



conseil national
des finances publiques
luxembourg

Evaluation de la soutenabilité à long terme des finances publiques

Octobre 2017

Sommaire

1. Objet du rapport et horizon temporel de l'étude
2. Qu'est-ce qu'on entend par soutenabilité à long terme des finances publiques?
3. Comment mesurer la soutenabilité à long terme des finances publiques?
4. Hypothèses retenues dans le scénario principal
5. Constats à court terme (2017-18)
6. Constats à moyen terme (horizon 2030)
7. Constats à long terme (horizon 2060 et au-delà)
 - Évolution du ratio d'endettement public
 - Indicateurs S2 et INW
 - OMT minimal et réconciliation avec résultats précédents
8. Scénarios alternatifs
9. Conclusion
10. Recommandation

1. Objet du rapport et horizon temporel de l'étude

Evaluation de la soutenabilité à long terme des finances publiques

- En application des missions confiées au CNFP par la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques
- Les sujets abordés sont de nature structurelle
- Le rapport s'adresse à tous les acteurs politiques et à ceux de la société civile au sens large

Court terme, moyen terme et long terme

- Court terme = situation actuelle (2017-2018)
- Moyen terme = situation à l'horizon 2030
- Long terme = situation à l'horizon 2060 et au-delà

➔ Les conclusions sur la situation des finances publiques dépendent de l'horizon temporel adopté

2. Qu'est-ce qu'on entend par soutenabilité à long terme des finances publiques?

Définition traditionnelle

Les finances publiques sont considérées soutenables lorsque les administrations publiques sont capables d'assurer le financement de leur dette publique ainsi que l'ensemble de leurs dépenses futures – y comprises les dépenses futures liées au vieillissement de la population – avec leurs recettes futures à un horizon à long terme et à politique budgétaire constante, c'est-à-dire sans recourir à des hausses d'impôts ou à des réductions de dépenses en termes de pourcentage du PIB

→ Ce rapport se base sur cette définition

→ Plus spécifiquement, le rapport applique l'hypothèse d'une législation constante. En particulier, pour le régime général d'assurance pension, les effets de la réforme de 2012 ont été retenus dans l'analyse

3. Comment mesurer la soutenabilité à long terme des finances publiques?

Evolution du ratio d'endettement public à politique constante

- Un ratio de dette qui ne se stabilise pas à long terme est une indication que des mesures additionnelles seront nécessaires

Indicateur de soutenabilité à long terme « S2 »

- mesure l'effort budgétaire à fournir de manière pérenne pour mettre les finances publiques sur une trajectoire soutenable à long terme (ratio d'endettement public stable)
- Idée: répartir l'effort budgétaire à fournir de manière égale sur toutes les générations

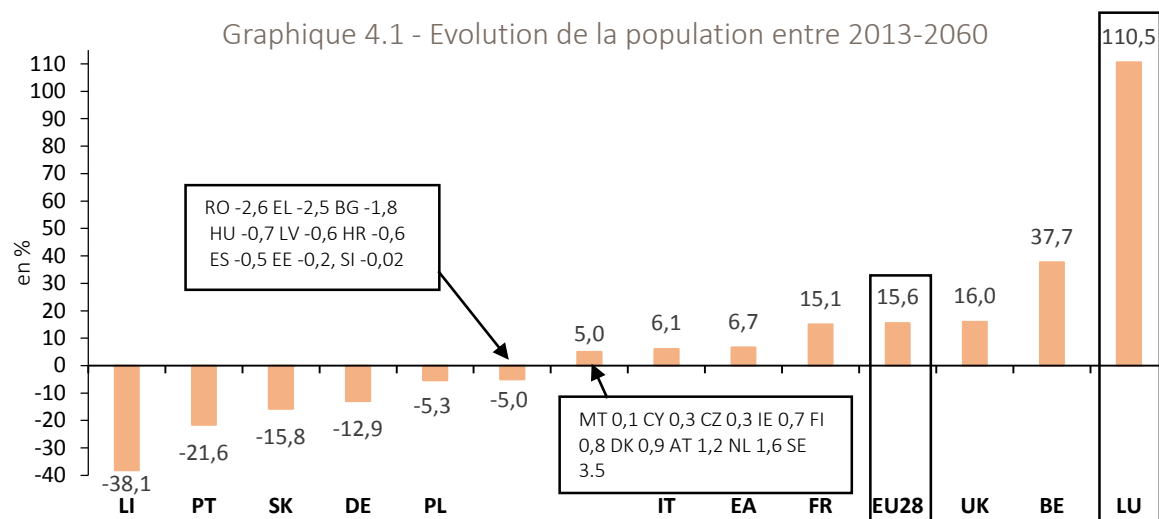
Indicateur de la valeur nette intertemporelle « INW »

- Valeur actualisée de la dette publique implicite à politique constante, c.-à-d. en l'absence des efforts budgétaires additionnels mentionnés ci-avant

4. Hypothèses retenues dans le scénario principal

L'étude est basée sur les hypothèses démographiques, économiques et financières retenues actuellement par les autorités publiques

- Des variations à la hausse comme à la baisse sont possibles
- Exemple : projection de 1,14 million d'habitants à l'horizon 2060: une telle croissance démographique serait très importante en comparaison internationale



- Actualisation de la projection démographique d'Eurostat (février 2017) : une population de 992 924 d'habitants en 2060 → scénario alternatif inclus dans le rapport

4. Hypothèses retenues dans le scénario principal

Tableau 4.1 – Scénario principal – Hypothèses démographiques, économiques et budgétaires

SCENARIO PRINCIPAL	2015	2016	2017	2018 (T)	2019	2020	2025	2030	2035	2040	2050	2060
PRÉVISIONS ET PROJECTIONS ÉCONOMIQUES ET BUDGÉTAIRES (CE)												
Dettes publiques (en % du PIB)	21,6	20,0	22,0	22,3								
Solde structurel primaire (en % du PIB)	2,5	2,3	0,7	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Composante cyclique (en % du PIB)	-0,9	-0,4	-0,1	0,1	0,1	0,05	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Mesures exceptionnelles (en % du PIB)	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
PIB réel (évolution en %)	4,0	4,2	4,3	4,4	3,7	3,6	3,1	2,9	3,0	2,8	2,2	1,9
PIB nominal (évolution en %)	4,7	3,5	6,8	6,8	6,0	5,8	5,1	4,9	5,1	4,9	4,2	4,0
Inflation - Déflateur PIB (évolution en %)	0,7	-0,6	2,4	2,3	2,2	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
Taux d'intérêt implicite nominal (évolution en %)	1,6	1,6	1,7	1,5	1,7	1,8	4,6	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
PROJECTIONS BUDGÉTAIRES LIÉES AU VIEILLISSEMENT DE LA POPULATION (CE - AWG 2015 / IGSS – dépenses de pension)												
Coûts liés au vieillissement (en % du PIB)	19,3	19,3	19,2	19,2	19,3	19,4	20,3	21,3	22,0	22,5	23,9	25,9
dont dépenses de pension (actualisées)	9,2	9,2	9,1	9,1	9,2	9,3	10,2	11,0	11,4	11,6	12,2	13,6
PROJECTION DÉMOGRAPHIQUE (EUROSTAT)												
Population (en millions)	0,6	--	--	--	--	0,6	0,7	0,8	0,9	0,9	1,1	1,1
Migration nette (en milliers)	11,2	--	--	--	--	11,7	11,6	11,2	10,3	9,1	5,4	4,9

Définition - Solde structurel primaire (« SSP ») : Solde nominal des administrations publiques (c.-à-d. la différence entre les recettes et les dépenses publiques) corrigé des effets de la conjoncture économique et des éventuelles mesures exceptionnelles ainsi que des dépenses publiques consacrées au paiement des intérêts de la dette

5. Constats à court terme (2017-2018)

- L'endettement public (estimé à 22,3% en 2018) reste en-dessous du seuil de 30% fixé dans le programme gouvernemental et bien en deçà du seuil européen de 60%
- Les administrations publiques détiennent des actifs financiers importants : la réserve de pensions du Fonds de compensation représente à elle seule des actifs correspondants à 32,9% du PIB

6. Constats à moyen terme (horizon 2030)

- L'indicateur S1 correspond à l'ajustement minimal et pérenne du solde budgétaire (plus précisément du solde structurel primaire « SSP »), en points de % du PIB, qu'il faudrait réaliser de manière cumulative sur un horizon de 5 années (de 2019 à 2023) pour amener le ratio d'endettement public à 60% du PIB en 2030

6. Constats à moyen terme (horizon 2030)

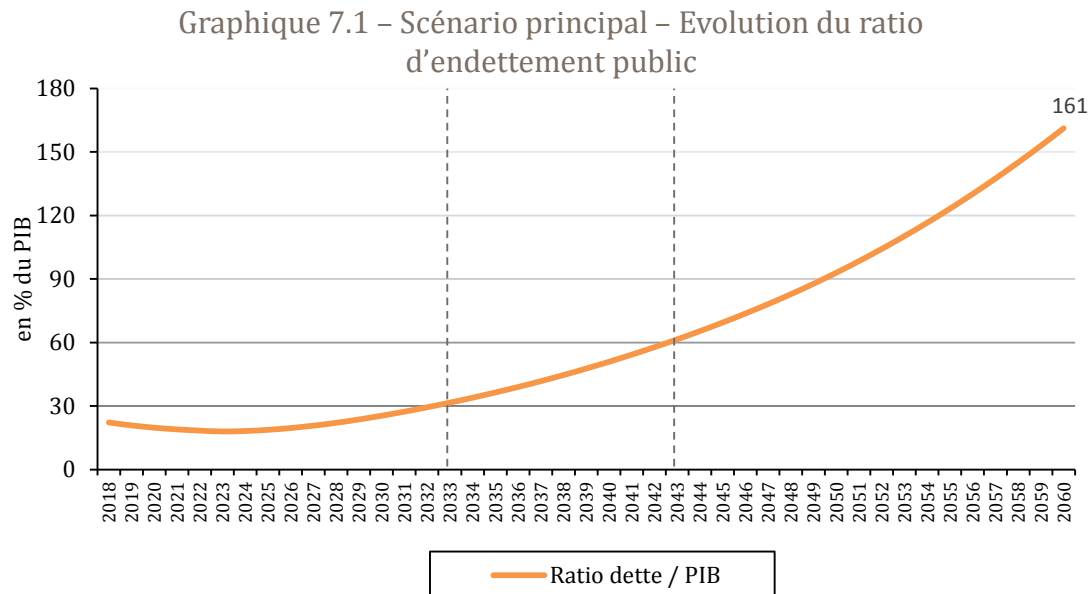
- Dettes à 60% à l'horizon 2030 : $S1 = -3,6$ pts de % du PIB sur la période 2019-2023
- En d'autres mots, si l'objectif est de ne pas dépasser un niveau d'endettement public de 60% du PIB à l'horizon 2030, le SSP peut passer d'un excédent projeté de +0,4% du PIB en 2018 (année de référence) à un déficit de -3,2% du PIB en 2023
- Selon les critères de la CE, le pays fait face à un risque faible pour la soutenabilité des finances publiques à l'horizon 2030

- Notant que l'objectif de 60% du ratio d'endettement public à moyen terme est probablement moins appropriés pour le Luxembourg dont l'économie présente des caractéristiques très volatiles, le CNFP a également calculé les valeurs de l'indicateur S1 pour des objectifs d'endettement public plus ambitieux à l'horizon 2030
- Dettes à 30% à l'horizon 2030 : $S1 = -0,5$ pts de % du PIB sur la période 2019-2023
- Selon les critères de la CE, ceci représente toujours un risque faible, mais on s'approche de la limite d'un risque moyen

7. Constats à long terme (horizon 2060 et au-delà)

Evolution du ratio d'endettement public

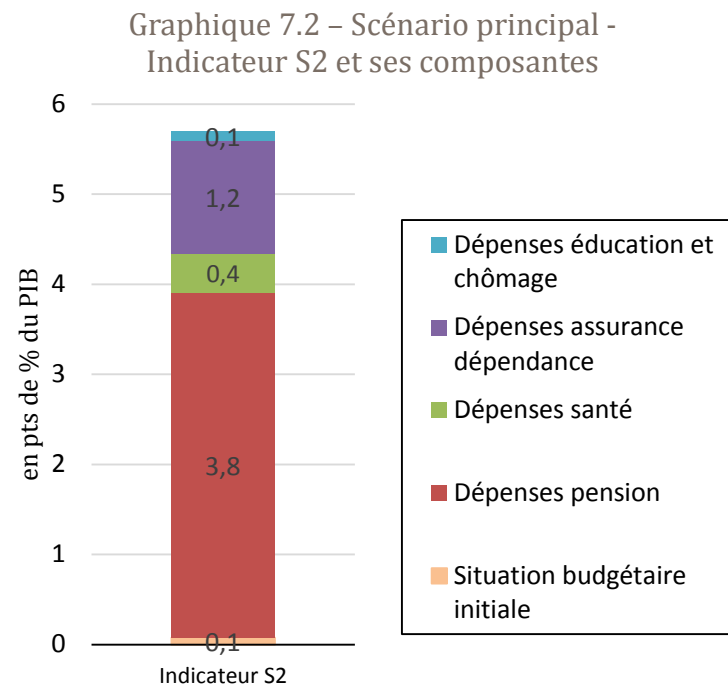
- Le ratio d'endettement public dépasserait le seuil de 30% du PIB dès 2033
 - Le seuil de 60% du PIB serait dépassé à partir de 2043
 - Le ratio d'endettement public augmenterait fortement pour s'élever à 161% du PIB en 2060
- ➔ Sur base du critère de l'évolution du ratio d'endettement public et à politique constante, le Luxembourg fait face à un risque certain concernant la soutenabilité à long terme des finances publiques



7. Constats à long terme (horizon 2060 et au-delà)

Indicateur S2

- L'indicateur S2 quantifie l'ajustement du solde structurel primaire (SSP) nécessaire pour satisfaire la contrainte budgétaire
- S2 = +5,7 points de % du PIB
- Le SSP total requis pour stabiliser le ratio d'endettement public à long terme serait de +6,1% du PIB
- L'ajustement du SSP nécessaire est presque entièrement dû au besoin de faire face aux augmentations futures des dépenses liées au vieillissement de la population



➔ Dans le scénario principal, d'après les critères de la CE, le Luxembourg se trouve confronté à un risque moyen pour la soutenabilité à long terme des finances publiques, proche cependant du seuil de 6% à partir duquel le risque serait considéré comme élevé

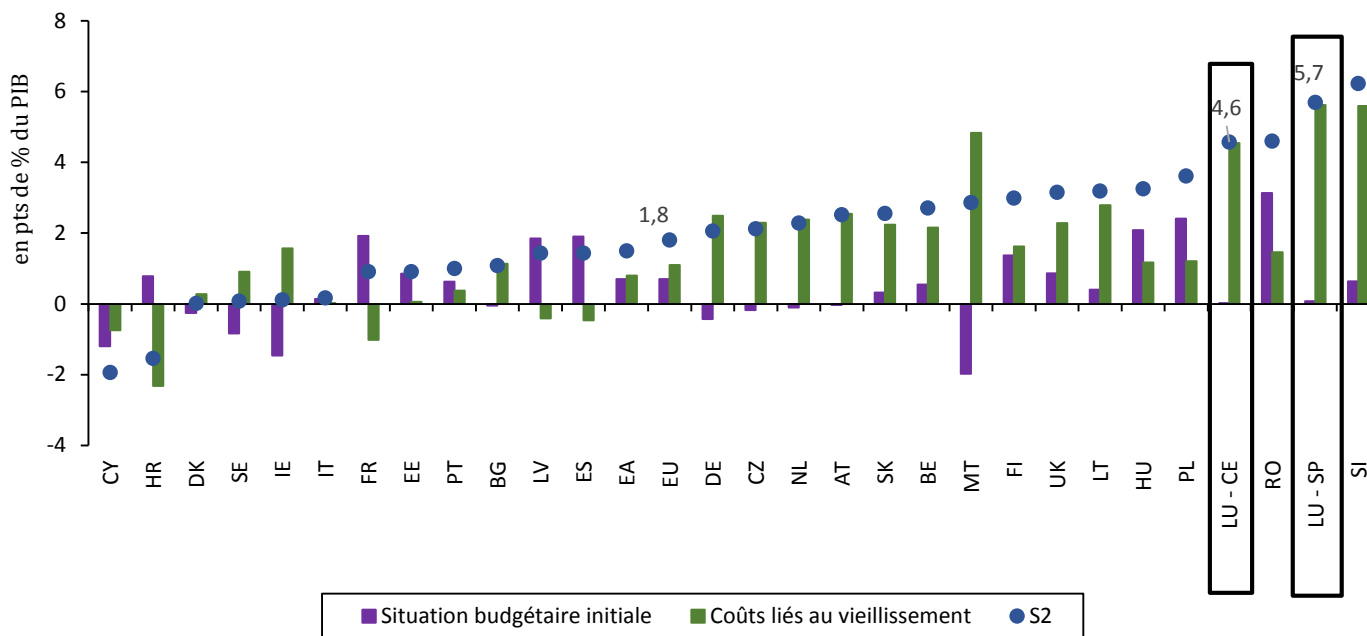
7. Constats à long terme (horizon 2060 et au-delà)

Indicateur S2

– Comparé aux autres pays européens, l'indicateur S2 du Luxembourg est parmi les plus élevés

- S2 = 4,6 points de % du PIB selon les calculs de la CE
- S2 = 5,7 points de % du PIB selon le scénario principal du CNFP

Graphique 7.3 – Situation européenne triée par l'indicateur S2



7. Constats à long terme (horizon 2060 et au-delà)

Indicateur INW

- INW mesure la richesse financière nette d'un État, en faisant l'hypothèse d'une politique à objectif constant : il est négatif si les politiques actuelles ne génèrent pas suffisamment de recettes pour faire face aux augmentations projetées des dépenses publiques
- L'indicateur INW du Luxembourg se chiffre à -880% du PIB dans le scénario principal
- Comparé aux autres pays européens, le Luxembourg est l'État membre qui présente l'indicateur INW le plus défavorable

	S2 (en pts de % du PIB)	INW (en % du PIB)
LU-SP (2017)	5,7	-880
LU-CE	4,3	-763
IE	0,5	-626
SI	6,5	-489
BE	3,1	-372
MT	4	-356
UK	3	-352
CZ	2,9	-268
RO	3,7	-256
LT	3,4	-237
NL	3,1	-234
PL	3,8	-219
ES	1,9	-214
FI	3,2	-177
EU	1,8	-167
AT	2,4	-159
HU	2,7	-155
SK	2,4	-143
EA	1,5	-126
DE	2	-97
BG	1,4	-77
SE	1	-76
LV	0,8	-53
DK	0,9	-45
FR	0,7	-35
PT	1,3	-34
IT	0,5	-11
EE	0,2	33
CY	-0,7	141
HR	-1,5	149

7. Constats à long terme (horizon 2060 et au-delà)

OMT minimal

- L'OMT minimal qui est calculé pour chaque État Membre par la CE repose sur l'hypothèse d'un solde budgétaire visant à stabiliser la dette publique à un niveau de 60% du PIB ainsi que sur le financement d'un tiers des dépenses futures liées au vieillissement
- Malgré le risque moyen, proche d'un risque élevé, identifié par l'indicateur S2, l'OMT minimal se situe à un niveau relativement modéré
 - Ceci s'explique notamment par le fait que l'OMT minimal vise à assurer uniquement le financement d'un tiers des dépenses futures liées au vieillissement alors que les indicateurs S2 et INW visent le financement de la totalité de ces dépenses

Scénario principal		
Seuil de la dette (en % du PIB)	Financement du coût actualisé lié au vieillessement (en %)	OMT minimal (en % du PIB)
60	1/3	-0,50
30	1/3	+0,25
60	100	+2,50
30	100	+4,00

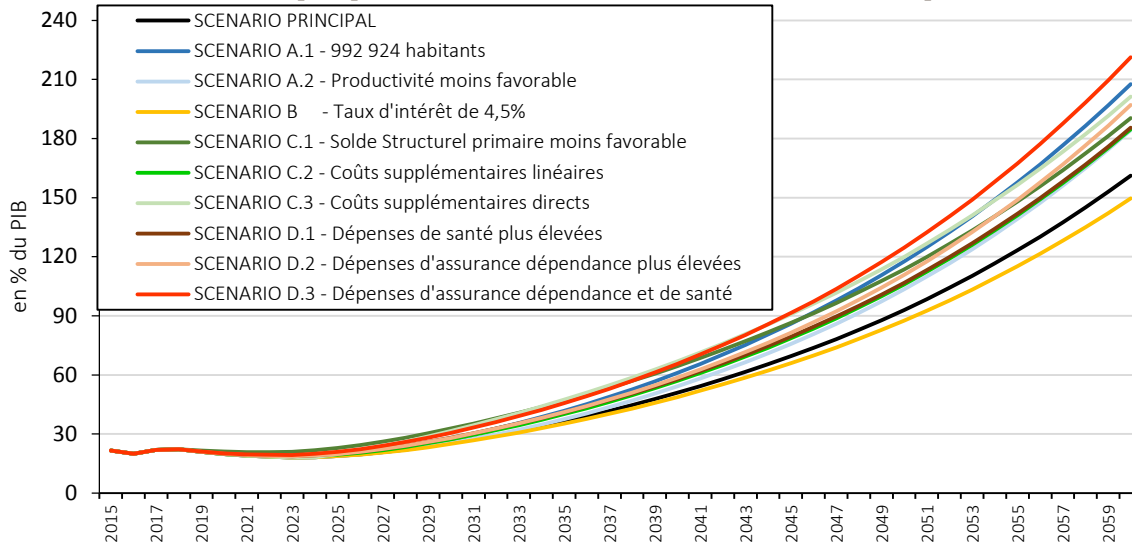
8. Scénarios alternatifs

- Le rapport examine neuf scénarios alternatifs, qui reposent en général sur des hypothèses moins favorables que le scénario principal

Constats sur les scénarios alternatifs

- Le ratio d'endettement public en 2060 se situerait entre 149,5% et 221,2% du PIB selon le scénario retenu
- Selon l'indicateur S2, le Luxembourg est confronté à un risque élevé dans huit des neuf scénarios alternatifs (S2 supérieur à 6)

Graphique 8.1 – Evolution du ratio d'endettement public



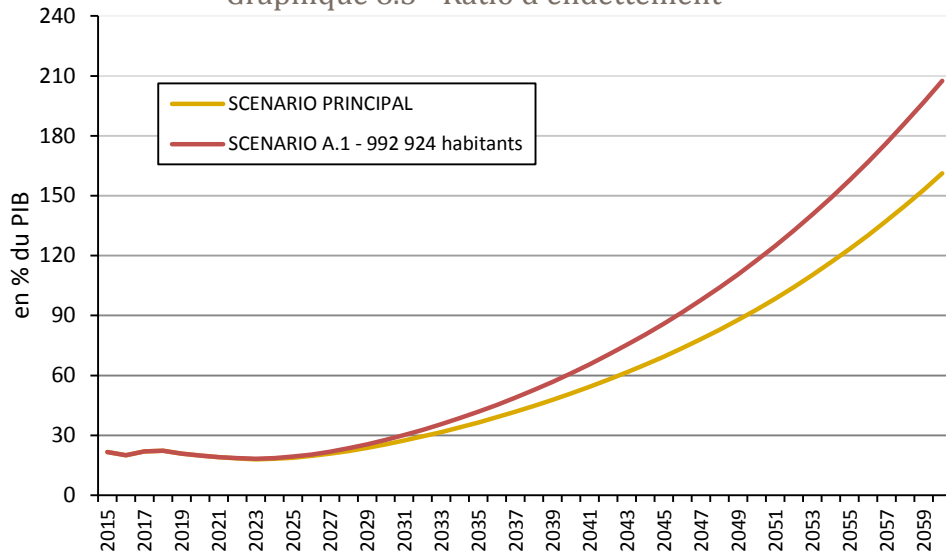
	S2 – long terme (en pts de % du PIB)
Scénario principal	5,7
Scénario A.1	6,8
Scénario A.2	5,7
Scénario B	6,1
Scénario C.1	6,3
Scénario C.2	6,5
Scénario C.3	6,7
Scénario D.1	6,5
Scénario D.2	7,2
Scénario D.3	8,1

8. Scénario alternatif A.1 : évolution démographique

Scénario principal vs Scénario de 992 924 habitants en 2060

- Croissance de la population et de l'emploi moins dynamique que dans le scénario principal : croissance moins rapide du PIB réel → augmentation des dépenses de pension (en termes de % du PIB)
- Le ratio d'endettement public passe à 208% du PIB en 2060
- L'indicateur S2 se situe à 6,8 pts de % du PIB (comparé à 5,7 pts de % du PIB dans le scénario principal), ce qui correspond à un risque élevé

Graphique 8.3 - Ratio d'endettement



	Seuil de la dette (en % du PIB)	Financement du coût actualisé lié au vieillissement (en %)	OMT minimal (en % du PIB)
Scénario principal	60	1/3	-0,50
	30	1/3	+0,25
Scénario A.1	60	1/3	-0,50
	30	1/3	+0,75

9. Conclusion

- Le rapport met en évidence l'ampleur de défis à long terme pour les finances publiques de notre pays
 - Dans l'interprétation des résultats, il ne faut pas perdre de vue que les projections reposent sur une croissance démographique nettement plus importante que dans tous les autres pays européens
 - Même dans une telle hypothèse de forte croissance, les indicateurs S2 et INW démontrent clairement que des ajustements importants du système de financement de la sécurité sociale seront nécessaires *in fine*. En retardant ces ajustements, on déplace vers et on augmente d'autant les coûts pour les générations futures
- ➔ Même si les défis se présentent à long terme, des considérations d'équité intergénérationnelle demandent donc la mise en place de mesures à court et moyen terme

10. Recommandation

- Dans l’accomplissement de ses missions, le CNFP recommande d’ores et déjà que l’OMT qui devra être fixé en avril 2019 pour les exercices 2020 à 2022 se situe dans une fourchette de +0,25 à +1,00% du PIB
 - Le niveau exact est à préciser le moment venu également sur la base de l’évolution économique et budgétaire effective en 2017 et 2018
 - Un tel niveau devrait permettre de respecter le plafond de 30% en termes de PIB pour la dette publique brute, tout en assurant le financement d’un tiers des coûts liés au vieillissement
- ➔ Comme deux tiers des coûts liés au vieillissement demanderaient cependant encore à être financés, des choix politiques s’imposeront évidemment au-delà de cette fixation de l’OMT

Merci de votre attention !