

## NOTE DE REFLEXION

### AU SUJET DE LA FIXATION DE L'OBJECTIF BUDGETAIRE A MOYEN TERME DU LUXEMBOURG POUR LES ANNEES 2017 A 2019

- A travers ses divers engagements européens et nationaux, le Luxembourg est appelé à présenter une situation budgétaire durablement saine.
- Selon le « Pacte de Stabilité et de Croissance » ainsi que d'après la loi du 12 juillet 2014, la situation budgétaire du Luxembourg est considérée être en équilibre lorsque l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») est atteint. L'OMT est actuellement fixé à +0,5% du PIB en termes structurels.
- L'OMT forme donc un ancrage important dans la gouvernance économique et ainsi contribue à la conduite d'une politique budgétaire prudente à court et à moyen terme.
- Au titre de la procédure applicable, le Luxembourg est appelé à fixer son OMT pour la période 2017-2019 dans la prochaine actualisation du programme de stabilité et de croissance (« PSC ») que le Gouvernement entend publier fin avril.
- Le Gouvernement peut librement choisir le niveau de l'OMT sans que ce dernier ne puisse toutefois être fixé ni en-dessous d'un « *OMT minimal* » théorique déterminé par la Commission européenne, ni en-dessous d'un seuil de -0,5% du PIB suivant le « Pacte budgétaire ».
- A l'occasion du dernier tour de fixation des niveaux d'OMT en Europe en 2013, 14 Etats membres de l'UE se sont fixés un OMT plus ambitieux que le minimum requis.
- Selon les calculs du CNFP et en application du mode de calcul pour l'*OMT minimal*, le Luxembourg pourrait en théorie abaisser son OMT de +0,5% du PIB à -0,5% du PIB.
- Le CNFP met cependant en garde contre une réduction mécanique de l'OMT du simple fait de la baisse du niveau théorique minimal, puisque cette baisse découle largement de la projection de 1,1 million d'habitants d'ici 2060, hypothèse plus favorable pour les finances publiques en comparaison à l'ancienne hypothèse datant de 2012.
- Une reprise des hypothèses démographiques de 2012, avec la projection plus prudente de 730.000 habitants à l'horizon 2060, se traduirait dans un maintien de l'*OMT minimal* au niveau actuel de +0,5% du PIB pour les trois années à venir.
- Une adaptation de la formule de calcul pour respecter à tout moment le niveau de dette publique arrêté dans le cadre de l'actuel programme gouvernemental (30% au lieu de 60% du PIB), tout en retenant les nouvelles projections démographiques de 2015, résulterait dans un *OMT minimal* de +0,25% du PIB.
- Si on maintient les projections démographiques de 2012 et si on tient compte de l'objectif gouvernemental d'un maintien de la dette publique à tout moment en-dessous de 30% du PIB, le calcul de l'*OMT minimal* aboutirait à un niveau de +1,75% du PIB.
- A la lumière de ces résultats, le CNFP considère qu'il faut garder des objectifs budgétaires ambitieux pour assurer le maintien d'une marge de manœuvre permettant de faire face aux défis plus vastes et complexes qui se présentent sur le long terme.

## 1. Contexte

Au fil des dernières années, les dispositions encadrant la conduite de la politique budgétaire au sein de l'Union européenne ont été successivement renforcées et adaptées à travers une série de mesures législatives, plus connues sous leurs appellations « Six-Pack » et « Two-Pack », ainsi que par l'adoption d'un traité intergouvernemental (TSCG) comportant le « Pacte budgétaire ». Au Luxembourg, ce train de mesures a notamment été transposé par la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques.

Comme les mesures adoptées sur le plan national viennent compléter les règles et les procédures applicables au niveau européen, la gouvernance économique et budgétaire prend dorénavant également une dimension nationale importante. La loi du 12 juillet 2014 comporte en effet des règles, des arrangements et des procédures destinés à encadrer la conduite de la politique budgétaire du Luxembourg.

La loi du 12 juillet 2014 transpose ainsi, pour l'essentiel, les règles budgétaires du volet dit « préventif » du *Pacte de stabilité et de croissance*<sup>1</sup>. La loi institue aussi un organisme national indépendant (le CNFP) dont la mission est de surveiller l'application des nouvelles règles budgétaires nationales et, en cas d'un éventuel dérapage significatif par rapport à celles-ci, un mécanisme de correction automatique doit être déclenché.

Les règles budgétaires – adoptées tant sur le plan européen que national – ont avant tout pour objectif de contribuer à la mise en œuvre de politiques budgétaires prudentes dans tous les pays de l'Union européenne, et en particulier au sein de la zone euro, et ce afin d'assurer des finances publiques durablement saines.

## 2. L'objectif budgétaire à moyen terme (OMT)

Selon les dispositions du Pacte de stabilité et de croissance ainsi que de la loi du 12 juillet 2014, la situation budgétaire du Luxembourg est considérée être « *en équilibre* » lorsque l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») est respecté. L'OMT forme dès lors la pierre angulaire des dispositions auxquelles la politique budgétaire est tenue d'adhérer.

La mission de surveillance budgétaire qui incombe au CNFP est notamment de vérifier si le solde structurel des administrations publiques respecte l'OMT. En cas d'un écart important par rapport à cet objectif, un mécanisme de correction budgétaire doit par ailleurs être déclenché.

En pratique, l'OMT représente donc une valeur de référence pour le solde budgétaire – qui est exprimé en termes structurels, c.-à-d. corrigé des fluctuations conjoncturelles ainsi que des facteurs temporaires. Contrairement à la limite de 3% du PIB (critère de Maastricht) applicable de façon uniforme à tous les Etats membres de l'UE, l'OMT est différenciée selon la situation particulière de chaque pays.

---

<sup>1</sup> Comme l'expérience des années 2000 a notamment montré que les règles du Pacte de Stabilité et de Croissance n'ont pas été suffisamment respectées par plusieurs Etats membres, les dirigeants européens ont pris la décision fin 2012 d'intégrer les règles de ce pacte européen dans chaque législation nationale, et ce de préférence au niveau de la constitution de chaque pays, complété par une instance nationale plus proche du « terrain » comme entité de surveillance et avec la mise en place d'un mécanisme de correction automatique en cas de dérapage. Cette volonté des dirigeants européens a été entérinée par l'adoption d'un « Pacte budgétaire », sous la forme d'un traité intergouvernemental (le TSCG), qui a été ratifié par le Luxembourg par la loi du 29 mars 2013 et transposé en droit national par la loi du 12 juillet 2014.

Selon le règlement européen no.1466/97, l'OMT doit être fixé à un niveau approprié qui permet de répondre au triple objectif suivant :

- (i) réserver une marge de sécurité suffisante par rapport à la limite de 3% du PIB fixée pour le déficit public;
- (ii) garantir la soutenabilité à long terme des finances publiques ou une progression rapide vers leur soutenabilité;
- (iii) en tenant compte des points (i) et (ii), dégager une marge de manœuvre budgétaire suffisante, notamment pour assurer les besoins en investissement public.

### 3. Comment est fixé l'OMT en pratique?

En principe, chaque Etat membre de l'UE est tenu de fixer lui-même le niveau approprié de son OMT tous les 3 ans dans le « Programme de Stabilité et de Croissance » (PSC) qu'il transmet à la Commission européenne à la fin du mois d'avril de chaque année<sup>2</sup>.

Comme la dernière fixation de l'OMT pour le Luxembourg – à +0,5% du PIB pour la période 2014 à 2016 – a eu lieu à l'occasion de l'actualisation du PSC en 2013, le niveau de l'OMT pour la période 2017-2019 doit être fixé dans le cadre de la prochaine actualisation du PSC que le Gouvernement compte transmettre à la Commission européenne le 29 avril prochain.

Même si le Luxembourg est libre de fixer le niveau de son OMT, il faut noter que ce dernier ne peut cependant pas se situer en-dessous d'un niveau théorique minimal déterminé par la Commission européenne (« *OMT minimal* »).

En tant que pays signataire du « Pacte budgétaire », le Luxembourg s'est également engagé à ne pas fixer son OMT en-dessous de -0,5% du PIB, à moins que la dette publique ne soit sensiblement inférieure à 60% du PIB et lorsque les risques pour la soutenabilité à long terme des finances publiques sont faibles. Au cas où les deux conditions précitées sont réunies simultanément, la limite inférieure pour l'OMT est de -1% du PIB.

Même si le Luxembourg présente une dette publique significativement inférieure à 60% du PIB, les risques qui pèsent sur le long terme ne sont actuellement pas considérés comme « faibles » selon le récent rapport de la Commission européenne sur la soutenabilité budgétaire en Europe<sup>3</sup>.

### 4. Comment est déterminé l'OMT minimal ?

Il est important de noter que le mode de calcul pour l'*OMT minimal* décrit ci-après n'aboutit pas nécessairement au niveau approprié pour chaque pays. Il ne constitue d'ailleurs pas une recommandation de la Commission européenne qui fixe uniquement un seuil minimal.

A l'occasion du dernier tour de fixation de l'OMT en Europe en 2012/2013, 14 Etats membres de l'Union européenne avaient choisi de fixer leur OMT à des niveaux plus ambitieux que l'*OMT minimal* obtenu par l'application mécanique des principes régissant sa détermination.

---

<sup>2</sup> Formellement, la loi du 12 juillet 2014 prévoit également la fixation de l'OMT dans le cadre des lois de programmation financière pluriannuelle (LPFP). L'OMT est cependant défini par référence aux dispositions européennes du règlement no. 1466/97.

<sup>3</sup> « [Fiscal Sustainability Report 2015](#) », Commission européenne, Janvier 2016 (pages 131-132).

Selon les dispositions européennes applicables pour tous les pays de l'UE, l'*OMT minimal* est calculé suivant les principes suivants<sup>4</sup> :

- A. Une limite inférieure de -1% du PIB pour les pays membres de la zone euro ( $MTO^{EA}$ )<sup>5</sup>.
- B. Une limite inférieure minimale assurant une marge de sécurité par rapport à la limite de 3% du PIB en matière de déficit. Cette marge est déterminée par la prise en compte de la volatilité de l'activité économique de chaque pays, au vu de la sensibilité des finances publiques par rapport à l'activité ( $MTO^{MB}$ ).
- C. Une valeur de référence minimale assurant la soutenabilité à long terme des finances publiques, qui garantit une dette publique viable et qui tient dûment compte des coûts liés au vieillissement de la population ( $MTO^{ILD}$ ). En particulier, il s'agit ici d'un seuil qui résulte de la somme des trois facteurs suivants :
  - (i) le solde budgétaire nécessaire pour stabiliser la dette à un niveau de 60% du PIB,
  - (ii) l'ajustement nécessaire pour préfinancer l'augmentation des dépenses budgétaires liés au vieillissement de la population (pensions, soins de longue durée, santé, éducation et chômage),
  - (iii) un effort supplémentaire pour les pays dont la dette publique dépasse 60% du PIB.

La valeur la plus grande parmi les trois seuils ( $MTO^{EA}$ ,  $MTO^{MB}$  et  $MTO^{ILD}$ ) fournit la valeur de l'*OMT minimal* auquel chaque Etat doit se conformer dans la fixation de son propre OMT. Pour le Luxembourg, c'est avant tout le seuil visant à assurer la soutenabilité à long terme des finances publiques ( $MTO^{ILD}$ ) qui donne le ton.

Exprimé en termes mathématiques, l'*OMT minimal* est déterminé comme suit :

$$\mathbf{OMT\ minimal} = \max (MTO^{ILD}, MTO^{MB}, MTO^{EA})$$

## 5. Estimation de l'*OMT minimal*

L'*OMT minimal* est calculé par la Commission européenne et communiqué à chaque Etat membre en amont de l'élaboration du PSC afin que les gouvernements respectifs puissent en tenir compte dans la fixation de leur OMT.

Le CNFP n'a actuellement pas connaissance de la valeur qui a été communiquée au Luxembourg en vue de la fixation de l'OMT pour les années 2017 à 2019. Il a cependant procédé à sa propre estimation de l'*OMT minimal* sur la base des principes énoncés ci-avant et avec les données, forcément incomplètes, qui sont à sa disposition.

Rappelons par ailleurs qu'en 2012 la valeur minimale pour l'OMT du Luxembourg avait été d'abord annoncée par la Commission européenne à +0,75% du PIB. En raison des effets induits par la réforme du régime de pensions et donc des coûts liés au vieillissement amoindris

---

<sup>4</sup>  $MTO^{EA}$  = "Medium-Term Objective - Euro Area" ;  $MTO^{ILD}$  = "Medium-Term Objective – Implicit Liabilities & Debt" ;  $MTO^{MB}$  = "Medium-Term Objective – Minimum Benchmark".

<sup>5</sup> De fait, cette limite inférieure de -1% du PIB pour les Etats membres de la zone euro a été abaissée à -0,5% du PIB suite à l'entrée en vigueur du « Pacte budgétaire » signé en 2012.

à l'horizon 2060, l'exigence minimale a été baissée par la suite par la Commission à +0,5% du PIB<sup>6</sup>.

Pour la période 2017 à 2019, le calcul approximatif réalisé par le CNFP aboutit à un *OMT minimal* de -1% du PIB pour le Luxembourg suivant les trois principes généraux présentés à la section précédente. Compte tenu des engagements découlant du « Pacte budgétaire », le Luxembourg est cependant tenu de fixer son *OMT* à au moins -0,5% du PIB.

Il s'avère que l'abaissement de l'*OMT minimal* d'un niveau +0,5% du PIB déterminé en 2012 à désormais -1% du PIB (en faisant abstraction de la limite inférieure découlant du « Pacte budgétaire ») est avant tout la résultante d'une révision à la baisse de la composante MTO<sup>ILD</sup> dans la formule de calcul de l'*OMT minimal*. Cette révision à la baisse découle pour l'essentiel de la situation plus favorable des dépenses liées au vieillissement à l'horizon 2060 présentée dans la plus récente projection établie dans le contexte du « Ageing Report 2015 »<sup>7</sup>. Les dépenses de pension exprimées en pourcentage du PIB ont ainsi été revues à la baisse de quelque 5 points de pourcent à l'horizon 2060, de 18,6% du PIB dans les projections de 2012 à 13,4% du PIB dans les projections de 2015. Comme l'impact de la réforme du système des pensions de 2013 est intégré dans les deux séries de projections, la révision à la baisse résulte essentiellement d'un changement des hypothèses qui sont à la base des nouvelles projections de 2015.

Dans son évaluation de juin 2015, le CNFP avait attiré l'attention sur le fait que l'amélioration des projections n'est pas la résultante de nouvelles réformes structurelles, mais que la situation plus favorable repose en réalité sur un scénario macroéconomique bien plus optimiste qu'auparavant ainsi que sur une projection démographique révisée significativement à la hausse, pour aboutir à une population de 1,1 million d'habitants d'ici 2060 (ce qui représente une nette hausse par rapport à l'ancienne hypothèse de 730.000 habitants d'ici 2060).

Plus récemment, la Commission européenne a elle-même nuancé l'amélioration au niveau des dépenses liées au vieillissement décrite ci-avant :

*« Même si elle a été revue à la baisse, l'augmentation prévue des dépenses totales liées au vieillissement constitue toujours un défi de taille. L'amélioration par rapport à la projection précédente s'explique essentiellement par des projections démographiques plus favorables. Il convient de noter que les hypothèses démographiques sous-jacentes impliquent cependant que le Luxembourg risque de se trouver confronté, dans l'avenir, à d'importants besoins d'investissement pour faire face à la demande croissante d'infrastructures, y compris dans le domaine des transports, de l'éducation et de la santé, ainsi qu'aux coûts d'entretien ou de fonctionnement associés à celles-ci. »*<sup>8</sup>

Le Fonds monétaire international (FMI) a par ailleurs également souligné la même problématique dans ses récentes publications sur le Luxembourg<sup>9,10</sup>. Les agences de notation soulèvent également régulièrement les défis qui se présentent pour le Luxembourg sur le long terme.

<sup>6</sup> Pour un historique de la dernière fixation de l'OMT : « [16e actualisation du programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg pour la période 2015-2019](#) », Gouvernement du Grand-Duché du Luxembourg, pages 16-17.

<sup>7</sup> [Ageing Report 2015, European Commission/Ageing Working Group](#).

<sup>8</sup> [Rapport 2016 sur le Luxembourg, Commission européenne](#).

<sup>9</sup> [IMF Article IV Consultation Luxembourg - Staff Report 2015](#).

<sup>10</sup> [IMF Article IV Consultation Luxembourg - Concluding Statement 2016](#).

## 6. Simulation de l'OMT minimal sur la base d'hypothèses plus prudentes

### Cas de figure 1 : Hypothèses constantes par rapport à 2012.

Vu l'absence de nouvelles mesures structurelles depuis l'entrée en vigueur de la réforme des pensions en 2013, il peut s'avérer utile de garder constantes les hypothèses sous-jacentes au calcul des dépenses liées au vieillissement par rapport à la dernière projection de 2012<sup>11</sup>. La composante relative au préfinancement des dépenses liées au vieillissement serait par conséquent maintenue au même niveau que lors de la dernière fixation de l'OMT en 2012 et il en résulte un *OMT minimal* inchangé à +0,5% du PIB pour le Luxembourg.

### Cas de figure 2 : (i) Hypothèses constantes par rapport à 2012 ; (ii) solde budgétaire permettant de stabiliser la dette publique à 30% du PIB.

Le mode de calcul pour l'OMT minimal repose aussi sur l'hypothèse d'un solde budgétaire visant à stabiliser la dette à 60% du PIB. En adaptant également la formule pour tenir compte de l'objectif retenu dans l'actuel programme gouvernemental, à savoir un maintien de la dette publique « à tout moment » en-dessous de 30% du PIB, il pourrait être envisagé de remplacer le facteur visant une stabilisation de la dette à 60% du PIB par un facteur ambitionnant le maintien de la dette à 30% du PIB. Selon les calculs du CNFP, une telle adaptation mènerait à un *OMT minimal* se situant à +1,75% du PIB.

### Cas de figure 3 : (i) Nouvelles hypothèses de 2015, (ii) solde budgétaire permettant de stabiliser la dette publique à 30% du PIB

Il peut également s'avérer utile de simuler l'*OMT minimal* en adaptant seulement la composante visant à stabiliser la dette publique à un certain niveau-cible, tout en maintenant les nouvelles projections de l'Ageing Report 2015 basées sur l'hypothèse de 1,1 million d'habitants à l'horizon 2060. L'*OMT minimal* se situerait dans ce cas de figure à +0.25% du PIB.

### Résumé

OMT minimal	dette stabilisée à 60% du PIB	dette stabilisée à 30% du PIB
<i>hypothèses de 2015 (1,1 million d'habitants en 2060)</i>	-0.5% du PIB*	+0.25% du PIB
<i>hypothèses de 2012 (730.000 habitants en 2060)</i>	+0.5% du PIB	+1.75% du PIB

Source : calculs CNFP. \* : En raison de l'adhésion au « Pacte budgétaire », le Luxembourg est tenu à un seuil minimal de -0.5% du PIB même si le mode de calcul prévu par le Pacte de stabilité et de croissance donne un OMT minimal de -1.0% du PIB.

<sup>11</sup> En particulier, la simulation est basée sur un maintien des projections en matière de croissance économique et de l'évolution démographique qui ont été à la base de l'édition 2012 du « Ageing Report », au lieu de l'édition 2015 qui repose, quant à elle, sur un scénario bien plus favorable et plus contesté. Etant donné que le CNFP ne dispose pas des données exhaustives, ni pour l'édition 2012, ni pour l'édition 2015, la simulation est basée sur une approximation réalisée avec les données qui sont actuellement à sa disposition.

## 7. Conclusion

Les dispositions européennes et nationales encadrant la politique budgétaire des Etats membres de l'UE, et de la zone euro en particulier, ont été renforcées de manière significative au cours des dernières années. Atteindre l'OMT est partie intégrante de ce dispositif qui vise à assurer des finances durablement saines dans les tous pays et l'OMT fournit dans ce contexte un ancrage à moyen terme déterminant.

Comme le Gouvernement est tenu de revoir le niveau actuel de l'OMT, qui est de +0,5% du PIB, pour la période allant de 2017 à 2019, le CNFP a procédé à une analyse de cette pierre angulaire des règles budgétaires à la lumière des différentes dispositions applicables.

Les calculs réalisés par le CNFP avec les données limitées qui sont à sa disposition indiquent qu'en théorie l'OMT pour le Luxembourg peut dorénavant être abaissé à un niveau significativement inférieur à celui qui est actuellement en vigueur. Cette possibilité est principalement le fruit d'une révision technique d'envergure au niveau des projections démographiques (population de 1,1 million d'habitants) qui améliore mécaniquement la situation au niveau des dépenses liées au vieillissement de la population (pensions, soins de longue durée, santé, éducation, chômage) à l'horizon 2060.

Le CNFP met cependant en garde contre une réduction mécanique de l'OMT, et ce à un niveau inférieur à celui de +0,5%, du simple fait de la révision à la hausse des projections démographiques. Comme la Commission européenne l'a récemment noté, « *l'augmentation prévue des dépenses totales liées au vieillissement constitue toujours un défi de taille* ».

Il conviendrait dès lors de maintenir des objectifs budgétaires ambitieux qui auraient pour effet de donner un signal fort sur l'orientation budgétaire à court et à moyen terme, tout en assurant le maintien d'une marge de manœuvre nécessaire pour faire face aux défis plus vastes et complexes qui se présentent sur long terme.