

2. L'ORIENTATION BUDGÉTAIRE AU LUXEMBOURG (« FISCAL STANCE »)¹³

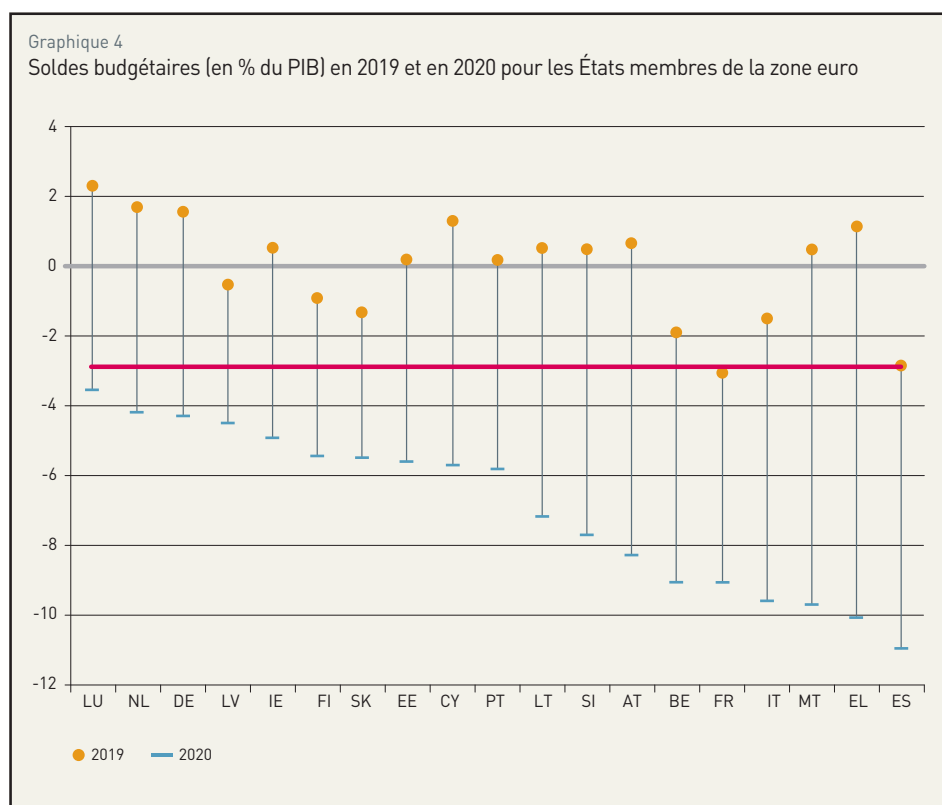
INTRODUCTION

Le déclenchement de la crise économique liée à la propagation du COVID-19 au premier trimestre 2020 a mis au défi la politique budgétaire non seulement dans l'Union européenne (UE), mais également dans les autres parties du monde. La dégradation des finances publiques qui en a résulté a trouvé son origine d'une part dans l'action des stabilisateurs automatiques et, d'autre part, dans les importantes mesures discrétionnaires de soutien et de stabilisation mises en œuvre par les gouvernements dans le but d'atténuer les effets négatifs de la pandémie sur l'activité économique.

Les graphiques ci-dessous illustrent l'incidence de la crise économique liée au COVID-19 sur les ratios de déficit (graphique 4) et de dette (graphique 5) dans les pays de la zone euro. On constate ainsi que les soldes budgétaires de tous les pays de la zone euro se sont fortement dégradés en 2020 par rapport à 2019. À l'instar des ratios de déficit, les ratios de dette publique ont augmenté, certes dans des proportions qui diffèrent, dans tous les pays.

Les gouvernements ont ainsi été amenés à conduire des politiques budgétaires expansionnistes allant bien au-delà de ce qui est permis selon les règles européennes édictées par le Pacte de stabilité et de croissance (PSC)¹⁴.

Cet affranchissement des règles européennes a été permis par l'activation de la clause pour récession économique sévère (ci-après « la clause ») du PSC



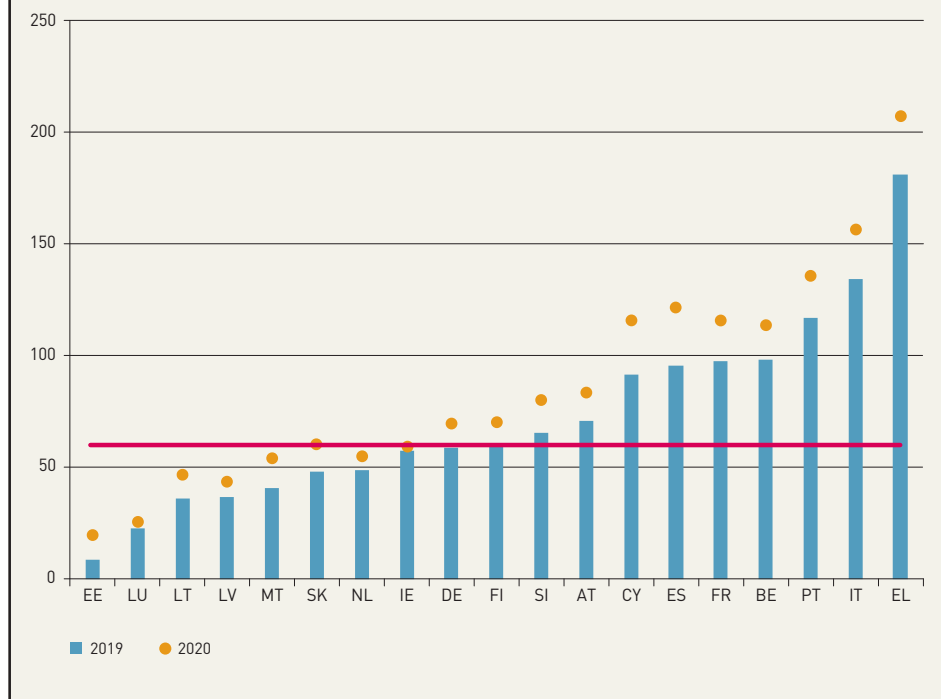
Source : Commission européenne

Remarque : la ligne rouge indique un déficit équivalent à 3 % du PIB que les États membres doivent veiller à ne pas dépasser selon le PSC.

¹³ Analyse rédigée par Olivier Delobbe et David Kremer. Les vues exprimées dans cette partie sont exclusivement celles des auteurs et n'engagent aucunement la BCL ou l'Eurosystème.

¹⁴ Les obligations des États membres liées au Pacte de stabilité et de croissance (PSC) 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. Les États membres sont également tenus de respecter les obligations incluses dans le volet préventif du PSC à savoir le maintien d'un solde structurel en phase avec l'OMT et le respect de la « norme des dépenses ».

Graphique 5
Ratios de dette publique (en % du PIB) en 2019 et en 2020 pour les États membres de la zone euro



Source : Commission européenne

Remarque : la ligne rouge indique un niveau de dette équivalent à 60 % du PIB tel qu'inclus dans le PSC.

pour les années 2020, 2021 et 2022¹⁵. C'est la première fois que la clause a été activée depuis son instauration en 2011, lors de l'entrée en vigueur du *Six-Pack*¹⁶.

L'activation de la clause « permet à la Commission et au Conseil de prendre les mesures nécessaires de coordination des politiques dans le respect du PSC, tout en s'écartant des obligations budgétaires qui s'appliqueraient normalement ». Même si la clause ne constitue pas une suspension temporaire des procédures du PSC, elle permet toutefois d'apporter de la flexibilité aux États membres en s'écartant temporairement de la trajectoire d'ajustement budgétaire en vue de la réalisation de l'Objectif à moyen terme (OMT) et de mettre en place des mesures en réaction à la crise, pour autant que la soutenabilité budgétaire à moyen terme ne soit pas compromise.

En conséquence, les importants déficits des États membres de la zone euro observés en 2020 et projetés pour la période 2021 – 2022 ne devraient pas avoir de conséquences au niveau du respect des règles du PSC.

Dans ses « Recommandations spécifiques par pays » du printemps 2020¹⁷, la Commission suggérait d'ailleurs à tous les États membres de prendre les mesures nécessaires dans le but de soutenir leur économie en réaction à la pandémie pour autant que la mise en œuvre de ces dernières ne mette pas en péril la soutenabilité de la dette publique. Les États membres étaient cependant encouragés à retrouver à moyen terme une position budgétaire prudente dès que les conditions économiques le

15 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.

La clause vise à faciliter la coordination des politiques budgétaires en période de grave récession économique. Dans sa communication, la Commission européenne faisait part au Conseil Ecofin de son avis selon lequel, compte tenu de la grave récession économique attendue suite de la pandémie, les conditions d'activation de la clause étaient réunies pour 2020. Cette proposition a été validée par les ministres des Finances des États membres le 23 mars 2020. Le 19 septembre 2020, l'activation a été prolongée pour l'année 2021. Le 3 mars 2021, la Commission a précisé que la décision de désactiver la clause devrait être prise suite à une évaluation de l'état de l'économie, notamment à travers le niveau de l'activité économique dans l'UE par rapport aux niveaux antérieurs à la crise. Sur la base des prévisions économiques du printemps 2021, la clause dérogatoire générale continuera à s'appliquer en 2022 et devrait être désactivée à partir de 2023.

16 L'entrée en vigueur du « Six-Pack » a conduit à la révision du PSC (volet préventif et correctif) et à l'introduction de la procédure de déséquilibres macroéconomiques et d'exigences applicables aux cadres budgétaires des États membres.

17 Pour plus d'informations sur les Recommandations spécifiques par pays, voir : [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/651391/IPOL_STU\(2021\)651391_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/651391/IPOL_STU(2021)651391_EN.pdf)

permettraient. Dans sa communication du 2 juin 2021¹⁸, la Commission estimait que les politiques budgétaires devaient rester accommodantes en 2021 et 2022 ; les États membres devraient ainsi éviter un retrait prématuré de l'aide et utiliser pleinement le financement au titre de la facilité pour la reprise et la résilience (FRR)¹⁹. La mise en œuvre des investissements et des réformes dans le cadre de la FRR contribuera à soutenir la reprise économique, à stimuler la croissance potentielle et l'emploi, à réduire les déséquilibres et, *in fine*, à améliorer à moyen terme les finances publiques. Si, en 2022, les politiques budgétaires nationales devront être de plus en plus différenciées, tous les États membres devront également préserver les investissements pour soutenir la reprise. Une fois les conditions réunies, les États membres devront ensuite poursuivre des politiques garantissant la viabilité budgétaire à moyen terme.

Sur base de ce qui précède, la clause devrait donc être désactivée en 2023. À l'heure actuelle cependant, aucune indication ne se dessine quant à savoir si les règles utilisées seront celles qui étaient en vigueur avant la pandémie ou des règles réformées²⁰.

Si l'orientation budgétaire est un concept ayant fait l'objet d'une attention toute particulière depuis quelques années²¹, l'importance de ce concept s'en trouve encore renforcée au regard de la crise économique liée au COVID-19 et à la mise en œuvre de politiques budgétaires expansionnistes. Nous pouvons également mentionner la mise en œuvre du cadre du Plan de relance pour l'Europe (« Next Generation EU ») et de l'impact que ces programmes auront sur l'orientation budgétaire des pays membres.

Dans une première partie, ce chapitre passe en revue les différentes manières de mesurer l'orientation budgétaire et, dans une seconde partie, l'analyse se focalisera sur l'orientation budgétaire ayant prévalu au Luxembourg au cours de la période de 2000-2020 puis 2021-2024.

LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE ET SON ORIENTATION

Selon la littérature économique, un des rôles majeurs de la politique budgétaire²² consiste à stabiliser l'économie autour de son niveau potentiel : d'une part, en soutenant la demande totale au cours d'une période de récession et, d'autre part, en modérant l'activité économique lors de périodes de forte croissance économique.

Il est généralement admis que les stabilisateurs automatiques (par exemple les dépenses de chômage) jouent un rôle prépondérant dans la stabilisation de l'économie. En période de récession (expansion) économique, les dépenses publiques relatives au chômage et aux autres transferts sociaux augmentent (diminuent) automatiquement, alors que les recettes fiscales diminuent (augmentent). Le

18 Voir « Economic policy coordination in 2021: overcoming COVID-19, supporting the recovery and modernising our economy », Commission européenne, 2021.

19 La facilité pour la reprise et la résilience (FRR) est la pièce maîtresse du Plan de relance pour l'Europe (« Next Generation EU »), un instrument temporaire qui permet à la Commission de lever des fonds pour contribuer à réparer les dommages économiques et sociaux immédiats causés par la pandémie de COVID-19. La FRR met ainsi à disposition 672 milliards d'euros (aux prix de 2018) sous la forme de prêts (360 milliards d'euros) et de subventions (312 milliards d'euros) pour soutenir les réformes et les investissements entrepris par les États membres. L'objectif est d'atténuer les conséquences économiques et sociales de la pandémie de COVID-19 et de rendre les économies et les sociétés européennes plus durables, plus résilientes et mieux préparées aux défis posés par les transitions écologique et numérique et aux possibilités qu'elles offrent.

20 La Commission européenne a présenté, le 19 octobre 2021, une communication qui relance le débat public sur le réexamen du cadre de gouvernance économique de l'UE, en tenant compte des changements de circonstances engendrés par la crise du COVID-19. « L'objectif de ce débat public est de dégager un large consensus sur la voie à suivre en temps utile pour 2023 ».

21 Voir Bulletin BCL 1-2018, « L'orientation budgétaire au Luxembourg », pp. 6-15.

22 Issing, « The role of fiscal and monetary policies in the stabilisation of the economic cycle », *International conference on Stability and Economic Growth: the Role of the central bank*, 2005.

déclenchement des stabilisateurs automatiques contribue donc au lissage des cycles conjoncturels et à la stabilisation de l'économie sans intervention active des autorités.

Toutefois, comme la crise liée au COVID-19 l'a montré, les conditions économiques peuvent parfois se dégrader à un niveau tel que les stabilisateurs automatiques ne suffisent plus et que la mise en œuvre de mesures budgétaires discrétionnaires devient nécessaire pour stabiliser l'économie. Cette nécessité serait encore renforcée lorsque la politique monétaire conventionnelle butte sur la borne inférieure limitant les taux d'intérêt nominaux autour de zéro.

À l'inverse des stabilisateurs automatiques, le recours à une politique budgétaire discrétionnaire dans le but de lisser les cycles économiques comporte de nombreux défis. Outre la difficulté de disposer d'une analyse circonstanciée relative à la position de l'économie dans le cycle, la mise en œuvre de mesures discrétionnaires nécessite un certain temps (nouveau cadre législatif), ce qui comporte le risque que les effets de ces mesures puissent ne plus être nécessaires lorsqu'ils se matérialisent. Enfin, l'expérience a montré que lorsque des mesures budgétaires discrétionnaires expansionnistes ont été mises en œuvre, les autorités peuvent éprouver des difficultés à les annuler par la suite.

D'un point de vue analytique, les soldes budgétaires nominaux dégagés peuvent être décomposés d'une part en une composante cyclique (l'activation des stabilisateurs automatiques) et, d'autre part, en une composante discrétionnaire (mise en place des plans de stabilisation et de relance).

L'orientation budgétaire est généralement définie comme l'incidence des mesures budgétaires discrétionnaires mises en place par le gouvernement sur la demande totale. Il s'agit d'un concept important et il est nécessaire de disposer d'outils pour le mesurer. Plusieurs méthodes ont ainsi été développées, à savoir l'approche descendante, l'approche ascendante et l'approche mixte. La partie qui suit passe en revue les différentes approches.

Approche descendante (*top-down*)

La méthode descendante cherche à évaluer directement l'impact de la politique discrétionnaire sur la demande totale. Cette approche part du solde budgétaire nominal (primaire) et corrige ce dernier par un nombre de facteurs qui ne sont pas censés refléter des décisions discrétionnaires prises par le gouvernement. Le solde budgétaire structurel (primaire) est ainsi calculé en ajustant le solde budgétaire nominal (primaire) de l'incidence des fluctuations cycliques²³ et des mesures budgétaires temporaires et non récurrentes.

L'orientation budgétaire suivant l'approche descendante est définie comme étant le changement dans le solde primaire structurel (Δss_t) et peut s'écrire de la manière suivante :

$$\text{orientation budgétaire}_t^{\text{top-down}} = \Delta ss_t = \Delta(sb_t - \varepsilon ep_t - mt_t) \quad (1)$$

où sb_t correspond au solde budgétaire nominal, mt_t aux mesures temporaires et non-récurrentes et ep_t à l'écart de production en période t . ε correspond à la semi-élasticité budgétaire qui mesure de combien varie le solde budgétaire nominal suite à une variation de 1 % de l'écart de production. Toutes les variables en minuscules sont exprimées en pourcentage du PIB potentiel. En pratique, pour le

23 Il convient de noter qu'il existe plusieurs méthodes permettant de calculer la composante cyclique. Pour plus de détails concernant ces méthodes, voir l'Avis de la BCL sur le Projet de budget 2016, pp. 170-171.

Luxembourg, les estimations de ε sont de 0,46 et 0,65 sur base des estimations de la Commission européenne²⁴ et de la BCL respectivement²⁵.

L'orientation budgétaire est considérée comme expansionniste (restrictive) quand le changement du solde structurel est négatif (positif).

$$\text{orientation budgétaire}_{t}^{\text{top-down}} = \begin{cases} \text{Expansionniste, (1) < 0} \\ \text{Restrictive, (1) > 0} \end{cases}$$

L'approche descendante présente de nombreux avantages. Tout d'abord, le mode de calcul de cette approche est relativement transparent et facilement répliquable. De plus, les résultats obtenus, qui reposent principalement sur des sources statistiques officielles, sont intuitifs et faciles à interpréter.

L'approche descendante a toutefois montré ses limites.

Premièrement, cette approche extrait la composante cyclique du solde budgétaire (εp_t) au moyen d'une méthode qui repose sur l'utilisation de l'écart de production²⁶ dont les estimations ont le désavantage d'être non seulement peu fiables en temps réel, mais également d'être fréquemment révisées *ex post*.

Ensuite, cette méthode ne capte que de manière imparfaite l'impact relatif à une action budgétaire discrétionnaire, et ce pour les raisons suivantes :

- Elle inclut les recettes ou les dépenses imprévues, qui sont susceptibles d'influencer la fiabilité de l'estimation relative à l'orientation budgétaire. Les revenus imprévus sont générés lorsque les revenus réagissent de manière inattendue par rapport aux bases macroéconomiques ce qui peut engendrer un biais dans l'estimation de l'orientation budgétaire en période de haute (basse) conjoncture économique.

Les revenus ou dépenses imprévus peuvent par exemple provenir de fluctuations à court terme dans les élasticités budgétaires, de modifications dans le respect de la « conformité » fiscale (amnisties fiscales) ou encore de l'apparition de bulles affectant les prix des actifs²⁷. Ces revenus et dépenses sont pris en compte selon l'approche descendante, ce qui représente un désavantage dans l'évaluation de l'orientation budgétaire dans la mesure où ils ne représentent pas des actions de politique budgétaire discrétionnaire.

- La variation autonome des ratios de revenus (« *Fiscal drag* »), principalement en raison de la progressivité du système fiscal et le découplage de l'assiette fiscale (variations des parts respectives des bases taxables dans le PIB) sont deux facteurs qui ne relèvent pas de mesures discrétionnaires, mais qui contribuent aux changements dans les soldes structurels dans l'approche descendante. Ils ne sont, par contre, pas inclus dans les approches ascendante et mixte qui seront décrites par la suite.

24 Mourre, Poissonnier, Lausegger, « The new ESCB methodology for the calculation of cyclically adjusted budget balances: an application to the Portuguese case? », *Commission européenne*, 2019.

25 Pour plus de détails concernant la méthodologie, voir : Braz, Campos, Sazedj, « The new ESCB methodology for the calculation of cyclically adjusted budget balances: an application to the Portuguese case? », *Banco de Portugal Economic Studies*, 2019.

26 L'écart de production est défini comme étant la différence entre le PIB réel et le PIB potentiel exprimé en pourcentage du PIB potentiel ((PIB réel - PIB potentiel) / PIB potentiel).

27 Ainsi, l'apparition de bulles afférentes aux prix des actifs génère des revenus additionnels imprévus au travers du paiement des droits de timbres ou de taxes sur les transactions immobilières.



Approche ascendante (bottom-up)

Les lacunes inhérentes à l'approche descendante ont favorisé l'émergence d'une méthode complémentaire, dite ascendante, qui mesure l'orientation de la politique budgétaire en agrégeant les impacts estimés des mesures discrétionnaires individuelles tant sur le volet des recettes que des dépenses. Contrairement à l'approche descendante, cette méthode fournit également des informations quant à la composition des mesures budgétaires mises en place.

Dès lors, l'orientation budgétaire est considérée comme expansive si les mesures visant à accroître le déficit excèdent les mesures visant à réduire ce dernier.

L'approche ascendante comporte néanmoins aussi plusieurs inconvénients, le plus important étant la nécessité de définir un scénario de référence par rapport auquel la politique budgétaire sera comparée.

L'identification des mesures discrétionnaires du côté des recettes et la quantification de leurs impacts budgétaires sont conceptuellement simples du fait que ces mesures sont généralement mises en œuvre sur base de changements dans la législation existante. Un scénario à politique budgétaire inchangée se basera dès lors sur une législation inchangée.

Cependant, en pratique, la quantification des impacts budgétaires des mesures discrétionnaires sur le volet des recettes se révèle être un exercice complexe, entouré d'une marge d'incertitude importante²⁸.

Contrairement aux recettes, l'identification des mesures discrétionnaires du côté des dépenses s'avère plus complexe, du fait qu'elle requiert la définition d'un scénario de référence à politique inchangée, qui est rarement, voire jamais disponible dans les documents budgétaires nationaux. Il s'avère ainsi difficile d'identifier clairement les mesures discrétionnaires mises en œuvre sur le volet des dépenses.

Au final, du fait de la difficulté de mettre en œuvre cette méthode, principalement sur le volet des dépenses, elle trouve peu d'application en pratique.

Approche mixte

Comme développé ci-dessus, l'approche descendante est la méthode qui nécessite le moins de détails concernant les mesures individuelles, mais qui repose toutefois sur l'estimation de l'écart de production et les élasticités budgétaires, pour lesquels des différences notoires existent entre les données définitives et des informations disponibles en temps réel. L'approche ascendante, bien adaptée sur le volet des recettes, est quant à elle plus difficile à appliquer sur le côté des dépenses.

Les inconvénients de ces deux méthodes décrites ci-dessus ont donné naissance à des méthodes dites « mixtes » qui combinent les approches descendante et ascendante.

Les méthodes mixtes partent du principe qu'en l'absence de nouvelles mesures discrétionnaires sur le volet des dépenses, ces dernières devraient croître au même rythme que le PIB nominal potentiel²⁹. Les mesures discrétionnaires sur le volet des dépenses sont donc calculées de manière agrégée suivant une approche descendante comme étant la différence entre la croissance actuelle des dépenses et la

28 Les impacts des mesures discrétionnaires sur le versant des recettes sont généralement estimés par les autorités. Les expériences nationales et internationales montrent toutefois que ces estimations peuvent inclure des biais à la hausse ou à la baisse. La comparaison des quantifications obtenues par différentes institutions permet néanmoins de réduire cette incertitude.

29 Le PIB nominal potentiel est égal au PIB potentiel multiplié par le déflateur du PIB.

croissance du PIB potentiel. Sur le volet des recettes, l'approche ascendante est utilisée ce qui permet de bénéficier des informations plus granulaires incluses dans les documents budgétaires nationaux.

Deux méthodes mixtes se sont notamment développées, à savoir : l'effort fiscal discrétionnaire (EFD)³⁰ et la norme des dépenses (NDD) du volet préventif du PSC³¹.

Analytiquement, les deux approches peuvent être exprimées par les deux formules suivantes :

$$\text{orientation budgétaire}_{t}^{\text{Approche mixte}} = \begin{cases} \text{Effort fiscal discrétionnaire: } \frac{MR_t}{PIB_t} - \frac{(\Delta DN_t - \overline{\Delta PIB_t^{pot}} * DN_{t-1})}{PIB_t} & (2) \\ \text{Norme des dépenses: } (\overline{\Delta PIB_t^{pot}} - \Delta DN_t) * \frac{DN_{t-1}}{PIB_t} & (3) \end{cases}$$

où MR_t correspond aux mesures discrétionnaires sur le volet des recettes³², PIB_t au PIB nominal, DN_t aux dépenses nettes ajustées et $\overline{\Delta PIB_t^{pot}}$ à la croissance tendancielle du PIB potentiel nominal pour l'année t.

Selon ces deux approches mixtes, l'orientation budgétaire est définie comme étant expansionniste (restrictive) si la croissance des dépenses nettes, c'est-à-dire la croissance des dépenses, déduction faite des mesures discrétionnaires sur le volet des recettes, est plus (moins) rapide que la croissance de la production potentielle nominale.

$$\text{orientation budgétaire}_{t}^{\text{Approche mixte}} = \begin{cases} \text{Expansionniste, (2) ou (3) } < 0 \\ \text{Restrictive, (2) ou (3) } > 0 \end{cases}$$

Bien que ces deux approches mixtes soient semblables dans leur conception, elles recèlent aussi des différences. Alors que les dépenses nettes ajustées (DN_t) sont obtenues selon les deux approches en retirant des dépenses totales (DT_t) la composante cyclique des dépenses liées au chômage (DC_t), les dépenses d'intérêts sur la dette publique (I_t) et les mesures temporaires et non récurrentes (MT_t), la méthode EFD ne retranche pas les dépenses qui sont entièrement compensées par des recettes liées aux fonds européens (FE_t). De même, la méthode EFD ne lisse pas les dépenses d'investissement (INV_t) alors que ces dernières font l'objet d'un lissage sur quatre années selon l'approche liée à la norme des dépenses.

$$\text{Dépenses nettes ajustées}_{t}^{\text{Approche mixte}} = \begin{cases} DN_t = DT_t - DC_t - I_t - MT_t \text{ (EFD)} \\ DN_t = DT_t - DC_t - I_t - MT_t - FE_t - INV_t + \frac{1}{4} \sum_{i=-3}^1 INV_t \text{ (NDD)} \end{cases}$$

Les deux méthodes se basent sur les taux de croissance des dépenses nettes ajustées (ΔDN_t) pour mesurer l'orientation budgétaire au cours d'une année t. Toutefois, la norme des dépenses rajoute un élément puisqu'elle exclut du calcul l'impact au cours de l'année t des mesures discrétionnaires mises en œuvre à l'année t ainsi que l'impact au cours de l'année t des mesures discrétionnaires adoptées au cours des années précédentes (MDR_t).³³ Nous retrouvons ainsi :

30 Carnot, De Castro, « The discretionary fiscal effort: an assessment of fiscal policy and its output effect », *Commission européenne*, 2015.

31 Pour plus de détails, voir « Vade Mecum on the Stability and Growth Pact. », *Commission européenne*, 2016.

32 MRt inclut également l'impact additionnel au cours de l'année t des mesures adoptées au cours des années précédentes.

33 L'approche relative à l'effort fiscal discrétionnaire (EFD) prend également en compte l'impact des mesures discrétionnaires sur le volet des recettes, mais de manière séparée.

$$\Delta DN_t = \frac{DN_t - MDR_t - DN_{t-1}}{DN_{t-1}} \text{ (Norme des dépenses)}$$

Par la suite et comme décrit précédemment, les deux méthodes utilisent le surplus de dépenses mesuré par la différence entre la croissance effective des dépenses nettes (ΔDN_t) et la croissance tendancielle du PIB potentiel nominal ($\overline{\Delta PIB_t^{pot}}$).

L'estimation de la croissance nominale tendancielle est obtenue en deux étapes. D'abord, nous estimons la croissance tendancielle du PIB potentiel (à prix constants) sur la base d'une moyenne géométrique sur 10 ans des taux de croissance du PIB potentiel (entre t-5 et t+4). Ceci permet de réduire l'impact des révisions récurrentes dans l'estimation des taux de croissance annuels du PIB potentiel. De manière algébrique, la moyenne géométrique du taux de croissance du PIB potentiel sur dix ans est égale à :

$$\overline{\Delta PIB_t^{pot}} = \sqrt[10]{\prod_{t=-5}^{t=4} (1 + \Delta PIB_t^{pot})} - 1$$

Puis, la croissance tendancielle du PIB potentiel nominal est obtenue en multipliant l'expression précédente par le déflateur du PIB³⁴ (p_t) :

$$\overline{\Delta PIB_t^{pot^*}} = (1 + \overline{\Delta PIB_t^{pot}}) (1 + p_t) - 1$$

L'ORIENTATION BUDGÉTAIRE AU LUXEMBOURG

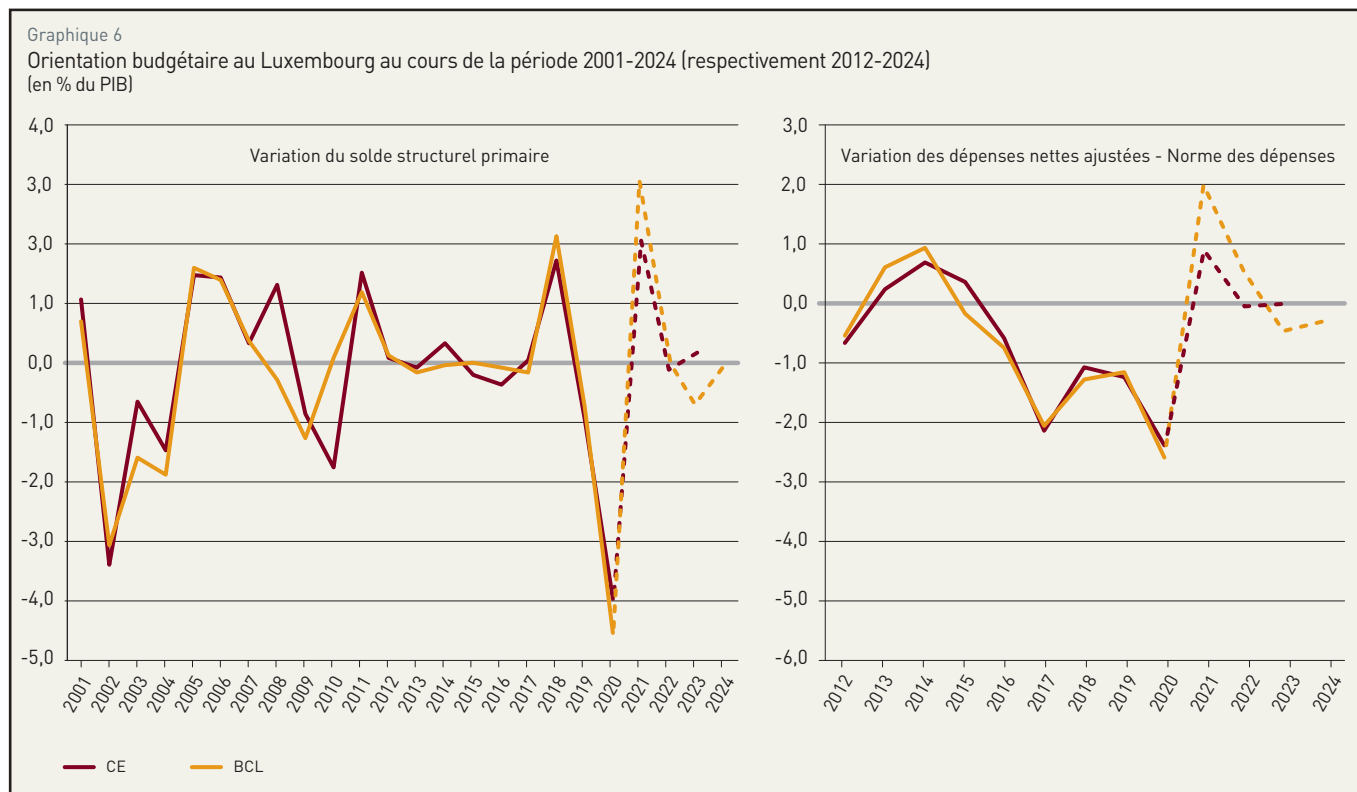
Après avoir expliqué les différentes approches utilisées pour mesurer l'orientation budgétaire, cette partie analyse l'orientation budgétaire ayant prévalu au Luxembourg au cours de la période 2001-2020 ainsi que sur l'horizon de projection 2021-2024.

Dans un premier temps, nous comparerons les résultats obtenus en utilisant d'une part les données de la BCL et, d'autre part, les données de la Commission européenne. Cet exercice est conduit pour l'orientation budgétaire mesurée par l'approche descendante (variation du solde primaire structurel) et par l'approche mixte - norme des dépenses (croissance des dépenses nettes ajustées). Ensuite, nous décomposerons l'orientation budgétaire en fonction du volet des recettes et des dépenses pour clarifier l'incidence que les composantes ont eu sur l'orientation budgétaire au cours de la période analysée. Dans une troisième étape, nous comparerons les résultats obtenus selon l'approche descendante et les deux approches mixtes. Enfin, nous analyserons si, en fonction de l'approche choisie, l'orientation budgétaire peut être définie comme pro- ou contra-cyclique au Luxembourg.

A. Orientation budgétaire mesurée au travers de l'approche descendante et de l'approche mixte (norme des dépenses)

Le graphique 6 ci-dessous représente l'orientation budgétaire qui a prévalu au Luxembourg, d'une part au cours de la période 2001-2024 (panel de gauche - approche descendante), et, d'autre part, de 2012 à 2024 (panel de droite - approche mixte (norme de dépenses)).

34 Selon les règles en vigueur, l'approche « norme des dépenses » utilise une valeur fixée en ce qui concerne le taux de croissance du déflateur du PIB (valeur fixée pour l'année t au printemps de l'année t-1) tandis que l'approche de l'EFD utilise la dernière valeur disponible pour l'année t. Pour faciliter la présentation, nous ignorons cette différence.



Sources : BCL, Commission européenne, calculs BCL

Remarque : dans les deux graphiques, un chiffre positif (négatif) indique une orientation budgétaire restrictive (expansionniste).
Les données pour 2021-2024 sont des projections.

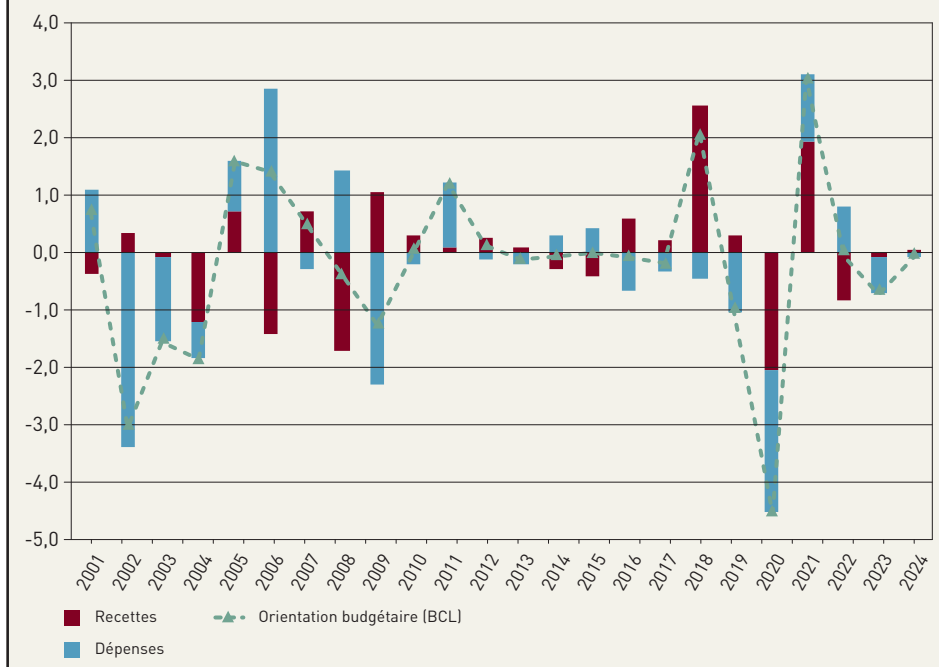
En ce qui concerne l'orientation budgétaire définie par la variation du solde primaire structurel (panel de gauche), nous constatons que les deux jeux de données génèrent des résultats très semblables. Les différences, principalement observées en 2008 et 2010, trouvent surtout leur origine dans les estimations de l'écart de production et l'utilisation de semi-élasticités différentes.

Après une orientation budgétaire restrictive en 2001 (de l'ordre de 1 % du PIB), la période 2002-2004 a été caractérisée par une orientation budgétaire expansionniste alors que la situation inverse a prévalu entre 2005 et 2007 (2008 selon les données de la Commission). Le déclenchement de la crise économique et financière en 2008-2009 a ensuite engendré une orientation budgétaire expansionniste qui a perduré jusqu'en 2010 (2011 selon les données de la Commission). Après une orientation budgétaire fortement restrictive en 2011, cette dernière fut relativement neutre durant la période 2012-2017. L'orientation budgétaire restrictive en 2018 a été suivie par une orientation budgétaire légèrement expansionniste en 2019. En 2020, l'orientation budgétaire fortement expansionniste a trouvé son origine dans l'apparition de la crise sanitaire et économique et la mise en place des mesures budgétaires discrétionnaires pour contrer les effets négatifs de la crise.

Le retrait, certes partiel, en 2021 des mesures mises en place en 2020 engendrerait une orientation budgétaire restrictive qui deviendrait plus ou moins neutre au cours de la période 2022-2024³⁵.

35 L'orientation budgétaire expansionniste en 2023 dans les données de la BCL serait attribuable à la prise en compte de l'achat d'un satellite militaire, enregistré entièrement pour 2023 selon la méthodologie du SEC2010.

Graphique 7
 Décomposition de l'orientation budgétaire en fonction du volet des recettes et des dépenses
 au cours de la période 2001-2024 (en % du PIB)



Source : calculs BCL

Remarque : un signe positif (négatif) correspond à une orientation budgétaire restrictive (expansionniste) tant sur le volet des recettes que sur celui des dépenses. En termes de recettes, un solde positif (négatif) indique une hausse (baisse) des recettes. Du côté des dépenses, un solde positif (négatif) correspond à une baisse (hausse) des dépenses.

Les données de 2021 à 2024 sont des projections.

L'orientation budgétaire dégagée au travers de l'approche relative à la norme des dépenses est également globalement identique si l'on compare les deux jeux de données (panel de droite). Globalement, l'orientation budgétaire a été neutre ou expansionniste à l'exception des années 2013-2015, 2021 et 2022 (selon les données de la BCL).

Au cours de la période 2012-2018, les deux approches fournissent des résultats différents du fait de l'apparition de revenus imprévus qui ont influencé favorablement l'orientation budgétaire dégagée selon l'approche descendante alors qu'ils ne sont pas pris en compte selon l'approche relative à la norme des dépenses. Si les résultats dégagés par les deux approches sont relativement semblables en ce qui concerne la période 2019-2024, les amplitudes dans l'orientation budgétaire sont cependant plus marquées lorsqu'on prend en compte l'approche descendante.

B. Décomposition de l'orientation budgétaire

L'orientation budgétaire considérée dans son intégralité ayant ainsi été identifiée, les volets des recettes et des dépenses peuvent désormais être analysés séparément sur la base des remarques méthodologiques faites ci-dessus. L'exercice est fait à partir des données de la BCL concernant l'approche descendante (variation du solde structurel primaire).

Les enseignements suivants peuvent être extraits du graphique ci-dessus.

- Au cours de la période 2002-2004, l'orientation budgétaire a été expansionniste tant du côté des recettes que des dépenses³⁶. L'expansion budgétaire a cependant été plus marquée du côté des dépenses au cours des années 2002 et 2003, alors que la situation inverse a prévalu en 2004. Du côté des recettes, on constate que la mise en place de la réforme fiscale en 2002, qui a eu un impact négatif tant sur le volet des impôts directs payés par les ménages que sur le volet des impôts directs payés par les entreprises, a eu un impact quasiment nul sur l'orientation budgétaire en 2002.
- Au cours de la période 2005-2007, l'orientation budgétaire restrictive (amélioration du solde structurel primaire) a été principalement conduite du côté des recettes pour les années 2005 et 2007 alors qu'en 2006, cette orientation budgétaire restrictive a été principalement conduite sur le versant des dépenses (baisse du ratio des investissements et des transferts sociaux).
- Au cours de la période 2008-2009, marquée par la crise économique et financière, l'orientation budgétaire expansionniste observée en 2009 a été la résultante d'un relâchement important sur le volet des dépenses. L'orientation budgétaire expansionniste à concurrence de 1,2 % du PIB observée en 2009 s'est ainsi réalisée sur le volet des dépenses à concurrence de 2,3 % du PIB et a été contrebalancée partiellement par une orientation restrictive sur le volet des recettes³⁷. Cette politique trouve principalement son origine dans le plan de relance décidé au niveau européen³⁸ et mis en œuvre dans les différents pays de l'Union européenne. Il convient de noter que l'orientation budgétaire restrictive du côté des recettes, dégagée en 2009, ne fait pas apparaître³⁹ l'impact lié à l'adaptation, avec effet au 1^{er} janvier 2009, du tarif de l'impôt sur le revenu des personnes physiques à hauteur de 9 % (après une adaptation de 6 % en 2008) et de la baisse du taux d'imposition des collectivités de 22 % à 21 %. Du côté des dépenses, l'orientation expansionniste provenait, entre autres, de la mise en œuvre d'importants projets d'investissements.
- L'orientation budgétaire restrictive menée au cours de l'année 2011 a principalement résulté du volet des dépenses⁴⁰.
- Au cours de la période 2012-2017, l'orientation budgétaire appréhendée au travers de l'approche descendante fut globalement neutre, l'orientation budgétaire dégagée du côté recettes étant généralement compensée par une orientation de signe opposé du côté dépenses⁴¹. L'orientation budgétaire expansionniste du côté recettes observée en 2015⁴² a principalement trouvé son origine dans la perte des recettes en provenance du commerce électronique (les pertes ont continué de manière moindre en 2016 et 2017), entièrement compensée par les mesures de consolidation mises

36 L'orientation budgétaire restrictive sur le volet de dépenses en 2001 provient de la vente de licences par le gouvernement dans le but d'utiliser des positions géostationnaires (selon le SEC2010, il s'agit d'une transaction en « K2 » : cessions d'actifs non financiers non produits).

37 Cet impact prend en compte tous les effets, à savoir le *fiscal drag*, les effets de découplage et les mesures de consolidation. À l'époque, l'État chiffrait l'impact des mesures sur le volet des recettes à 540 millions d'euros, soit 1,5 % du PIB de 2009.

38 Le Paquet de relance européen fut décidé lors de la réunion du Conseil des 11 et 12 décembre 2008.

39 Ce résultat pourrait s'expliquer par le fait que l'introduction d'ajustements de la fiscalité directe ne se répercute qu'avec des retards importants sur les recettes fiscales étant donné que la perception des impôts est étalée sur plusieurs années.

40 Selon le gouvernement, le plan de consolidation mis en œuvre en 2011 prévoyait des mesures d'économie à concurrence de 648 millions d'euros (1,5 % du PIB, provenant à hauteur de 1,1 % des dépenses et de 0,4 % des recettes).

41 Pour 2014 par exemple, l'orientation budgétaire neutre qui a prévalu provient d'une orientation restrictive sur le versant des dépenses compensée par une situation inverse sur le versant des recettes.

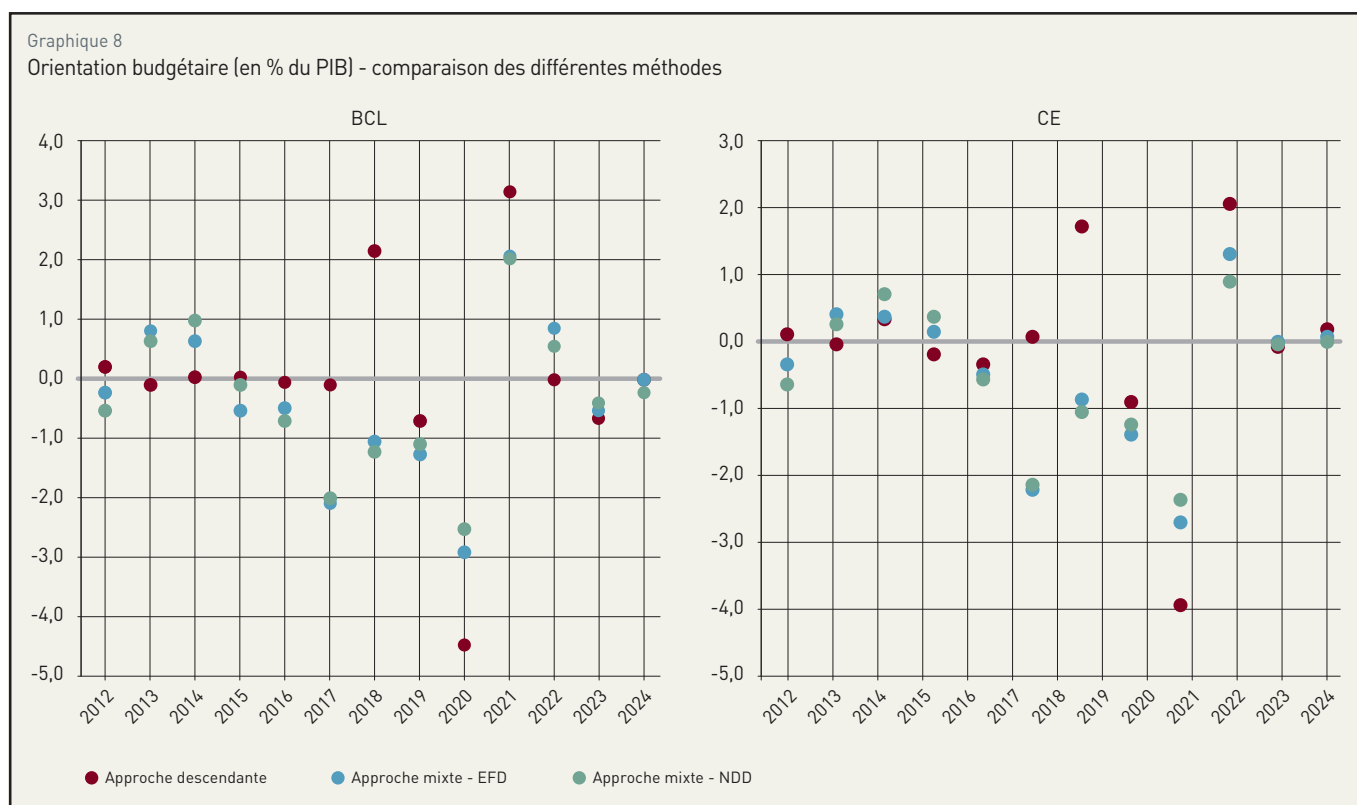
42 Selon le gouvernement, le plan de consolidation mis en œuvre en 2015 était principalement axé sur le volet des recettes à concurrence de 71 % et de 29 % sur le volet des dépenses pour 2015. Ces proportions devaient ensuite s'équilibrer sur la période allant jusqu'en 2019 avec la montée en puissance des mesures incluses dans le « Paquet pour l'avenir ».

en œuvre (à savoir l'introduction de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire et l'augmentation des différents taux de TVA à l'exception du taux super-réduit). Il convient également de noter que l'encaissement de revenus imprévus en 2017 a compensé entièrement l'impact négatif lié à la mise en œuvre de la réforme fiscale et à la perte additionnelle de recettes issues du commerce électronique.

- L'orientation budgétaire restrictive à concurrence de 2,1 % du PIB en 2018 a trouvé son origine dans l'apparition de recettes élevées sur le volet des impôts directs payés par les sociétés (introduction de la déclaration automatique et recours aux soldes d'impôts).
- En 2020, l'orientation budgétaire expansionniste à concurrence de 4,6 % du PIB en lien avec la crise sanitaire et économique s'est manifestée sur le volet des dépenses (-2,5 %) au travers des dépenses de transferts sociaux et des investissements et, dans une proportion légèrement moindre, sur le volet des recettes (-2,1 %) au travers, entre autres, de reports de paiements d'impôts dus et d'annulation d'avances.
- Le retrait, certes partiel, en 2021 des mesures mises en place sur le versant des dépenses en 2020 engendrerait une orientation budgétaire restrictive en 2021 et qui serait plus ou moins neutre au cours des années 2022 et 2024.

C. Comparaison des différentes approches

Le graphique 8 suivant compare l'orientation budgétaire qui se dégage selon l'approche descendante (changement dans le solde structurel primaire) et les deux approches mixtes (effort fiscal discrétionnaire et norme des dépenses). Cet exercice est réalisé pour les jeux de données de la CE et de la BCL.



Sources : BCL, Commission européenne, calculs BCL

L'analyse des données ne fait pas apparaître de différences notoires : les résultats obtenus avec les données de la Commission confirment ceux obtenus avec les données de la BCL.

De manière générale, les deux approches mixtes – l'effort fiscal discrétionnaire et la norme des dépenses – donnent des résultats semblables étant donné la grande analogie dans leur mode de calcul.

En revanche, la comparaison entre ces deux approches et l'approche descendante est plus contrastée, les différences étant importantes, dans les deux jeux de données, pour les années 2017, 2018, 2020 et 2021.

Alors que l'orientation budgétaire est clairement expansionniste en 2017 selon les deux méthodes mixtes, nous observons une orientation quasiment neutre selon l'approche descendante. L'impact des allègements fiscaux a sans doute été compensé par l'apparition de revenus imprévus⁴³, inclus dans le calcul du solde primaire structurel et diminuant ainsi la variation annuelle de ce dernier.

Le phénomène de revenus imprévus (*windfall*) est nettement visible pour l'année 2018. Alors que l'orientation est expansionniste pour les deux méthodes mixtes, nous constatons une orientation budgétaire restrictive d'ampleur importante si l'on considère l'approche descendante. Celle-ci peut être expliquée par l'apparition de revenus imprévus sur le volet des impôts directs payés par les sociétés (introduction de la déclaration automatique et recours aux soldes d'impôts).

La différence dans l'orientation budgétaire en 2020 et 2021 entre l'approche descendante et les deux approches mixtes serait causée principalement par les effets de « découplage », qui sont pris en compte dans l'approche descendante alors qu'ils n'influencent pas les résultats obtenus dans les deux approches mixtes. Les effets de découplage auraient ainsi un impact négatif sur l'orientation budgétaire en 2020 alors que la situation inverse prévaudrait en 2021.

D. Orientation budgétaire procyclique ou contracyclique au Luxembourg

Après avoir passé en revue l'orientation budgétaire au Luxembourg au cours de la période 2001-2024, cette partie tente d'identifier dans quelle mesure la politique budgétaire mise en place au Luxembourg a été procyclique ou contracyclique⁴⁴.

Sur la base des expériences souvent douloureuses du passé, en particulier en Europe, un large consensus s'est dégagé afin d'éviter des politiques budgétaires procycliques. En conséquence directe, une des tâches principales du Comité budgétaire européen (CBE) ainsi que des conseils fiscaux nationaux est précisément d'empêcher l'apparition de telles politiques. Idéalement, et en faisant abstraction des défis pratiques décrits auparavant, une politique budgétaire devrait donc être contracyclique, c'est-à-dire restrictive en période de conjoncture économique favorable et expansionniste dans la situation inverse. Une telle orientation budgétaire vise à créer des marges de manœuvre nécessaires et pouvant être utilisées afin de stabiliser l'économie en phase de récession.

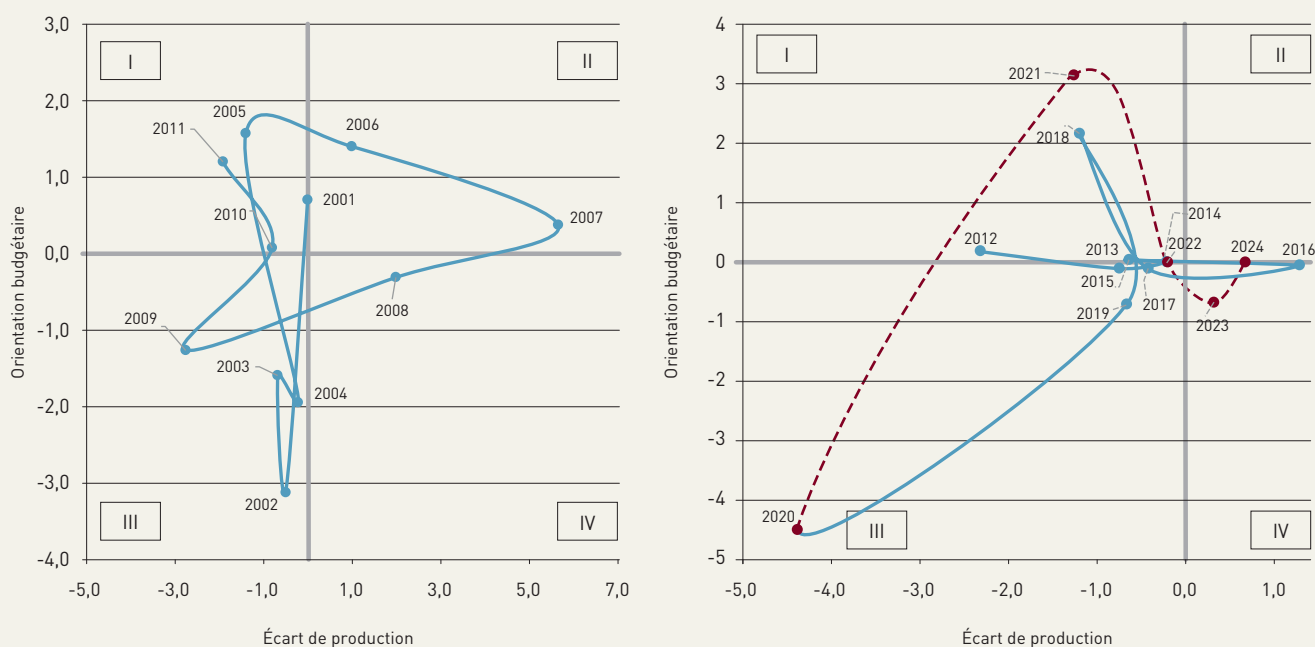
Le graphique suivant compare l'orientation budgétaire au Luxembourg (méthode descendante) avec l'écart de production au cours de la période 2000-2024. Cette comparaison permet de vérifier si la politique budgétaire menée a été procyclique ou contracyclique.

43 Pour l'année 2017, et à titre d'exemple, pour les impôts payés par les entreprises, on observe que les recettes par année budgétaire (qui sont intégrées dans les estimations de l'orientation budgétaire) sont déjà bien plus élevées que les recettes par année d'imposition (qui, en théorie, devraient être intégrées dans ces estimations).

44 Une politique budgétaire procyclique vise à augmenter (diminuer) les dépenses publiques ou à réduire (augmenter) les prélèvements obligatoires lors de périodes d'expansion (récession) économique. Une politique budgétaire contracyclique vise à augmenter (diminuer) les dépenses publiques ou à réduire (augmenter) les prélèvements obligatoires lors de périodes de récession (expansion) économique.

Graphique 9

Écart de production (axe horizontal) et orientation budgétaire (axe vertical) au Luxembourg au cours des périodes 2001-2011 et 2012-2024



Source : BCL (remarque : écart de production calculé selon la méthode ayant recours à une fonction de production)

Remarque : les données de la période 2020/21-2024 se basent sur des projections

À l'exception des années 2002 à 2005, l'écart de production a été positif au cours de la période 2000-2008 avant de passer en territoire négatif en 2009, année marquée par l'irruption de la crise économique et financière. L'écart de production est ensuite resté négatif au cours de la période 2010-2020 à l'exception de l'année 2016. Selon les dernières estimations, l'écart de production resterait en territoire négatif en 2021 et 2022 avant de passer en territoire positif en 2023 et 2024.

Les quadrants I (écart de production négatif et orientation budgétaire restrictive) et IV (écart de production positif et orientation budgétaire expansionniste) correspondent à des politiques procycliques. Il s'agit, par exemple, de la période 2010-2011 ainsi que de l'année 2018 (quadrant I), mais également de l'année 2008 (quadrant IV).

Inversement, les quadrants II (écart de production positif et orientation budgétaire restrictive) et III (écart de production négatif et orientation budgétaire expansionniste) correspondent à des politiques contracycliques. Il s'agit, par exemple, de la période 2006-2007 (quadrant II) ou encore des années 2009 et 2020 (quadrant III), années au cours desquelles une politique budgétaire expansionniste a été menée pour contrer les effets négatifs liés à la crise économique et financière (2009) ainsi qu'à la crise sanitaire et économique (2020).

Selon les projections de la BCL, l'orientation budgétaire menée en 2021 serait procyclique : l'écart de production serait en territoire négatif alors que l'orientation budgétaire serait quant à elle restrictive. Il convient néanmoins de noter que le caractère restrictif de l'orientation budgétaire serait influencé par l'annulation partielle des mesures de soutien budgétaire introduites en 2020.

L'orientation budgétaire qui serait dégagée en 2022 serait quant à elle très légèrement contracyclique malgré le retrait final des mesures mises en œuvre durant la crise alors que la situation inverse prévaudrait et 2023 et 2024.

Le graphique précédent indique que, à l'exception de quelques années, l'approche descendante et l'approche mixte selon la norme des dépenses fournissent une analyse semblable de la cyclicité de l'orientation budgétaire menée au Luxembourg. La comparaison des résultats obtenus avec la méthode descendante ou avec la méthode mixte illustre encore une fois combien la prise en compte ou non des revenus imprévus (*windfall* et *shortfall*) peut influencer l'analyse de l'orientation budgétaire. L'année 2018 pour laquelle des revenus exceptionnels importants ont été enregistrés est un exemple frappant. L'orientation budgétaire pour cette année est clairement considérée comme étant procyclique selon la méthode descendante ; elle est par contre considérée comme étant contracyclique selon la méthode de la norme des dépenses.

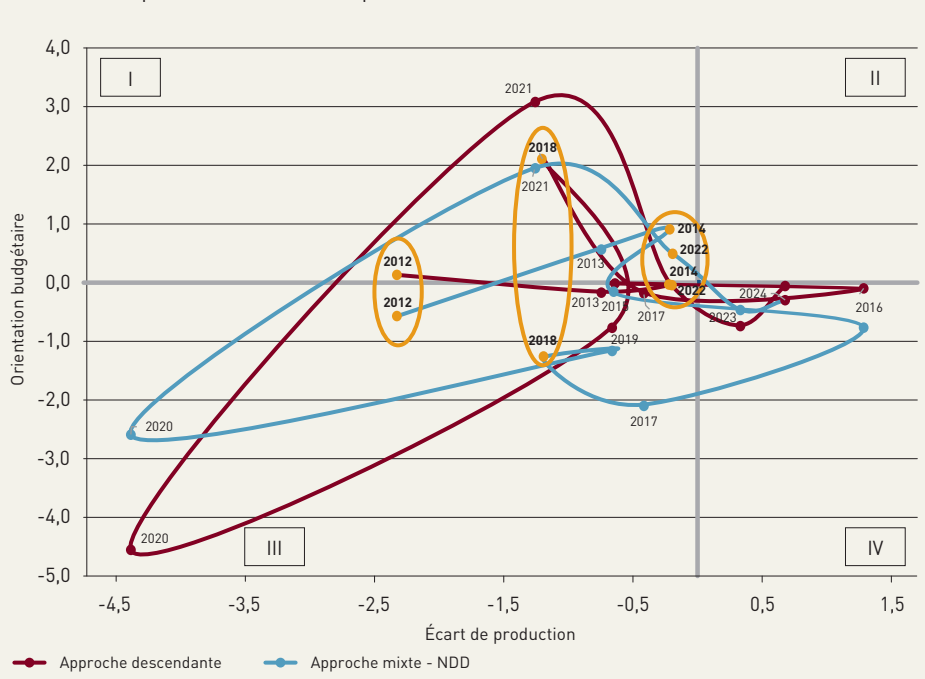
Notons enfin que les conclusions tirées pour la période 2020-2024 sont à prendre avec précaution étant donné l'incertitude relative à l'écart de production ainsi qu'aux mesures liées à la crise du COVID-19 et aux recettes et dépenses liées au programme NGEU et à la FRR en particulier.

Pour faire face à cette incertitude, des définitions alternatives concernant l'orientation budgétaire ont été élaborées. Une version modifiée de l'approche descendante (variation du solde structurel primaire) consiste à inclure les dépenses faites par les États dans le cadre du programme NGEU, mais à exclure sur le volet des recettes les transferts de l'UE reçus par les États membres dans le cadre de ce programme⁴⁵. Pour le Luxembourg, et sur la base des données de la BCL, cette manipulation aurait néanmoins un impact limité sur l'orientation budgétaire étant donné la faible ampleur des montants reçus (0,15 % du PIB au titre de la FRR et de l'ordre de 0,4 % du PIB si l'on inclut les autres composantes du programme NGEU, dont le programme REACT-EU)⁴⁶.

Enfin, on pourrait également calculer une orientation budgétaire en considérant le caractère temporaire et exceptionnel des mesures mises en œuvre par les États dans le cadre de la crise du COVID-19

Graphique 10

Écart de production (axe horizontal) et orientation budgétaire (axe vertical) au Luxembourg au cours de la période 2012-2024 : comparaison des méthodes



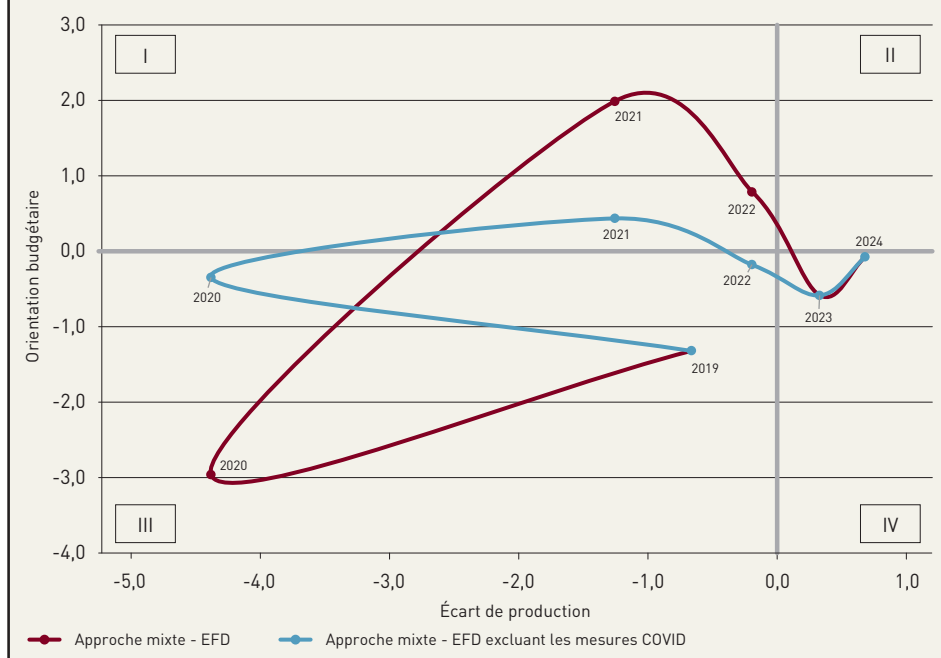
Source : calculs BCL

Remarque : les données pour 2021-2024 sont des projections.

⁴⁵ Les recettes proviennent de transferts de l'UE et ne sont donc pas la résultante de mesures discrétionnaires ou encore de recettes liées à une quelconque activité économique.

⁴⁶ Dans ce cas, l'orientation budgétaire serait restrictive en 2021 et 2022 à concurrence de 2,9 % et 0,1 % du PIB contre respectivement 3,1 % et -0,1 % du PIB sans cette correction.

Graphique 11
Orientation budgétaire (approche mixte - effort fiscal discrétionnaire) au Luxembourg au cours de la période 2019-2024 avec ajustement pour les mesures liées à la crise du COVID-19



Source : BCL

Remarque : les données pour 2021-2024 sont des projections.

sur le volet des dépenses. L'orientation budgétaire (approche mixte - effort fiscal discrétionnaire) ainsi dégagée mesure la croissance des dépenses nettes ajustées incluant d'une part les dépenses faites par les États et financées par le programme NGEU et autres transferts européens, mais excluant d'autre part les dépenses faites par les États dans le cadre de la crise du COVID-19. Sur base des données de la BCL et par rapport à l'approche mixte (effort fiscal discrétionnaire) telle que présentée ci-dessus, cette définition a pour résultat d'afficher une orientation budgétaire moins expansionniste en 2020, mais également moins restrictive en 2021 et 2022. Elle est donc moins contracyclique en 2020 et moins procyclique en 2021. L'orientation budgétaire dégagée en 2022 deviendrait quant à elle très légèrement contracyclique.

CONCLUSION

Cette étude souligne que l'orientation budgétaire peut être appréhendée au travers de différentes approches, qui présentent chacune des avantages et des inconvénients. Généralement, ces approches fournissent des résultats relativement comparables, avec néanmoins certaines exceptions en raison de différences méthodologiques.

L'analyse menée ci-dessus montre également que l'orientation budgétaire en place au Luxembourg depuis l'année 2002 n'a pas toujours été conduite de manière contracyclique. Enfin, il convient d'analyser les résultats obtenus avec précaution au vu des différentes méthodes qui existent, des révisions fréquentes pouvant intervenir dans les données et de la sensibilité des conclusions en fonction de l'inclusion ou non de certaines données.