2023 s'élèverait à 20 milliards d'euros pour le PIB en valeur, soit 31 % du PIB en valeur de 2019. Pour le PIB en volume, la perte cumulée serait légèrement moindre (-22 %), entre autres, à cause d'une progression relativement plus importante en 2022 et 2023.

Ces projections appellent les commentaires suivants.

Le PIB en valeur et le PIB en volume n'atteindraient leurs niveaux prévus précédemment (lors du budget de l'année précédente) qu'avec un retard d'approximativement une année.

Les courbes du « projet de budget 2021 » ne rejoignent pas les

courbes du « budget 2020 » ce qui signifie que l'on aurait donc une perte persistante de la croissance sur les niveaux des agrégats au-delà de 2023.

La projection du PIB en volume apparaît globalement élevée puisqu'elle intègre en 2022-2024 un rattrapage partiel de la « croissance perdue » en 2020⁷⁴.

La projection du déflateur du PIB est relativement basse ce qui implique l'absence d'un rattrapage de la croissance pour le PIB en valeur.

Ces pertes persistantes de la croissance impliquent des pertes de revenu pour l'ensemble de l'économie qui auront des conséquences négatives importantes sur les recettes des administrations publiques. Celles-ci sont également persistantes et s'étaleront donc bien au-delà de l'année de la récession (2020).

Lors d'une récession, les dépenses publiques augmentent généralement, ne fut-ce qu'à cause des stabilisateurs automatiques (dépenses supplémentaires à cause d'une hausse du chômage), ce qui renforce l'effet négatif sur le solde public. Dans la crise actuelle, dont la nature est très différente d'autres récessions, les dépenses supplémentaires dans les soins de santé ont aussi augmenté fortement et il y a eu également de nouvelles mesures/dépenses pour subvenir à l'aide des ménages et entreprises. Ces hausses de dépenses ont été considérables en 2020, mais se renverseraient largement en 2021. Elles seraient donc aussi temporaires, sous l'hypothèse qu'une solution médicale soit découverte au cours de l'année prochaine.

⁷⁴ Sur cette période, on ne constate donc pas une incidence permanente à la baisse de la récession de 2020 sur le taux de croissance économique « post-crise ».

2.2 LE VOLET FINANCES PUBLIQUES

La BCL analyse le volet « finances publiques » du programme budgétaire pluriannuel en fonction de deux approches différentes. Une première approche consiste à analyser les projections pluriannuelles de finances publiques à l'aune des obligations européennes, tandis qu'une seconde approche consiste à les analyser sous l'angle des engagements pris par le gouvernement au niveau national durant cette législature.

Suite à l'irruption de la crise sanitaire et économique, la Commission européenne a proposé le 20 mars l'activation de la *clause pour récession économique sévère* (clause dérogatoire générale ou, en anglais, « général escape clause ») du PSC pour l'année 2020. Cette clause⁷⁵, facilite la coordination des politiques budgétaires en période de grave récession économique. Dans sa communication, la Commission faisait part au Conseil Ecofin de son avis selon lequel, compte tenu de la grave récession économique attendue suite à la pandémie du COVID-19, les conditions d'activation de la clause dérogatoire étaient réunies. Le 23 mars 2020, les ministres des Finances des États membres ont marqué leur accord sur l'évaluation de la Commission. L'activation de la clause dérogatoire générale permet de s'écarter temporairement de la trajectoire d'ajustement en direction de l'objectif budgétaire à moyen terme, à condition que cela ne mette pas en danger la viabilité budgétaire à moyen terme. Le 19 septembre 2020, l'activation de la clause pour récession économique sévère a été prolongée pour l'année 2021⁷⁶.

Le tableau 23 présente les projections pluriannuelles du gouvernement pour la période 2020-2024 et les compare d'une part aux dernières projections de la BCL réalisées en décembre 2020 et, d'autre part, à celles de la Commission européenne.

À l'aune de la crise sanitaire et économique liée à la pandémie du COVID-19, il convient d'analyser les projections décrites ci-dessous avec la plus grande prudence au vu de l'incertitude qui les entoure.

Sur la base des informations incluses dans la programmation pluriannuelle, le solde nominal des administrations publiques, après avoir enregistré un surplus substantiel en 2019 (de l'ordre de 2,4 % du PIB), se dégraderait de 9,8 p.p. en 2020 pour afficher un déficit de 7,4 % du PIB. En 2021, le déficit serait réduit à concurrence de 4,7 p.p. pour s'afficher à -2,7 % du PIB. Le solde s'améliorerait ensuite de manière graduelle et substantielle au cours des années ultérieures pour ne plus afficher qu'un déficit de l'ordre de 0,9 % du PIB à la fin de l'horizon de projection.

Après avoir enregistré un surplus à concurrence de 0,1 % du PIB en 2019, le solde de l'administration centrale se dégraderait quant à lui à concurrence de 8,7 p.p. pour afficher un déficit de 8,6 % du PIB en 2020. En 2021, le déficit serait réduit à concurrence de 4,7 p.p. pour afficher un solde négatif de l'ordre de 3,9% du PIB. Entre 2022 et 2024, l'amélioration du déficit de l'administration centrale continuerait à être d'une ampleur semblable à celle observée au niveau des administrations publiques. L'administration centrale enregistrerait néanmoins un déficit de l'ordre de 1,8 % à la fin de l'horizon de projection.

À la lecture de ce qui précède, on peut regretter le manque d'explication relative à l'amélioration substantielle du solde projeté entre 2021 et 2024 tant au niveau des administrations publiques que de

⁷⁵ Clause instaurée par l'article 5, paragraphe 1, l'article 6, paragraphe 3, l'article 9, paragraphe 1 et l'article 10, paragraphe 3, du règlement (CE) n° 1466/97, et par l'article 3, paragraphe 5, et l'article 5, paragraphe 2, du règlement (CE) n° 1467/97.

⁷⁶ Voir : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/stability-and-growth-pact/annual-draft-budgetary-plans-dbps-euro-area-countries/draft-budgetary-plans-2021_en



l'administration centrale. En effet, les soldes des administrations publiques s'amélioreraient d'environ 1,8 p.p. en l'espace de trois années sans qu'aucune mesure de consolidation additionnelle n'ait pourtant été annoncée.

Selon les projections du gouvernement et en l'absence de mesures, la BCL a estimé que l'amélioration des conditions macroéconomiques engendrerait une amélioration du solde des administrations publiques de l'ordre de 0,3 p.p.⁷⁷ chaque année au cours de la période 2022-2024, soit une amélioration du solde de l'ordre de 1 p.p. en cumulé, chiffre nettement plus bas que l'augmentation de 1,8 p.p. affichée dans les projections du gouvernement. Cette constatation est encore renforcée si on prend en compte l'amélioration du solde de l'administration centrale (de l'ordre de 2,1 p.p. entre 2021 et 2024).

Le tableau suivant décompose les projections budgétaires du gouvernement au niveau de l'administration centrale.

À partir du solde nominal (1) et de l'écart de production (2) inclus dans la documentation budgétaire, une composante cyclique (3) peut être calculée en multipliant l'écart de production par la semi-élasticité du solde budgétaire⁷⁸ (0,462). La différence entre le solde nominal et la composante cyclique fournit ainsi le solde structurel au niveau de l'administration centrale⁷⁹. L'impulsion budgétaire (5), c'est-à-dire l'impact des mesures discrétionnaires mises en œuvre par le gouvernement, est définie comme étant la différence entre le solde structurel dégagé à l'année A et celui de l'année A-1.

À la lecture de ce qui précède, l'impact des mesures mises en œuvre par le gouvernement au niveau de l'administration centrale en 2020 serait de l'ordre de 5 % du PIB, ce qui correspondrait peu ou prou au volume de l'enveloppe du paquet de consolidation et de relance relatif aux dépenses supplémentaires ou aux moins-values de recettes⁸⁰.

Le tableau 22 indique également que l'impulsion budgétaire dégagée en 2020 ne peut inclure le volume de l'enveloppe du paquet de consolidation qui inclurait d'une part les dépenses supplémentaires et moins-values de recettes (5,1 % du PIB) et d'autre part, les reports de paiements au niveau de l'administration centrale dont le montant, selon les estimations du gouvernement, serait de l'ordre de 2,7 % du PIB⁸¹.

Enfin, les chiffres présentés dans le tableau concernant l'impulsion budgétaire indiquent que les mesures mises en œuvre par le gouvernement en 2020 ne seraient pas inversées en 2021 dans leur intégralité mais qu'une partie de ces mesures auraient un effet persistant en 2021, voire au-delà.

77 Selon les chiffres de la LPFP 2020-2024, l'écart de production se fermerait à concurrence de 0,7 p.p. chaque année au cours de la période 2022-2024. Si on multiplie la semi-élasticité du solde budgétaire utilisée par le gouvernement (0,462) par la différence de l'écart de production entre l'année A et l'année A-1 (soit 0,7 p.p.), on obtiendrait, toutes choses étant égales, une amélioration du solde budgétaire de l'ordre de 0,3 p.p. chaque année, soit environ 1 p.p. en cumulé entre 2022 et 2024.

78 La semi-élasticité mesure la variation du solde budgétaire (% du PIB) pour une variation de 1 % de l'écart de production. Une semi-élasticité de 0,462 implique qu'une variation de 1 % de l'écart de production (du niveau de PIB) ferait varier le solde budgétaire de 0,462 p.p.

79 À l'instar de la méthode utilisée par la Commission européenne, les mesures de stabilisation et de relance mises en œuvre en 2020 ne sont pas considérées comme des mesures temporaires ou non récurrentes dans le calcul du solde structurel. Elles affectent donc directement le solde structurel de manière négative en 2020 et de manière positive en 2021.

80 Voir le tableau 14 dans la partie 1.3.2

81 Selon les chiffres présentés par le gouvernement, les reports de paiements au niveau l'administration centrale incluent des reports d'impôts directs (2.2% du PIB) et des reports relatifs aux impôts indirects (0,5% du PIB).

Tableau 22 :

Projections de l'administration centrale
(en % du PIB)

(EN % DU PIB)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Solde nominal (1)	0,1	-8,6	-3,9	-3,3	-2,3	-1,8
Écart de production (2)	1,7	-6,3	-2,1	-1,4	-0,7	0,0
Composante cyclique (3) = 0,462*(2)	0,8	-2,9	-1,0	-0,6	-0,3	0,0
Solde structurel (4) = (1)-(3)	-0,7	-5,7	-2,9	-2,7	-2,0	-1,8
Impulsion budgétaire (5)		-5,0	2,8	0,3	0,7	0,2

Sources : *Projet de budget 2021, programmation pluriannuelle 2020-2024, calculs BCL*

Selon les projections de la BCL, le solde projeté au niveau des administrations publiques se dégraderait à concurrence de 7,8 p.p. pour afficher un déficit de -5,4 % du PIB. En 2021, le déficit serait réduit à concurrence de 3,9 p.p. pour s'afficher à -1,5 % du PIB. Le solde s'améliorerait ensuite au cours des deux années suivantes et pour atteindre un déficit de 0,8% du PIB à la fin de l'horizon de projection.

Tableau 23 :

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

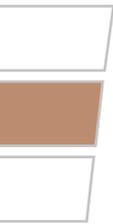
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Projet de budget 2021						
Soldes des administrations publiques	2,4	-7,4	-2,7	-2,2	-1,3	-0,9
Soldes de l'administration centrale	0,1	-8,6	-3,9	-3,3	-2,3	-1,8
Soldes structurels des administrations publiques	1,6	-4,5	-1,7	-1,5	-1,0	-0,9
Dette consolidée des administrations publiques	22,0	27,4	29,4	31,3	32,4	32,9
BCL - automne 2020						
Soldes des administrations publiques	2,4	-5,4	-1,5	-0,9	-0,8	-
Soldes de l'administration centrale	0,1	-6,6	-2,8	-2,3	-2,1	-
Soldes structurels des administrations publiques	3,2	-1,9	2,0	1,0	-0,1	-
Dette consolidée des administrations publiques	22,0	27,2	28,5	28,9	29,3	-
Commission européenne - automne 2020						
Soldes des administrations publiques	2,4	-5,1	-1,3	-1,1	-	-
Soldes structurels des administrations publiques	2,4	-2,2	0,8	0,9	-	-
Dette consolidée des administrations publiques	22,0	25,4	27,3	28,9	-	-

Sources : *Projet de budget 2021, programmation pluriannuelle 2020-2024, Commission européenne, calculs BCL*

Après avoir affiché un léger surplus à concurrence de 0,1 % du PIB en 2019, le solde de l'administration centrale se dégraderait quant à lui à concurrence de 6,7 p.p. pour afficher un déficit de 6,6 % du PIB en 2020. Entre 2021 et 2023, l'amélioration du déficit de l'administration centrale serait d'une ampleur semblable à celle observée au niveau des administrations publiques. L'administration centrale enregistrerait néanmoins un déficit de l'ordre de 2,1 % à la fin de l'horizon de projection.

Les soldes sur l'horizon de projection, dégagés par la Commission en 2020 et 2021 seraient relativement plus favorables que ceux projetés par le gouvernement et la BCL alors que la situation inverse prévaudrait par rapport aux projections de la BCL pour l'année 2022.

L'évolution du ratio de dette publique par rapport au PIB serait à la hausse dans les trois jeux de projections bien que l'ampleur de cette dernière soit plus marquée dans les projections du gouvernement.



Selon les projections du gouvernement, le ratio de dette dépasserait l'objectif national de 30 % du PIB en 2022 et atteindrait 32,9 % du PIB en 2024. Le ratio dette resterait quant à lui inférieur à 30,0 % du PIB sur l'horizon de projection considéré tant dans la projection de la BCL (29,3 % du PIB en 2023) que dans celle de Commission européenne (28,9 % du PIB en 2022).

Bien que la clause pour récession économique sévère du Pacte de stabilité et de croissance (PSC) soit activée pour les années 2020 et 2021, notons que les soldes structurels projetés pour 2020 par les trois institutions (le gouvernement, la BCL et la Commission européenne) ne seraient pas en phase avec l'OMT retenu (+ 0,5 % du PIB entre 2020 et 2022). Par contre et bien qu'affichant des différences de niveau non négligeables, les soldes structurels projetés par la BCL et la Commission européenne pour 2021 et 2022 seraient en phase avec l'OMT. À l'inverse, les soldes structurels projetés par le gouvernement ne seraient quant à eux pas en ligne avec l'OMT retenu sur tout l'horizon de projection. Au vu de l'incertitude qui entoure ces projections, et notamment en ce qui concerne les estimations relatives à l'écart de production, il convient d'appréhender les estimations des soldes structurels avec la plus grande prudence.

2.2.1 Les engagements européens

Les obligations du gouvernement liées au Pacte de stabilité et de croissance (PSC) européen comportent deux volets. Un premier volet consiste à maintenir un déficit public inférieur à 3 % du PIB et une dette publique inférieure à 60 % du PIB. Le gouvernement est également tenu de respecter les obligations incluses dans le volet préventif⁸² du PSC, actuellement applicable au Luxembourg, à savoir le maintien d'un solde structurel en phase avec l'OMT et le respect de la « norme des dépenses »⁸³.

Au vu des informations contenues dans le programme pluriannuel et à des fins purement analytiques (abstraction faite de la clause dérogatoire qui est activée pour 2020 et 2021), le gouvernement ne serait pas en ligne avec ses engagements au niveau européen. Le solde nominal afficherait un déficit supérieur à 3 % en 2020. Sur la période 2021-2024, les déficits enregistrés au niveau des administrations publiques reviendraient néanmoins à des niveaux inférieurs au seuil de 3 % du PIB et seraient donc en ligne avec l'objectif européen de déficit.

Le ratio de dette demeurerait quant à lui inférieur à 60 % du PIB et donc en phase avec l'objectif européen de dette sur tout l'horizon de projection.

Le solde structurel dégagé sur tout l'horizon de projection serait inférieur à l'OMT en vigueur (+ 0,5 % de 2020 à 2022⁸⁴). Ceci indique qu'il n'existerait donc aucune marge de manœuvre pour mettre en œuvre des mesures discrétionnaires (non-liées au COVID-19) au-delà de 2021.

Notons encore qu'il convient d'appréhender ces chiffres avec prudence étant donné la grande incertitude qui entoure les projections de finances publiques et ce, d'autant plus que l'horizon de projection considéré est lointain.

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

83 Depuis l'entrée en vigueur en décembre 2011 du Pacte de stabilité et de croissance réformé (Six-Pack), la conformité de la trajectoire d'ajustement empruntée par les États membres vers leur OMT dans le cadre du volet préventif du PSC est évaluée selon deux piliers. Le premier pilier concerne l'ajustement structurel annuel effectué par les États membres, dont la valeur de référence doit être égale ou supérieure à 0,5 % du PIB et ce jusqu'à ce que l'OMT soit atteint. Le second pilier compare l'évolution des dépenses publiques à un taux de référence basé sur la croissance du PIB potentiel à moyen terme. Il convient également de mentionner que depuis janvier 2015, l'ajustement structurel annuel effectué par les États membres est modulé en fonction de la conjoncture économique.

84 Voir partie 7.4 de l'avis de la BCL sur le projet de budget 2019 sur la mise en place d'un nouvel OMT à partir de 2020. Un nouvel OMT sera défini au printemps 2022 pour la période 2023-2025.

2.2.2 Les engagements nationaux

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

- « respecter l'objectif à moyen terme (OMT) tout au long de la période de législature »
- et
- « veiller de façon conséquente à maintenir la dette publique à tout moment en-dessous de 30 % du PIB ».

À l'instar de l'activation de la clause pour récession économique sévère au niveau européen pour les années 2020 et 2021, les conditions sont également réunies pour invoquer la clause pour récession économique sévère sur le plan national, telle que prévue à l'article 6 paragraphe 1^{er} de la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques⁸⁵. Il en résulte que le mécanisme de correction ne sera pas déclenché pour toute déviation du solde structurel par rapport à l'OMT ou par rapport à la trajectoire vers ce dernier qui serait constatée pour les années 2020 et 2021.

Au-delà de 2021, les soldes structurels sur l'horizon de projection (2020-2024) afficheraient des valeurs bien inférieures à l'OMT en vigueur (+ 0,5 % de 2020 à 2022).

Les ratios de dette tels que présentés dans les projections du gouvernement seraient très légèrement supérieurs à l'objectif national de dette pour les années 2022-2024 (objectif fixé à 30 % du PIB).

Au vu des chiffres affichés dans la LPFP 2020-2024, les engagements nationaux du gouvernement ne seraient donc pas respectés *prima facie* au-delà de l'année 2021.

Comme déjà mentionné à plusieurs reprises, il convient encore une fois d'appréhender ces chiffres avec la plus grande prudence.

L'irruption au printemps 2020 de la pandémie liée au COVID-19 et la crise économique qui a suivi montrent à quel point la situation relative aux finances publiques peut se retourner très rapidement et un solde en équilibre, voire en léger surplus, peut donner naissance à des déficits très importants (et persistants). Une fois la crise économique dissipée, il sera donc primordial de réduire au maximum les déficits au sein de l'administration centrale afin de permettre une évolution soutenable des finances publiques luxembourgeoises. Il sera également important d'amorcer la réduction de la dette publique afin de se créer une marge de manœuvre par rapport à l'objectif national de dette publique. Dans une optique de plus long terme, un tel assainissement sera aussi nécessaire pour pouvoir affronter, dans les meilleures conditions, les défis futurs et notamment la hausse programmée des coûts liés au vieillissement de la population.

Malgré la forte dégradation des finances publiques liée à la crise sanitaire et économique, les agences internationales de notation ont confirmé la meilleure appréciation (en l'occurrence un « triple A ») pour le Luxembourg. Pour un petit pays aussi largement ouvert que le Luxembourg, cette bonité est un atout important sur la scène internationale et en particulier auprès d'investisseurs étrangers. Elle permet aussi au gouvernement, ainsi qu'au secteur privé, de se financer à un coût peu élevé. Au vu de ce qui précède, l'objectif visant à éliminer les déficits au niveau de l'administration centrale, une fois la crise économique dissipée, et à maintenir des ratios de dette à des niveaux bas ne peut en être que renforcé.

⁸⁵ « Si les comptes annuels du secteur des administrations publiques présentent un écart important par rapport à l'objectif à moyen terme ou par rapport à la trajectoire d'ajustement, et sauf dans les circonstances exceptionnelles visées à l'article 3, paragraphe 3 du traité, le gouvernement inscrit au plus tard dans le projet de budget pour l'année à venir, des mesures pour rétablir la trajectoire telle que prévue dans la loi de programmation pluriannuelle en l'absence de déviations. »