

Dans ce contexte, il s'impose de mettre en œuvre le plus tôt possible le calendrier mentionné dans la quatorzième actualisation du Programme de Stabilité du Luxembourg, la BCL recommandant même un renforcement de cet objectif.

La mise en place de réformes d'envergure est d'une importance vitale en raison des problèmes structurels auxquels l'économie luxembourgeoise sera confrontée dans les années à venir, notamment le vieillissement de la population. A cet égard, la réforme des pensions qui est entrée en vigueur en 2013 constitue un pas dans la bonne direction. Toutefois, cette réforme semble encore insuffisante au regard des défis futurs permettant d'assurer le financement et la soutenabilité des systèmes de pensions.

Les déficits récurrents de l'Administration centrale et la dette publique croissante illustrent clairement le caractère structurel de la dégradation des finances publiques luxembourgeoises.

Quant à l'objectif à moyen terme (OMT), celui-ci a été fixé par le gouvernement dans la quatorzième actualisation du Programme de Stabilité (publiée en avril 2013) à 0,5% du PIB (soit un surplus) en termes structurels.

Les soldes structurels projetés par la BCL sur l'horizon 2013-2015 sont donc loin d'être en phase avec l'OMT. Ce taux de 0,5% du PIB ne serait, en effet, pas suffisant pour préfinancer les charges futures de la sécurité sociale et plus généralement pour assurer la soutenabilité à terme des finances publiques. La BCL a recommandé dans nombre de publications la nécessité d'adopter un taux plus élevé, de l'ordre de 1% du PIB, afin d'assurer la soutenabilité des finances publiques à long terme.

Encadré 6 :

## 14<sup>ÈME</sup> ACTUALISATION DU PROGRAMME DE STABILITÉ LUXEMBOURGEOIS : UNE ÉVALUATION

Le Gouvernement a diffusé la quatorzième actualisation de son programme de stabilité à la fin du mois d'avril 2013. Le présent encadré renferme une évaluation de cette actualisation à la lumière des projections macroéconomiques de la BCL. La première partie de la note consiste en un examen des hypothèses macroéconomiques qui ont présidé à l'élaboration du programme. Une comparaison systématique entre les agrégats de finances publiques du Programme et ceux issus des projections de la BCL est ensuite menée à bien, en veillant à neutraliser l'impact des divergences d'hypothèses macroéconomiques. Il s'agit en quelque sorte d'une comparaison « à hypothèses macroéconomiques identiques ». Cet exercice est successivement effectué pour les recettes, les dépenses et enfin les soldes des Administrations publiques.

### 1. LES HYPOTHÈSES MACROÉCONOMIQUES SOUS-JACENTES

Le tableau 1 renferme une comparaison synoptique entre d'une part les hypothèses macroéconomiques sous-jacentes à la 14<sup>ème</sup> actualisation et d'autre part les projections macroéconomiques de juin 2013 de la BCL – ces dernières étant présentées en détail dans la partie 1.2.6 du présent Bulletin.

Il apparaît tout d'abord que la 14<sup>ème</sup> actualisation postule une croissance du PIB en volume un peu plus élevée que la BCL en 2013 et en 2014. Cependant, la configuration inverse prévaut en 2015. Sur l'ensemble de la période 2013-2015, pour laquelle les deux jeux de projection sont disponibles, la croissance cumulée du PIB en volume est quasiment identique, de l'ordre de 5% en trois ans. Pour l'année 2016, la croissance du PIB en volume excéderait 3% selon l'actualisation, ce qui constituerait le taux le plus élevé depuis 2007.

Deux composantes du PIB présentent une importance particulière du point de vue des finances publiques, à savoir la masse salariale (lien avec les cotisations sociales, les impôts sur les traitements et salaires et l'impôt de solidarité sur les ménages en particulier) ainsi que, certes avec un effet de retard, l'excédent brut d'exploitation qui constitue la base macroéconomique de l'impôt sur le revenu des collectivités, de l'impôt de solidarité à charge des entreprises et de l'impôt commercial communal.

Comme l'illustre le tableau, des divergences majeures caractérisent les deux jeux de projection en ce qui concerne l'évolution de la masse salariale en 2013. Alors que la BCL table sur une masse salariale en hausse de 4,7% en 2013, les auteurs du programme de stabilité escomptent pour leur part une augmentation de cette dernière limitée à 3,5%. Les deux taux correspondants sont très proches en 2014. Enfin, le Programme se caractérise par une augmentation assez soutenue de la masse salariale en fin de période, soit en 2015 (4,6%, soit 0,3% de plus que la BCL) et en 2016 (avec à nouveau 4,6% de progression).

L'excédent brut d'exploitation offre globalement une image inversée par rapport à la masse salariale. Les projections de la BCL en la matière semblent en effet moins volontaristes que celles du Programme en 2013 et en 2014, mais ce constat s'inverse brutalement en 2015. Il convient de noter qu'en raison du retard dans la perception des impôts dont sont redevables les sociétés – qui peuvent atteindre jusqu'à 5 ans, ces évolutions de l'excédent brut d'exploitation tendent à revêtir moins d'importance au cours de l'horizon de projection que les inflexions précitées de la masse salariale.

La consommation privée en volume présente quant à elle une importance certaine lors de l'estimation des impôts indirects – même si divers autres déterminants de nature moins macroéconomique influencent les impôts indirects (commerce électronique et consommation des non résidents notamment). En 2013, les projections de la BCL laissent augurer une consommation privée nettement plus dynamique que celle sur laquelle repose le Programme. La situation inverse prévaut cependant en 2015, tandis que les taux de progression escomptés sont rigoureusement identiques en 2014.

En résumé, l'examen des variables macroéconomiques présentant la plus grande proximité avec les bases taxables (masse salariale et consommation privée) met en relief une évolution plus favorable en 2013 dans les projections de la BCL et à l'inverse un volontarisme plus affirmé de la 14<sup>ème</sup> actualisation en 2015, 2014 présentant une situation intermédiaire. L'excédent brut d'exploitation se caractérise certes par une configuration opposée, mais cette dernière variable n'exerce qu'un impact « contemporain » limité sur les finances publiques en raison des retards dans la collecte des principaux impôts dont sont redevables les sociétés.

Deux autres variables macroéconomiques, déterminantes sur le versant des dépenses, sont abordées au tableau. Il s'agit d'une part de l'évolution du chômage, qui conditionne les indemnités de chômage et autres dépenses liées au sous-emploi. La BCL fait de ce point de vue preuve d'une plus grande prudence que le Programme de stabilité du Luxembourg, ce dernier postulant une stabilité du taux de chômage de 2013 à 2015. Il s'agit d'autre part de la consommation publique en volume, qui évolue de façon similaire dans les deux jeux de projection (augmentation cumulée de l'ordre de 8% dans les deux cas sur la période 2013-2015).

Tableau 1 :

## Hypothèses macroéconomiques (variations en pourcentages, sauf mentions contraires)

	2013	2014	2015	2016
<b>PIB en volume</b>				
14 <sup>ème</sup> actualisation	1,0	2,2	1,7	3,4
BCL juin 2013	0,8	2,0	2,0	--
<b>PIB nominal</b>				
14 <sup>ème</sup> actualisation	3,2	4,4	3,5	4,4
BCL juin 2013	3,0	4,1	4,5	--
<b>Masse salariale</b>				
14 <sup>ème</sup> actualisation	3,5	4,3	4,6	4,6
BCL juin 2013	4,7	4,4	4,3	--
<b>Excédent brut d'exploitation</b>				
14 <sup>ème</sup> actualisation <sup>1)</sup>	2,8	4,5	5,1	4,2
BCL juin 2013	0,3	3,1	9,0	--
<b>Consommation privée en volume</b>				
14 <sup>ème</sup> actualisation	-0,8	1,9	4,4	2,3
BCL juin 2013	1,1	1,9	1,4	--
<b>Consommation publique en volume</b>				
14 <sup>ème</sup> actualisation	3,1	2,4	2,5	2,8
BCL juin 2013	2,7	2,7	2,3	--
<b>Taux de chômage</b>				
14 <sup>ème</sup> actualisation	5,9	6,1	5,9	5,8
BCL juin 2013 <sup>2)</sup>	6,6	6,8	7,0	--

Sources : 14<sup>ème</sup> actualisation du programme de stabilité du Luxembourg, projections de juin 2013 de la BCL.

1) Taux nominaux. Ces taux ne sont pas fournis en tant que tels par l'actualisation. Le montant nominal correspondant est estimé par différence, à partir du PIB nominal, de la rémunération totale des salariés et des « impôts moins subventions sur la production et les importations ». Il est supposé pour ce faire que cette dernière composante évoluera au même rythme que le PIB nominal, sauf en 2015 (répercussion du déclin du commerce électronique).

2) Ces taux de chômage diffèrent en raison de définitions différentes (définition nationale et définition Eurostat), de sorte qu'il convient de se focaliser sur l'évolution respective des deux séries et non sur leur niveau.

## 2. ÉVALUATION DE L'ÉVOLUTION DES RECETTES POSTULÉE DANS LA 14<sup>ÈME</sup> ACTUALISATION

La partie précédente a permis de procéder à une comparaison systématique des principales hypothèses macroéconomiques. Le reste du présent encadré se focalise quant à lui sur les seuls écarts de finances publiques « purs », soit abstraction faite de l'incidence sur les recettes ou les dépenses publiques des divergences macroéconomiques précitées. Ces écarts de finances publiques « purs » sont obtenus en confrontant les ratios de finances publiques du Programme de stabilité luxembourgeois aux ratios correspondants issus des projections de finances publiques de la BCL de juin 2013. Pour les besoins de la cause, ces dernières projections ont cependant été retraitées [projections dites « amendées » dans la suite de l'encadré], afin de les arrimer aux variables macroéconomiques de la 14<sup>ème</sup> actualisation. Le Programme (par définition) et les projections « amendées » de la BCL (par construction) reposent en d'autres termes sur les mêmes hypothèses macroéconomiques, ce qui permet de mettre en exergue les écarts imputables aux seules finances publiques. Les agrégats de finances publiques bruts seraient extrêmement difficiles à comparer en l'absence de tels retraitements.

Le tableau suivant synthétise les résultats de cette comparaison sur le versant des recettes. A variables macroéconomiques identiques sur l'horizon de projection, l'actualisation est par rapport aux projections de la BCL empreinte d'un certain volontarisme à partir de 2014. Le ratio des recettes au PIB excède en effet le ratio correspondant issu des projections

« amendées » de la BCL à raison de 0,5 point de PIB en 2014 et de 0,7 point en 2015. Il s'agit d'une divergence significative qui, par construction, ne peut résulter d'un contexte macroéconomique différent. Ces écarts ne sont par ailleurs imputables ni aux impôts directs sur les ménages et les sociétés, ni aux cotisations sociales. Considérées conjointement, ces deux catégories se monteraient en effet à 27,0% du PIB en 2015 dans les deux sets de projections. De surcroît, la catégorie résiduelle des « autres recettes » évolue un peu moins favorablement dans la 14<sup>ème</sup> actualisation que dans les projections « amendées » de la BCL.

Les écarts précités de 0,5 et 0,7 point de PIB sont donc attribuables à une seule et même catégorie, à savoir les impôts indirects dont le ratio évoluerait déjà de manière divergente en 2013 (augmentation de 0,2 point dans l'actualisation, à l'opposé diminution de 0,2 point selon la BCL). L'écart entre les deux jeux de projection deviendrait particulièrement important en 2015, pour atteindre 0,9 point de PIB (12,0% selon le Programme et 11,1% selon les projections « amendées » de la BCL).

Ce dernier écart est cependant aisément explicable. Les projections de la BCL ne prennent en effet de nouvelles mesures fiscales en compte que lorsque ces mesures sont spécifiées avec un degré de détail suffisant, les programmes successifs reposant sur une pratique différente. Cette remarque revêt une importance particulière en ce qui concerne la hausse planifiée des taux de TVA en 2015. Pour rappel, les autorités ont annoncé un tel relèvement pour 2015, afin de compenser partiellement l'impact de la mise en œuvre, au niveau européen, d'un nouveau régime de taxation de la TVA en matière de commerce électronique. L'impact négatif de ce nouveau régime a été estimé à un peu plus de 1 point de PIB tant au Programme que dans les projections de la BCL.

Par contre, si le Programme a explicitement pris en compte l'incidence, dès 2015, d'une hausse de la TVA à concurrence de 0,8 point de PIB, la BCL s'est pour sa part gardée d'incorporer l'effet d'une telle mesure à ses projections – du fait d'une spécification toujours très imprécise de la hausse de TVA (taux concerné(s), ampleur de l'augmentation de ce(s) taux notamment).

Si, à titre d'exemple, la BCL intégrait à ses projections une hausse de 2% du taux général de TVA de 15%, le ratio des recettes totales passerait pour l'année 2015 de 41,8% du PIB (voir le tableau 2) à 42,6% du PIB, le ratio des impôts indirects s'établissant quant à lui à 11,9% suite à la prise en compte d'une telle mesure. Ces deux taux sont extrêmement proches de ceux figurant à l'actualisation (42,5 et 12,0% du PIB pour 2015, respectivement). Ce résultat souligne que dans l'ensemble et compte non tenu des divergences abordées dans la partie 1 de l'encadré en matière d'hypothèses macroéconomiques, les projections de recettes figurant à la 14<sup>ème</sup> actualisation du Programme de Stabilité paraissent fiables. Cependant le relatif volontarisme des hypothèses macroéconomiques (masse salariale et consommation privée en volume) précédemment mis en exergue pour l'année 2015 aurait pour effet une surestimation du ratio des recettes de 0,3 point de PIB pour 2015 dans le Programme.

Tableau 2:

## Evolution des recettes des Administrations publiques (en pourcentages du PIB)

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>1. Recettes totales 14<sup>ème</sup> actualisation</b>	<b>42,1</b>	<b>42,6</b>	<b>42,7</b>	<b>42,5</b>	<b>42,8</b>
Impôts indirects	12,4	12,6	12,6	12	11,9
Impôts directs sur les ménages et les sociétés	14,1	14,5	14,6	14,8	14,9
Cotisations sociales	12	12	12,1	12,2	12,3
Autres recettes	3,6	3,5	3,4	3,5	3,7
<b>2. Recettes totales projections « amendées » BCL</b>	<b>42,1</b>	<b>42,5</b>	<b>42,2</b>	<b>41,8</b>	<b>-</b>
Impôts indirects	12,4	12,2	12,1	11,1	-
Impôts directs sur les ménages et les sociétés	14,1	14,7	14,6	14,9	-
Cotisations sociales	12,0	12,0	12,0	12,1	-
Autres recettes	3,6	3,5	3,6	3,7	-
<b>3. Ecart (=1.-2.)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>-</b>

Sources : 14<sup>ème</sup> actualisation du programme de stabilité du Luxembourg, projections de juin 2013 de la BCL.

Note : les projections de finances publiques « amendées » de la BCL figurant au tableau s'écartent des projections de finances publiques effectuées par la BCL en juin 2013, dans la mesure où ces projections « amendées » intègrent les hypothèses macroéconomiques de la 14<sup>ème</sup> actualisation et non les hypothèses macroéconomiques propres de la BCL – et ce afin de faciliter la comparaison des recettes.

### 3. ÉVALUATION DE L'ÉVOLUTION DES DÉPENSES POSTULÉE DANS LA 14<sup>ÈME</sup> ACTUALISATION

L'actualisation fait preuve d'un certain volontarisme sur le volet des recettes par rapport aux projections amendées de la BCL – du fait simplement de la non prise en compte à ce stade de l'augmentation des taux de TVA dans les projections de la BCL. Elle semble en outre sous-estimer les dépenses dans une même mesure, comme l'atteste le tableau 3. En effet, selon l'actualisation, les dépenses des Administrations publiques seraient inférieures à celles escomptées à scénario macroéconomique identique par la BCL, à concurrence de 0,6% du PIB en 2014 et de 1% du PIB en 2015. Pour 2013 par contre, les dépenses seraient de même magnitude (à 0,1% du PIB près) dans les deux jeux de projections.

Tableau 3 :

**Dépenses des Administrations publiques (en pourcentages du PIB)**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>1. Dépenses totales 14<sup>ème</sup> actualisation</b>	<b>43,0</b>	<b>43,3</b>	<b>43,3</b>	<b>43,8</b>	<b>44,1</b>
Consommation publique totale	16,9	17,3	17,5	17,8	17,9
dont rémunération des salariés	8,1	8,2	8,3	8,5	8,4
Transferts sociaux en espèces	15,4	15,7	15,7	15,8	16,0
Intérêts à payer	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
Subventions	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9
Formation brute de capital fixe	3,9	3,4	3,3	3,4	3,3
Autres dépenses	4,7	4,6	4,6	4,5	4,6
<b>2. Dépenses totales projections amendées BCL</b>	<b>43,0</b>	<b>43,4</b>	<b>43,9</b>	<b>44,8</b>	<b>--</b>
Consommation publique totale	16,9	17,4	17,6	18,0	--
dont rémunération des salariés	8,1	8,3	8,4	8,6	--
Transferts sociaux en espèces	15,4	15,7	15,9	16,2	--
Intérêts à payer	0,4	0,6	0,6	0,7	--
Subventions	1,7	1,8	1,8	1,8	--
Formation brute de capital fixe	3,9	3,5	3,5	3,5	--
Autres dépenses	4,7	4,5	4,5	4,6	--
<b>3. Ecart (=1.-2.)</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>--</b>

Sources : 14<sup>ème</sup> actualisation du programme de stabilité du Luxembourg, projections de juin 2013 de la BCL.

Note: les projections amendées de la BCL figurant au tableau s'écartent des projections effectuées par la BCL en juin 2013, dans la mesure où à de fins de comparaison les projections « amendées » intègrent les hypothèses macroéconomiques de l'actualisation et non les hypothèses macroéconomiques propres de la BCL.

Quatre catégories de dépenses expliquent la quasi-intégralité de l'écart enregistré pour 2014 et 2015.

En premier lieu, les dépenses de consommation publique prévues dans la 14<sup>ème</sup> actualisation révèlent un écart, toutefois de faible ampleur, par rapport à celles prévues dans les projections amendées de la BCL. Une des causes de cet écart pourrait résider dans le fait que la principale composante de la consommation publique, à savoir les rémunérations, semble empreinte d'un dynamisme moindre que dans les projections amendées de la BCL.

En second lieu, les transferts sociaux en espèce, qui se composent pour plus de 60% de pensions – publiques ou privées – connaîtraient également une progression relativement plus lente selon la 14<sup>ème</sup> actualisation.

L'écart relatif aux transferts sociaux en espèce est donc imputable aux dépenses liées aux prestations sociales, qui se composent en particulier des indemnités de chômage ainsi que des dépenses de pensions, de santé et de dépendance.

Au total, cet écart entre le Programme et les projections « amendées » de la BCL atteindrait respectivement 0,2% du PIB en 2014 et 0,4% du PIB en 2015.

En troisième lieu, les dépenses d'intérêts prévues dans la 14<sup>ème</sup> actualisation paraissent également en retrait par rapport à celles prévues dans les projections « amendées » de la BCL. De plus, les ratios de dépenses d'intérêts prévus pour 2014 et 2015 dans l'actualisation sont inférieurs à leur niveau de 2013, ce qui peut paraître peu réaliste étant donné la

croissance nominale de la dette publique, dont l'origine provient des émissions d'obligations destinées à financer les déficits récurrents de l'Administration centrale.

En dernier lieu, la formation brute de capital fixe des Administrations publiques prévue dans la 14<sup>ème</sup> actualisation paraît également en légèrement retrait par rapport à la progression enregistrée dans les projections « amendées » de la BCL. L'évolution de cette catégorie de dépenses escomptée au programme semble cependant réaliste dans une certaine mesure, puisqu'elle résulterait de la mise en œuvre des mesures de consolidation adoptées en 2013.

Les estimations correspondantes de la BCL corroborent également dans les grandes lignes l'évolution des investissements publics prévue au Programme pour la période s'étalant de 2013 à 2015. Cette dernière évolution a été inférée par la BCL à partir du programme pluriannuel des dépenses en capital 2011-2016.

En résumé, les ratios de dépenses figurant au Programme semblent quelque peu sous-estimés pour les années 2014 et 2015. Par contre, les ratios pour 2013 sont en ligne avec ceux prévus dans les projections « amendées » de la BCL.

Il convient cependant de souligner que les projections de la BCL reposent sur l'hypothèse de « politique inchangée », en vertu de laquelle seules les mesures suffisamment bien définies et dont l'adoption est probable sont prises en compte.<sup>55</sup> Le programme se réfère quant à lui des objectifs pouvant être atteints par la mise en œuvre de nouvelles mesures pas encore suffisamment définies à ce stade. Ce facteur est d'ailleurs explicitement mentionné dans la 14<sup>ème</sup> actualisation, qui souligne avec raison que « *le Gouvernement issu des élections législatives de mai 2014 devra identifier et mettre en œuvre des mesures de consolidation supplémentaires pour spécifier une trajectoire d'ajustement permettant le rétablissement de l'équilibre budgétaire et le retour à l'objectif budgétaire à moyen terme en 2016 ou 2017 au plus tard* ».

Cet objectif revêt une importance cruciale. Il traduit indubitablement une prise de conscience de la nécessité d'opérer une consolidation durable des finances publiques luxembourgeoises.

#### 4. ÉVOLUTION DES SOLDES BUDGÉTAIRES

Le tableau 4 résulte pour l'essentiel de la confrontation des enseignements des tableaux 2 et 3 ci-dessus. La surestimation des recettes et la sous-estimation des dépenses provenant des données prévues dans la 14<sup>ème</sup> actualisation ont comme conséquence directe que les soldes budgétaires s'y référant sont beaucoup favorables que ceux prévus dans les projections « amendées » de la BCL.

Cette différence est particulièrement visible pour les années 2014 et 2015, avec une différence dans les soldes de respectivement 1,1% du PIB et 1,7% du PIB. Pour 2012 par contre, la différence entre les deux jeux de projections est de moindre magnitude et atteint seulement 0,2% du PIB. Cet écart de 1,7% du PIB inféré pour 2015 serait cependant ramené à 0,9% du PIB en cas d'intégration aux projections de la BCL des mesures de relèvement de(s) taux de TVA envisagées par les autorités pour cette même année.

L'écart de 1,7% en 2015 est par ailleurs essentiellement imputable à l'Administration centrale, à raison de 1,2% du PIB (et 0,4% seulement en cas de prise en compte de la hausse précitée des taux de TVA en 2015). L'écart imputable à la sécurité sociale se monterait quant à lui à 0,4% du PIB, toujours pour 2015. Ce résultat constitue en quelque sorte le reflet de la relative sous-estimation des transferts sociaux mise en exergue dans la partie précédente de l'encadré.

55 Cette règle souffre cependant quelques exceptions, notamment en ce qui concerne les dépenses discrétionnaires tels que les investissements publics ou les achats de terrains et bâtiments.

Tableau 4 :

**Evolution des soldes budgétaires (en pourcentages du PIB)**

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Soldes budgétaires effectifs 14<sup>ème</sup> actualisation</b>					
<b>1. Ensemble des Administrations publiques</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>
2. <i>dont Administration centrale</i>	-2,6	-2,2	-1,8	-2,4	-2,2
3. <i>dont Administrations locales</i>	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
4. <i>dont sécurité sociale</i>	1,7	1,5	1,2	1,1	0,9
<b>Soldes budgétaires effectifs projections BCL amendées de juin 2013</b>					
<b>5. Ensemble des Administrations publiques</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-3,0</b>	<b>-</b>
6. <i>dont Administration centrale</i>	-2,6	-2,2	-2,6	-3,6	-
7. <i>dont Administrations locales</i>	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-
8. <i>dont sécurité sociale</i>	1,7	1,3	0,9	0,7	-
<b>Pour mémoire : solde des Administrations publiques projections BCL de juin 2013</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3,0</b>	<b>-</b>

Sources : 14<sup>ème</sup> actualisation du programme de stabilité du Luxembourg, projections de juin 2013 de la BCL.

Notes: les projections amendées de la BCL figurant au tableau s'écartent des projections effectuées par la BCL en juin 2013, dans la mesure où à de fins de comparaison les projections amendées intègrent les hypothèses macroéconomiques de l'actualisation et non les hypothèses macroéconomiques propres de la BCL.

Quant aux soldes structurels (soldes nominaux apurés de la conjoncture et des mesures temporaires), dont les données ne sont pas publiées dans l'encadré, les différences sont significatives dans les deux jeux de projections et ce même dans le cas de figure où les soldes nominaux sont identiques, comme c'est le cas en 2012.

La cause de ces différences provient du fait que La méthodologie utilisée pour calculer le déficit structurel publié dans la 14<sup>ème</sup> actualisation du Programme de Stabilité, diffère en de nombreux points<sup>56</sup> de celle utilisée par la BCL.

56 Les différences observées dans les soldes structurels entre la méthode du Programme de Stabilité et la Méthode BCL/BCE proviennent des raisons suivantes :

- Dans le programme de stabilité, le solde structurel est la différence entre le solde actuel (nominal) et la composante cyclique. Cette dernière est le produit de l'output gap (mesuré par la fonction de production) et la semi-élasticité budgétaire.
- Dans les projections BCL, les élasticités des variables fiscales sont appliquées directement sur la composante cyclique des bases macroéconomiques calculées avec le filtre HP (méthode désagrégée).