

5. ANALYSE DES RISQUES ET SOUTENABILITÉ À LONG TERME DES FINANCES PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES

5.1 ANALYSE DES RISQUES

Selon les projections figurant dans les documents budgétaires, le solde des administrations publiques dégagerait un déficit de 2,7 % en 2021, 2,2 % 2022 et 1,3 % du PIB en 2023. Le solde de l'administration centrale afficherait quant à lui un déficit de 3,9 % en 2021, 3,3 % en 2022 et 2,3 % du PIB en 2023. Ce scénario repose toutefois sur des hypothèses macroéconomiques qui pourraient ne pas se réaliser.

Un éventuel choc macroéconomique, que ce soit suite à une recrudescence de l'épidémie du COVID-19 ou toute autre raison, se transmettrait rapidement aux finances publiques à travers ses impacts sur les recettes et les dépenses des administrations publiques et pourrait dès lors mener à une variation des soldes budgétaires.

Dans cette partie, une analyse des risques est présentée, consistant à soumettre les projections de finances publiques à un test de robustesse. Pour ce faire, le scénario macroéconomique sous-jacent au projet du gouvernement est remplacé par un scénario alternatif caractérisé par une série de « chocs ». Dans le cadre de cet exercice, nous utilisons les chocs du scénario sévère des projections de la BCL de juin 2020, élaboré dans le cadre de l'Eurosystème.⁹⁷ Pour le Luxembourg, le choc sur le niveau de PIB en volume est de -6,1 % en 2021, -8,8 % en 2022 et -6,9 % en 2023. S'agissant de niveaux, le choc en 2022 correspond à un choc cumulé avec celui de 2021 et le choc en 2023 correspond à un choc cumulé avec ceux de 2021 et 2022. Le choc en 2021 est sévère mais doit aussi être mis en perspective avec le taux croissance élevé anticipé en 2021 et qui fait suite à la forte récession de 2020. Le choc serait plus modéré en 2022 et positif en 2023.

Afin de mesurer l'impact du scénario adverse sur le solde des finances publiques, l'approche classique qui se base sur les semi-élasticités a été utilisée.⁹⁸ L'analyse recourt à deux semi-élasticités, ayant pour valeur respectivement 0,462 et 0,56. La première est issue de travaux de la Commission européenne de 2013, mis à jour en 2018⁹⁹, et la seconde est utilisée par la BCL dans le cadre de ses estimations relatives aux soldes ajustés de la conjoncture¹⁰⁰. Une semi-élasticité de 0,462 (respectivement 0,56) implique qu'une variation de 1 % du niveau de PIB ferait varier le solde des administrations publiques de 0,462 p.p. (respectivement 0,56 p.p.). La semi-élasticité de la Commission est inférieure à la moyenne européenne, notamment en raison de la rétention de la main-d'œuvre plus importante au Luxembourg en cas de basse conjoncture.

97 En général, dans un souci de neutralité et afin de limiter les choix, la BCL utilise les chocs macroéconomiques retenus par l'Autorité bancaire européenne (ABE) et le Mécanisme de supervision unique (MSU) figurant dans les tests de résistance appliqués aux banques. Néanmoins, ceux-ci ont été élaborés en janvier 2020, avant la crise du COVID-19, et n'étaient plus pertinents pour ce nouveau contexte.

Pour les détails sur les scénarios macroéconomiques de la BCL, voir BCL (2020) Bulletin 2020/1, p. 70.

Les chocs (sur le niveau) sont calculés en tant que différence de niveau entre le scénario sévère et le scénario de référence.

98 Une semi-élasticité est le rapport entre une variation en différence d'une variable et une variation relative (en %) d'une autre variable. Selon la définition utilisée, ce ratio peut être inversé.

99 Pour plus d'informations, voir p. 32 : http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp478_en.pdf.

100 L'estimation de la BCL concernant la semi élasticité est celle utilisée dans le calcul des soldes ajustés de la conjoncture au sein de l'Eurosystème depuis l'exercice de projection de juin 2019. La valeur plus élevée de la semi-élasticité observée dans l'approche BCL, tant par rapport à la valeur utilisée dans ses exercices antérieurs de projection (valeur de 0,33) que par rapport à la valeur utilisée par la Commission européenne provient, entre autres, du fait que la méthode de la BCL prend en compte non seulement l'impact concomitant de l'écart de production sur les bases macroéconomiques mais également l'impact décalé de l'écart de production sur ces dernières.

Tableau 29 :

Sensibilité des finances publiques à un choc sur le PIB

	2021	2022	2023
Choc sur le PIB (en % par rapport au niveau)	-6,1%	-8,8%	-6,9%
Solde de l'APU projet de budget	-2,7	-2,2	-1,3
Solde APU après choc (élasticité = 0,462)	-5,5	-6,3	-4,5
Solde APU après choc (élasticité = 0,56)	-6,1	-7,1	-5,2
Solde de l'administration centrale projet de budget	-3,9	-3,3	-2,3
Solde de l'adm. centrale après choc (élasticité = 0,462)	-6,7	-7,4	-5,5
Solde de l'adm. centrale après choc (élasticité = 0,56)	-7,3	-8,2	-6,2

Sources : BCL, projet de budget pluriannuel 2021-2024, calculs BCL

Le tableau 29 résume cet exercice de simulations. Il en découle qu'un choc négatif de 6,1 % sur le niveau du PIB en 2021 (soit un taux de croissance de 0,5 %, à comparer avec les 7,0 % du projet de budget) amènerait le solde des administrations publiques à 5,5 % du PIB en 2021, sur la base d'une semi-élasticité de 0,462. En 2022, un choc négatif sur le niveau du PIB de 8,8 % (soit un taux de croissance du PIB de 1,1 % par rapport à l'hypothèse de 4,1 % du projet de budget) générerait un déficit au niveau des administrations publiques de -6,3 % du PIB. En supposant que la totalité des effets du choc soit imputée à l'administration centrale, son solde budgétaire passerait à 6,7 % du PIB en 2021, 7,4 % en 2022 et -5,5 % en 2023. De tels soldes seraient bien moins favorables et s'approcheraient des soldes projetés pour l'année 2020. En conclusion, un scénario macroéconomique moins favorable que celui anticipé dans les documents budgétaires pourrait donc amener les soldes des finances publiques à des niveaux encore plus négatifs qu'anticipé.¹⁰¹

Le ministère des Finances effectue un exercice similaire dans le cadre de la programmation pluriannuelle (annexe 9, pp. 439-445 du projet de budget pluriannuel 2020-2024). L'approche prise par les autorités diffère quelque peu de celle de la BCL en ce sens qu'un choc est appliqué à l'économie mondiale et se propage ensuite à la zone euro et au Luxembourg. Au final, le choc pour le Luxembourg équivaut à une baisse d'environ 7,4 p.p. par rapport au taux de croissance prévu pour 2021, une baisse de 1,0 p.p. en 2022 et une baisse de 0,3 p.p. pour 2023. Le scénario défavorable du ministère est donc plus pessimiste que notre analyse et impliquerait que les soldes budgétaires se détérioreraient davantage.

101 Notons que, dans le contexte de la pandémie du COVID-19, la Commission européenne a pris la décision d'activer la clause pour récession économique sévère (« general escape clause ») pour 2020 et 2021 au moins, de sorte que les États membres peuvent dévier des exigences du Pacte de stabilité et de croissance pour prendre toutes les mesures budgétaires nécessaires.