

retard du ralentissement conjoncturel enregistré à partir de 2001. Enfin, le déficit des administrations publiques relatif à l'année 2004 sera favorablement influencé par une opération non récurrente, à savoir la vente de biens immobiliers par l'Etat, qui devrait se monter à 0,3 % du PIB selon le budget 2004. Cette vente n'aura plus aucun impact budgétaire au-delà de 2004, ce qui donnera lieu à une dégradation mécanique des soldes budgétaires dès 2005. Ces facteurs de dégradation ne seront que partiellement compensés par la réduction du ratio des dépenses publiques au PIB en 2006, qui résulterait pour l'essentiel de la contribution inhabituellement faible du mécanisme d'indexation des salaires et prestations sociales à la hausse des dépenses.

Les projections de printemps 2004 de la BCL laissent augurer des soldes moins défavorables qu'en automne. Cette inflexion est imputable à l'amélioration des variables macro-économiques sous-jacentes, qui semblaient moins bien orientées en automne. En outre, les nouvelles projections prennent en compte les retombées budgétaires favorables de l'installation au Luxembourg de trois firmes de commerce électronique, qui ont été estimées à 0,6 % du PIB par an. A l'inverse, les projec-

tions actualisées font montre de plus de circonspection que celles d'automne en ce qui concerne l'encaissement des soldes de l'impôt des collectivités attribuables aux exercices fiscaux antérieurs.

Après de l'impact de la conjoncture économique, le solde des administrations publiques demeurerait déficitaire à raison de 1,8 % du PIB en 2005 et de 2 % en 2006, alors que d'importants excédents corrigés étaient encore de mise en 2000 et en 2001. Cette dégradation structurelle met en relief la nécessité d'un encadrement de la croissance des dépenses publiques – d'autant que la soutenabilité à terme des finances publiques n'est pas acquise, comme le souligne une analyse reprise dans le présent bulletin. Un contexte macro-économique plus favorable serait d'ailleurs particulièrement propice à la mise en œuvre d'une stratégie de consolidation budgétaire. Une telle stratégie serait plus particulièrement de mise en ce qui concerne l'administration centrale. Comme l'indiquent les comptes SEC 95 élaborés par le STATEC, cette dernière aurait en effet enregistré un déficit de 2 % du PIB en 2003. Les projections de printemps de la BCL suggèrent que ce besoin de financement devrait encore s'accroître au cours de l'horizon de prévision.

Erreurs de prévision et politique discrétionnaire

Le solde budgétaire est influencé par le cycle économique à travers l'opération des stabilisateurs automatiques, c'est-à-dire par le biais de l'augmentation (de la diminution) des recettes fiscales et de la diminution (de l'augmentation) des dépenses liées au sous-emploi lorsque la croissance économique est soutenue (faible). Afin d'isoler la composante discrétionnaire de la politique budgétaire, il est usuel de calculer le solde budgétaire apuré des mouvements cycliques. Les impulsions discrétionnaires de la politique budgétaire sont alors assimilées à la variation de ces soldes apurés dont sont extraits, le cas échéant, les charges d'intérêts. Cependant, une récente étude²⁹ publiée par la Commission européenne met en garde contre une telle assimilation. Les auteurs rappellent que du fait de certaines pesanteurs institutionnelles, qui existent dans la quasi totalité des pays industrialisés, la politique budgétaire peut difficilement être infléchie quand l'évolution de la situation économique infirme les prévisions macro-économiques sur la base desquelles cette politique a été initialement formulée. Les variations du solde apuré qui découlent des effets combinés des erreurs de prévision et de l'inertie inhérente aux processus budgétaires («inertie budgétaire» dans la suite de l'encadré) correspondent à une composante «passive» de la politique budgétaire, qui n'est par définition pas planifiée et doit de ce fait être distinguée de la politique «discrétionnaire» au sens propre. Etant donnée la volatilité élevée de l'économie luxembourgeoise, les effets combinés des erreurs de prévision et de l'«inertie budgétaire» pourraient expliquer ou même excéder les variations du solde budgétaire apuré des mouvements conjoncturels.

Afin d'évaluer l'impact des erreurs de prévision et de l'inertie fiscale sur le solde apuré, la BCL a reconstruit une base de données en «temps réel», qui restitue la perception de la situation économique qu'avaient les autorités lorsqu'elles ont procédé à l'élaboration de chacun des six programmes de stabilité publiés depuis 1999. Même si chacun de ces programmes renferme des projections de la politique budgétaire sur plusieurs années, l'analyse qui suit se focalise sur l'année la plus proche de la date de publication du programme de stabilité en question. En général, les programmes ont été publiés au cours du premier trimestre de l'année retenue ou dans le courant du

29 M. Larch et M. Salto (2003) "Fiscal rules, inertia and discretionary fiscal policy", DG ECFIN, Economic Paper No. 194.

trimestre précédent. En conséquence, il est vraisemblable que la publication de nouvelles données économiques au fil de l'année en question n'a pas fait l'objet d'un ajustement de la politique fiscale par rapport aux plans présentés dans le programme de stabilité. Dans le tableau suivant, la première ligne indique la date de publication du programme de stabilité qui correspond le plus étroitement à chacune des années de la période 1999-2004.

Chaque programme de stabilité passe en revue les développements économiques des années antérieures et présente des projections pour l'année courante et les deux années suivantes. En principe, les projections englobent le solde budgétaire effectif (c'est-à-dire non apuré de l'impact de la conjoncture), la croissance réelle et la croissance nominale du PIB. Lorsque le programme de stabilité ne renferme pas d'informations relatives aux années antérieures, celles-ci ont été reprises de l'Annexe III de la Note de Conjoncture du STATEC publiée immédiatement avant le programme de stabilité en question. Ainsi, la base de données fournit une image ex ante de l'économie au moment de la publication de chaque programme de stabilité et permet une estimation du solde apuré des mouvements conjoncturels, tel qu'il aurait pu être calculé à partir des données macro-économiques disponibles à ce moment. Cette image ex ante peut être comparée avec l'image ex post de l'année en question, telle qu'elle résulte des données de comptabilité nationale publiées par le STATEC en mai 2004 (y compris les révisions relatives à 1999 et aux années ultérieures).

La première partie du tableau compare le solde effectif exprimé en pourcentages du PIB tel qu'il a été présenté dans le programme de stabilité en question (solde ex ante) au solde effectif publiée par le STATEC en mai 2004 (solde ex post). Notons que pour l'année 2004, la différence entre les chiffres ex ante et ex post est modeste, car elle ne reflète qu'une révision à la hausse du PIB nominal dans les prévisions du STATEC publiées en mai par rapport au programme de stabilité publié en décembre. Pour 2004, le solde budgétaire nominal (c'est-à-dire exprimé en millions d'euros), sur la base duquel a été calculé le solde ex post en pourcentage du PIB repris au tableau, est en effet directement issu de la 5^e actualisation du programme de stabilité luxembourgeois.

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Programme de stabilité	02/1999	03/2000	12/2000	11/2001	01/2003	11/2003
Solde budgétaire effectif (% du PIB)						
ex ante	1,10	2,50	2,60	2,80	-0,30	-1,80
ex post	3,71	6,27	6,26	2,70	-0,14	-1,78
Croissance réelle du PIB (%)						
ex ante	3,40	4,90	5,20	5,30	1,20	2,00
ex post	7,80	9,00	1,30	1,70	2,10	2,50
Ecart de production (% du PIB)						
ex ante	0,52	0,26	1,81	0,67	-1,68	-2,12
ex post	2,27	6,42	3,50	1,18	-0,57	-1,81
Solde budgétaire apuré des mouvements conjoncturels (% du PIB)						
ex ante	0,89	2,40	1,88	2,53	0,37	-0,95
ex post	2,80	3,70	4,86	2,23	0,09	-1,06
Décomposition du solde apuré ex post						
passive	1,91	1,30	2,98	-0,30	-0,28	-0,11
ex post	0,89	2,40	1,88	2,53	0,37	-0,95

Source: STATEC et calculs BCL.

Dans la deuxième partie du tableau, la croissance réelle du PIB (ex ante) telle qu'elle apparaît dans les projections reprises aux différents programmes de stabilité est comparée aux taux de croissance ex post, publiés par le STATEC en mai 2004. La croissance réelle telle qu'elle a été perçue dans les différents programmes de stabilité est ensuite utilisée pour estimer l'écart de production à l'aide du filtre de Hodrick et Prescott (filtre HP avec $\lambda = 100$). Cette approche était anciennement utilisée par la Commission européenne, qui l'applique encore aujourd'hui en tant que méthode de réserve. Toutefois, depuis la décision du conseil ECOFIN en juillet 2002, la méthode de référence de la Commission repose sur la fonction de production, à laquelle le STATEC recourt

également depuis peu. Cependant, l'approche par la fonction de production ne peut être répliquée dans le présent encadré car elle nécessite des données sur le stock de capital, qui ne sont pas publiées de façon régulière au Luxembourg. Le Cahier n° 4 de la BCL indique d'ailleurs que l'écart de production pour le Luxembourg tel qu'estimé à l'aide du filtre HP n'est pas très différent de l'écart obtenu au moyen de la méthode de la fonction de production, en particulier lorsque cette dernière recourt au filtre HP pour extraire les tendances relatives aux facteurs de production. Par ailleurs, le biais de fin d'échantillon inhérent au filtre HP est réduit dans l'exercice repris au tableau, car l'analyse se focalise uniquement sur la première année des différents horizons de projection figurant dans les programmes de stabilité.

Les écarts de production estimés peuvent servir à calculer les soldes budgétaires apurés des mouvements cycliques qui sont implicites aux différents programmes de stabilité. La méthode désagrégée généralement utilisée par la BCL pour calculer les soldes apurés peut difficilement être appliquée dans ce contexte, étant donné que les différents indicateurs sur lesquels elle repose n'apparaissent pas dans les projections reprises aux programmes de stabilité. Les soldes budgétaires apurés ont dès lors été calculés à l'aide de la méthode décrite par le STATEC dans la Note de Conjoncture 1-04 (encart page 148). Celle-ci revient à dégager le solde budgétaire apuré en déduisant du solde effectif la composante cyclique du solde. Cette dernière est quant à elle estimée par le produit de l'écart de production et de la semi-élasticité du solde effectif au PIB, qui a été fixée à 0,4 par le STATEC. Les soldes apurés ex post sont calculés de la même manière, mais à partir de l'écart de production et des soldes effectifs issus des données de comptabilité nationale révisées en mai 2004.

La dernière partie du tableau ventile le solde apuré ex post en deux composantes. La première correspond à la contribution de la politique budgétaire «passive», qui résulte de l'effet combiné de l'«inertie budgétaire» et des erreurs de prévision. La seconde composante correspond à la politique budgétaire «discrétionnaire» au sens propre du terme. Seules les variations de cette seconde composante, qui est par définition égale au solde apuré ex ante, rendent compte de l'orientation de la politique budgétaire telle qu'elle a été définie à l'origine, abstraction faite de toute erreur de prévision. Ainsi, un accroissement (une diminution) de la composante discrétionnaire du solde suggère que la politique budgétaire a été restrictive (expansive).

Dans le passé, la composante «passive» de la politique fiscale a joué un rôle très important. Ainsi, elle a dominé la composante réellement discrétionnaire du solde apuré en 1999 et 2001. La différence moyenne entre les soldes apurés ex ante et ex post a par ailleurs excédé 1% du PIB en valeur absolue au cours de la période sous revue, ce qui montre à quel point le solde apuré de la conjoncture ex post constitue un indicateur biaisé de la politique budgétaire «discrétionnaire». Ce constat s'applique à plus forte raison lorsque les variations du solde apuré sont utilisées pour appréhender l'impulsion fiscale, ce qui constitue une pratique très répandue. L'évolution du solde apuré est en effet largement tributaire de la composante «passive» de la politique budgétaire, qui résulte de la conjonction de l'«inertie budgétaire» et d'erreurs de prévision.

De surcroît, la politique discrétionnaire doit idéalement être appréciée sur la base des soldes structurels. Les soldes structurels comportent des corrections supplémentaires par rapport aux soldes appurés³⁰, afin de prendre en compte l'impact budgétaire des mesures non récurrentes. Par exemple, la vente en 2001 d'une concession à la société de satellites SES Global a représenté un montant équivalent à près de 2% du PIB. Du fait de cet impact important, le solde budgétaire apuré ex post ne s'est pas réduit par rapport à 2000, en dépit de la mise en œuvre de la première tranche de la réforme de l'impôt sur les traitements et salaires. Par contre, la composante discrétionnaire qui correspond au solde ex ante est passée de 2,4% du PIB à 1,88%.

30 OECD (2004) "Asset price cycles, one-off factors and structural budget balances", Chap. VI in OECD Economic Outlook, No. 75.