



LE GOUVERNEMENT
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG

Ministère des Finances

**5^E ACTUALISATION DU
PROGRAMME DE STABILITE ET DE
CROISSANCE DU LUXEMBOURG
2002-2006**

NOVEMBRE 2003

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION	3
I. LE CONTEXTE ECONOMIQUE	4
I.1. Le scénario exogène.....	4
I.2. L'économie luxembourgeoise en 2003	4
I.3. Les perspectives macro-économiques à moyen-terme (2004 à 2006)	7
II. LES ORIENTATIONS FONDAMENTALES DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE EN 2004	8
II.1. Les tendances globales du projet de budget.....	8
II.2. Les orientations générales de la politique budgétaire	9
III. LA SITUATION BUDGETAIRE DE L'ADMINISTRATION PUBLIQUE EN 2002-2006.....	12
III.1. Exercice 2002	12
III.2. Exercice 2003	12
III.3. Les prévisions à moyen-terme (2004 à 2006).....	14
IV. DETTE PUBLIQUE ET RESERVES : UNE SITUATION FINANCIERE NETTE POSITIVE	16
IV.1. Le bilan financier de l'administration centrale	16
IV.2. La dette publique	18
V. SOLDE CORRIGE DES EFFETS DU CYCLE ET ANALYSE DE SENSIBILITE.....	21
V.1. Le solde corrigé des effets du cycle	21
V.2. Comparaison avec le Programme de stabilité antérieur et analyse de sensibilité	22
VI. SOUTENABILITE A LONG-TERME DES FINANCES PUBLIQUES.....	26

INTRODUCTION

Conformément au règlement CE 1466/97 du Conseil, le Luxembourg a présenté début 1999 son premier programme de stabilité et de croissance au Conseil et à la Commission. Le présent document constitue la cinquième mise à jour de ce programme, couvrant la période 2002 – 2006.

Cette actualisation du programme de stabilité et de croissance a été préparée, comme l'actualisation précédente, en concomitance avec l'élaboration du projet de budget. Le projet de budget pour l'exercice 2004 fut déposé à la Chambre des Députés le 10 septembre 2003 et il fera l'objet d'un vote définitif vers la mi-décembre 2003. Par ailleurs, la présente actualisation prend également en compte les données fondamentales du programme pluriannuel des dépenses en capital et les amendements budgétaires adoptés par le Gouvernement en novembre 2003.

L'actualisation du programme de stabilité a été approuvée par le Gouvernement en Conseil et communiquée à la Chambre des Députés.

Le programme de stabilité luxembourgeois ainsi actualisé est disponible sur le site Internet du Ministère des Finances et peut être consulté à l'adresse <http://www.etat.lu/FI/>.

I. LE CONTEXTE ECONOMIQUE

En octobre 2003, le Service central de la statistique et des études économiques (STATEC) a élaboré des prévisions macro-économiques pour les années 2003-2006. Il s'agit d'une mise à jour respectivement d'une extension des prévisions élaborées au printemps.

I.1. Le scénario exogène

Conformément aux prévisions des principales organisations internationales, le STATEC prévoit une augmentation du PIB réel dans la zone UE-15 de 0,5% en 2003, de 1,9% en 2004 et de 2,4% en 2005 et 2006.

La croissance économique des marchés étrangers pertinents se situerait à 2,2% en 2003. Ensuite, elle passerait à 5,2% en 2004 et à 6,2% en 2005 et 2006.

En ce qui concerne l'évolution du secteur financier, le STATEC table pour 2003 sur une quasi-stagnation de l'activité. En 2004, l'activité re-démarrera lentement pour atteindre sa vitesse de croisière en 2005 et 2006 sans pour autant atteindre les taux de croissance moyens observés au cours de la décennie 1990.

Pour 2004, le projet de budget concernant les recettes et dépenses de l'Etat et les prévisions de l'Inspection Générale de la Sécurité Sociale (IGSS) concernant notamment les prestations sociales ont été pris en compte pour déterminer le comportement des administrations publiques. Pour 2005 et 2006, il est supposé que les administrations poursuivront leur politique de strict contrôle des dépenses publiques, conformément aux évolutions prévisibles des recettes et des dépenses de l'administration publique telles que décrites au Tableau 2 *infra*.

I.2. L'économie luxembourgeoise en 2003

Suite à la croissance économique spectaculaire en 1999 et 2000 (+7,8% et +9,1% respectivement), l'économie luxembourgeoise est entrée dans une phase de croissance plus flegmatique en 2001-2003. En attendant la reprise de l'activité économique à l'échelon international, il est prévu qu'en 2003 le PIB réel augmentera de 1,2%.

La consommation des ménages et la consommation des administrations publiques restent assez dynamiques mais s'ajustent néanmoins graduellement à un environnement économique général nettement moins favorable. En effet, en 2003 la consommation des ménages augmente de 1,6% alors qu'elle avait encore augmenté de 2,3% en 2002. La consommation finale des administrations publiques augmente de 3,8% en 2003 par rapport à une augmentation de 4,2% en 2002.

La croissance des exportations et des importations, qui était négative en 2002, reprend légèrement en 2003. La bonne performance de certains secteurs exportateurs (notamment l'industrie) et importateurs (notamment le commerce et les services aux entreprises et aux ménages) est aussi à l'origine d'une assez forte résistance au niveau de l'emploi.

La formation brute de capital fixe, qui était négative en 2002 (-1,4%), redevient positive en 2003 (+0,5%).

Au niveau sectoriel, l'industrie enregistre après sept mois d'activité une augmentation de sa production de 1,8% (2,6% hors sidérurgie) par rapport à la même période de l'année précédente. Les résultats d'enquêtes de conjonctures récentes témoignent d'un optimisme prudent en ce qui concerne l'évolution de la production industrielle au cours du deuxième semestre 2003.

Le secteur de la construction reste en difficultés. En effet, par rapport au premier semestre 2003, ce secteur enregistre une diminution de la production de 2,2% en variation annuelle. Il faut néanmoins observer que malgré cette évolution récente négative, le volume global d'activité dans ce secteur reste élevé. A noter également que si l'investissement immobilier non-résidentiel est en baisse, l'investissement résidentiel – stimulé notamment par des taux d'intérêts assez bas – continue à augmenter fortement.

A l'image de la consommation privée qui continue à être assez dynamique, le secteur du commerce connaît aussi une évolution favorable en 2003. Au cours du premier semestre 2003, le chiffre d'affaires du commerce de gros a enregistré une augmentation de 6,9% par rapport à la période correspondante de l'année précédente, celui du commerce de détail de 3,2% et celui de la vente et réparation d'automobiles de 7,2%. Toutes branches confondues, le chiffre d'affaires a augmenté de 6,5% en variation annuelle.

Dans ce contexte, on peut également relever que l'indicateur de confiance des consommateurs publié par la Banque Centrale du Luxembourg est remonté sensiblement de juillet à septembre 2003. L'appréciation sur la situation économique récente et future, sur la situation financière des ménages ainsi que sur l'évolution des prix s'est améliorée.

Les services marchands dans leur ensemble connaissent une évolution plutôt favorable au cours du premier semestre 2003. Néanmoins, derrière cette évolution globalement favorable se cachent des évolutions divergentes au niveau des branches. En effet, le chiffre d'affaires des télécommunications et des services marchands fournis principalement aux entreprises a augmenté respectivement de 2,1% et 13,7% par rapport au premier semestre 2002. D'un autre côté, les transports et les autres services marchands ont enregistré des reculs du chiffre d'affaires de respectivement 0,7% et 2,6%. A noter la bonne performance du fret aérien qui enregistre une augmentation du volume de ses activités nettement supérieur à la moyenne à l'échelon européen, témoignant ainsi d'une très forte résistance à une situation internationale défavorable.

Le secteur financier qui fut le moteur de la croissance économique avant 2001 reste atteint au premier semestre 2003 par la morosité de la conjoncture internationale. Malgré une évolution boursière plus favorable à partir du mois d'avril 2003, les premiers signes d'une reprise dans le secteur financier ne se sont matérialisés qu'au troisième trimestre. De janvier à septembre 2003, le résultat avant provisions des banques a diminué de 2,4% en variation annuelle par rapport à la période correspondante de l'année précédente avec, toutefois, une remontée au troisième trimestre. Le secteur continue à se soumettre à un régime sévère de maîtrise des dépenses qui n'est pas resté sans conséquences pour le marché de l'emploi.

TABLEAU 1 : Croissance économique et principaux agrégats

	2002	2003	2004	2005	2006
PIB aux prix du marché (taux de croissance à prix constants)	1.3	1.2	2.0	3.0	3.8
PIB aux prix du marché (à prix courants – en mia. €)	22.4	23.0	24.1	25.6	27.0
Déflateur du PIB	0.6	1.7	2.7	2.8	1.9
Variation de l'IHPC	2.1	2.5	1.5	1.3	1.2
Variation de l'indice des prix à la consommation (version nationale)	2.3	2.0	1.8	1.6	1.3
Croissance de l'emploi					
emploi intérieur	3.1	1.7	1.1	1.8	2.2
emploi national	1.6	0.6	0.1	0.3	0.5
<i>Origines de la croissance : variations en % à prix constants</i>					
Dépenses de consommation finale des ménages	2.3	1.6	1.9	2.5	2.5
Dépenses de consommation finale des administrations publiques	4.2	3.8	2.1	2.9	3.0
Formation brute de capital fixe (hors variation de stocks et autres)	-1.4	0.5	1.9	3.3	6.2
Exportations de biens et services	-0.3	1.6	3.7	5.4	6.9
Importations de biens et services	-1.6	2.0	3.9	5.6	7.1
<i>Contribution à la croissance du PIB</i>					
Dépenses de consommation finale (ménages et administrations)	1.7	1.4	1.2	1.6	1.6
Solde de la balance des biens et services	1.7	-0.2	0.4	0.6	0.8

Le marché de l'emploi s'ajuste aussi graduellement à la croissance moins dynamique, mais l'emploi total continue toujours à augmenter : l'emploi intérieur passe de 285.700 unités en 2002 à 290.500 unités en 2003, soit une augmentation de 1,7%.

L'évolution du chômage est plus préoccupante. A la mi-2001, le chômage a atteint un plancher de 2,4%. Fin septembre 2003, le taux de chômage est passé à 3,9%.

L'inflation des prix à la consommation est égale à 2%. A noter qu'une tranche indiciaire est échue au mois d'août 2003, comportant une augmentation automatique de tous les salaires et traitements nominaux de 2,5%.

I.3. Les perspectives macro-économiques à moyen-terme (2004 à 2006)

Les prévisions macro-économiques à moyen-terme sont prudemment optimistes. Il est prévu qu'en 2004, le PIB réel augmentera de 2%. Grâce à un environnement international nettement plus favorable, les importations et exportations de biens et services augmenteront respectivement de 3,9% et 3,7%. Les dépenses de consommation des ménages et la formation brute de capital fixe augmenteront de 1,9%. Toutefois, la politique budgétaire plus restrictive telle qu'annoncée dans le projet de budget pour l'exercice 2004 aura des répercussions au niveau des dépenses de consommation et d'investissement des administrations publiques. Ainsi, il est prévu qu'en 2004 les dépenses de consommation finale des administrations publiques augmenteront de 2,1% alors que ces dépenses avaient encore augmenté de 4,2% en 2002 et de 3,8% en 2003.

En 2005 et 2006, l'économie luxembourgeoise regagnera en vitesse avec une croissance réelle du PIB de respectivement 3,0% et 3,8%. L'impulsion à la croissance proviendra de la consommation des ménages et des administrations publiques, mais également d'une demande internationale re-dynamisée.

Le marché du travail subira en 2004 les effets de la rémanence du choc macro-économique négatif. Par conséquent, l'emploi intérieur n'augmentera que de 1,1% et l'emploi national (c'est à dire l'emploi des résidents) stagnera quasiment (+0,1%). Par ailleurs, le chômage continuera à augmenter et le taux de chômage franchira le seuil des 4% de la population active. En 2005 et 2006, l'emploi intérieur augmentera d'environ 2% l'an. Ces taux de croissance de l'emploi intérieur sont nettement moins élevés que les taux de croissance observés avant 2001 et témoignent du souci des entreprises de contrôler rigoureusement leurs dépenses suite à l'exubérance de la fin des années 1990.

L'inflation des prix à la consommation sera très modérée et affiche une nette tendance au ralentissement. En effet, il est prévu que le taux d'inflation diminuera graduellement de 1,8% en 2004 à 1,3% en 2006. Par conséquent, il n'y aura pas de tranche indiciaire en 2004 et la prochaine tranche indiciaire devrait échoir début 2005.

II. LES ORIENTATIONS FONDAMENTALES DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE EN 2004

II.1. Les tendances globales du projet de budget

Le projet de budget pour l'exercice 2004 se présente comme suit par rapport au budget voté de l'exercice 2003 et au compte général de l'exercice 2002:

	Compte général 2002	Budget définitif 2003	Projet de budget 2004	Variation 03/04	
				en €	en %
Budget total					
<u>Recettes</u>					
en mio. €	6,200,421.0	6,349,712.3	6,390,089.5	+40,377.2	+0.64%
en % du PIB	27.69%	27.56%	26.46%	...	-1.10%
<u>Dépenses</u>					
en mio. €	6,200,177.2	6,349,318.4	6,477,943.4	+128,625.0	+2.03%
en % du PIB	27.68%	27.56%	26.83%	...	-0.73%
<u>Solde</u>					
en mio. €	+243.8	+393.9	-87,853.9	-88,247.8	...
en % du PIB	+0.00%	+0.00%	-0.36%	...	-0.36%

Note : Les montants sont indiqués en milliers d'€.

Pour arriver à une appréciation globale de l'évolution des recettes et des dépenses de l'administration centrale, il faut encore prendre en compte, outre les recettes et dépenses budgétaires, les recettes et dépenses des fonds spéciaux d'investissement de l'Etat. Il existe actuellement 28 de ces fonds spéciaux. Un fonds spécial est créé par une loi qui précise en particulier la nature des dépenses imputables à charge du fonds. Les fonds spéciaux ont été institués car, de par leur nature, certaines dépenses publiques se prêtent mal à la technique budgétaire. Ceci est vrai en particulier pour les dépenses d'investissement qui s'échelonnent sur plusieurs exercices budgétaires. Les fonds spéciaux sont en principe alimentés par des dotations budgétaires. Par rapport aux crédits budgétaires ordinaires, les fonds spéciaux se distinguent par le fait que les avoirs disponibles dans les fonds sont 'sans distinction d'exercice' et par le fait que les avoirs restant inutilisés en fin d'exercice ne tombent pas en économie.

Les avoirs des fonds spéciaux de l'administration centrale évoluent comme suit :

	Avoir au 31 déc. 2003	Avoir au 31 déc. 2004	Variation 03/04
Fonds pour le financement des infrastructures socio-familiales	131.3	71.7	-59.6
Fonds d'investissements publics sanitaires et sociaux	67.9	63.4	-4.5

Fonds pour le financement des infrastructures hospitalières	166.9	67.8	-99.1
Fonds d'investissements publics administratifs	315.7	227.5	-88.2
Fonds d'investissements publics scolaires	288.4	242.1	-46.3
Fonds des routes	72.4	12.2	-60.2
Fonds du rail	124.2	55.1	-69.0
Autres fonds spéciaux	661.3	475.3	-186.1
Total	1,828.0	1,215.0	-613.0
en % du PIB	7.9%	5.0%	

Note : Les montants sont indiqués en mio.€.

II.2. Les orientations générales de la politique budgétaire

Dans sa déclaration du 12 août 1999 devant la Chambre des Députés, le Gouvernement a insisté sur le fait que la prospérité de notre pays ne pourra être maintenue à long et moyen terme que si l'Etat réussit à préserver les conditions d'équilibre des finances publiques qui constituent un fondement solide pour l'action gouvernementale.

L'objectif stratégique de la politique budgétaire du Gouvernement est d'assurer dans le long terme le développement équilibré des finances publiques. La mise en œuvre de cette stratégie se fonde prioritairement sur la maîtrise des dépenses publiques qui constitue par ailleurs la condition essentielle pour maintenir les prélèvements obligatoires à leur niveau peu élevé.

Le projet de budget pour l'exercice 2004 fut élaboré dans un contexte économique général difficile. En effet, en 2001-2003 la croissance réelle de l'économie luxembourgeoise a tourné autour de 1% l'an. Les prévisions de croissance sont légèrement meilleures pour l'année 2004 (+2%) mais la croissance économique reste nettement inférieure aux taux observés dans le passé récent. Le marché du travail est également atteint par le ralentissement conjoncturel, ce qui se traduit par une faible croissance de l'emploi intérieur et une importante augmentation du chômage, même si d'un point de vue international, le taux de chômage au Luxembourg reste très bas.

Le cadre macro-économique moins favorable a des répercussions au niveau des finances publiques : d'un côté l'administration centrale enregistre des recettes fiscales moins dynamiques, d'un autre côté certaines dépenses – notamment certains transferts aux ménages – augmentent plus rapidement qu'en période de croissance stable.

Le projet de budget 2004 démontre la volonté du Gouvernement de contrôler rigoureusement la croissance des dépenses publiques tout en veillant à minimiser les répercussions négatives sur l'économie d'une politique budgétaire trop restrictive.

A cet égard, il convient également de rappeler que le Gouvernement n'a pas cherché à compenser des recettes fiscales moins dynamiques par une augmentation des

prélèvements obligatoires, décision qui aurait vraisemblablement freiné davantage l'activité économique. Par ailleurs, la résistance de la consommation privée au choc macro-économique s'explique, du moins en partie, par la réforme de la fiscalité des ménages mise en œuvre par le Gouvernement en deux étapes en 2001 et 2002.

Du côté des dépenses, le Gouvernement a mis en œuvre depuis la fin de l'année 2002 un suivi renforcé de l'exécution budgétaire afin d'assurer une utilisation efficiente des deniers publics.

La progression des crédits dont l'évolution est liée directement à l'échelle mobile des salaires s'élève au total à quelque 70 mio. € (+/- 0,3% du PIB). A cet égard, il convient de rappeler que selon les estimations du STATEC, les prix à la consommation augmenteraient de 1,8% en 2004 et que la moyenne annuelle des cotes d'application de l'échelle mobile des salaires est estimée à 620,75 (+1,4%) pour l'exercice 2004 :

	2003	2004
<i>Indice des prix</i>		
Variation annuelle moyenne	+2.0%	+1.8%
<i>Echelle mobile des salaires (cotes d'application)</i>		
Variation annuelle moyenne	+2.1%	+1.4%
Moyenne annuelle	611.92	620.75

Le projet de budget pour l'exercice 2004 traduit également l'effort de l'administration centrale en matière de création d'équipements collectifs. Eu égard aux besoins élevés en matière d'investissements publics, le Gouvernement estime qu'il est indispensable de poursuivre les actions entreprises depuis plusieurs années dans l'intérêt de l'extension et de la modernisation des infrastructures du pays (bâtiments scolaires, équipements sanitaires, maisons de retraite, installations de télécommunications, réseaux ferroviaires et routiers, etc.). Par conséquent, le Gouvernement maintient à un niveau élevé les dépenses d'investissement de l'administration centrale.

Dans ce contexte il importe de relever également que l'investissement – exprimé par la formation brute de capital fixe de l'ensemble de l'administration publique – dépasse sensiblement les taux correspondants des autres Etats membres de l'Union européenne. En effet, pour l'exercice 2003 ce ratio est estimé à 4,9% du PIB pour le Luxembourg, alors que la moyenne pour l'ensemble des Etats membres de l'Union européenne s'établit à 2,3%.

Il convient de relever que les plus-values de recettes des exercices budgétaires antérieurs ont été allouées à divers fonds spéciaux d'investissement de l'Etat. Par conséquent, ces fonds disposent d'importantes réserves pour assurer, en 2004 et après, le financement des programmes d'investissement de l'administration centrale. A la fin de l'exercice 2003, ces réserves se sont élevées à 2,5 mia. € (10,4% du PIB), dont près de la moitié a été constituée entre 1999 et 2002, soit en l'espace de quatre exercices seulement.

Le tableau ci-après renseigne sur l'évolution de la réserve budgétaire et de la réserve des fonds spéciaux d'investissement au cours de la période 1990-2002:

<i>Exercice</i>	<i>Réserve budgétaire</i>	<i>Réserve des fonds spéciaux de l'Etat</i>	<i>Total</i>	<i>en % du PIB</i>
1990	180.4	517.5	697.9	7.6%
1991	150.6	358.5	509.1	5.0%
1992	66.8	209.6	276.5	2.6%
1993	66.4	283.8	350.2	3.0%
1994	105.4	372.7	478	3.8%
1995	128.9	466.5	595.5	4.5%
1996	199.6	625.1	824.7	5.9%
1997	330.4	1017.5	1347.9	8.7%
1998	380.7	1322.3	1703	10.0%
1999	501	1284.4	1785.4	9.5%
2000	503.2	1744.3	2247.5	10.6%
2001	505.6	2613.6	3119.2	14.2%
2002	564.8	2515.5	3080.3	13.8%

Note : Les montants sont exprimés en mio. €.

III. LA SITUATION BUDGETAIRE DE L'ADMINISTRATION PUBLIQUE EN 2002-2006

III.1. Exercice 2002

L'exercice budgétaire 2002 s'est soldé par une capacité de financement positive de l'administration publique de 547,4 mio. € ou 2,4% du PIB. Ce résultat est nettement meilleur que la prévision d'un solde déficitaire de 0,3% du PIB qui avait été établie en automne 2002 dans le cadre de la 4^e actualisation du Programme de stabilité et de croissance.

La différence tient principalement à deux facteurs. D'un côté, les dépenses étaient moins élevées que ce qui avait été prévu en automne 2002, notamment en raison de l'existence de goulots d'étranglement qui ont empêché certains fonds spéciaux à réaliser en entier leurs programmes de dépenses. D'un autre côté, des recettes fiscales très dynamiques au dernier trimestre 2002 ont généré d'importantes plus-values de recettes. Ceci est vrai notamment pour l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC) et pour l'impôt sur la fortune. Le dynamisme exceptionnel de ces recettes au cours du dernier trimestre 2002 était principalement lié à la perception de soldes d'impôts liés à des exercices antérieurs.

Les deux facteurs sus-mentionnés ont surtout bénéficié à l'administration centrale. En effet, pour l'exercice 2002 le solde de l'administration centrale n'est que très légèrement déficitaire (-0,2% du PIB), alors que dans le cadre du dernier Programme de stabilité un déficit de 2,2% avait été prévu. Le solde des administrations locales est légèrement excédentaire (+0,2% du PIB). Ce résultat est aussi meilleur que la prévision de la 4^e actualisation du Programme de stabilité. L'explication est analogue à celle fournie pour l'administration centrale, étant donné que la principale recette des administrations locales est l'impôt commercial communal (ICC) dont l'évolution suit de près celle de l'IRC. Finalement, la sécurité sociale a encore une fois enregistré un solde largement excédentaire (+2,4% du PIB). Malgré le ralentissement de la croissance économique, le marché du travail a fait preuve d'une grande capacité de résistance à des chocs négatifs, ce qui explique la persistance du solde excédentaire de la sécurité sociale à un niveau très élevé.

III.2. Exercice 2003

En 2003, les effets du ralentissement de la croissance économique se font sentir de façon beaucoup plus prononcée au niveau des trois sous-secteurs de l'administration publique. Il en résulte une dégradation du solde de financement de l'administration publique qui passe à -0,6% du PIB.

L'administration centrale est la plus touchée par la morosité de la conjoncture économique. Ses recettes augmentent seulement de 4% alors que les dépenses augmentent de 12%. La conséquence est une augmentation du déficit qui passe à 2,5% du PIB.

La forte progression des dépenses de l'administration centrale s'explique par le maintien d'un programme d'investissements publics ambitieux qui d'un côté répond à une demande accrue et réelle pour des infrastructures publiques par une population en expansion et qui d'un autre côté fait preuve de la volonté du Gouvernement de soutenir l'activité économique. Par ailleurs, les dépenses de consommation de

l'administration centrale augmentent aussi plus rapidement que le taux de croissance du PIB nominal étant donné qu'en 2002, lors de l'élaboration du projet de budget pour l'exercice 2003, la sévérité du ralentissement de la croissance n'avait pas été anticipée dans toute son ampleur (ni par les prévisionnistes au Luxembourg, ni d'ailleurs par les prévisionnistes des principales organisations internationales). A noter également que la forte augmentation du chômage a également un effet sur les dépenses publiques.

TABLEAU 2 : Situation budgétaire de l'administration publique

<i>en % du PIB</i>	2002	2003	2004	2005	2006
Administration publique	2.4	-0.6	-1.8	-2.3	-1.5
Administration centrale	-0.2	-2.5	-3.2	-3.6	-3.1
Administrations locales	0.2	0.1	-0.2	-0.2	-0.1
Sécurité sociale	2.4	1.8	1.6	1.5	1.7
Recettes totales	46.7	47.1	45.7	44.9	44.9
Dépenses totales	44.2	47.7	47.5	47.2	46.6
Solde	2.4	-0.6	-1.8	-2.3	-1.7
Paiements d'intérêts	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Solde primaire	2.7	-0.4	-1.6	-2.1	-1.5
Impôts	30.0	30.0	28.7	27.9	28.0
Cotisations sociales	12.4	12.8	12.7	12.8	12.6
Revenus de la propriété	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7
Autres recettes	2.5	2.7	2.6	2.5	2.6
Recettes totales	46.7	47.1	45.7	44.9	44.9
Dépenses de consommation	12.3	13.0	13.0	12.8	12.4
Prestations sociales en nature	5.1	5.2	5.4	5.4	5.3
Prestations sociales en espèces	15.7	16.9	16.8	16.8	16.5
Charges d'intérêt	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Subsides	1.7	1.9	1.8	1.7	1.7
Formation brute de capital fixe	4.7	4.9	4.5	4.5	4.5
Autres	4.6	5.6	5.8	5.8	5.8
Dépenses totales	44.2	47.7	47.5	47.2	46.4

Du côté des recettes, on observe qu'en 2003 les recettes de l'IRC et de l'ICC sont nettement moins dynamiques qu'au cours des exercices budgétaires antérieurs. Ceci provient de l'effet conjoint de la baisse des taux d'imposition en 2002 et de l'entrée simultanée dans une phase de quasi-stagnation économique. Cet effet commence à se faire sentir dès 2003 et développera toute son ampleur en 2004 et 2005. Par ailleurs, la taxe d'abonnement, dont les recettes sont liées à l'évolution des marchés financiers, est lourdement affectée par l'éclatement de la bulle spéculative sur les marchés boursiers.

A noter toutefois que la bonne résistance de l'emploi et de la consommation privée au choc négatif a contribué à la stabilisation des recettes fiscales en relation avec les bases d'imposition respectives. Ainsi, les recettes de l'impôt sur les salaires et traitements, de la taxe sur la valeur ajoutée et de la part du Grand-Duché dans les recettes de l'Union économique belgo-luxembourgeoise (UEBL) en matière de droits de douane et d'accise ont toutes progressé fortement.

Le solde des administrations locales se détériore également mais il reste positif (+20 mio. € ou +0,1% du PIB). Certaines recettes des administrations locales (*p.ex.* l'ICC) sont également affectées négativement par l'évolution de la conjoncture économique. Néanmoins, les dépenses des administrations locales augmentent moins rapidement que les dépenses de l'administration centrale, notamment à cause d'un ralentissement de la croissance de l'investissement effectué par les administrations locales qui reste néanmoins à un niveau très élevé (+/-2% du PIB).

Finalement, le ralentissement des créations d'emploi se répercute au niveau de la sécurité sociale par des recettes moins dynamiques que par le passé et par conséquent par une diminution de sa capacité de financement. Néanmoins, la situation budgétaire de la sécurité sociale est largement excédentaire avec un solde positif qui dépasse les 400 mio. € (+1,8% du PIB).

III.3. Les prévisions à moyen-terme (2004 à 2006)

En 2004, l'économie luxembourgeoise sortira doucement du marasme économique. Néanmoins, les exercices budgétaires 2004 et 2005 subiront le plus les effets du ralentissement de la conjoncture entre 2001 et 2003. Par conséquent, le déficit de l'administration publique est estimé à -1,8% du PIB en 2004 et dépassera les 2% du PIB en 2005. En 2006, le retour graduel vers l'objectif à moyen-terme de la politique budgétaire d'un solde proche de l'équilibre voire excédentaire sera entamé et le déficit de l'administration publique retombera nettement en dessous de la barre des 2%, avec un solde de -1,5% du PIB.

En 2004, il est prévu que le déficit de l'administration publique pourra atteindre 1,8% du PIB. Au niveau des sous-secteurs, le déficit de l'administration centrale atteindra 3,2% du PIB, celui des administrations locales 0,2% du PIB et la sécurité sociale dégagera une capacité de financement de 1,6% du PIB.

Du côté des recettes, il est prévu que le produit des impôts sur les revenus des collectivités (IRC et ICC) diminuera de quelque 150-200 mio. € (+/- 0,6-0,8% du PIB) par rapport à l'exercice 2003. Par ailleurs, la perte de dynamisme du marché du travail entraînera une diminution du taux de croissance des cotisations sociales. Par conséquent, le ratio entre les recettes de l'administration publique et le PIB diminuera de 47,1% en 2003 à 45,7% en 2004.

Du côté des dépenses, les mesures annoncées dans le cadre du projet de budget 2004 auront comme effet de freiner nettement le taux de progression des dépenses publiques. Néanmoins, le Gouvernement est conscient des effets négatifs sur l'économie dans son ensemble d'une politique budgétaire trop restrictive et il laissera donc jouer les stabilisateurs automatiques. Globalement, le ratio entre les dépenses publiques et le PIB diminuera légèrement de 47,7% en 2003 à 47,5% en 2004.

Malgré la reprise économique, la situation des finances publiques restera tendue en 2005. En effet, il est prévu que le déficit de l'administration publique se creusera davantage pour passer à -2,3% du PIB.

Sous l'impulsion d'une deuxième année consécutive d'une baisse du produit des impôts sur les revenus des collectivités, le produit des impôts directs et indirects augmentera moins rapidement que le taux de croissance du PIB nominal et par conséquent la part des impôts dans le PIB diminuera de 28,7% en 2004 à 27,9% en 2005.

Le taux de progression des dépenses nominales est inférieur au taux de croissance du PIB nominal et donc le ratio entre les dépenses publiques et le PIB diminuera encore une fois de 47,5% à 47,2%.

En 2006, la situation budgétaire des administrations publiques se desserrera considérablement et le déficit consolidé passera de -2,3% en 2005 à -1,5% en 2006.

La nette amélioration du solde en 2006 est d'un côté attribuable à la stabilisation du ratio entre les recettes totales et le PIB (ce ratio ayant diminué en 2004 et 2005) et de l'autre côté à un net ralentissement du taux de croissance des dépenses publiques (le ratio des dépenses publiques au PIB passera de 47,2% en 2005 à 46,4% en 2006).

La compression du ratio entre les dépenses publiques et le PIB présuppose que le gouvernement poursuivra en 2005 et 2006 sa politique de contrôle des dépenses de consommation de l'Etat entamée en 2004. Par ailleurs, les taux de croissance des prestations sociales en espèces et en nature diminueront considérablement par rapport aux taux observés dans le passé récent (c'est à dire par rapport aux années qui ont vu une augmentation des prestations *p.ex.* mesures prises dans le cadre du *Rentendesch*).

IV. DETTE PUBLIQUE ET RESERVES : UNE SITUATION FINANCIERE NETTE POSITIVE

IV.1. Le bilan financier de l'administration centrale

La situation financière de l'Etat luxembourgeois ne saurait être appréciée correctement si l'on regarde uniquement la dette publique, au demeurant d'un niveau très faible, sans tenir compte de l'existence de réserves importantes. 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 utilisées pour le financement de dépenses courantes.

Le compte général de l'Etat, arrêté à la clôture de l'année budgétaire, fournit les données essentielles sur les ressources financières de l'Etat. La comptabilité générale de l'Etat établit la relation entre ces ressources et les emplois qui en sont faits, offrant ainsi la possibilité d'établir une situation patrimoniale de l'Etat sous forme d'un bilan financier.

Au 31 octobre 2003, la structure de ce bilan montre la situation suivante :

Ressources (passifs) :

• Fonds propres de l'Etat (réserves et contrepartie d'actifs financiers)	5.095 mio. €
• Fonds de tiers déposés auprès de l'Etat	97 mio. €
• Fonds de tiers empruntés par l'Etat (dette publique nette)	404 mio. €

Emplois (actifs) :

• Actifs financiers bancaires	3.026 mio. €
• Actifs financiers non-bancaires	2.250 mio. €
• Solde à financer	320 mio. €

Il résulte du compte général de l'exercice 2002, tel qu'il a été déposé par le Gouvernement à la Chambre des Députés, que l'Etat disposait à la clôture de l'exercice 2002, au-delà des fonds qu'il a empruntés, de fonds propres sous forme de réserves de l'ordre de 3.080 mio € (plus de 13 % du PIB). Ces réserves correspondent aux excédents cumulés nets de tous les exercices budgétaires de 1944 à 2002.

A concurrence de 2.516 mio €, ces réserves ont été portées au crédit des différents fonds spéciaux d'investissement de l'Etat et partant affectées à l'objet particulier pour lequel chacun de ces fonds a été créé par une loi spéciale. Le projet de loi portant affectation des plus-values de l'exercice 2002 prévoit des dotations supplémentaires de ces fonds pour 59 mio. €. En cours d'exercice, l'avoir des fonds spéciaux augmente grâce à des dotations en provenance du budget de l'Etat et diminue

lorsque des dépenses sont payées à charge d'un fonds. A fin octobre 2003, les avoirs des fonds spéciaux sont de l'ordre de 2.554 mio. €.

Les fonds spéciaux d'investissement servent à financer les dépenses qui en raison de leur nature ne cadrent que très difficilement avec les exigences de l'exercice budgétaire. Ceci concerne essentiellement les dépenses relatives à l'exécution des grands projets d'investissement dont la réalisation s'échelonne sur plusieurs exercices budgétaires.

Etant donné que les fonds spéciaux ne sont pas soumis à la règle de l'annualité budgétaire et que les avoirs disponibles à la clôture d'un exercice budgétaire peuvent être reportés à un exercice ultérieur, cette technique budgétaire permet la constitution de réserves budgétaires dans l'intérêt notamment du financement des investissements futurs.

Grâce à ces réserves très importantes, le budget est moins sensible aux fluctuations de la conjoncture économique en permettant notamment au Gouvernement de maintenir les dépenses d'investissement de l'Etat à leur niveau élevé, en période de difficultés économiques. Le déficit prévu pour les années sous examen pourra ainsi être couvert par les réserves ainsi constituées.

Le solde des réserves, d'un montant de 565 mio. € à la clôture de l'exercice 2002, constitue une réserve libre, la réserve budgétaire. Celle-ci est constituée par les excédents cumulés des comptes généraux de l'Etat à partir de l'exercice 1944. Cette réserve qui varie en fonction des résultats budgétaires a pour objet d'assurer l'équilibre des comptes de l'Etat dans l'hypothèse notamment d'une diminution des recettes de l'Etat suite à la dégradation de la situation conjoncturelle.

L'existence de cette réserve budgétaire permet donc au Gouvernement de réagir à une éventuelle dégradation des conditions de l'équilibre budgétaire sans devoir recourir aux autres alternatives envisageables, à savoir le recours à l'emprunt et l'accentuation de la charge fiscale.

Cette réserve libre est affectée d'une part par les dépenses effectuées sur exercices clos et non encore imputées budgétairement (de l'ordre de 145 mio. €), d'autre part en cours d'exercice, au jour le jour, par l'excédent de recettes ou de dépenses du budget en voie d'exécution. Elle s'établit ainsi au 31 octobre 2003 à 292 mio. €.

Par ailleurs, au fil du temps des dépenses budgétaires ont servi à l'acquisition d'actifs financiers par l'Etat, sous forme de participations et de prêts. A fin octobre 2003 ces actifs sont comptabilisés dans les livres de l'Etat pour une valeur totale de l'ordre de 2.250 mio. €. La contrepartie comptable de ces actifs renforce encore les fonds propres de l'Etat.

Le total des fonds propres de l'Etat, des fonds empruntés par l'Etat et des fonds de tiers déposés auprès de l'Etat est placé par l'Etat en des actifs financiers divers, bancaires et non-bancaires, dont le rendement contribue au financement du budget.

La différence entre le total des passifs et des actifs financiers, de l'ordre de 320 mio. € à fin octobre 2003, constitue un solde à financer. Ce solde correspond à la dette publique (bons du Trésor et emprunts) non encore provisionnée.

IV.2. La dette publique

Comme d'un côté l'article 104 du Traité CE et les textes pris en son exécution prévoient que le rapport entre la dette publique et le PIB ne doit pas dépasser 60% et que de l'autre côté le niveau d'endettement du secteur public conditionne sa capacité de financement, une importance particulière revient au suivi du taux d'endettement et de la charge budgétaire qui en découle.

Dette de l'administration centrale

Signes monétaires

Le montant des signes monétaires émis par le Trésor sous forme de pièces de monnaie métallique connaît une forte croissance depuis le remplacement de la circulation de pièces en francs belges et luxembourgeois par des pièces en euros.

Au 31 octobre 2003, des pièces en euros pour un montant de 77,56 mio. € se trouvent en circulation. En outre, des pièces en francs pour un montant total de 5,67 mio. € n'ont pas encore été retournées à cette date ; ces pièces sont encore remboursées par le Trésor jusqu'au 31 décembre 2004. Il s'y ajoute le bon du Trésor émis en contrepartie des anciens billets en francs émis par la BIL d'un montant résiduel de 0,61 mio. € qui sera remboursé en 2005.

Bons du Trésor

Les bons du Trésor émis par l'Etat ne correspondent pas à des fonds récoltés par l'Etat et remboursables. Ils documentent des engagements pluriannuels vis-à-vis d'institutions financières internationales (BASD, BERD, CNUCED, FIDA, GEF, IDA, MIGA). Ces bons ne portent pas intérêts et ils sont payés au fur et à mesure où ils deviennent exigibles. Au 31 octobre 2003 l'encours émis de ces bons se chiffre à 8,54 mio. €. Le paiement des bons du Trésor se fait à partir du Fonds de la dette publique. La réserve inscrite à cet effet au Fonds de la dette publique se chiffre à 6,09 mio. € au 31 octobre 2003, mettant la dette nette à ce titre à 2,45 mio. €.

Emprunts émis par l'Etat

Le Gouvernement n'a pas procédé à l'émission d'emprunts nouveaux au cours des exercices budgétaires 1998 à 2003. L'intention du Gouvernement est de rembourser la dette publique existante au fur et à mesure où elle vient à échéance.

Au 31 octobre 2003, la dette publique brute sous forme d'emprunts se chiffre à 473,77 mio. € (2,04% du PIB). A concurrence de 156,27 mio. €, cette dette est d'ores et déjà couverte par des réserves inscrites au Fonds de la dette publique, mettant la dette nette à ce titre à 317,49 mio. €.

La dette publique comprend les instruments suivants :

- emprunts linéaires (OLUX) : 82,76%
- emprunts obligataires : 7,85%
- prêts bancaires : 9,39%.

La dette publique contractée par l'Etat est presque entièrement libellée en euro. Seuls certains prêts constituent une dette extérieure en raison de leur libellé en CHF ou de la qualité du créancier. La dette extérieure correspond à 9,39% du total.

D'autres caractéristiques de la dette publique de l'Etat au 31 octobre 2003 sont les suivantes :

- taux moyen pondéré : 6,32%
- dette par tête d'habitant : 1.056,80 €
- durée de vie moyenne : 1 an et 354 jours

Sur cette base, la dette existante de l'administration centrale ainsi que la charge budgétaire qui en découle évolueront comme suit :

<i>Année</i>	<i>Encours de la dette publique au 31 décembre (en mio. €)</i>	<i>Charge financière pour remboursements et intérêts (en mio. €)</i>
2002	642,37	
2003	435,49	248,31
2004	392,12	71,22
2005	248,59	169,46
2006	94,45	168,58
2007	0	99,64

Sur les cinq années budgétaires 2003 à 2007, le remboursement de la dette publique existante en capital et intérêts représente dès lors une charge financière de 826,54 mio. €, soit une charge moyenne de 165,31 mio. € par exercice. Une part de cette charge est d'ores et déjà mise en réserve au Fonds de la dette publique, laissant subsister un besoin de financement budgétaire moyen de l'ordre de 100,18 mio. € par année pour les exercices 2003 à 2007.

TABLEAU 3 : Evolution de la dette publique

<i>en % du PIB</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>	<i>2004</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>
Dette publique	5.7	4.9	5.2	5.0	4.4
Administration centrale	3.4	2.6	2.8	2.6	2.2
Administrations locales	2.3	2.3	2.4	2.4	2.2
Sécurité sociale	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Variation de la dette brute	0.3	-0.6	0.3	-0.2	-0.6
Contribution à la variation de la dette brute					
Solde primaire	2.7	-0.4	-1.6	-2.1	-1.3
Paiements d'intérêts	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Croissance du PIB à prix courants	0.02	0.00	-0.02	-0.02	-0.01

Pour l'année 2004, le Gouvernement a prévu dans le projet de loi budgétaire de se faire autoriser à émettre un ou plusieurs emprunts pour un montant total de 120 millions € en vue du financement d'investissements en infrastructure par le biais des Fonds du rail et Fonds des routes. Compte tenu de la situation financière nette positive de l'Etat, le retour à l'emprunt ne répond pas à une nécessité. Il se justifie surtout, à plus brève échéance, pour profiter des taux d'intérêt bas et, à moyen terme, pour renforcer la liquidité de la Trésorerie face aux besoins découlant du programme pluriannuel des dépenses d'investissement. Pour les besoins du programme de stabilité et de croissance et conformément au programme pluriannuel des dépenses en capital, il a été présumé dans le Tableau 3 que des emprunts de 150 mio. € seraient émis au cours de chacune des années 2005 et 2006, en parallèle avec le remboursement de la dette existante.

Dettes du secteur communal

Les communes ne peuvent recourir au crédit que pour financer des dépenses extraordinaires si un autre financement n'est ni possible ni économique et si le remboursement régulier des annuités est assuré. Le budget communal est arrêté par le Ministre de l'Intérieur, le cas échéant après qu'il l'aura redressé pour le mettre en conformité avec les lois et règlements. De même la loi limite étroitement les possibilités pour les syndicats de communes de recourir à l'emprunt.

La dette du secteur communal luxembourgeois reste peu élevée par rapport au PIB (environ 2,3% du PIB). Elle augmente légèrement en 2004 et 2005. La dette agrégée des communes et des syndicats de communes s'est ainsi chiffrée à 510 mio. € à fin 2002.

Dettes du secteur de la sécurité sociale

La Sécurité sociale est structurellement excédentaire, de sorte que sa dette brute est marginale.

V. SOLDE CORRIGE DES EFFETS DU CYCLE ET ANALYSE DE SENSIBILITE

V.I. Le solde corrigé des effets du cycle

Le solde de financement corrigé des effets du cycle nous renseigne sur la situation des finances publiques si le volume de l'activité économique est pris en compte. Pour ce faire, nous estimons les recettes et dépenses des administrations publiques en supposant que l'économie utilise pleinement ses facteurs de production. Or, pendant la phase descendante du cycle économique, les facteurs de production sont sous-utilisés par rapport à la capacité productive potentielle de l'économie. L'écart de production ou *output gap* est la différence entre le PIB observé et le PIB potentiel.

Le PIB potentiel ne peut pas être observé et il faut donc l'estimer. Cette estimation peut se faire selon plusieurs approches qui, en général, ne conduisent pas nécessairement aux mêmes résultats. Le STATEC a récemment publié une estimation pour le PIB potentiel de l'économie luxembourgeoise (cf. Note de conjoncture No. 2-03). La méthodologie retenue est celle de la fonction de production. La fonction en question est du type *Cobb-Douglas* à rendements constants. Par ailleurs, il est supposé que les marchés des facteurs de production sont caractérisés par la concurrence parfaite. A noter qu'au Luxembourg, l'offre de travail n'est pas une offre 'nationale'. En effet, la présence de plus de 100.000 travailleurs frontaliers sur le marché de l'emploi luxembourgeois montre clairement qu'il s'agit d'un marché qui dépasse largement les frontières du pays. Cette particularité de l'économie luxembourgeoise complique singulièrement l'estimation d'un PIB potentiel pour le Luxembourg par la méthode de la fonction de production.

Pour la période 2003 à 2006 le STATEC admet, de façon exogène, une croissance potentielle se situant autour de 4,5% l'an. Or, en présence d'un choc défavorable prolongé au niveau de la croissance, le PIB potentiel d'une petite économie ouverte est susceptible de s'ajuster à la baisse, comme cela fut observé par le passé pour le Luxembourg. Par conséquent, il se pourrait que la croissance potentielle estimée par la méthode de la fonction de production soit trop élevée. En revanche, l'écart de production positif en 2002 s'explique par la relative inertie du PIB potentiel et la croissance très élevée du PIB observée au cours des années 1997-2000.

TABLEAU 4 : Evolution cyclique des finances publiques

<i>en % du PIB</i>	2002	2003	2004	2005	2006
Taux de croissance du PIB à prix constants	1.3	1.2	2.0	3.0	3.8
Solde de financement effectif	2.4	-0.6	-1.8	-2.3	-1.5
Charges d'intérêt	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Taux de croissance potentiel	5.2	4.7	4.6	4.7	4.2
Ecart de production	1.6	-1.8	-4.4	-6.1	-6.6
Composante cyclique du budget	-3.0	-3.0	-3.1	-3.1	-2.9
Solde de financement corrigé des effets du cycle	5.4	2.4	1.0	0.6	1.2
Solde primaire corrigé des effets du cycle	5.7	2.7	1.2	0.8	1.4

Tout au long de la période 2002 à 2006, le taux de croissance potentiel est supérieur au taux de croissance observé et à partir de 2003, l'écart de production est négatif. Selon la méthode de la fonction de production, l'écart de production est très élevé en 2004-2006 avec, par ailleurs, une très nette tendance à la hausse.

Le solde de financement corrigé des effets du cycle diminue nettement entre 2002 et 2006 mais reste positif tout au long de la période. Ceci montre très clairement les effets de la conjoncture morose sur la situation budgétaire de l'administration publique. L'envergure de l'écart entre le solde nominal et le solde corrigé des effets du cycle montre également que la situation budgétaire du Luxembourg est fortement tributaire de la stabilité et de la croissance économique dans l'Union européenne. Finalement, ces chiffres suggèrent que la situation budgétaire de l'administration publique devrait s'améliorer rapidement aussitôt qu'une croissance économique robuste se rétablit au Luxembourg.

V.2. Comparaison avec le Programme de stabilité antérieur et analyse de sensibilité

L'analyse de l'évolution future de la situation budgétaire des administrations publiques est entachée d'un degré assez élevé d'incertitude. Ceci est clairement visible par référence au Tableau 5 qui montre les divergences par rapport au Programme de stabilité antérieur.

Au niveau de la croissance du PIB, les divergences entre le programme actuel et le programme précédent sont nettement moins importantes que dans le passé. Ceci reflète d'un côté un certain perfectionnement de l'outil de prévision macro-économique du STATEC. D'un autre côté, ceci reflète également le fait que l'économie ne s'est pas vu confrontée récemment à d'importants chocs exogènes non-anticipés comme ce fut le cas à plusieurs reprises dans le passé récent.

Du côté des finances publiques, la prévision du solde des administrations publiques pour 2003 est plus ou moins en ligne avec le programme antérieur, mais les prévisions à moyen terme sont nettement en retrait.

Ceci est principalement lié aux prévisions des dépenses dans le programme antérieur et accessoirement aux recettes. En effet, le programme précédent prévoyait un ratio entre les recettes publiques et le PIB de 46,0% et 45,6% respectivement en 2004 et 2005. Dans le programme actuel, ces ratios ont été revus à la baisse à 45,7% pour 2004 et à 44,9% pour 2005. Ceci résulte en partie des perspectives de croissance générales légèrement moins favorables qu'anticipées. La raison principale est néanmoins à chercher au niveau du secteur financier qui est responsable d'une partie substantielle des recettes fiscales de l'administration publique. Ce secteur était beaucoup plus atteint par la crise économique que tous les autres secteurs d'activité économique et les perspectives de croissance ne commencent qu'à s'améliorer doucement. Par ailleurs, le choc négatif au niveau de l'activité du secteur financier ne se répercute pas immédiatement sur les recettes publiques, mais seulement avec un retard de 2 à 3 ans. C'est pour cette raison que les recettes publiques ont été révisées à la baisse en 2004 et surtout en 2005.

Du côté des dépenses publiques, le programme antérieur tablait sur une nette compression du ratio entre les dépenses publiques et le PIB alors que le programme actuel prévoit simplement la stabilisation du ratio entre 2003 et 2005. La résistance à la baisse des dépenses publiques s'explique d'un côté par l'augmentation des

transferts de revenus aux ménages qui est une conséquence directe du ralentissement de la conjoncture et de l'augmentation du chômage. D'un autre côté, le Gouvernement a pleinement assumé son rôle d'acteur économique responsable et il a prévu de maintenir à un niveau élevé les dépenses publiques en vue d'une amélioration à moyen terme des capacités productives de l'économie luxembourgeoise, notamment par le biais des investissements publics.

TABLEAU 5 : Divergences par rapport au programme antérieur

<i>en % du PIB</i>	2002	2003	2004	2005
Croissance du PIB				
Programme antérieur	0.5	1.2	2.4	3.1
Programme actuel	1.3	1.2	2.0	3.0
Différence	+0.8	+/-0	-0.4	-0.1
Solde de l'administration publique				
Programme antérieur	-0.3	-0.3	-0.7	-0.1
Programme actuel	2.4	-0.6	-1.8	-2.3
Différence	+2.1	-0.3	-0.7	-2.2
Dettes brutes				
Programme antérieur	5.1	4.1	3.8	2.9
Programme actuel	5.7	4.9	5.2	5.0
Différence	+0.8	+0.8	+1.4	+2.1

Finalement, le programme actuel prévoit également une dette publique plus importante que ce qui avait été prévu dans le cadre du programme antérieur. Ceci s'explique simplement par le fait que le programme précédent ne prévoyait pas l'émission d'une nouvelle dette par l'administration centrale alors que conformément au projet de budget pour 2004 et au programme pluriannuel des dépenses en capital, le programme actuel prévoit l'émission d'emprunts nouveaux à partir de 2004.

L'analyse précédente a montré que la situation budgétaire de l'administration publique dépend d'une série de facteurs dont l'évolution ou la réalisation sont incertains mais pour lesquels on peut établir des prévisions. Il y a lieu alors de s'interroger quant à l'impact sur les prévisions de finances publiques d'hypothèses qui ne se matérialiseront pas *ex post* et de dégager ainsi une marge de confiance.

A cette fin, une analyse de sensibilité de nos prévisions aux aléas de la conjoncture économique est présentée. En effet, nous évaluons les effets de deux scénarios alternatifs : dans le premier cas, la conjoncture évoluera moins favorablement que ce qui est prévu au Chapitre I *supra*. et dans le second cas, la conjoncture évoluera plus favorablement.

	2004	2005	2006
Taux de croissance du PIB à prix constants			
'baseline'	2.0	3.0	3.8
conj. défavorable	1.5	2.5	3.5
conj. favorable	2.5	3.5	4.1
Solde de financement de l'administration publique			
'baseline'	-1.8	-2.3	-1.5
conj. défavorable	-2.2	-2.5	-1.8
conj. favorable	-1.7	-2.0	-1.2

A noter qu'il n'est pas opportun d'interpréter les scénarios 'conjoncture défavorable' et 'conjoncture favorable' comme des bornes inférieures ou supérieures aux taux de croissance du PIB. Il s'agit ici d'une simple hypothèse technique dont la finalité est d'illustrer la sensibilité des résultats à un contexte macroéconomique changé par rapport à notre prévision de base.

L'analyse de sensibilité montre qu'une évolution moins favorable que prévue de la conjoncture économique est susceptible de détériorer davantage le solde de financement de l'administration publique qui en 2005 plafonnera à -2,5%. A noter qu'en 2005 l'effet 'direct' d'une situation conjoncturelle plus défavorable sur le solde est relativement faible car la détérioration du solde en 2005 est surtout liée à l'évolution de la situation économique en 2001-2004.

Dans un contexte économique plus favorable, le besoin de financement de l'administration publique se stabilisera autour de 2% en 2004 et 2005. En 2005, le solde de l'administration publique s'améliore nettement par rapport à la prévision de base en raison des recettes plus abondantes directement liées à la conjoncture (p.ex. taxe sur la valeur ajoutée, impôt sur les salaires et traitements) et des dépenses de transfert moindres.

Outre l'incertitude concernant l'évolution future de la conjoncture économique, on peut encore citer un certain nombre de facteurs d'incertitude plus ponctuels.

Du côté des dépenses publiques l'incertitude est principalement liée à trois postes. En ce qui concerne la rémunération des salariés, ce Programme est basé sur l'hypothèse qu'en 2005 et 2006 les salaires dans la fonction publique augmenteront au même rythme que l'évolution de l'échelle mobile des salaires. Le programme table également sur un ajustement des pensions de 2% en 2005. En effet, tous les deux ans, la loi prévoit un ajustement uniforme des pensions à l'évolution des salaires réels dans l'économie. Le coût brut de l'augmentation des pensions de 2% en 2005 se situe à environ 80 mio. € l'an (+/- 0,3% du PIB). A noter que l'ajustement des pensions n'est pas automatique mais qu'il dépend d'une décision à prendre par le Gouvernement. Finalement, ce Programme prévoit une évolution des dépenses d'investissement de l'administration centrale conformément à la programmation pluriannuelle des dépenses en capital. Les projections qui sont faites dans ce cadre sont basées notamment sur une hypothèse implicite concernant la vitesse avec laquelle les travaux seront accomplis. Il est donc possible que pour des raisons techniques, certaines dépenses d'investissement seront ré-échelonnées dans le temps. Par ailleurs, il convient de noter que le Gouvernement peut freiner ces

dépenses de façon discrétionnaire au cas où l'évolution de la situation budgétaire de l'administration publique l'exigerait.

Du côté des recettes publiques, il convient d'observer que les prévisions de ce Programme concernant l'évolution en 2004-2006 de l'impôt sur le revenu des collectivités et de l'impôt commercial communal sont très prudentes mais que l'intervalle de confiance autour de cette prévision centrale est assez large sans qu'on puisse pour autant le quantifier. En effet, l'évolution de ces recettes dépend de l'évolution de deux éléments qui sont les soldes d'impôts liés au niveau d'activité des exercices antérieurs ainsi que le niveau des avances payées qui sont liées à l'évolution récente du niveau d'activité. Etant donné que ces deux évolutions vont en directions opposées, une prévision est particulièrement difficile en ce moment. Concernant l'évolution des revenus de la propriété de l'administration publique, on peut observer que le présent Programme a adopté une hypothèse très prudente en ce qui concerne le rendement de la réserve du régime général de pension (+/- 3,5% en 2004-2006). Or, le projet de loi sur l'administration du patrimoine du régime général de pension (*cf.* Chapitre VI *infra.*) développe une stratégie pour augmenter le rendement de cette réserve (correspondant à +/- 25% du PIB) graduellement à partir du 1^{er} janvier 2004.

Finalement, il convient de mentionner que les décisions de la tripartite (organe de concertation sociale rassemblant des représentants du patronat, du salariat et des pouvoirs publics) de fin novembre 2003 ayant une incidence sur les recettes et dépenses de l'administration publique ainsi que les amendements budgétaires discutés par le Conseil de gouvernement fin novembre 2003 ont, dans la mesure du possible et compte tenu du délai de soumission pour le Programme de stabilité, été intégrés dans ce Programme.

VI. SOUTENABILITE A LONG-TERME DES FINANCES PUBLIQUES

Le Gouvernement a récemment pris un certain nombre d'initiatives pour renforcer la soutenabilité à long-terme des finances publiques.

Une nouvelle législation concernant la procédure de reclassement fut introduite en 2002 et commence à produire ses effets à partir de 2003. Le but de cette législation est de maintenir les travailleurs susceptibles de passer en invalidité sur le marché du travail. En effet, l'incidence de l'invalidité est particulièrement importante et nettement plus élevée au Luxembourg que dans la moyenne des pays de l'Union européenne. A peu près un tiers des nouvelles pensions personnelles accordées en 2001 étaient des pensions d'invalidité. Il est envisagé qu'à terme l'âge de la retraite effectif augmentera en vertu de cette législation.

Une deuxième initiative concerne le politique de placement de la réserve de compensation du régime général de pension.

En 2000, le Bureau International du Travail (BIT) a procédé à une évaluation actuarielle et financière du régime général d'assurance pension du Grand-Duché de Luxembourg. Dans son rapport final, le BIT a attesté un excellent état de santé à la situation financière du régime d'assurance pension, notamment en raison de l'existence d'importantes réserves à la disposition du régime de pension.

Le niveau de la réserve de compensation du régime général de pension continue à augmenter. En effet, au 31 décembre 2002, le niveau de la réserve de compensation du régime général de pension atteignait environ 5,2 mia. € ou 23,1% du PIB. Malgré une évolution moins dynamique de l'emploi au Luxembourg, le niveau de la réserve a continué à augmenter en 2003. Il est prévu qu'en 2003 le niveau relatif de la réserve va atteindre 24,5% du PIB. L'évolution positive de la réserve va se poursuivre en 2004-2006 et son niveau atteindra 26,5% du PIB en 2006.

Evolution de la réserve du régime général de pension

<i>année</i>	<i>réserve</i>	<i>en % du PIB</i>
1985	1016.2	17.4%
1990	1783.3	19.4%
1995	2809.4	21.3%
2000	4149.3	19.5%
2001	4768.8	21.7%
2002	5176.1	23.1%
2003	5653.0	24.5%
2004	6041.2	25.0%
2005	6571.0	25.7%
2006	7160.6	26.5%

Note : Les montants sont exprimés en mio. €.

Le rapport du BIT servait comme base pour les discussions de la Table Ronde sur les pensions (*Rentendesch*) qui se réunît entre mars et juillet 2001. Concernant la réserve de compensation du régime de pension, la déclaration finale du *Rentendesch* prévoyait de mettre en œuvre une politique plus active dans le domaine du placement des réserves.

En effet, la gestion du patrimoine des caisses de pension qui est régie par les articles 247 à 249 du Code des assurances sociales est d'inspiration très prudente. Or, un examen approfondi de la politique de placement de la réserve est arrivé à la conclusion que le rendement obtenu sur le placement des réserves des caisses de pension peut être optimisé, sans pour autant augmenter le risque associé à la stratégie de placement.

Par conséquent, en vue d'assurer un rendement plus élevé de la réserve du régime de pension, une stratégie a été développée consistant à placer une grande partie de la réserve dans différents compartiments d'actifs. La gestion des placements se fera dans le cadre d'un organisme de placement collectif (OPC) placé sous la haute surveillance du Ministre de la sécurité sociale.

La réserve de compensation répond à la pondération stratégique suivante :

<i>Avoirs</i>	<i>Pondération stratégique</i>
Obligations et y assimilées	26%
Actions et y assimilées	20%
Immeubles	6%
Prêts	20%
Créances	14%
Liquidités et y assimilées	14%
Total	100%

Le conseil d'administration de l'OPC peut procéder à l'adaptation de la pondération stratégique. Cette adaptation est soumise à l'approbation du Ministre de la sécurité sociale.

Il est prévu que la stratégie de placement sera mise en œuvre progressivement à partir du 1^{er} janvier 2004 pour atteindre la pondération stratégique.

ANNEXE

TABLEAU 0 : Hypothèses de base

	2002	2003	2004	2005	2006
Taux d'intérêt à court-terme (moyenne annuelle)	3.3	2.3	2.3	3.0	3.5
Taux d'intérêt à long-terme (moyenne annuelle)	4.9	4.4	4.3	4.7	5.1
€/USD taux de change (1 € = ... \$)	0.95	1.12	1.13	1.13	1.13
UE-15 croissance du PIB	1.1	0.5	1.9	2.4	2.4
Croissance économique des marchés étrangers pertinents	-0.6	2.2	5.2	6.2	6.2
Prix mondiaux à l'importation (prix à l'exportation des principaux partenaires commerciaux, en €)	0.7	-0.3	0.9	1.7	1.7
Prix pétroliers (\$/barrel)	24.9	28.1	25.7	25.0	25.0

* moyenne arithmétique biens + services, hors services financiers