

Première évaluation du projet de budget 2003 et impact d'un fléchissement des marchés financiers sur les recettes de l'Etat

Le Gouvernement a communiqué, le 30 juillet 2002, les chiffres clefs de son projet de budget pour l'année 2003, de même que les données du budget définitif de 2002. Par rapport au budget initial de 2002, ce dernier laisse apparaître une augmentation des dépenses de 0,6%. Les recettes demeurant inchangées, il en résulte un déficit de 25 millions d'euros, qui équivaut à 0,1% du PIB alors que le budget initial tablait sur un excédent de 9 millions d'euros. Le budget 2003 renouerait cependant avec un léger surplus, de 2,9 millions d'euros. L'accroissement des dépenses, de 7,7% par rapport au budget définitif 2002, serait en effet inférieur à la progression des recettes totales, soit 8,2%.

Tableau 1 *Aperçu du projet de budget 2003 de l'Etat central*

en millions d'euros, sauf mention contraire

	<i>Projet de budget 2002</i>	<i>Budget définitif 2002</i>	<i>Projet de budget 2003</i>	<i>Croissance nominale¹</i>
Recettes	5977,2	5977,2	6468,7	8,2%
Recettes courantes	5941,4	5935,2	6424,3	8,2%
Recettes en capital	35,9	42,0	44,4	5,7%
Dépenses	5968,2	6002,5	6465,8	7,7%
Dépenses courantes	5122,9	5149,5	5566,5	8,1%
Dépenses en capital	845,3	853,0	899,3	5,4%
Solde	9,2	-25,3	2,9	

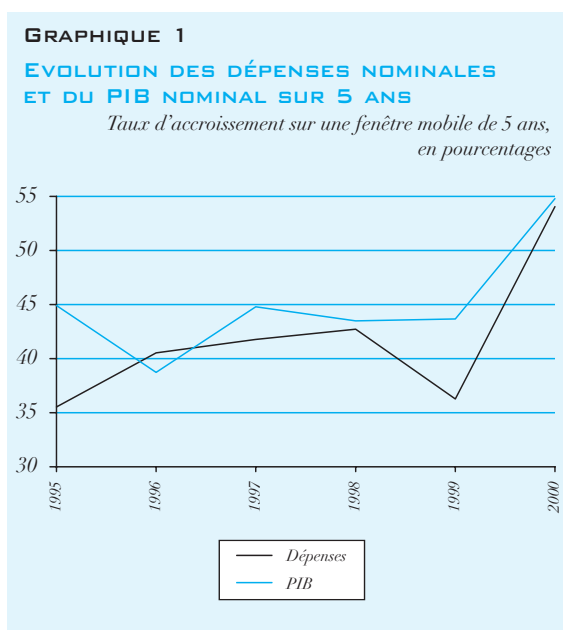
(1) Par rapport au budget définitif de 2002

Un examen approfondi du projet de budget 2003 ne pourra être mené à bien que dans le sillage du dépôt du texte complet à la Chambre des Députés, le 12 septembre 2002. Cependant, divers aspects du projet tel qu'il a été présenté par le Gouvernement peuvent d'ores et déjà être commentés.

1. Evolution des dépenses de l'Etat

Une des lignes de force de l'accord de coalition d'août 1999, encore rappelée dans la dernière actualisation du programme de stabilité luxembourgeois, souligne la nécessité de veiller «à ce que la progression des dépenses de l'Etat ne dépasse pas, à moyen terme, les limites de la croissance économique». Cette norme doit s'interpréter sur un horizon de moyen terme, de l'ordre de 4 ou 5 ans. Le graphique ci-joint, qui a été établi sur la base des données budgétaires issues des comptes généraux, révèle que cet engagement a peu ou prou été respecté entre 1990 et 2000, du moins sur des périodes successives de 5 ans appréhendées en glissements annuels. Exception faite de la période s'étendant de 1992 à 1996, le taux nominal d'accroissement sur 5 ans des dépenses de l'Etat a été en deçà de l'augmentation du PIB, cette dernière étant évidemment calculée de façon similaire. Un resserrement de cet écart s'est cependant manifesté en 2000 en dépit d'une forte croissance du PIB.

Cette comparaison ne peut être effectuée en toute rigueur pour les années les plus récentes, les comptes généraux afférents n'étant pas encore disponibles. Un calcul similaire, basé sur les projets de budget, révèle cependant que l'inflexion observée en 2000 est susceptible de se renforcer au cours des années ultérieures. Les dépenses totales prévues par le Gouvernement pour l'année 2003 progressent en effet de 37%, en termes nominaux, par rapport au montant correspondant du projet de budget 2000, alors que le PIB s'accroîtrait de 17% au cours de la même période de trois ans. Ce constat ne change pas lorsque le projet de budget 2001 est adopté comme référence. Les dépenses progresseraient alors de 19% sur deux ans, tandis que le PIB nominal connaîtrait une hausse de l'ordre de 12%.



Sources: STATEC, Inspection Générale des Finances

Dépenses 1990-2000: comptes généraux. Comme les comptes généraux ne sont pas disponibles pour les années les plus récentes, ces dernières ne figurent pas au graphique.

Si les dépenses totales progressent de façon soutenue, il semble cependant que leur composition tende à s'améliorer, comme l'atteste par exemple une progression des investissements publics de 27% en 2003. Ces derniers se monteraient ainsi à 873 millions d'euros. Pour l'essentiel, ils seront canalisés par les fonds d'investissements. Or, il se pourrait que ces fonds n'affectent à des dépenses d'investissement effectives qu'une partie de leurs dotations additionnelles. Dans ce cas, les réserves des fonds enregistreraient une nouvelle progression, ce qui limiterait dans l'immédiat les retombées favorables des nouvelles dotations budgétaires pour les infrastructures publiques.

2. Evolution des recettes dans un environnement plus incertain

Les principales hypothèses sous-jacentes au projet de budget tel qu'il a été présenté sont une inflation de 2% et une croissance réelle du PIB de 5%. Cette dernière hypothèse peut paraître pragmatique à l'aune des prévisions de croissance pour 2003 publiées par le STATEC et la Commission européenne, qui se réfèrent à des taux de 6 et de 5,2%, respectivement. Cependant, si le manque de dynamisme de la conjoncture devait se prolonger, cette hypothèse de croissance pourrait rapidement s'avérer optimiste.

En dépit de cette estimation de croissance égale à 5%, les recettes nominales de l'Etat s'accroîtraient de 8,2% en 2003, ce qui équivaut à environ 6% en termes réels. L'élasticité des recettes au PIB serait nettement supérieure à l'unité, ce qui paraît élevé compte tenu, notamment, des effets différés de l'abaissement de 30 (en 1998) à 22% de l'impôt sur le revenu des collectivités. Bien que mise en œuvre en 2002, cette réforme va en effet également amoindrir les recettes collectées en 2003, du fait des traditionnels effets de retard dans la perception de l'impôt sur le revenu des collectivités. Une élasticité supérieure à l'unité pourrait certes s'expliquer par des rentrées exceptionnelles dues, par exemple, à l'accélération de la perception de certains arriérés d'impôts, mais du fait de leur caractère non récurrent, ces rentrées ne contribueraient nullement à assurer la soutenabilité à terme de la politique budgétaire.

Une estimation prudente des recettes s'impose d'autant plus que l'économie luxembourgeoise dépend dans une large mesure du secteur financier. Ainsi, une étude publiée par le Comité de Développement de la Place Financière (CODEPLAFI) a révélé que, considéré dans son ensemble, ce secteur représentait près d'un tiers des recettes fiscales de l'Etat en 2000, compte non tenu des effets d'entraînement exercés sur le reste de l'économie. L'impôt sur les bénéfices constitue la principale recette en provenance du secteur financier, puisqu'il alimente 18% des recettes fiscales totales de l'Etat. La taxe d'abonnement supportée par les OPC et l'impôt sur les salaires et traitements des employés du secteur financier constituent deux autres importantes sources de revenus, comme l'atteste le tableau ci-joint.

Tableau 2 Contribution du secteur financier aux recettes de l'Etat central

	<i>Impôts sur les bénéfices</i>	<i>Impôts sur les salaires et traitements</i>	<i>Taxe d'abonnement</i>	<i>Total¹</i>
<i>En pourcentage des recettes fiscales de l'Etat central</i>				
Ensemble du secteur	18,0	6,0	7,0	32,3
dont banques	11,2	4,0	0,0	16,6
<i>En pourcentage du PIB</i>				
Ensemble du secteur	5,6	1,9	2,2	10,1
dont banques	3,5	1,2	0,0	5,2

(1) Le total tient compte d'autres recettes que les trois impôts repris au tableau.

Sources : STATEC, CODEPLAFI (Etude d'impact de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise, version 2000).

Un ralentissement de l'activité du secteur financier, qui se concrétiserait par exemple par un fléchissement de la rentabilité et une diminution des cours de bourse, pourrait dès lors significativement affecter le budget de l'Etat. La BCL a procédé à trois simulations afin de mieux appréhender l'ordre de grandeur des effets potentiels. Il ne s'agit nullement de prévisions, qui seraient de toute manière entachées d'imprécisions du fait, notamment, de la forte volatilité des cours boursiers. Par ailleurs, ces simulations se rapportent aux banques, aux OPC, aux compagnies d'assurance et aux professionnels du secteur financier (PSF). Une note publiée par le CODEPLAFI constitue le soubassement de ces études d'incidence.

La réalisation simultanée de ces trois scénarios se traduirait par des moins-values fiscales à raison de près d'1% du PIB, soit environ 2,5% des rentrées fiscales de l'Etat central.

Première simulation: incidence d'une réduction des bénéfices bruts des établissements financiers

Une première simulation consiste à calculer l'impact à moyen terme d'une dégrise de 10% du résultat avant impôts des établissements de crédit luxembourgeois. Les impôts sur les bénéfices payés par les banques luxembourgeoises se monteraient à 3,5% du PIB. Une réduction du résultat brut de 10% se traduirait par conséquent par une moins-value fiscale de l'ordre de $3,5 \times 0,10 = 0,35\%$ du PIB. La réforme de l'impôt des collectivités adoptée en décembre 2001 devrait cependant atténuer le choc à raison d'un peu plus de 25%, du fait de l'abaissement des taux d'imposition. L'impact probable sur le budget de l'Etat serait dès lors ramené à 0,26% du PIB. L'incidence serait plus défavorable si les OPC, les compagnies d'assurance et les professionnels du secteur financier subissaient également une réduction de 10% de leurs résultats bruts. Dans cette hypothèse, le solde budgétaire de l'Etat se détériorerait, au total, à raison de 0,42% du PIB.

Seconde simulation: impact d'un ralentissement de la croissance de l'emploi

L'emploi dans l'ensemble du secteur financier semble avoir stagné au cours du premier semestre de 2002. La seconde simulation consiste à calculer la moins-value fiscale associée à une hypothétique poursuite de la stagnation de l'emploi au second semestre 2002 et en 2003, en prenant comme base de comparaison un scénario où l'emploi aurait continué à s'accroître à un rythme de 3%, tant en 2002 qu'en 2003.

Les impôts sur les salaires et traitements des employés du secteur financier dans son ensemble se montaient à 1,9% du PIB en 2000. Une stagnation de l'emploi en 2002 devrait par conséquent engendrer une moins-value fiscale de $1,9 \times 0,03 = 0,06\%$ du PIB en 2002 et le double, soit 0,12%, en 2003. Ces calculs supposent que le salaire net moyen par employé demeure inchangé. Par ailleurs, ils ne prennent pas en compte les moins-values en cotisations sociales, qui n'affectent pas directement le budget de l'Etat.

Troisième simulation: impact sur la taxe d'abonnement

La troisième simulation revient à supposer que les cours boursiers se réduisent, en moyenne, de 25%. A partir de données publiées par la CSSF, la part des OPC en actions dans les recettes de la taxe d'abonnement a pu être estimée à 40%. Un déclin des cours de bourse à raison de 25% devrait donc se traduire par une diminution des recettes fiscales de l'ordre de $2,2 \times 0,40 \times 0,25 = 0,22\%$ du PIB, où 2,2% est le ratio de la taxe d'abonnement au PIB. Il devrait s'y ajouter l'impact d'une modification du comportement de placement des investisseurs. Echaudés par la baisse des cours, ces derniers pourraient en effet s'orienter davantage vers des placements alternatifs, avec à la clef une réduction des investissements nets en parts d'OPC. Une telle évolution viendrait encore renforcer la diminution de la valeur d'inventaire et, partant, le déclin des recettes perçues par l'Etat au titre de la taxe d'abonnement.

A l'inverse, un accroissement du cours des obligations pourrait compenser dans une certaine mesure l'incidence de la baisse des cours boursiers, car une telle évolution conforterait la valeur nette d'inventaire des OPC d'obligations et le produit afférent de la taxe d'abonnement.

3. Conclusion

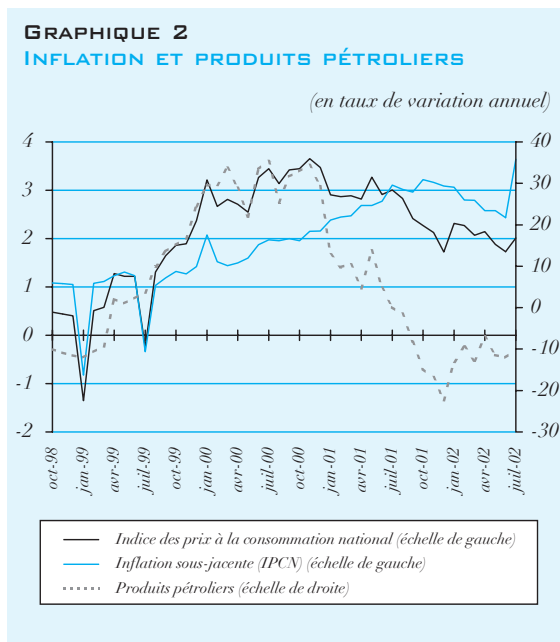
En dépit d'un taux de croissance prévu limité à 5% et de l'impact différé de la réforme fiscale, les recettes de l'Etat s'accroîtraient à un rythme soutenu en 2003 selon les estimations gouvernementales. Ces prévisions de recettes pourraient s'avérer trop optimistes dans un contexte financier devenu plus incertain. Diverses simulations commentées ci-dessus révèlent qu'un maintien des bénéfices des établissements financiers au niveau assez bas observé au cours du premier semestre ou encore une stagnation des cours boursiers et de l'emploi dans le secteur financier pourraient donner lieu à de significatives moins-values fiscales pour l'Etat, qui se monteraient au total à près de 1% du PIB. Il semble que ces moins-values potentielles ne soient que partiellement prises en compte dans le projet de budget. Des recettes exceptionnelles liées, par exemple, à l'accélération des importants arriérés d'impôts dont sont redevables les établissements de crédit pourraient certes expliquer une forte augmentation des recettes, mais du fait de leur caractère non récurrent, ces rentrées supplémentaires ne contribueraient nullement à assurer la soutenabilité à terme de la politique budgétaire.

La croissance élevée des dépenses, qui se monterait à 7,7% par rapport au budget définitif de 2002, contribuerait également à restreindre la marge de manœuvre budgétaire de l'Etat, d'autant qu'elle excéderait la croissance nominale du PIB. Un déficit budgétaire pourrait aisément survenir dans de telles circonstances, d'autant que l'excédent budgétaire prévu au projet de budget 2003 se limiterait à 2,9 millions d'euros.

1.1.2 L'évolution des prix et des coûts

1.1.2.1 Prix à la consommation

L'inflation au Luxembourg, mesurée par les variations annuelles de l'indice (global) des prix à la consommation national (IPC_N), s'est inscrite en baisse au cours du premier semestre de l'année 2002 en passant de 2,3% en janvier à 1,7% en juin. La remontée du taux annuel à 2,0% en juillet 2002 s'explique essentiellement par une moindre ampleur des soldes de juillet 2002 par rapport à ceux de juillet 2001, ainsi que par l'impact de la tranche indiciaire de juin 2002 sur les prix de certains services particulièrement sensibles à l'indexation automatique. Rappelons que l'IPC_N a affiché des progressions de respectivement 3,2% et 2,7% en moyenne annuelle en 2000 et 2001.



Source: STATEC

L'inflation sous-jacente¹ sur base annuelle, tout comme l'indice global, a connu un fléchissement au cours des six premiers mois de l'année 2002, en passant de 3,1% en janvier à 2,4% en juin, pour remonter ensuite à 3,6% en juillet 2002. A l'instar de l'évolution de l'indice global au mois de juillet 2002, cette toute récente hausse de l'inflation sous-jacente s'explique par l'impact plus modeste des soldes ainsi que par celui de la dernière tranche indiciaire.

La progression en glissement annuel des prix des services s'est quelque peu ralentie au cours des sept premiers mois, en passant de 4,2% entre octobre et décembre 2001 à 3,5% en janvier, à 3,1% en juin pour remonter ensuite à 3,3% en juillet 2002. Cette légère hausse du taux de progression annuel entre juin et juillet 2002 est, entre autres, attribuable à l'indexation automatique du mois de juin 2002. A noter dans ce contexte que le rythme de progression mensuel des prix des services en juillet 2002 a été assez prononcé avec 0,5%.

Le taux de variation annuel des prix des produits alimentaires, a diminué progressivement de 5,6% en janvier à 4,1% en juillet 2002. Ce fléchissement est essentiellement le reflet de la dissipation progressive des tensions sur les prix des légumes, elles-mêmes liées aux conditions météorologiques défavorables au début de l'année 2002.

Les produits pétroliers ont eu un impact modérateur sur le rythme de progression annuel de l'inflation, ainsi qu'en témoignent les taux de variation annuels négatifs au cours des sept premiers mois de l'année en cours (ceux-ci ont varié entre -7,0% et -13,0% pendant cette période). A noter cependant que les prix des produits pétroliers ont été caractérisés par une certaine volatilité au cours des sept premiers mois de l'année en cours. En effet, ces prix ont affiché des taux de progression

¹ Le Statec établit la série en question en excluant de l'indice national global les pommes de terre, le café, le thé, les infusions, le cacao, le chocolat en poudre, le gaz de ville, le gaz naturel, le gaz liquéfié, les combustibles liquides, les combustibles solides, le gas-oil, l'essence, les lubrifiants, les additifs ainsi que les fleurs.