

Evaluation des finances publiques

à l'occasion du Programme de stabilité et de croissance pour la période 2018 à 2022

Juin 2018

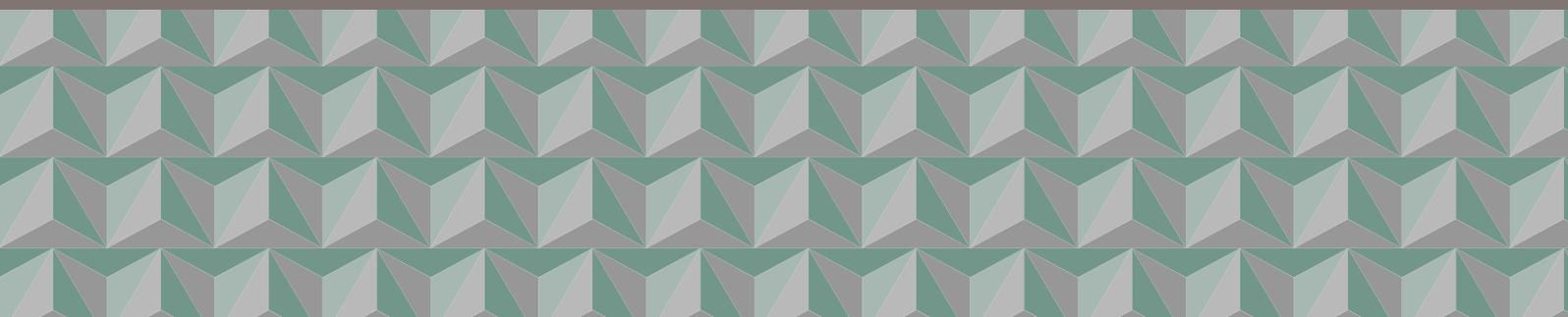


TABLE DES MATIERES

I.	SYNTHESE	4
	PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES	4
	FINANCES PUBLIQUES.....	5
	DETTE PUBLIQUE.....	8
	SOUTENABILITE A LONG TERME DES FINANCES PUBLIQUES	8
II.	RECOMMANDATIONS.....	12
	Recommandation principale	12
	Autres recommandations.....	12
III.	ÉVALUATION DÉTAILLÉE	14
1.	INTRODUCTION	14
2.	PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES.....	16
2.1.	Considérations générales	16
2.2.	Contexte économique international.....	17
2.3.	Prévisions macroéconomiques pour le Luxembourg.....	20
3.	FINANCES PUBLIQUES.....	22
3.1.	Considérations générales	22
3.2.	Règle 1 : Le solde structurel et le respect de l'OMT	23
3.3.	Règle 2 : La variation des dépenses publiques par rapport au critère des dépenses	29
3.4.	Solde nominal des administrations publiques.....	30
4.	DETTE PUBLIQUE	40
4.1.	Evolution de la dette publique	40
4.2.	Besoins de financement bruts sur la période 2018-2021.....	41
5.	SOUTENABILITE A LONG TERME DES FINANCES PUBLIQUES.....	42
	LISTE DES ACRONYMES.....	49

I. SYNTHÈSE

En application des missions qui lui sont confiées par la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques (« loi du 12 juillet 2014 ») et par le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (« TSCG »), le Conseil national des finances publiques (« CNFP ») présente ci-après son « Evaluation des Finances Publiques » du Luxembourg. L'évaluation repose sur les prévisions macroéconomiques et orientations budgétaires pluriannuelles exposées dans la 19^e actualisation du programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg pour la période 2018 à 2022 (« PSC 2018 ») et transmis en date du 27 avril 2018 à la Commission européenne (« CE ») par le Gouvernement.

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES

Le CNFP a d'abord procédé à une analyse des prévisions macroéconomiques établies par les autorités compétentes, concernant le contexte international et européen ainsi que la situation économique du Luxembourg. Ces prévisions font partie des hypothèses de travail utilisées dans l'élaboration de la trajectoire pluriannuelle des finances publiques du PSC 2018.

- **En ce qui concerne le contexte économique international**, le CNFP constate que l'hypothèse de croissance en zone euro à court terme (+2,2% en 2018 et +2,0% en 2019) sous-jacente au PSC 2018 est en ligne avec celle avancée par les organisations internationales (CE, FMI). Pour le moyen terme, le scénario macroéconomique du PSC 2018 prévoit néanmoins un retour graduel de la croissance en zone euro à son potentiel, estimé à +1,2%, ce qui est légèrement inférieur aux estimations du FMI (+1,5% en 2021).

Le CNFP constate par ailleurs que le profil qui est utilisé dans le PSC 2018 pour l'évolution de l'indice boursier européen Eurostoxx50 est très irrégulier (+7,7% en 2018, +13,2% en 2019, +4,4% en 2020, +2,4% en 2021 et +1,4% en 2022). Dans son document de travail de février (intitulé « Projections économiques à moyen terme 2018-2022 »), le STATEC note que « l'évolution de l'indice boursier est liée à celle de l'économie en général dans la zone euro (croissance réelle, inflation, taux d'intérêts) à l'aide d'une équation qui rend une projection « conditionnelle » possible ». Le CNFP a toutefois du mal à interpréter cette projection « conditionnelle » de l'indice boursier. A titre d'exemple, le CNFP note une hausse de l'évolution de l'indice boursier de +7,7% en 2018 à +13,2% en 2019. Cette hausse intervient toutefois dans un contexte conjoncturel en zone euro estimé moins favorable. En effet, la croissance en zone euro est estimée diminuer de +2,2% en 2018 à +2,0% en 2019. Etant donné l'importance de l'évolution de l'indice boursier européen pour l'économie et les finances publiques luxembourgeoises, il semble essentiel de pouvoir appréhender la sensibilité du scénario principal au profil admis pour l'indice boursier.

- **Pour ce qui est des prévisions macroéconomiques pour le Luxembourg**, le CNFP constate une incohérence dans l'approche adoptée pour établir le scénario macroéconomique. En effet, les prévisions

macroéconomiques pour le Luxembourg reposent sur une combinaison de deux scénarios : le taux de croissance de l'année 2017 a été actualisé (en l'occurrence fortement révisé vers le bas) par le STATEC fin mars 2018 tandis que les taux des années 2018 à 2022 reposent sur le document de travail du STATEC de février 2018 intitulé « Projections économiques à moyen terme 2018-2022 ». Le taux de croissance réel du Luxembourg pour l'année 2017 se situerait à 2,3%. Tel que constaté dans le PSC, il est égal au taux de croissance de la zone euro « alors qu'il était plus que deux fois supérieur à ce dernier sur les années précédentes » (PSC 2018, page 9). A court terme, les prévisions tablent sur une accélération très significative de la croissance en 2018 et en 2019 (+4,6% chacun)¹. Ces prévisions à court terme du STATEC sont plus optimistes que celles avancées par les organisations internationales. En effet, le FMI table sur un taux de croissance réel de +4,3% en 2018 et de +3,7% en 2019 et la CE table sur un taux de croissance réel de +3,7% en 2018 et de +3,5% en 2019. Le CNFP constate que la baisse significative du taux de croissance réel en fin de période (+2,9% en 2022) s'explique par une hypothèse technique qui est admise dans le scénario macroéconomique, à savoir que « la croissance réelle devrait osciller autour de la croissance potentielle » (PSC 2018, page 10).

FINANCES PUBLIQUES

Le CNFP a procédé à la vérification des deux règles budgétaires suivantes :

Règle 1 : Le solde structurel et le respect de l'Objectif à Moyen Terme (« OMT »)

Le solde structurel représente le solde budgétaire nominal des administrations publiques, corrigé des effets liés aux fluctuations de la conjoncture économique et des mesures ponctuelles et temporaires.

Le CNFP rappelle qu'il existe plusieurs méthodes pour déterminer le PIB potentiel et, partant, l'écart de production, notions clés entrant dans le calcul du solde structurel. Les résultats obtenus à travers les différentes méthodes de calcul peuvent donner lieu à des interprétations divergentes sur le positionnement du Luxembourg dans le cycle économique. Etant donné la marge d'incertitude entourant l'écart de production, le CNFP ne se focalise à ce jour pas sur une seule méthode de calcul et il recommande la poursuite de l'analyse des différentes méthodes de calcul de l'écart de production.

Pour la présente évaluation du solde structurel des administrations publiques et du respect de l'OMT, le CNFP a recours à trois méthodes de calcul de l'écart de production : à savoir la méthode « COM-COM » de la Commission européenne, la méthode dite « COM-LUX » du STATEC utilisée par les autorités budgétaires luxembourgeoises dans le cadre du PSC 2018, et la méthode du « filtre HP » simulée par le CNFP.

D'après le PSC 2018, les autorités budgétaires luxembourgeoises recourent à la méthode « COM-LUX » « au vu de la complexité des calculs à réaliser et étant donné que les chiffres prévisionnels de la CE ne sont pas disponibles au

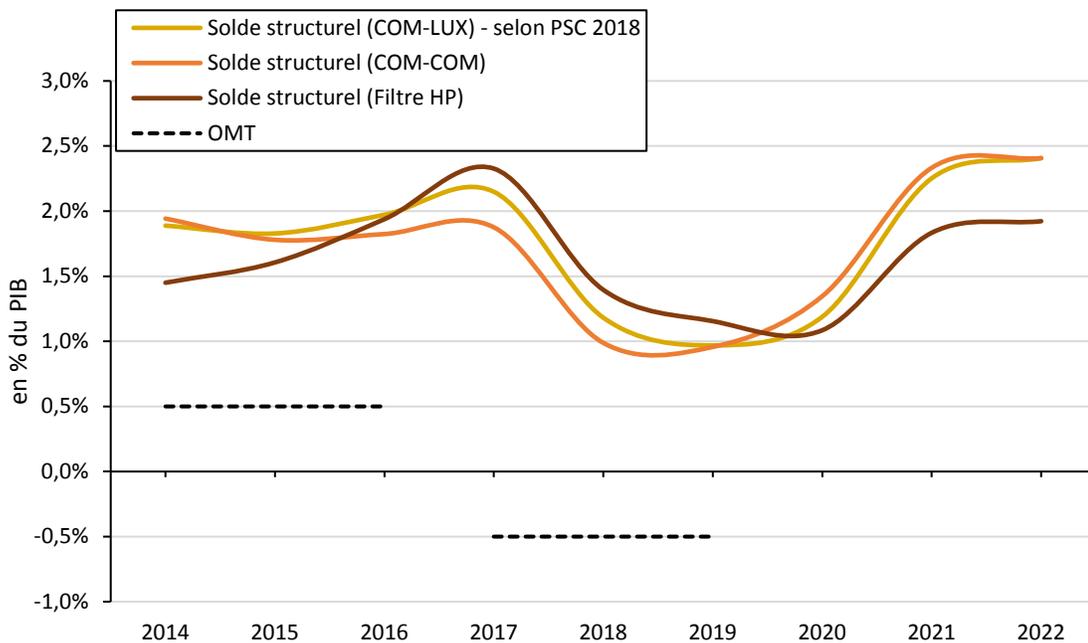
¹ Il faut noter dans ce contexte que depuis la publication du PSC 2018, le STATEC a revu à la baisse ses prévisions de croissance à 3,9% pour 2018 et à 4,0% pour 2019 (Note de Conjoncture 1, juin 2018).

moment de la finalisation du PSC ». La méthode « COM-LUX » du STATEC est comparable à la méthode « COM-COM » dans la mesure où le modèle économique conçu au niveau européen est maintenu. D’après une étude publiée en janvier 2014 par le STATEC intitulée « The EU Commission production function approach to estimate output gap : the case of Luxembourg », la méthode « COM-LUX » se distingue toutefois de la méthode « COM-COM » sur plusieurs points. Une des spécificités de l’économie luxembourgeoise, notamment celle du grand nombre de travailleurs frontaliers, a toutefois été intégrée dans la méthode « COM-COM » de la CE cette année.

Le CNFP note encore une autre différence entre la méthode « COM-COM » et la méthode « COM-LUX ». En effet, l’hypothèse technique d’un écart de production qui est zéro en fin de période est employée différemment par la CE et le STATEC. Pour calculer l’écart de production, la CE établit d’abord une prévision du PIB réel pour les années 2017 à 2019 et du PIB potentiel pour les années 2017 à 2022. Ensuite, la CE admet que le PIB réel converge vers le PIB potentiel en 2022, c’est-à-dire que l’écart de production est zéro en fin de période. Il s’ensuit que la prévision du PIB réel des années 2020 à 2022 est définie de manière mécanique. De l’autre côté, le STATEC utilise sa propre prévision du PIB réel des années 2017 à 2022 afin d’estimer le PIB potentiel et, partant, l’écart de production. Pour les années 2020 à 2022, le CNFP constate toutefois une incohérence dans le calcul de l’écart de production à partir du PIB réel et du PIB potentiel établis dans le PSC 2018. L’écart de production des années 2020 à 2022 n’est pas calculé à partir du PIB réel et du PIB potentiel établis dans le PSC 2018, mais il est mécaniquement mis à zéro en fin de période (+1% en 2020, +0,5% en 2021 et +0,0% en 2022) afin de respecter l’hypothèse technique.

Le graphique suivant présente l’évolution du solde structurel des administrations publiques et son évolution par rapport à l’objectif à moyen terme (« OMT ») selon les trois méthodes citées ci-avant.

Graphique 0.1 - Evolution du solde structurel des administrations publiques et respect de l’OMT



Sources : PSC 2018 (COM-LUX) ; Commission européenne (COM-COM) ; Calculs CNFP (filtre HP).

En **2017**, les administrations publiques du Luxembourg devraient respecter la règle budgétaire prévue par la loi du 12 juillet 2014 concernant la conformité du solde structurel à l'OMT de -0,5% du PIB, et ce indépendamment de la méthode de calcul retenue pour déterminer l'écart de production. Sur la base de ce constat préliminaire, qui sera actualisé par le CNFP à l'occasion de la prochaine mise à jour des chiffres au 1^{er} octobre 2018 dans le cadre de la notification EDP (« Excessive Deficit Procedure »), le mécanisme de correction en cas d'écart important par rapport à l'OMT ne devrait pas être déclenché.

En **2018**, le solde structurel (selon la méthode « COM-LUX ») se dégrade d'environ un point de %. Ceci s'explique notamment par la dégradation projetée du solde nominal des administrations publiques en 2018. En **2019**, le solde structurel reste stable, et ce malgré l'amélioration du solde nominal, en raison de l'impact négatif d'un écart de production en hausse. Le CNFP constate que les soldes structurels des autres méthodes (méthode « COM-COM » et méthode du « filtre HP ») suivent une trajectoire similaire, mais à des niveaux différents et plus hauts pour la méthode du « filtre HP » pour les deux années en question.

Entre 2018 et 2019, selon les prévisions macroéconomiques et budgétaires pluriannuelles actuelles, les administrations publiques devraient respecter la règle budgétaire prévue par la loi du 12 juillet 2014 concernant la conformité du solde structurel à l'OMT de -0,5% du PIB.

A partir de 2020, le solde structurel se rétablirait grâce à la progression projetée du solde nominal des administrations publiques. La méthode « COM-COM » et la méthode « COM-LUX » se rapprochent en fin de période puisqu'elles font l'hypothèse d'un écart de production qui est zéro en fin de période. Le CNFP constate que les soldes structurels calculés selon les méthodes « COM-COM » et « COM-LUX » sont généralement plus élevés que celui calculé selon la méthode du « filtre HP » en raison de l'hypothèse d'un écart de production convergeant vers zéro en fin de période.

Il convient de noter qu'en vertu du règlement (CE) n°1466/97 un nouvel OMT sera fixé pour les années 2020 à 2022 dans le cadre de la 20^{ième} actualisation du PSC en avril 2019. L'OMT minimal applicable au niveau européen sera calculé par la Commission européenne et communiqué à chaque Etat membre en amont de l'élaboration du PSC 2019, afin que les Gouvernements respectifs puissent en tenir compte dans la fixation de leur OMT au niveau national (cf. partie III.5).

Règle 2 : La variation des dépenses publiques par rapport au critère des dépenses

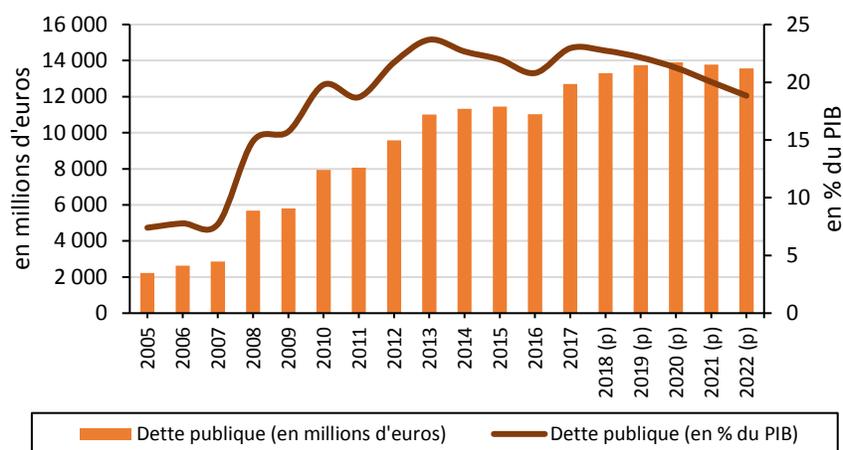
En date du 3 mai 2018, la Commission européenne a attesté la conformité du Luxembourg avec son OMT. Dès lors, selon le *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact* de la CE, l'examen du respect de la règle sur les dépenses publiques ne s'applique pas au Luxembourg. Néanmoins, à des fins analytiques, le CNFP a procédé à l'évaluation du critère des dépenses du TSCG (cf. calculs dans la partie III.3.3).

Le CNFP constate que la croissance annuelle réelle des dépenses publiques respecte le taux de référence applicable au titre de la règle européenne sur la variation des dépenses publiques.

DETTE PUBLIQUE

En termes absolus, la dette publique brute est supposée augmenter légèrement à moyen terme. En effet, l'accroissement net absolu de la dette publique se chiffre à 578 millions d'euros en 2018 et à 277 millions d'euros sur la période 2019-2022. Au total, la dette publique s'élèvera ainsi à 13 573 millions d'euros en 2022. La baisse du ratio d'endettement public – de 22,7% en 2018 à 18,8% en 2022 – s'explique par le fait que le PIB nominal est supposé progresser de 23% sur la même période.

Graphique 0.2 - Dette publique consolidée des administrations publiques



Sources: PSC 2018 ; STATEC.

En comparaison aux prévisions établies aux fins du PSC 2017 (accroissement net absolu de la dette estimé à quelque 3 milliards d'euros sur la période 2018-2021) et de la LPFP 2017-2021 (accroissement net absolu de la dette estimé à quelque 1,3 milliard d'euros sur la période 2018-2021), l'augmentation de la dette publique est moins prononcée en raison de la révision à la baisse du déficit de l'administration centrale sur la période sous revue.

SOUTENABILITE A LONG TERME DES FINANCES PUBLIQUES

L'analyse de la soutenabilité à long terme des finances publiques publiée en octobre 2017 par le CNFP repose sur des projections démographiques d'Eurostat (qui tablent sur une population de 1,14 million en 2060) ainsi que sur des projections macroéconomiques et budgétaires de la CE publiées dans le document intitulé « The 2015 Ageing Report » (ci-après « AR 2015 »). **Or, le 25 mai 2018, le « Ageing Working Group » de la CE a publié les nouvelles projections des dépenses liées au vieillissement dans le document intitulé « The 2018 Ageing Report »** (ci-après « AR 2018 »), sur base de la plus récente hypothèse démographique d'Eurostat (qui table sur une population de 0,99 million en 2060 et de 1,04 million en 2070) et des plus récentes projections macroéconomiques et budgétaires de la CE.

Le CNFP note d'abord que les projections démographiques, macroéconomiques et budgétaires de l'AR 2018 vont jusqu'à l'année 2070 alors que celles de l'AR 2015 vont jusqu'à l'année 2060.

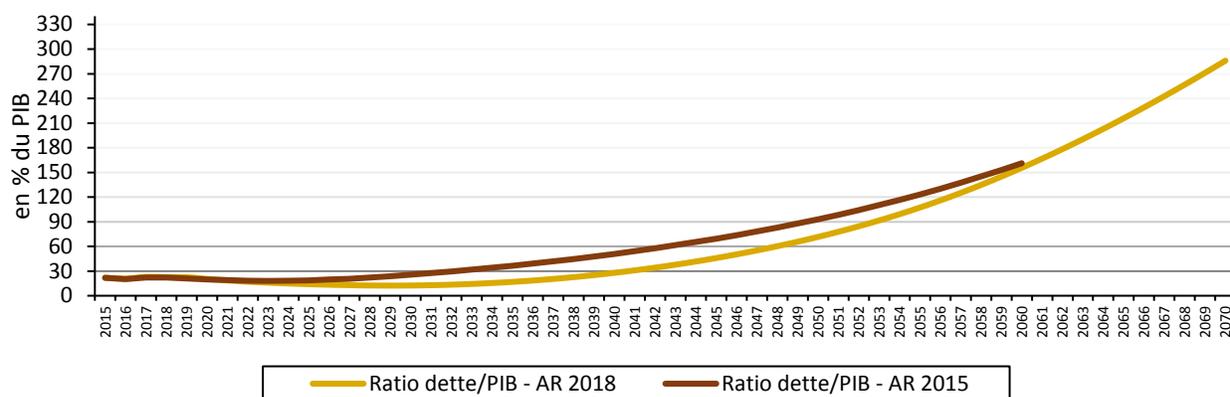
L'actualisation des projections des dépenses liées au vieillissement dans le cadre de l'AR 2018 fait ressortir un coût de 17,0% du PIB en 2016, soit une révision à la baisse de 2,3 points de % par rapport aux projections de l'AR 2015. Concernant l'année 2060, l'actualisation fait ressortir un taux de 26,3% du PIB en 2060, soit une légère révision à la hausse de 0,4 point de % par rapport aux projections de l'AR 2015. A titre d'exemple, les seules dépenses de pension dans l'AR 2018 sont supposées passer de 8% du PIB en 2016 à 14,1% du PIB en 2060 (contre une augmentation de 9,2% à 13,6% du PIB dans l'AR 2015 sur la même période), et les dépenses d'assurance dépendance sont supposées passer de 1,3% du PIB en 2016 à 3,5% du PIB en 2060 (contre une augmentation de 1,6% à 3,2% du PIB dans l'AR 2015 sur la même période). Le CNFP note donc que les dépenses liées au vieillissement auraient été surestimées en début de période (de 2,3 points de % du PIB en 2016) et sous-estimées en fin de période (de 0,4 point de % du PIB en 2060) dans l'AR 2015. L'augmentation projetée des dépenses liées au vieillissement dans l'AR 2018 est donc 2,7 points de % du PIB plus élevée que dans l'AR 2015 sur la période de 2016 à 2060. En outre, les dépenses liées au vieillissement augmenteraient encore de 2,6 points de % du PIB entre 2060 et 2070 dans l'AR 2018. En effet, le coût atteindrait 28,8% du PIB en 2070.

Sous l'hypothèse de la « politique à objectif constant » (cf. définition dans l'encadré 3 de la partie III.5) et des nouvelles hypothèses démographiques, macroéconomiques et budgétaires de la CE, le CNFP a procédé ensuite à l'examen de la soutenabilité à long terme des finances publiques.

Evolution du ratio d'endettement public

Pour commencer, le CNFP analyse l'évolution du ratio d'endettement public à long terme et la compare également à son évaluation d'octobre 2017.

Graphique 0.3 – Évolution du ratio d'endettement public – AR 2018 vs AR 2015



Sources : CNFP ; CE

Le **graphique 0.3** montre que, à politique inchangée, le ratio d'endettement public projeté dépasserait le seuil de dette publique de 30% du PIB à partir de 2041. Le seuil de 60% du PIB (critère maximal que les pays membres de l'UE doivent respecter) serait atteint et dépassé à partir de 2048. Par la suite, le ratio d'endettement public augmenterait fortement pour s'élever à 156% du PIB en 2060 et à 286% du PIB en 2070. Comparé au ratio d'endettement public

estimé en octobre dernier par le CNFP, ceci présente une baisse d'environ 14% du PIB en 2030 et de 5% du PIB en 2060. La baisse s'explique notamment par la prise en compte des impôts sur les pensions qui ont été retranchés des dépenses de pension dans l'AR 2018. Dans l'AR 2015, les impôts sur les pensions ont été estimés être zéro sur toute la période sous revue. En d'autres mots, la baisse du ratio d'endettement public s'explique principalement par la surestimation des dépenses de pension en début de la période de projection dans l'AR 2015.

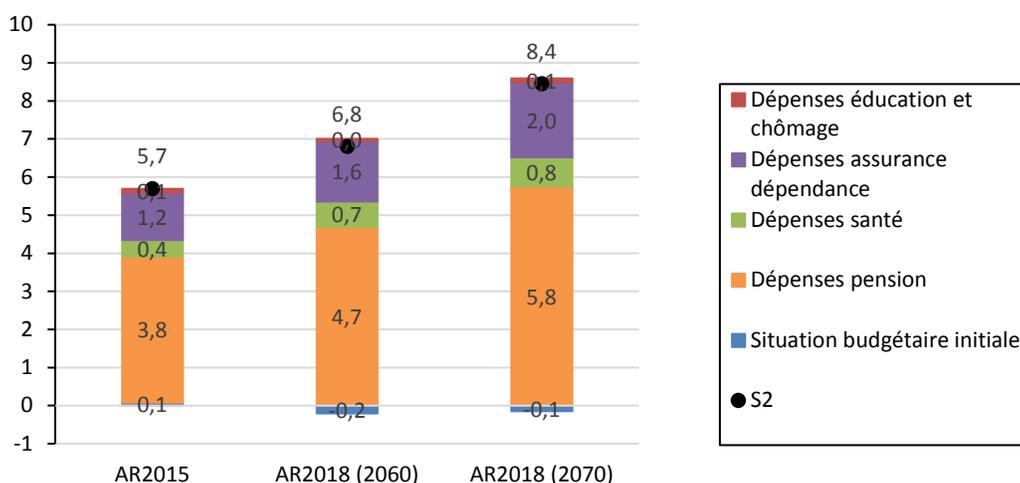
Indicateur S2

Le CNFP présente ensuite l'indicateur de soutenabilité à long terme « S2 » développé par la CE. Ce dernier correspond à l'ajustement minimal du solde structurel primaire nécessaire chaque année pour satisfaire la contrainte budgétaire intertemporelle à un horizon infini et pour stabiliser le ratio d'endettement public à long terme, en tenant compte de l'augmentation du coût actualisé lié au vieillissement de la population. En d'autres termes, l'indicateur S2 représente l'écart de soutenabilité, c'est-à-dire l'écart entre le solde structurel primaire (en points de % du PIB) et le solde stabilisant le ratio d'endettement public à long terme en tenant compte des effets du vieillissement.

Dans l'évaluation d'octobre 2017, le risque pour la soutenabilité à long terme des finances publiques était à considérer comme « moyen » (S2=5,7 pts de % du PIB). A horizon temporel inchangé (2060), l'indicateur S2 se situerait désormais à 6,8 points de % du PIB. D'après les derniers calculs de la CE, qui adopte un horizon temporel de 2070, l'indicateur S2 se situerait à 8,4 points de % du PIB. Se situant au-dessus de 6 points de % du PIB, et d'après les critères de la CE, le Luxembourg est donc confronté à un risque élevé pour la soutenabilité à long terme des finances publiques.

Le **graphique 5.5** présente la composition de l'indicateur S2 pour la projection se basant sur l'AR 2015 et celle se basant sur l'AR 2018 (pour un horizon temporel de 2060 et de 2070). La hausse de l'indicateur S2 est principalement due à l'augmentation des dépenses de pension et à celle des dépenses d'assurance dépendance et à un moindre degré à celle des dépenses de santé.

Graphique 0.4 – Indicateur « S2 » et ses composantes – AR 2018 vs AR 2015



Sources : CNFP ; CE

OMT minimal

Le CNFP constate que les nouvelles projections démographiques et macroéconomiques sont moins favorables que celles sur lesquelles repose l'OMT des années 2017 à 2019. Par conséquent, l'augmentation projetée des dépenses liées au vieillissement dans l'AR 2018 est de 2,7 points de % du PIB plus élevée que dans l'AR 2015 sur la période de 2016 à 2060. En outre, les dépenses liées au vieillissement augmentent encore de 2,6 points de % du PIB entre 2060 et 2070. En particulier, l'OMT devrait en toute logique aussi être revu à la hausse étant donné que l'ajustement nécessaire pour financer un tiers de l'augmentation des dépenses budgétaires liées au vieillissement de la population est pris en compte dans le calcul de l'OMT minimal. D'après une estimation préliminaire du CNFP et en maintenant la dette publique en dessous de 60% du PIB à long terme, il pourrait en résulter un OMT minimal de +0,25% du PIB, qui est largement supérieur à l'OMT des années 2017 à 2019 (-0,50% du PIB). En adaptant également la formule de calcul de l'OMT pour maintenir la dette publique en-dessous de 30% du PIB à long terme, l'OMT minimal devrait s'approcher de +1,50% du PIB.

Tableau 0.1 –OMT selon différentes hypothèses – AR 2018 vs AR 2015

OMT minimal	Dette stabilisée à 60% du PIB	Dette stabilisée à 30% du PIB	Horizon temporel
AR 2018	+0,25%	+1,50%	2070
AR 2015	-0,50%	+0,25%	2060

Sources : CE ; Calculs CNFP.

II. RECOMMANDATIONS

Selon l'article 4 de la convention signée entre le Ministère des Finances et le CNFP en date du 6 octobre 2017², « le CNFP s'engage à faire une distinction, dans ses évaluations et ses constats, entre, d'une part, les recommandations principales ayant trait à la surveillance du respect de la règle portant sur le solde structurel et à l'application du mécanisme de correction, et, d'autre part, les autres recommandations découlant des missions légales du CNFP ».

Recommandation principale

- Le CNFP continue à recommander la poursuite d'objectifs budgétaires suffisamment ambitieux afin de concourir à la soutenabilité à long terme des finances publiques. Pour les années 2017 à 2019, et tel que recommandé par le CNFP dans son évaluation de novembre 2017, le Gouvernement devrait garder une marge de manœuvre par rapport à l'OMT de -0,5%. Pour les années 2020 à 2022, l'OMT minimal applicable au niveau européen sera calculé par la CE sur la base des nouvelles projections démographiques, macroéconomiques et budgétaires qui ont été récemment adoptées par le « Ageing Working Group » de la CE. D'après une estimation préliminaire du CNFP, il pourrait en résulter un OMT minimal de +0,25% du PIB. Un tel niveau respectera le plafond de 60% en termes de PIB pour la dette publique, tout en assurant le financement d'un tiers de l'augmentation des coûts liés au vieillissement de la population. Si on veut maintenir la dette publique en-dessous de 30% du PIB à long terme, il pourrait en résulter un OMT minimal proche de +1,50% du PIB. **Le CNFP recommande dès lors que des mesures appropriées soient prises par les autorités compétentes.**

Autres recommandations

Concernant les prévisions macroéconomiques

- Comme cela a déjà été le cas pour la dernière LPFP, le CNFP constate une incohérence dans l'approche adoptée pour établir le scénario macroéconomique. En effet, les prévisions macroéconomiques pour le Luxembourg reposent sur une combinaison de deux scénarios, établis à des moments différents. Le taux de croissance de l'année 2017 a été actualisé (en l'occurrence fortement révisé vers le bas) tandis que les taux des années 2018 à 2022 datent du document de travail du STATEC de février intitulé « Projections économiques à moyen terme 2018-2022 ». **Dans ce contexte, le CNFP continue à recommander l'établissement d'un scénario macroéconomique unique.**
- En 2017, le taux de croissance réel se situerait à +2,3%. A court terme, les prévisions tablent sur une accélération très significative de la croissance en 2018 et en 2019 (+4,6% chacun) avant un fléchissement d'environ de la moitié en fin de période, à +2,9% en 2022. La baisse significative en fin de période s'explique par une hypothèse technique qui est admise dans le scénario macroéconomique, à savoir que « la croissance

² <http://www.cnfp.lu/content/dam/cnfp/documents/legislation/nationale/mou-cnfp-mof.pdf>.

devrait osciller autour de la croissance potentielle » (PSC 2018, page 10). Dans ce contexte, **le CNFP continue à recommander que les explications de l'approche retenue pour estimer la croissance potentielle ainsi que les hypothèses retenues pour l'évolution de la croissance réelle par rapport à la croissance potentielle soient plus détaillées.**

- Le CNFP constate que le profil qui est utilisé dans le PSC 2018 pour l'évolution de l'indice boursier européen Eurostoxx50 est très irrégulier (+7,7% en 2018, +13,2% en 2019, +4,4% en 2020, +2,4% en 2021 et +1,4% en 2022). **Etant donné l'importance de l'évolution de l'indice boursier européen pour l'économie et les finances publiques luxembourgeoises, le CNFP continue à recommander que les justifications des hypothèses retenues pour l'évolution de l'indice boursier soient plus détaillées et qu'une analyse de sensibilité soit incluse dans le PSC.**

Concernant les finances publiques

- Le CNFP constate que les estimations de l'écart de production, et donc du solde structurel, selon la méthode « COM-LUX » présentent une incohérence pour les années 2020 à 2022. En effet, l'écart de production n'est pas calculé à partir du PIB réel et du PIB potentiel établis dans le PSC 2018 pour cette période, mais il est mécaniquement mis à zéro en fin de période (+1,0% en 2020, +0,5% en 2021 et +0,0% en 2022). Le calcul de l'écart de production à partir du PIB réel et du PIB potentiel établi dans le PSC 2018 donnerait des résultats légèrement moins favorables pour le solde structurel pour les années 2020 à 2022. **Le CNFP recommande dès lors des justifications plus détaillées des hypothèses retenues dans le calcul de l'écart de production, et donc du solde structurel.**
- Le CNFP note que le Gouvernement n'a pas actualisé l'impact de la réforme fiscale applicable à partir du 1^{er} janvier 2017. Le solde public continue ainsi à tenir compte de l'impact « *prima facie* », annoncé dans le cadre du PSC datant d'avril 2016, soit 373 millions d'euros en 2017 et environ 520 millions d'euros en moyenne les années suivantes. **Le CNFP recommande dès lors que l'impact de la réforme fiscale soit actualisé dans le cadre du projet de budget 2019 et qu'il soit présenté selon le principe des droits constatés (normes SEC).**
- Le CNFP constate que le Gouvernement s'est limité à noter que la règle du TSCG sur les dépenses publiques ne s'applique pas aux Etats membres pour lesquels le solde structurel se situe au-dessus de l'OMT. Le CNFP note toutefois que les chiffres de la CE sur la conformité du Luxembourg avec son OMT n'étaient pas disponibles au moment de l'actualisation du PSC 2018 et que le résultat de la CE (méthode « COM-COM ») peut légèrement diverger de celui du Gouvernement (méthode « COM-LUX »). Par ailleurs, le CNFP note que la CE est en train d'examiner la possibilité d'un rôle plus important donné à la règle du TSCG sur les dépenses publiques dans le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance. Pour ces raisons, **le CNFP recommande qu'à l'avenir une analyse de la conformité à la règle du TSCG soit incluse par les autorités budgétaires dans le PSC et que la règle du TSCG soit également transposée dans le droit national.**

III. ÉVALUATION DÉTAILLÉE

1. INTRODUCTION

En application des missions qui lui sont confiées par la loi modifiée du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques (« loi du 12 juillet 2014 ») et par le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (« TSCG »), le Conseil national des finances publiques (« CNFP ») présente ci-après son « Evaluation des Finances Publiques » du Luxembourg. L'évaluation repose sur les orientations macroéconomiques et budgétaires pluriannuelles exposées dans la 19^e actualisation du programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg pour la période 2018 à 2022 (« PSC 2018 »³). Le PSC 2018 a été présenté à la Chambre des députés le 25 avril 2018 et a été transmis à la Commission européenne (« CE ») dans le cadre du Semestre européen le 27 avril 2018 par le Gouvernement. La présente évaluation tient également compte des précisions fournies dans l'« Annexe nationale »⁴ au PSC 2018.

Le CNFP tient compte des chiffres budgétaires de la « notification EDP »⁵ que le Luxembourg a transmis à la CE en date du 1^{er} avril et des statistiques macroéconomiques issues de la comptabilité nationale publiées par le STATEC fin mars. Il prend également en considération le document de travail de février 2018 du STATEC intitulé « Projections économiques à moyen terme 2018-2022 »⁶. Par contre, le CNFP ne prend pas en compte la mise à jour plus complète des projections macroéconomiques et budgétaires pour 2018 et 2019 publiée par le STATEC dans la note de conjoncture 1-2018 du 5 juin 2018 et qui n'était donc pas disponible au moment de la publication du PSC 2018. Finalement, l'évaluation prend en compte les analyses les plus récentes de la CE⁷ et du Fonds monétaire international (« FMI »)⁸.

Le CNFP procède dans la partie III.2 à une évaluation des prévisions macroéconomiques, en évoquant le contexte international et européen ainsi que la situation économique du Luxembourg. Ces prévisions sont utilisées dans l'élaboration de la trajectoire pluriannuelle des finances publiques du PSC 2018.

Par la suite, le CNFP procède dans la partie III.3 à une évaluation globale des finances publiques qui porte notamment sur la vérification de deux règles budgétaires. Il prend ainsi pour référence (règle 1) le solde structurel des administrations publiques en analysant le respect de l'Objectif à Moyen Terme (« OMT ») et (règle 2) les dépenses

³ PSC 2018 : http://www.mf.public.lu/publications/programme/19e_progr_stabilite_croissance.pdf .

⁴ Annexe nationale : http://www.mf.public.lu/publications/programme/19e_progr_stabilite_croissance_annexe.pdf .

⁵ Notification à fournir à la Commission européenne et à Eurostat le 1^{er} avril et le 1^{er} octobre de chaque année aux termes du règlement (CE) n° 479/2009 du Conseil du 25 mai 2009 relatif à l'application du protocole sur la procédure concernant les déficits excessifs annexés au traité instituant la Communauté européenne : <http://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/excessive-deficit-procedure/edp-notification-tables> .

⁶ « Projections économiques à moyen terme 2018-2022 », février 2018 : <http://www.statistiques.public.lu/catalogue-publications/economie-statistiques/2018/96-2018.pdf> .

⁷ « Spring 2017 Economic Forecast », mai 2017 : https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-forecasts_en .

⁸ « World Economic Outlook », avril 2017 : <http://www.imf.org/en/publications/weo> .

publiques et leur variation par rapport au critère des dépenses découlant du TSCG. Le CNFP procède par ailleurs à une analyse détaillée du solde nominal des administrations publiques.

A cela s'ajoute, **dans la partie III.4, une appréciation de l'évolution de la dette publique qui découle des prévisions budgétaires.**

Enfin, **dans la partie III.5, le CNFP actualise son évaluation d'octobre 2017 sur la soutenabilité à long terme des finances publiques** sur la base des nouvelles projections démographiques, économiques et budgétaires qui ont été récemment adoptées par le « Ageing Working Group » de la CE.

2. PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES

2.1. Considérations générales

Dans ce chapitre, le CNFP procède à une analyse des prévisions macroéconomiques retenues par les autorités compétentes telles qu'elles ont été présentées dans le cadre du PSC 2018. Le CNFP compare en outre ces prévisions à celles établies par les principales organisations internationales compétentes ainsi qu'à celles établies précédemment par les autorités luxembourgeoises compétentes.

Les prévisions macroéconomiques sous-jacentes au PSC 2018 ont été produites par le STATEC. Pour l'année 2017, elles tiennent compte des dernières informations disponibles de la comptabilité nationale, dont notamment une révision importante de la croissance au Luxembourg. En effet, pour 2017, dans la version la plus récente des comptes nationaux annuels (fin mars 2018), la croissance réelle est révisée à la baisse, à +2,3% (au lieu de +3,4% admis en février 2018). Pour les années de 2018 à 2022, le scénario macroéconomique repose cependant sur le document de travail du STATEC de février 2018 intitulé « Projections économiques à moyen terme 2018-2022 ». Le STATEC publie dorénavant en début d'année les projections à moyen terme qui vont alimenter les travaux du Comité économique et financier national en vue de l'établissement du PSC.

Comme cela a déjà été le cas pour la dernière LPPF, le CNFP constate une incohérence dans l'approche adoptée pour établir le scénario macroéconomique. En effet, les prévisions macroéconomiques pour le Luxembourg reposent sur une combinaison de deux scénarios, établis à des moments différents. Pour rappel, le taux de croissance de l'année 2017 a été actualisé (en l'occurrence fortement révisé vers le bas) tandis que les taux des années 2018 à 2022 datent de février 2018.

Les parties III.2.2 et III.2.3 résument le contexte économique international et les prévisions macroéconomiques pour le Luxembourg qui sont à la base du PSC 2018.

2.2. Contexte économique international

Les principales hypothèses concernant le contexte international et européen qui ont servi de base à l'élaboration des prévisions macroéconomiques pour le Luxembourg dans le cadre du PSC 2018 reposent sur le document de travail du STATEC de février 2018 intitulé « Projections économiques à moyen terme 2018-2022 » et se présentent comme suit :

Tableau 2.1 – Principales hypothèses exogènes retenues dans le PSC 2018

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB zone euro (% vol.)	2,4	2,2	2,0	1,7	1,5	1,2
Indice boursier européen (% variation annuelle)	16,6	7,7	13,2	4,4	2,4	1,4
Prix pétroliers (USD/baril)	54,3	69,7	69,7	69,7	69,7	69,7
Taux de change (EUR/USD)	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Taux d'intérêt à court-terme	-0,3	-0,3	0,1	0,9	1,4	1,9
Taux d'intérêt à long-terme	0,8	0,7	0,9	1,3	1,7	2,3

Source : PSC 2018 ; Ministère des Finances.

L'**hypothèse de croissance en zone euro** est de 2,4% en 2017 suivie d'une légère baisse à 2,2% en 2018 et à 2,0% en 2019, donc largement meilleure qu'estimée dans le PSC 2017 (en moyenne 1,7%). Elle est en ligne avec celle avancée par les organisations internationales (cf. encadré 1). Pour le moyen terme, le scénario macroéconomique du PSC 2018 prévoit néanmoins un retour graduel de la croissance en zone euro à son potentiel, estimé à +1,2%. En comparaison au FMI qui table sur une croissance réelle en zone euro de 1,5% en 2021, l'hypothèse de croissance retenue est légèrement plus pessimiste.

Le niveau du **taux de change** (1,2 EUR/USD) est supposé se maintenir sur toute la période en considération et les **prix pétroliers** sont quant à eux supposés se stabiliser à 69,7 USD/baril. Dans ce contexte, il convient de rappeler que les autorités budgétaires avaient encore retenu des prix pétroliers à environ 55 USD/baril pour les années 2018-2021 dans le cadre du processus budgétaire 2018. En ce qui concerne les **taux d'intérêt**, les prévisions tablent sur une sortie progressive de l'actuelle politique monétaire accommodante par la BCE à partir de 2019.

L'**indice boursier européen Eurostoxx50** a connu une hausse moyenne de +16,6% sur l'année 2017⁹. A moyen terme, le profil qui est utilisé dans le PSC 2018 pour l'évolution de l'indice boursier (+7,7% en 2018, +13,2% en 2019, +4,4% en 2020, +2,4% en 2021 et +1,4% en 2022) est très irrégulier. Dans son document de travail de février intitulé « Projections économiques à moyen terme 2018-2022 », le STATEC note que « l'évolution de l'indice boursier est liée à celle de l'économie en général dans la zone euro (croissance réelle, inflation, taux d'intérêts) à l'aide d'une équation qui rend une projection « conditionnelle » possible ». Le CNFP a toutefois du mal à interpréter cette projection « conditionnelle » de l'indice boursier. A titre d'exemple, le CNFP note une hausse de l'évolution de l'indice boursier de +7,7% en 2018 à +13,2% en 2019. Cette hausse intervient toutefois dans un contexte conjoncturel en zone euro estimé moins favorable. En effet, la croissance en zone euro est estimée diminuer de +2,2% en 2018 à +2,0% en 2019.

⁹ Calculé par rapport à la valeur moyenne de l'indice sur une année.

Encadré 1 : Les prévisions les plus récentes des institutions internationales

Dans son « **World Economic Outlook** » de début avril, le FMI évoque « qu'en atteignant 3,8%, la croissance mondiale en 2017 a été la plus rapide depuis 2011. Grâce à des conditions financières qui restent favorables, elle devrait monter à 3,9% tant en 2018 qu'en 2019. La croissance mondiale devrait ralentir au-delà des deux années qui viennent. Lorsque leurs écarts de production seront comblés, la plupart des pays avancés devraient retrouver une croissance potentielle bien en deçà des moyennes d'avant la crise, freinée par le vieillissement de la population et l'atonie de la productivité. Dans plusieurs pays émergents et pays en développement, y compris dans quelques pays exportateurs de produits de base qui continuent de faire face à des besoins considérables d'assainissement des finances publiques, la croissance devrait rester médiocre. Si les aléas positifs et négatifs qui influent sur les perspectives à court terme sont plus ou moins équilibrés, les perspectives risquent clairement d'être révisées à la baisse au-delà des quelques trimestres à venir. Parmi les risques figurent un durcissement brutal des conditions financières, un affaiblissement de l'appui des populations à l'intégration économique mondiale, une aggravation des tensions commerciales et l'adoption de politiques de repli sur soi, ainsi que les tensions géopolitiques. Il s'agit de renforcer le potentiel de croissance plus élevée et plus inclusive, de se constituer des amortisseurs pour faire face de manière plus efficace à la prochaine récession, d'améliorer la résilience financière pour limiter les risques de marché et d'instabilité, ainsi que de favoriser la coopération internationale. »

Selon le « **Spring Economic Forecast** » du 3 mai de la CE, « l'économie est passée à la vitesse supérieure et la croissance du PIB réel en 2017 a atteint 2,4% dans l'UE et dans la zone euro. Ce bon résultat a été favorisé par le niveau élevé de confiance des consommateurs et des entreprises, une croissance mondiale plus soutenue, de faibles coûts de financement, la meilleure santé des bilans du secteur privé et une embellie sur le marché du travail. La croissance devrait se poursuivre à un rythme soutenu, grâce à une consommation toujours solide et au dynamisme des exportations et de l'investissement. Les prévisions pour cette année font état d'un taux de croissance de 2,3% à la fois pour l'UE et pour la zone euro. En 2019, la croissance, dans ces deux zones, devrait revenir à 2,0% sous l'effet de la présence plus marquée de goulets d'étranglement dans certains pays et secteurs, de l'adaptation de la politique monétaire aux circonstances et d'une certaine accalmie des échanges internationaux. Des risques accrus se profilent donc à l'horizon. C'est la raison pour laquelle il faut profiter de cette période favorable pour rendre les économies plus résilientes. Cela signifie constituer des réserves budgétaires, réformer les économies pour stimuler la productivité et l'investissement et rendre le modèle de croissance plus inclusif. »

	Croissance réelle (en %)						Inflation (en %)			Chômage (en %)		
	2017	2018	2019	2020	...	2022	2017	2018	2019	2017	2018	2019
FMI (avril)												
Zone Euro	2,3	2,4	2,0	1,7		1,5	1,5	1,5	1,6	9,1	8,4	8,1
USA	2,3	2,9	2,7	1,9		1,5	2,1	2,5	2,4	4,4	3,9	3,5
Monde	3,8	3,9	3,9	3,8		3,7	3,0	3,5	3,4			
<i>Luxembourg</i>	<i>3,5</i>	<i>4,3</i>	<i>3,7</i>	<i>3,3</i>		<i>3,1</i>	<i>2,1</i>	<i>1,4</i>	<i>1,8</i>	<i>5,8</i>	<i>5,5</i>	<i>5,2</i>
CE (mai)												
Zone Euro	2,4	2,3	2,0				1,5	1,5	1,6	9,1	8,4	7,9
USA	2,3	2,9	2,7				2,1	2,2	2,2	4,4	4,0	3,5
Monde	3,7	3,9	3,9									
<i>Luxembourg</i>	<i>2,3</i>	<i>3,7</i>	<i>3,5</i>	<i>2,6</i>		<i>2,6</i>	<i>2,1</i>	<i>1,5</i>	<i>1,7</i>	<i>5,6</i>	<i>5,3</i>	<i>5,2</i>
PSC 2018 (avril)												
Zone Euro	2,4	2,2	2,0	1,7		1,2						
<i>Luxembourg</i>	<i>2,3</i>	<i>4,6</i>	<i>4,6</i>	<i>4,2</i>		<i>2,9</i>	<i>1,7</i>	<i>1,4</i>	<i>1,8</i>	<i>5,9</i>	<i>5,6</i>	<i>5,3</i>

Sources : CE ; FMI ; PSC 2018.

En tant que petite économie ouverte, le Luxembourg dépend de façon importante de l'évolution conjoncturelle à l'échelle internationale. L'analyse de sensibilité présentée par les autorités budgétaires dans le cadre du PSC 2018 (admettant des hypothèses alternatives pour ce qui est de la croissance et des taux d'intérêt en zone euro) permet de mieux appréhender les nombreuses interrelations ainsi que la sensibilité du scénario principal par rapport aux hypothèses admises. Etant donné l'importance de l'évolution de l'indice boursier européen pour l'économie et les finances publiques luxembourgeoises¹⁰, le CNFP estime qu'il serait important d'ajouter une analyse de sensibilité par rapport à l'indice boursier européen. Dans ce contexte, et tel qu'il l'a déjà fait dans le cadre de son évaluation de juin 2017, le CNFP a simulé l'impact d'un choc de l'indice boursier sur les prévisions macroéconomiques et budgétaires pour le Luxembourg (cf. encadré 2).

Encadré 2 : Analyse de sensibilité se basant sur un choc sur l'indice boursier

Le CNFP a simulé un choc sur l'indice boursier qui consiste à faire l'hypothèse d'une croissance annuelle de l'indice boursier Eurostoxx50 équivalente à son taux historique, qui est de +7,6% entre 1985 et 2017. Par conséquent, le CNFP applique un choc négatif sur l'année 2019 et un choc positif sur les années 2018 et 2020-2022 par rapport aux hypothèses admises au PSC 2018. Les résultats de l'analyse figurent au tableau suivant :

	2018		2019		2020		2021		2022	
	Choc	Central								
Variables économiques										
Eurostoxx50 (en %)	7,6	7,7	7,6	13,2	7,6	4,4	7,6	2,4	7,6	1,4
PIB réel (en %)	4,6	4,6	4,3	4,6	4,4	4,2	3,9	3,6	3,3	2,9
Solde nominal des administrations publiques										
en mio d'euros	646	647	789	842	1 030	1 055	1 724	1 696	1 833	1 735
en % du PIB	1,1	1,1	1,3	1,4	1,6	1,6	2,6	2,5	2,6	2,4
Dettes publiques brutes										
en mio d'euros	13 297	13 296	13 803	13 749	13 926	13 901	13 748	13 775	13 476	13 573
en % du PIB	22,8	22,7	22,3	22,1	21,4	21,3	20,0	20,0	18,7	18,8
Solde structurel des administrations publiques										
en % du PIB (« filtre HP »)	1,4	1,4	1,2	1,2	1,2	1,1	1,9	1,8	1,9	1,9

Le choc sur l'indice boursier impliquerait une variation au niveau du taux de croissance du PIB réel sur toute la période. En effet, d'après une estimation du CNFP, une variation de 10 points de % du rendement sur l'indice boursier est associée dans les données historiques à une variation dans le même sens de la croissance réelle du Luxembourg de l'ordre de 0,6 point de %. Le scénario ci-dessus conduit à un solde nominal moins favorable en 2019, suivi d'un solde nominal plus favorable en fin de période. Le solde structurel serait légèrement plus favorable pour les années 2020 et 2021.

¹⁰ « Projections économiques à moyen terme 2018-2022 », 8 février 2018, STATEC ; page 4 : « L'économie luxembourgeoise montre une corrélation élevée avec les indices boursiers, et certains segments du secteur financier, comme l'industrie des fonds d'investissement, en sont particulièrement dépendants. »

2.3. Prévisions macroéconomiques pour le Luxembourg

Les prévisions macroéconomiques pour le Luxembourg qui sont à la base du PSC 2018 se présentent comme suit :

Tableau 2.2 – Hypothèses macroéconomiques nationales retenues dans le PSC 2018

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Moyenne 2018-2022
PIB nominal (millions d'euros)	53 005	55 378	58 494	62 090	65 409	68 783	72 070	-
<i>Idem, évolution en %</i>	1,7	4,5	5,6	6,1	5,3	5,2	4,8	5,4
PIB réel (millions d'euros)	47 724	48 821	51 074	53 428	55 660	57 654	59 331	-
<i>Idem, évolution en %</i>	3,1	2,3	4,6	4,6	4,2	3,6	2,9	4,0
PIB potentiel (millions d'euros)	48 116	49 496	51 157	52 958	54 862	56 822	58 829	-
<i>Idem, évolution en %</i>	2,8	2,9	3,4	3,5	3,6	3,6	3,5	3,5
Ecart de production (en % du PIB potentiel)	-0,8	-1,4	-0,2	0,9	1,0	0,5	0,0	-
Emploi total intérieur (évolution en %)	3,0	3,3	3,5	3,4	3,2	3,1	2,6	3,2
Taux de chômage (% de la pop active, déf. ADEM)	6,4	5,9	5,6	5,3	5,2	5,1	5,4	5,3
Taux d'inflation (IPCN)	0,3	1,7	1,4	1,8	1,9	1,8	1,8	1,7

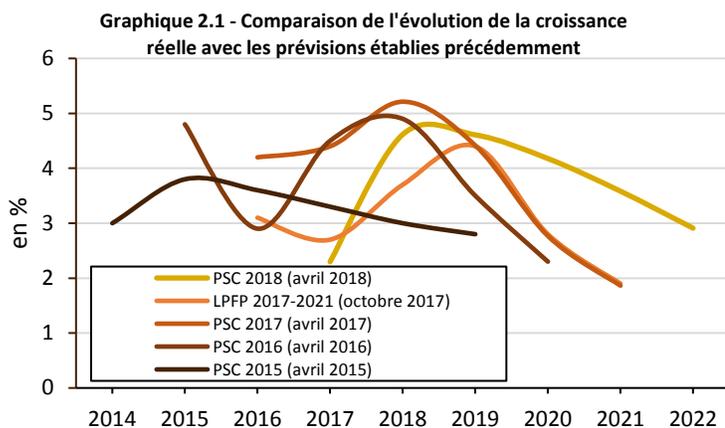
Sources : STATEC ; PSC 2018.

En 2017, le taux de croissance réel se situerait à +2,3%. Tel que constaté dans le PSC 2018, le taux de croissance réel du Luxembourg pour l'année 2017 est égal au taux de croissance de la zone euro « alors qu'il était plus que deux fois supérieur à ce dernier sur les années précédentes » (PSC 2018, page 9).

A court terme, les prévisions tablent sur une accélération très significative de la croissance en 2018 et en 2019 (+4,6% chacun)¹¹. Ces prévisions à court terme du STATEC sont plus optimistes que celles avancées par les organisations internationales. En effet, le FMI table sur un taux de croissance réel de +4,3% en 2018 et de +3,7% en 2019 et la CE table sur un taux de croissance réel de +3,7% en 2018 et de +3,5% en 2019.

Le CNFP constate que la baisse significative du taux de croissance réel en fin de période (+2,9% en 2022) s'explique par une hypothèse technique qui est admise dans le scénario macroéconomique, à savoir que « la croissance réelle devrait osciller autour de la croissance potentielle » (PSC 2018, page 10).

Le **graphique 2.1** montre que les taux de croissance réels pour l'année 2017 et l'année 2018 ont été revus à la baisse par rapport au PSC 2017 (4,5% en 2017 et 5,2% en 2018). Toutefois, sur le moyen terme, les taux de croissance réels ont été revus à la hausse par rapport au PSC 2017 ainsi que par rapport à la dernière LPFP (en moyenne de 1,1 point de % sur la période 2019-2021).



¹¹ Il faut noter dans ce contexte que depuis la publication du PSC 2018, le STATEC a revu à la baisse ses prévisions de croissance à 3,9% pour 2018 et à 4,0% pour 2019 (Note de Conjoncture 1, juin 2018).

Dans une note séparée, le CNFP a procédé à une évaluation plus approfondie de la fiabilité des prévisions macroéconomiques¹². Plus spécifiquement, le CNFP a examiné, sur base d'analyses graphiques des erreurs de prévisions et de tests statistiques, si des biais statistiques significatifs (c.-à-d. des sous- ou surestimations systématiques) sont présents dans les prévisions du STATEC.

Si l'évaluation de la fiabilité des prévisions macroéconomiques est jugée globalement positive, le CNFP a cependant constaté que les prévisions du taux de croissance de l'emploi sont significativement biaisées dans le sens d'une sous-estimation systématique sur la période de 1996 à 2016.

¹² « Evaluation de la fiabilité des prévisions macroéconomiques et budgétaires », juin 2018 : www.cnfp.lu/fr/actualites/2018/fiabilite_juin2018.html

3. FINANCES PUBLIQUES

3.1. Considérations générales

L'évaluation des finances publiques est basée sur les chiffres présentés par le Gouvernement dans le PSC 2018¹³. Le CNFP n'établit donc pas ses propres prévisions et n'applique pas d'adaptations à la trajectoire pluriannuelle des finances publiques telle que présentée par le Gouvernement.

Le CNFP note toutefois que le Gouvernement n'a pas actualisé l'impact de la réforme fiscale applicable à partir du 1 janvier 2017. Le solde public continue ainsi à tenir compte de l'impact « *prima facie* », annoncé dans le cadre du PSC datant d'avril 2016, soit 373 millions d'euros en 2017 et environ 520 millions d'euros en moyenne les années suivantes. Le CNFP recommande dès lors que l'impact de la réforme fiscale soit actualisé dans le cadre du projet de budget 2019 et qu'il soit présenté selon le principe des droits constatés (normes SEC). Dans ce contexte, le CNFP note que le Gouvernement déclare de vouloir rapprocher les chiffres budgétaires établis suivant la comptabilité luxembourgeoise (en base « caisse ») des chiffres présentés conformément au Système européen des comptes (« SEC »).

En application des missions qui lui sont confiées par la loi du 12 juillet 2014 et par le TSCG, le CNFP procède à l'évaluation globale des finances publiques en prenant pour référence :

- Règle 1 : le solde structurel des administrations publiques et en analysant le respect de l'OMT qui est fixé à -0,5% du PIB pour les années 2017 à 2019. (cf. partie III.3.2.)
- Règle 2 : les dépenses publiques dans leur totalité et en analysant leur variation par rapport au critère des dépenses découlant du TSCG. (cf. partie III.3.3.)

Dans ce contexte, le CNFP note qu'un éventuel non-respect de la règle sur les dépenses publiques n'entraîne aucune conséquence en vertu de la loi modifiée du 12 juillet 2014. La règle sur les dépenses publiques n'a pas été transposée dans le droit national alors que le TSCG prévoit que « l'évaluation des finances publiques est à réaliser en prenant comme référence à la fois le solde structurel et l'évolution des dépenses publiques ».

Le CNFP procède ensuite à une analyse détaillée du solde nominal des administrations publiques (administration centrale, administrations locales et sécurité sociale) qui est la différence entre les recettes et les dépenses des administrations publiques. (cf. partie III.3.4.)

¹³ « Les prévisions budgétaires contenues dans la présente actualisation du PSC ont été élaborées sous la responsabilité du Ministère des Finances », (PSC 2018, p.2).

3.2. Règle 1 : Le solde structurel et le respect de l'OMT

Le solde structurel représente le solde budgétaire nominal des administrations publiques (cf. partie III.3.4.), corrigé des effets liés aux fluctuations de la conjoncture économique et corrigé des mesures ponctuelles et temporaires¹⁴. La formule de calcul peut être écrite de la façon suivante :

Solde structurel = Solde nominal – 0,44 × Ecart de production ± mesures ponctuelles

où Solde nominal = Recettes publiques – Dépenses publiques ;

$$\text{Ecart de production} = \frac{\text{PIB réel} - \text{PIB potentiel}}{\text{PIB potentiel}}.$$

Les « fluctuations budgétaires dues à la conjoncture » sont dès lors calculées par le produit 0,44 * Ecart de production. Le facteur « 0,44 »¹⁵ représente la réactivité du solde budgétaire par rapport aux variations cycliques. Les variations cycliques sont représentées par l'« écart de production » qui mesure l'écart entre le PIB réel et le PIB potentiel. Le PIB potentiel peut être défini comme le niveau de PIB que connaîtrait une économie si les facteurs de production « travail » et « capital » étaient utilisés de façon optimale sans faire apparaître de tensions inflationnistes. Comme le PIB potentiel n'est pas observable, il faut l'estimer en utilisant une méthode macro-économétrique.

Le CNFP rappelle qu'il existe plusieurs méthodes pour déterminer le PIB potentiel et, partant, l'écart de production, notions clés entrant dans le calcul du solde structurel. Les résultats obtenus à travers les différentes méthodes de calcul peuvent donner lieu à des interprétations divergentes sur le positionnement du Luxembourg dans le cycle économique. Etant donné la marge d'incertitude entourant l'écart de production, le CNFP ne se focalise à ce jour pas sur une seule méthode de calcul et il recommande la poursuite de l'analyse des différentes méthodes de calcul de l'écart de production.

Pour la présente évaluation du solde structurel des administrations publiques et du respect de l'OMT, le CNFP a recours à trois méthodes de calcul de l'écart de production : à savoir la méthode « COM-COM » de la Commission européenne, la méthode dite « COM-LUX » du STATEC utilisée par les autorités budgétaires luxembourgeoises dans le cadre du PSC 2018, et la méthode du « filtre HP » simulée par le CNFP.

➤ **Méthode « COM-COM » :**

La méthode « COM-COM » repose sur une fonction de production dite « Cobb-Douglas » et l'objectif principal de la CE est celui de concevoir une méthode harmonisée et comparable au niveau européen. Cette année, la CE a toutefois accepté d'adapter la méthode « COM-COM » pour le Luxembourg, sur initiative conjointe du Ministère des Finances et du STATEC, notamment pour mieux tenir compte du grand nombre de travailleurs frontaliers au Luxembourg.

¹⁴ Le PSC 2018 ne prévoit pas de mesures ponctuelles et temporaires.

¹⁵ La valeur de 0,44 est la résultante de travaux de recherche réalisés conjointement par l'OCDE et la CE sur la base d'une analyse historique de la réactivité des recettes et des dépenses publiques des pays de l'OCDE aux fluctuations conjoncturelles.

Pour calculer l'écart de production, la CE établit d'abord une prévision du PIB réel pour les années 2017 à 2019 et du PIB potentiel pour les années 2017 à 2022. Ensuite, la CE admet que le PIB réel converge vers le PIB potentiel en 2022, c'est-à-dire que l'écart de production est égal à zéro en fin de période (hypothèse technique). Il s'ensuit que la prévision du PIB réel des années 2020 à 2022 est définie de manière mécanique. Le **tableau 3.1** présente le calcul de l'écart de production d'après la méthode « COM-COM ».

Tableau 3.1 – Ecart de production – méthode « COM-COM »

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB réel (millions d'euros) (en %)	PR	48 821	50 637	52 387	53 745	55 158	56 611
		2,3	3,7	3,5	2,6	2,6	2,6
PIB potentiel (millions d'euros) (en %)	PP	49 186	50 502	51 916	53 422	54 992	56 611
		2,6	2,7	2,8	2,9	2,9	2,9
→ Ecart de production (en % du PIB potentiel)		$\frac{(PR) - (PP)}{(PP)}$	-0,7	0,3	0,9	0,6	0,0

Source : CE.

➤ **Méthode « COM-LUX » :**

D'après le PSC 2018, les autorités budgétaires luxembourgeoises recourent à la méthode « COM-LUX » « au vu de la complexité des calculs à réaliser et étant donné que les chiffres prévisionnels de la CE (c.-à-d. la méthode « COM-COM ») ne sont pas disponibles au moment de la finalisation du PSC ». La méthode « COM-LUX » du STATEC est méthodologiquement comparable à la méthode « COM-COM » dans la mesure où le modèle économique conçu au niveau européen est maintenu. D'après une étude publiée en janvier 2014 par le STATEC intitulée « The EU Commission production function approach to estimate output gap : the case of Luxembourg¹⁶ », la méthode « COM-LUX » se distingue toutefois de la méthode « COM-COM » par le fait qu'au lieu des données d'Eurostat (ou plus précisément la base de données dite « AMECO »), la base de données du STATEC est utilisée. Il s'agit avant tout d'y apporter une meilleure représentation des spécificités de l'économie luxembourgeoise en prenant en compte des données plus pertinentes pour ce qui est du poids des salaires dans le revenu total, de la mesure du stock de capital et de la prise en compte explicite du grand nombre de travailleurs frontaliers. La dernière spécificité de l'économie luxembourgeoise (celle du grand nombre de travailleurs frontaliers) a toutefois été intégrée dans la méthode « COM-COM » de la CE cette année. En effet, d'après le PSC 2018, « la CE a accepté d'adapter la méthode « COM-COM » pour mieux tenir compte de l'emploi des frontaliers dans le calcul de l'écart de production du Luxembourg ».

Le CNFP note encore une autre différence entre la méthode « COM-COM » et la méthode « COM-LUX ». En effet, l'hypothèse technique d'un écart de production qui est zéro en fin de période est employée différemment par la CE et le STATEC. Pour calculer l'écart de production, le STATEC utilise sa propre prévision de PIB réel des années 2017 à 2022 afin d'estimer le PIB potentiel et, partant, l'écart de production. Pour les années 2020 à 2022, le CNFP constate toutefois une incohérence dans le calcul de l'écart

¹⁶ <http://www.statistiques.public.lu/catalogue-publications/economie-statistiques/2014/72-2014.pdf>.

de production à partir du PIB réel et du PIB potentiel établis dans le PSC 2018. L'écart de production des années 2020 à 2022 n'est pas calculé à partir du PIB réel et du PIB potentiel définis dans le PSC 2018, mais il est mécaniquement mis à zéro en fin de période (+1% en 2020, +0,5% en 2021 et +0,0% en 2022). Le calcul de l'écart de production à partir du PIB réel et du PIB potentiel établi dans le PSC 2018 donnerait des résultats légèrement plus favorables pour l'écart de production et donc légèrement moins favorables pour le solde structurel pour les années 2020 à 2022. La dernière ligne du tableau suivant montre l'écart de production calculé à partir du PIB réel et du PIB potentiel établi dans le PSC 2018. L'avant-dernière ligne présente l'écart de production selon le PSC 2018.

Tableau 3.2 – Ecart de production – méthode « COM-LUX » (PSC 2018)

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB réel (millions d'euros)	PR	48 821	51 074	53 428	55 660	57 654	59 331
(en %)		2,3	4,6	4,6	4,2	3,6	2,9
PIB potentiel (millions d'euros)	PP	49 496	51 157	52 958	54 862	56 822	58 829
(en %)		2,9	3,4	3,5	3,6	3,6	3,5
→ Ecart de production (en % du PIB potentiel) – selon PSC 2018	$\frac{(PR) - (PP)}{(PP)}$	-1,4	-0,2	0,9	1,0*	0,5*	0,0*
→ Ecart de production (en % du PIB potentiel) – calculé à partir du PIB réel et du PIB potentiel établi dans le PSC 2018	$\frac{(PR) - (PP)}{(PP)}$	-1,4	-0,2	0,9	1,4	1,5	0,8

*l'écart de production est mécaniquement mis à zéro en fin de période

Sources : PSC 2018 ; Calcul CNFP.

➤ **Méthode du « filtre HP » :**

Le CNFP a simulé la méthode du « filtre HP » qui est une méthode statistique qui consiste à extraire la composante conjoncturelle de la série temporelle des niveaux de PIB réels établie dans le PSC 2018 afin de ne retenir que la composante tendancielle du PIB.

Tableau 3.3 – Ecart de production – méthode « filtre HP »

		2017	2018	2019	2020	2021	2022
PIB réel (millions d'euros)	PR	48 821	51 074	53 428	55 660	57 654	59 331
(en %)		2,3	4,6	4,6	4,2	3,6	2,9
PIB potentiel (millions d'euros)	PP	49 700	51 407	53 181	54 997	56 834	58 677
(en %)		3,4	3,4	3,5	3,4	3,3	3,2
→ Ecart de production (en % du PIB potentiel)	$\frac{(PR) - (PP)}{(PP)}$	-1,8	-0,7	0,5	1,2	1,4	1,1

Sources : PSC 2018 ; Calcul CNFP.

Le tableau suivant présente les calculs intermédiaires permettant le passage du solde nominal au solde structurel selon les trois méthodes citées ci-avant. Il indique aussi les niveaux des séries temporelles du PIB réel et du PIB potentiel qui ont été utilisées par les différentes institutions pour calculer l'écart de production. Le tableau analyse par ailleurs le respect de l'OMT ainsi que le déclenchement ou non du mécanisme de correction en cas d'écart important par rapport à l'OMT. L'OMT se situe à -0,5% du PIB de 2017 à 2019, l'OMT pour les années 2020 à 2022 ne sera fixé qu'en avril 2019.

Tableau 3.4 – Solde structurel et respect de l'OMT

Année et type d'évaluation		PIB réel (PR)	PIB potentiel (PP)		Ecart de production (OG) ¹⁷ <i>(PR-PP)/PP</i>	Solde nominal (SN) cf. partie. III.3.4.3.	Solde structurel <i>SN-0,44*OG</i>	Respect de l'OMT <i>-0,5% (2017 à 2019)</i>	Déclenchement du mécanisme de correction	
		en millions d'euros			en % du PIB			oui / non		
2017	ex-post (constat préliminaire)	48 821	COM-LUX	49 496	-1,4	1,5	2,1	oui	non	
			Filtre HP	49 700	-1,8		2,3	oui	non	
			COM-COM	49 186	-0,7		1,9	oui	non	
2018	intra-annuelle	51 069	COM-LUX	51 157	-0,2	1,1	1,2	oui	non	
			Filtre HP	51 407	-0,7		1,4	oui	non	
		50 637	COM-COM	50 502	0,3	1,0	oui	non		
2019	ex-ante	53 424	COM-LUX	52 958	0,9	1,4	1,0	oui	non	
			Filtre HP	53 181	0,5		1,2	oui	non	
		52 387	COM-COM	51 916	0,9	1,0	oui	non		
2020	ex-ante	55 656	COM-LUX	54 862	1,0*	1,6	1,2*	OMT fixé en avril 2019		
			Filtre HP	54 997	1,2		1,1			
		53 745	COM-COM	53 422	0,6	1,3				
2021	ex-ante	57 650	COM-LUX	56 822	0,5*	2,5	2,3*			
			Filtre HP	56 834	1,4		1,8			
		55 158	COM-COM	54 992	0,3	2,3				
2022	ex-ante	59 323	COM-LUX	58 829	0,0*	2,4	2,4*			
			Filtre HP	58 677	1,1		1,9			
		56 611	COM-COM	56 611	0,0	2,4				

Sources : PSC 2018 et Calcul CNFP (COM-LUX) ; Commission européenne (COM-COM) ; Calculs CNFP (filtre HP).

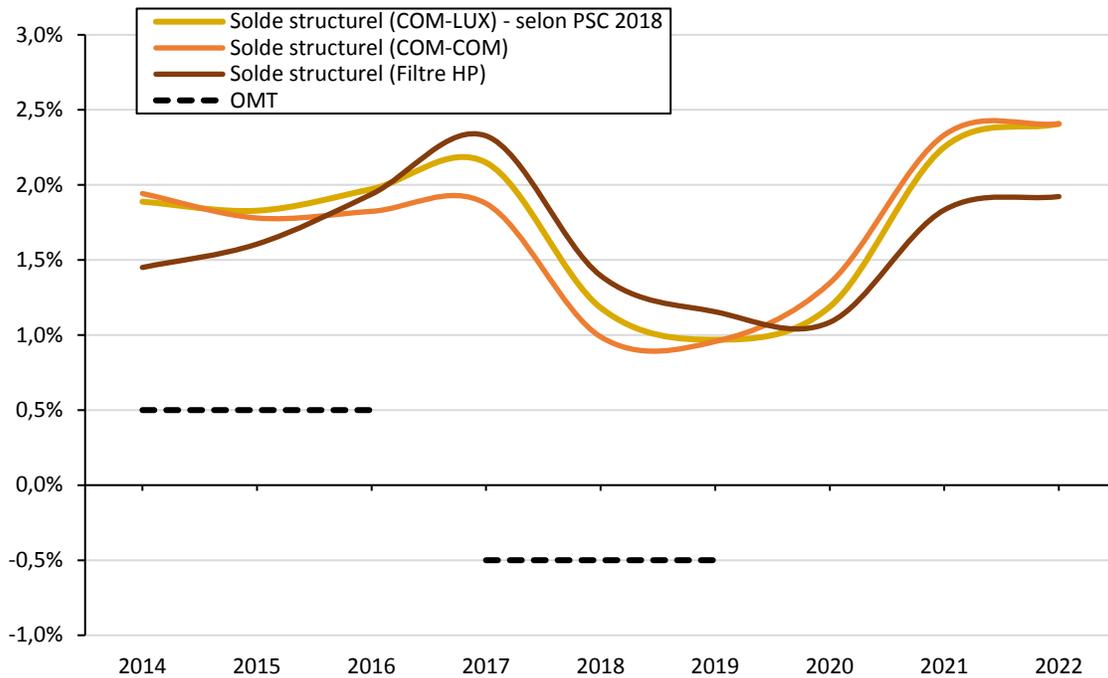
*Projection mécanique de l'écart de production afin de respecter l'hypothèse technique de la CE (chiffres du PSC 2018).

**Calcul de l'écart de production à partir du PIB réel et du PIB potentiel définis dans le PSC 2018 (chiffres recalculés par le CNFP).

¹⁷ Un écart de production positif signifie que la production réelle est supérieure à la production de pleine capacité (PIB réel > PIB potentiel). Un écart de production négatif existe lorsque la production réelle est inférieure à ce qui pourrait être produit si l'économie fonctionnait à plein régime (période de basse conjoncture).

Ce résultat peut aussi être présenté graphiquement :

Graphique 3.1 - Evolution du solde structurel¹⁸ des administrations publiques et respect de l'OMT



Sources : PSC 2018 (COM-LUX) ; Commission européenne (COM-COM) ; Calculs CNFP (filtre HP).

En **2017**, les administrations publiques du Luxembourg devraient respecter la règle budgétaire prévue par la loi du 12 juillet 2014 concernant la conformité du solde structurel à l'OMT de -0,5% du PIB, et ce indépendamment de la méthode de calcul retenue pour déterminer l'écart de production. Sur la base de ce constat préliminaire¹⁹, qui sera actualisé par le CNFP à l'occasion de la prochaine mise à jour des chiffres au 1^{er} octobre 2018 dans le cadre de la notification EDP, le mécanisme de correction ne devrait pas être déclenché.

En **2018**, le solde structurel (selon la méthode « COM-LUX ») se dégrade d'environ un point de %. Ceci s'explique notamment par la dégradation projetée du solde nominal des administrations publiques en 2018 (cf. partie III.3.4). En **2019**, le solde structurel reste stable, et ce malgré l'amélioration du solde nominal, en raison de l'impact négatif d'un écart de production en hausse. Le CNFP constate que les soldes structurels des autres méthodes (méthode « COM-COM » et méthode du « filtre HP ») suivent une trajectoire similaire, mais à des niveaux différents et plus hauts pour la méthode du « filtre HP » pour les deux années en question.

¹⁸ Dans le tableau, le solde structurel selon la méthode « COM-LUX » représente celui utilisé par le Gouvernement dans le PSC 2018.

¹⁹ Le mécanisme de correction ne peut être déclenché que si les comptes annuels (en octobre) du secteur des administrations publiques présentent un écart important par rapport à l'OMT, c'est-à-dire si les résultats pour l'année précédente (ici 2017) confirmaient la présence d'un « écart important » d'au moins 0,5 point de PIB sur 1 an ou de 0,25 point de PIB en moyenne sur 2 ans par rapport à l'OMT applicable.

Entre 2018 et 2019, selon les prévisions macroéconomiques et budgétaires pluriannuelles actuelles, **les administrations publiques devraient respecter la règle budgétaire prévue par la loi du 12 juillet 2014 concernant la conformité du solde structurel à l'OMT de -0,5% du PIB.**

A partir de 2020, le solde structurel se rétablirait grâce à la progression projetée du solde nominal des administrations publiques. La méthode « COM-COM » et la méthode « COM-LUX » se rapprochent en fin de période puisqu'elles font l'hypothèse d'un écart de production qui est zéro en fin de période. Le CNFP constate que les soldes structurels calculés selon les méthodes « COM-COM » et « COM-LUX » sont généralement plus élevés que celui calculé selon la méthode du « filtre HP » en raison de l'hypothèse d'un écart de production convergeant vers zéro en fin de période.

Il convient de noter qu'en vertu du règlement (CE) n°1466/97²⁰ un nouvel OMT sera fixé pour les années 2020 à 2022 dans le cadre de la 20^{ième} actualisation du PSC en avril 2019. L'OMT minimal applicable au niveau européen sera calculé par la Commission européenne et communiqué à chaque Etat membre en amont de l'élaboration du PSC 2019, afin que les gouvernements respectifs puissent en tenir compte dans la fixation de leur OMT au niveau national. Une première estimation du CNFP de l'OMT minimal pour les années 2020 à 2022 est élaborée dans la partie III.5.

²⁰ Règlement (CE) n°1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997 relatif au renforcement de la surveillance des positions budgétaires ainsi que de la surveillance et de la coordination des politiques économiques

3.3. Règle 2 : La variation des dépenses publiques par rapport au critère des dépenses

Concernant la règle du TSCG sur les dépenses publiques, le CNFP constate que le Gouvernement s'est limité à noter que cette règle ne s'applique pas aux Etats membres pour lesquels le solde structurel se situe au-dessus de l'OMT. En effet, le Gouvernement se réfère au *Vade Mecum on the Stability and Growth Pact* de la Commission européenne²¹ qui prévoit que les pays qui ont dépassé leur OMT ne seront pas évalués par rapport à la règle sur les dépenses découlant du TSCG. Le CNFP note toutefois que les chiffres de la CE sur la conformité du Luxembourg avec son OMT n'étaient pas disponibles au moment de l'actualisation du PSC 2018 et que le résultat de la CE (méthode « COM-COM ») peut légèrement diverger de celui du Gouvernement (méthode « COM-LUX »). Par ailleurs, le CNFP note que la CE est en train d'examiner la possibilité d'un rôle plus important donné à la règle du TSCG sur les dépenses publiques dans le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance²². Pour ces raisons, le CNFP recommande qu'un tel exercice soit élaboré à l'avenir par les autorités budgétaires.

En date du 3 mai 2018 (donc après la publication du PSC 2018), la Commission européenne a attesté la conformité du Luxembourg avec son OMT. Dès lors, la règle sur les dépenses publiques ne s'appliquerait pas au Luxembourg. Néanmoins, à des fins analytiques, le CNFP a procédé à l'évaluation du critère des dépenses du TSCG.

Tableau 3.5 – Critère des dépenses du TSCG

	Calcul	2016	2017	2018
Dépenses des administrations publiques (« AP ») ajustées ²³ (en mio d'euros)	(1)	21 867	23 072	24 553
Recettes discrétionnaires ²⁴ (en mio d'euros)	(2)		-373	-130
Dépenses des AP ajustées nettes de recettes discrétionnaires (en mio d'euros)	(3) = (1) - (2)		23 445	24 683
Taux de croissance des dépenses ajustées y comprises les recettes discrétionnaires de l'année	(4) = $\frac{(3) - (1)_{t-1}}{(1)_{t-1}}$		7,2%	7,0%
Déflateur PIB	(5)		2,4%	2,3%
Taux de croissance des dépenses (réel) (nominal ajusté par le déflateur PIB)	(6) = $\frac{1 + (4)}{1 + (5)} - 1$		4,7%	4,6%
Taux de référence applicable	(7)		7,7%	5,5%
PIB nominal (en mio d'euros)	(8)		55 378	58 494
Déviations en % du PIB nominal (en année t)	(9) = $\frac{(1)_{t-1}}{(8)} \times ((7) - (6))$		1,2%	0,4%
Respect du critère			oui	oui

Sources : Commission européenne ; PSC 2018.

Le CNFP constate que la croissance annuelle réelle des dépenses publiques respecte le taux de référence applicable au titre de la règle européenne sur la variation des dépenses publiques.

²¹ « Vade Mecum on the Stability and Growth Pact », Édition 2018 : https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip075_en.pdf.

²² « Improving the Assessment of effective action in the context of the excessive deficit procedure », ECFIN, 29 novembre 2016: <http://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-14813-2016-INIT/en/pdf>.

²³ Les dépenses des administrations publiques ajustées sont le total des dépenses publiques moins les dépenses d'intérêts, les fonds communautaires, la variation des dépenses du chômage et la différence entre la formation brute de capital non lissée et lissée en moyenne sur quatre années.

²⁴ Les recettes discrétionnaires se composent notamment des mesures fiscales.

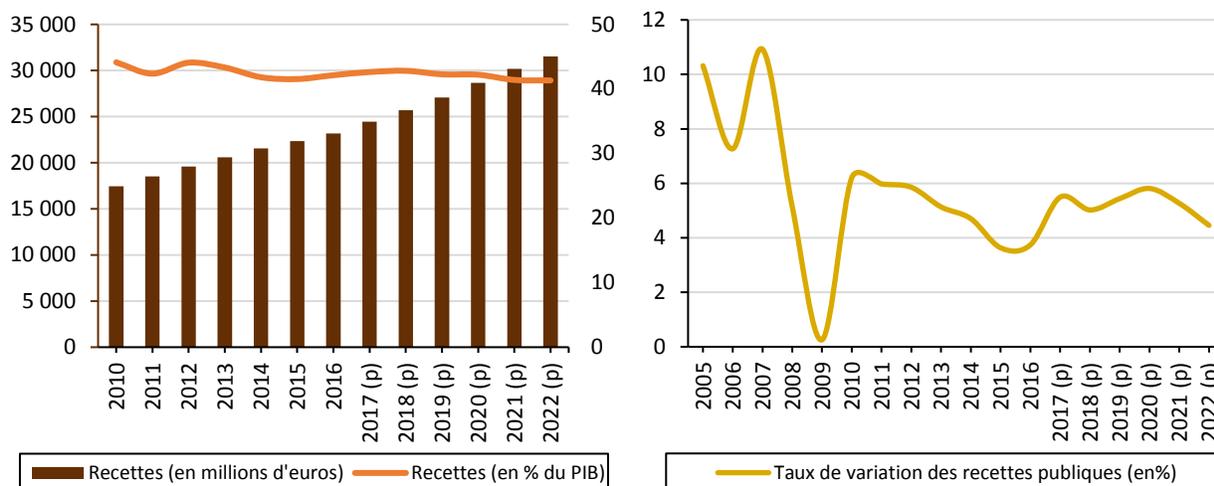
3.4. Solde nominal des administrations publiques

Tel qu'avancé dans la partie III.3.2, l'évolution du solde structurel s'explique principalement par l'évolution du solde nominal tant pour la dégradation en 2018 que pour le rétablissement en fin de période. Le CNFP analyse donc le solde nominal des administrations publiques, à savoir la différence entre les recettes et les dépenses publiques.

3.4.1. Recettes publiques

Les graphiques et le tableau suivants illustrent l'évolution des recettes publiques à travers le temps et par catégorie.

Graphique 3.2 – Evolution du niveau et de la croissance des recettes publiques



RECETTES PUBLIQUES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Variation historique 1995-2017	Variation annuelle 2018	Variation annuelle 2019	Variation annuelle moyenne 2020-2022
	en millions d'euros						taux de variation (en %)			
Production marchande	585	576	571	575	573	584	+4,5	-1,5	-1,0	+0,8
Production pour usage final propre	272	288	315	335	355	375	+14,1	+5,7	+9,4	+6,0
Paiements au titre de l'autre production non marchande	695	725	741	754	767	775	+4,1	+4,2	+2,2	+1,5
Impôts sur la production et les importations	6 569	6 988	7 286	7 638	7 931	8 202	+6,1	+6,4	+4,3	+4,0
Revenus de la propriété	730	754	780	819	854	879	+3,0	+3,2	+3,5	+4,0
Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	8 542	8 925	9 474	10 166	10 837	11 502	+6,1	+4,5	+6,1	+6,7
Cotisations sociales	6 916	7 257	7 700	8 154	8 588	8 979	+6,3	+4,9	+6,1	+5,3
Autres transferts courants	69	55	62	63	87	88	+6,8	-19,8	+13,1	+12,1
Transferts en capital à recevoir	81	120	157	157	179	132	+6,4	+49,0	+31,1	-5,7
Total des recettes publiques	24 460	25 689	27 086	28 660	30 170	31 515	+6,0	+5,0	+5,4	+5,2

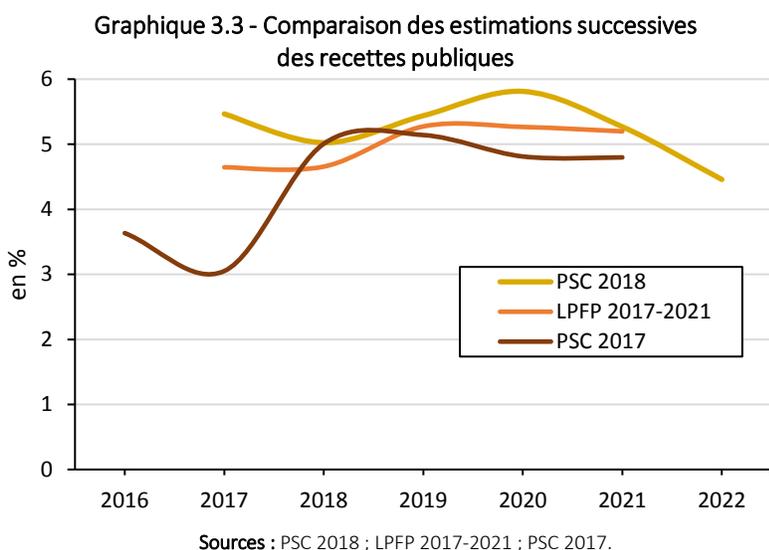
Sources : PSC 2018 ; STATEC.

En 2018, les recettes publiques progresseraient de **+5,0%**. Comparé à 2017 (5,5%), il s'agit d'une légère baisse de la croissance des recettes, et ceci malgré la hausse supposée du taux de croissance du PIB réel de 2,3% en 2017 à 4,6% en 2018 et de la hausse significative supposée de la catégorie « impôts sur la production et les importations » de 4,1% en 2017 à 6,4% en 2018. Le CNFP note en particulier que la catégorie « cotisations sociales » retrouverait un faible

taux de croissance par rapport aux données historiques. Ce dernier ne devrait augmenter que de 4,9% en 2018, contre 6,3% sur la période de 1995 à 2017.

En **2019**, l'amélioration des recettes publiques, avec un taux de croissance de **5,4%**, s'explique entre autres par la catégorie « impôts courants sur le revenu, le patrimoine etc ». Selon le PSC 2018, cette catégorie de recettes devrait progresser de +6,1% de 2018 à 2019. Le CNFP note en outre que la catégorie « cotisations sociales » retrouverait son taux historique. Cette catégorie présente des fluctuations importantes sur toute la période sous revue. Le PSC 2018 ne fournit cependant pas plus de détails permettant d'appréhender les évolutions afférentes.

Sur la période **2020-2022**, le PSC prévoit un taux de croissance moyen des recettes publiques de **+5,2%**, et ceci malgré le fait que le scénario macroéconomique prévoit un tassement en fin de période. Le CNFP note en particulier que la catégorie « impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc. » retrouverait un taux de croissance moyen qui semble élevé en atteignant +6,7% sur la période 2020 à 2022. En effet, le taux de croissance réel n'est estimé augmenter que de 3,6% en moyenne sur la même période.

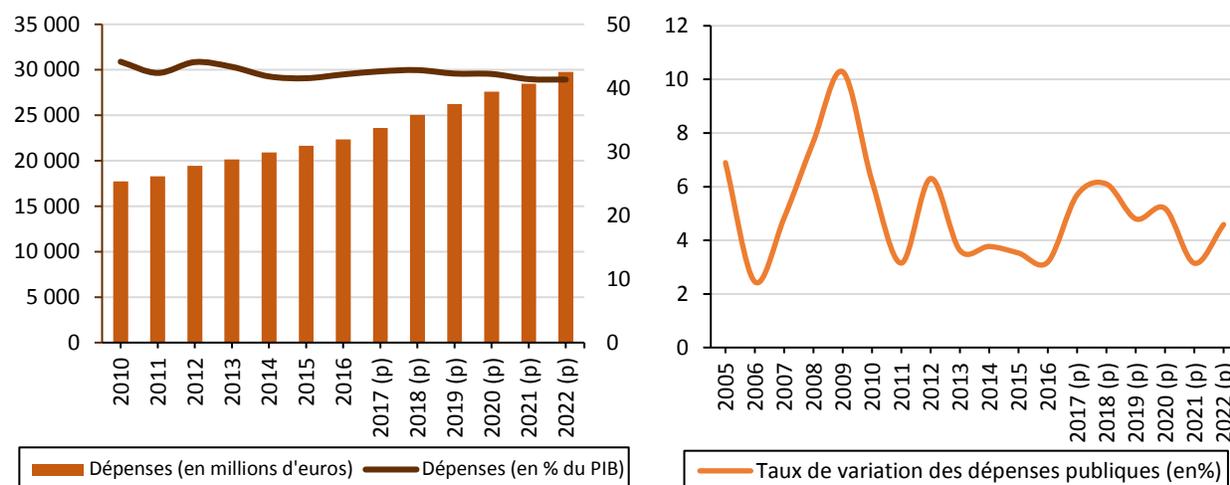


Comparées à la précédente actualisation du PSC (avril 2017), les prévisions des recettes publiques ont été révisées à la hausse (à l'exception de l'année 2018) en tenant notamment compte de l'effet de base (amélioration des recettes en 2017) et de l'amélioration du scénario macroéconomique. Comme mentionné ci-avant, l'impact des mesures fiscales n'a pas été actualisé par rapport au PSC 2016.

3.4.2. Dépenses publiques

Les graphiques et le tableau suivants illustrent l'évolution des dépenses publiques à travers le temps et par catégorie.

Graphique 3.4 – Evolution du niveau et de la croissance des dépenses publiques



DEPENSES PUBLIQUES	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Variation historique 1995-2017	Variation annuelle 2018	Variation annuelle 2019	Variation annuelle moyenne 2020-2022
	en millions d'euros									
Consommation intermédiaire	1 982	2 110	2 189	2 250	2 326	2 390	+6,0	+6,5	+3,7	+3,0
Formation de capital (Investissement direct)	2 241	2 397	2 475	2 709	2 552	2 756	+6,2	+7,0	+3,3	+3,6
Rémunération des salariés	5 014	5 239	5 553	5 820	6 104	6 385	+5,5	+4,5	+6,0	+4,8
Autres impôts sur la production	1	1	1	1	1	1	-	-	-	-
Subventions à payer	742	823	833	830	820	829	+6,2	+10,9	+1,2	-0,1
Revenus de la propriété	180	185	160	173	145	145	+3,3	+2,8	-13,7	-3,3
Impôts courants sur le revenu	2	2	0	0	0	0	-	-	-	-
Prestations sociales en espèces	8 605	8 964	9 359	9 836	10 287	10 743	+6,2	+4,2	+4,4	+4,7
Prestations sociales en nature	2 553	2 766	2 887	3 029	3 179	3 339	+7,0	+8,3	+4,4	+5,0
Autres transferts courants	1 825	1 982	2 050	2 112	2 161	2 212	+7,8	+8,6	+3,4	+2,6
Transferts en capital à payer (Investissement indirect)	462	564	745	840	896	977	+4,8	+22,1	+32,1	+9,5
Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits	-5	8	-7	5	3	3	-	-	-	-
Total des dépenses publiques	23 602	25 042	26 244	27 605	28 474	29 780	+6,1	+6,1	+4,8	+4,3

Sources : PSC 2018 ; STATEC.

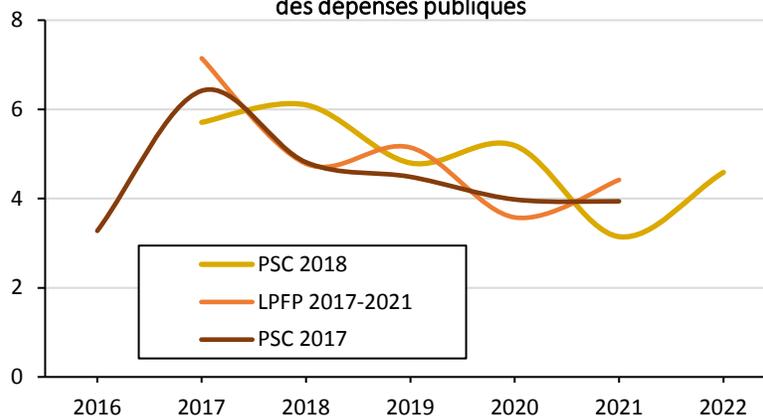
En 2018, les dépenses publiques atteignent une croissance de +6,1% en termes nominaux. Pour cette année, les dépenses publiques retrouveraient donc à nouveau leur taux d'évolution interannuel historique et sont donc supposées augmenter plus fortement qu'encore estimé dans le PSC 2017 (4,8%). En particulier, le CNFP constate une croissance soutenue de ces dépenses (+6,5%). Le CNFP constate en particulier une croissance soutenue de l'investissement (direct et indirect), avec une augmentation des dépenses afférentes de +9,6% en 2018. De l'autre côté, le CNFP note une baisse du rythme d'évolution des rémunérations des salariés ainsi qu'une baisse des prestations sociales en espèce, qui reste inexpliquée dans le PSC.

En **2019**, les dépenses publiques sont supposées augmenter de **+4,8%**, soit à un rythme bien moins prononcé qu'en **2018**. Le recul par rapport au taux de 2018 peut s'expliquer par l'augmentation moins dynamique postulée au niveau des dépenses des prestations sociales (4,4% contre 6,2% respectivement 7,0% sur la période de 1995 à 2017). Les dépenses d'investissements indirects continueraient d'augmenter à un taux élevé, estimé à +32,1% (à noter toutefois que les dépenses d'investissement indirects ne représentent qu'environ 3% du total des dépenses publiques). Le PSC 2018 ne fournit cependant pas plus de détails permettant d'appréhender l'évolution des investissements indirects.

Sur la période **2020-2022**, les dépenses publiques sont estimées augmenter de manière moins dynamique que par le passé, avec un taux de croissance moyen de **+4,3%** (contre une moyenne historique de +6,1% sur la période de 1995 à 2017), ce qui entraînerait notamment une réduction de leur ratio par rapport au PIB (de 42,6% en 2016 à 41,3% du PIB d'ici 2022). Néanmoins, selon l'Annexe au PSC 2018 (p.18), « il convient de souligner que de manière générale, et malgré le fait qu'une partie des dépenses de nouveaux projets d'investissement ont déjà été pris en compte dans les prévisions, les prévisions en fin de période sont toujours moins élevées. Toutefois en cours de période de nouveaux projets viennent s'ajouter de sorte que les prévisions d'investissements augmentent ». Les prévisions à moyen terme sont donc à apprécier avec prudence : l'investissement direct avec un taux de croissance moyen de +3,6% sur la période 2020 à 2022 semble dès lors sous-estimé.

Comparées aux projections de l'année précédente, les prévisions des dépenses publiques ont été généralement révisées à la hausse, à l'exception des années 2017 et 2021. La variation en 2019-2020 s'explique par le report de livraison de l'avion militaire qui est désormais prévu en 2020 et non pas en 2019 comme prévu dans le dernier programme pluriannuel.

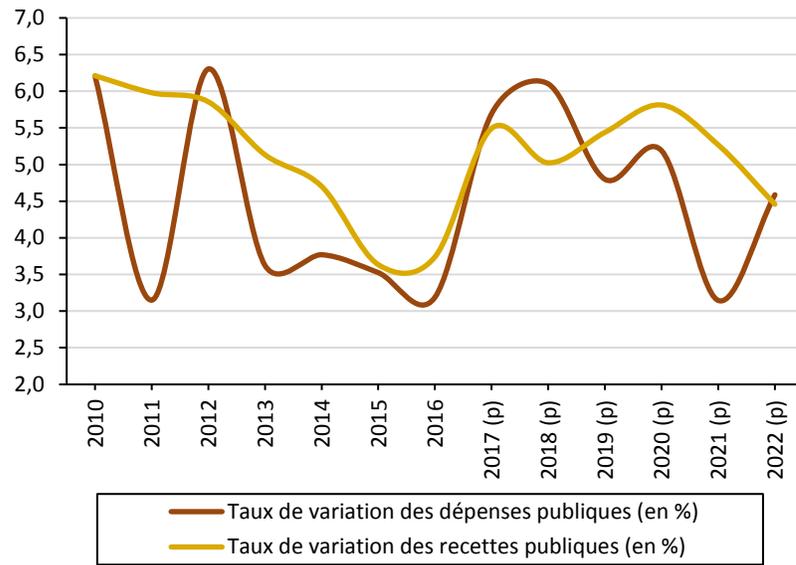
Graphique 3.5 - Comparaison des estimations successives des dépenses publiques



Sources : PSC 2018 ; LPFP 2017-2021 ; PSC 2017.

Le graphique ci-dessous montre que la croissance estimée des recettes publiques est plus faible que celle des dépenses publiques en 2018 (« effet ciseaux »). Le retour à une situation inversée, tel que prévue par le Gouvernement à partir de 2019, présuppose qu’aucune mesure supplémentaire tendant à augmenter les dépenses ne serait introduite au cours de la période sous revue (au-delà de ce qui a déjà été intégrée dans les chiffres) ou que toute nouvelle mesure serait compensée par des économies correspondantes. Compte tenu que des investissements dans de nouveaux projets viendront probablement s’ajouter en cours de période selon le PSC 2018, le Gouvernement devrait prévoir des économies correspondantes pour garantir le retour à une situation inversée.

Graphique 3.6 – Evolution du taux de croissance des dépenses et des recettes publiques



Sources : PSC 2018 ; STATEC.

3.4.3. Solde nominal des administrations publiques

Prenant en compte les recettes et les dépenses publiques et leur évolution, le solde nominal des administrations publiques se présente de la manière suivante :

Tableau 3.6 – Solde nominal des administrations publiques

en millions d'euros	Calcul	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Recettes publiques	(1)	23 186	24 460	25 689	27 086	28 660	30 170	31 515
Dépenses publiques	(2)	22 331	23 602	25 042	26 244	27 605	28 474	29 780
Solde nominal	(3) = (1) – (2)	856	858	647	842	1 055	1 696	1 735
PIB nominal	(4)	53 005	55 378	58 494	62 090	65 409	68 783	72 070
Solde nominal (en % du PIB)	(5) = (3)/(4)	+1,6	+1,5	+1,1	+1,4	+1,6	+2,5	+2,4

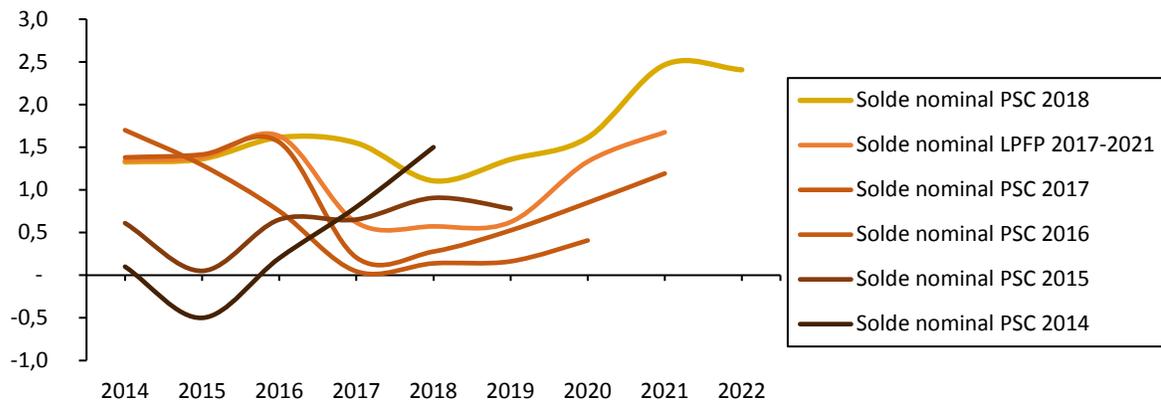
Sources : PSC 2018 ; STATEC.

Selon les chiffres du PSC 2018, le solde nominal des administrations publiques se situe à +1,1% du PIB en 2018 et à +1,4% du PIB en 2019. A moyen terme, le solde nominal est estimé s'améliorer graduellement en direction d'un solde de +2,4% du PIB en 2022. Cette amélioration s'explique surtout par l'amélioration prévue du solde budgétaire de l'administration centrale. (cf. partie III.3.4.4.)

Il convient de noter que les prévisions budgétaires à moyen terme sont à apprécier avec prudence. Le CNFP estime que les risques à la baisse et à la hausse des soldes nominaux budgétaires sont importants.

Le graphique ci-après compare les estimations successives des soldes nominaux des administrations publiques. Le CNFP constate des révisions importantes vers le haut des résultats budgétaires. Dans ce contexte, le CNFP note qu'il a procédé dans une note séparée à une évaluation plus approfondie de la fiabilité des prévisions budgétaires²⁵. L'évaluation met à jour une sous-estimation systématique des prévisions du solde nominal des administrations publiques sur la période de 2006 à 2016.

Graphique 3.7 - Comparaison des estimations successives des soldes nominaux des administrations publiques (en % du PIB)



Sources : PSC 2018 ; LPFP 2017-2021 ; PSC 2017 ; PSC 2016 ; PSC 2015 ; PSC 2014.

²⁵ « Evaluation de la fiabilité des prévisions macroéconomiques et budgétaires », juin 2018 : www.cnfp.lu/fr/actualites/2018/fiabilite_juin2018.html

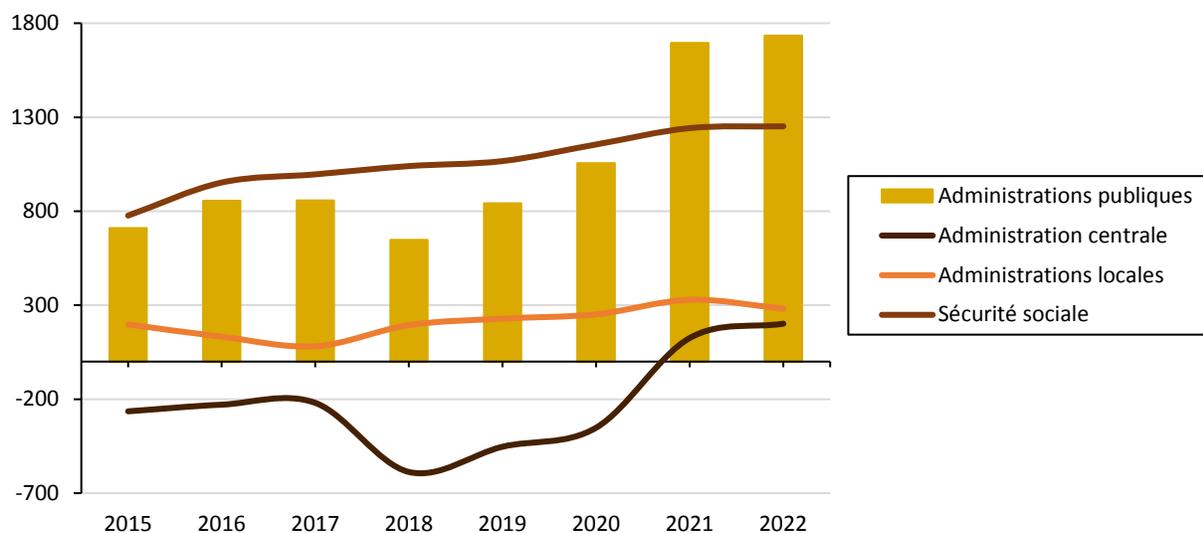
Le solde nominal plus élevé en 2018 s'explique principalement par l'intégration des « effets de base » découlant de l'amélioration constatée pour l'année budgétaire 2017. En effet, « contrairement aux années précédentes, la prévision budgétaire pour l'année en cours est désormais révisée et adaptée pour mieux tenir compte des résultats observés pour l'exercice précédent, c.-à-d. en y intégrant les « effets de base » qui découlent d'une situation améliorée » (PSC 2018, page 16).

Quant au moyen terme 2019-2021, le solde des administrations publiques s'améliore de manière continue par rapport à l'actualisation précédente du PSC. Selon le PSC 2018, « cette amélioration s'explique par l'amélioration du point de départ (effet de base) ainsi que par l'amélioration des conditions macroéconomiques supposées dans le scénario de base ».

3.4.4. Solde nominal des sous-secteurs des administrations publiques

Le solde nominal positif pour l'ensemble des administrations publiques continue à masquer une situation différenciée au niveau des trois sous-secteurs (administration centrale, administrations locales, sécurité sociale).

Graphique 3.8 - Evolution du solde budgétaire nominal par sous-secteur



(en millions d'euros) (en % du PIB)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Administrations publiques	856	858	647	842	1 055	1 696	1 735
	+1,6	+1,5	+1,1	+1,4	+1,6	+2,5	+2,4
Administration centrale	-229	-220	-587	-453	-352	126	202
	-0,4	-0,4	-1,0	-0,7	-0,5	+0,2	+0,3
Administrations locales	132	81	194	228	252	329	282
	+0,2	+0,1	+0,3	+0,4	+0,4	+0,5	+0,4
Sécurité sociale	953	996	1 040	1 067	1 155	1 242	1 251
	+1,8	+1,8	+1,8	+1,7	+1,8	+1,8	+1,7

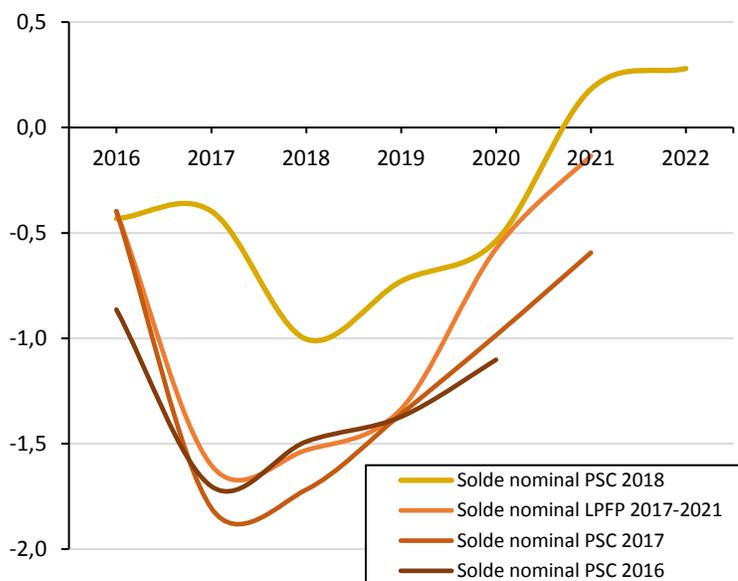
Sources: PSC 2018 ; STATEC.

Administration centrale

L'équilibre budgétaire au niveau de l'administration centrale continue à ne pas être atteint en 2017 et le solde afférent se dégraderait d'ailleurs sensiblement à partir de 2018 et jusqu'en 2020, malgré l'estimation d'une augmentation significative de la croissance du PIB réel en 2018 et en 2019. Les répercussions des mesures fiscales (coût estimé à 502 millions d'euros en 2018 si les prévisions gouvernementales se matérialisent) ainsi que la hausse plus vigoureuse des dépenses présentent des explications pour la baisse du solde de l'administration centrale.

A moyen terme, le solde nominal de l'administration centrale est censé se redresser graduellement et l'équilibre budgétaire est censé être atteint à partir de l'année 2021, avec +0,2% du PIB en 2021 et +0,3% du PIB en 2022. Cette amélioration s'explique surtout par l'hypothèse que l'impact financier négatif des allègements fiscaux serait graduellement absorbé par une croissance économique soutenue en 2018 et en 2019 ainsi que par l'hypothèse que les recettes renoueraient avec la croissance du passé. En effet, le PSC 2018 prévoit un rétablissement graduel de la trajectoire des recettes de l'administration centrale avec un taux de croissance moyen de 5,2% sur la période 2020-2022. En même temps, cela présuppose un rythme de croissance des dépenses publiques bien moins prononcé que son évolution historique et que les dépenses d'investissement plafonneraient en termes absolus dès 2020 et baisseraient donc en termes de % du PIB (cf. tableau 3.7). Le CNFP note cependant que d'après le PSC 2018, la croissance des investissements est susceptible d'augmenter davantage une fois que de nouveaux projets d'investissement se concrétisent.

Graphique 3.9 - Comparaison des estimations successives du solde nominal de l'administration centrale



Sources : PSC 2018 ; LPPF 2017-2021 ; PSC 2017 : PSC 2016.

Tableau 3.7 – Investissements (directs et indirects) de l'administration centrale

Investissements de l'administration centrale	2017	2018	2019	2020	2021	2022
en millions d'euros	2 056	2 302	2 469	2 735	2 620	2 817
taux de variation en termes nominaux (en %)	2,3	11,9	7,3	10,8	-4,2	7,5
en termes de % du PIB	3,7	3,9	4,0	4,2	3,8	3,9

Source: PSC 2018.

Par rapport aux prévisions avancées précédemment par les autorités, le CNFP constate que le solde de l'administration centrale se voit considérablement revu à la hausse sur le moyen terme. Cette révision à la hausse s'explique largement par l'amélioration du solde de l'administration centrale de l'année 2017 (effet de base) ainsi que par l'amélioration des conditions macroéconomiques à moyen terme supposées dans le PSC 2018. Concernant l'effet de base, l'exercice 2017 se caractérise par un solde de l'administration centrale prévisible de -220 millions d'euros alors que le solde prévu dans le budget 2017 (décembre 2016) prévoyait encore un déficit d'environ un milliard d'euros. Les recettes ont été revues à la hausse de 337 millions alors que les dépenses ont été revues à la baisse de 394 millions. Le CNFP constate dès lors que la sous-estimation du solde de l'administration centrale est due à une sous-estimation des recettes et à une surestimation des dépenses. Le CNFP note en particulier que les dépenses d'investissements (direct et indirect) de l'administration centrale ont été revues à la baisse de 323 millions d'euros. Ceci correspond à une baisse de 13% par rapport aux investissements prévus dans le budget 2017. Sur la période de 2010 à 2016, la non-réalisation des investissements de l'administration centrale par rapport aux chiffres budgétisés s'élève à 7% en moyenne.

Administrations locales

Les administrations locales semblent maintenir leur position financière au-dessus de l'équilibre budgétaire sur toute la période sous revue. Le solde des administrations locales est estimé passer de +81 millions d'euros en 2017 à +282 millions d'euros en 2022, sans que les autorités ne fournissent des explications permettant de bien appréhender cette amélioration notable du solde des administrations locales. Par rapport à l'actualisation précédente du PSC, la trajectoire connaît une révision moyenne à la hausse de quelque 20 millions d'euros par année sur la période de 2018 à 2021. Le CNFP note dès lors que les prévisions budgétaires dépassent largement la règle de l'équilibre budgétaire des administrations locales.

Le CNFP note que les autorités budgétaires n'ont pas encore amélioré les prévisions sur la situation financière du secteur communal par la prise en compte des plans pluriannuels de financement, tel que prévu dans la précédente LPFP. En effet, les prévisions pluriannuelles sont toujours établies sur base d'une projection globale des données ventilées par code SEC.

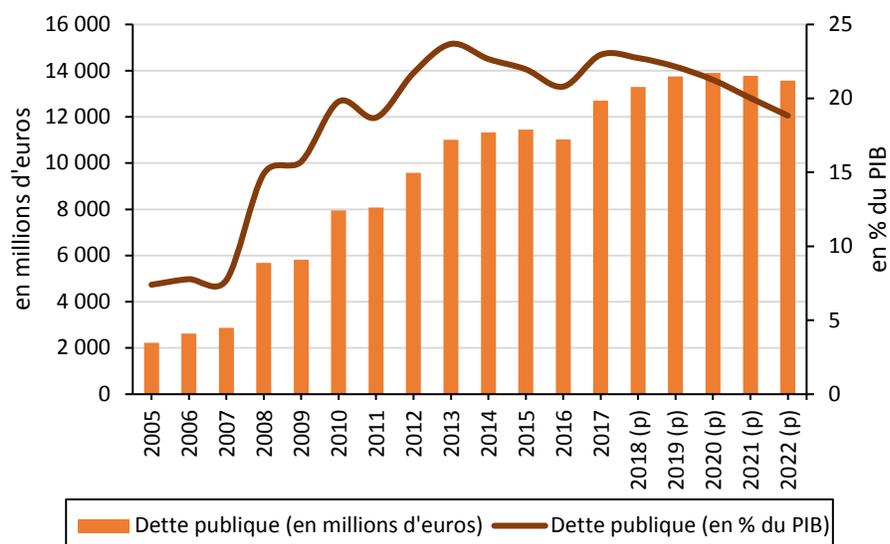
Sécurité sociale

L'excédent de la sécurité sociale connaîtrait une légère augmentation sur toute la période sous revue et se situerait à 1 251 millions d'euros en 2022. La situation excédentaire actuelle s'explique par deux phénomènes : les cotisations dépassent les prestations – mais avec une tendance à la baisse – grâce à une évolution favorable de l'emploi et à une augmentation des « revenus de la propriété » (pour l'essentiel les rendements générés par le Fonds de compensation). La soutenabilité à long terme de ces deux phénomènes est cependant loin d'être assurée (cf. partie III.5).

D'après l'article 246 et l'article 248 de la loi modifiée du 6 mai 2004 sur l'administration du patrimoine du régime général de pension, « les recettes en cotisations sont réparties mensuellement par le Centre commun de la sécurité sociale entre les caisses de pension dans la mesure nécessaire pour permettre à celles-ci de couvrir leurs charges et de parfaire, le cas échéant, les moyens de trésorerie jusqu'à concurrence de quinze pour cent du montant des prestations annuelles de l'exercice précédent. L'excédent est affecté à la réserve de compensation. En cas d'insuffisance des recettes en cotisations par rapport au montant à répartir, les moyens nécessaires sont prélevés auprès de la réserve de compensation. La réserve de compensation est placée dans le but de garantir la pérennité du régime général de pension. » En conclusion, les excédents de la sécurité sociale ne peuvent donc pas être utilisés pour compenser le déficit budgétaire de l'administration centrale.

4. DETTE PUBLIQUE

Graphique 4.1 - Dette publique consolidée des administrations publiques



Sources: PSC 2018 ; STATEC.

4.1. Evolution de la dette publique

Pour **2017**, le PSC 2018 table sur une augmentation de la dette publique, à **12 709 millions d'euros**, correspondant à **23,0% du PIB**. Après avoir connu une stagnation en termes absolus et une baisse en termes de ratio par rapport au PIB sur les années 2014 à 2016, la dette publique est repartie à la hausse en 2017. Cette hausse s'explique notamment par l'augmentation des déficits de l'administration centrale qui devront être financés par l'émission de nouveaux emprunts. Un emprunt de 2 milliards a été placé en début de l'année 2017²⁶. Il faut toutefois noter que la nouvelle prévision pour la dette publique est moins élevée que le niveau indiqué au budget 2017 (13 474 millions d'euros).

En termes absolus, la dette brute publique est supposée augmenter légèrement à moyen terme. En effet, l'accroissement net absolu de la dette publique se chiffre à 578 millions d'euros en 2018 et à 277 millions d'euros sur la période **2019-2022**. Au total, la dette publique s'élèvera ainsi à **13 573 millions d'euros** en 2022. La baisse du ratio d'endettement public- de 22,7% en 2018 à 18,8% en 2022 - s'explique par le fait que le PIB nominal est supposé progresser de 23% sur la même période.

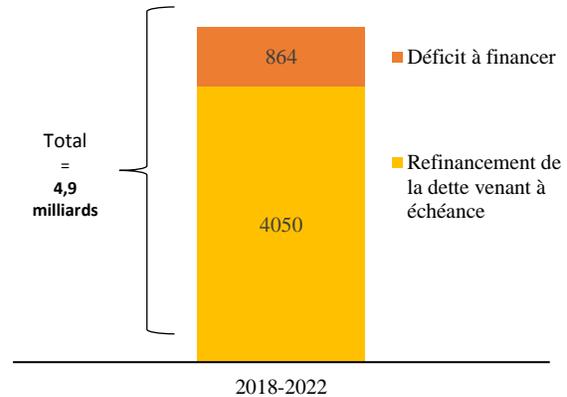
En comparaison aux prévisions établies aux fins du PSC 2017 (accroissement net absolu de la dette estimé à quelques 3 milliards d'euros sur la période 2018-2021) et de la LPFP 2017-2021 (accroissement net absolu de la dette estimé à quelques 1,3 milliard d'euros sur la période 2018-2021), l'augmentation de la dette publique est moins prononcée en raison de la révision à la baisse du déficit de l'administration centrale sur la période sous revue, tel qu'expliqué ci-avant.

²⁶ http://www.mf.public.lu/actualites/2017/01/emprunt_2mrd_260117/index.html.

4.2. Besoins de financement bruts sur la période 2018-2021

Les besoins de financement bruts qui en découlent sur la période 2018-2022 se chiffreront, selon le PSC 2018 à **4 914 millions d'euros**. Il faut toutefois noter qu'ils couvrent uniquement le déficit de l'administration centrale et le refinancement des dettes venant à échéance²⁷. Dès lors, les garanties accordées par l'Etat dans le cadre des contrats PPP (loi de garantie) et celles accordées dans le cadre des dettes émises par le FESF (Fonds européen de stabilité financière) n'ont pas été prises en compte dans les prévisions des besoins de financement réalisées dans le cadre du PSC 2018.

Graphique 4.2 - Besoins de financement bruts sur la période 2018-2022



Source : PSC 2018.

Grâce à la notation AAA du Luxembourg et en raison des taux d'intérêts historiquement faibles sur l'horizon de projection, l'accroissement net de la dette publique ne s'accompagnerait pas d'une augmentation significative de la charge d'intérêt. Selon le PSC 2018, la charge d'intérêt (au niveau de l'administration centrale) se stabiliserait autour de 0,3% du PIB ou à environ 166 millions d'euros par an.

La trajectoire esquissée dans le PSC 2018 semble d'ailleurs se baser sur l'hypothèse d'un niveau inchangé pour ce qui est des participations étatiques (estimées à environ 10% du PIB, hors fonds de compensation). Si, au cours de la période sous revue, l'Etat décidait d'acquérir ou de céder des parts, le recours à l'endettement se verrait modifié.

²⁷ PSC 2018 ; page 27 « 700 millions d'euros en 2018, 200 millions d'euros en 2019, 2 000 millions d'euros en 2020 et 1 150 millions en 2022. »

5. SOUTENABILITE A LONG TERME DES FINANCES PUBLIQUES

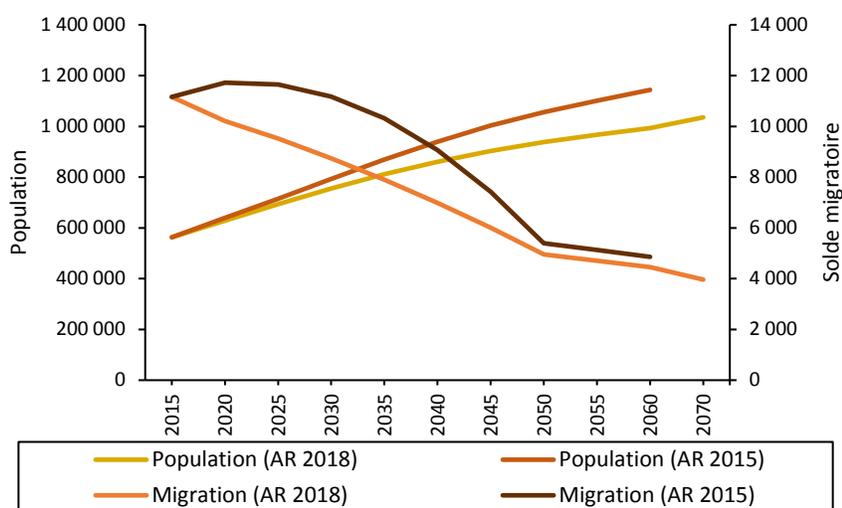
L'analyse de la soutenabilité à long terme des finances publiques publiée en octobre 2017 par le CNFP repose sur des projections démographiques d'Eurostat (qui tablent sur une population de 1,14 million en 2060) ainsi que sur des projections macroéconomiques et budgétaires de la CE publiées dans le document intitulé « The 2015 Ageing Report »²⁸ (ci-après « AR 2015 »). Seules les projections des dépenses de pension, mais non les projections démographiques et macroéconomiques, ont été actualisées par l'Inspection générale de la sécurité sociale (« IGSS ») (à la demande du CNFP) en octobre dernier pour mieux pouvoir estimer la soutenabilité à long terme des finances publiques.

Or, le 25 mai 2018, le « Ageing Working Group » de la CE a publié les nouvelles projections des dépenses liées au vieillissement dans le document intitulé « The 2018 Ageing Report »²⁹ (ci-après « AR 2018 »), sur base de la plus récente hypothèse démographique d'Eurostat³⁰ (qui table sur une population de 0,99 million en 2060 et de 1,04 million en 2070) et des plus récentes projections macroéconomiques et budgétaires de la CE³¹.

Avant de procéder à l'analyse de la soutenabilité à long terme des finances publiques, le CNFP compare d'abord les projections de l'AR 2018 (qui vont jusqu'à l'année 2070) avec celles de l'AR 2015 (qui vont jusqu'à l'année 2060).

Le **graphique 5.1** présente les projections démographiques et migratoires selon l'AR 2018 et l'AR 2015.

Graphique 5.1 – Projections démographiques et migratoires – AR 2018 vs AR 2015



Sources : AR 2018 ; AR 2015

²⁸ Mai 2015 ; http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee3_en.pdf .

²⁹ Mai 2018 ; https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/2018-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2016-2070_fr .

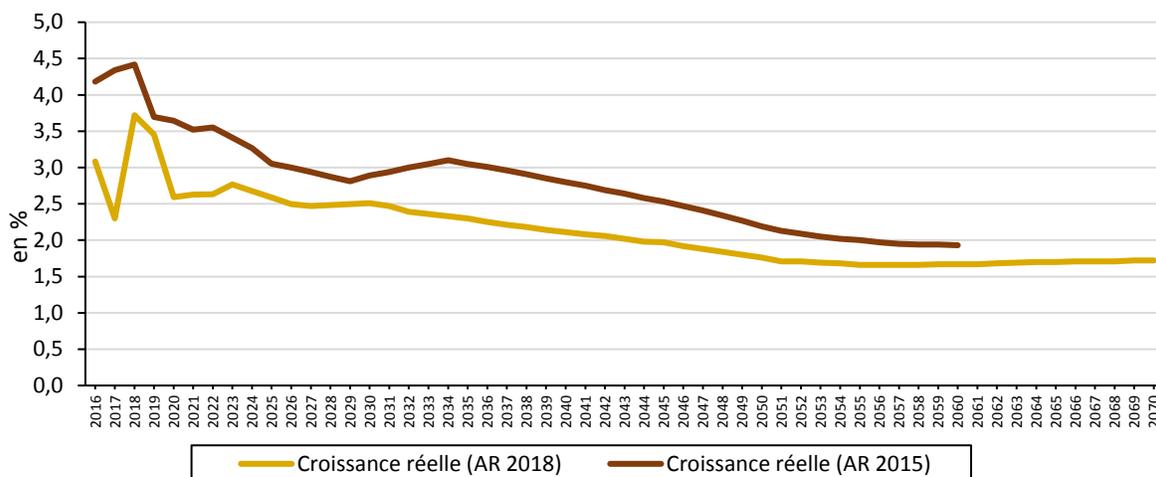
³⁰ Février 2017 ; http://ec.europa.eu/eurostat/data/database?node_code=proj .

³¹ Novembre 2017 ; https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/2018-ageing-report-underlying-assumptions-and-projection-methodologies_en .

Par rapport aux projections de l'AR 2015, l'Office statistique des Communautés européennes prévoit un solde migratoire plus faible, ce qui explique les projections de population plus basses dans l'AR 2018.

Le **graphique 5.2** présente les projections de croissance selon l'AR 2018 et l'AR 2015.

Graphique 5.2 – Croissance réelle – AR 2018 vs AR 2015

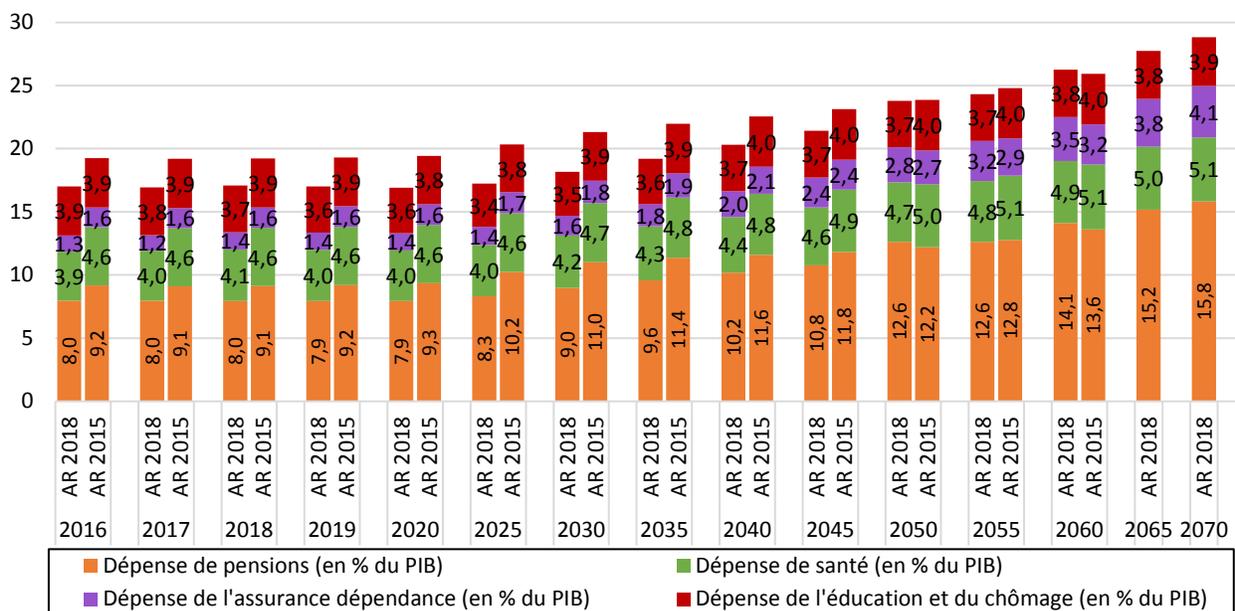


Sources : AR 2018 ; AR 2015

La CE estime une croissance réelle moins dynamique (en moyenne de 0,5 point de % sur la période 2016 - 2060) que prévue dans le AR 2015.

Le **graphique 5.3** présente les projections des dépenses liées au vieillissement (et leur composition) selon l'AR 2018 et l'AR 2015.

Graphique 5.3 – Composition des coûts liés au vieillissement en % du PIB – AR 2018 vs AR 2015



Sources : AR 2018 ; AR 2015

L'actualisation des projections des dépenses liées au vieillissement dans le cadre de l'AR 2018 fait ressortir un coût de 17,0% du PIB en 2016, soit une révision à la baisse de 2,3 point de % par rapport aux projections de l'AR 2015. Concernant l'année 2060, l'actualisation fait ressortir un coût de 26,3% du PIB, soit une légère révision à la hausse de 0,4 point de % par rapport aux projections de l'AR 2015. A titre d'exemple, les seules dépenses de pension dans l'AR 2018 sont supposées passer de 8% du PIB en 2016 à 14,1% du PIB en 2060 (contre une augmentation de 9,2% à 13,6% du PIB dans l'AR 2015 sur la même période), et les dépenses d'assurance dépendance sont supposées passer de 1,3% du PIB en 2016 à 3,5% du PIB en 2060 (contre une augmentation de 1,6% à 3,2% du PIB dans l'AR 2015 sur la même période). Le CNFP note donc que les dépenses liées au vieillissement auraient été surestimées en début de période (de 2,3 points de % du PIB en 2016) et sous-estimées en fin de période (de 0,4 point de % du PIB en 2060) dans l'AR 2015. L'augmentation projetée des dépenses liées au vieillissement dans l'AR 2018 est donc 2,7 points de % du PIB plus élevée que dans l'AR 2015 sur la période de 2016 à 2060. En outre, les dépenses liées au vieillissement augmenteraient encore de 2,6 points de % du PIB entre 2060 et 2070 dans l'AR 2018. En effet, le coût atteindrait 28,8% du PIB en 2070.

Le CNFP note une différence méthodologique entre l'AR 2018 et l'AR 2015. En effet, l'AR 2018 intègre une estimation des impôts sur les pensions qui ont été retranchés de l'estimation des dépenses de pension. Les impôts sur les pensions sont estimés s'élever à 1,1% du PIB en 2017 et sont estimés passer à 2,0% du PIB en fin de période (2070). Dans l'AR 2015 (sur lequel repose l'évaluation en octobre 2017), les impôts sur les pensions ont été estimés être zéro sur toute la période sous revue. En d'autres mots, l'AR 2018 prend en compte les dépenses de pension nettes tandis que l'AR 2015 prend en compte les dépenses de pension brutes. Ceci explique en grande partie la surestimation des dépenses de pension en début de la période de projection dans l'AR 2015.

Sous l'hypothèse de la « politique à objectif constant » (cf. encadré 3) et des nouvelles hypothèses démographiques, macroéconomiques et budgétaires de la CE, le CNFP a procédé ensuite à l'examen de la soutenabilité à long terme des finances publiques.

Encadré 3 – Hypothèse de la « politique à objectif constant »

La soutenabilité des finances publiques est généralement conçue comme la « solvabilité » du secteur public et peut être définie de façon générale comme une situation où la politique budgétaire actuelle et le ratio d'endettement public est stable (voire diminue) à long terme.

En d'autres termes, les finances publiques sont considérées soutenables lorsque les administrations publiques sont capables d'assurer le financement de leur dette publique actuelle ainsi que de 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 coupes dans les dépenses. En pratique, cette approche repose sur deux hypothèses.

➤ **Hypothèse 1 : Le solde structurel primaire constant**

Suivant l'approche utilisée par la CE pour estimer de manière harmonisée la soutenabilité des finances publiques des pays de l'Union européenne, on part de l'hypothèse d'un solde structurel primaire constant :

- structurel, parce qu'on corrige le solde nominal (c'est-à-dire la différence entre les recettes et les dépenses publiques) des effets de la conjoncture économique (composante cyclique) et des éventuelles mesures exceptionnelles ;
- primaire, car on ne tient pas compte des charges d'intérêts sur la dette publique (c'est-à-dire les dépenses publiques consacrées au paiement des intérêts de la dette publique).

Le solde conjoncturel et les charges d'intérêts sur la dette publique peuvent en effet varier à politique 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.

D'après les prévisions de la CE du printemps 2018 (« Spring 2018 Economic Forecast »), **le solde structurel primaire constant pour le Luxembourg se situerait à +0,6% du PIB à partir de 2019.**

➤ **Hypothèse 2 : Le solde structurel primaire constant auquel on ajoute les effets du vieillissement**

À long terme, le vieillissement de la population va exercer une pression sur les finances publiques. L'allongement de la durée de vie et l'arrivée à la retraite des générations du baby-boom entraîneront une augmentation du poids des dépenses de pension, de santé et d'assurance dépendance dans le PIB. D'après les projections budgétaires actualisées de la CE, les dépenses liées au vieillissement passeraient de 17,0% du PIB en 2019 à 28,8% du PIB en 2070, soit une augmentation de 11,8 points de %. Par conséquent, dans ce qui suit, on affine l'hypothèse de solde structurel primaire constant en autorisant le poids des dépenses liées au vieillissement à varier, tout en maintenant les autres composantes du solde à un niveau constant. Le CNFP note que seul l'effet du changement de structure démographique sur ces dépenses est pris en compte. Le tableau montre le solde structurel primaire constant auquel on ajoute les effets du vieillissement. Ce dernier passerait d'un surplus en 2019 (+0,6% du PIB) à un déficit en 2070 (-11,1% du PIB).

Solde structurel primaire constant auquel on ajoute les effets du vieillissement

(en % du PIB)		2019	2020	2025	2030	2035	2040	2045	2050	2055	2060	2070
Solde structurel primaire constant	(1)	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Augmentation projetée des dépenses liées au vieillissement (variation p.r. à 2019)	(2)	-0,1	-0,2	+0,2	+1,1	+2,1	+3,2	+4,3	+5,5	+7,2	+9,2	+11,7
Solde structurel primaire constant auquel on ajoute les effets du vieillissement	(3) = (1) – (2)	0,7	0,8	0,5	-0,5	-1,5	-2,6	-3,7	-4,9	-6,6	-8,6	-11,1

Aux arrondis près

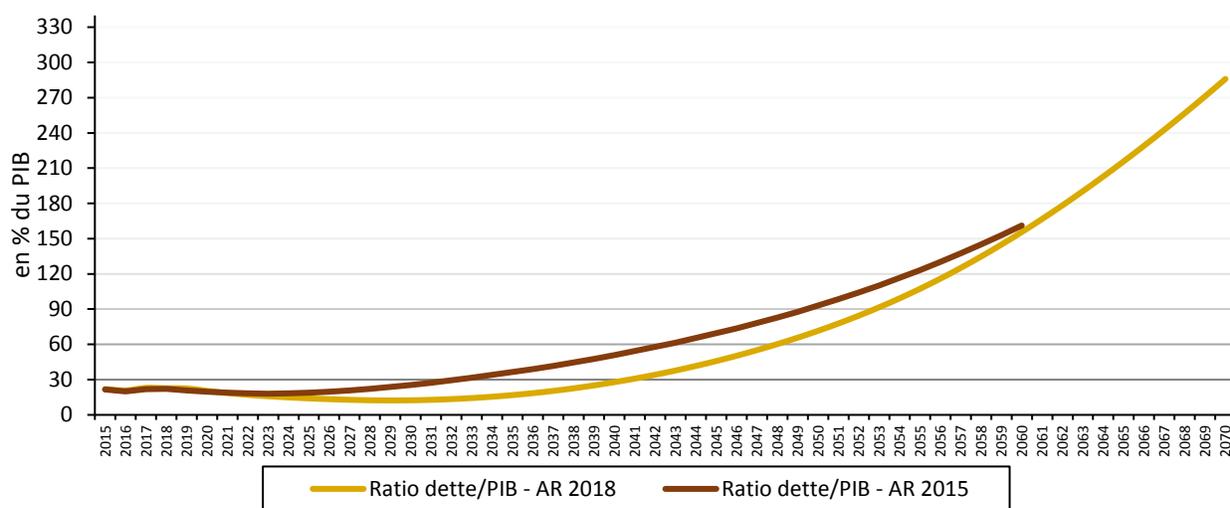
Sources : Ageing Working Group de la CE (« AWG 2018 ») ; Calculs CNFP.

Evolution du ratio d'endettement public

Pour commencer, le CNFP analyse l'évolution du ratio d'endettement public à long terme et la compare à son évaluation d'octobre 2017. Le CNFP rappelle dans ce contexte qu'un ratio d'endettement public (ratio dette publique brute sur PIB nominal) stable à long terme (voire en diminution) est considéré comme une condition de la soutenabilité à long terme des finances publiques.

Le **graphique 5.4** montre que, à politique inchangée, le ratio d'endettement public projeté dépasserait le seuil de dette publique de 30% du PIB à partir de 2041. Le seuil de 60% du PIB (critère maximal que les pays membres de l'UE doivent respecter) serait atteint et dépassé à partir de 2048. Par la suite, le ratio d'endettement public augmenterait fortement pour s'élever à 156% du PIB en 2060 et à 286% du PIB en 2070.

Graphique 5.4 – Évolution du ratio d'endettement public – AR 2018 vs AR 2015



Sources : CNFP ; CE

Comparé au ratio d'endettement public estimé en octobre dernier par le CNFP (qui repose sur les projections démographiques, économiques et budgétaires de l'AR 2015), ceci présente une baisse d'environ 14% du PIB en 2030 et de 5% du PIB en 2060. La baisse s'explique notamment par la prise en compte des impôts sur les pensions qui ont été retranchés des dépenses de pension dans l'AR 2018. Dans l'AR 2015, les impôts sur les pensions ont été estimés être zéro sur toute la période sous revue. En d'autres mots, la baisse du ratio d'endettement public s'explique principalement par la surestimation des dépenses de pension en début de la période de projection dans l'AR 2015.

Indicateurs S2

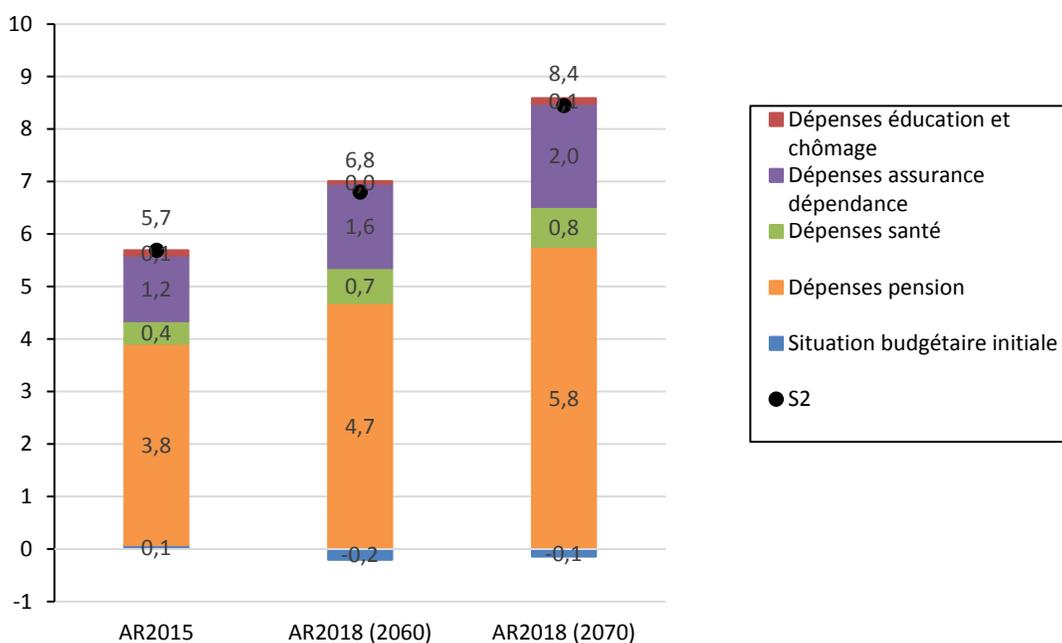
Le CNFP présente ensuite l'indicateur de soutenabilité à long terme « S2 » développé par la CE. Ce dernier correspond à l'ajustement minimal du solde structurel primaire nécessaire chaque année pour satisfaire la contrainte budgétaire intertemporelle à un horizon infini et pour stabiliser le ratio d'endettement public à long terme, en tenant compte de l'augmentation du coût actualisé lié au vieillissement de la population. En d'autres termes, l'indicateur S2 représente

l'écart de soutenabilité, c'est-à-dire l'écart entre le solde structurel primaire (en points de % du PIB) et le solde stabilisant le ratio d'endettement public à long terme en tenant compte des effets du vieillissement.

Dans l'évaluation d'octobre 2017, le risque pour la soutenabilité à long terme des finances publiques était à considérer comme « moyen » (S2=5,7 pts de % du PIB). A horizon temporel inchangé (2060), l'indicateur S2 se situerait désormais à 6,8 points de % du PIB. D'après les derniers calculs de la CE, qui adopte un horizon temporel de 2070, l'indicateur S2 se situerait à 8,4 points de % du PIB. Se situant au-dessus de 6 points de % du PIB, et d'après les critères de la CE, le Luxembourg est donc confronté à un risque élevé pour la soutenabilité à long terme des finances publiques.

Le **graphique 5.5** présente la composition de l'indicateur S2 pour la projection se basant sur l'AR 2015 et celle se basant sur l'AR 2018 (pour un horizon temporel de 2060 et de 2070). La hausse de l'indicateur S2 est principalement due à l'augmentation des dépenses de pension et à celle des dépenses d'assurance dépendance et à un moindre degré à celle des dépenses de santé.

Graphique 5.5 – Indicateur « S2 » et ses composantes – AR 2018 vs AR 2015



Sources : CNFP ; CE

OMT minimal

Le CNFP se concentre enfin sur la notion de l'« Objectif budgétaire à moyen terme » (« OMT ») qui forme la pierre angulaire des dispositions auxquelles la politique budgétaire des États membres de l'UE est tenue d'adhérer.

Le CNFP constate que les nouvelles projections démographiques et macroéconomiques sont moins favorables que celles sur lesquelles repose l'OMT des années 2017 à 2019. En particulier, l'augmentation projetée des dépenses liées au vieillissement dans l'AR 2018 est de 2,7 points de % du PIB plus élevée que dans l'AR 2015 sur la période de 2016 à 2060. En outre, les dépenses liées au vieillissement augmenteraient encore de 2,6 points de % du PIB entre 2060 et 2070. Par conséquent, l'OMT devrait en toute logique aussi être revu à la hausse étant donné que l'ajustement nécessaire pour financer un tiers de l'augmentation des dépenses budgétaires liées au vieillissement de la population (pensions, soins de longue durée, santé, éducation et chômage) est pris en compte dans le calcul de l'OMT minimal. D'après une estimation préliminaire du CNFP et en maintenant la dette publique en dessous de 60% du PIB à long terme, il pourrait en résulter un OMT minimal de +0,25% du PIB, qui est largement supérieur à l'OMT des années 2017 à 2019 (-0,50% du PIB). En adaptant également la formule de calcul de l'OMT pour maintenir la dette publique en-dessous de 30% du PIB à long terme, l'OMT minimal devrait s'approcher de +1,50% du PIB.

Tableau 5.1 –OMT selon différentes hypothèses – AR 2018 vs AR 2015

OMT minimal	Dette stabilisée à 60% du PIB	Dette stabilisée à 30% du PIB	Horizon temporel
AR 2018	+0,25%	+1,50%	2070
AR 2015	-0,50%	+0,25%	2060

Sources : CE ; Calculs CNFP.

LISTE DES ACRONYMES

AMECO	<i>Base de données macroéconomiques annuelles de la CE (« <u>annual macro-economic database of the European commission</u> »)</i>
AP	<i>Administrations publiques</i>
BCE	<i>Banque centrale européenne</i>
CNFP	<i>Conseil national des finances publiques</i>
CE	<i>Commission européenne</i>
EDP	<i>Procédure de déficit excessif (« <u>excessive deficit procedure</u> ») au titre du volet correctif du Pacte de stabilité et de croissance</i>
EUROSTAT	<i>Office statistique des Communautés européennes</i>
EUR	<i>Euro</i>
FESF	<i>Fonds européen de stabilité financière</i>
FMI	<i>Fonds monétaire international</i>
HP	<i>Filtre Hodrick-Prescott, méthode de lissage statistique</i>
IGSS	<i>Inspection générale de la sécurité sociale</i>
LPFP	<i>Loi de programmation financière pluriannuelle</i>
OCDE	<i>Organisation de Coopération et de développement Economique</i>
OMT	<i>Objectif budgétaire à moyen terme</i>
PIB	<i>Produit intérieur brut</i>
PSC	<i>Programme de stabilité et de croissance</i>
SEC	<i>Système européen des comptes nationaux et régionaux</i>
STATEC	<i>Institut national de la statistique et des études économiques du Grand-Duché du Luxembourg</i>
TSCG	<i>Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance</i>
TVA	<i>Taxe sur la valeur ajoutée</i>
UE	<i>Union européenne</i>
USA	<i>Etats-Unis d'Amérique</i>
USD	<i>Dollar américain</i>