

Projet de budget 2018: des surplus sur le papier?

PAR CARLO THELEN*

Selon un rituel immuable, le projet de budget a été déposé à la Chambre des Députés le mercredi 11 octobre. Un projet reposant sur le triptyque «Liensqualité, Compétitivité, Continuité». Je partage tout à fait ces priorités, avec cependant ça ou là des accents additionnels ou des aspects que je souhaite relativiser.

Trois priorités pertinentes

La *qualité de vie* est primordiale pour la Chambre de Commerce, qui a récemment lancé le débat sur la nécessité d'une croissance plus «qualitative», c'est-à-dire plus économe en ressources dont nous ne disposerons pas éternellement et en quantité illimitée (ressources naturelles, énergie, facteur travail). C'est d'ailleurs la raison pour laquelle la Chambre a soutenu dès le départ le processus TIR («Third industrial revolution»). La qualité de vie requiert une croissance en phase avec les trois dimensions du développement durable, à savoir l'activité économique, l'environnement et la cohésion sociale. Le projet de budget 2018 comporte divers efforts allant dans cette direction, en termes d'infrastructures de transport, de logement, des technologies ICT, d'éducation, de garde d'enfants – et j'en passe.

Le budget ne peut donc se concevoir sans un encadrement étroit des dépenses. Des doutes peuvent malheureusement être émis quant à la solidité de ce pilier.

Qui dit qualité de vie et croissance qualitative dit également productivité, faute de quoi nos systèmes de transport et de logement seront submergés, donc *compétitivité* et attractivité. Je songe tout d'abord à la traditionnelle *compétitivité-coût*, qui ne peut être négligée. Or selon le projet de budget 2018, la croissance économique (milieu de la fourchette de prévision) se limiterait à 2,7 % en 2017, alors que l'emploi augmenterait de 3,3 %. La productivité apparente déclinerait donc de 0,6 % environ, alors que dans le même temps le salaire moyen hors inflation augmenterait de 1,7 % – un écart supérieur à 2 % en une seule année. L'annonce d'un demi-taux pour les options et warrants – même si les détails ne sont pas disponibles à ce stade – et l'extension aux logiciels de la bonification d'impôts pour investissements semblent heureusement aller dans le bon sens. Il reste à voir si d'autres allègements de la fiscalité des entreprises, nécessaires dans un environnement fiscal international de plus en plus compétitif, seront encore possibles dans un futur proche. La marge de manœuvre bud-

gétaire disponible pour ce faire tend en effet à diminuer, du fait notamment d'une hausse toujours soutenue des dépenses courantes (cf. important programme de recrutement, nouvelles dispositions dans le domaine de la sécurité sociale, ...) et en raison des allègements fiscaux importants récemment accordés aux ménages.

La *compétitivité dite «non coût»* devrait quant à elle être confortée par les importants efforts consentis dans le cadre du projet de budget en matière d'éducation, de recherche et développement et de formation. Le constat paraît plus mitigé en ce qui concerne les infrastructures, les investissements totaux des Administrations publiques déclinant par rapport au PIB de 2017 à 2021 selon le projet de budget pluriannuel. Reste en outre à voir si ces investissements programmés seront bien exécutés, compte tenu de la capacité d'absorption de l'appareil de production national et des freins procéduraux.

La *continuité*, enfin, qui constitue l'un de nos principaux atouts. On songe notamment à la stabilité fiscale et à l'indispensable maintien en terme de la notation AAA, qui nécessite des finances publiques durablement stables et même la constitution de réserves permettant de faire face aux prochains creux conjoncturels ou aux «rainy days». C'est précisément là que le bât blesse...

À quand la consolidation budgétaire?

Deux chiffres me permettront de planter le décor. Alors que le programme gouvernemental de décembre 2013 avançait un besoin de consolidation de 1,5 milliard d'euros, le projet de budget mentionne un effet cumulé du Zukunftspak de 657 millions d'euros d'ici la fin de la législature. Pour rappel, le Gouvernement se référait par ailleurs à un montant de 1.061 millions d'euros lors de la présentation du Zukunftspak, en octobre 2014.

Cette «fonte du Zukunftspak» ne serait apparemment qu'une péripétie à l'aune des affirmations récentes, selon lesquelles la consolidation des finances publiques serait sur la bonne voie. Ainsi, en dépit d'un déficit de l'Administration centrale de l'ordre de 900 millions EUR en 2017 et 2018, cette entité plus vaste que constituent les Administrations publiques, qui englobent également les communes et la sécurité sociale, serait excédentaire à raison de 0,6 % du PIB en 2017 et de 1,7 % du PIB en 2021. Ces soldes sont encore plus favorables que prévu au projet de budget de l'an dernier ainsi que dans le Programme de stabilité du Luxembourg, présenté en avril 2017. Pour rappel, selon la Commission européenne la zone euro présentera pour sa part un déficit global égal à 1,4 % de son PIB en 2017. Dans un tel contexte, la dette publique luxembourgeoise resterait sagement tapie bien en deçà de la norme gouvernementale de 30 % du PIB.

Sur le papier ou plus exactement sur la clef USB, tout va donc pour le mieux. La quiétude se dégageant des documents budgétaires ne me convainc cependant pas tout à fait. Je ne vais pas m'étendre une fois de plus sur la fra-

gilité à moyen (et surtout à long) termes de la sécurité sociale et plus précisément des pensions. C'est un défi de taille mais beaucoup a déjà été dit à ce propos, par l'IGSS notamment.

Les inquiétudes principales derrière ce projet de budget

Trois autres soucis majeurs, plus directement en rapport avec le projet de budget 2018, me viennent à l'esprit.

– En premier lieu, des soldes budgétaires excédentaires constituent plus une nécessité qu'un exploit pour le Luxembourg. D'une part, notre rating AAA, véritable question de survie pour la place financière, en dépend étroitement. D'autre part, les agrégats économiques sont susceptibles de basculer beaucoup plus rapidement au Grand-Duché que dans une économie disposant d'une assise plus large, l'Allemagne ou la France par exemple. Le PIB, indicateur d'activité par excellence, offre un bon exemple de la vulnérabilité du Luxembourg aux inflexions économiques. Pas plus tard qu'en avril, lors du dépôt du Programme de stabilité, nos autorités tablaient sur un taux de croissance «survitaminé» de 4,4 % en 2017 et de 5,2 % en 2018. La Chambre de Commerce a appelé à plusieurs reprises à la prudence en la matière. Avec raison apparemment, puisque 6 mois après ces prévisions surprenantes, le projet de budget 2018 escompte pour 2017 et 2018 une croissance économique ramenée à respectivement 2,7 et 3,7 % (taux centraux de deux intervalles). Soit un décrochage cumulé de quelque 3,2 points de PIB en 2 ans par rapport aux projections utilisées en avril.

Rating AAA, volatilité, pérennisation du modèle social: le Grand-Duché s'est toujours efforcé d'engranger des excédents budgétaires. Ainsi, durant la période «pré-crise» allant de 2000 à 2007, nos Administrations publiques ont affiché un excédent moyen de quelque 2,5 % du PIB. Soit bien davantage que le solde de +1,7 % du PIB actuellement visé pour 2021 et plus de

quatre fois le surplus estimé pour l'année en cours.

– Second motif d'inquiétude: si le projet de budget identifie explicitement le risque de décrochage du PIB, il n'en tire pas véritablement les conséquences en termes budgétaires. Le PIB a certes été révisé à la baisse à raison de 3,2 % en termes cumulés en 2017 et 2018, mais on cherche vainement dans la documentation budgétaire la moindre trace d'une révision corrélative, par rapport au programme de stabilité, pour l'emploi intérieur, les salaires moyens ou l'excédent brut d'exploitation (terme un peu technique de la comptabilité nationale renvoyant en fait, schématiquement, à la marge bénéficiaire totale des entreprises et des indépendants). Ce sont pourtant les principaux piliers du PIB dans l'optique «revenu»: si le PIB décroche, au moins un de ces trois éléments doit forcément s'adapter à la baisse. C'est une réalité comptable, pas une opinion parmi d'autres.

Faute d'une telle révision à la baisse des estimations, les recettes seront nécessairement surestimées. Ce sera le cas en particulier des impôts sur le revenu des ménages (impôt sur les traitements et salaires, IRPP par voie d'assiette, impôt de solidarité correspondant) et des cotisations sociales, qui dépendent intimement de la masse salariale. Pour rappel, ces divers prélèvements se montaient conjointement à 11 milliards d'euros en 2017. Une imprécision de 1 % par an pendant les quatre années de la période 2018-2021 se traduirait donc par un impact de quelque 0,8 % du PIB sur le solde des Administrations publiques en 2021 – soit la moitié du surplus visé.

Les dépenses incompressibles d'aujourd'hui sont les dettes de demain.

Ce sera le cas également des impôts sur les sociétés (dans leur définition large, englobant l'impôt sur le revenu des collectivités et le prélèvement de solidarité correspondant, l'impôt commercial communal et l'impôt sur la fortune), qui ne reflètent pas davantage le décrochage du PIB ou un éventuel déclin de la marge bénéficiaire des entreprises. Tels qu'ils sont prévus au projet de budget 2018, ces impôts restent au contraire stables par rapport au PIB. En termes absolus, leur produit progresserait même de 19 % de 2016 à 2021, en dépit du processus international BEPS («Base Erosion and Profit Shifting») et de la possible mise en œuvre future de l'initiative ACCIS («assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés») de la Commission européenne. En clair, le budget semble surestimer le rendement futur des impôts sur les ménages ou ceux frappant les sociétés. Peut-être les deux simultanément.

– Mon troisième motif d'inquiétude concerne le volet des dépenses. Je constate tout d'abord que selon le projet de budget pluriannuel, les dépenses de l'Administration centrale ne progresseraient que de 3,8 % par an en moyenne sur la période 2019-2021 (après neutralisation de l'impact de la livraison d'un avion militaire), contre une moyenne de +6 % l'an de 2000 à 2016. Une telle maîtrise serait vivement saluée par la Chambre de Commerce si elle était réellement mise en œuvre. Tout l'édifice budgétaire actuel repose d'ailleurs sur cette maîtrise. Si au lieu de progresser de 3,8 % par an de 2019 à 2021 les dépenses de l'Administration centrale augmentaient de 5 % l'an, ce qui demeurerait inférieur au rythme «historique» de 6 %, le dérapage budgétaire à la fin 2021 serait de quelque 740 millions EUR. Soit 1,1 % du PIB, ce qui annihilerait environ les deux tiers du surplus de 1,7 % escompté par le Gouvernement en 2021.

Le budget ne peut donc se concevoir sans un encadrement étroit des dépenses. Des doutes peuvent malheu-

reusement être émis quant à la solidité de ce pilier. La maîtrise annoncée des dépenses serait en effet reportée tout à la fin de l'horizon du projet de budget pluriannuel (2017-2021), soit au-delà de l'actuelle législature. Elle ne s'opérerait en outre qu'au moment précis où la progression de l'emploi – soit une variable clef pour nombre de recettes – connaîtrait une franche décélération. Une politique de dépense plutôt procyclique, en somme. Je note de surcroît que la maîtrise annoncée des dépenses s'effectuerait largement au détriment des investissements publics, ce qui accentuerait encore ce possible biais procyclique.

Les trois doutes que je viens de citer projettent une ombre sur le projet de budget, malgré les éléments favorables soulignés plus haut, comme l'extension aux logiciels de la bonification pour investissements, les efforts fournis en termes de mobilité, de diversification de l'économie ou de recherche et développement.

Ces initiatives constituent indiscutablement un pas en direction d'une croissance plus qualitative, c'est-à-dire davantage alimentée par des gains de productivité que par un recours à de nouvelles ressources. Une telle croissance exige cependant, au-delà des efforts actuellement accomplis, une mutation profonde de notre modèle économique et social, mais aussi de nos finances publiques. Même si je me félicite des progrès en matière de transparence et de forme accomplis dans le projet de budget 2018, je note que ce dernier se situe toujours globalement dans une démarche de croissance extensive. En témoignent notamment des dépenses courantes de l'Administration centrale qui, de 2016 à 2018, progressent davantage que la croissance économique projetée. Or les dépenses incompressibles d'aujourd'hui sont les dettes de demain...

* L'auteur est directeur général et chef économiste de la Chambre de Commerce.
www.carlothelenblog.lu



FOTO: GUY JALLAY