

Commentaires sur
la onzième
actualisation du
programme de
stabilité
luxembourgeois

La présente note comprend quelques commentaires de la Chambre des salariés relatifs à la 11^e actualisation du programme de stabilité établi par le Gouvernement en janvier 2010.

Conformément au pacte de stabilité et de croissance, adopté par le Conseil européen d'Amsterdam en juin 1997, **les pays de la zone euro doivent présenter** au Conseil et à la Commission européenne **des programmes de stabilité financière (PS) et une actualisation régulière de ceux-ci.**

Ces programmes indiquent la façon dont les différents pays entendent satisfaire aux objectifs du pacte, en particulier l'obtention d'un budget public proche de l'équilibre, voire excédentaire¹. Une fois cet objectif rencontré, les pays de la zone euro devraient ainsi être mis en capacité, face aux éventuelles fluctuations conjoncturelles, de recourir à cette réserve d'oxygène fournie par un solde nul (ou positif) de leurs finances publiques et de juguler leurs dépenses conjoncturelles à hauteur d'un déficit maximal égal à la valeur de référence de 3% du PIB. L'embellie conjoncturelle devrait ensuite les conduire à ramener les finances publiques à l'équilibre.

Le Luxembourg a présenté au début de l'année 1999 son premier programme de stabilité au Conseil et à la Commission. En janvier 2010, la onzième mise à jour de ce programme, couvrant la période 2009–2014, a été présentée.

Ce PS annuel, qui, en réalité, façonne en amont le projet de budget annuel proprement dit, ne suit donc pas la procédure législative normale, puisqu'il est finalisé par le Gouvernement et ensuite seulement communiqué à la Chambre des députés. Le budget de l'Etat, dans sa version classique, est, par la force des choses, relégué en quelque sorte au second rang. Ce sont bien les obligations européennes formulées par le pacte de stabilité et de croissance qui constituent les lignes de force budgétaires nationales qui doivent se fondre dans l'environnement de surveillance et de coordination des politiques budgétaires européennes.

Il conviendrait pourtant de pouvoir mener un dialogue et des consultations relatives aux objectifs retenus dans l'actualisation du PS national. **L'élaboration de ce programme sans véritable consultation, ni des partenaires sociaux, ni des instances intégrées à la procédure législative, exclut donc du débat démocratique les grandes orientations du budget de l'Etat.** En fin de compte, la Chambre des députés adopte en fin d'année un budget dont les grandes orientations ne peuvent plus être modifiées parce qu'elles s'inscrivent dans un cadre plus vaste déjà préfixé par le Gouvernement.

La question se pose par exemple de la date butoir fixée arbitrairement à 2014 par le PS actuel et qui rend l'effort d'autant plus important. Pourquoi ne pas étaler davantage l'assainissement des finances publiques, alors que cela comporterait l'avantage de bénéficier d'un haut de cycle contribuant à réduire mécaniquement les déficits ? Selon le PS, il est demandé aux pays concernés de fournir un effort annuel d'au moins 0,5% du PIB dans la réduction de leur déficit. Le Luxembourg s'efforce de faire mieux puisque entre 2011 et 2014, son effort de réduction se fera au pas de charge, variant entre 0,9 et 1,1%.

¹ L'objectif à moyen terme est différencié selon les États membres de manière à tenir compte de la diversité des positions ainsi que des degrés divers du risque budgétaire par rapport à la viabilité des finances publiques. Les objectifs structurels à moyen terme se situent entre -1 % du PIB pour les pays à faible dette et à potentiel de croissance élevé et l'équilibre ou l'excédent budgétaire pour les pays à forte dette et à potentiel de croissance réduit.

En outre, alors que la conjoncture a été défaillante dans une mesure jamais connue depuis 1945, **il conviendrait plus que jamais de prendre en compte l'esprit sous-jacent au pacte de stabilité et de croissance qui permet de réagir à des phases de faible conjoncture économique.** Si le pacte a pour objectif de voir les pays de la zone euro atteindre l'équilibre budgétaire, il est toutefois autorisé de dépasser les 3% de déficit public en cas de grave récession économique.

Or, le pacte de stabilité ne sera pleinement opérationnel qu'une fois l'équilibre budgétaire réalisé par l'ensemble des Etats membres, ce qui est loin d'être le cas puisque peu nombreux sont les pays de la zone euro à avoir connu des excédents. Cela le sera d'autant moins que l'ampleur de la crise économique a fait exploser les déficits, y compris chez les bons élèves européens. Il est dès lors permis de se demander s'il ne conviendrait pas de considérer actuellement l'esprit du pacte de stabilité et de croissance plutôt que d'appliquer à la lettre ses dispositions. Respecter la philosophie du pacte permettrait de concéder aux pays concernés une plus grande marge de manœuvre dans la gestion de leurs budgets alors qu'ils ont dû laisser jouer les stabilisateurs automatiques, mais qu'en plus, ils ont activé, en coordination européenne, des plans de relance.

Si la règle veut que l'on retourne à un solde nul, voire à un excédent, lors de la reprise économique, encore faut-il pouvoir déterminer le niveau d'activité adéquat et suffisant pour s'autoriser à entamer ce redressement. Si celui-ci devait être lié à la croissance potentielle, la politique budgétaire doit alors rester expansionniste tant que les taux de croissance observés restent inférieurs à la trajectoire de la croissance potentielle². Entrer dans une stratégie de sortie crise prématurée (fixé de nouveau arbitrairement par l'Europe à 2011, en dépit du niveau d'activité réel ?) aura pour effet de casser l'élan nouveau que les plans de relance ont pu susciter.

Or, en vertu des prévisions du Statec et du PS lui-même, en raison de l'écart considérable de production qui existe à l'heure actuelle, **il conviendrait de poursuivre** au moins jusqu'en 2012 **la politique expansionniste entamée au début de la crise, et, en aucun cas, freiner les dépenses publiques.** Ainsi, le président de la Réserve fédérale américaine, Ben Bernanke, a estimé pour sa part nécessaire ce 24 février 2010 de maintenir les taux d'intérêts de la banque centrale américaine à leur niveau exceptionnellement bas pour s'assurer que la reprise économique aux Etats-Unis soit durable et favorise la relance de l'emploi. La question se pose en effet d'une reprise *« pleinement assurée »*, selon les termes du PS.

On sait bien que le degré de fiscalité appliquée dans un pays est le reflet de la société dans laquelle les citoyens veulent vivre. Si l'on peut partager la nécessité de maintenir les budgets en relatif équilibre à terme, il paraît difficile de souscrire à un objectif politique et sociétal qui serait de diminuer systématiquement, tendanciellement ou durablement la part des recettes et dépenses en pourcentage du PIB.

D'ailleurs pour les performances économiques, le niveau de la pression fiscale, et donc des recettes par rapport au PIB, ne paraît pas essentiel. Ce qui l'est bien davantage, c'est de pouvoir délibérer sur les besoins à financer par les dépenses publiques auxquels doivent correspondre les contributions fiscales ainsi que sur le niveau adéquat de recettes pour couvrir ces besoins et les services qui y correspondent.

² Observons que le gouvernement belge dans son PS, contrairement au luxembourgeois, ne verse pas forcément dans le pessimisme concernant la croissance potentielle de sa petite économie ouverte : *« Ces projections à moyen terme sont naturellement entachées par davantage d'incertitude que celles à plus court terme, et cela encore plus qu'avant. Il est en effet difficile de déterminer dans quelle mesure la crise économique et financière pèsera sur la croissance potentielle de l'économie ».*

Il importe donc de renverser la logique actuelle, où l'on fixe un cadre budgétaire préalable à la mise en place des politiques, pour un cadre de raisonnement où l'on se fixe les orientations à suivre et ensuite les moyens que l'on se donne pour y parvenir. Prendre le point de vue de la recherche d'un équilibre budgétaire et comptable n'implique-t-il pas nécessairement que le développement d'une quelconque politique représente alors un problème majeur ? Celui-ci ne pourra jamais être résolu à moins que ne soit prise en compte la fonction sociétale de ces politiques.

En d'autres termes, **il conviendrait de se détacher d'une approche purement comptable de la chose publique imposée par le pacte de stabilité et de fournir un contenu politique à l'utilisation des finances publiques, c'est-à-dire de recentrer l'exercice budgétaire sur les finalités de la dépense publique en tant qu'outil politique. En effet, c'est bien d'hommes et de femmes politiques dont les citoyens et le pays ont besoin, pas de comptables !**

SOMMAIRE

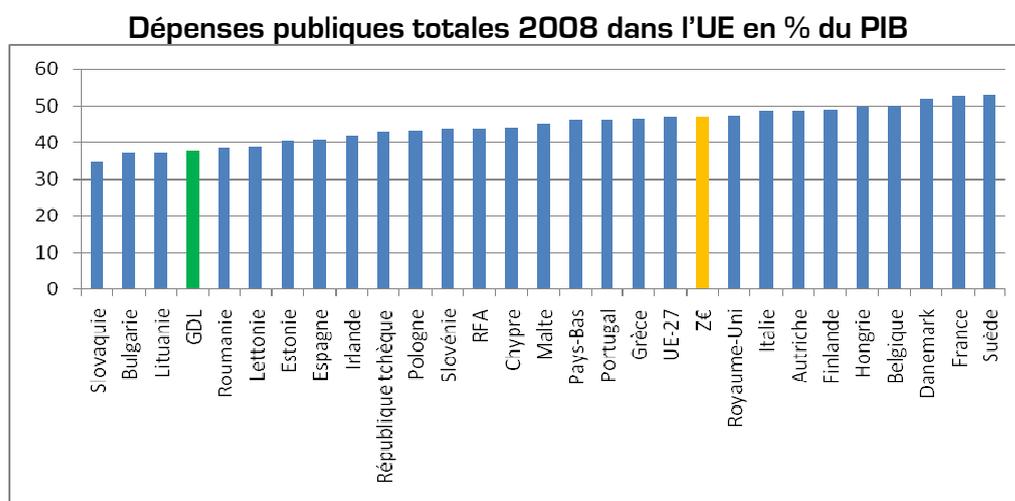
1.	Etat des lieux en 2008 : un bilan extrêmement favorable, et donc une marge de manœuvre confortable	6
2.	Les éléments clés du programme de stabilité et remarques préliminaires	12
3.	Une méthodologie pénalisante : les pièges de « Maastricht »	14
4.	La capacité d'épargne des Administrations ou le respect de la « golden rule »	19
5.	La situation prévisionnelle des finances publiques : un danger réellement imminent ?	22
6.	La dette au sens de « Maastricht » est brute !	27
7.	Objectif budgétaire à moyen terme à réviser en fonction des objectifs politiques ?	33
8.	Résumé	36

1) État des lieux en 2008 : un bilan extrêmement favorable, et donc une marge de manœuvre confortable

1.1. La dépense publique la plus faible de l'UE-15

Alors que le coût de fonctionnement relatif des Administrations publiques (soit la rémunération des salariés et les consommations intermédiaires relativement à la richesse économique créée dans le pays) est le plus faible au GDL (autour de 10% du PIB)³, le Luxembourg se positionne en outre comme le pays le moins dépensier de l'UE-15.

Si l'on se concentre sur la situation en 2008, où le Luxembourg, avec ses 37,7% du PIB, connaît son deuxième niveau de dépenses le plus bas depuis 1995, on observe que seuls trois pays le précèdent, dont un seul parmi les membres de la zone euro (46,8% en moyenne).



Source : Eurostat (actualisation du 16.10.09)

Le Grand-Duché dépense donc globalement moins que les autres États membres en relation avec la richesse monétaire produite par le déploiement de son activité économique. L'étatisation de l'économie, que certains critiquent virulemment, est finalement relativement inexistante au Luxembourg.

En ira-t-il réellement autrement des 43,5% de dépenses publiques prévus en 2010 par la onzième actualisation ?

Si l'on jette un rapide coup d'œil à la situation en comparaison des pays limitrophes, on constate que le Luxembourg est toujours parmi les moins dépensiers.

Dépenses publiques en % du PIB

	2010	2011	2012	2013	2014
BE	53,9	53,6	52,8		
DE	48	47	46	45	
FR	55,8	54,6	53,7	52,8	
GDL	43,5	43,2	43,2	43,3	42,6

Note : selon une estimation de la Commission, la dépense publique de la zone euro-16 serait de l'ordre de 51% en 2010 (European Economy 9/2009).

Source : actualisations des programmes de stabilité

³ Voir par exemple la contribution de la Chambre des salariés du 2 juillet 2009 intitulée *Compétitivité vs cohésion sociale*.

1.2. Une situation enviable au niveau des soldes budgétaires des dix dernières années

En outre, il n'est pas inutile de se demander pourquoi le Luxembourg devrait s'alarmer du moindre retournement de conjoncture en oubliant la position structurellement excellente des comptes publics ? N'est-il pas curieux de voir fleurir ci et là des revendications sur la baisse des dépenses alors même qu'au regard de la richesse produite, celles-ci sont parmi les plus faibles d'Europe ? N'est-il pas tout aussi curieux de voir des interrogations surgir sur l'équilibre des finances publiques alors même que celles-ci sont parmi les rares en Europe à être structurellement excédentaires ?

Le tableau suivant montre bien que si les déficits sont la norme de la plupart des pays de l'UE, le Luxembourg a connu une norme bien plus enviable de l'excédent.

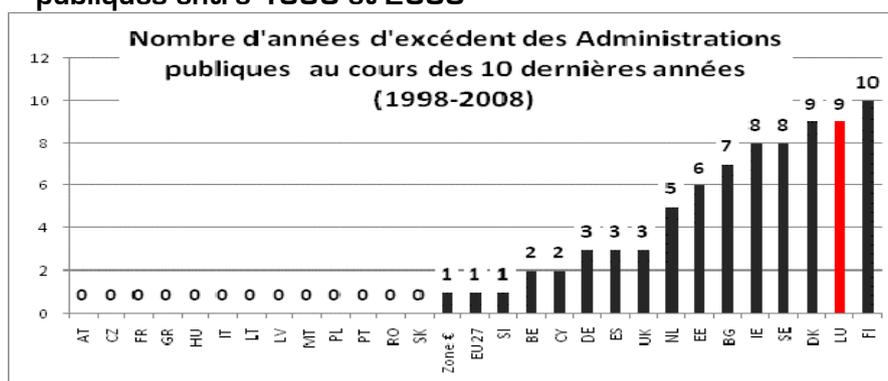
Solde des Administrations publiques en pourcentage du PIB

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
AT	-2,4	-1,9	-0,2	-0,9	-1,6	-4,5	-1,7	-1,7	-0,7	-0,5
BE	-0,7	-0,1	0,4	-0,2	-0,2	-0,4	-2,9	0,2	-0,2	-1,2
BG	0,2	-0,3	0,6	-0,8	-0,3	1,6	1,9	3	0,1	1,8
CY	-4,3	-2,3	-2,2	-4,4	-6,5	-4,1	-2,4	-1,2	3,4	0,9
CZ	-3,7	-3,7	-5,6	-6,8	-6,6	-2,9	-3,6	-2,6	-0,7	-2
DE	-1,5	1,3	-2,8	-3,7	-4	-3,8	-3,3	-1,6	0,2	0
DK	1,4	2,3	1,2	0,2	-0,1	1,9	5	5	4,5	3,4
Zone €	-1,4	0,1	-1,8	-2,6	-3,1	-3	-2,6	-1,3	-0,6	-2
EE	-3,5	-0,2	-0,1	0,3	1,7	1,6	1,6	2,3	2,6	-2,8
ES	-1,4	-1	-0,7	-0,5	-0,2	-0,4	1	2	1,9	-4,1
EU27	-1	0,2	-1,4	-2,5	-3,1	-2,9	-2,5	-1,4	-0,8	-2,3
FI	1,6	6,9	5	4,1	2,4	2,2	2,6	3,9	5,2	4,4
FR	-1,8	-1,5	-1,6	-3,2	-4,1	-3,6	-3	-2,3	-2,7	-3,4
GR	-3,1	-3,7	-4,4	-4,8	-5,7	-7,4	-5,3	-3,2	-4	-7,8
HU	-5,1	-3	-4,1	-8,9	-7,2	-6,4	-7,9	-9,4	-5	-3,7
IE	2,6	4,8	0,9	-0,3	0,4	1,4	1,7	3	0,2	-7,2
IT	-1,8	-0,9	-3,1	-3	-3,5	-3,6	-4,4	-3,3	-1,5	-2,7
LT	-2,8	-3,2	-3,6	-1,9	-1,3	-1,5	-0,5	-0,4	-1	-3,2
LU	3,4	6	6,1	2,1	0,5	-1,1	0	1,3	3,7	2,5
LV	-3,9	-2,8	-2,1	-2,3	-1,6	-1	-0,4	-0,5	-0,3	-4,1
MT	-7,7	-6,2	-6,4	-5,5	-9,8	-4,7	-2,9	-2,6	-2,2	-4,7
NL	0,4	2	-0,3	-2,1	-3,2	-1,8	-0,3	0,5	0,2	0,7
PL	-2,3	-3	-5,1	-5	-6,3	-5,7	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7
PT	-2,8	-3	-4,3	-2,9	-3	-3,4	-6,1	-3,9	-2,7	-2,8
RO	-4,4	-4,7	-3,5	-2	-1,5	-1,2	-1,2	-2,2	-2,5	-5,5
SE	1,2	3,7	1,7	-1,4	-1,2	0,6	2	2,4	3,8	2,5
SI	-3	-3,7	-4	-2,5	-2,7	-2,2	-1,4	-1,3	0	-1,8
SK	-7,4	-12,3	-6,5	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3
UK	0,9	1,3	0,6	-1,9	-3,3	-3,3	-3,3	-2,6	-2,6	-4,9

Source : Eurostat

D'ailleurs, au cours des 10 dernières années, le Luxembourg fait partie des rares pays à n'avoir quasiment jamais connu de déficit puisque seule une année aura été concernée. En effet, alors que de nombreux pays n'ont connu que le déficit et jamais d'excédent, le Luxembourg figure avec les pays nordiques (à taux de prélèvements obligatoires cependant nettement plus élevés) parmi les pays les plus vertueux.

Nombre d'années excédentaires connues par les Administrations publiques entre 1998 et 2008



Pour les années à venir, la situation relativement favorable du Luxembourg pourrait également rester inchangée, si l'on suit le scénario empressé du gouvernement : malgré un déficit budgétaire, par comparaison aux pays voisins, le Luxembourg resterait un des Etats membres parmi les moins touchés.

Soldes de financement des Administrations publique (AP) et centrale (AC) en % du PIB

	2010		2011		2012		2013		2014	
	AP	AC	AP	AC	AP	AC	AP	AC	AP	AC
BE	-4,8	-3,3	-4,1	-3,3	-3	-2,6	-	-	-	-
DE	-5,5	-3,5	-4,5	-2,5	-3,5	-2	-3	-1,5	-	-
FR	-8,2	-5,9	-6	-3,9	-4,6	-3	-3	-2	-	-
GDL*	-3,9	-5,5	-3	-	-2,1	-	-1,1	-	0	±2,5

* Pour le Luxembourg, il s'agit de la trajectoire corrigée selon le scénario du gouvernement. Hors correction, le décalage se ferait en défaveur du Luxembourg (3% en 2014), sans que la trajectoire non corrigée puisse toutefois être vérifiée. Les données pour l'AC luxembourgeoise sont manquantes en version corrigée.

Note : estimation de la CSL pour le besoin de financement de l'AC en 2014. Selon une estimation de la Commission, le déficit de la zone euro-16 serait de l'ordre de -6,5% en 2010 (European Economy 9/2009).

Source : actualisations des programmes de stabilité

1.3. Solde publique et épargne nette

On s'aperçoit dans le tableau suivant que la **capacité d'épargne des administrations luxembourgeoises**, soit leur solde financier après opérations courantes dont transferts sociaux et avant investissements (cf. infra pour plus de détails) **est en réalité la plus haute de l'UE en 2008**, avec 5,5% du PIB. La désépargne la plus importante se trouve en Grèce avec -4,5%, tandis que la moyenne de la zone euro se situe à -0,4%.

Pour ce qui est du solde financier des Administrations publiques en 2008 (-1,9% en zone euro), après investissements, le **GDL** n'est certes plus premier, mais **quatrième** (2,4%), derrière les pays scandinaves. C'est l'Irlande qui connaît le plus fort déficit avec -7,3%.

Soldes financiers et épargnes nettes 2008 des Administrations publique et centrale en % du PIB

2008	Solde de financement (AP)	Epargne nette (AP)	Solde de financement (AC)	Epargne nette (AC)
EU-27	-2,3	-0,5	-2,3	-0,9
Z€	-1,9	-0,4	-2	-0,8
BE	-1,2	-0,8	-1,7	-1,2
BG	1,5	5,5	1,6	4,7
CZ	-2	-0,5	-2,3	-0,4
DK	3,4	3,7	3,8	3,8
DE	-0,1	0,8	-0,6	0,3
EE	-2,9	1,7	-2,4	0,9
IE	-7,3	-2,1	-6,9	-1,7
GR	-5,1	-4,5	-7	-5,3
ES	-3,8	-0,4	-2,8	-0,6
FR	-3,4	-2,1	-2,9	-2,4
IT	-2,7	-1	-2,6	-1,1
CY	0,9	3,8	-2,6	0,1
LV	-4	-2,4	-4	-3,2
LT	-3,2	-1,1	-2	0,4
LU	2,4	5,5	-0,2	2,1
HU	-3,4	-3,2	-3	-1,9
MT	-4,7	-4,2	-4,7	-4,2
NL	1	2	0,7	1,4
AT	-0,5	1,3	-0,7	0,8
PL	-3,9	-0,4	-4,2	-2,6
PT	-2,7	-2,7	-3,3	-2,8
RO	-5,4	-0,5	-4,4	-1,8
SI	-0,9	2,4	-0,5	1,4
SK	-2,2	-1,3	-2,6	-1,4
FI	4,2	4,4	0,8	1,1
SE	2,5	3,5	1,4	2,1
UK	-5,1	-2,4	-4,9	-2,2

Note : AP = Administrations publiques ; AC = Administrations centrales
Source : Eurostat

Pour ce qui concerne l'épargne nette de l'Administration centrale (AC, - 0,8% en zone euro), on constatera que le Luxembourg est encore une fois **quatrième** (2,1%), derrière deux pays scandinaves et la Bulgarie. C'est la Grèce qui ferme la marche tant pour le solde d'épargne que le solde de financement de l'Administration centrale. Avec ses -0,2, le GDL se situe avantageusement par rapport à la moyenne de la zone euro (-2%), à la sixième place tout de même⁴.

⁴ Pour les AP, le ratio luxembourgeois le plus haut entre 1990 et 2008 est une épargne nette représentant 9% du PIB en 2000, et 2,7 % en 2004 pour ce qui du rapport le plus bas. Pour ce qui concerne leur capacité de financement, la plus élevée par rapport au PIB est apparue en 2001 avec 6,1% et la plus basse en 2004 avec -1,1% (à noter qu'en 1992, les AP ont connu le premier de leurs deux seuls besoins de financement en 18 ans). Du côté de l'AC, l'épargne nette la plus élevée sur la période a été de 5,2% du PIB en 2000 contre

1.4. La dette publique la plus faible aussi, après l'Estonie

Qu'en sera-t-il de la dette publique, alors qu'elle était la plus faible en 2008 après l'Estonie.

Dette publique brute en % du PIB

	2008
UE-27	61,5
Belgique	89,8
Bulgarie	14,1
République tchèque	30,0
Danemark	33,5
Allemagne	65,9
Estonie	4,6
Irlande	44,1
Grèce	99,2
Espagne	39,7
France	67,4
Italie	105,8
Chypre	48,4
Lettonie	19,5
Lituanie	15,6
Luxembourg	13,5
Hongrie	72,9
Malte	63,8
Pays-Bas	58,2
Autriche	62,6
Pologne	47,2
Portugal	66,3
Roumanie	13,6
Slovénie	22,5
Slovaquie	27,7
Finlande	34,1
Suède	38,0
Royaume-Uni	52,0

Source : Eurostat (18.02.10)

Selon les prévisions des actualisations des programmes de stabilité respectifs, le niveau de la dette rapporté au PIB serait l'un des plus faibles à moyen terme.

Dette publique brute en % du PIB

	2010	2011	2012	2013	2014
BE	100,6	101,4	100,6		
DE	76,5	77,5	81	82	
FR	83,2	86,1	87,1	86,6	
GDL	-	22	24,9	26,7	27,2

Note : selon une estimation de la Commission, la dette de la zone euro-16 serait de l'ordre de 83,8% en 2010 (European Economy 9/2009). Version corrigée pour le Luxembourg.

Notons que si la dette a augmenté de manière considérable lors de l'intervention de stabilisation des établissements financiers, il existe également une contrepartie financière n'apparaissant pas dans les finances publiques, à savoir la participation de l'Etat dans ces

0,6% en 2004 pour le ratio le plus faible, année où elle connut d'ailleurs son besoin de financement le plus important de la période observée à -2,5% du PIB. Sa capacité de financement la plus grande fut obtenue en 2001 avec 2,9%. Notons aussi que, si l'AC connaît des déficits récurrents depuis 2002, l'année 2007 ayant toutefois été légèrement positive, son histoire récente a déjà été marquée par de tels besoins de financement avant 2002, par trois fois (1991, 1992 et 1996).

établissements. Aux dires du ministre des Finances lui-même, le volume de la dette est surfait d'un tiers en 2008. Le jeu des deux milliards de capitalisation, respectivement stabilisation du secteur financier devrait être plus ou moins neutralisé.

De même, alors que la charge de la dette luxembourgeoise rapportée au PIB est, en 2008, la plus faible d'Europe, après celle de l'Estonie (quelque 0,3% du PIB consacrés au paiement des intérêts contre 2,53% en moyenne pour la zone euro), quelle sera réellement la situation relative du service de la dette avec le 1% du PIB annoncé pour 2010 dans la 11^e actualisation ? Ceci d'autant plus que les revenus de la propriété devraient s'élever à 1,7% du PIB.

Cela est-il mauvais pour les générations à venir ? Pas vraiment. L'argument moral ne tient guère : la dette moyenne luxembourgeoise dispose d'une durée de vie de 5 ans. De plus, certaines générations futures sont déjà parmi nous : nos enfants et petits-enfants seraient-ils plus heureux si leurs aînés étaient au chômage ou mal soignés ? Seront-ils plus riches si leurs aïeux sont plus pauvres ?

2) Les éléments clés du programme de stabilité et remarques préliminaires

- Le Gouvernement établit dans cette 11^e actualisation du PS une stratégie de sortie de crise dès 2011. Il fixe arbitrairement comme objectif le rétablissement de l'équilibre budgétaire de l'administration publique, rompu par une crise économique sans précédent depuis 1945, à 2014 au plus tard. Le gouvernement prévoit même d'atteindre les -3% en 2011 et de passer sous cette barre symbolique dès 2012.

Il se fixe ainsi des délais beaucoup plus brefs que prévus dans les injonctions du Conseil ECOFIN de décembre 2009 envers la plupart des pays sous le coup de ses recommandations⁵. L'effort de réduction des déficits entre 2011 et 2014 varie entre 0,9 et 1,1% du PIB par an (300 à 500 millions d'euros), pour un total de 3,9% du PIB.

Tableau II : Administration publique – trajectoire d'ajustement

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Déficit en mio. €	-401	-1 539	-1 239	-905	-495	0
Déficit en % du PIB	-1.1	-3.9	-3.0	-2.1	-1.1	0.0
Effort de réduction du déficit en mio. €	...	...	300	334	410	495
Effort de réduction du déficit en % du PIB	...	...	0.9	0.9	1.0	1.1
Effort cumulé de réduction du déficit en mio. €	...	...	300	634	1 044	1 539
Effort cumulé de réduction du déficit en % du PIB	...	...	0.9	1.8	2.8	3.9
Dettes en mio. €	...	...	9 071	10 722	11 992	12 885
Dettes en % du PIB	...	...	22.0	24.9	26.7	27.2
Variation de la dette brute en mio. €			1 904	1 652	1 269	893

Ce zèle est justifié par le souci de « compétitivité » de l'économie, en raison de l'impact potentiel de la crise sur le secteur financier, de la volatilité des recettes fiscales, d'un risque baissier de la croissance potentielle, d'un service accru de la dette ou encore de la viabilité à long terme des finances publiques. Sans cet ajustement, le déficit serait encore de 3% en 2014.

Alors que la théorie économique officielle fait grand cas de la croissance potentielle pour l'élaboration des prévisions notamment budgétaires, en cohérence, tant que l'écart de production est négatif, la politique budgétaire expansionniste devrait alors être maintenue. Pour le Luxembourg, cela devrait être le cas au moins jusqu'en 2012.

- L'effort cumulé jusqu'en 2014 portera sur quelque 1,6 milliard d'euros. Cependant, à partir de 2014, l'Administration centrale étant encore en situation déficitaire, le PS propose de dégager 1,2 milliard supplémentaire, ce qui ferait progresser la dette publique brute au-delà de 2014.

⁵ Sur les quatorze pays concernés en décembre 2009, neuf d'entre eux doivent ramener leur déficit sous la limite européenne autorisée de 3 % du PIB d'ici 2013. Voir à ce sujet, le communiqué 16838/09 (Presse 352) suite à la 2981^e réunion du Conseil ECOFIN du 2 décembre 2009.

A cet égard, il importe de se souvenir que même lorsqu'elle a connu en 2004 son déficit le plus important [-2,5%] sur une période allant de 1990 à 2008, l'administration centrale (l'Etat central) a fait preuve d'une épargne nette positive de 0,6%, c'est-à-dire que le solde de ses opérations courantes, en ce compris les transferts sociaux, était positif (voir ci-dessous pour plus de détails). Ceci met bien en exergue le rôle prépondérant des investissements sur le déficit public, que l'on peut d'ailleurs aussi financer par l'endettement [cf. infra].

- Alors que, jusqu'il y a peu, les objectifs budgétaires à moyen terme se situaient - en données corrigées des variations conjoncturelles et déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires - à -0,8% du PIB pour le Luxembourg, dorénavant l'objectif budgétaire est renforcé à +0,5% du PIB en termes structurels.

La rationalité économique sous-tendant ce renforcement serait fondée sur le préfinancement des passifs implicites. Ainsi, la réalisation de l'objectif budgétaire à moyen terme et la mise en réserve des excédents budgétaires ainsi dégagés devraient permettre de couvrir les dépenses supplémentaires occasionnées par le vieillissement démographique d'ici à l'horizon 2040.

Toutefois, il est développé longuement dans le PS que « *En matière de viabilité à long terme des finances publiques, le programme gouvernemental annonce la mise en œuvre d'une réforme du système de pension visant à assurer simultanément la viabilité financière, la viabilité sociale, la viabilité politique et la légitimité du système de pensions.*»

Une question se pose alors : assistera-t-on, en vertu du PS, à une double réforme des pensions, l'une par l'assainissement budgétaire, l'autre par le biais de la réforme du système des pensions ? La CSL avait cru comprendre que la réforme souhaitée du système de pensions devait se réfléchir à long terme, sans précipitation et essentiellement à d'autres niveaux que dans le cadre budgétaire. Elle regrette ce mélange des genres qui contribue, pour le court terme, à renforcer la pression sur les finances publiques, d'autant plus qu'il existe bien d'autres solutions en la matière (cf. les *Eléments de réflexion* de la CSL à ce sujet).

- Le gouvernement confirme dans le PS les grandes orientations budgétaires qu'il a arrêtées lors du dépôt de son projet de budget pour 2010, à savoir *maintenir un niveau d'investissement public élevé* [et proche de celui applicable au milieu de la période législative écoulée]; *chercher à contenir les dépenses liées aux transferts sociaux par l'introduction de plus de sélectivité sociale* [en y ajoutant la révision de la politique des subsides et des régimes des abattements sociaux à la lumière de leur finalité et de leurs impacts fiscal et social]; *contrôler la croissance des dépenses de fonctionnement de l'Etat*.

Autrement dit, ce sera le budget social qui portera l'essentiel de la charge d'ajustement, alors que les investissements resteront inchangés. Les données de la comptabilité nationale montrent pourtant que les opérations courantes des Administrations publiques ne sont pas déficitaires, alors qu'elles incluent les transferts sociaux, sur le poids desquels nombreux sont ceux qui semblent s'accorder, et les dépenses de fonctionnement également dans le viseur

Dans une réflexion globale sur les besoins de financement des Administrations centrale ou publique, il faut donc pouvoir observer les deux bouts de la chaîne : les transferts, que le gouvernement entend rendre plus sélectifs au détriment de l'Etat social, mais aussi les investissements, que l'on devrait également songer à rendre plus sélectifs.

3) Une méthodologie pénalisante : les pièges de « Maastricht »

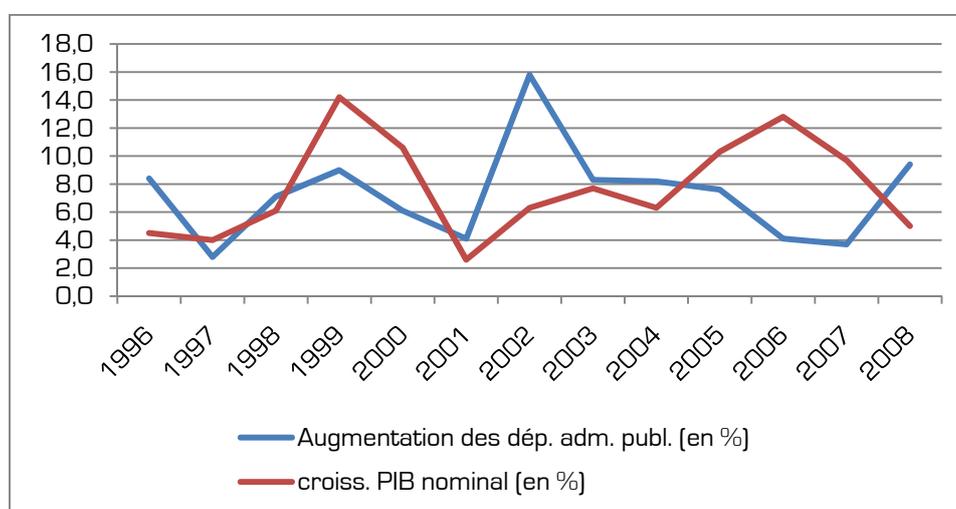
Il importe de garder à l'esprit, dans l'analyse des capacités des finances publiques luxembourgeoises, que, au Luxembourg, ces déficits sont en quelque sorte artificiellement gonflés par la méthodologie européenne de comptabilité nationale. L'évaluation des finances publiques luxembourgeoises, actuellement relativement très saines en comparaison européenne, est prise dans ce que nous appellerons par la suite les « pièges de Maastricht », où les déficits sont partiellement « techniques » plutôt que « réels ».

3.1. Une méthodologie pénalisant la volonté d'une politique anticyclique

Au cours des années, le Gouvernement a suivi une politique de constitution de réserves de liquidité, dont l'essence est d'être dépensées lors de temps budgétaires moins fastes.

La politique budgétaire luxembourgeoise de la fin des années 1990 et du début des années 2000 est caractérisée par la constitution de réserves d'argent placées sur ses fonds dits d'investissements. Autrement dit, les « plus-values de recettes » réalisées au cours des années de forte croissance économique ont été versées en tant que dotations budgétaires sur ces fonds pour y constituer une réserve afin de financer des investissements futurs, particulièrement au cours de périodes où les recettes seraient moins abondantes.

La CSL tient à souligner que cette constitution de réserves par le biais des fonds spéciaux a permis de mener une politique anticyclique qui a contribué à amenuiser l'impact de la plus faible conjoncture économique du début des années 2000. Ceci est vrai également dans la situation actuelle.



Source : Statec

On constatera d'ailleurs, à l'aide du graphique ci-dessus, que l'Etat (administrations publiques) a bien pratiqué une politique anticyclique : l'accroissement des dépenses a été supérieur à la croissance nominale pendant les creux des cycles et inférieur dans les années de croissance forte.

Pourtant, l'UE, avec ses normes de Maastricht, tient rigueur au Luxembourg, qui a agi avec la plus grande prudence. Un petit exemple permet d'illustrer ce propos.

Prenons un ménage qui a épargné au cours des cinq dernières années une somme de 20.000 euros. Pour l'année en cours, les revenus de ce ménage, disons 50.000 euros, dépassent encore ses dépenses courantes de 2.000 euros. A la fin de l'année, il décide d'acheter une voiture d'une valeur de 20.000 euros. Selon les normes de Maastricht, ce ménage sera alors en déficit de $20.000 - 2.000 = 18.000$. Ce déficit s'élève à 36% de ses revenus annuels ($18.000/50.000$). En vertu du PS, une procédure pour déficit excessif serait donc lancée contre lui, malgré le fait qu'il recourt aux 20.000 euros épargnés antérieurement pour financer l'achat de sa nouvelle voiture.

La CSL estime que cette situation particulière du Luxembourg, a priori favorable et vertueuse, c'est-à-dire de constituer des réserves lorsque les recettes abondent, devrait être prise en considération dans l'appréciation de l'état des finances publiques dans le cadre de la procédure dite de déficit excessif. Sans quoi, tant qu'il y aura d'éventuelles plus-values de recettes qui seront transférées sur les fonds spéciaux, celles-ci constitueront toujours à l'avenir une source potentielle de déficit budgétaire. Actuellement, ce « piège de Maastricht » se referme de nouveau sur le Luxembourg.

3.2. Le recours aux réserves creuse artificiellement le déficit

Le tableau suivant reprend les données présentées dans le volume III du projet de budget de l'État et montre que, par exemple pour l'exercice 2005, le déficit de l'Administration centrale (-381,7) est entièrement dû au déficit des « Fonds spéciaux » (-500,9) qui ont puisé dans leurs réserves les ressources nécessaires aux besoins d'investissement estimés cette année là par le Gouvernement. Ce mécanisme, répétons-le, n'est pas critiqué par la CSL, puisqu'il permet, le cas échéant, de mener une politique contre-cyclique.

Précisons que les dotations aux fonds spéciaux versées à charge du budget de l'État au profit des fonds spéciaux de l'État ne sont pas considérées comme des charges de l'État. Ces versements sont considérés comme des transferts internes et sont dès lors à retrancher du total des dépenses de l'État. En revanche, les dépenses de ces mêmes entités sont considérées comme des charges de l'Administration centrale et sont dès lors ajoutées aux dépenses figurant au budget de l'État. Il en résulte que ce sont les dépenses effectives de ces entités qui sont prises en compte au niveau de l'Administration centrale et non pas les versements de l'État au profit de ces organismes.

La rubrique « Recettes propres des fonds spéciaux » comprend l'intégralité des recettes qui sont enregistrées directement dans la comptabilité des fonds et qui ne transitent donc pas par les caisses de l'État central. Ces recettes comprennent notamment :

- des remboursements de dépenses,
- la retenue pour pension destinée au fonds des pensions,
- la part de la TVA transmise au fonds communal de dotation financière (recette transitant à travers le budget pour ordre,
- la part de la taxe sur les véhicules automoteurs destiné au fonds communal de dotation financière et au fonds Kyoto prélevé sur les carburants,
- la contribution sociale sur les carburants au profit du fonds pour l'emploi,
- la restitution de TVA destinée au profit du fonds du rail,
- la redevance d'utilisation de l'infrastructure ferroviaire,
- les subventions de l'Union Européenne,
- les recettes de location et de ventes au niveau du fonds pour la loi de garantie.

Recettes et dépenses des fonds spéciaux

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
1) Dotations aux fonds spéciaux	1425,9	2004,8	2220,5	1805,9	1900,1	1824,0
2) Recettes propres des fonds spéciaux	692,7	769,1	879,3	1021,5	1060,5	1171,0
3) Recettes totales des fonds spéciaux (= 1) + 2))	2118,6	2773,9	3099,8	2827,4	2960,6	2995
4) Dépenses des fonds spéciaux	2619,5	2826,5	2865,1	3014,3	3569,1	3941,0
5) Solde annuel des fonds spéciaux	-500,9	-42,6	+234,7	-186,9	-608,5	-946
6) Solde annuel de l'Admin. centrale	-381,7	-242,4	352,3	-89,8	-1492,5	-2261,4

Source : volume 3 du projet de budget pour les exercices 2008, 2009 et 2010

Le calcul effectué ci-dessus illustre le scénario d'un État qui ne disposerait pas du mécanisme des fonds spéciaux et de leurs avoirs. En 2005, les 2,6 milliards de dépenses seraient passés par le budget de l'État normal et les recettes disponibles pour financer ces dépenses se seraient élevées à 2,1 milliards seulement. L'État aurait donc dû recourir à l'emprunt pour financer ces dépenses ce qui aurait détérioré sa situation financière sur le plan de la dette publique.

Notons encore qu'en 2006, malgré un solde pratiquement en équilibre des fonds spéciaux, l'Administration présente un déficit de 242 millions. Ceci est dû au fait que, en 2006, les recettes extraordinaires provenant de la cession de participations (446 millions générés par l'« opération Arcelor Mittal ») sont considérées comme des opérations financières et ne figurent dès lors pas dans les recettes de l'Administration centrale ; elles doivent donc être retranchées du budget de l'Etat central.

Pour 2008 le système des Fonds spéciaux fait à nouveau passer l'Administration dans le déficit. Pour 2009 et 2010, il y contribue fortement.

Les données de la 11^e actualisation du programme de stabilité ont quelque peu actualisé les chiffres concernant le déficit de l'Administration centrale en 2010, le ramenant à 2163 millions (1.539 millions pour les Administrations publiques). Nous continuons toutefois à utiliser dans le tableau précédent les chiffres présentés dans le volume 3 du projet de budget pour l'exercice 2010 qui sont plus détaillés.

Sur la base de ces chiffres, 946 millions du déficit de 2010 (c'est-à-dire 44% du déficit de l'Administration centrale et 61% du déficit des Administrations publiques) proviennent du solde négatif des Fonds spéciaux, c'est-à-dire du puisement dans les réserves des Fonds spéciaux. Ce montant correspond à peu près à 2,4% du PIB estimé pour 2010, ce qui revient à dire que le déficit « réel » à couvrir ne serait plus que de -1,5% en 2010 au lieu des -3,9%.

Si ce montant doit être comptabilisé comme faisant partie du déficit courant de l'année 2010 conformément à la méthodologie « Maastricht », il y a néanmoins lieu de nuancer cette présentation en précisant qu'il ne s'agit pas d'un découvert à proprement parler mais bien du recours à une épargne réalisée antérieurement.

Dès lors, de deux choses l'une : soit le système de fonds d'investissement est en inadéquation avec la comptabilité publique européenne budgétaire et financière qui prime pourtant la comptabilité nationale ou c'est la méthodologie « maastrichtienne » qui est quelque peu inadaptée à la situation spécifique du Luxembourg, alors que le pays a pourtant mené une politique budgétaire anticyclique telle que prônée par les autorités européennes en constituant, dans une période de forte croissance économique, des réserves budgétaires générées par des rentrées fiscales abondantes.

Il paraît par conséquent impératif de pouvoir prendre en compte ces mécanismes européens lors de la définition d'une stratégie de sortie de crise en expurgeant la trajectoire de correction des déficits des effets du recours aux réserves.

Il est étonnant, voire incompréhensible, que le Gouvernement luxembourgeois ne rende pas attentifs la Commission et l'Eurogroupe à cette spécificité luxembourgeoise dans son programme de stabilité, mais aussi qu'il ne veuille pas tenir compte de ce biais méthodologique dans son scénario de redressement budgétaire, qui, rappelons-le, s'exécutera possiblement au détriment de l'Etat social et de la protection par lui offerte. Une telle précision permettrait de donner une image plus correcte de la situation de finances publiques luxembourgeoises.

Cette précision paraît d'autant plus importante que le même phénomène risque de jouer le jour où l'Administration de la sécurité sociale commence à puiser dans les réserves du Fonds de compensation. L'utilisation de cette réserve va contribuer à créer un déficit public alors que l'on va recourir à de l'argent épargné au cours des années précédentes.

Si c'est Bruxelles qui émet un fin de non recevoir, il convient alors de songer à des solutions propres qui permettraient de contourner cet obstacle méthodologique posé par le pacte de Maastricht.

3.3. Les emprunts ne comptent pas comme recettes mais créent des dépenses

En quelque sorte un deuxième piège de Maastricht, qui ne concerne pas particulièrement le Luxembourg se situe au niveau de la comptabilisation des emprunts.

Le tableau ci-après trace le passage du budget « classique » au budget « Maastricht ». On voit qu'aux lignes 6 et 17 les opérations financières sont neutralisées dans la version « Maastricht ».

Du budget « classique » au budget « Maastricht »

Tableau 1	2007	2008	2009*	2010
A. DEPENSES				
1) Dépenses du budget de l'Etat	8.734,2	11.396,4	9.561,0	9.793,8
Dépenses à retrancher:				
2) Dotations aux institutions de l'Etat	-39,3	-40,7	-42,3	-41,8
3) Dotations aux fonds spéciaux	-2.220,5	-1.805,9	-1.900,1	-1.824,0
4) Dotations aux Services de l'Etat à gestion séparée	-31,6	-61,4	-64,4	-77,3
5) Dotations aux établissements publics, fondations	-188,7	-244,1	-238,1	-283,6
6) Dépenses pour prises de participations	-0,2	-2.405,5	-104,4	-10,9
7) Compensation entre recettes et dépenses budgétaires	-27,2	-15,2	-17,3	-16,7
8) Autres reclassements	299,6	317,5	299,8	192,5
9) Dépenses budgétaires ajustées	6.526,3	7.141,2	7.494,2	7.731,9
Dépenses à ajouter:				
10) Dépenses des institutions de l'Etat	136,7	140,5	143,3	143,0
11) Dépenses des fonds spéciaux	+2.865,1	+3.014,3	+3.569,1	+3.941,0
12) Dépenses des Services de l'Etat à gestion séparée	+37,9	+66,4	+82,2	+96,0
13) Dépenses des établissements publics/fondations	+282,8	+321,3	+428,4	+502,9
14) Autres corrections	+36,7	+50,4	+5,5	+16,4
15) Dépenses de l'Administration centrale	9.712,1	10.634,1	11.612,0	12.298,3
B. RECETTES				
16) Recettes du budget de l'Etat	8.735,7	11.480,0	8.561,5	9.818,8
17) Cession de participations, remboursements de crédits et autres opérations financières	-2,1	-2.283,6	-1,9	-1.351,4
18) Compensation entre recettes et dépenses budgétaires	-27,2	-15,2	-17,3	-16,7
19) Autres reclassements	+326,8	+310,5	+304,7	+192,5
20) Recettes budgétaires ajustées	9.033,2	9.491,7	8.847,1	8.643,3
21) Recettes propres des institutions de l'Etat	0,6	0,3	0,6	0,3
22) Recettes des fonds spéciaux	879,3	1.021,5	1.060,5	1.171,0
23) Recettes propres des Services de l'Etat à gestion séparée	7,3	25,3	28,8	28,8
24) Recettes propres des établissements publics et fondations	151,4	150,0	187,0	192,5
25) Autres corrections	-7,4	-144,5	-4,4	+1,0
26) Recettes de l'Administration centrale	10.064,5	10.544,4	10.119,5	10.036,8
C. SOLDE				
27) Solde de l'Administration centrale (26)-(15)	352,3	-89,8	-1.492,5	-2.261,4

Note: Les chiffres de ce tableau sont exprimés en millions d'euros.

*Exécution probable d'après les prévisions actualisées des départements ministériels et des administrations fiscales

Les octrois de crédits ainsi que les remboursements de crédits, de même que les prises de participations ou les ventes de participations, sont considérés comme des opérations purement financières dans le cadre du SEC 95. Ces opérations ne sont donc pas

considérées comme des recettes ou des dépenses au sens des règles européennes et n'ont donc aucune influence sur le solde de l'Administration centrale. Ces opérations doivent donc être retranchées des dépenses budgétaires de l'Etat.

Conformément aux règles du SEC 95, les recettes d'emprunts ainsi que les recettes provenant de la cession de participations sont aussi considérées comme des opérations financières et ne figurent dès lors pas dans les recettes de l'Administration centrale. Le tableau ci-après fournit le détail de ces recettes :

Détail des recettes d'emprunts

	2007	2008	2009	2010
- Ventes mobilières: produit des ventes d'objets saisis et confisqués	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
- Gains de change en relation avec des paiements de factures en devises	-1,5	-1,2	-1,5	-1,0
- Produits d'emprunts nouveaux	0,0	-2.281,0	0,0	1.350,0
- Débiteurs de l'Etat: remboursement de prêts octroyés par l'Etat	-0,1	-0,1	0,0	0,0
- Recettes en relation avec l'émission et le retrait de signes monétaires	-0,2	-0,9	0,0	0,0
Total	-2,1	-2.283,6	-1,8	-1.351,4

Note : Les chiffres de ce tableau sont exprimés en millions d'euros

Il y a toutefois lieu de souligner que ces emprunts, qui ne comptent donc pas comme recettes au cours d'un exercice donné, peuvent être utilisés pour effectuer des dépenses notamment d'investissement et contribuent donc à la création d'un déficit public au cours de cette année.

D'ailleurs, le budget national « classique » présente, après intégration des recettes provenant de l'emprunt, un excédent de 25 millions d'euros.

L'emprunt risque dans une telle présentation des finances publiques d'apparaître deux fois comme élément pénalisant : une première fois en venant augmenter la dette publique et une deuxième fois en ne réduisant pas le déficit de l'année courante, car pas comptabilisé comme recette.

* * *

Ces pièges de Maastricht se referment régulièrement sur le Luxembourg et est, en réalité, à la source d'une bonne partie du déficit récurrent de l'Administration centrale depuis 2002, somme toute « technique » plus que « réel », en raison des normes de comptabilité européenne. La CSL estime que la situation particulière du Luxembourg devrait être prise en considération à la fois dans l'appréciation de l'état des finances publiques dans le cadre de la procédure dite de déficit excessif et dans la trajectoire de correction des déficits annoncés.

4) Une capacité d'épargne solide des Administrations ou le respect de la « golden rule »

Si les administrations luxembourgeoises ont déjà des dépenses de fonctionnement relativement faibles, il apparaît qu'elles disposent en outre d'une capacité d'accumulation relativement forte. Ainsi, si l'on recourt aux développements d'Eurostat sur le concept d'« épargne nette »⁶, on constate que les Administrations publiques permettent au Luxembourg de se démarquer, une fois encore, dans la comparaison internationale.

4.1. Les recettes courantes couvrent les dépenses courantes

L'exercice ci-dessous explicite le passage d'une épargne nette⁷ positive à, le cas échéant, un déficit de financement⁸.

Selon les préceptes de la comptabilité nationale européens, **le compte de capital permet de vérifier les variations de la valeur nette** (soit la « richesse » d'un secteur à un moment donné, par exemple les Administrations publiques en 2008) qui seront dues à l'épargne nette des Administrations, aux transferts en capital (aux autres secteurs de l'économie : ménages, personnes morales) ainsi qu'à l'acquisition d'actifs non-financiers (formation de capital fixe, soit les investissements), de même qu'à la variation des stocks et aux acquisitions nettes d'objets de valeur et d'autres actifs non-financiers non-produits (comme les terrains). **Une fois les recettes et dépenses du compte de capital ajoutées à ou soustraites de l'épargne nette, on obtient la capacité/besoin net(te) de financement, en d'autres termes le fameux solde des finances publiques.**

Par ce compte de capital, **on détermine dans quelle mesure les investissements ont été financés par l'épargne et les transferts en capital.** Il fait apparaître soit une capacité de financement, qui est le montant dont dispose le secteur pour financer, directement ou indirectement, d'autres unités ou secteurs, soit un besoin de financement qui correspond au montant que ce secteur est obligé d'emprunter à d'autres unités ou à d'autres secteurs.

Si l'épargne plus les transferts en capitaux nets sont supérieurs à l'investissement non financier, un secteur a un surplus de capitaux et devient un prêteur net aux autres secteurs et/ou au reste du monde. **C'est le cas des Administrations publiques luxembourgeoises en 2008.**

⁶ Voir, par exemple, Statistiques en bref, Economie et finances 23/2008, *Dépenses et recettes des administrations publiques dans l'UE, 2006*.

⁷ **L'épargne nette est** le solde (positif ou négatif) des opérations courantes des Administrations publiques, avant la prise en compte des opérations en capital (transferts en capital et acquisitions nettes d'actifs non financiers). Lorsqu'elle est positive, l'épargne nette représente **la part du revenu disponible des administrations qui n'est pas dépensée** pour leur consommation finale ; **elle sert à l'acquisition d'actifs (investissements) ou au remboursement de passifs.** En cas de désépargne, c'est-à-dire lorsqu'elle est négative, l'épargne nette indique le montant des dépenses courantes des administrations qui dépasse leur revenu disponible. L'écart existant doit alors être financé soit par la vente d'actifs, soit en contractant de nouvelles dettes.

⁸ **Le besoin ou la capacité de financement des Administrations publiques est la différence entre les dépenses et les recettes des Administrations publiques (investissements compris) qui se traduit par l'excédent ou le déficit tant surveillé des Administrations publiques.** Cet indicateur renseigne le montant des ressources disponibles destinées au financement des Administrations publiques (AP) ou le montant qui doit être emprunté (cf. point 1 Etat des lieux en 2008).

Comme indiqué plus haut, le déficit/l'excédent des administrations traduisent donc les variations de la valeur nette (la valeur totale des actifs moins la valeur totale des passifs) imputables à l'épargne, aux transferts en capital et à l'acquisition moins les cessions d'actifs non financiers nettes de la consommation de capital fixe. Le passage du premier résultat au second se fait de la façon suivante.

De l'épargne nette au solde public

2008, en % du PIB	Administrations publiques	Administration centrale
Epargne nette	5,5	2,1
Transferts en capital à recevoir	+0,2	+0,2
Transferts en capital à payer	-1,2	-1,5
Formation brute de capital fixe	-3,6	-1,9
Consommation de capital fixe	+1,6	0,9
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	0,0	0,0
Capacité (+)/besoin (-) de financement	2,5	-0,2

Source : Statec ; calculs : CSL

Ainsi, en 2008, les transferts en capital que les Administrations publiques luxembourgeoises ont dû verser aux autres secteurs de l'économie (ménages, personnes morales) ont surpassé les transferts en capital perçus et ont réduit en conséquence les capacités de financement (c'est-à-dire augmenté les besoins de financement). **Les transferts en capital net** (transferts perçus moins les transferts versés) **ont été négatifs**.

Cependant, les opérations d'acquisitions et de cessions d'actifs non financiers diminués de la consommation de capital fixe, c'est-à-dire **les investissements nets (formation de capital fixe)**, **ont eu un impact plus important encore** (à hauteur de 2, respectivement de 1% du PIB) **sur la transition d'une épargne nette vers des capacités/besoins de financement**.

4.2. Respect de la règle d'or qui permet de financer des investissements par l'emprunt

Que permet de vérifier le recours à l'épargne nette, en d'autres termes à la capacité d'accumulation des administrations ? **L'emploi de ces données permet de mettre en exergue que, globalement, tant les Administrations publiques que l'Administration centrale (mais également les Administrations locales et de sécurité sociale) sont en réalité excédentaires après leurs opérations courantes.**

En d'autres termes, après avoir mené ses activités de production et de redistribution des revenus par le biais des transferts notamment sociaux, l'Administration centrale, qui a connu des difficultés de financement ces dernières années, est en réalité excédentaire ; elle dispose elle aussi d'une capacité d'épargne positive. Le déficit de ce sous-secteur provient, comme le montre le tableau qui précède, de la volonté d'un investissement public volontariste. Ainsi, alors qu'en 2008 nombre de pays connaissaient un déficit de leur Administration centrale, le Luxembourg réalisait un excédent d'épargne, en dépit de transferts sociaux décriés comme pénalisants.

Le Luxembourg respecte donc la règle d'or. À la différence du solde des finances publiques défini au nom du pacte, la règle d'or est le maintien à l'équilibre du solde budgétaire corrigé du montant des investissements publics⁹. Alors que les investissements servent aussi à soutenir les entreprises, réduire les déficits éventuels des Administrations publiques revient, dans le cas du GDL à réduire aussi l'effort fait en la faveur des entreprises. Qui plus est, ces investissements sont réalisés en bonne partie sur des fonds de réserves qui, selon les normes de Maastricht, sont à la source des déficits publics. Ce sont donc les normes comptables du SEC 95 qui pénalisent le Luxembourg, dont les déficits sont somme toute partiellement plus techniques que réels.

Ajoutons en outre qu'en réalité, bien que des emprunts soient réalisés, toutes les Administrations publiques disposent individuellement de la capacité de financer leurs investissements. Depuis 1995, jamais celles-ci n'ont été dans le rouge lorsque l'on examine leur solde cumulé.

Soldes des Administrations publiques 1995-2008

		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Administrations publiques	Solde annuel	366	189	601	586	676	1 313	1 379	504	120	-301	1,3	460	1 379	965
	Solde cumulé	366	554	1 155	1 742	2 417	3 731	5 109	5 613	5 733	5 432	5 433	5 893	7 272	8 237
Administration centrale	Solde annuel	85	-67	348	248	305	612	655	-105	-341	-698	-358	-222	352	-90
	Solde cumulé	85	19	367	615	920	1 531	2 186	2 082	1 740	1 042	684	462	815	725
Administrations locales	Solde annuel	56	69	77	48	34	114	34	30	0	-25	-85	75	146	-5
	Solde cumulé	56	125	201	250	284	398	431	462	461	437	352	426	572	567
Administration de sécurité sociale	Solde annuel	225	186	176	290	337	588	690	578	461	422	444	608	881	1 060
	Solde cumulé	225	411	587	877	1 214	1 802	2 492	3 070	3 531	3 953	4 397	5 004	5 885	6 945

En fait, depuis 1995, si le Luxembourg a connu quelques années de déficits, ceux-ci n'auront été que virtuels, ou tout au moins relatifs à la norme particulière de Maastricht qui considère que lorsque l'on dépense des sommes d'argent qui bien que présentes en caisse dépassent les recettes de l'année en cours, l'exercice doit être considéré en déficit, nonobstant les réserves accumulées.

En fait, les différentes administrations luxembourgeoises n'ont jamais fait autre chose que dépenser de l'argent qu'elles avaient déjà en caisse, ainsi qu'en attestent les soldes cumulés qui même pour l'Administration centrale n'ont jamais été négatifs. Cela signifie que jamais une administration n'aura, depuis 1995, dépensé de l'argent qu'elle n'aura pas mis de côté préalablement grâce aux excédents antérieurs.

Il conviendra donc de vérifier dans le détail que les - 5,5% du PIB de déficit de l'Etat central annoncés en 2010, ou les -3,9% pour les Administrations publiques ne cachent pas un respect de la règle d'or (une épargne nette positive), comme cela a toujours été le cas depuis 1990 (même lorsque l'Administration centrale présentait un besoin de financement), et ne sont pas également provoqués par des investissements qu'il aurait peut-être fallu rendre plus sélectifs !

⁹ Pour y parvenir, les administrations publiques ne peuvent donc pas emprunter plus que le montant de leurs dépenses d'investissements, c'est-à-dire financer leurs dépenses courantes par l'emprunt.

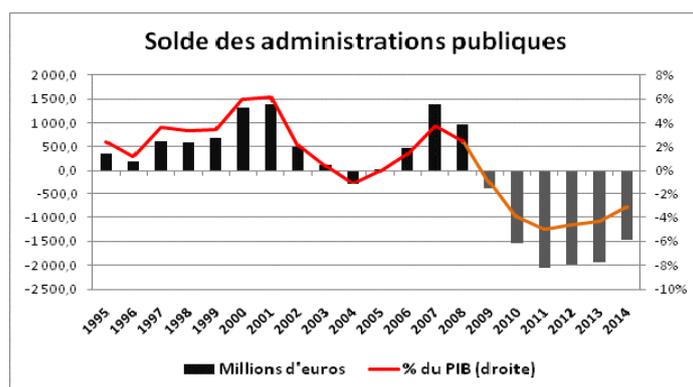
5) La situation prévisionnelle des finances publiques : un danger réellement imminent ?

Nous laisserons ici de côté les aspects à long terme, non qu'ils ne soient pas importants, mais la CSL a déjà fourni des réponses dans sa publication sur les pensions.

Ce qui va nous préoccuper ici, c'est la situation à moyen terme telle que décrite dans la 11^{ème} actualisation du programme de stabilité. Selon celui-ci, nous entamons une longue série de déficits aboutissant à un endettement de 37% du PIB en 2014.

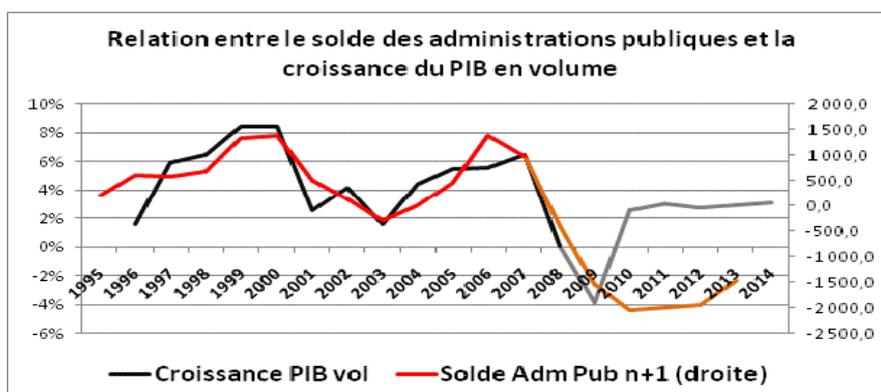
5.1. Un solde des administrations publiques qui resterait, selon le Gouvernement, déficitaire malgré une reprise économique attendue en 2010

Comme le montre le graphique ci-dessous, à partir de 2009, le Luxembourg ne connaîtrait, d'après le PS et à politique inchangée, plus qu'une suite de déficits jusqu'à l'horizon de projections du PS, soit 2014. Après un déficit relativement modeste en 2009 avec -401 millions (1,1% du PIB), le Luxembourg verrait ses déficits publics progresser très fortement pour atteindre un maximum de 2,52 milliards en 2011 (5%) avant de se redresser lentement mais en restant dans le rouge avec en 2014 encore un déficit de près de 1,5 milliard (3,1% du PIB).



Sources : Statec, PS

Cette projection est-elle réaliste ? Avant de nous pencher plus en détail sur les projections du gouvernement, l'observation de la relation entre la croissance économique et le déficit des administrations publiques nous fournit déjà une première indication.



Comme nous pouvons le constater, le solde des administrations publiques suit de très près l'évolution du PIB avec une année de décalage. En d'autres termes, le solde des administrations publiques d'une année est très fortement dépendant de la croissance économique de l'année précédente. La relative similitude entre les deux courbes n'est en fait seulement visible jusqu'en 2009, interrompue par le scénario prévisionnel du gouvernement.

Après 2009, la croissance reprend avec 2,5% en 2010 pour ensuite s'établir autour de 3%. Malgré cette reprise, aussi timide soit-elle selon des critères luxembourgeois, on peut constater que les déficits publics ne se relèvent pas, contrairement à ce que suggérerait une poursuite de la connexion entre la croissance économique et le solde des administrations publiques. **Dès lors, la question du réalisme et de l'intérêt de ces prévisions est posée.**

Il n'est pas vain de rappeler que le Gouvernement émet des anticipations sur la situation financière systématiquement bien plus pessimistes que ce qu'elle sera en fin de compte.

Solde des Administrations publiques selon le PS (prévisions) et les comptes nationaux (résultats)

		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
5 ^e actualisation	nov-03	2,4%	-0,6%	-1,8%	-2,3%	-1,5%								
6 ^e actualisation	nov-04		0,8%	-1,4%	-1,0%	-0,9%	-1,0%							
7 ^e actualisation	nov-05			-1,2%	-2,3%	-1,8%	-1,0%	-0,2%						
8 ^e actualisation	nov-06					-1,5%	-0,9%	-0,4%	0,1%					
9 ^e actualisation	oct-07					0,7%	1,0%	0,8%	1,0%	1,2%				
10 ^e actualisation	oct-08						3,2%	2,3%	1,1%	0,8%	1,1%			
11 ^e actualisation	janv-10							2,5%	-1,1%	-3,9%	-5,0%	-4,6%	-4,3%	-3,1%
Comptes nationaux		2,1%	0,5%	-1,1%	0,0%	1,3%	3,7%	2,5%						

Remarquons que, lors de la 8^e actualisation, contrairement à son habitude, le gouvernement n'a présenté le solde des administrations publiques que sur quatre années, ignorant le solde de l'année 2005. Au moment de l'actualisation (novembre 2006), la plus récente notification des comptes nationaux par le Statec affichait un déficit de 1% du PIB pour 2005, finalement ramené à l'équilibre lors des notifications ultérieures.

Notons également que si, en 2006, on ne prévoyait un retour à l'équilibre qu'en 2009, celui-ci s'est finalement opéré dès 2005, soit dès avant la mise en place de mesures d'ajustement budgétaire. Le retour à l'équilibre automatique s'est opéré de lui-même, le déficit n'ayant été que de nature conjoncturelle et pas structurelle, contrairement à ce qu'affirmait le gouvernement de l'époque.

5.2. Évolution du solde des administrations publiques : une évolution réaliste ?

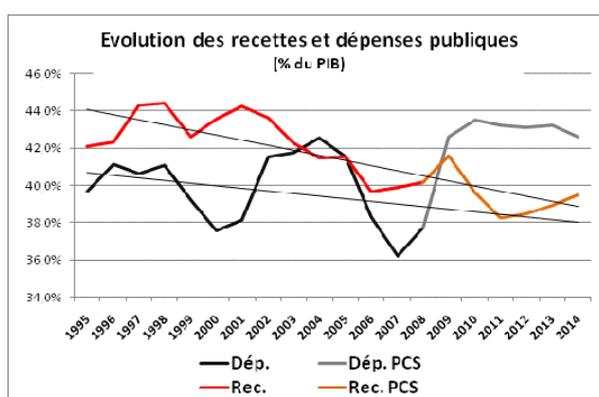
Les anticipations du gouvernement en matière d'évolution des recettes et dépenses des administrations publiques revêtent un caractère pour le moins curieux. Sur la base de leurs évolutions entre 1995 et 2008, on voit clairement apparaître des tendances nettes : les recettes comme les dépenses sont sur un trend baissier.

Toutefois, on peut constater que la baisse des recettes est sur une pente plus accentuée que celle des dépenses. Il s'agit ici d'un débat à part entière sur la présence de l'Etat, mais nous allons ici nous concentrer sur les perspectives d'évolutions à l'horizon 2014 présentées dans la 11^{ème} actualisation du PS.

On peut en effet constater que si la tendance passée d'une baisse des recettes plus rapide que la baisse des dépenses était maintenue, même en 2014 le budget serait excédentaire en faisant abstraction de la composante cyclique. Comment expliquer dès lors que le gouvernement anticipe de tels déficits dans les années à venir ?

Il apparaît très clairement, dans les projections du gouvernement, que la baisse des recettes en pourcentage du PIB reste sur la même tendance que celle connue en 1995-2008. Pourtant, si depuis 2000 de nombreuses réformes fiscales sont venues amoindrir les recettes, il ne semble pas pour l'heure que de nouvelles réformes à la baisse soient mises en œuvre dans les années à venir, ce qui serait d'ailleurs plutôt malvenu en ces temps de crises.

De son côté, la trajectoire des dépenses est radicalement modifiée puisque pour toutes les années à venir, les dépenses publiques demeureront à un niveau nettement supérieur à la tendance, avec des dépenses autour de 43% du PIB, malgré le retour à une croissance autour de 3%.



La mise en garde de l'utilisation aveugle de versions trop récentes des comptes nationaux et des indicateurs de « compétitivité » qui en découlent a déjà été soulignée par la CEP•L, puis par la CSL, dans diverses éditions des avis sur le budget de la nation.

En effet, on peut constater que, depuis 2006, les soldes des administrations publiques ont systématiquement été revus à l'amélioration entre la première publication des comptes nationaux et la dernière. Ces révisions se sont même parfois avérées spectaculaires comme pour 2005, année qui précédait les décisions prises en 2006 en vue du redressement budgétaire.

La notification des comptes nationaux d'avril 2006 anticipait un déficit 2005 de 551,8 millions pour l'ensemble des administrations publiques et de 951,6 millions pour l'administration centrale. Cela représentait respectivement 1,9% et 3,2% du PIB.

Or, on sait aujourd'hui que ces déficits se sont limités un déficit de 1,2% du PIB et 357,9 millions (soit une amélioration de près de 600 millions ou 2% du PIB) pour l'administration centrale et à... un équilibre pour l'ensemble des administrations publiques, soit une amélioration de 553,1 millions ou 1,9% du PIB !

Notons également que les comptes nationaux pour les années antérieures à 2005 n'ont été révisés que marginalement comparativement aux années suivantes.

Solde des administrations publiques

(Millions d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Notif. Avr. 2006	476,9	47,0	-309,4	-551,8			
Notif. Oct 2006	504,6	67,3	-287,0	-292,3			
Notif. Avr. 2007	504,6	108,7	-329,1	-79,0	31,0		
Notif. Oct. 2007	503,7	127,0	-326,1	-32,7	233,5		
Notif. Avr. 2008	503,7	133,1	-337,5	-33,6	439,4	1 072,3	
Notif. Oct. 2008	503,7	119,8	-332,8	-30,4	432,8	1 171,1	
Notif. Avr. 2009	503,7	119,8	-301,0	6,0	460,6	1 322,9	943,7
Notif. Oct 2009	503,7	119,8	-301,0	1,3	460,0	1 378,7	965,2
Ecart entre la dernière notification et la première notification disponible	26,8	72,8	8,4	553,1	429,0	306,4	21,5

Solde de l'administration centrale

(Millions d'euros)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Notif. Avr. 2006	-106,1	-408,9	-715,9	-951,6			
Notif. Oct 2006	-110,2	-378,8	-680,1	-677,5			
Notif. Avr. 2007	-110,2	-344,7	-719,1	-428,4	-504,9		
Notif. Oct. 2007	-104,7	-324,1	-699,3	-381,7	-304,6		
Notif. Avr. 2008	-104,7	-320,0	-712,4	-383,3	-234,9	210,7	
Notif. Oct. 2008	-104,7	-341,2	-713,9	-384,1	-242,4	287,8	
Notif. Avr. 2009	-104,7	-341,2	-698,1	-359,7	-226,6	284,3	-96,8
Notif. Oct 2009	-104,7	-341,2	-698,1	-357,9	-222,1	352,3	-89,8
Ecart entre la dernière notification et la première notification disponible	1,4	67,7	17,8	593,7	282,8	141,6	7,0

Source : Statec, calculs CSL

De plus, les estimations concernant le déficit des années 2009 et 2010 viennent d'être révisées substantiellement à la baisse avec un décalage de quelques mois seulement.

Ainsi, pour 2009, le déficit des Administrations publiques était chiffré à 2,2% du PIB au 1^{er} octobre 2009. Quatre mois plus tard, au 1^{er} février 2010, il est tombé à 1,1% du PIB. Même scénario, mais moins prononcé, en ce qui concerne les prévisions du déficit de l'année 2010 : au 1^{er} octobre 2009, on s'attendait à un déficit de -4,4% du PIB pour l'année 2010 ; quatre mois plus tard, ce déficit est encore chiffré à -3,9% du PIB.

Il convient toutefois de préciser que ces déficits annoncés constituent des détériorations par rapport aux actualisations précédentes.

Dans ce contexte, le Statec a d'ailleurs publié en octobre 2009 une note méthodologique sur les comptes nationaux, où il présentait son calendrier de notification. Entre les premières estimations et les comptes définitifs, le laps de temps est très grand.

t + 90 jours :	première estimation de l'année par la somme des 4 trimestres de l'année t tirée des comptes nationaux trimestriels ¹ ;
t + 9 mois :	chiffres provisoires ;
t + 21 mois :	chiffres provisoires révisés ;
t + 33 mois :	chiffres semi-définitifs ;
t + 45 mois :	chiffres définitifs ;

Source : Statec

Il faut en effet attendre près de deux années avant de connaître ceux-ci !

Le tableau 1 ci-après montre d'ailleurs l'ampleur de révisions faites sur le PIB à prix courants par les pays de l'UE sur les comptes nationaux de la version de septembre 2009 par rapport à celle de septembre 2008.

« 26 sur 27 pays ont révisé leurs comptes pour l'année 2007, qui lors de la publication de septembre 2008 était l'année avec l'estimation la plus récente. 22 pays ont également révisés l'année 2006, 16 pays ont révisé 2005 et 7 pays ont révisé toute la série 2002 à 2007 sous revue. L'ampleur moyenne des révisions vers le haut a été de 1,1% pour l'année 2007, celle vers le bas a été de -0.3%. En ce qui la révision faite sur le PIB luxembourgeois, on remarque la révision plus prononcée opérée sur l'année 2007. »

PIB - prix courants (% révision de la version de septembre 2009 par rapport à celle de septembre 2008)						
Pays	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Europe 15						
Belgique	+0.2%	+0.4%	+0.4%	+0.2%	-0.0%	+0.0%
Danemark				-0.2%	-0.8%	-0.5%
Allemagne				-0.0%	+0.2%	+0.2%
Grèce		+0.6%	-0.0%	-1.2%	-1.3%	-0.8%
Espagne					+0.2%	+0.2%
France					-0.1%	+0.1%
Irlande	+0.2%	+0.4%	+0.2%	+0.1%	-0.2%	-0.4%
Italie				+0.1%	+0.4%	+0.6%
Luxembourg			-0.2%	+0.1%	+0.7%	+3.3%
Pays Bas					+0.1%	+0.3%
Autriche				-0.4%	-0.4%	-0.0%
Portugal						+0.0%
Finlande	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.0%	-0.0%
Suède					+0.0%	-0.2%
Royaume Uni			+0.2%	+0.1%	+0.3%	-0.2%
Bulgarie						
République Tchèque					+0.2%	+0.1%
Estonie	+0.2%	+0.3%	+0.4%	+0.8%	+1.0%	+2.3%
Chypre						+2.0%
Lettonie						+5.9%
Lituanie						+0.5%
Hongrie	+0.4%	-0.5%	+0.5%	-0.0%	-0.1%	-0.0%
Malte			-0.6%	-0.4%	+0.4%	+0.6%
Pologne						+0.1%
Roumanie	+0.4%	-0.1%	+0.4%	+0.3%	+0.0%	+2.8%
Slovenie				+0.2%	+0.1%	+0.3%
Slovaquie	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	+0.1%

Source : Statec

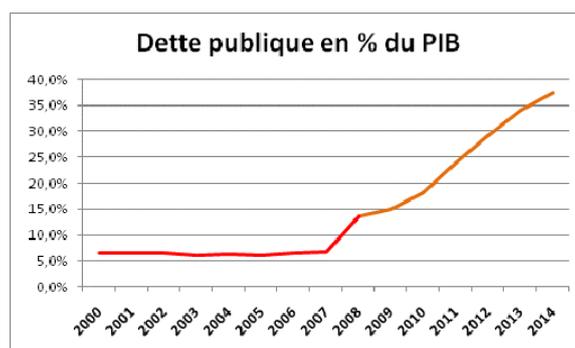
6) La dette au sens de « Maastricht » est brute !

Rappelons d'abord que la durée de vie moyenne des emprunts de l'Etat est de 5 ans et 219 jours au 30 septembre 2009. La dette publique ne pose donc aucun problème pour les générations futures, sa charge reposant sur les générations actuelles. Fût-elle à plus long terme, celle-ci, intelligemment et correctement utilisée, constituerait alors aussi un financement des investissements en faveur des générations futures.

En outre, le Luxembourg bénéficie d'une excellente note de la part des agences de notation pour la qualité de sa dette et, donc de taux favorables ; ceci ne devrait pas changer, même à 37%.

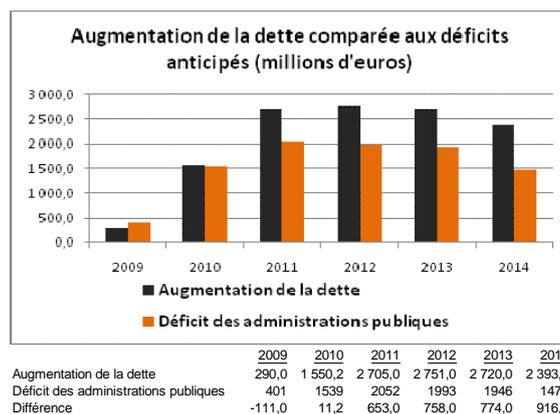
6.1. Conséquence de l'accumulation annoncée d'exercices déficitaires : un endettement qui exploserait

Avant de nous pencher plus en détail sur le réalisme du scénario gouvernemental, l'évolution possible de la dette appelle quelques remarques. Alors que, depuis 2000 et jusqu'en 2007, la dette publique est demeurée stable entre 6% et 7% du PIB, la dette connaît une première progression en 2008 avec le plan de sauvetage des banques, puis une accélération à partir de 2010 pour atteindre 37,4% du PIB en 2014.

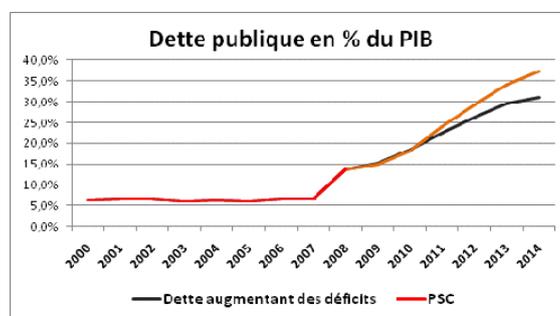


Rappelons d'abord que nous sommes tout de même encore loin de la limite imposée par Maastricht et, ensuite, qu'une dette peut progresser en vertu des déficits (et par un recours à l'emprunt), mais que des déficits peuvent également se creuser sans accroissement de l'endettement du fait des normes de Maastricht (intervention des fonds de réserve).

Remarquons dans un premier temps que **la dette publique augmente d'un montant supérieur à celui des déficits**. Ainsi, à partir de 2011, l'augmentation de la dette brute est systématiquement supérieure aux besoins de financements. En 2014, alors que le déficit anticipé par le gouvernement serait de 1,5 milliard, sa dette augmenterait de son côté de 2,4 milliards, soit une différence de près d'1 milliard qui serait mis en réserve.



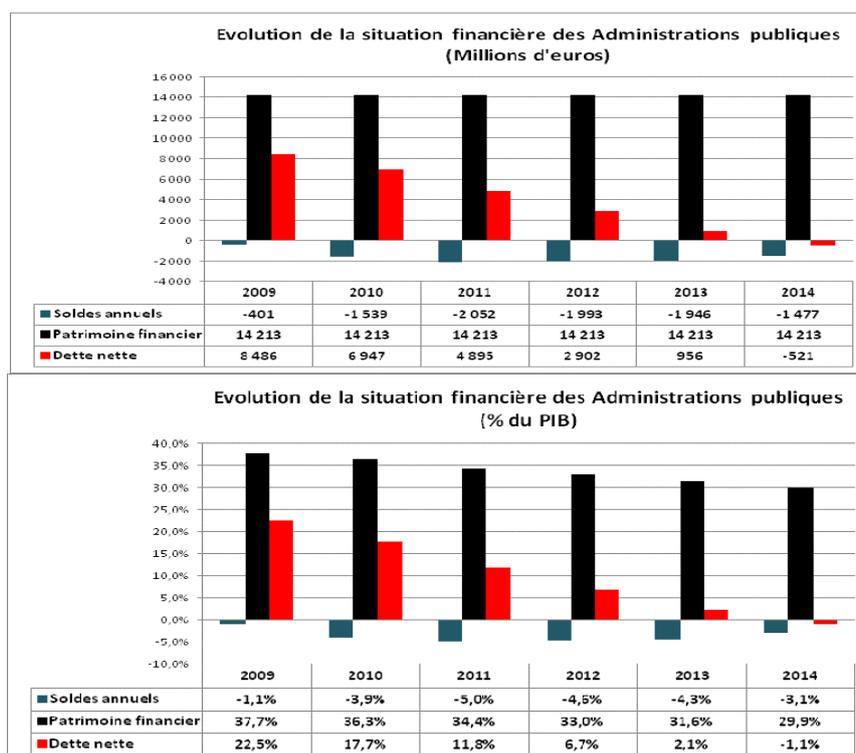
Ainsi, si la dette n'augmentait qu'à concurrence du montant des déficits, en 2014, la dette publique prévisionnelle serait de 14,7 milliards contre les 17,7 milliards annoncés par le gouvernement, le taux d'endettement passant lui de 37,4% à 31% du PIB.



Le scénario proposé dans le PS signifie donc que, pendant que **l'Etat central s'endette pour couvrir ses déficits, la sécurité sociale accumule les excédents. Au global, les administrations publiques resteront cependant sur une situation nette positive compte tenu du patrimoine en 2009.** En effet, si d'un côté, on s'endette, de l'autre, on met en réserve, ce qui entraîne que **la dette nette progresse donc bien moins rapidement que la dette brute.** Certes, il s'agit de la sécurité sociale qui accumule les excédents qui relativisent le montant de la dette au sens de Maastricht, l'administration centrale étant déficitaire, mais, dans le même temps, des transferts de l'un vers l'autre s'opèrent.

Il est particulièrement intéressant de se pencher sur la situation nette des administrations publiques. Dans sa 11^{ème} actualisation, le gouvernement annonce des réserves financières totales correspondant à près de 38% du PIB, soit 14,2 milliards au 31 décembre 2009. Compte tenu d'exercices déficitaires jusqu'en 2014, nous avons maintenu les réserves à ce niveau, pendant que la dette augmente du montant des déficits prévus.

Certes, le gouvernement prévoit un endettement augmentant plus rapidement que les besoins de financement à venir, toutefois, ce surplus viendrait en fait augmenter la réserve puisque l'accroissement de la dette serait supérieur aux surplus de dépenses sur les recettes, si bien que cela ne changerait rien à la dette nette, c'est-à-dire la dette brute diminuée du patrimoine financier.



Ainsi, quel que soit le montant de la dette brute en 2014 (37 ou 31%), compte tenu des réserves accumulées jusqu'en 2009, nous arriverions à une dette nette de -1,1% du PIB sur la base des déficits anticipés par le gouvernement.

Nous sommes donc très loin des 37% du PIB d'endettement annoncés par le gouvernement. Bien sûr, selon un tel scénario, les réserves futures destinées aux pensions seraient affectées, ce qui n'est pas souhaité par les auteurs de la présente note. Toutefois, cette analyse permet de relativiser grandement l'importance de la dette et l'idée selon laquelle on la ferait supporter aux générations futures.

6.2. Comparer la dette au patrimoine national

La dette publique au sens de Maastricht à 37% du PIB, sans corrections budgétaires, en 2014 est une mesure brute, qui ne tient donc pas compte des actifs (et réserves), notamment financiers, détenus par les administrations publiques. Or, avec ses actifs financiers (participations, actions cotées, dépôts...), dont certains peuvent être fortement valorisés, la dette financière nette de l'Etat est forcément inférieure aux prévisions.

Comme le souligne la 11^e actualisation : « *la situation globale des finances publiques luxembourgeoises ne saurait être appréciée correctement à la seule lecture du solde budgétaire ou de la dette publique sans tenir compte de l'existence de réserves au niveau de l'administration centrale (et de la sécurité sociale). Ces réserves ont été constituées pendant les années de bonne conjoncture économique par des excédents budgétaires qui n'ont pas été injectés dans le circuit budgétaire et qui n'ont donc pas été utilisés pour le financement de dépenses courantes.* »

Ressources (passifs)	
Fonds propres de l'Etat (avoir des fonds spéciaux et réserve budgétaire)	1.298 mio. €
Fonds propres de l'Etat correspondant à des immobilisations financières acquises par dépense budgétaire	2.357 mio. €
Fonds de tiers déposés auprès de l'Etat	602 mio. €
Fonds de tiers empruntés par l'Etat (dette publique brute)	3.513 mio. €
Emplois (actifs)	
Actifs financiers bancaires	2.102 mio. €
Actifs financiers non-bancaires	4.657 mio. €
Solde à financer (dette publique nette)	1.011 mio. €

Source : 11^e actualisation du programme de stabilité luxembourgeois

En 2009 la dette de l'administration publique se chiffre à 5.616 mio. € soit 14,9% du PIB. Au 31 décembre 2009, l'administration centrale disposait de fonds propres (avoirs des fonds spéciaux, réserve budgétaire et immobilisations financières) de l'ordre de 3.655 mio. € soit 9,7% du PIB. En outre, en 2010, la réserve de compensation atteint environ 28% du PIB, soit un montant global de 10,8 mia.

Ceci revient donc à dire que l'endettement financier du pays à hauteur de 14,9% du PIB est en même temps bien effectif, puisque celui-ci doit in fine être remboursé aux détenteurs des obligations du Trésor, et virtuel, car l'Etat luxembourgeois dispose, en réalité, d'un patrimoine financier net, autrement dit présente une richesse nette, de (-15% + 38%=) + 23% du PIB au 31 décembre 2009.

Si, en outre, on comptabilise l'ensemble des actifs, c'est-à-dire aussi les actifs physiques en plus des avoirs financiers, les administrations publiques présentent une richesse nette encore supérieure.

Il conviendrait ainsi de pouvoir comparer la dette publique au patrimoine national. Or, il est pour le moment impossible de faire le bilan complet de la maison Luxembourg. En revanche, en l'absence de comptes de patrimoine complets, le Statec publie tout de même des comptes de patrimoine non financier. Ainsi sont recensés les « actifs non financiers produits »¹⁰ (par exemple des logements et autres bâtiments ou ouvrages de génie civil, les machines et équipements, etc.)

La valeur de ce patrimoine des Administrations publiques équivaldrait à 29,9 milliards d'euros en 2008. On ne sait cependant rien des « actifs non produits » ou des « actifs financiers ». De même, pour les ménages, le Statec parle d'actifs à hauteur de 37,8 milliards. Pour leur part, les entreprises non financières disposeraient d'un patrimoine qui équivaldrait à 45,3 milliards €, alors que les sociétés financières disposeraient, elles, de 6,2 milliards d'euros en patrimoine. En 2008, les actifs de l'ensemble de l'économie, c'est-à-dire ici une partie seulement du patrimoine national ou de « la richesse nationale » correspondant à la somme des actifs non financiers produits (donc hors actifs non

¹⁰ Les actifs non financiers sont des actifs sur lesquels les unités institutionnelles font valoir, individuellement ou collectivement, des droits de propriété et dont la détention ou la jouissance au cours d'une période déterminée peut procurer des avantages économiques à leurs propriétaires; ils comprennent les actifs corporels produits et non produits ainsi que la majeure partie des actifs incorporels sans passif de contrepartie.

produits et créances financières nettes sur le reste du monde] s'élèveraient à 119,2 milliards d'euros.

En réalité, si l'on ne considère que les ménages et les Administrations publiques, qui sont davantage liés au territoire que les entreprises, la valeur de leurs actifs non financiers (67,6 milliards) a progressé de 101% depuis 1995 ; celle-ci représente 13 fois la valeur de la dette en vertu des données livrées par le projet de budget 2010 (hors stabilisation du secteur financier). Bien que dans l'impossibilité de le vérifier, il est donc fort probable que l'ensemble du patrimoine national connaisse une valeur nette largement supérieure à celle de la dette nationale, en d'autres termes que la valeur des actifs compense la valeur du passif national.

Rappelons aussi qu'il n'y a pas fondamentalement de problème de dette publique dans un contexte d'épargne excédentaire. Ainsi, l'épargne des Administrations publiques, qui mesure la partie du revenu national disponible qui n'est pas affectée à la dépense de consommation finale, est largement positive. De plus, le GDL dispose de la plus forte capacité d'épargne rapportée au PIB de toute l'Europe en 2008 (voir supra). Rappelons d'ailleurs qu'en solde cumulé, toutes les Administrations publiques ont été excédentaires depuis 1995.

Selon le Statec, qui met tout de même en exergue « *de grosses incertitudes statistiques quant à la détermination du revenu disponible des ménages* », le taux d'épargne des ménages luxembourgeois, par ailleurs corrélé positivement avec le taux de chômage, affiche une hausse tendancielle depuis le début des années 90. Or, généralement, la hausse du taux d'épargne peut être liée à une baisse de l'endettement et inversement. Le taux d'épargne local, estimé autour de 20% du revenu disponible brut, est donc un des plus élevés d'Europe.

Il serait particulièrement intéressant de disposer de comparatifs d'endettement entre Etats membres cumulant la dette publique et la dette privée. De nouveau, le Luxembourg pourrait faire très bonne figure.

Il vaut d'ailleurs mieux endetter l'Etat que les ménages. Le premier rétribue son endettement à moindre prix que les ménages. Pour éviter des déficits publics, faudrait-il dès lors mettre en déficit le budget de certains ménages luxembourgeois, en particulier les plus fragiles et les empêcher d'accéder à la consommation ?

Le déficit et l'endettement publics actuels sont dus à une panne de croissance. Comme faire autrement que de les creuser ? S'il n'apparaissait pas judicieux, en pleine crise économique, de prélever plus sur les ménages et les entreprises, il ne l'aurait pas non plus été de freiner les dépenses publiques.

Le GDL est-il dès lors en faillite ? Evidemment non. La réponse à cette question est d'autant plus évidente que, si l'on intègre les différentes réserves accumulées au cours du temps, la dette nette du Luxembourg est actuellement négative, ce qui signifie que nous ne léguons pas de dette aux générations futures, mais bien un patrimoine.

6.3 Le problème de la loi de garantie (+/- 2% de PIB)

La loi du 13 avril 1970 fixant les conditions suivant lesquelles le gouvernement peut soit acquérir certains immeubles présentant un intérêt public, soit garantir le rendement et les charges locatifs de tels immeubles, dite loi de garantie, accorde au gouvernement l'autorisation soit de garantir le rendement locatif, soit de conclure un contrat de location-

vente ou un contrat comportant obligation d'achat pour des immeubles existants ou à construire sur le seul territoire national à des fins administratives ou sociales ou pour faciliter l'hébergement d'organismes internationaux au grand-duché, d'une part, ou tout projet de construction ou de transformation d'une mission diplomatique à l'étranger, d'autre part.

Au début, cette loi devait permettre à l'Etat de se porter garant pour un investissement réalisé sur demande du gouvernement par un tiers pour les besoins notamment des institutions internationales qui désiraient prendre en location les objets ainsi financés et qui payaient un loyer permettant le remboursement de la dette contractée et garantie par l'Etat. C'était en somme une procédure permettant à l'Etat de réaliser des investissements d'envergure dont le financement se soldait toutefois par une opération blanche pour le Trésor.

Au fil des années, le gouvernement a de plus en plus eu recours à cette technique de financement.

Même si le volume des engagements garantis par la loi augmente, il n'y a pas d'endettement public à proprement parler, puisque les annuités à payer, figurant bien sûr dans le budget, n'étaient pas prises en considération pour le calcul de la dette publique (critère de Maastricht). En plus, le paiement des annuités ne devient effectif qu'au moment de l'achèvement définitif de l'immeuble. En attendant, toute une série d'autres investissements publics seront déjà amortis, ce qui a des répercussions positives sur l'évolution de la dette publique.

Or, conformément à la décision d'Eurostat sur le traitement statistique des partenariats entre le secteur privé et le secteur public (Communiqué de presse du 11 février 2004), ces transactions sont enregistrées comme des prêts imputés dans les comptes de l'administration publique.

D'après la 11^e actualisation du Programme de stabilité luxembourgeois, au cours de la période 2008-2011, l'impact de cette décision sur le ratio entre la dette brute et le PIB aura varié entre 1,5% et 1,8% l'an, ce qui permet de nuancer encore quelque peu le poids de la dette effective.

7) Objectifs budgétaires à moyen terme à réviser en fonction des objectifs politiques ?

Rappelons-le : conformément aux conclusions du Conseil européen de mars 2005, l'objectif à moyen terme est différencié selon les États membres de manière à tenir compte de la diversité des positions et développements économiques et budgétaires ainsi que des degrés divers du risque budgétaire par rapport à la viabilité des finances publiques, compte tenu également des changements démographiques prévisibles.

Les objectifs à moyen terme se situent - en données corrigées des variations conjoncturelles et déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires - entre -1 % du PIB pour les pays à faible dette et à potentiel de croissance élevé et l'équilibre ou l'excédent budgétaire pour les pays à forte dette et à potentiel de croissance réduit. Sur cette base, le Luxembourg s'est fixé en 2005 un objectif budgétaire à moyen terme de -0,8% du PIB.

Or, les conclusions du Conseil européen de mars 2005 prévoient également que les passifs implicites (liés aux dépenses croissantes en raison du vieillissement démographique) doivent être pris en considération dès que les critères et modalités adéquats auront été établis à cette fin et approuvés par le Conseil. Ces critères et modalités ont été approuvés par le Conseil Ecofin en juillet 2009.

La rationalité économique sous-tendant le renforcement de l'objectif budgétaire à moyen terme serait fondée sur le préfinancement des passifs implicites. Ainsi, dans le cas du Luxembourg la réalisation de l'objectif budgétaire à moyen terme de +0,5% du PIB en termes structurels et la mise en réserve des excédents budgétaires ainsi dégagés devraient permettre de couvrir les dépenses supplémentaires occasionnées par le vieillissement démographique d'ici à l'horizon 2040.

Par conséquent, le Gouvernement fixe le nouvel objectif budgétaire à moyen terme à 0,5% du PIB en termes structurels, c'est-à-dire corrigé pour les variations conjoncturelles et déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires.

Rien n'empêche que le Gouvernement se donne l'objectif de réaliser à terme un excédent budgétaire. L'objectif d'arriver à un équilibre budgétaire en 2014, voire à des excédents dès 2015 peut cependant paraître ambitieux, voire contreproductif.

Une politique d'austérité, telle qu'elle est envisagée sur des données partiellement biaisées, peut contribuer à casser une reprise pourtant jugée fragile par beaucoup, en limitant le pouvoir d'achat des ménages ainsi que les dépenses publiques, tout en affaiblissant l'Etat social et la protection par lui offerte. Dénoncée récemment par Paul Krugman aux États-Unis, l'« hystérie des déficits », pourtant provoqués dans le but de sauver les économies du chaos, a fait son apparition en Europe et pourrait nuire à la relance économique.

Il est par ailleurs frappant de suivre parallèlement l'évolution des objectifs en matière de déficits aboutissant à un équilibre en 2014 et l'évolution prévue du taux de chômage, qui tournera tout au long de la période présentée autour des 7%. Le chômage sera-t-il dorénavant une fatalité ?

Comme expliqué supra, l'approche à retenir pour les années à venir ne peut pas être une approche comptable, mais bien une approche politique plus large, définissant les objectifs sociaux, écologiques et économiques à atteindre dans les années à venir et qui se donne ensuite les moyens pour réaliser ces objectifs.

Ci-dessous est présentée **une trajectoire alternative de réduction des déficits budgétaires correspondant à l'objectif budgétaire à moyen terme de -0,8% du PIB**. En effet, l'effort réalisé pour atteindre les 0% en 2014 et, surtout, pour atteindre 0,5% au-delà est justifié par la nécessaire prise en compte de la dette implicite. Or, il existe d'autres solutions de financement du vieillissement qu'un excédent structurel de 0,5% du PIB annuel, **qui** pourraient justifier le maintien du solde actuel des 0,8% du PIB (voir à ce sujet les *Éléments de réflexion* de la CSL).

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Trajectoire d'ajustement prévue par le Gouvernement						
Déficit en mio d'euros	-401	-1539	-1239	-905	-495	0
Effort de réduction en mio d'euros			300	334	410	495
Déficit en % du PIB	-1,1%	-3,9%	-3,0%	-2,1%	-1,1%	0,0%
PIB (en résultant)	36454,55	39461,54	41300	43095,24	45000	-
Trajectoire possible sur base de l'ancien objectif budgétaire						
PIB (sur base des taux de croissance prévus)	37649	39117	41229	43002	44894	47318
Déficit en % du PIB programmé		-3,9%	-3,2%	-2,4%	-1,6%	-0,8%
Déficit en mio d'euros (en résultant)		-1525,56	-1319,33	-1032,05	-718,304	-378,544
Effort de réduction en mio d'euros			206,24	287,28	313,74	339,76
Différence de l'effort de réduction selon la trajectoire			93,76	46,72	96,26	155,24
Montants en millions d'euros						

Note : Les montants du PIB divergent selon que l'on les déduit des déficits projetées ou des taux de croissance prévus par le programme de stabilité.

Ce calcul d'une trajectoire alternative basée sur l'ancien objectif budgétaire à moyen terme de -0,8% du PIB **réduirait donc les efforts de réduction des dépenses publiques à hauteur de 50 à 155 millions selon l'année**. Répétons toutefois que l'approche comptable que ce soit le scénario retenu par le Gouvernement ou le scénario ci-avant, ne constitue pas, loin s'en faut, une voie à suivre coûte que coûte.

A cet égard, rappelons aussi que l'effort demandé aux Etats membres est, selon le PS, d'au moins 0,5% par an ; le Luxembourg fera par conséquent du zèle avec une réduction cumulée prévue à 3,9% du PIB (au lieu des 2% minimaux admis) entre 2011 et 2014.

De plus, le besoin de financement qui s'est créé au Luxembourg est, il importe de le rappeler, d'ordre conjoncturel et découle d'un stimulus budgétaire unanimement approuvé par toutes les parties. **Il ne serait partant sans doute pas tout à fait inapproprié, option supplémentaire, de tenir compte de la composante cyclique dans la correction de la trajectoire déficitaire des finances publiques en considérant le solde structurel plutôt que le solde effectif**, en d'autres termes de fournir un effort de 2,5% plutôt que 3,9% du PIB d'ici 2014.

Qui plus est, comme déjà évoqué plus haut, **il serait approprié d'expurger du scénario de corrections des déficits annoncés dans le PS le biais créé ici par la méthodologie européenne**, qui pénalise fortement un Luxembourg pourtant dans le total respect de la philosophie anticyclique du pacte. **De la sorte, l'effort de financement ne serait pas de 3,9% d'ici 2014, mais de 1,5%**. À quoi sert-il en effet que le gouvernement épargne au cours de périodes conjoncturelles favorables, s'il doit de toute façon serrer la ceinture du pays lors de creux de cycle ? Si l'on ne peut évidemment s'épargner d'investir pour l'avenir des prochaines générations et préparer les conditions du développement futur, il conviendrait sans doute tout de même d'être plus sélectif dans le choix des investissements, si ceux-ci doivent pénaliser les générations actuelles par des coupes sombres dans les budgets sociaux, instaurant par là, en quelque sorte, une discrimination intergénérationnelle à rebours.

Enfin, si la sortie de la crise ne devait pas s'esquisser dans les deux ou trois années qui viennent, la situation au niveau des finances publiques risque réellement de se dégrader de manière plus durable que conjoncturelle. **Dans cette optique, tous les tabous fiscaux doivent alors tomber : pour assurer la soutenabilité des finances publiques, il conviendra de réfléchir à des mesures juste en termes d'impôts pour s'assurer un niveau de recettes qui couvre les dépenses que l'on se sera fixées préalablement** (voir à ce sujet par exemple l'avis de la CSL sur le projet de budget 2010).

8) Résumé

Eviter les interprétations hâtives

La 11^e actualisation du programme de stabilité luxembourgeois (PS) se propose de corriger le déficit des Administrations publiques, découlant d'une crise économique sans précédent depuis 1945, selon une trajectoire d'ajustement unilatérale qui ramènerait le solde de financement des administrations à l'équilibre budgétaire d'ici 2014.

Selon le scénario établi, les -3% du PIB seront atteints en 2011, et le Gouvernement entend passer sous cette barre symbolique dès 2012. Il se fixe de la sorte des délais beaucoup plus brefs que ce que le Conseil ECOFIN de décembre 2009 a requis de la plupart des pays sous le coup de ses recommandations. Alors qu'il est demandé aux pays membres concernés de fournir un effort annuel d'au moins 0,5% du PIB dans la réduction de leur déficit, le Luxembourg s'efforce d'être plus vertueux, puisque, entre 2011 et 2014, son effort de réduction variant entre 0,9 et 1,1% (300 à 500 millions d'euros) par an se fera au pas de charge, pour un ajustement cumulé de 3,9% du PIB (au lieu des 2% minimaux admis par l'UE).

Le Gouvernement confirme en outre dans le PS les grandes orientations budgétaires qu'il a arrêtées lors du dépôt de son projet de budget pour l'exercice 2010, à savoir *maintenir un niveau d'investissement public élevé* [et proche de celui applicable au milieu de la période législative écoulée]; *chercher à contenir les dépenses liées aux transferts sociaux par l'introduction de plus de sélectivité sociale* [en y ajoutant la révision de la politique des subsides et des régimes des abattements sociaux à la lumière de leur finalité et de leurs impacts fiscal et social]; *contrôler la croissance des dépenses de fonctionnement de l'Etat*.

Autrement dit, ce sera le budget social qui devrait porter l'essentiel de la charge d'ajustement, alors que les investissements resteront inchangés. Les données de la comptabilité nationale montrent pourtant que les opérations courantes des Administrations ne sont pas déficitaires, alors qu'elles incluent les transferts sociaux ainsi que les dépenses de fonctionnement, dont le poids serait, selon certains, rédhibitoire. Or, dans une réflexion globale sur les soldes de financement des Administrations centrale et publique, il serait pour le moins judicieux d'observer les deux bouts de la chaîne, à savoir les transferts sociaux et les investissements.

Au risque d'aboutir à une interprétation hâtive ou réductrice de la situation budgétaire annoncée par le Gouvernement, il importe de bien considérer l'ensemble des facteurs qui exercent une influence sur le solde de financement. En effet, les déficits au sens de Maastricht, que le Gouvernement voudrait voir corrigés très rapidement, incluent trois composantes dont on ne peut faire abstraction si l'on veut prendre toute la mesure de la situation : une composante conjoncturelle, une dimension méthodologique et une troisième liée aux recettes budgétaires.

Les trois composantes du déficit et les scénarios alternatifs qui pourraient en découler

D'emblée se pose la question de l'échéance fixée arbitrairement à 2014 par le PS et qui rend l'effort d'autant plus important. Davantage étaler l'assainissement des finances publiques permettrait, par exemple, de jouer sur la possibilité de bénéficier d'un haut de cycle contribuant à réduire mécaniquement les déficits.

Si la règle veut que l'on retourne à un solde nul, voire à un excédent, lors de la reprise économique, encore faut-il pouvoir déterminer le niveau d'activité adéquat et suffisant pour s'autoriser à entamer ce redressement. Or, alors que la théorie économique officielle fait grand cas de la croissance potentielle pour l'élaboration des prévisions notamment budgétaires, en cohérence, tant que l'écart de production est négatif, la politique budgétaire expansionniste devrait alors être maintenue. Pour le Luxembourg, cela devrait être le cas au moins jusqu'en 2012. Il s'agit en effet d'éviter de casser l'élan nouveau que les plans de relance ont pu susciter.

Ensuite, on ne peut ignorer la composante conjoncturelle du besoin de financement que le Gouvernement veut combler (3,9% du PIB). Une bonne partie de ce besoin de financement découle en effet du stimulus budgétaire unanimement approuvé par toutes les parties. Il n'aurait donc sans doute pas été tout à fait inapproprié, dans un contexte de récession sans précédent depuis 1945, de tenir compte de la composante cyclique dans la correction de la trajectoire déficitaire des finances publiques en considérant le solde structurel plutôt que le solde effectif, en d'autres termes de fournir un effort de 2,5% plutôt que 3,9% du PIB d'ici 2014.

Qui plus est, le besoin de financement est encore plus largement imputable à un bias méthodologique introduit par le pacte de stabilité, qui pénalise fortement le Luxembourg. L'UE, avec ses normes de Maastricht, tient en effet rigueur au Luxembourg, qui a pourtant agi avec la plus grande prudence et, selon la philosophie du pacte, de manière anticyclique. Ce biais rend en quelque sorte le déficit budgétaire somme toute plus « technique » que « réel ».

Pour 2008 le système des Fonds spéciaux, qui engrangent les excédents de recettes fiscales, fait de nouveau passer l'Administration dans le rouge. Pour 2009 et 2010, il y contribue également fortement. Cet effet correspond à peu près à 2,4% du PIB estimé pour 2010, ce qui revient à dire que le déficit « réel » à couvrir ne serait plus que de 1,5% en 2010 au lieu des 3,9% exigés par le Gouvernement.

La CSL estime que cette situation particulière, qui voit le Luxembourg constituer des réserves lorsque les recettes abondent, a priori favorable et vertueuse, devrait être prise en considération dans l'appréciation de l'état des finances publiques dans le cadre de la procédure dite de déficit excessif. Ce piège de « Maastricht », parmi d'autres, se referme régulièrement sur le Luxembourg et est, en réalité, à la source d'une bonne partie du déficit récurrent de l'Administration centrale depuis 2002.

De ce fait, depuis 1995, si le Luxembourg a connu quelques années de déficits, ceux-ci n'auront été que virtuels, ou tout au moins relatifs à la norme particulière de Maastricht qui considère que lorsque l'on dépense des sommes d'argent qui, bien que présentes en caisse, dépassent les recettes de l'année en cours, l'exercice doit être considéré en déficit, nonobstant les réserves accumulées.

Il est étonnant, voire incompréhensible, que le Gouvernement luxembourgeois ne rende pas attentifs la Commission et l'Eurogroupe à cette spécificité luxembourgeoise dans son programme de stabilité, mais en outre qu'il ne veuille pas tenir compte de ce biais méthodologique (pas à découvert à proprement parler mais recours à une épargne réalisée antérieurement) dans son scénario de redressement budgétaire, qui, rappelons-le, s'exécutera possiblement au détriment de l'Etat social et de la protection par lui offerte. À quoi sert-il en effet que le gouvernement épargne au cours de périodes conjoncturelles favorables, s'il doit de toute façon serrer la ceinture du pays lors de creux de cycle ? Si l'on ne peut évidemment s'épargner d'investir pour l'avenir des prochaines générations et préparer les conditions du développement futur, il conviendrait sans doute aussi d'être plus

sélectif dans le choix des investissements, si ceux-ci doivent pénaliser les générations actuelles par des coupes sombres dans les budgets sociaux, instaurant par là, en quelque sorte, une discrimination intergénérationnelle à rebours.

Une trajectoire alternative supplémentaire d'ajustement budgétaire, correspondant à l'objectif budgétaire structurel à moyen terme de -0,8% du PIB qui a prévalu depuis 2005, aurait également pu être dessinée. En effet, l'effort réalisé pour atteindre les 0% en 2014 et, surtout, 0,5% au-delà est justifié par la nécessaire prise en compte de la dette implicite. Or, il existe d'autres solutions de financement du vieillissement qu'un excédent structurel annuel de 0,5% du PIB, lesquelles pourraient justifier le maintien de l'objectif d'un solde structurel à -0,8% du PIB, comme l'a illustré la CSL dans ses *Éléments de réflexion*.

Cette trajectoire alternative basée sur l'ancien objectif budgétaire à moyen terme de -0,8% du PIB permettrait de réduire les efforts d'ajustement des dépenses publiques à hauteur de 50 à 155 millions selon l'année.

Enfin, on ne peut pas non plus passer sous silence le volet des recettes dans l'explication du creusement du déficit prévisionnel des administrations. L'observation de la relation entre la croissance économique et le déficit des administrations publiques nous fournit déjà une première indication : le solde des Administrations publiques d'une année est très fortement dépendant de la croissance économique de l'année précédente. La relative similitude entre les deux courbes, seulement visible jusqu'en 2009, est en fait interrompue par le scénario proposé par le Gouvernement dans le PS.

Alors qu'après 2009, la croissance reprend avec 2,5% (2010) pour ensuite s'établir autour de 3%, aussi timide soit-elle, on constate que les déficits publics ne se relèvent pas, en dépit de celle-ci, contrairement à ce que suggérerait une poursuite de la connexion entre la croissance économique et le solde des Administrations publiques. Dès lors, la question du réalisme et de l'intérêt des prévisions contenues dans le PS est posée.

Il n'est pas vain de rappeler que le Gouvernement a pour habitude d'émettre des anticipations sur la situation financière systématiquement bien plus pessimistes que ce qu'elle sera en fin de compte. Les anticipations du Gouvernement en matière d'évolution des recettes et dépenses des Administrations publiques revêtent un caractère pour le moins curieux. Sur la base de leurs évolutions entre 1995 et 2008, on voit clairement apparaître des tendances nettes : les recettes comme les dépenses sont sur un trend baissier. On peut en effet constater que, si la tendance passée d'une baisse des recettes plus rapide que la baisse des dépenses était maintenue, même en 2014 le budget serait excédentaire en faisant abstraction de la composante cyclique. Comment expliquer dès lors que le gouvernement anticipe de tels déficits dans les années à venir ?

Il apparaît très clairement, dans les projections du Gouvernement, que la baisse des recettes en pourcentage du PIB reste sur la même tendance que celle connue en 1995-2008. Pourtant, si depuis 2000, de nombreuses réformes fiscales sont venues amoindrir les recettes, il ne semble pas pour l'heure que de nouvelles réformes à la baisse soient mises en œuvre dans les années à venir, ce qui serait d'ailleurs plutôt malvenu en ces temps de crises.

Par ailleurs, la mise en garde de l'utilisation aveugle de versions trop récentes des comptes nationaux et des indicateurs de « compétitivité » qui en découlent a déjà été soulignée par la CEP•L, puis par la CSL, dans diverses éditions des avis sur le budget de la nation. Selon le Statec, il faut en effet attendre près de deux années avant de connaître ceux-ci, et, en outre, les révisions peuvent être plus prononcées au Luxembourg qu'ailleurs en Europe.

D'ailleurs si la sortie de crise ne devait pas s'esquisser dans les deux ou trois années qui viennent, la situation des finances publiques risque réellement de se dégrader de manière plus durable que conjoncturelle. Dans cette optique, tous les tabous fiscaux doivent alors tomber : pour assurer la soutenabilité des finances publiques, il conviendra de réfléchir à des mesures justes en termes d'impôts pour s'assurer un niveau de recettes qui couvre les dépenses que l'on se sera fixées préalablement.

En dépit de déficits ponctuels, un solde des opérations courantes positif

Il importe aussi de se souvenir que même lorsqu'elle a connu en 2004 son déficit le plus important (- 2,5%) entre 1990 et 2008, l'Administration centrale (l'Etat central) a fait preuve d'une épargne nette positive de 0,6%, c'est-à-dire que le solde de ses opérations courantes, en ce compris les transferts sociaux, était positif. Ceci met bien en exergue le rôle prépondérant des investissements sur le déficit public.

Que nous dit cette épargne nette, en d'autres termes la capacité d'accumulation des administrations ? L'emploi de ces données permet de mettre en exergue que, globalement, tant les Administrations publiques que l'Administration centrale (mais également les Administrations locales et de sécurité sociale) sont en réalité excédentaires après leurs opérations courantes.

En d'autres termes, après avoir mené ses activités de production et de redistribution des revenus par le biais des transferts notamment sociaux, l'Administration centrale, qui a connu des difficultés de financement ces dernières années, est en réalité excédentaire ; elle dispose elle aussi d'une capacité d'épargne positive. Le déficit de ce sous-secteur provient de la volonté d'un investissement public volontariste. Ainsi, alors qu'en 2008 nombre de pays connaissaient un solde de financement négatif de leur Administration centrale, le Luxembourg réalisait un excédent d'épargne, en dépit de transferts sociaux décriés comme pénalisants.

En réalité, les différentes administrations luxembourgeoises n'ont jamais fait autre chose que dépenser l'argent qu'elles avaient déjà en caisse, ainsi qu'en attestent les soldes cumulés qui même pour l'Administration centrale n'ont jamais été négatifs. Cela signifie que jamais une administration n'aura, depuis 1995, dépensé de l'argent qu'elle n'aura pas mis de côté préalablement grâce aux excédents antérieurs.

Il conviendra donc de vérifier dans le détail que les - 5,5% du PIB de déficit de l'Etat central annoncés en 2010, ou les -3,9% pour les Administrations publiques ne présentent pas malgré tout un respect de la règle d'or (une épargne nette positive), comme cela a toujours été le cas depuis 1990 (même lorsque l'Administration centrale présentait un besoin de financement), et ne sont pas également provoqués par des investissements qu'il aurait peut-être fallu rendre plus sélectifs !

Une dette nette plus parlante

Rappelons d'abord que, en matière d'endettement, nous sommes tout de même encore loin de la limite imposée par Maastricht (60% du PIB) et, en outre, qu'une dette peut progresser en vertu des déficits (et par un recours à l'emprunt), mais que des déficits peuvent également se creuser sans accroissement de l'endettement du fait des normes de Maastricht (intervention des fonds de réserve).

Remarquons dans un premier temps que, selon le scénario du PS, la dette publique augmente d'un montant supérieur à celui des déficits. Ainsi, si la dette n'augmentait qu'à concurrence du montant des déficits, en 2014, la dette publique prévisionnelle serait de 14,7 milliards contre les 17,7 milliards annoncés par le Gouvernement, le taux d'endettement brut passant lui de 37,4% à 31% du PIB (en données non corrigées).

Or, la dette publique au sens de Maastricht est une mesure brute, qui ne tient donc pas compte des actifs (et réserves), notamment financiers, détenus par les Administrations publiques. Avec ses actifs financiers (participations, actions cotées, dépôts...), dont certains peuvent être fortement valorisés, la dette *financière* nette de l'Etat est forcément inférieure aux prévisions. Il n'y a d'ailleurs pas fondamentalement de problème de dette publique dans un contexte d'épargne excédentaire.

Dans sa 11^e actualisation, le Gouvernement annonce des réserves financières totales correspondant à près de 38% du PIB, soit 14,2 milliards au 31 décembre 2009. Ceci revient donc à dire que l'endettement financier du pays à hauteur de 14,9% du PIB est en même temps bien effectif, puisque celui-ci doit in fine être remboursé aux détenteurs des obligations du Trésor, et virtuel, car l'Etat luxembourgeois dispose, en réalité, d'un patrimoine financier net positif, autrement dit il présente une richesse nette de 23% du PIB au 31 décembre 2009.

Si, en outre, on comptabilise l'ensemble des actifs, c'est-à-dire aussi les actifs physiques en plus des avoirs financiers, les Administrations publiques présentent une richesse nette encore supérieure.

Il est particulièrement intéressant de se pencher sur cette dette/richeesse nette. Ainsi, même avec une dette brute de 37% du PIB en 2014, le montant de la dette brute, compte tenu des réserves accumulées jusqu'en 2009, nous arriverions à une dette nette de -1,1% du PIB sur la base des déficits anticipés par le Gouvernement, c'est-à-dire une situation patrimoniale proche de l'équilibre. Nous sommes donc très loin des 37% du PIB d'endettement annoncés par le gouvernement. Bien sûr, selon un tel scénario, les réserves futures destinées aux pensions seraient affectées, ce qui n'est pas souhaité par les auteurs de la présente note. Toutefois, cette analyse permet de relativiser grandement l'importance de la dette et l'idée selon laquelle on la ferait supporter aux générations futures.

Par ailleurs, notons aussi, d'une part, que les transactions de l'Etat liées à la loi de garantie sont enregistrées comme des prêts imputés dans les comptes de l'administration publique. D'après la 11^e actualisation, au cours de la période 2008-2011, l'impact de cette décision sur le ratio entre la dette brute et le PIB aura varié entre 1,5% et 1,8% l'an, ce qui permet de nuancer encore quelque peu le poids de la dette effective. D'autre part, la dette a augmenté de manière considérable lors de l'intervention de stabilisation des établissements financiers. Aux dires du ministre des Finances lui-même, le volume de la dette est surfait d'un tiers en 2008. Le jeu des deux milliards de capitalisation, respectivement stabilisation du secteur financier devrait être plus ou moins neutralisé.

Pour une vision et un usage politiques des finances publiques

Rien n'empêche que le Gouvernement se donne l'objectif de réaliser à terme un excédent budgétaire. L'objectif d'arriver à un équilibre budgétaire en 2014, voire à des excédents dès 2015, peut cependant paraître ambitieux, voire contreproductif.

Une politique d'austérité, telle qu'elle est envisagée sur des données partiellement biaisées, peut contribuer à casser une reprise pourtant jugée fragile par beaucoup, en limitant le pouvoir d'achat des ménages ainsi que les dépenses publiques, tout en affaiblissant l'Etat social et la protection par lui offerte. Dénoncée récemment par Paul Krugman aux États-Unis, l'« hystérie des déficits », pourtant provoqués dans le but de sauver les économies du chaos, a fait son apparition en Europe et pourrait nuire à la relance économique.

L'important en matière de finances publiques, c'est de pouvoir délibérer sur les besoins à financer par les dépenses publiques ainsi que sur le niveau adéquat de recettes pour couvrir ces besoins et les services qui y correspondent.

Il importe donc de renverser la logique actuelle, où l'on fixe un cadre budgétaire préalable à la mise en place des politiques, pour un cadre de raisonnement où l'on se fixe les orientations à suivre et ensuite les moyens que l'on se donne pour y parvenir. Prendre le point de vue de la recherche d'un équilibre budgétaire et comptable n'implique-t-il pas nécessairement que le développement d'une quelconque politique représente alors un problème majeur ? Celui-ci ne pourra jamais être résolu à moins que ne soit prise en compte la fonction sociétale de ces politiques.

En d'autres termes, il conviendrait de se détacher d'une approche purement comptable de la chose publique imposée par le pacte de stabilité et de fournir un contenu politique à l'utilisation des finances publiques, c'est-à-dire de recentrer l'exercice budgétaire sur les finalités de la dépense publique en tant qu'outil politique. En effet, c'est bien d'hommes et de femmes politiques dont les citoyens et le pays ont besoin, pas de comptables !

Luxembourg, le 4 mars 2010