

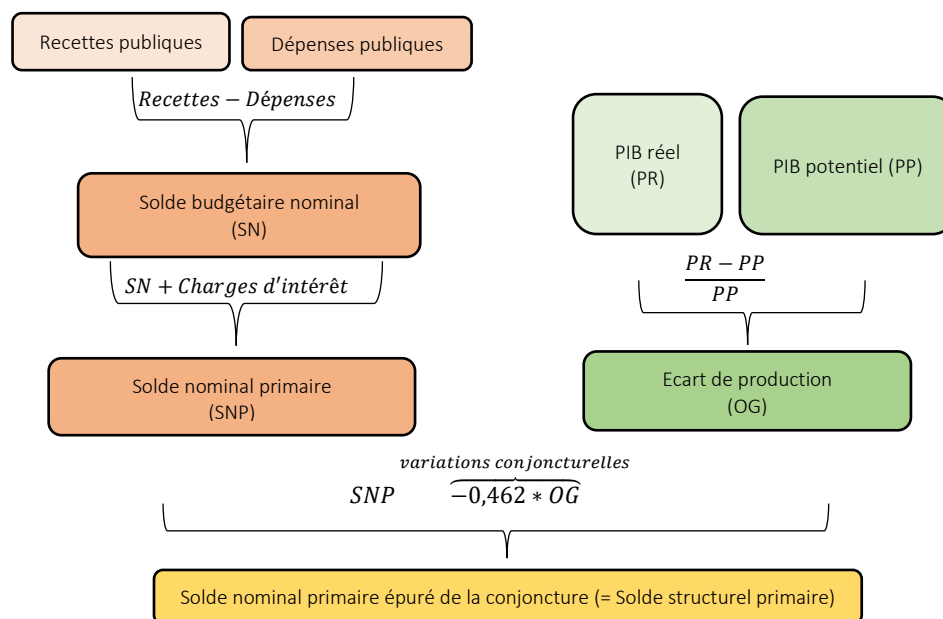
**NOTE AU SUJET DE L'ANALYSE DE L'ORIENTATION BUDGETAIRE DU LUXEMBOURG**  
Restrictive vs expansionniste --- Procyclique vs contracyclique

Dans la littérature économique, le concept de l'orientation budgétaire est défini selon plusieurs méthodes, que le Fonds Monétaire International (« FMI ») a analysé dans le document intitulé « Guidelines for Fiscal Adjustment »<sup>1</sup>.

Dans la présente analyse, l'orientation budgétaire est définie comme étant le changement dans le solde structurel primaire. Malgré le fait que cette méthode a ses limites, décrites par la Banque centrale du Luxembourg dans son Bulletin BCL 2022-2, elle est utilisée par plusieurs institutions financières indépendantes ainsi que par le « European Fiscal Board » (« EFB »).

La notion d'orientation budgétaire par le biais du « changement du solde structurel primaire » consiste à prendre uniquement en compte les décisions et les facteurs qui sont sous le contrôle du pouvoir public (notamment les recettes et les dépenses publiques) et qui ont un effet direct sur la demande totale, et partant, sur l'activité économique. La méthode de calcul pour arriver au solde structurel primaire est présentée dans le schéma ci-après.

Schéma 1 – Détermination du solde nominal primaire épuré de la conjoncture



Source : CNFP.

<sup>1</sup> FMI, « Guidelines for Fiscal Adjustment », pamphlet No. 49, 1995.

**Informations relatives au schéma :** Le solde nominal (« SN ») est la différence entre les recettes publiques et les dépenses publiques. Pour en déduire le solde nominal primaire (« SNP »), le solde nominal est corrigé des dépenses publiques consacrées au paiement des intérêts de la dette (« Charges d'intérêt »).

Afin de corriger le solde des effets de la conjoncture économique (« variations conjoncturelles »), une composante cyclique est à soustraire du solde nominal primaire. La composante cyclique est calculée par la formule «  $-0,462 \times \text{Ecart de production}$  ». L'écart de production (« OG ») représente l'écart entre le niveau réel du PIB et son niveau potentiel qui est désigné comme le niveau de production d'une économie lorsque l'ensemble des facteurs de productions « capital » et « travail » seraient mobilisés de façon optimale sans faire apparaître de tensions inflationnistes. Le PIB potentiel est une variable inobservable, cependant plusieurs méthodes macroéconomiques existent pour le calculer. Pour ce document, la méthode de la Commission européenne est utilisée. Le facteur « 0,462 », calculé par l'OECD individuellement pour chaque pays tous les 9 années, représente la réactivité du solde budgétaire par rapport aux fluctuations cycliques qui sont représentées par l'écart de production.

Le solde conjoncturel et les charges d'intérêts sur la dette publique peuvent varier à politique budgétaire constante, en fonction de l'évolution de la situation macroéconomique (taux de croissance, taux d'intérêt) et de la dynamique de la dette publique, voire de celle des marchés financiers. Et puisque les autorités budgétaires ont uniquement une influence directe sur les recettes et les dépenses publiques et non sur la conjoncture et les intérêts, ces éléments doivent être retirés du solde nominal.

#### **L'orientation budgétaire peut être restrictive ou expansionniste :**

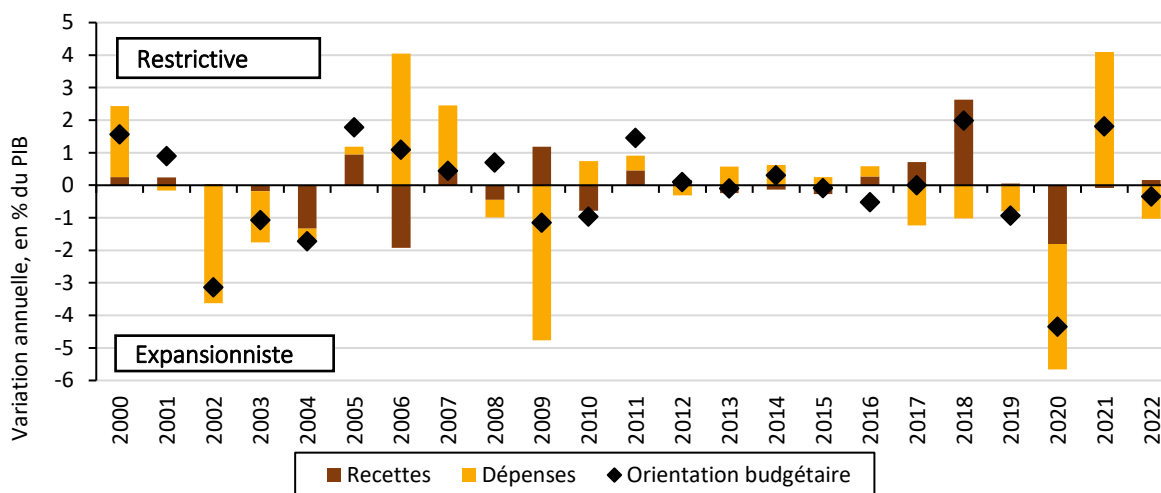
- L'orientation budgétaire restrictive se traduit par une hausse du solde structurel primaire d'une année à l'autre (c.-à-d. d'un changement du solde structurel primaire positif), notamment due à une baisse des dépenses publiques et/ou une hausse des recettes. C'est une politique de rigueur ou d'austérité, car elle vise à réaliser un excédent budgétaire afin de réduire la dette publique. En principe, la demande globale devra baisser étant donné que les ménages paient plus d'impôts ou reçoivent moins de prestations sociales.
- L'orientation budgétaire expansionniste se traduit par une baisse du solde structurel primaire d'une année à l'autre (c.-à-d. d'un changement du solde structurel primaire négatif), notamment due à une hausse des dépenses publiques et/ou une baisse des recettes publiques. C'est une politique de relance, car elle a pour objectif de stimuler favorablement la demande interne. L'Etat peut soit augmenter ses investissements publics, soit baisser les impôts à payer par les ménages et/ou les entreprises (ou une combinaison des deux) afin de stimuler les investissements privés.

Le CNFP se doit toutefois de noter que plusieurs conditions sont nécessaires pour qu'une orientation budgétaire, restrictive ou expansionniste, remplit son objectif d'une baisse ou d'une hausse de la demande. A titre d'exemple, l'orientation budgétaire expansionniste par le biais d'une baisse des impôts ne conduit pas nécessairement à une hausse de la demande (en termes de consommation privée) si le consommateur préfère constituer ou renforcer son épargne, en particulier s'il s'attend à une future augmentation des impôts. Pour que cette politique de baisse d'impôts soit efficace, il faudrait en même temps qu'une baisse

des dépenses publiques soit annoncée par les autorités. En outre, la hausse de la demande devrait s'adresser au marché interne pour booster l'économie domestique et la propension marginale à consommer devrait être élevée. A ce point, il faut toutefois noter que le Luxembourg est une économie très ouverte au commerce international, que les frontaliers dépensent seulement une fraction de leur revenu au Luxembourg et que la proportion à consommer semble bien moindre au Luxembourg que dans l'Union Européenne (« UE »). A titre d'exemple, selon les données d'Eurostat, le taux d'épargne s'élève, en moyenne, à 12,8% pour l'UE contre 14,9% pour le Luxembourg sur la période 2011-2022 et la consommation privée dans le PIB représente, en moyenne, 55% pour l'UE contre 35% pour le Luxembourg, sur la période 2000-2022.

Le graphique ci-après montre si l'orientation budgétaire (représentée par les points noirs) sur la période de 2000 à 2022 a été restrictive ou expansionniste et si elle avait son origine du côté des recettes et/ou des dépenses (représentée par les barres). Il est à rappeler que dans le présent document l'orientation budgétaire n'est pas égale à la différence entre le changement, d'une année à l'autre, des recettes et des dépenses publiques (ce qui correspond à la variation du solde nominal), mais elle correspond au changement, d'une année à l'autre, du solde structurel primaire, c.-à-d. du solde nominal épuré de la conjoncture et sans dépenses publiques consacrées au paiement des intérêts de la dette publique.

Graphique 1 – Variation annuelle des recettes, des dépenses publiques et du solde structurel primaire (orientation budgétaire restrictive ou expansionniste) - 2000 à 2022



Sources : STATEC – Comptabilité nationale d'octobre 2023 (recettes et dépenses nominales et solde nominal primaire) ; Ministère des Finances – Notification EDP (écart de production) ; Calculs CNFP (changement du solde structurel primaire).

**Informations relatives au graphique :** En termes de recettes publiques, une valeur positive indique une hausse des recettes et une valeur négative une baisse des recettes. Au regard des dépenses publiques, une valeur positive indique une baisse des dépenses et une valeur négative signifie une hausse des dépenses. D'ailleurs, une valeur positive (hausse des recettes, baisse des dépenses) indique une hausse du solde nominal et une valeur négative (baisse des recettes, hausse des dépenses) indique une baisse du solde nominal.

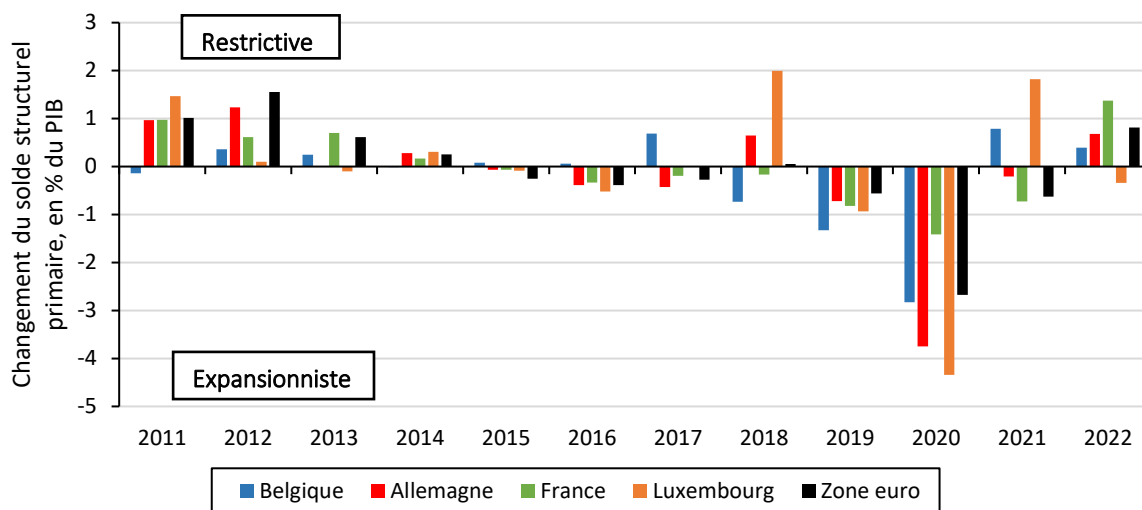
Après une orientation budgétaire restrictive en 2000 et 2001, la période de 2002 à 2004, marquée par l'apogée de la bulle internet et une réforme fiscale, a été caractérisée par une orientation budgétaire expansionniste. Ensuite, entre 2005 et 2008, a prévalu de nouveau une orientation budgétaire restrictive, avant que le déclenchement de la crise financière n'ait engendré une orientation budgétaire expansionniste sur les années 2009 et 2010. Au cours de la période subséquente s'étalant de 2011 jusqu'à 2019, l'orientation budgétaire était globalement relativement neutre (c.-à-d. ni expansionniste ni trop restrictive), à l'exception de l'année 2018 où elle était assez restrictive. Concernant cette dernière année, l'augmentation importante des recettes est imputable à un effet de base, en l'occurrence une croissance moins élevée en 2017 due aux pertes de recettes en matière de TVA sur le commerce électronique, à l'entrée en vigueur de la réforme fiscale à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2017 ainsi qu'à la compensation de la perte des recettes du commerce électronique par la hausse des taux de TVA à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2015 (le taux normal étant passé de 15% à 17%). Le déclenchement de la crise sanitaire, économique et sociale autour de la COVID-19 a engendré une orientation budgétaire fortement expansionniste en 2020, liée à une hausse marquée des dépenses, suivie d'une orientation restrictive en 2021, liée à une baisse relativement forte des dépenses, et légèrement expansionniste en 2022. Il peut être aisément lu sur le graphique que la crise de la dette publique et la crise de la COVID-19 se distinguent. En effet, l'orientation budgétaire expansionniste est plus prononcée du côté de la crise de la COVID-19 (-4,3% du PIB en 2020) que du côté de la crise de la dette publique (-1,1% du PIB en 2009) : la hausse importante des dépenses est légèrement compensée par une hausse des recettes lors de la crise de la dette publique, alors que la crise de la COVID-19 est marquée par une baisse des recettes (dues notamment aux crédits d'impôts accordés) qui s'ajoute à la hausse des dépenses. L'orientation budgétaire de 2020 ressemble donc plutôt à celle de l'année 2002, marquée par l'apogée de la bulle internet et une réforme fiscale. Néanmoins, l'orientation budgétaire expansionniste de l'année 2002 est uniquement marquée par une hausse des dépenses, les recettes sont restées stables. Une comparaison avec l'orientation budgétaire menée en France sur la période de 2011 à 2022 se trouve dans l'annexe 1.

Sur l'ensemble de la période 2000-2022, l'orientation budgétaire est presque neutre (légèrement expansionniste) avec une moyenne de -0,09% du PIB en termes du changement du solde structurel primaire. Néanmoins, l'écart-type du changement du solde structurel primaire, qui présente la dispersion de la valeur par rapport à la moyenne, se situe à 1,57% du PIB et indique ainsi une orientation budgétaire volatile.

L'orientation budgétaire, soit expansionniste soit restrictive, vient tant du côté des recettes que des dépenses des administrations publiques. Elle a cependant été plus marquée du côté des dépenses publiques et plutôt des dépenses courantes que des investissements. En effet, l'écart-type de la variation annuelle des recettes (0,96% du PIB) est largement inférieur à celui des dépenses (2,14% du PIB) et les dépenses courantes présentent une part (76%) plus élevée que les investissements (24%) dans la variation annuelle des dépenses.

Le graphique 2 compare l'orientation budgétaire du Luxembourg à celle des pays limitrophes et de l'ensemble de la zone euro à partir de l'année 2011<sup>2</sup>.

Graphique 2 – Comparaison du Luxembourg avec ses pays limitrophes et la zone euro - Variation annuelle du solde structurel primaire (Orientation budgétaire restrictive ou expansionniste) - 2011 à 2022



Sources : CE (données AMECO, disponibles à partir de 2011 pour les pays limitrophes et la zone euro) ; Ministère des Finances et STATEC (pour le Luxembourg, cf. mêmes données que pour le graphique 1) ; Calculs CNFP.

A première vue, et à l'exception de quelques années (notamment 2018, 2021 et 2022), l'orientation budgétaire du Luxembourg ne semble pas différer largement de celle des pays limitrophes sur la période analysée. Cette appréciation se confirme si on considère la moyenne du changement du solde structurel primaire sur toute la période (2011-2022) : -0,04% du PIB pour la zone euro ; -0,11% du PIB pour les pays limitrophes et -0,05% du PIB pour le Luxembourg. Néanmoins, l'écart-type du changement du solde structurel primaire du Luxembourg (1,64% du PIB) est plus élevé que celui des pays limitrophes (1,03% du PIB) et de la zone euro (1,07% du PIB). Ceci indique que l'orientation budgétaire du Luxembourg est en comparaison internationale plus réactive, mais ceci est dû en large partie aux années 2020 et 2021<sup>3</sup>. Ces

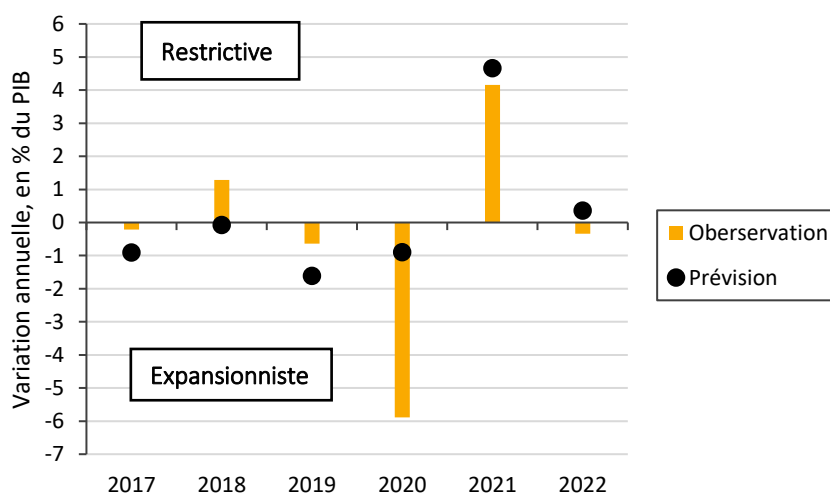
<sup>2</sup> La base AMECO de la CE ne contient des données sur le solde structurel primaire qu'à partir de l'année 2011.

<sup>3</sup> Hormis les années 2020 et 2021, l'écart-type du changement du solde structurel primaire du Luxembourg se situe à 0,89% du PIB et celui des pays limitrophes à 0,64% du PIB et de la zone euro à 0,70% du PIB.

années sont marquées par une politique plus expansionniste en 2020 et plus restrictive en 2021 au Luxembourg que dans les pays limitrophes et la zone euro.

Le graphique 3 montre le positionnement du Gouvernement en termes de l'orientation budgétaire – restrictive ou expansionniste – lors du dépôt des projets de budgets en automne t-1 (prévision) et le compare avec l'orientation budgétaire observée en automne t+1 pour l'année t, ceci à partir de l'année 2017<sup>4</sup>. Le CNFP se doit toutefois de noter, en considérant le graphique 1, que les chiffres observés de l'orientation budgétaire ont été révisés les années suivantes.

Graphique 3 – Variation annuelle du solde structurel primaire (orientation budgétaire restrictive ou expansionniste) - Prévision en automne t-1 et observation en automne t+1 pour l'année t - 2017 à 2022



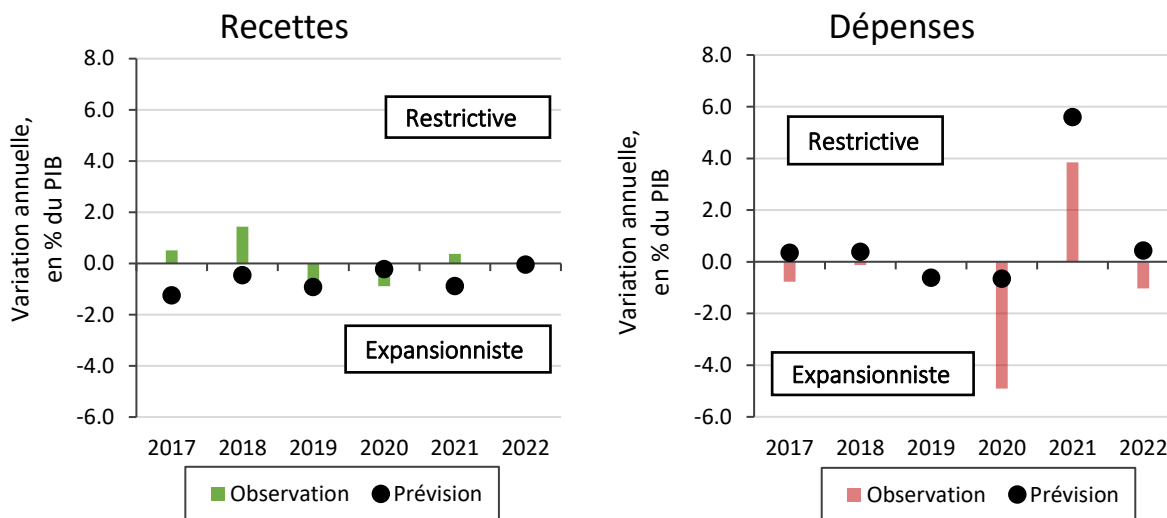
Source : Budgets de l'Etat, Comptes nationaux.

Globalement, à l'exception de 2022 (et dans une moindre mesure 2018), les orientations prévues et observées vont dans le même sens. Cependant, l'amplitude varie. L'orientation budgétaire a été prévue plus expansionniste (2017, 2018, 2019) ou plus restrictive (2021, 2022) qu'observée en automne t+1, à l'exception de l'année 2020, qui est marqué par une crise non prévisible. L'erreur (ou l'écart) absolue moyenne (« EAM ») entre les prévisions et les observations se situe à 1,54% du PIB. Cet écart indique l'ampleur générale de l'erreur de prévisions sans tenir compte du signe (+/-).

<sup>4</sup> Les données relatives aux charges d'intérêts des administrations publiques ne sont pas disponibles dans les projets de budget avant 2017.

Pour aller plus en détail, les graphiques suivants présentent la même comparaison (prévision automne t-1 et observation automne t+1) au niveau de la variation annuelle des recettes et des dépenses publiques.

Graphiques 4 et 5 – Variation annuelle des recettes et des dépenses en % du PIB - Prévision en automne t-1 et observation en automne t+1 - 2017 à 2022



Sources : Budgets de l'Etat, Comptes nationaux.

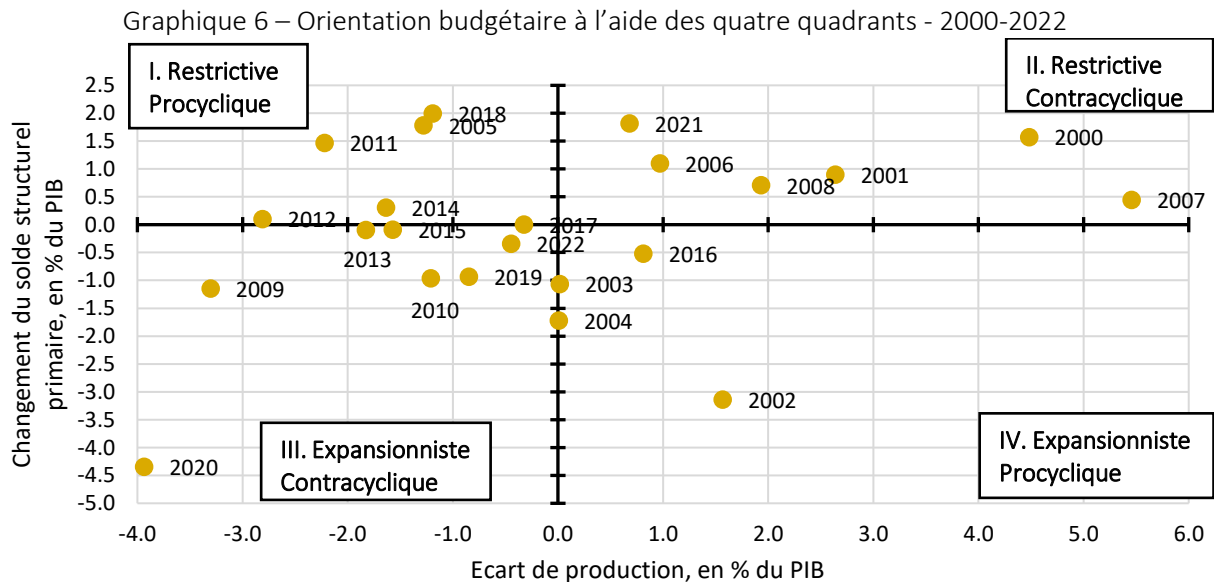
**Informations relatives aux graphiques :** En termes de recettes publiques, une valeur positive indique une hausse des recettes et inversement une valeur négative une baisse des recettes. Au regard des dépenses publiques, une valeur positive indique une baisse des dépenses et une valeur négative signifie une hausse des dépenses.

Au niveau des recettes (graphique à gauche), le CNFP note que les autorités budgétaires ont prévu une baisse des recettes d'une année à l'autre alors qu'une hausse (ou une moindre baisse) s'est réalisée sur la période de 2017 à 2022, sauf pour l'année 2020 déjà touchée par les premiers impacts de la COVID-19. L'EAM entre les prévisions et les observations se situe à 1,01% du PIB. Au niveau des dépenses (graphique à droite), les prévisions et les observations sont proches, à l'exception des années 2020 et 2021. En 2020, le Gouvernement a dû mobiliser des dépenses supplémentaires pour contrecarrer la crise et par suite de cette augmentation des dépenses, les autorités budgétaires ont prévu une baisse des dépenses en 2021 (clôture des mesures prises) et en 2022. Celle-ci s'est effectivement réalisée en 2021, mais elle a été toutefois moins élevée que prévue (écart d'environ 2 points de pourcentage). En 2022, la baisse ne s'est cependant pas réalisée, notamment suite à la guerre en Ukraine, mais également du fait que les effets de la pandémie sur les finances publiques se sont encore manifestés en 2022, bien qu'avec une intensité moindre. L'EAM entre les prévisions et les observations se situe à 1,62% du PIB. L'EAM plus élevé du côté des dépenses est entièrement lié aux années 2020-2021 où les variations sont très élevées. En effet, hormis ces années, l'EAM se situe à 1,03% du PIB du côté des recettes et à 0,93% du PIB du côté des dépenses.

**L'orientation budgétaire, soit restrictive soit expansionniste, peut être procyclique ou contracyclique.**

- L'orientation budgétaire est procyclique lorsque l'Etat agit dans le sens de la conjoncture économique pour l'amplifier, c.-à-d. lorsque l'Etat mène a) une politique restrictive en cas de basse conjoncture, voire de récession (écart de production négatif, c.-à-d. un PIB réel inférieur au PIB potentiel ou, dans d'autres mots, une production réelle inférieure à la production en pleine capacité), quadrant I, ou b) une politique expansionniste en cas de haute conjoncture, voire de surchauffe (écart de production positif, c.-à-d. un PIB réel supérieur au PIB potentiel), quadrant IV ;
- L'orientation budgétaire est contracyclique lorsque l'Etat intervient pour contrer une évolution conjoncturelle indésirable, c.-à-d. lorsque l'Etat mène a) une politique restrictive en cas de haute conjoncture, quadrant II, ou b) une politique expansionniste en cas de basse conjoncture, quadrant III.

Le graphique 6 montre l'orientation budgétaire sur la période de 2000 à 2022 à l'aide des quatre quadrants.



Sources : CE ; STATEC ; Ministère des Finances ; Calculs CNFP.

Les quadrants I et IV correspondent à des orientations budgétaires procycliques. Il s'agit des années 2002, 2003, 2004 et 2016 où l'orientation budgétaire était expansionniste en période de haute conjoncture. En revanche, pendant les années 2005, 2011, 2012, 2014, 2017 et 2018, l'orientation budgétaire était restrictive en période de basse conjoncture. Il est à relever cependant que les années 2003, 2004, 2014 et 2017 se trouvent à la limite du quadrant III (expansionniste contracyclique).

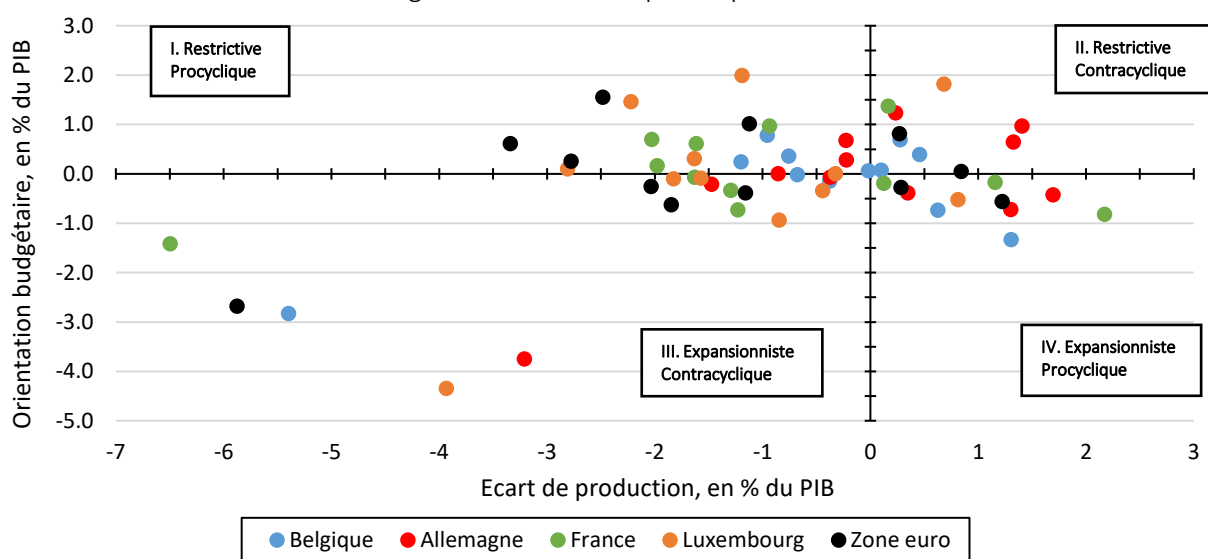
Les quadrants II et III correspondent à des orientations budgétaires contracycliques. Lors des années 2000 et 2001 (introduction de l'euro), de l'année 2006, des années 2007 et 2008 (éclatement de la crise



économique et financière) et de l'année 2021, l'orientation budgétaire était restrictive et ce en période de haute conjoncture. En revanche, pendant les années 2009, 2010, 2013, 2015, 2019, 2020 et 2022 elle était expansionniste et ce en période de basse conjoncture. A relever cependant que les années 2013 et 2015 se trouvent à la limite du quadrant I (restrictive procyclique).

Au total, sur la période 2000-2022, l'orientation budgétaire au Luxembourg a donc été plutôt contracyclique que procyclique (13 contre 10 années). Sur la période de 2011 à 2022, où une comparaison avec les pays limitrophes et la zone euro est possible, l'orientation budgétaire du Luxembourg a été aussi souvent contracyclique que procyclique (chaque fois 6 années). Une image similaire se dessine pour les pays limitrophes et pour l'ensemble de la zone euro, comme le montrent le graphique et le tableau suivant. Ceci à l'exception de la France, où l'orientation budgétaire a été plus souvent procyclique que contracyclique (7 contre 5 années).

Graphique 7 et Tableau 1 – Comparaison du Luxembourg avec ses pays limitrophes et la zone euro - Orientation budgétaire à l'aide des quatre quadrants - 2011-2022

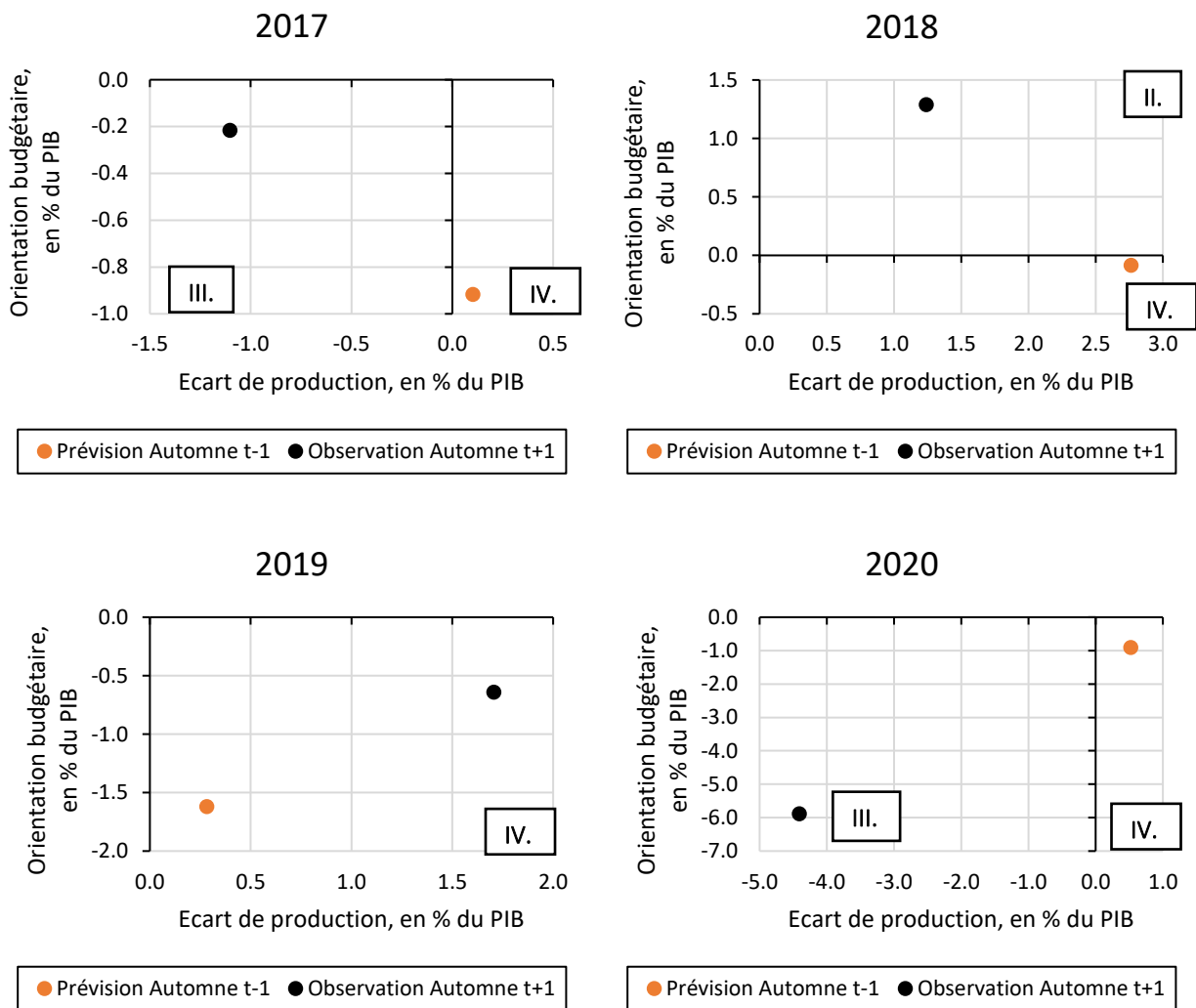


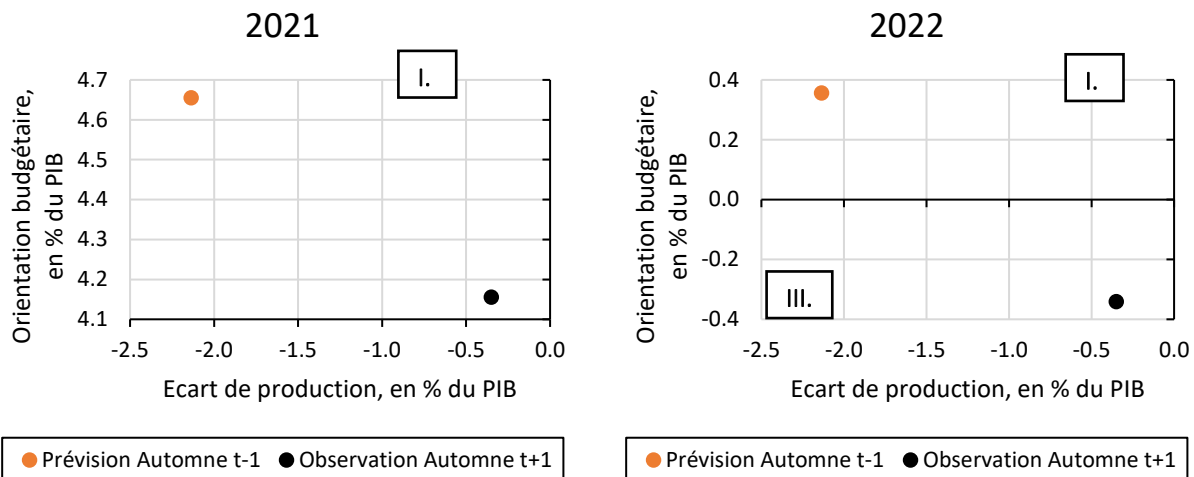
Période 2011-2022	Restrictive		Expansionniste	
	Procyclique	Contracyclique	Procyclique	contracyclique
<b>Luxembourg</b>	6	1	1	5
<b>Belgique</b>	7	3	2	3
<b>Allemagne</b>	6	3	3	3
<b>France</b>	5	1	3	4
<b>Zone Euro</b>	6	2	2	4

Sources : STATEC ; Ministère des Finances ; CE ; Calculs CNFP.

Un des problèmes avec les politiques budgétaires (ou monétaires) est lié au timing. Les effets recherchés se réalisent (ou d'ailleurs pas) souvent avec un certain décalage, ce qui est essentiellement dû au fait qu'il est très difficile de savoir à quel moment d'un cycle conjoncturel se trouve l'économie d'un pays (par essence, un creux ou un pic conjoncturel ne se reconnaît qu'à la fin du cycle). Sans entrer plus dans le détail, ces propos sont un peu illustrés par les graphiques qui suivent. Les graphiques 9 à 13 montrent le positionnement du Gouvernement en termes de l'orientation budgétaire – à l'aide des quatre quadrants (expliqués ci-avant) – lors du dépôt des projets de budgets en automne t-1 (prévision) et le comparent avec l'orientation budgétaire observée en automne t+1 pour l'année t, ceci à partir de l'année 2017. Le CNFP rappelle que les chiffres des graphiques 9 à 13 se distinguent de celles du graphique 6 qui présente l'orientation budgétaire selon les données révisées en date d'octobre 2023.

Graphiques 9 à 13 et Tableau 2 – Orientation budgétaire à l'aide des quatre quadrants – Prévion en automne t-1 vs Observation en automne t+1 - 2017 à 2022





	Orientation budgétaire	
	Prévue	Observée
<b>2017</b>	Expansionniste procyclique	Expansionniste contracyclique
<b>2018</b>	Expansionniste procyclique	Restrictive contracyclique
<b>2019</b>	Expansionniste procyclique	Expansionniste procyclique
<b>2020</b>	Expansionniste procyclique	Expansionniste contracyclique
<b>2021</b>	Restrictive procyclique	Restrictive procyclique
<b>2022</b>	Restrictive procyclique	Expansionniste contracyclique

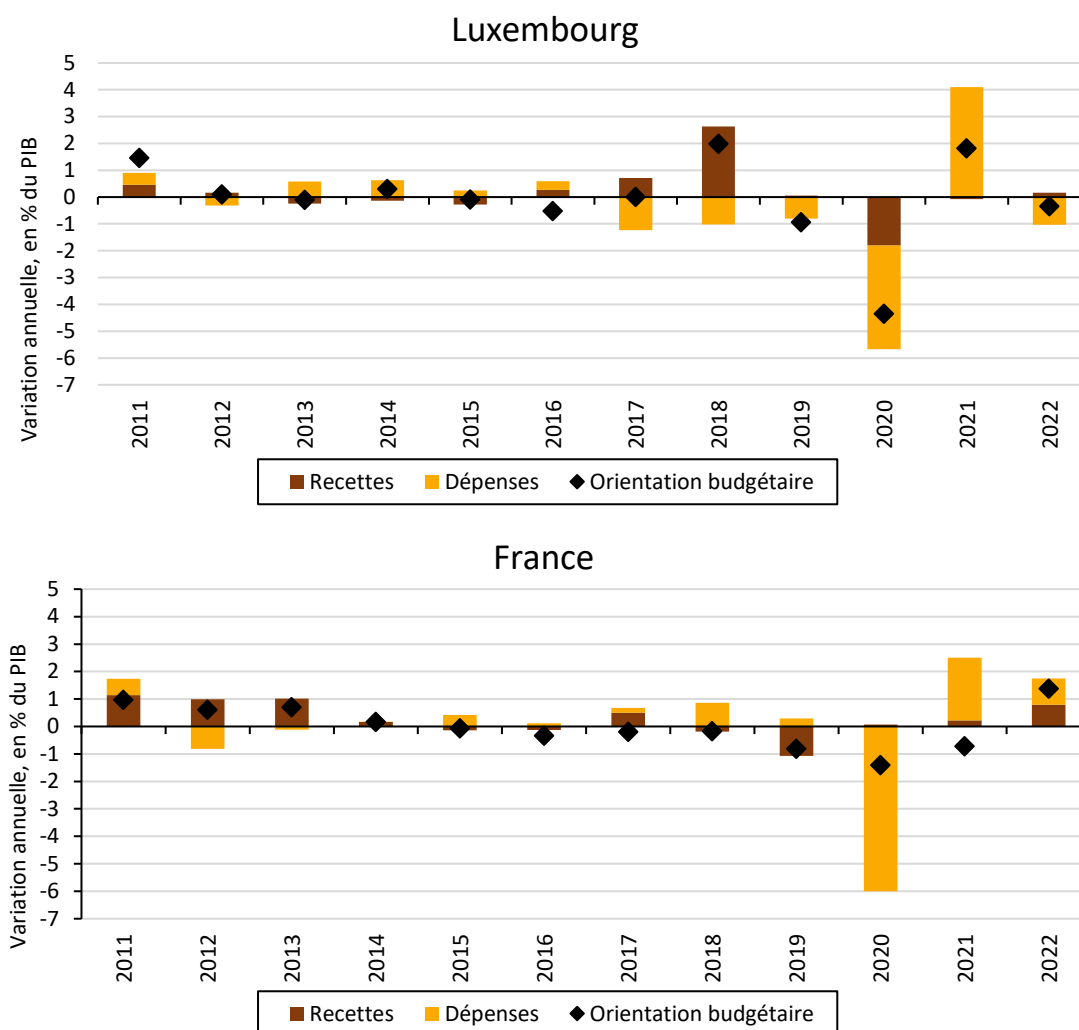
Sources : Budgets de l'Etat, Comptes nationaux.

Les prévisions budgétaires réalisées en automne t-1 ne sont pas confirmées en automne t+1 en ce qui concernent l'orientation budgétaire pour quatre sur six années (2017, 2018, 2020 et 2022)<sup>5</sup>. Si l'on se réfère aux années 2017-2019 (en écartant les années 2020-2022, marquées par les crises), on constate que le Gouvernement avait pour chacune des trois années voulu une orientation expansionniste procyclique. Or (en prenant certes un raccourci) on peut dire que ce n'est qu'en 2019 qu'elle s'est effectivement réalisée.

<sup>5</sup> En effet, la prévision et l'observation pour ces années se situent dans deux quadrants différents.

## Annexe 1 – Luxembourg vs France

Graphique A.1 - Variation annuelle des recettes, des dépenses publiques et du solde structurel primaire (orientation budgétaire) - 2011 à 2022



Sources : CE (données AMECO, disponibles à partir de 2011 pour la France) ; Ministère des Finances et STATEC (pour le Luxembourg, cf. mêmes données que pour le graphique 1) ; Calculs CNFP.

**Informations relatives au graphique :** En termes de recettes publiques, une valeur positive indique une hausse des recettes et inversement une valeur négative une baisse des recettes. Au regard des dépenses publiques, une valeur positive indique une baisse des dépenses et une valeur négative signifie une hausse des dépenses.

En comparant les deux graphiques, on voit que les politiques budgétaires menées par la France et le Luxembourg se distinguent. A titre d'exemple, on remarque que la France a géré sa politique budgétaire pendant la crise sanitaire différemment que le Luxembourg. En fait, alors que les recettes ont diminué au Luxembourg en 2020 (-2,0% du PIB), dues notamment aux crédits d'impôts accordés, la France enregistre une petite hausse des recettes de 0,08% du PIB, mais qui a fait suite à des baisses de recettes dans les années 2018 et 2019.