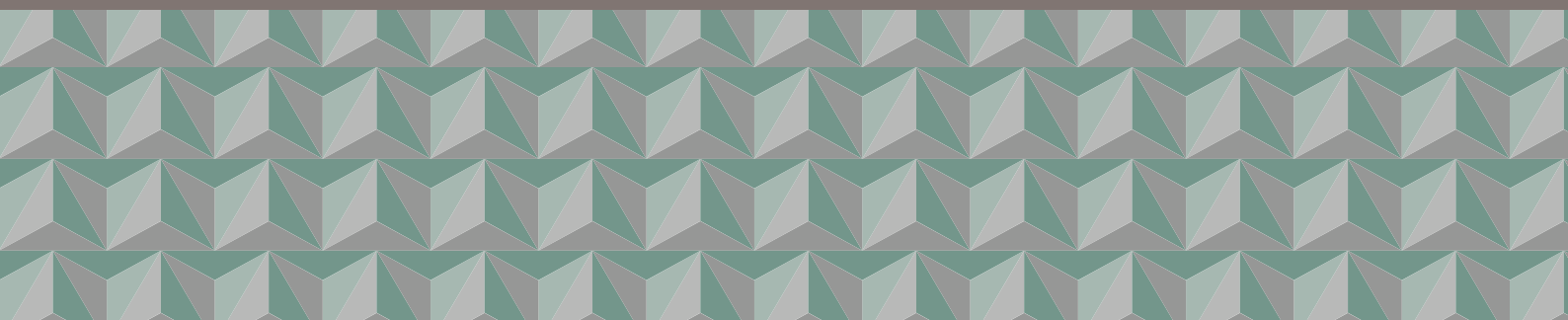


# SYNTHÈSE

## Évaluation de la soutenabilité à long terme des finances publiques

Octobre 2017





## Objet du rapport

En application des missions qui lui sont confiées par la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques (« loi du 12 juillet 2014 »), le Conseil national des finances publiques (« CNFP ») présente dans le présent document son évaluation de la soutenabilité à long terme des finances publiques au Luxembourg face à une augmentation projetée des dépenses liées au vieillissement de la population. Les sujets abordés dans ce rapport sont de nature structurelle. De par les questions soulevées, 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

Dans ce rapport, le court terme désigne la situation actuelle (2017-18), le moyen terme la situation à l'horizon 2030 et le long terme la situation à l'horizon 2060 et au-delà. Les définitions du moyen et long termes sont celles utilisées par la Commission européenne (« CE »). Comme son titre l'indique, l'objet principal du rapport est l'analyse de la soutenabilité à long terme des finances publiques, mais le court terme et le moyen terme seront également abordés. Comme on le verra, les conclusions sur la soutenabilité des finances publiques dépendent de l'horizon temporel adopté.

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

La définition traditionnelle de la soutenabilité à long terme des finances publiques dans la littérature macroéconomique peut être résumée de la manière suivante : 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, c'est-à-dire que les lois et règlements actuellement en vigueur sont supposés prévaloir tout au long de la période de projection. Les mécanismes prévus dans la législation actuelle qui ont un impact dans le futur sont ainsi pris en compte. En particulier, pour le régime général d'assurance pension, les effets de la réforme de 2012, dont notamment l'évolution des paramètres de la formule de pension et la révision du coefficient modérateur de réajustement en cas de déficit du régime, ont été retenus dans l'analyse.

## Comment mesurer la soutenabilité à long terme des finances publiques ?

Le rapport est basé sur plusieurs indicateurs qui fournissent des informations complémentaires. En premier lieu, le rapport examine l'évolution de la dette publique brute (en termes de % du PIB) à politique constante. En particulier, un ratio d'endettement public qui, à politique constante, ne se stabilise pas à long terme est une indication que des mesures additionnelles seront nécessaires, c'est-à-dire que la politique actuelle n'est pas soutenable à long terme.

Toujours dans une logique de respect de la contrainte budgétaire intertemporelle des administrations publiques, le rapport analyse ensuite deux indicateurs classiques de la soutenabilité, utilisés notamment par la CE.

- L'indicateur « S2 » est une mesure de l'effort budgétaire à fournir de manière pérenne pour mettre les finances publiques sur une trajectoire soutenable à long terme, c'est-à-dire une situation où le ratio d'endettement public est stable à long terme. En d'autres termes, l'indicateur S2 quantifie, en termes de pourcentage du PIB, l'amélioration du solde budgétaire (plus précisément du solde structurel primaire « SSP »<sup>1</sup>) nécessaire chaque année (de l'année de référence 2018 jusqu'à l'infini) pour stabiliser le ratio

---

<sup>1</sup> **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.

d'endettement public à long terme. L'idée est de répartir l'effort budgétaire à fournir de manière égale sur toutes les années, et donc sur toutes les générations, actuelles et futures.

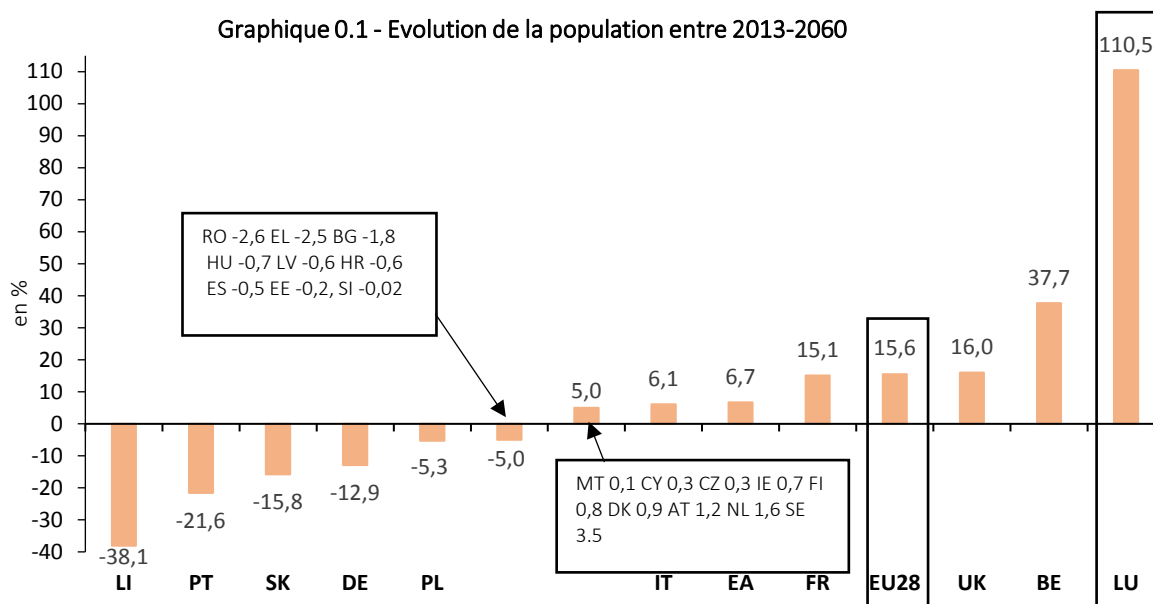
- Une manière équivalente de mesurer la situation des finances publiques à long terme est de calculer la valeur actualisée en 2018 (année de référence) de la dette publique implicite à politique constante, c'est-à-dire en l'absence des efforts budgétaires additionnels décrits dans le point précédent. C'est le but de l'indicateur de la valeur nette intertemporelle (« INW », *Intertemporal Net Worth*).

Il est important de noter que les indicateurs S2 et INW sont deux manières équivalentes de résumer la situation : S2 indique l'effort à fournir pour stabiliser le ratio d'endettement public à long terme, INW mesure la valeur actualisée de la dette publique en l'absence de tels ajustements.

Après l'analyse des indicateurs S2 et INW, le rapport se tourne vers une analyse de l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT»). L'OMT minimal calculé par la CE est fixé à un niveau assurant le financement d'un tiers des dépenses futures liées au vieillissement de la population (pension, santé, assurance dépendance, chômage et éducation). L'OMT minimal est par ailleurs basé sur l'hypothèse d'une convergence du ratio d'endettement public vers un niveau de 60% du PIB. C'est principalement dans ces deux éléments que l'OMT diffère des indicateurs S2 et INW.

### Hypothèses retenues dans le scénario principal

Le scénario principal du rapport est basé sur les hypothèses démographiques, économiques et financières retenues actuellement par les autorités publiques. L'utilisation de ces hypothèses donne lieu à des projections à long terme qui ne vont pas se réaliser de manière « précise ». Des variations à la hausse comme à la baisse sont possibles. À titre d'exemple et au vu de son importance pour l'analyse qui suit, on peut citer la projection démographique utilisée à l'heure actuelle par les autorités et reprise dans le scénario principal du présent rapport. Cette projection démographique est basée sur une croissance significative de la population avec une projection de 1,14 million d'habitants à l'horizon 2060. Une telle croissance démographique serait très importante en comparaison internationale comme l'illustre le graphique suivant qui résume les hypothèses de croissance de la population à l'horizon 2060 retenues par la CE pour les différents pays membres. En effet, alors que, pour l'ensemble de l'UE, la population s'accroîtrait de 15,6% entre 2013 et 2060, celle du Luxembourg augmenterait de 110,5%, donc ferait plus que doubler au cours de la même période.



Source : Commission européenne, AR 2015.

Il faut noter dans ce contexte qu'EUROSTAT a publié en février 2017 une actualisation de la projection démographique pour le Luxembourg (« EUROPOP 2015 ») qui suppose une population de 992 924 habitants en 2060. Cette nouvelle projection démographique étant moins dynamique que l'hypothèse démographique de 1,14 million d'habitants retenue actuellement dans les projections officielles, les dépenses liées au vieillissement de la population devraient par conséquent être revues à la hausse par rapport aux hypothèses actuelles. Afin d'analyser la sensibilité des résultats aux hypothèses retenues, le rapport examine plusieurs scénarios alternatifs qui modifient les hypothèses retenues dans le scénario principal. En particulier, il inclut un scénario alternatif qui suppose une croissance moindre de l'emploi qui s'aligne sur la nouvelle projection démographique d'EUROSTAT.

### **Constats à court terme (2017-18, scénario principal)**

Avant d'aborder le sujet de la soutenabilité à moyen et long terme, il est utile d'examiner la situation financière actuelle de l'État. L'endettement public (estimé à 22,3% en 2018) reste en-dessous du seuil de 30% fixé par le gouvernement actuel et il reste bien en deçà du seuil européen de 60%. De plus, les administrations publiques détiennent des actifs financiers importants. La réserve de pensions du Fonds de compensation représente à elle seule des actifs correspondant à 32,9% du PIB. En tout état de cause, la valeur des actifs dépasse actuellement la valeur de la dette des administrations publiques.

### **Constats à moyen terme (horizon 2030, scénario principal)**

Afin d'analyser la soutenabilité des finances publiques à l'horizon 2030, le rapport se base sur l'indicateur de soutenabilité à moyen terme dit S1 de la CE. L'indicateur 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.

Il est à noter que la différence entre les deux indicateurs, S1 et S2, s'explique notamment par l'horizon temporel adopté (2030 pour S1 et l'horizon infini pour S2) et par l'objectif d'atteindre un niveau de dette publique spécifique (60% du PIB) pour le S1, contre un objectif de stabilisation du ratio d'endettement public à long terme pour l'indicateur S2.

D'après les calculs du CNFP, l'indicateur S1 s'élève à -3,6 points 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. Dans cette perspective temporelle assez étroite, et 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 approprié pour le Luxembourg dont l'économie présente des caractéristiques volatiles et dont le ratio d'endettement public actuel ne correspond qu'à quelque 22% du PIB, le CNFP a également calculé les valeurs de l'indicateur S1 pour des objectifs d'endettement public plus ambitieux à l'horizon 2030. En particulier, si l'objectif est de ne pas dépasser le seuil de 30% du PIB, la valeur de l'indicateur S1 passe de -3,6 à -0,5 points de % du PIB. Selon les critères de la CE, ceci représente toujours un risque faible, mais on s'approche de la limite d'un risque moyen.

En conclusion, dans le scénario principal, le Luxembourg présente actuellement un risque faible pour la soutenabilité à moyen terme des finances publiques.

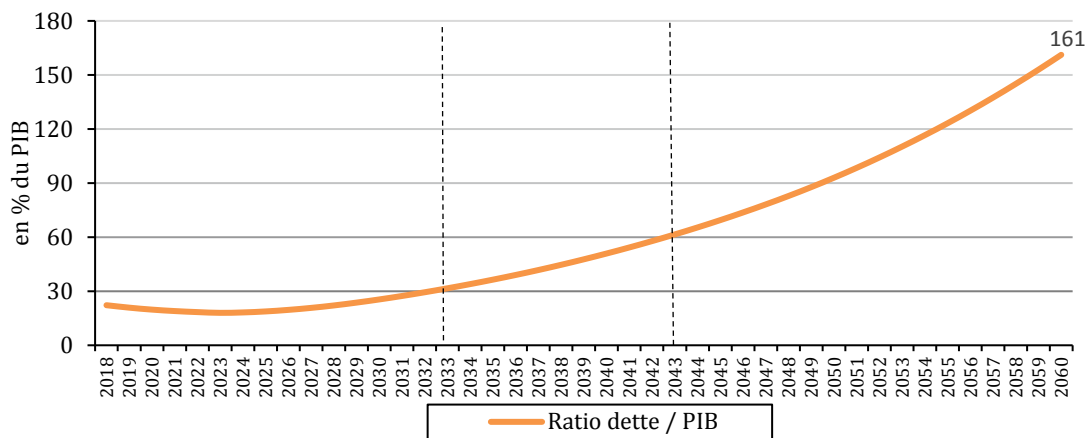
## Constats à long terme (horizon 2060 et au-delà, scénario principal)

À long terme, des défis se présentent, notamment en raison des dépenses futures liées au vieillissement de la population. Selon les projections actualisées de l'IGSS, ces dépenses passeraient de 19,2% du PIB en 2018 à 25,9% du PIB en 2060, soit une augmentation de plus d'un tiers (6,7 points). Les défis à long terme peuvent être appréhendés de plusieurs manières.

### Évolution du ratio d'endettement public

Le rapport examine d'abord l'évolution du ratio d'endettement public à politique constante. Dans le scénario principal, le ratio d'endettement public dépasserait le seuil de 30% du PIB dès 2033. Le seuil de 60% du PIB (critère que les États membres de l'UE doivent respecter) serait dépassé à partir de 2043. Par la suite, 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 ainsi face à un risque certain concernant la soutenabilité à long terme des finances publiques.

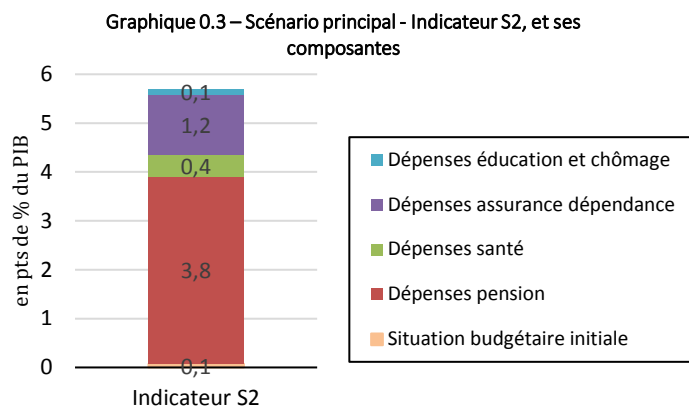
Graphique 0.2 – Scénario principal - Evolution du ratio d'endettement public



### Indicateurs S2 et INW

L'indicateur de soutenabilité à long terme S2 permet de définir l'effort budgétaire nécessaire (plus précisément l'ajustement pérenne du SSP) pour stabiliser le ratio d'endettement public à long terme. Selon les calculs du CNFP, l'indicateur S2 se situe à +5,7 points de % du PIB. D'après les critères de la CE, le Luxembourg se trouve ainsi 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 à considérer comme élevé.

Selon le graphique 0.3, 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 (contribution de 5,6 points de % au S2, dont 3,8 provenant des dépenses de pension ; 1,2 des dépenses de l'assurance dépendance ; 0,4 des dépenses de santé), tandis que la situation budgétaire initiale a un effet négligeable (0,1 pt).



Comme le niveau du solde structurel primaire dans l'année de référence (2018) s'élève à +0,4% du PIB, le SSP total requis pour stabiliser le ratio d'endettement public à long terme serait de +6,1% du PIB. Il est calculé en additionnant le SSP de l'année de référence (+0,4% du PIB en 2018) et l'indicateur S2 (5,7 points de % du PIB).

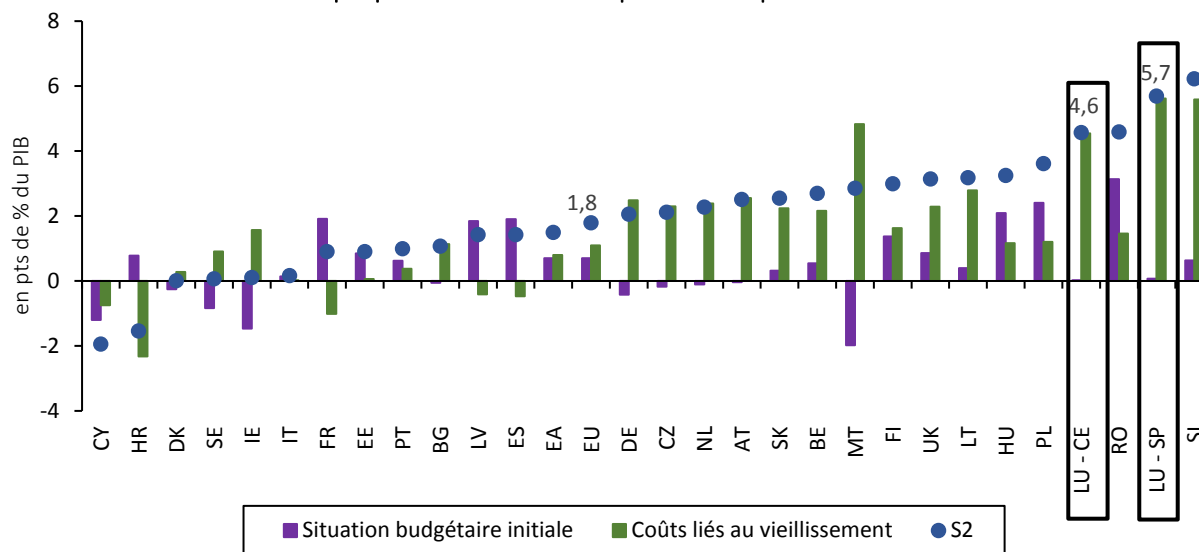
Le CNFP note que l'indicateur S2 ne fournit aucun guide sur la façon dont l'ajustement budgétaire (c.-à-d. l'ajustement du SSP) devrait avoir lieu. L'ajustement requis peut se faire en principe par différents canaux : par des réformes structurelles visant à réduire les dépenses publiques liées au vieillissement de la population ; par une réduction des dépenses publiques autres que celles liées au vieillissement de la population et/ou par une augmentation des recettes publiques. Dans ce dernier cas, le prélèvement peut se faire soit par une imposition directe et/ou indirecte plus forte, soit par un relèvement des cotisations sociales.

Alors que l'indicateur S2 quantifie l'ajustement du SSP nécessaire pour satisfaire la contrainte budgétaire intertemporelle à un horizon infini, l'indicateur INW reflète la valeur actualisée des actifs/passifs nets des administrations publiques à politique constante. En d'autres mots, l'indicateur INW mesure la richesse financière nette d'un État, en faisant l'hypothèse d'une politique à objectif constant. Ainsi, l'indicateur INW des administrations publiques est négatif si les politiques actuelles ne génèrent pas suffisamment de recettes pour faire face aux augmentations projetées des dépenses publiques, p. ex. parce que le vieillissement de la population entraîne de fortes augmentations des dépenses publiques futures. Dans ces circonstances, les administrations publiques présentent des passifs nets et la contrainte budgétaire intertemporelle n'est pas satisfaite. Selon les calculs du CNFP, la valeur nette intertemporelle (INW) du Luxembourg se chiffre à -880% du PIB dans le scénario principal.

### Comparaison européenne

Comparé aux autres pays européens, l'indicateur S2 du Luxembourg est parmi les plus élevés : 4,6 selon les calculs de la CE, respectivement 5,7 dans le scénario principal (SP) du CNFP qui se base sur des chiffres plus récents<sup>2</sup>. Seuls deux autres pays (la Roumanie et la Slovaquie) sont confrontés à un risque aussi élevé que celui auquel est exposé le Luxembourg pour la soutenabilité à long terme des finances publiques.

Graphique 0.4 – Situation européenne triée par l'indicateur S2



Sources : Commission européenne, calculs CNFP.

<sup>2</sup> Le scénario principal utilise des projections des dépenses de pension actualisées par l'IGSS.

En termes de valeur nette intertemporelle (INW), le Luxembourg est l'État membre qui présente le risque le plus élevé au sein de l'UE ; ceci indépendamment si on se base sur les calculs de la CE (-763% du PIB) ou sur le calcul actualisé du CNFP (-880% du PIB).

**Tableau 0.1 – Comparaison européenne de l'INW en fonction du S2, 2016**

	<b>S2</b> (en pts de % du PIB)	<b>INW</b> (en % du PIB)
<b>LU-SP (2017)</b>	5,7	-880
<b>LU-CE</b>	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
<b>EU</b>	<b>1,8</b>	<b>-167</b>
AT	2,4	-159
HU	2,7	-155
SK	2,4	-143
<b>EA</b>	<b>1,5</b>	<b>-126</b>
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

**Sources** : Commission européenne, « Debt sustainability monitor 2016 », 2017 ; calculs CNFP.

En résumé, l'analyse montre que le Luxembourg présente un risque moyen, proche du seuil d'un risque élevé, selon l'indicateur S2. En termes de comparaison avec les autres États membres de l'UE, ce risque est un des plus élevés. De plus, du point de vue de l'indicateur INW, le Luxembourg occupe la position la plus défavorable parmi les 28 États membres de l'UE.

#### **OMT minimal et réconciliation avec les résultats précédents**

La notion de l'« Objectif budgétaire à moyen terme » forme la pierre angulaire des dispositions auxquelles la politique budgétaire nationale est tenue d'adhérer. 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. En application des principes établis au niveau européen, on aboutit à un OMT minimal de -0,5% du PIB pour le Luxembourg. Ceci correspond à l'OMT retenu par le gouvernement pour la période 2017 à 2019. Par contre, si l'objectif est de maintenir la dette publique en-dessous de 30% du PIB à long terme, l'OMT minimal devrait se situer à +0,25% du PIB dans le scénario principal.

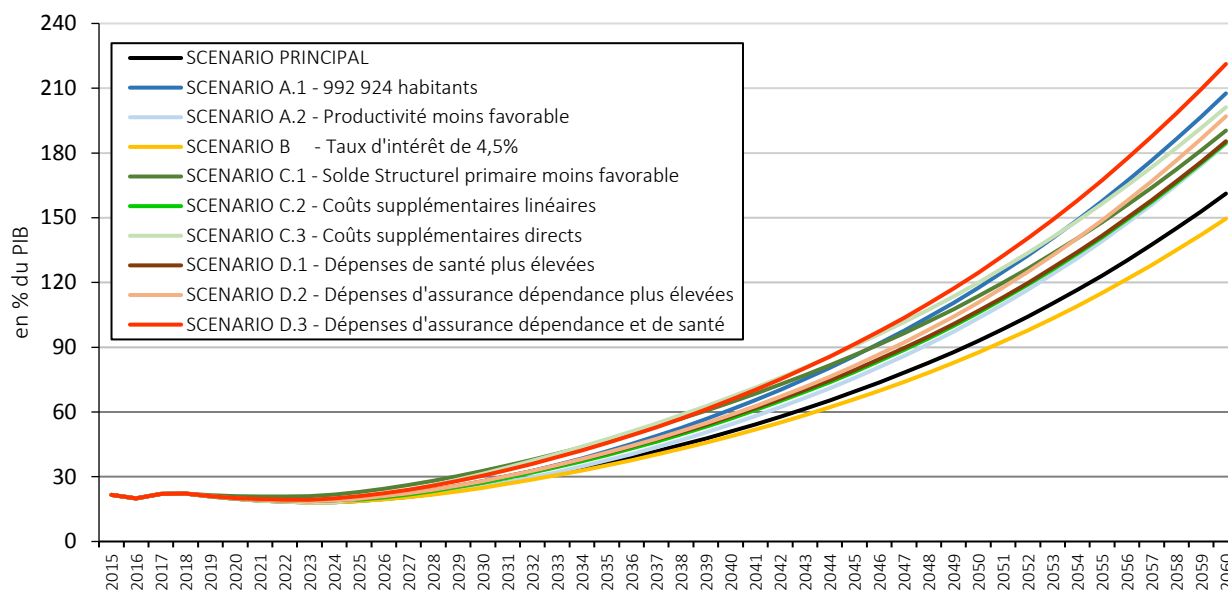


Malgré le risque moyen, proche d'un risque élevé, identifié par l'indicateur S2, l'OMT minimal se situe ainsi à un niveau relativement modéré. Ceci s'explique notamment par le fait que l'OMT minimal vise à assurer uniquement le financement d'un tiers des dépenses futures liées au vieillissement alors que les indicateurs S2 et INW visent le financement de la totalité de ces dépenses. En adaptant la formule de calcul de l'OMT minimal pour assurer le financement de l'intégralité du coût actualisé du vieillissement, l'OMT minimal se situerait à +2,50% du PIB (avec un objectif de maintien de l'endettement public en-dessous de 60% du PIB à long terme), voire à +4,00% du PIB (avec un objectif de maintien de l'endettement public en-dessous de 30% du PIB à long terme).

### Scénarios alternatifs

Afin d'analyser la sensibilité des résultats aux hypothèses retenues, le rapport du CNFP examine neuf scénarios alternatifs. Ces scénarios reposent en général sur des hypothèses moins favorables que le scénario principal. Dans l'interprétation de ces résultats, il est important de noter que des scénarios plus favorables pourraient également se réaliser.

Graphique 0.5- Scénarios – Evolution du ratio d'endettement public



Alors que le scénario principal a montré un ratio d'endettement public de 161% du PIB, les scénarios alternatifs aboutissent à des ratios se situant entre 150% et 221% du PIB.

L'impact sur l'indicateur S2 est résumé dans le tableau suivant.

Tableau 0.2- Scénarios – Indicateur de soutenabilité à long terme

Scénario	S2 – long terme (en pts de % du PIB)
Scénario principal	5,7
Scénario A.1 – 992 9245 habitants en 2060	6,8
Scénario A.2 – Productivité moins favorable	5,7
Scénario B – Taux d'intérêt nominal de 4,5%	6,1
Scénario C.1 – Solde structurel primaire moins favorable	6,3
Scénario C.2 – Coûts supplémentaires linéaires	6,5
Scénario C.3 – Coûts supplémentaires directs	6,7
Scénario D.1 – Dépenses de santé plus élevées	6,5
Scénario D.2 – Dépenses de l'assurance dépendance plus élevées	7,2
Scénario D.3 – Dépenses de santé et de l'assurance dépendance plus élevées	8,1

Si le Luxembourg est exposé à un risque moyen (proche du seuil d'un risque élevé) pour la soutenabilité à long terme des finances publiques dans le scénario principal, le pays est confronté à un risque élevé dans huit des neuf scénarios alternatifs. En effet, l'indicateur de soutenabilité à long terme S2 se situe, à l'exception du scénario A.2, au-dessus du seuil critique de 6% du PIB (entre 6,1 et 8,1 points de % du PIB).

Cependant, et même dans le scénario le plus défavorable, l'OMT minimal nécessaire ne se situe qu'à -0,25% du PIB. En adaptant la formule de calcul de l'OMT pour tenir compte d'un objectif de maintien de la dette publique en-dessous de 30% du PIB – au lieu des 60% retenus par la CE –, l'OMT minimal se situerait entre +0,25 et 1,00% du PIB selon le scénario alternatif considéré, un niveau bien plus ambitieux que le minimum actuel de -0,5% déterminé par la CE. En adaptant la formule de calcul de l'OMT minimal pour assurer le financement de l'intégralité du coût actualisé du vieillissement, l'OMT minimal se situerait entre +2,75% et 5,00% du PIB selon le scénario retenu (avec un objectif de maintien de l'endettement public en-dessous de 60% du PIB à long terme), voire entre 4,00% et 6,50% du PIB selon le scénario retenu (avec un objectif de maintien de l'endettement public en-dessous de 30% du PIB à long terme).

### **Conclusion**

En conclusion, la présente évaluation du CNFP met en évidence l'ampleur des 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.

Voilà pourquoi le CNFP, dans l'accomplissement de ses missions, recommande d'ores et déjà que l'OMT qui devra être fixé en vertu du règlement (CE) n°1466/97 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 devant être précisé le moment venu également sur la base de l'évolution économique et budgétaire effective en 2017 et en 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 du coût actualisé du vieillissement. Comme deux tiers de ce coût demanderaient cependant encore à être financés, des choix politiques s'imposeront évidemment au-delà de cette fixation de l'OMT.