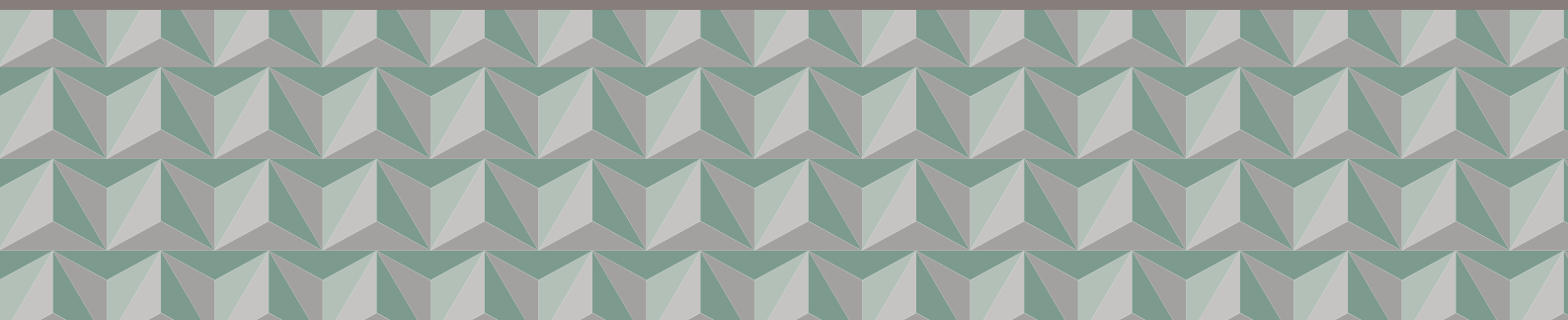


# Evaluation des finances publiques

*à l'occasion du projet de budget pour 2016 et  
du projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2015 à 2019*

Novembre 2015





## TABLE DES MATIERES

<b>I. SYNTHÈSE .....</b>	<b>4</b>
<b>II. INTRODUCTION .....</b>	<b>12</b>
<b>1. Le Conseil national des finances publiques .....</b>	<b>14</b>
<b>III. EVALUATION DU CNFP .....</b>	<b>18</b>
<b>2. Evaluation des règles de forme pour le projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2015 à 2019 .....</b>	<b>19</b>
2.1 Tableau récapitulatif de l'évaluation des règles de forme dans le cadre de la LPFP 2015-2019 .....	20
2.2 Explications des évaluations de non-conformité et de conformité partielle .....	21
2.3 Pertinence du cadre budgétaire à moyen terme .....	24
<b>3. Les prévisions macroéconomiques .....</b>	<b>26</b>
3.1 Considérations générales.....	26
3.2 Le contexte économique international.....	28
3.3 Les prévisions macroéconomiques pour le Luxembourg utilisées aux fins de la programmation budgétaire .....	32
3.4 Les données macroéconomiques entrant dans le calcul du solde structurel .....	39
<b>4. Les finances publiques.....</b>	<b>44</b>
4.1 Considérations générales.....	45
4.2 Les finances publiques en 2014.....	47
4.3 Les finances publiques en 2015.....	52
4.4 Les finances publiques de 2016 à 2019 .....	58
<b>5. La dette publique .....</b>	<b>71</b>
5.1 Evolution de la dette publique en 2014 et en 2015 .....	71
5.2 Evolution de la dette publique à moyen terme .....	72
<b>6. Conclusion générale.....</b>	<b>75</b>
<b>Annexe 1 .....</b>	<b>76</b>
Récapitulatif des principales recommandations et demandes du CNFP.....	
<b>Annexe 2 .....</b>	<b>77</b>
Liste indicative de mesures à considérer comme « ponctuelles ou temporaires » dans le calcul du solde structurel.....	
<b>Annexe 3 .....</b>	<b>78</b>
Calculs permettant le passage du solde nominal vers le solde structurel .....	
<b>Annexe 4 .....</b>	<b>80</b>
Liste des acronymes.....	

# I. SYNTHÈSE

## 1. Introduction

La présente évaluation est la première que le Conseil national des finances publiques (CNFP) fournit dans le cadre de la procédure budgétaire annuelle proprement dite. Pour ce faire, le CNFP se base notamment sur le projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2015 à 2019, le projet de loi budgétaire pour l'année 2016 ainsi que sur un certain nombre de documents connexes et sur les données les plus récentes qui sont à sa disposition.

L'élaboration de cette évaluation des finances publiques se fait à un moment où le fonctionnement du CNFP reste marqué par l'insuffisance de ses ressources face aux nombreuses missions légales qui lui incombent. La procédure de recrutement de personnel, pourtant essentiel pour l'accomplissement de ses tâches, s'avère particulièrement lourde. Au cours des derniers mois, des progrès ont cependant aussi été réalisés, notamment en matière d'accès aux données ainsi que d'attribution et de gestion des moyens financiers dont bénéficie le CNFP. Quant aux incertitudes concernant la portée des évaluations à réaliser par le CNFP, elles se sont quelque peu dissipées, sans pour autant disparaître, suite à la lettre du Ministre des Finances en date du 14 octobre 2015 dans laquelle des réponses ont été données aux principales recommandations et demandes formulées par le CNFP dans son évaluation du mois de juin, et ce conformément au principe du « *comply-or-explain* ».

Comme les difficultés rencontrées sont largement dues aux imprécisions de la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques, le CNFP a élaboré une proposition de modification de cette loi, visant à assurer un fonctionnement efficace et un meilleur respect du statut d'indépendance du CNFP. Le texte de la proposition a été transmis en date du 29 septembre 2015 au Ministre des Finances et au Président de la Chambre des Députés. Le CNFP espère que ses propositions trouveront leur entrée dans le processus législatif dans un délai rapproché.

## 2. L'évaluation des règles de forme applicables au projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2015 à 2019 (LPFP 2015-2019)

Conformément aux missions de surveillance qui lui sont attribuées par la loi du 12 juillet 2014, le CNFP a procédé à une évaluation détaillée des règles de forme à respecter par la LPFP 2015-2019.

Sur les 12 règles examinées, 5 ont été considérées comme étant conformes, 3 partiellement conformes et 4 non conformes à la loi (cf. tableau récapitulatif à la page 20).

Conformément au principe du « *comply-or-explain* », le CNFP propose que cette évaluation soit prise en compte dans le cadre de la procédure budgétaire en cours ou bien que les autorités s'expliquent publiquement pourquoi ils auraient choisi de ne pas suivre l'avis du CNFP.

La liste des points considérés par le CNFP comme non conformes à la loi se lit comme suit, accompagnée d'un résumé des évaluations y relatives :

- Art. 3, paragraphe 3 de la loi du 12 juillet 2014 : La LPFP détermine les ***trajectoires des soldes nominaux et structurels annuels*** successifs des comptes des administrations publiques, ***conformément aux dispositions du système européen des comptes (SEC)***.

*Le coût d'acquisition de l'avion militaire A400M (197 millions d'euros) doit être comptabilisé au titre de l'exercice budgétaire 2019, nécessitant de la sorte un redressement des soldes budgétaires indiqués aux articles 2 et 3 du projet de LPFP 2015-2019.*

- Art. 3, paragraphe 4 de la loi du 12 juillet 2014 : Les orientations pluriannuelles des finances publiques qui sont définies par la LPFP comprennent pour chacun des exercices auxquels elle se rapporte, le **montant maximal des dépenses de l'administration centrale**.

*Ces montants maximaux doivent être inscrits dans le texte du projet de loi afférent, conformément à la loi du 12 juillet 2014. Par ailleurs, ces plafonds devront en principe rester fixes sur toute la période 2015-2019, tout en étant complétés à l'occasion des prochaines LPFP d'un plafond supplémentaire pour toute année additionnelle.*

- Art. 3, paragraphe 5 de la loi du 12 juillet 2014 : La LPFP est accompagnée d'une annexe explicative présentant les **calculs permettant le passage des soldes nominaux aux soldes structurels** :

*Comme l'annexe 5 du projet de LPFP 2015-2019 se limite à fournir des explications de nature purement qualitative, le CNFP invite le gouvernement à compléter l'annexe par la présentation des calculs afférents, conformément aux exigences de la loi.*

- Art.3, paragraphe 5 de la loi du 12 juillet 2014 : La LPFP est accompagnée d'une annexe explicative présentant une évaluation de **l'effet que les politiques envisagées sont susceptibles d'avoir sur la soutenabilité à long terme des finances publiques**.

*Comme une telle annexe fait défaut et que le texte figurant à l'exposé des motifs du projet de LPFP 2015-2019 ne répond guère à l'objectif voulu par le législateur, le CNFP s'attend à ce que les futures LPFP comblient cette lacune.*

Le Ministre des Finances, dans sa déclaration à l'occasion du dépôt des projets de lois budgétaires à la Chambre des Députés, a proposé d'avancer le dépôt des futurs projets de LPFP au printemps de chaque année, et ce dès la LPFP 2016-2020. Ce faisant, le gouvernement met en œuvre l'une des recommandations principales formulées par le CNFP dans son évaluation de juin. Les institutions de même que les partenaires sociaux se verront de la sorte offerts l'occasion d'un débat plus approfondi et détaché de l'examen des budgets annuels.

### 3. Les prévisions macroéconomiques

Le CNFP constate tout d'abord une apparente incohérence dans les données utilisées aux fins de la programmation budgétaire entre les prévisions économiques à court terme (2015 et 2016) et les projections à moyen terme (2017-2019). Comme le scénario macroéconomique retenu semble reposer sur une approche hybride constituée d'un mélange de prévisions dépassées ou de données partiellement mises à jour, le Conseil demande à ce que le détail de toutes les hypothèses soit rendu public. Il en est de même pour l'analyse de sensibilité qui semble avoir été effectuée sur base de scénarios alternatifs, mais qu'on ne retrouve pas dans l'exposé introductif accompagnant le projet de budget pour 2016 ni dans celui accompagnant la LPFP 2015-2019.

Il est par ailleurs regrettable que le STATEC ne publiera que vers la fin du mois de novembre sa mise à jour plus circonstanciée des projections macroéconomiques pour 2015 et 2016. L'avancement qui est envisagé en ce qui concerne le dépôt de la LPFP 2016-2020 offrira toutefois une occasion pour revoir l'approche méthodologique concernant l'élaboration du scénario macroéconomique, surtout qu'un meilleur alignement avec le calendrier de travail du STATEC sera de la sorte rendu possible.

Dans le contexte économique international, il y a lieu de retenir que la reprise timide de l'activité économique au niveau de la zone euro semble se confirmer même si les prévisions de croissance des organisations internationales se voient-elles légèrement révisées vers le bas. Le STATEC table sur une croissance en zone euro de 1,6% en 2015, de 1,9% en 2016 suivie d'une moyenne annuelle de 1,4% sur la période 2017-2019.

En ce qui concerne les projections pour l'économie luxembourgeoise établies aux fins de la programmation budgétaire, elles reposent sur :

- une décélération du rythme de croissance du PIB en volume pour toute la période sous revue (3,7% en 2015, 3,4% en 2016 et 3% en moyenne sur la période 2017 à 2019) ;
- une trajectoire ascendante pour le PIB en valeur (3,2% en 2015, 3,9% en 2016 et 4,2% en moyenne pour la période 2017 à 2019) ;
- un marché du travail se développant favorablement à court terme, mais avec un ralentissement de la croissance de l'emploi et une hausse du chômage sur le moyen terme ;
- une inflation grimpant graduellement en direction des 2%.

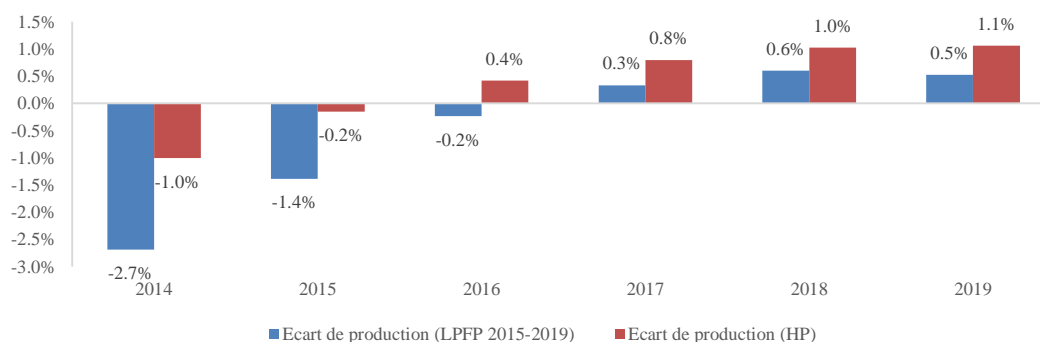
En comparaison aux prévisions établies il y a un an pour la LPFP 2014-2018, la conjoncture s'est portée mieux que prévue à court terme tandis que les perspectives à moyen terme se sont visiblement dégradées.

En raison de l'importance que revêt la notion du solde structurel dans la gouvernance des finances publiques réformée par la loi du 12 juillet 2014, le CNFP a tenu à procéder à une analyse tant des données macroéconomiques qui entrent dans le calcul de cet indicateur important (à savoir le PIB réel, le PIB potentiel et l'écart de production) que de la méthode de calcul utilisée dans le cadre de la LPFP 2015-2019.

Le CNFP a opté dans le contexte de la présente évaluation pour la méthode de filtrage Hodrick-Prescott (HP) puisque cette méthode permet de comparer les soldes structurels présentés successivement depuis la LPFP 2014-2018. Comme le gouvernement a décidé d'abandonner cette méthode sans pour autant en fournir d'explications ou de justifications, alors qu'il l'avait encore utilisée l'année passée, et comme les calculs qui sous-tendent le solde structurel présenté dans le cadre de la LPFP 2015-2019 se basent sur des données dépassées et différentes du scénario macroéconomique sous-jacent à la programmation budgétaire, le CNFP a procédé à un calcul réajusté du solde structurel et de ses éléments constitutifs. Il les interprète cependant avec la prudence qui s'impose en raison des aléas méthodologiques qui continuent d'entourer la détermination du solde structurel.

Vu la complexité de la matière et compte tenu du fait que pour une économie ouverte de petite taille, la volatilité et donc le degré d'incertitude se voient accentués, le CNFP propose l'instauration d'un groupe de travail regroupant les principaux experts du pays (Ministère des Finances, STATEC, BCL, CNFP) et qui aurait pour mission d'élaborer d'ici avril 2016 une recommandation commune quant à l'approche méthodologique à suivre à l'avenir tant par le gouvernement dans le cadre des travaux budgétaires que par le CNFP dans le cadre de l'exercice de sa mission de surveillance.

Le graphique ci-après permet d'apprécier l'amplitude de la différence des résultats pour l'écart de production suivant la méthodologie utilisée :



Source : calculs CNFP.

LPFP 2015-2019 : écart de production découlant de l'approche méthodologique utilisée par les autorités ;

HP : filtrage HP appliqué à la plus récente série du PIB en volume telle qu'elle se présente après l'actualisation du STATEC du 12 octobre 2015.

#### 4. Les finances publiques

Le CNFP a procédé à une évaluation globale des finances publiques sur la base des chiffres établis suivant la norme européenne SEC2010, en prenant pour référence :

- le solde structurel et son respect ou non-respect de l'objectif à moyen terme (OMT) de +0,5% du PIB ;
- les dépenses de l'administration centrale et leur respect ou non-respect du montant maximal afférent ;
- les dépenses publiques dans leur totalité et leur progression à la lumière du critère des dépenses découlant du Pacte de stabilité et de croissance.

Pour ce faire, le CNFP a procédé à deux ajustements supplémentaires à la trajectoire des finances publiques présentée à la LPFP 2015-2019, à savoir la prise en compte du coût de l'acquisition d'un avion militaire en 2019 et la déduction du produit de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire à partir de 2017 (conformément à l'accord entre le gouvernement et les syndicats). A l'opposé, aucune adaptation n'a été faite pour une réforme fiscale budgétairement non-neutre ou pour une éventuelle réalisation incomplète du *Zukunftspak*.

Le tableau récapitulatif ci-après fournit une vue d'ensemble des chiffres et des conclusions résultant de l'évaluation du CNFP :

en % du PIB, sauf indication contraire	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>SOLDE STRUCTUREL</b> <i>voir explications aux points 79-81, 90-92 et 106-109</i>						
Solde nominal des administrations publiques <sup>1</sup> <i>(ajusté par CNFP pour 2017 à 2019)</i>	1,4%	0,1%	0,5%	0,3%	0,6%	0,2%
Ecart de production (en % du PIB potentiel) <sup>2</sup>	-1,0%	-0,2%	0,4%	0,8%	1,0%	1,1%
Solde corrigé des fluctuations conjoncturelles	1,9%	0,2%	0,3%	-0,1%	0,2%	-0,3%
Mesures ponctuelles ou temporaires	0,2%	...	...	...	...	...
<b>SOLDE STRUCTUREL selon le CNFP</b>	<b>+1,7%</b>	<b>+0,2%</b>	<b>+0,3%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>+0,2%</b>	<b>-0,3%</b>
<i>Solde structurel selon la LPFP 2015-2019</i>		+0,7%	+0,6%	+0,3%	+0,5%	+0,5%
<b>Objectif à moyen terme (OMT)</b>	<b>+0,5%</b>	<b>+0,5%</b>	<b>+0,5%</b>	<b>+0,5%</b>	<b>+0,5%</b>	<b>+0,5%</b>
<b>Respect de l'OMT</b>	<b>OUI</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>
Ecart par rapport à l'OMT sur un 1 an <sup>3</sup>	+1,2%	-0,3%	-0,2%	-0,6%	-0,3%	-0,8%
Ecart moyen par rapport à l'OMT sur 2 ans <sup>3</sup>	n.a.	+0,4%	-0,25%	-0,4%	-0,5%	-0,6%
<b>Déclenchement du mécanisme de correction au titre de la loi du 12 juillet 2014</b>	<b>NON</b>	<b>NON</b>	<b>RISQUE</b>	<b>RISQUE</b>	<b>RISQUE</b>	<b>RISQUE</b>
<b>MONTANT MAXIMAL DES DEPENSES DE L'ADMINISTRATION CENTRALE<sup>4</sup></b> <i>voir explications aux points 95 et 116</i>						
Montant maximal suivant la LPFP 2014-2018 <sup>4</sup>						
Dépenses des administrations centrales suivant la LPFP 2015-2019 <i>(en millions d'euros)</i>	n.a.	15 967	16 739	17 353	17 867	18 718 <sup>5</sup>
<b>Respect du plafond</b>	n.a.	?	?	?	?	n.a.
<b>CRITERE DE DEPENSES DU PACTE DE STABILITE ET DE CROISSANCE<sup>6</sup></b> <i>voir explications aux points 85, 96 et 117</i>						
Variation annuelle des dépenses publiques ajustées <i>(en termes nominaux, % par rapport à l'année précédente)</i>	+2,8%	+4,0%	+4,2%	+4,0%	+4,1%	+4,9%
Variation annuelle des dépenses publiques ajustées <i>(en termes réels, en % par rapport à l'année précédente)</i>	+1,3%	+4,5%	+3,7%	+2,8%	+2,8%	+3,5%
Variation admise au titre du critère de dépenses <i>(en termes réels, en % par rapport à l'année précédente)</i>	+1,1%	+1,1%	-0,1%	+1,1%	-0,1%	-0,1%
Ecart (en % du PIB) sur 1 an <sup>7</sup>	-0,1%	-1,4%	-1,6%	-0,7%	-1,2%	-1,5%
<b>Respect du critère</b>	<b>NON</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>
<b>Conséquences procédurales au titre du Pacte de stabilité et de croissance</b>	<b>NON</b>	<b>RISQUE</b>	<b>RISQUE</b>	<b>RISQUE</b>	<b>RISQUE</b>	<b>RISQUE</b>

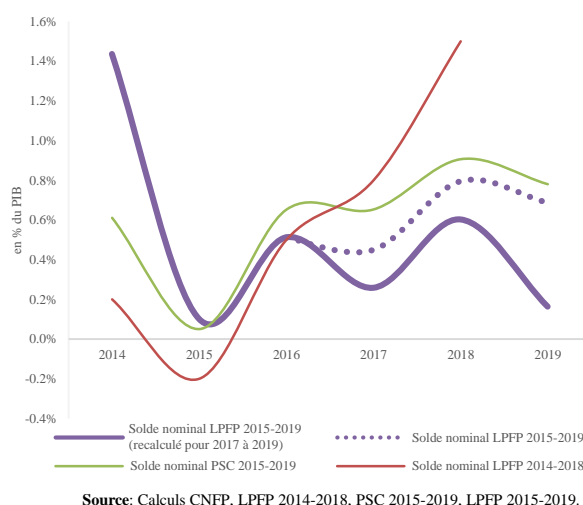
Sources : Ministère des Finances, calculs CNFP.

1 : abolition de l'IEBT à partir de 2017 et prise en compte de l'acquisition d'un avion militaire en 2019 ; 2 : calculé par la prise en compte de la plus récente évolution du PIB réel et d'un PIB potentiel résultant d'un filtrage HP appliqué à cette nouvelle série ; 3 : un signe négatif signifie que le solde structurel est inférieur à l'OMT ; 4 : des montants maximaux pour 2014 à 2018 n'ont pas été fixés dans la LPFP 2014-2018 ; 5 : prise en compte de l'avion militaire A400M ; 6 : analyse sur la base des calculs ad hoc, ajustés pour tenir compte du solde structurel recalculé par le CNFP et avec prise en compte de l'avion militaire en 2019 ; 7 : Ecart par rapport au taux de référence applicable à la croissance des dépenses publiques. Un signe négatif indique que la croissance des dépenses est supérieure au taux de référence applicable.

Pour ce qui est du solde nominal des administrations publiques, recalculé par le CNFP pour les années 2017 à 2019, il devrait rester positif sur toute la période sous revue. Comparé au résultat de 2014 (+1,4% du PIB), l'excédent serait cependant bien plus rétréci avec des soldes variant entre +0,1% et +0,6% du PIB.

La détérioration du solde nominal de 2014 à 2015 serait causée par une augmentation plus rapide des dépenses (+6,3% en variation annuelle) que des recettes (+3,0%). Avec une croissance moyenne avoisinant 4,3% sur la période 2016-2019, les dépenses publiques évolueraient au même rythme que les recettes. Tant pour les dépenses que pour les recettes, ce rythme serait ainsi nettement inférieur à leur moyenne historique de quelque 7% par an. La croissance économique est donc supposée être moins riche en termes de création de recettes budgétaires que par le passé. Quant à l'apparente maîtrise des dépenses publiques, elle présuppose qu'aucune mesure supplémentaire ne soit introduite d'ici 2019, que le *Zukunftspak* soit complètement mis en œuvre et que notamment les dépenses de fonctionnement demeurent sous contrôle sur l'ensemble de la période sous revue.

*Comparaison des trajectoires du solde nominal présentées successivement depuis la LPFP 2014-2018*

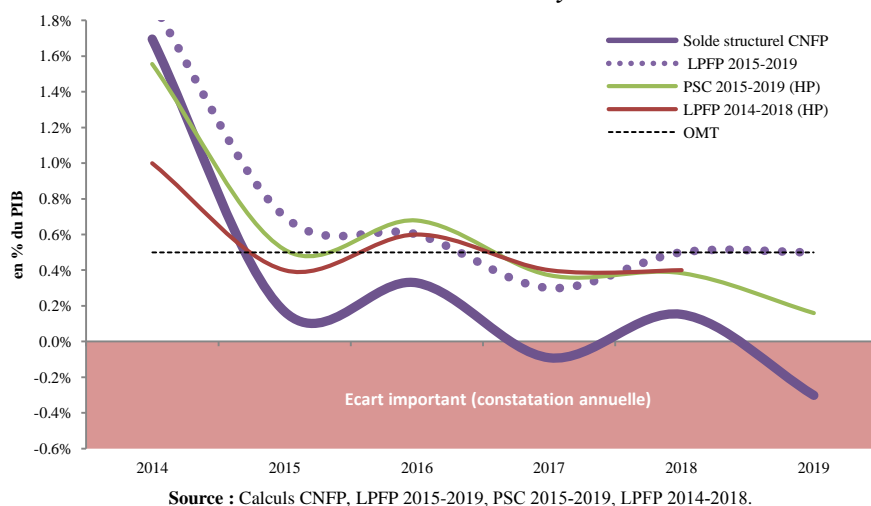


Le solde positif des administrations publiques continue cependant à cacher une situation bien plus différenciée au niveau des sous-secteurs. L'administration centrale devrait rester largement déficitaire sur toute la période sous revue sans afficher une véritable tendance en direction d'un compte équilibré à l'horizon 2019. Ce déficit devra dès lors être continuellement financé par l'émission de nouvelles dettes.

Selon les calculs du CNFP basés sur la méthode également utilisée par le gouvernement dans le contexte de la précédente LPFP 2014-2018, le solde structurel des administrations publiques suit une trajectoire encore plus prononcée que le solde nominal. De +1,7% du PIB en 2014, le solde structurel tomberait à un niveau encore légèrement positif pour 2015 et 2016 pour osciller par après autour de 0% du PIB.

Etant donné que la méthode de calcul retenu par le CNFP permet une comparaison dans le temps, l'analyse montre que la correction de la trajectoire des finances publiques par rapport à la LPFP 2014-2018 découle essentiellement de la révision du solde nominal : révision à la hausse pour 2014 et 2015 et révision à la baisse pour 2016 à 2018. Une estimation de la conjoncture plus favorable en début de période et moins favorable en fin de période ne compense que partiellement les variations du solde nominal. L'écart annuel par rapport à l'OMT passe ainsi de +1,2% en 2014 à des valeurs négatives pour toute la période sous revue.

*Evolution du solde structurel à moyen terme.*





En 2014, les administrations publiques ont pleinement respecté la règle budgétaire prévue par la loi du 12 juillet 2014 concernant le solde structurel et sa conformité à l'OMT. Le mécanisme de correction n'est donc pas déclenché.

En 2015, les administrations publiques risquent de ne plus respecter la règle budgétaire prévue par la loi du 12 juillet 2014. Le mécanisme de correction ne serait cependant pas déclenché étant donné que l'écart par rapport à l'OMT est inférieur au seuil (de 0,5% du PIB sur 1 an ou 0,25% sur 2 ans<sup>1</sup>) déclenchant le mécanisme.

En 2016, la règle portant sur le solde structurel prévue par la loi du 12 juillet 2014 ne serait toujours pas respectée. Comme il se présenterait un écart moyen de 0,25% du PIB sur les années 2015 et 2016, le CNFP doit par ailleurs constater le risque d'un écart important par rapport à l'OMT dès 2016, pouvant de la sorte déclencher le mécanisme de correction.

En 2017, en 2018 et en 2019, les administrations publiques continueraient à ne pas respecter la règle budgétaire du solde structurel. Comme l'écart par rapport à l'OMT serait toujours à considérer comme important (plus de 0,5% en une année ou plus de 0,25% en moyenne sur deux années consécutives), le mécanisme de correction pourrait être déclenché pour chacune des années en question en l'absence d'une correction mise en œuvre au préalable.

Il va sans dire qu'une réforme fiscale non-neutre d'un point de vue budgétaire qui ne serait pas financée par une réduction concomitante des dépenses publiques ferait davantage diminuer le solde structurel à partir de 2017 et aggraver ainsi l'écart par rapport à l'OMT.

Aussi le CNFP rappelle-t-il que cette évaluation *ex ante* du solde structurel dépend considérablement de la méthode de calcul sous-jacente, soulignant une fois de plus la nécessité de s'accorder sur une approche stable, commune et cohérente à la fois dans les travaux budgétaires du gouvernement que dans l'exercice de la surveillance par le CNFP. Comme le risque d'un dérapage par rapport à l'OMT pourrait apparaître désormais dans un horizon rapproché, le CNFP souhaite souligner l'urgence qui règne en la matière afin de ne pas entacher davantage la question d'un éventuel déclenchement ou non du mécanisme de correction au titre de la loi du 12 juillet 2014.

En ce qui concerne la règle portant sur le montant maximal des dépenses de l'administration centrale (cf. article 3, paragraphe 4 de la loi du 12 juillet 2014), le CNFP n'est pas en mesure d'en évaluer le respect étant donné que la LPFP 2014-2018 a omis d'y arrêter de tels montants et que la règle continue à ne pas être mise en œuvre dans le contexte de la présente procédure budgétaire.

La variation annuelle des dépenses publiques dans leur totalité, qui constitue un deuxième pilier du dispositif européen découlant du Pacte de stabilité et de croissance, présente selon les calculs du Ministère des Finances et ajustés par le CNFP un écart important en termes de pourcentages de PIB pour toute la période sous revue (2015-2019), en dépassant systématiquement la variation admise au titre de cette règle budgétaire. Comme le solde structurel ne serait plus supérieur ou égal à l'OMT, il y aurait un risque d'une double infraction aux règles du Pacte de stabilité et de croissance. Des suites procédurales pourraient ainsi être déclenchées par la Commission européenne. Il faut cependant noter que la Commission réalise ses évaluations suivant sa propre méthode de calcul pour le solde structurel.

---

<sup>1</sup> Conformément à l'article 6, paragraphe 1, de la loi du 12 juillet 2014, un écart est considéré comme étant « important » lorsque le solde structurel constaté sur une année présente un écart de 0,5% du PIB par rapport à l'objectif à moyen terme ou lorsque les soldes structurels sur deux années consécutives présentent en moyenne un écart de 0,25% du PIB par rapport à l'objectif à moyen terme.

## 5. La dette publique

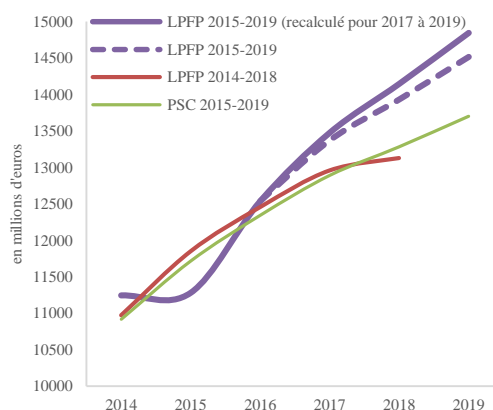
En 2015, les projections actuelles tablent sur une stabilisation du niveau de la dette publique (11,3 milliards d'euros) et une baisse en pourcentage du PIB (22,3%).

A moyen terme, la dette publique devrait progresser à la fois en termes absolus et en pourcentage du PIB, atteignant quelque 14,8 milliards d'euros en 2019, soit 25,1% du PIB. Par rapport aux estimations précédentes, les projections de la dette publique se voient donc significativement révisées vers le haut (cf. graphique ci-contre), tout en restant en-dessous du plafond de 30% du PIB fixé par le programme gouvernemental.

L'Etat central devrait potentiellement recourir à l'émission d'emprunts obligataires à hauteur d'au moins 1 milliard d'euros par an sur toute la période 2016 à 2019 pour financer à la fois les déficits et des prêts arrivant à échéance.

Il ne ressort pas des explications de la LPFP 2015-2019 si les opérations financières non comptabilisées dans le déficit sont désormais intégrées dans les estimations.

*Comparaison des trajectoires pour la dette publique présentées successivement depuis la LPFP 2014-2018*



Source: Calculs CNFP, LPFP 2014-2018, PSC 2015-2019, LPFP 2015-2019.

## Conclusion générale

Même s'il est toujours vrai que, comparé à d'autres pays, le Luxembourg présente actuellement encore une situation plutôt favorable en matière de finances publiques, les chiffres qui découlent du projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2015-2019 présentent une détérioration qui mérite d'être analysée davantage.

Le rôle du CNFP, en tant qu'institution indépendante, est de procéder à une évaluation aussi complète que possible sur la base des informations les plus récentes. Dans ce but, et tout en étant conscient des ressources limitées dont il dispose et du fait que les données macroéconomiques et financières existantes sont incomplètes ou dépassées, le CNFP a jugé utile d'appliquer, en recourant à des chiffres ajustés et actualisés, une méthode de calcul pour le solde structurel différente de celle retenue cette année-ci par le gouvernement, mais qu'il considère comme mieux adaptée dans le cadre de la présente évaluation. Comme les résultats varient considérablement en fonction de la méthode retenue, le choix du CNFP doit être apprécié à l'aune du fait que le gouvernement avait lui-même employé cette méthode encore l'année dernière et qu'il n'a pas explicité son choix de ne plus y recourir dans le contexte de la nouvelle programmation budgétaire pluriannuelle.

Comparée aux conclusions que le CNFP avait tirées en juin dernier au sujet du Programme de stabilité et de croissance pour la même période 2015-2019, la présente évaluation dégage des résultats moins favorables. Alors qu'il y a 5 mois seulement le CNFP se limitait à dire que le respect des règles budgétaires serait loin d'être assuré à moyen et à long terme, il conclut désormais qu'il existe un risque que l'objectif à moyen terme ne soit plus respecté dès 2015 et que l'écart par rapport à cet objectif devienne suffisamment important dès 2016 pour déclencher le mécanisme de correction au titre de la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques. Ces conclusions reposent sur l'analyse que le CNFP a réalisée en gardant la méthode de calcul pour le solde structurel constante par rapport à l'année dernière, permettant de la sorte d'apprécier correctement l'évolution des chiffres budgétaires dans le temps. Il n'en reste pas moins que les conclusions sous-jacentes continuent à être susceptibles à d'importants aléas méthodologiques.

Vu la complexité de la matière et la volatilité de toute projection dans une petite économie ouverte de taille réduite comme le Luxembourg, le CNFP propose de rassembler dans un groupe de travail les experts des institutions impliquées pour essayer de s'accorder sur une approche commune et stable qui serait utilisée par tous les

intervenants pour la détermination du solde structurel. Le débat sur l'évolution des finances publiques et donc sur le déclenchement potentiel du mécanisme de correction est effectivement trop significatif pour dépendre de la méthodologie adoptée.

## II. INTRODUCTION

1. **Le Conseil national des finances publiques (CNFP) fournit par la présente une première évaluation des finances publiques dans le cadre de la procédure budgétaire proprement dite.** Après avoir produit une première évaluation début juin 2015 sur la base des orientations présentées dans le cadre du Programme de stabilité et de croissance pour la période 2015 à 2019 (PSC 2015-2019), l'un des deux documents de référence du Semestre européen, la présente évaluation repose sur la documentation budgétaire déposée à la Chambre des Députés le 14 octobre 2015. En particulier, il s'agit d'une évaluation fondée sur le projet de budget 2016 (no. dossier parlementaire 6900, ci-après « PB 2016 ») ainsi que sur le projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2015 à 2019 (no. dossier parlementaire 6901, ci-après « LPFP 2015-2019 »).
2. **Une évaluation complète et exhaustive exige la prise en considération d'un certain nombre de documents connexes et des données les plus récentes.** A cet effet, la présente évaluation tient plus spécifiquement compte des chiffres budgétaires de la « notification EDP »<sup>2</sup> que le Luxembourg a transmis à la Commission européenne en date du 1<sup>er</sup> octobre et elle prend également en considération les statistiques macroéconomiques issues de la comptabilité nationale publiée par le STATEC en date du 12 octobre 2015<sup>3</sup>. Il est également tenu compte des orientations contenues dans le « Projet de Plan budgétaire » communiqué par le gouvernement à la Commission européenne le 15 octobre 2015<sup>4</sup> en application de la procédure d'évaluation budgétaire prévue au niveau européen.
3. **L'élaboration de cette nouvelle évaluation des finances publiques intervient à un moment où le fonctionnement du CNFP reste marqué par l'insuffisance de ses ressources face aux nombreuses missions légales qui lui incombent.** Le premier chapitre revient ainsi sur le développement du CNFP en tant que nouvel organisme public indépendant et contient des propositions de modification de la loi visant à améliorer le fonctionnement de cette jeune institution. Y est également décrite la récente évolution du cadre budgétaire européen.
4. **Une nouveauté à laquelle procède le CNFP par rapport à sa première évaluation consiste en un examen du respect des exigences de forme qui sont prévues par la loi du 12 juillet 2014 pour toute loi de programmation financière pluriannuelle.** La première évaluation ayant reposé sur le Programme de stabilité et de croissance sur la période 2015-2019 (PSC 2015-2019), la présente évaluation est en effet la première à être basée sur des projets de textes législatifs déposés à la Chambre des Députés, dont notamment la LPFP 2015-2019 pour laquelle la loi du 12 juillet 2014 prévoit en effet un examen de forme par le CNFP dans le cadre de ses missions (chapitre 2).
5. **Par ailleurs, le CNFP procède à une évaluation des prévisions macroéconomiques en évoquant l'évolution conjoncturelle à l'échelle internationale ainsi que la situation économique du Grand-Duché qui forment, toutes les deux, les hypothèses de travail pour la planification budgétaire (chapitre 3).** Les récentes prévisions établies par le STATEC et les estimations du PIB qui ont été revues successivement (et ce, de manière plus importante que par le passé) requièrent une évaluation indépendante plus approfondie. Si le CNFP n'est pas en mesure d'entamer un tel examen à l'heure actuelle vu les limites qui lui sont imposées au niveau de ses ressources, il ne manquera pas d'y revenir à l'occasion de ses prochaines évaluations.

---

<sup>2</sup> Notification à fournir à la Commission européenne et à Eurostat le 1<sup>er</sup> avril et le 1<sup>er</sup> 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.

<sup>3</sup> Dans la mesure où elles n'ont pas été intégrées dans la documentation budgétaire.

<sup>4</sup> Ce document peut être téléchargé via le lien suivant : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/pdf/dbp/2015/2015-10-15\\_lu\\_dbp\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/pdf/dbp/2015/2015-10-15_lu_dbp_fr.pdf).

6. **Au cœur du présent document figure évidemment l'évaluation des finances publiques proprement dite qui s'articule autour de l'examen du respect des règles budgétaires arrêtées par la loi du 12 juillet 2014.** Au chapitre 4, le CNFP revient en premier lieu sur l'exécution budgétaire en 2014, suivi d'une appréciation de l'évolution des finances publiques pour l'année 2015 en cours. L'évaluation porte aussi sur la nouvelle donne budgétaire pour 2016 ainsi que sur les objectifs pluriannuels qui ont été retenus dans la LPFP 2015-2019. L'évaluation vise essentiellement à apprécier le respect des *règles budgétaires* de la loi du 12 juillet 2014, à savoir l'atteinte d'un solde structurel d'au moins +0.5% du PIB et le respect du montant maximal des dépenses pour l'administration centrale (à fixer dans la loi). Le respect de la règle européenne sur les dépenses publiques, telle qu'arrêtée dans le Pacte de stabilité et de croissance, est également abordé dans ce contexte. A cela s'ajoute, au chapitre 5, une nouvelle appréciation de l'évolution de la dette publique dont les prévisions établies précédemment ne répondaient que partiellement aux attentes et dont l'évolution est, elle aussi, soumise à une « règle budgétaire », à savoir celle d'un plafond de 30% du PIB, conformément à l'objectif fixé par le programme gouvernemental.
7. **Alors que la présente évaluation ne contient cette fois-ci pas de discussion des perspectives à long terme des finances publiques – faute d'éléments nouveaux par rapport au Programme de stabilité et de croissance –, les défis soulevés en juin 2015 restent toujours d'actualité.** Le CNFP prévoit de revenir sur le sujet de la viabilité à long terme dans le cadre de ses prochaines évaluations, vu l'importance de la question du futur financement des dépenses sociales et des défis socio-économiques qui sont sous-jacents à la dernière estimation des dépenses publiques à long terme.

## 1. Le Conseil national des finances publiques

### Rappel

*Le CNFP est un organisme public indépendant institué par la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques<sup>5</sup> (la « loi du 12 juillet 2014 »).*

*Conformément à l'article 8 de cette loi, le CNFP est appelé à réaliser des évaluations dans le cadre des missions suivantes :*

- I. la surveillance du respect des règles budgétaires énoncées aux articles 2 à 4 de la loi du 12 juillet 2014, comportant des exigences à la fois de fond et de forme ;*
- II. la surveillance de l'application du mécanisme de correction automatique lorsqu'un « écart important » se présente par rapport à l'objectif à moyen terme ou à la trajectoire d'ajustement du solde structurel<sup>6</sup> fixée dans une loi de programmation financière pluriannuelle ;*
- III. l'évaluation des prévisions macroéconomiques et budgétaires qui sont établies dans le cadre de la planification budgétaire.*

---

<sup>5</sup> Lien vers Légilux : <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2014/0122/a122.pdf> .

<sup>6</sup> Le solde structurel est le solde nominal corrigé des variations conjoncturelles, et déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires.

## Fonctionnement

8. **La mise en place d'une structure efficace continue à connaître des retards en raison notamment des imprécisions de la loi du 12 juillet 2014.** Plusieurs insuffisances ont été constatées au cours des derniers mois. Ces obstacles au fonctionnement efficace et autonome du CNFP ont essentiellement trait à la question des ressources humaines et des moyens ainsi que de l'accès aux données et informations.
9. **Le recrutement de personnel par le CNFP, pourtant essentiel pour accomplir les missions qui lui sont confiées, s'avère particulièrement lourde.** En l'absence d'un cadre de personnel bien défini et en raison de la seule possibilité de recruter par la voie d'un détachement du Ministère des Finances, le CNFP – qui devrait en réalité avoir la possibilité de recruter de manière autonome et indépendante au vu du statut qui lui est accordé par la législation européenne – subit des délais importants en la matière. Il continue de ce fait à fonctionner avec l'appui du seul secrétaire général. En juin 2015, le CNFP s'attendait à ce que les postes demandés en février, dont un économiste et un agent de la carrière moyenne, ce qui représente une demande identique à l'hypothèse de travail des auteurs du projet de loi sous-jacent à la loi du 12 juillet 2014<sup>7</sup>, soient accordés et occupés pour le troisième trimestre de 2015. Or, seul un des deux postes demandés a été accordé par les autorités compétentes et la procédure de recrutement afférente est toujours en cours.
10. **L'accès aux données s'est largement amélioré, mais une régularisation par la création d'une base légale ainsi que par la conclusion d'un accord écrit reste de mise.** Après avoir notifié aux instances compétentes les données qui étaient nécessaires à la réalisation de ses évaluations, le CNFP s'est vu transmettre au cours des derniers mois la majeure partie des données sollicitées. La transmission des données avec une fréquence mensuelle s'est également améliorée. Or, la disponibilité de certaines autres données fait toujours défaut, ce qui ne permet pas au CNFP d'appréhender intégralement l'évolution des finances publiques dans la documentation budgétaire. Il n'en reste pas moins que cette avancée importante, que le CNFP ne peut qu'accueillir favorablement, gagnerait à être assise sur une base légale affirmant le droit d'accès aux données, tout en réglant d'éventuelles questions de confidentialité. Une telle base légale devrait en outre ouvrir la voie à la conclusion d'un accord formel avec tous les producteurs des données pour garantir un accès étendu et en temps opportun.
11. **Les incertitudes concernant la portée des évaluations à réaliser par le CNFP se sont légèrement dissipées suite à la lettre du Ministre des Finances du 14 octobre 2015<sup>8</sup>. Le CNFP continue cependant de déplorer l'absence d'une procédure plus formelle en plein respect des exigences européennes.** La législation européenne prévoit la mise en place d'une procédure du type « se conformer ou s'expliquer » qui vise à assurer que les « *évaluations [au titre du Pacte budgétaire] ne puissent être ignorées, sans pour autant porter atteinte aux prérogatives politiques des autorités budgétaires* »<sup>9</sup>. A l'annexe à la lettre du Ministre des Finances reçue par le CNFP le 14 octobre 2015, soit 3 mois après la publication de son évaluation, il est cependant précisé que les exigences européennes ne comportent aucune « *obligation explicite à donner une nature légale à ce principe* » et on note dès lors la préférence des autorités à privilégier la mise en place de « *pratiques administratives correspondantes qui deviendront une partie de la gouvernance des finances publiques du Luxembourg* ». A l'instar du droit à l'accès aux données et dans un même ordre d'esprit que pour la surveillance exercée dans d'autres domaines de la vie publique, le CNFP estime toutefois que le principe du « *comply-or-explain* » gagnerait à être assis sur une base légale affirmant à la fois les droits et les obligations des autorités concernées.
12. **Au niveau du financement du CNFP, l'expérience des derniers mois a montré les limitations de la loi du 12 juillet 2014. Une adaptation de la disposition légale afférente s'impose.** Le caractère indépendant d'une institution budgétaire nationale, selon les meilleures pratiques admises à l'échelle internationale, se

<sup>7</sup> Suivant la fiche financière accompagnant les amendements gouvernementaux au projet de loi no. 6597 du 11 mars 2014.

<sup>8</sup> <http://www.cnfp.lu/fr/actualites/2015/10/01-comply/index.html>

<sup>9</sup> Communication de la Commission européenne du 20 juin 2012 : « Principes communs aux mécanismes nationaux de correction budgétaire ».

traduit en effet non seulement par une prise de décision autonome, mais également par l'autonomie en matière budgétaire. La loi du 12 juillet 2014 peut être considérée comme imparfaite à cet égard dans la mesure où les seuls frais de fonctionnement du CNFP sont *a priori* couverts et qu'en termes financiers le CNFP dépend largement du Ministère des Finances dont il est censé évaluer la politique budgétaire. Le CNFP tient cependant à souligner que les moyens financiers qui lui ont été accordés jusqu'à présent ont été adéquats et qu'il s'agit avant tout d'aligner les modalités financières sur les meilleures pratiques nationales et internationales.

13. **Afin de combler les différentes insuffisances qui ont été constatées au fil des derniers mois, le CNFP a élaboré une proposition de modification de la loi du 12 juillet 2014, proposition qu'il a transmise au Ministre des Finances et au Président de la Chambre des Députés en date du 29 septembre 2015. Il espère que celle-ci trouvera son entrée dans le processus législatif dans un délai rapproché.** Le projet proposé devrait permettre d'assurer à la fois un fonctionnement plus efficace et un meilleur respect du caractère indépendant du CNFP. Le texte proposé par le CNFP s'inspire largement de dispositions existantes dans la législation luxembourgeoise et il tient compte des principes communs avancés par la Commission européenne dans sa communication du 20 juin 2012, des principes communs de l'OCDE concernant les institutions budgétaires indépendantes ainsi que des dispositions du règlement UE no. 473/2013 qui comporte des garanties minima concernant le fonctionnement des organismes publics chargés d'évaluer les règles budgétaires nationales.

### Relations institutionnelles

14. **Dans le cadre de sa première évaluation des finances publiques, le CNFP a présenté sa première évaluation des finances publiques au Ministre des Finances en date du 8 juin 2015.**
15. **Compte tenu du rôle essentiel qu'assume le pouvoir législatif en matière budgétaire, le CNFP voudrait également développer ses relations avec la Chambre des Députés.** Ayant présenté sa première évaluation aux membres de la Commission des Finances et du Budget en date du 9 juin 2015, une nouvelle présentation à la Chambre des Députés aura lieu dans le contexte de la présente évaluation.
16. **Dans le même ordre d'esprit, le CNFP attache une grande importance à l'échange avec les partenaires sociaux par le biais du Conseil économique et social (CES).** Après avoir procédé à une présentation de son évaluation devant les membres du CES en juin, un nouvel échange de vues est également programmé dans le contexte de la présente évaluation afin de renforcer la coopération avec le CES et de promouvoir le dialogue sur les finances publiques.

### Affaires internationales

17. **Sur le plan international, le CNFP continue de s'investir dans plusieurs initiatives, dont le « *Network of EU Independent Fiscal Institutions* » auquel il vient d'adhérer en tant que membre fondateur.** Alors que ce réseau était initialement conçu pour offrir une plateforme d'échanges informels entre institutions indépendantes de surveillance budgétaire, la publication du « Rapport des 5 Présidents »<sup>10</sup> a été le point de départ pour une accélération de la coopération entre institutions budgétaires indépendantes des Etats membres de l'UE.

---

<sup>10</sup> En juillet 2015, le président J.-C. Juncker (Commission européenne) avec les présidents Tusk (Sommet Zone Euro), Dijsselbloem (Eurogroupe), Draghi (BCE) et Schulz (PE) ont élaboré des pistes pour approfondir l'Union économique et monétaire (UEM) dans le cadre d'un rapport qui peut être téléchargé via le lien suivant : [http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/5-presidents-report\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/5-presidents-report_fr.pdf).



18. **La Commission européenne, en date du 21 octobre 2015<sup>11</sup>, a annoncé la création d'un « Comité budgétaire européen » pour renforcer le cadre budgétaire au sein de l'Union économique et monétaire.** La mise en place de ce comité s'inscrit dans la ligne des propositions avancées dans le rapport précité. Ce comité aura pour mission d'évaluer la mise en œuvre du cadre budgétaire de l'UE, de façon indépendante de la Commission européenne, en coopérant notamment avec les institutions nationales. Par le biais du Réseau cité au point précédent, le CNFP participe à l'heure actuelle activement aux travaux visant à établir à ce sujet une position commune entre comités budgétaires nationaux. L'objectif de la coordination est avant tout d'assurer le respect de l'indépendance des organismes nationaux, de renforcer leur rôle dans la gouvernance budgétaire de l'UE et d'y faire prévaloir leur expertise et connaissances qu'ils ont acquises au niveau national.

---

<sup>11</sup> Décision de la Commission du 21 octobre 2015 créant un comité budgétaire européen consultatif : [http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/single-market-strategy/decision-efb\\_fr.pdf](http://ec.europa.eu/priorities/economic-monetary-union/docs/single-market-strategy/decision-efb_fr.pdf)

### **III. EVALUATION DU CNFP**

## **2. Evaluation des règles de forme pour le projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2015 à 2019**

*L'article 8 de la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques précise que le CNFP est chargé de « la surveillance des règles énoncées aux articles 2 à 4 » de la loi précitée dont notamment les règles de forme applicables aux lois de programmation financière pluriannuelle (LPFP).*

*Ce chapitre présente l'évaluation de ces règles par le CNFP dans le contexte du projet de loi no. 6901 relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2015 à 2019.*

*Conformément à l'obligation du « comply-or-explain », le CNFP propose que cette évaluation soit prise en compte dans le cadre de la procédure budgétaire en cours ou bien que les autorités s'expliquent publiquement pourquoi ils auraient choisi de ne pas suivre l'avis du CNFP.*

## 2.1 Tableau récapitulatif de l'évaluation des règles de forme dans le cadre de la LPFP 2015-2019

Base légale Loi 12.7.14	Règle	Evaluation
Art. 3 (1)	L'objectif budgétaire à <u>moyen terme</u> (OMT) du Luxembourg tel que défini par le règlement (CE) n° 1466/97 du Conseil du 7 juillet 1997 est fixé par la LPFP.	<b>CONFORME</b>
Art. 3 (1)	La <u>trajectoire d'ajustement</u> propre à permettre la réalisation de l'OMT est fixée par la LPFP.	<b>CONFORME</b>
Art. 3 (2)	La LPFP couvre une <u>période de cinq ans</u> comprenant l'année en cours et les quatre années suivantes	<b>CONFORME</b>
Art. 3 (3)	La LPFP détermine les trajectoires des <u>soldes nominaux et structurels annuels successifs</u> des comptes des administrations publiques <u>conformément aux dispositions du SEC</u> .	<b>NON CONFORME*</b> <i>voir point 19</i>
Art. 3 (3)	La LPFP détermine l'évolution de la <u>dette publique</u> des administrations publiques.	<b>CONFORME</b>
Art. 3 (3)	La LPFP détermine la <u>décomposition des soldes nominaux annuels</u> par sous-secteur des administrations publiques.	<b>CONFORME</b>
Art. 3 (4)	Les orientations pluriannuelles des finances publiques qui sont définies par la LPFP comprennent pour chacun des exercices auxquels elle se rapporte, le <u>montant maximal des dépenses de l'administration centrale</u> .	<b>NON CONFORME*</b> <i>voir point 20</i>
Art. 3 (5)	La LPFP est accompagnée d'une annexe explicative présentant les <u>calculs permettant le passage des soldes nominaux aux soldes structurels</u> .	<b>NON CONFORME*</b> <i>voir points 21 et 22</i>
Art. 3 (5)	La LPFP est accompagnée d'une annexe explicative présentant les <u>projections</u> , pour la période pluriannuelle couverte, <u>pour chaque poste majeur de dépenses et de recettes des administrations publiques</u> , avec <u>davantage de précisions au niveau de l'administration centrale et des administrations de sécurité sociale</u> .	<b>PARTIELLEMENT CONFORME</b> <i>voir point 23</i>
Art. 3 (5)	La LPFP est accompagnée d'une annexe explicative présentant la <u>description des politiques ayant un impact sur les finances des administrations publiques, ventilées par postes de dépenses et de recettes importants</u> , qui montre comment l'ajustement permet d'atteindre les objectifs budgétaires à moyen terme en comparaison des projections à politiques inchangées	<b>PARTIELLEMENT CONFORME</b> <i>voir point 24</i>
Art. 3 (5)	La LPFP est accompagnée d'une annexe explicative présentant une évaluation de <u>l'effet que les politiques envisagées sont susceptibles d'avoir sur la soutenabilité à long terme</u> des finances publiques	<b>NON CONFORME</b> <i>voir point 25</i>
Art. 4 (2)	Le <u>solde structurel</u> est le <u>solde nominal corrigé des variations conjoncturelles</u> , et <u>déduction faite des mesures ponctuelles et temporaires</u> .	<b>PARTIELLEMENT CONFORME</b> <i>voir point 22</i>

\* Points qui, selon le CNFP, devraient être adressés encore au cours de la procédure budgétaire actuelle.

## 2.2 Explications des évaluations de non-conformité et de conformité partielle

19. Etant donné que la loi du 12 juillet 2014 fait référence aux normes du système européen des comptes nationaux (SEC) de façon spécifique à l'article 1<sup>er</sup> ainsi qu'à l'article 3, paragraphe 3, le CNFP se doit d'insister sur la comptabilisation conforme au SEC du coût d'acquisition de l'avion militaire A400M au titre de l'exercice budgétaire 2019, nécessitant de la sorte un redressement des soldes budgétaires indiqués aux articles 2 et 3 du projet de LPFP 2015-2019<sup>12</sup>. Une neutralisation au niveau du solde nominal est en effet contraire aux normes du SEC<sup>13</sup> et à une décision explicite d'Eurostat en la matière datant de 2006<sup>14</sup>. Sur la question d'une éventuelle neutralisation de cet effet dans le calcul du solde structurel au titre de la déduction pour « *mesures ponctuelles et temporaires* », il est renvoyé à la discussion au point 23.
20. Le CNFP souligne avec insistance que la LPFP 2015-2019 ne contient pas de montants maximaux pour les dépenses de l'administration centrale telle que prévue par la loi du 12 juillet 2014. Les dispositions énoncées à l'article 3, paragraphe 4, de la loi du 12 juillet 2014 stipulent que les « *orientations pluriannuelles des finances publiques qui sont définies par la loi de programmation financière pluriannuelle comprennent pour chacun des exercices auxquels elle se rapporte, le montant maximal des dépenses de l'administration centrale* ». Le CNFP rappelle dans ce contexte que le commentaire des articles du projet de loi sous-jacent à la loi du 12 juillet 2014<sup>15</sup> avait fourni des explications supplémentaires à l'égard de cette exigence en précisant que « *les orientations définies en matière de soldes structurels et nominaux ainsi que de leur trajectoire sont complétées par l'indication, dans la loi de programmation pluriannuelle financière, d'un plafond des dépenses de l'administration centrale* ».

La fixation d'un plafond global pour les dépenses de l'administration centrale figure également parmi les objectifs énoncés dans le programme gouvernemental<sup>16</sup> et le bien-fondé d'une telle approche avait d'ailleurs été soulevé dans le cadre de l'analyse réalisée en 2011 par l'OCDE concernant la procédure budgétaire du Luxembourg, en recommandant aux autorités d'adopter un cadre budgétaire à moyen terme qui devrait « *prévoir l'introduction d'un plafond global pour les dépenses agrégées au niveau de l'Administration centrale, y compris les intérêts de la dette publique* »<sup>17</sup>.

Dans ce contexte, le CNFP invite les autorités budgétaires à :

- i) fixer des montants maximaux pour les dépenses de l'administration centrale dans la LPFP 2015-2019 tel que requis par la législation luxembourgeoise (loi du 12 juillet 2014) ;
- ii) assurer que les montants maximaux soient fixés de sorte que le respect de l'autre règle budgétaire, à savoir celle portant sur le solde structurel, soit également assuré<sup>18</sup>;
- iii) garder les plafonds fixes sur toute la période 2015-2019, tout en ajoutant à l'occasion des prochaines LPFP un plafond additionnel pour toute nouvelle année et, dans le cas exceptionnel de la révision d'un plafond fixé au préalable, en prévoyant explicitement l'obligation d'en fournir la motivation ;

<sup>12</sup> Le CNFP estime que la phrase « Dans une optique structurelle, ... » ne constitue qu'une simple erreur de mise en page qui sera redressée dans un amendement.

<sup>13</sup> Partie II.5 « Military Expenditure » du « Manual on Government Deficit and Debt (ESA 2010) » <http://ec.europa.eu/eurostat/documents/3859598/5937189/KS-GQ-14-010-EN.PDF/>

<sup>14</sup> Decision of Eurostat on deficit and debt : "Recording of military equipment expenditure" : [http://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/2041337/ESTAT-decision-Recording-military-equipm-expendit\\_20060309.pdf/570a31a9-b420-4988-9149-a061a18983af](http://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/2041337/ESTAT-decision-Recording-military-equipm-expendit_20060309.pdf/570a31a9-b420-4988-9149-a061a18983af)

<sup>15</sup> No. de dossier parlementaire 6597.

<sup>16</sup> Page 23, programme gouvernemental pour la période 2013-2018 : <https://www.gouvernement.lu/3322796/Programme-gouvernemental.pdf>

<sup>17</sup> [http://www.mf.public.lu/actualites/2011/11/ocde\\_prog\\_budget\\_251111/](http://www.mf.public.lu/actualites/2011/11/ocde_prog_budget_251111/).

<sup>18</sup> Le CNFP note que, pour les exercices 2014 à 2018, la LPFP 2014-2018 aurait dû fixer des plafonds au niveau des dépenses de l'administration centrale. Ces plafonds auraient dû être fixes sur la période considérée et tout écart constaté dans la LPFP 2015-2019 aurait dû être expliqué.

- iv) clarifier les conséquences d'un éventuel non-respect du plafond de dépenses, voire de l'apparition au cours d'une année d'un « risque » de non-respect du plafond fixé dans la loi.

En conséquence, le CNFP propose d'inscrire un article nouveau dans le texte du projet de LPFP 2015-2019 avec la teneur qui suit et comportant des montants fixés suivant les principes énoncés ci-dessus:

**Art. X.** Les dépenses de l'administration centrale ne peuvent pas dépasser les montants maximaux suivants :

(en millions d'euros)

	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Montant maximal des dépenses de l'administration centrale (SEC 2010)</b>					

21. Nonobstant les observations formulées à la section 3.4 de la présente évaluation, le CNFP constate que le projet de LPFP 2015-2019 comporte des précisions au sujet des choix méthodologiques concernant la **détermination du solde structurel pour la période 2015 à 2019**. Or, **les autorités se limitent à fournir des explications de nature purement qualitative au lieu de présenter « les calculs permettant le passage des soldes nominaux aux soldes structurels »** (article 3, paragraphe 5, premier tiret de la loi du 12 juillet 2014). La documentation budgétaire pourrait utilement être complétée par des informations comparables à celles contenues à l'annexe 3 de la présente évaluation. Le CNFP propose aux autorités budgétaires de compléter dès lors l'annexe 5 du projet de LPFP 2015-2019 par les calculs en question et de veiller à ce que le texte soit également annexé à la loi budgétaire qui sera publiée au Mémorial, conformément aux exigences de la loi du 12 juillet 2014.
22. **Le CNFP note qu'aucun ajustement du solde structurel pour mesures ponctuelles ou temporaires n'est opéré à l'occasion de la LPFP 2015-2019, contrairement à la définition du solde structurel à l'article 4, paragraphe 2, de la loi du 12 juillet 2014.** Dans son évaluation de juin 2015, le CNFP avait déjà soulevé que le solde structurel calculé dans le cadre du PSC 2015-2019 ne comportait aucun ajustement pour mesures ponctuelles ou temporaires. A relever que la Commission européenne avait, quant à elle, ajusté le solde structurel pour 2014 du Luxembourg vers le bas de 0,2 point de PIB (pour tenir compte des recettes exceptionnelles liées aux remboursements en provenance du budget de l'UE). Aussi faut-il rappeler que, de par sa nature, tout projet d'investissement a un caractère unique mais qu'en règle générale les investissements ne sont pas considérés comme « *mesures ponctuelles ou temporaires* »<sup>19</sup>. A titre d'exemple supplémentaire, la pratique courante en Europe montre que l'on devrait neutraliser le produit des recettes en relation avec une amnistie fiscale vu le caractère éminemment ponctuel et temporaire d'une telle mesure. Dans ce contexte, le CNFP déplore le manque de transparence sur les rentrées fiscales exceptionnelles et, de manière plus générale, il demande aux autorités budgétaires de détailler les effets ponctuels ou temporaires pris (ou non pris) en considération dans le calcul du solde structurel, sans lesquels une évaluation du solde structurel au sens du traité TSCG et de la loi du 12 juillet 2014 ne peut être qu'incomplète. Le CNFP n'exclut pas qu'en l'absence de clarté en la matière de la part des autorités budgétaires, il procèdera à l'avenir à ces propres ajustements du solde structurel selon la liste indicative des mesures à considérer comme « ponctuelles ou temporaires » qui est proposée à l'annexe 2 de la présente évaluation.

<sup>19</sup> Dans sa lettre du 14 octobre 2015, le Ministre des Finances note que le coût d'acquisition de l'avion militaire A400M est à considérer comme « *mesure ponctuelle ou temporaire* » au sens du Pacte de stabilité et de croissance. Comme l'acquisition de l'avion de transport militaire A400M « *s'inscrit dans les cadres de la politique militaire et de la politique humanitaire du Grand-Duché* » (projet de loi autorisant l'acquisition d'un avion de transport militaire A400M, no. 5394) et étant donné que cette dépense d'investissement comportera par la suite des coûts de fonctionnement et de maintenance conséquents, la mesure ne peut être qualifiée de « *ponctuelle ou temporaire* ». Il s'agit en effet d'une mesure, certes coûteuse, s'inscrivant dans la ligne des dépenses récurrentes que le pays effectue conformément à ses engagements internationaux en matière militaire et humanitaire.

23. Le CNFP recommande de compléter les informations budgétaires de la LPFP 2015-2019 étant donné que l'exigence concernant les projections budgétaires à présenter dans le cadre d'une LPFP n'est que partiellement remplie dans la mesure où :
- i) la LPFP 2015-2019 ne comporte aucune précision sur les « postes majeurs de recettes et de dépenses » des administrations publiques (ni d'ailleurs sur les niveaux agrégés de recettes et de dépenses des administrations publiques);
  - ii) la LPFP 2015-2019 présente bel et bien des estimations concernant les recettes et les dépenses au titre de l'Etat central et des fonds spéciaux, alors que la notion d' « administration centrale » – qui dépasse de loin le périmètre actuellement couvert – exige aussi de présenter les projections au niveau des autres entités qui font partie intégrante de l'administration centrale ;
  - iii) la LPFP 2015-2019 se borne à fournir des explications qualitatives concernant la Sécurité sociale alors des précisions chiffrées au niveau de ses principales composantes seraient nécessaires suivant les exigences de la loi du 12 juillet 2014.
24. Alors qu'à l'annexe de la LPFP 2014-2018 ainsi qu'au PSC 2015-2019 figuraient des explications sur les mesures visant à assurer l'atteinte des objectifs budgétaires, la **LPFP 2015-2019 se limite à présenter à son article 4 une simple ré-estimation de l'effet global du *Zukunftspak***. Les informations avancées dans ce contexte ne répondent que de manière insuffisante aux exigences de la loi du 12 juillet 2014, d'autant plus que la nouvelle estimation fait état d'une diminution importante de l'effet projeté du *Zukunftspak*, de l'ordre de quelques 200 millions d'euros par rapport à l'objectif retenu dans la LPFP précédente. Aussi faut-il relever que depuis l'adoption de la LPFP 2014-2018 un certain nombre de mesures envisagées ont été modulées, voire supprimées, soulignant de la sorte l'utilité d'une transparence plus accrue. Le CNFP réitère sa recommandation, formulée en juin 2015, de présenter des actualisations régulières ainsi que d'assurer un suivi transparent de la mise en œuvre du *Zukunftspak*.
25. **La LPFP 2015-2019 ne comporte pas d'évaluation de « l'effet que les politiques envisagées sont susceptibles d'avoir sur la soutenabilité à long terme des finances publiques » au sens de la loi du 12 juillet 2014**. Le chapitre de l'exposé des motifs consacré à la soutenabilité à long terme se limite en effet de rappeler un certain nombre de faits connus, alors qu'il s'agirait plutôt de placer la politique budgétaire envisagée dans un horizon temporel élargi voire dans un contexte socio-économique plus global. Au vu des défis évoqués par le CNFP dans son évaluation de juin 2015, il faut déplorer que le contexte de la LPFP 2015-2019 n'ait pas été utilisé pour examiner davantage les questions liées à la soutenabilité à long terme. Le CNFP recommande de compléter les futures LPFP, en y intégrant de manière systématique et détaillée les aspects de soutenabilité à long terme des finances publiques.

## 2.3 Pertinence du cadre budgétaire à moyen terme

*Le CNFP prend note de l'annonce du Ministre des Finances, prononcée à l'occasion du dépôt des projets de lois budgétaires à la Chambre des députés en date du 14 octobre 2015, relative à un avancement du dépôt des futures LPFP au printemps de chaque année dans le sillage du discours sur l'Etat de la Nation, et ce dès la LPFP 2016-2020. Ce faisant, le gouvernement semble vouloir mettre en œuvre une des recommandations principales formulées par le CNFP dans son évaluation de juin 2015, à savoir d'organiser la programmation pluriannuelle des finances publiques autour du Semestre européen, en rendant concomitant l'élaboration du PSC et la présentation du projet de loi de programmation financière pluriannuelle.*

*Cette adaptation du calendrier devrait rehausser l'importance réservée au cadre budgétaire à moyen terme, en facilitant notamment un meilleur pilotage stratégique « top-down » des finances publiques du Luxembourg et en offrant aux institutions ainsi qu'aux partenaires sociaux l'occasion d'un débat plus approfondi et détaché de l'examen des budgets annuels.*

*Dans ce qui suit, le CNFP se permet de formuler une série d'observations à l'égard du cadre budgétaire à moyen terme afin de renforcer la pertinence de ce dernier du point de vue de la conduite de la politique budgétaire du pays.*

26. **Le CNFP souligne l'importance de mener une discussion élargie sur les orientations à moyen terme des finances publiques.** Au Luxembourg, le cadre budgétaire à moyen terme prend la forme d'une loi impliquant une discussion élargie au sein de la Chambre des Députés ainsi que la participation des chambres professionnelles, de la Cour des Comptes et de la Banque centrale du Luxembourg au débat par la voie de leurs avis respectifs. Or, l'expérience de la LPFP 2014-2018 a montré qu'une véritable discussion de fond sur l'orientation pluriannuelle des finances publiques est remise à l'arrière-plan lorsque le projet de loi pluriannuel afférent est traité en parallèle avec le projet de budget annuel. L'avancement du dépôt de la LPFP 2016-2020, dissociant par conséquent la programmation pluriannuelle du budget pour l'année à venir, peut dès lors être considéré comme une mesure utile allant dans le sens d'une meilleure utilisation de l'outil stratégique qu'est le cadre budgétaire à moyen terme.
27. Dans ce même ordre d'idées, le CNFP souhaite réitérer une autre de ses recommandations de juin 2015 et inviter le Gouvernement à faire élaborer par les experts du Comité de Prévision une « note à politique inchangée » et de la rendre publique au cours du printemps 2016, soit bien en amont du dépôt du nouveau projet de LPFP. Une telle **note du Comité Prévision esquisant les grandes orientations des finances publiques, à politique inchangée, formerait un point de départ propice pour une consultation *ex ante* avec toutes les parties prenantes**, dont notamment la Chambre des Députés et les partenaires sociaux. Les conclusions de cette consultation *ex ante* pourraient par conséquent être reprises dans l'élaboration de l'avant-projet de LPFP 2016-2020.
28. **Une programmation budgétaire pluriannuelle doit être considérée comme un exercice de pilotage stratégique et de cadrage général des finances publiques.** L'inclusion d'estimations budgétaires article-par-article à l'annexe de la LPFP 2015-2019 peut dès lors paraître trop excessive pour une programmation pluriannuelle dont la vocation est d'arrêter les grandes orientations de la politique budgétaire. Dans son analyse, le CNFP préfère se concentrer sur des objectifs globaux exprimés en termes de soldes (nominaux et structurels) et de grands agrégats de recettes et de dépenses, conformément à l'esprit d'un cadre budgétaire pluriannuel. Les objectifs à retenir devraient viser à assurer une évolution durablement saine des finances publiques, en garantissant le respect à la fois du Pacte de stabilité et de la loi du 12 juillet 2014, mais tout en offrant la marge de manœuvre nécessaire pour formuler le détail de la politique budgétaire dans le cadre du projet de budget annuel. La crédibilité des objectifs globaux se verrait notamment renforcée, si ceux-ci se verraient complétés par la fixation de plafonds globaux pour les dépenses de l'administration centrale dans la LPFP, conformément aux exigences de la loi et à des niveaux



cohérents avec les objectifs exprimés en termes structurels. Ces plafonds pourraient d'ailleurs constituer le point de départ, dans une optique « top-down », pour l'élaboration du projet de budget annuel de l'Etat qui est un exercice essentiellement « bottom-up ».

29. **Les cadres budgétaires à moyen terme existants dans bon nombre d'Etats membres de l'UE se distinguent par leur nature contraignante.** Dans certains pays, la programmation budgétaire pluriannuelle est figée sur toute la période, avec peu de - voire aucune - flexibilité pour adapter, d'une année à l'autre, les objectifs budgétaires à la donne économique ou politique. Dans d'autres pays, les cadres pluriannuels se voient actualisés annuellement par l'ajout d'une nouvelle année en fin de période. Le Luxembourg, au vu de la pratique engagée avec le dépôt de la LPFP 2015-2019, semblerait privilégier cette deuxième voie. Or, **force est de constater que non seulement une année supplémentaire est ajoutée dans le contexte de la LPFP 2015-2019, mais que les objectifs pluriannuels sont revus dans leur intégralité pour la période 2015-2018 déjà couverte par la LPFP précédente**, en ce qui concerne à la fois les soldes nominaux et structurels et la dette publique, et ce sans que les différences en soient commentées ou explicitées. Cette manière de procéder risque de remettre en cause la pertinence du cadre budgétaire à moyen terme, à moins que les révisions ne soient clairement documentées et amplement expliquées de nature à permettre à toutes les parties impliquées d'apprécier le bien-fondé des révisions. Le CNFP déplore que les révisions effectuées entre la LPFP 2014-2018 et la LPFP 2015-2019 ne soient pas davantage identifiées et que les raisons ayant mené à ces révisions ne soient pas suffisamment expliquées.

*Tableau comparatif entre les trajectoires fixées à la LPFP 2014-2018 et les trajectoires de la LPFP 2015-2019  
suivant l'article 3 de la loi du 19 décembre 2014 relative à la programmation financière pluriannuelle pour la période  
2014 à 2018 ainsi que l'article 3 du projet de loi relatif à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2015 à 2019*

En % du PIB	2015		2016		2017		2018	
	LPFP 2014	LPFP 2015	LPFP 2014	LPFP 2015	LPFP 2014	LPFP 2015	LPFP 2014	LPFP 2015
- Administration centrale .....	-1.7%	-1.4%	-1.1%	-1.2%	-0.9%	-1.3%	-0.3%	-0.8%
- Administrations locales .....	-0.1%	-0.2%	-0.1%	+0.1%	-0.1%	+0.1%	-0.1%	+0.1%
- Sécurité sociale .....	+1.6%	+1.6%	+1.7%	+1.6%	+1.8%	+1.7%	+1.8%	+1.5%
- Administrations publiques .....								
Solde effectif. ....	-0.2%	+0.1%	+0.5%	+0.5%	+0.8%	+0.5%	+1.5%	+0.8%
Solde structurel .....	+0.4%	+0.7%	+0.6%	+0.6%	+0.4%	+0.3%	+0.4%	+0.5%

30. **Le CNFP relève finalement que la LPFP 2014-2018, ou plus précisément la loi du 19 décembre 2014 relative à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2014 à 2018, n'est pas abrogée.** Une pareille coexistence entre deux cadres budgétaires différents devrait être éliminée pour ne pas créer de source de confusion.

### 3. Les prévisions macroéconomiques

#### 3.1 Considérations générales

31. **En raison de ses ressources limitées, le CNFP n'est actuellement pas en mesure de réaliser une évaluation approfondie des prévisions économiques établies aux fins de la programmation budgétaire**, au sens de la mission qui lui incombe au titre de la loi 12 juillet 2014. Ceci est d'autant plus regrettable que les chiffres macroéconomiques pour le Luxembourg soulèvent un certain nombre d'interrogations quant à leur robustesse pour la conduite et pour la formulation de la politique économique et budgétaire du pays, comme illustré par les révisions importantes des comptes nationaux publiés en juillet et en octobre de cette année.
32. **Le CNFP suppose que la principale date d'arrêté (« cut-off ») du 25 septembre 2015 vaut également pour les projections macroéconomiques**. Malgré le fait qu'une nouvelle révision des comptes nationaux pour la période 2010 à 2014 n'a été publiée que le 12 octobre 2015, soit 2 jours avant le dépôt des projets de budget, il ressort des explications avancées au chapitre introductif du PB 2016 que ces données révisées auraient toutefois, du moins partiellement, été prises en compte pour la mise à jour du scénario macroéconomique à court terme décrit ci-dessous.
33. **Selon le CNFP, il y a une apparente incohérence entre les prévisions économiques à court terme (2015 et 2016) et les projections à moyen terme (2017 à 2019) utilisées aux fins de programmation budgétaire**. A l'instar de l'approche employée pour la LPFP précédente, il semble en effet que le scénario macroéconomique repose sur une approche « hybride » résultant d'une conjonction de deux scénarios différents :
- i) pour les années 2015 et 2016, le STATEC précise avoir réalisé une mise à jour « intermédiaire », en tenant compte de la dernière révision des comptes nationaux (annuels) d'octobre 2015, mais en laissant les taux de croissance projetés « pour le moment » inchangés (tableau figurant à la page 18\* du PB 2016) ;
  - ii) pour les années 2017 à 2019, le scénario macroéconomique semble avoir été construit à partir des taux de croissance projetés dans le cadre de la Note de conjoncture (NDC) 1-2015 du STATEC de juin 2015. Contrairement à l'indication figurant au-dessus du tableau à la page 13\* de la LPFP 2015-2019, les chiffres ont bien été mis à jour par rapport au PSC 2015-2019.

Les prévisions d'inflation se voient mises à jour sur la base de l'actualisation réalisée par le STATEC en septembre 2015, tout comme l'évolution du marché du travail qui est également révisée par rapport aux prévisions du printemps dernier. Les perspectives à moyen terme restent néanmoins inchangées, par comparaison à la NDC 1-2015.

Le CNFP aurait souhaité voir mieux documentée l'approche qui est adoptée pour établir le scénario macroéconomique de base pour la programmation budgétaire pluriannuelle étant donné que la LPFP 2015-2019 se limite à fournir un seul tableau sommaire sans explications. Ce tableau est d'ailleurs composé d'un certain nombre de données dépassées, en comparaison au tableau figurant à l'exposé des motifs du PB 2016, et il ne comporte que des moyennes pour la période 2017-2019. Aussi le CNFP invite-il le gouvernement à présenter le détail des données macroéconomiques afin de permettre à toute personne intéressée de mieux suivre l'évolution escomptée à moyen terme.

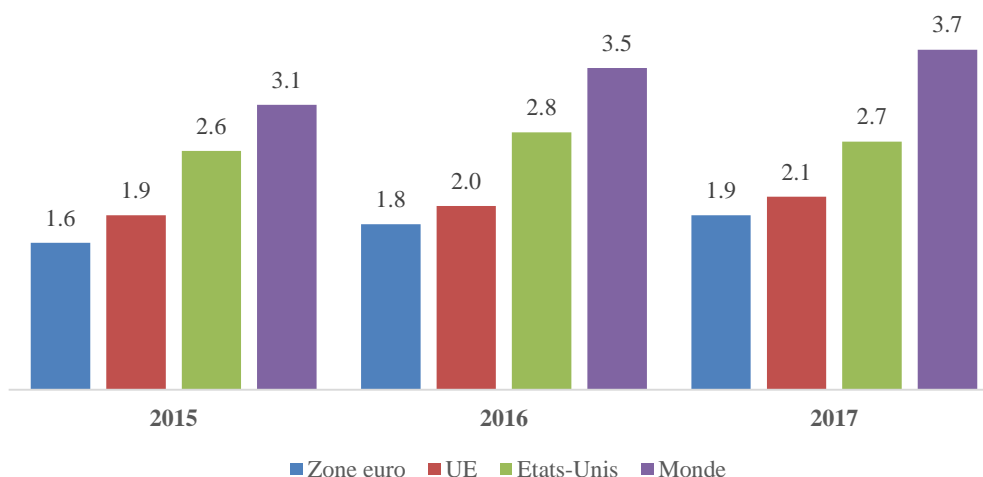
Dans ce contexte, le CNFP souhaite également relever que l'avancement du dépôt de la LPFP 2016-2020 présente une occasion pour revoir l'approche méthodologique concernant l'élaboration du scénario macroéconomique, et ce d'autant plus qu'un meilleur alignement avec le calendrier de travail actuel du STATEC sera de la sorte également rendu possible.

34. **Le CNFP déplore l'absence de toute analyse de sensibilité sur la base de scénarios alternatifs**, alors que l'exposé des motifs fait allusion à une telle analyse sur la base d'un ralentissement plus prononcé de la croissance en Chine. Le CNFP invite les autorités à rendre cette analyse publique dans la mesure où elle paraît avoir été oubliée dans la confection finale du texte introductif accompagnant le projet de loi budgétaire.
35. **Le CNFP rappelle que le STATEC envisage de publier une mise à jour plus complète de ses projections macroéconomiques pour 2015 et 2016 vers la fin du mois de novembre, conformément à son calendrier de travail annuel.** Etant donné que les données publiées à ce moment-là pourront, le cas échéant, faire état d'une évolution conjoncturelle différente de celle qui a été retenue dans le cadre des travaux budgétaires, le CNFP regrette que ceci puisse remettre en cause le scénario de base de la documentation budgétaire à un stade trop avancé de la procédure budgétaire pour être encore pris en considération et il recommande au STATEC de revoir son calendrier de travail pour éviter l'apparition de telles situations à l'avenir.

## 3.2 Le contexte économique international

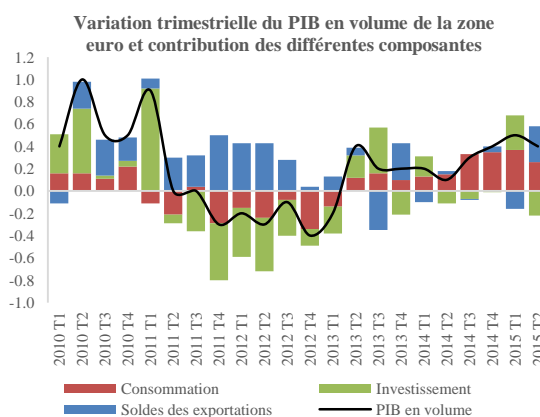
### Croissance zone euro

*Croissance en zone euro, UE, Etats-Unis et la croissance mondiale.*



Source : Commission européenne, prévisions d'automne 2015.

36. **La reprise timide de l'activité économique au niveau de la zone euro semble se confirmer.** La tendance à la hausse de la croissance enclenchée depuis 2013 se voit globalement confirmée en 2015 à l'aune des derniers chiffres disponibles : le PIB en volume, corrigé des variations saisonnières, au 2<sup>ème</sup> trimestre 2015 a augmenté de 0,4% en glissement trimestriel et les résultats des enquêtes de conjoncture les plus récentes font pour l'essentiel état d'une bonne tenue de la demande intérieure. Cette dernière continue surtout de profiter des vents favorables résultant d'un taux de change EUR/USD plus bas (en glissement annuel), des prix de matières premières – dont surtout celui du pétrole – nettement inférieurs à leur moyenne des dernières années ainsi que de la politique monétaire très accommodante mise en œuvre par la Banque centrale européenne.



Source: Eurostat

37. **Les risques à la baisse pour la conjoncture de la zone euro se voient cependant amplifiés.** Au-delà des tensions géopolitiques, les perspectives conjoncturelles ont avant tout été touchées au cours des dernières semaines par des inquiétudes relatives au ralentissement de l'économie chinoise et de celle d'autres pays émergents. Les conséquences se font notamment ressentir par une baisse plus généralisée de la demande extérieure pour les économies avancées.
38. **Les perspectives économiques en Europe sont soumises à certaines inconnues,** parmi lesquelles la crise des réfugiés à laquelle bon nombre de pays sont actuellement confrontés et dont l'impact sur le développement de l'activité économique demeure incertain.

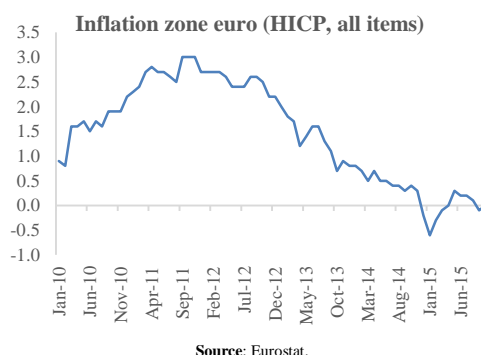
39. Les **prévisions de croissance** des organisations internationales pour la zone euro se voient légèrement révisées vers le bas en comparaison aux prévisions du printemps dernier, notamment en raison du ralentissement du rythme de croissance projetée pour l'économie mondiale. La Commission européenne, dans sa prévision qui vient d'être publiée le 5 novembre dernier, relève sa prévision pour 2015 de 0,1 point de % à 1,6% mais réduit très légèrement les perspectives pour 2016 en réduisant sa projection de 1,9% à 1,8%. Pour 2017, la Commission table sur une stabilisation de la croissance à un taux de 1,9%.

*Comparaison des récentes prévisions publiées par les principales organisations internationales*

	Date de parution	2015	2016	2017
Commission européenne	Novembre 2015	1.6	1.8	1.9
FMI	Octobre 2015	1.5	1.6	1.7
OCDE	Septembre 2015	1.6	1.9	...
PB 2016/LPFP 15-19	Octobre 2015	1.6	1.9	?

## Inflation et chômage

40. Selon les prévisions de la Commission européenne, **l'inflation en zone euro ne devrait se rétablir que lentement en direction d'un taux annuel de 1,6% à l'horizon 2017**. Alors que l'inflation sous-jacente continue à être portée par la demande intérieure, le ralentissement de la croissance dans certains pays émergents a pour conséquence de limiter les pressions à la hausse des prix à l'importation. L'indice des prix à la consommation progresserait ainsi plus lentement que prévu précédemment.

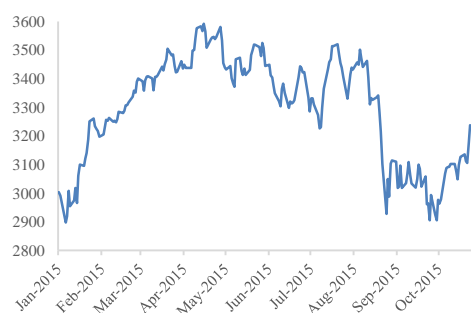


41. En ligne avec la reprise de l'activité économique, la Commission européenne table également sur une **réduction graduelle, mais toujours atténuée, du taux de chômage en zone euro**. Le rythme de création d'emplois se poursuit graduellement alors que le taux de chômage demeurerait à l'horizon 2017 toujours à un niveau supérieur à 10%, avec des disparités régionales importantes.

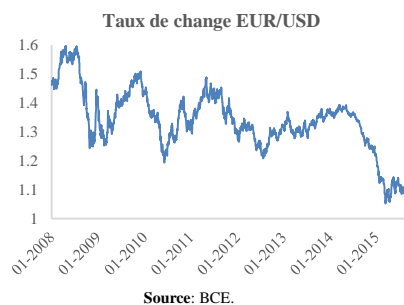
## Marchés financiers

42. Les **marchés des actions** en Europe connaissent une **année 2015 mouvementée**. Après la forte progression des cours au 1<sup>er</sup> trimestre de l'année 2015, la remontée des inquiétudes liées à la Grèce avait notamment mené à une première tendance baissière qui s'est renversée avec le dénouement de la phase critique de la crise grecque. Les craintes par rapport au ralentissement de l'économie chinoise, avec d'éventuels effets de contagion sur d'autres pays émergents et sur la croissance mondiale de manière plus générale, ainsi que les interrogations sur la direction de la politique monétaire aux Etats-Unis ont contribué à une augmentation de la volatilité. Plus récemment, les inquiétudes des acteurs de marché se sont légèrement dissipées, de sorte que l'indice de référence du marché des actions européennes se voit actuellement stabilisé à des niveaux qu'il a connus en début d'année.

**Evolution de l'indice boursier STOXX 50**



43. Dans son hypothèse technique, la Commission européenne table sur un taux de change moyen de l'euro contre le dollar de 1,13. Le taux de change EUR/USD, qui varie actuellement dans une fourchette comprise entre 1,05-1,15, est ainsi supposé à afficher une moyenne de 1,13 à la fois en 2016 et en 2017.



44. Pour les prix pétroliers, les prévisions de la Commission européenne sont basées sur des prix oscillant autour de 50 dollar pour le baril de Brent. Les prévisions économiques de la Commission reposent notamment sur l'hypothèse d'un prix moyen de 47,9 dollars en 2016 et de 51,9 dollars en 2017.



### Hypothèses de base retenues aux fins de la programmation budgétaire

Le CNFP a décrit l'approche « hybride » pour créer le scénario à moyen terme au point 33 de la présente évaluation. Il considère que le changement de calendrier annoncé pour la prochaine LPFP devrait permettre à l'avenir de confectionner un scénario macroéconomique plus complet et cohérent.

#### Principales hypothèses internationales retenues pour la programmation budgétaire 2015-2019

Hypothèses retenues par le STATEC (sauf pour le PIB zone euro)	1990-2014	2014	2015	2016	2017-2019 moyenne
PIB zone euro (% vol.)*	1.5	1.0	1.6	1.9	1.4
Indice boursier européen (% variation annuelle)	...	12.6	7.5	7.3	2.6
Prix pétroliers (USD/baril)	47.4	99.0	53.0	46.6	62.4
Taux de change (EUR/USD)	...	1.3	1.11	1.12	1.08

\*: 2015 & 2016: OCDE (Interim Outlook, Sep 2015); 2017 à 2019: DG ECFIN (2013)

Source : Années 2015-2016 : PB 2016 ; années 2017-2019 : NDC 1-2015.

45. Dans ses prévisions macroéconomiques pour le **PB 2016 / la LPFP 2015-2019**, le STATEC table sur une croissance en zone euro de 1,6% en 2015, 1,9% en 2016 et de 1,4% en moyenne sur la période 2017-2019<sup>20</sup>. A noter que la croissance moyenne prévue de 2017 à 2019 est inférieure à celle prévue en 2015 et 2016. Par ailleurs, l'évolution de l'indice boursier projetée pour la période 2017 à 2019 semble incohérente avec la prévision pour 2016.
46. En comparaison aux prévisions de la Commission européenne du 5 novembre 2015, il y a lieu de relever les faits suivants :
- i) L'hypothèse de croissance en zone euro est à peu près identique pour 2015 et 2016. Pour le moyen terme, le STATEC précise dans sa NDC 1-2015 qu'il s'agit de projections établies par la

<sup>20</sup> L'exposé des motifs pour la LPFP 2015-2019 ne contient aucune précision sur les hypothèses exogènes qui sont à la base des prévisions macroéconomiques pour le Luxembourg. Or, les explications figurant à la partie introductive du projet de loi laissent entendre que les chiffres se basent sur les données de la NDC 1-2015 de juin 2015 et donc forcément aussi sur ses mêmes hypothèses exogènes.

Commission européenne pour le long terme. Avec une moyenne de 1,4% sur la période 2017 à 2019, l'hypothèse du STATEC est cependant moins favorable que la récente projection de la Commission qui table sur un taux de croissance de 1,9% en 2017 et également moins favorable par rapport à la tendance à moyen terme de 1,6% avancée par le FMI début octobre.

- ii) L'hypothèse du STATEC pour les prix pétroliers en 2016 est comparable au prix moyen admis dans les prévisions de la Commission européenne. Les prix moyens supposés pour 2016, à la fois par la Commission et le STATEC, sont d'ailleurs inférieurs par rapport à 2015. Une comparaison pour les années suivantes n'est cependant pas possible puisque la documentation budgétaire ne donne qu'une moyenne sur la période 2017 à 2019.
- iii) L'évolution attendue au niveau du taux de change EUR/USD est globalement en ligne avec les hypothèses de la Commission.

**47. En comparaison aux hypothèses de base établies pour les PSC 2015-2019 / NDC 1-2015, il y a lieu de soulever les faits suivants :**

- i) La croissance en zone euro en 2015 est revue à la hausse alors que, pour 2016, elle est légèrement revue à la baisse. En ce qui concerne le moyen terme, les tendances restent inchangées et ne comportent donc aucune adaptation vers le bas, contrairement à ce qu'ont fait la plupart des organisations internationales qui ont légèrement abaissé leurs prévisions par rapport au printemps.
- ii) L'hypothèse pour le prix du baril de pétrole est légèrement abaissée pour 2015, mais reste inchangée sur le moyen terme.
- iii) En ce qui concerne les taux de change, ceux-ci ne sont que légèrement adaptés et les hypothèses restent dès lors globalement en ligne avec les hypothèses établies au printemps.
- iv) L'évolution, à court terme, de l'indice boursier se voit réduite d'environ 7,5 points de % pour 2015 mais l'évolution pour 2016 ainsi que la tendance à moyen terme resterait inchangée.

**48. En comparaison aux hypothèses de base établies pour les PB 2015 / LPFP 2014-2018, il y a lieu de soulever les faits suivants :**

- i) La croissance en zone euro pour 2015 se porte légèrement mieux que prévue l'an dernier, alors que les prévisions à moyen terme se voient révisées à la baisse.
- ii) L'hypothèse pour les prix pétroliers est largement revue vers le bas à 62,4 dollars, alors qu'un niveau moyen de 107,8 USD par baril avait été supposé l'an dernier.
- iii) L'évolution attendue pour le taux de change se voit également considérablement réduite, étant donné que des niveaux autour de 1,38 en moyenne étaient encore attendus l'an dernier.
- iv) L'évolution de l'indice boursier européen en 2015 serait moins favorable que prévue l'an dernier et l'évolution tendancielle se verrait également réduite sur le moyen terme.

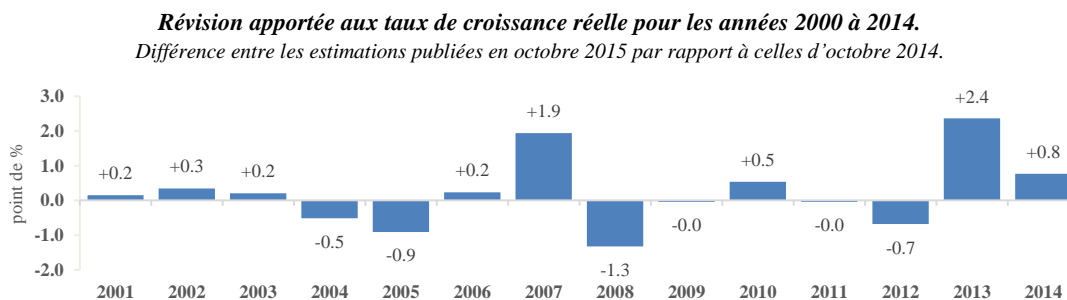
### 3.3 Les prévisions macroéconomiques pour le Luxembourg utilisées aux fins de la programmation budgétaire

Avant d'analyser les prévisions les plus récentes pour 2015 et 2016 ainsi que les perspectives économiques à moyen terme dans lesquelles s'inscrit la programmation budgétaire, le CNFP revient brièvement sur la croissance historique du Luxembourg telle qu'elle se présente après les récentes révisions.

#### Retour sur les révisions des comptes nationaux et l'évolution historique du PIB

49. Dans son évaluation de juin 2015, le CNFP avait déjà regretté l'absence des données de comptes nationaux les plus récentes au moment de la publication et de l'évaluation du PSC 2015-2019. Il s'avère que le STATEC a connu de grandes difficultés, plus importantes que par le passé, pour compiler et mettre à jour les comptes nationaux selon le calendrier qui lui est imposé par la réglementation européenne. Le CNFP invite les autorités à assurer que le STATEC dispose des moyens et ressources appropriés pour éviter la répétition de retards trop importants. Il déplore par ailleurs qu'il ne dispose pas encore lui-même des moyens nécessaires pour réaliser une évaluation plus approfondie des chiffres publiés par le STATEC, au vu des révisions décrites ci-après.
50. Les chiffres des comptes nationaux publiés tardivement le 16 juillet 2015 ont comporté une importante révision du PIB, tant en volume qu'en valeur. La croissance réelle pour 2014 y avait été estimée à 5,6% (en avril, le PSC 2015-2019 indiquait encore un taux de 3,3%) tandis que la révision pour 2013 a relevé le taux de croissance à 4,4% (ancienne estimation : 2,0%). Le CNFP invite le STATEC à considérer les pistes suivantes pour améliorer la transparence concernant les révisions des comptes nationaux, qui, de par les caractéristiques de l'économie luxembourgeoise, devraient continuer à se manifester à l'avenir :
- i) documenter les révisions des comptes nationaux et en fournir des explications circonstanciées,
  - ii) accompagner les actualisations des comptes nationaux d'un document de référence expliquant d'éventuels arbitrages méthodologiques et les risques qui en découlent.
51. Une nouvelle actualisation des comptes nationaux a été publiée le 12 octobre 2015. Les chiffres du PIB connaissent une nouvelle révision importante, surtout pour l'année 2014 qui voit son taux de croissance en volume abaissé de 5,6% à 4,1%.
52. En raison de ces révisions importantes des comptes nationaux, le CNFP appelle à la nécessaire prudence dans l'interprétation des chiffres du PIB. En attendant des clarifications de la part du STATEC, potentiellement déjà à l'occasion de la publication sa prochaine Note de conjoncture prévue pour fin novembre, il serait en effet quelque peu imprudent à l'heure actuelle de porter un jugement définitif sur la robustesse des perspectives de l'économie luxembourgeoise à court et à moyen terme.

Les graphiques ci-dessus montrent l'ampleur des révisions qui sont intervenues en ce qui concerne à la fois les taux de croissance et les niveaux du PIB réel:

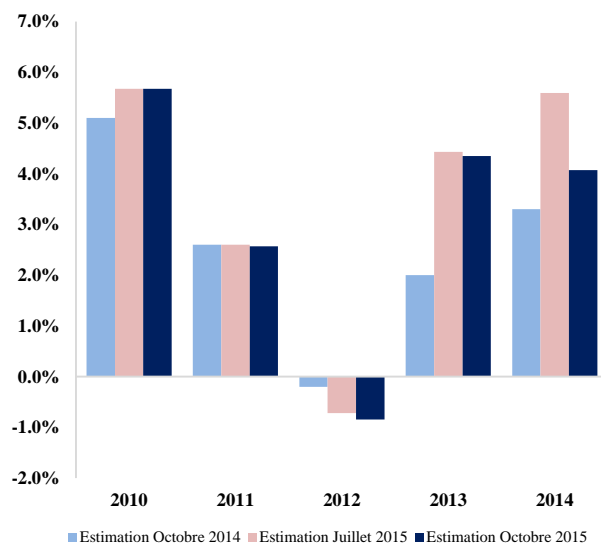


Source : STATEC.



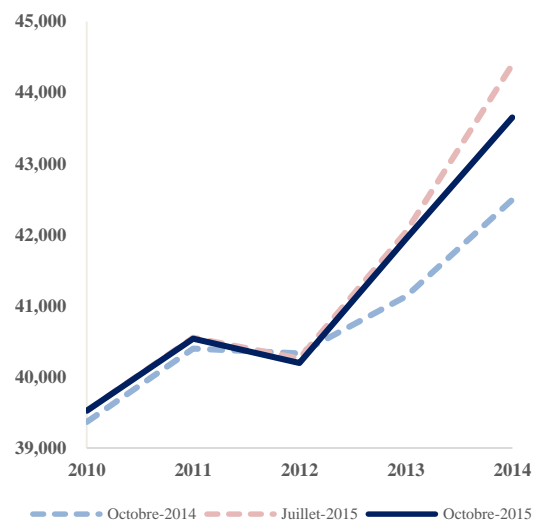
**Comparaison des taux de croissance réelle  
de 2010 à 2014**

Comparaison entre estimations d'octobre 2014, juillet 2015 et  
d'octobre 2015



**Evolution du niveau du PIB en volume de 2010 à  
2014.**

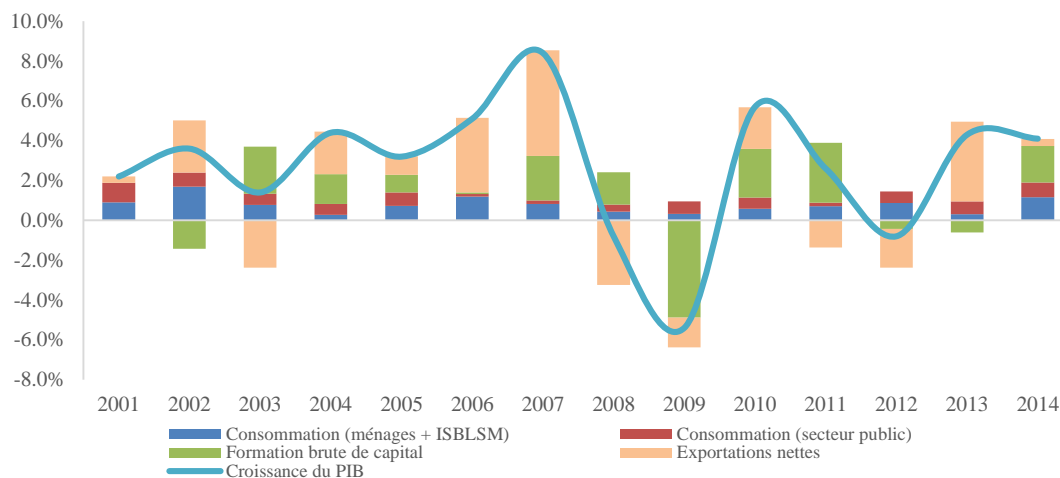
Comparaison entre estimations d'octobre 2014, juillet 2015 et  
d'octobre 2015.



Source : STATEC (Comptes nationaux), calculs CNFP.

## L'évolution récente du PIB

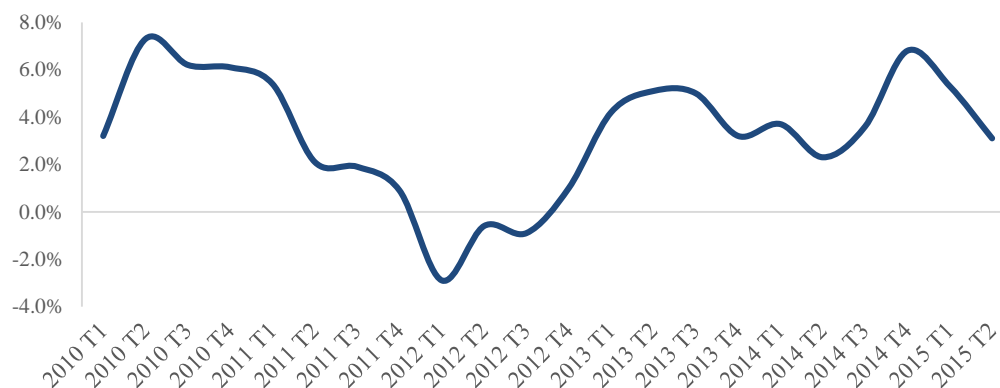
*Evolution annuelle du PIB en volume et contributions à la croissance.*



Source : STATEC.

53. **Sur la base des dernières estimations disponibles, la croissance enclenchée au Luxembourg depuis 2013 serait plus vigoureuse que prévue préalablement.** Après la contraction qu'a connue l'activité en 2012, le PIB en volume se serait redressé de 4,3% en 2013, essentiellement sous l'impulsion des exportations nettes. Pour 2014, l'estimation du STATEC publiée en date du 12 octobre fait preuve d'un léger ralentissement, avec à la clé un taux de croissance de 4,1% porté avant tout par l'investissement et la consommation.

*Evolution trimestrielle du PIB en volume.  
Variation par rapport au même trimestre de l'année précédente.*



Source : STATEC.

54. **Sur la base des données trimestrielles, l'économie luxembourgeoise continue à faire preuve d'une certaine dynamique.** Les données publiées le 12 octobre 2015 témoignent d'une croissance de 3,1% en rythme annuel sur le 2<sup>ème</sup> trimestre 2015. Toutefois, les données trimestrielles sont souvent soumises à d'importantes révisions *ex post*, de sorte qu'il serait certainement prématuré de tirer des conclusions définitives. Aussi faut-il relever que l'on peut lire à l'exposé des motifs du PB 2016 que les chiffres autour du tournant 2014 et 2015 seraient « perturbés » par des phénomènes exceptionnels en rapport avec le relèvement de la TVA au 1<sup>er</sup> janvier 2015. Enfin, il est précisé que le STATEC constate une croissance soutenue au niveau des services non-financiers, une reprise plus modérée des activités financières et une stabilisation de l'activité industrielle et de la construction.

## Les prévisions macroéconomiques établies aux fins de la programmation budgétaire

La programmation budgétaire proposée au PB 2016 ainsi qu'à la LPFP 2015-2019 est basée sur une approche « hybride », dans la mesure où le STATEC procède à une mise à jour partielle et « intermédiaire » des prévisions pour 2015 et 2016. En revanche, les taux de croissance projetés pour le moyen terme (2017-2019) n'ont pas été mis à jour et demeurent inchangés par rapport au PSC 2015-2019 respectivement à la NDC 1-2015.

Pour disposer d'une vue d'ensemble harmonisée, le CNFP propose ci-après un tableau qui reprend les données avancées à la page 18\* du PB 2016 (comportant la mise à jour du STATEC pour 2015 et 2016) ainsi que les moyennes pour 2017-2019 indiquées à la page 13\* de la LPFP 2015-2019 (selon la NDC 1-2015) :

		BUDGET 2016			LPFP 2015-2019
<b>Principaux agrégats</b>	Notes	2014	2015	2016	2017-2019 Moyenne
PIB en valeur (millions d'euros)	1, 6	48898	50474	52441	<b>59317</b>
Idem, évolution en %		5.1	3.2	3.9	4.2
PIB en volume (millions d'euros)	2, 6	43650	45255	46793	<b>51085</b>
Idem, évolution en %		4.1	3.7	3.4	3.0
PIB potentiel (millions d'euros)	3, 6	<b>44094</b>	<b>45323</b>	<b>46598</b>	<b>50550</b>
Idem, évolution en %		<b>2.7</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>	<b>2.8</b>
Ecart de production (en % du PIB potentiel)	4	<b>-1.0</b>	-0.2	0.4	<b>1.0</b>
Emploi total intérieur		2.4	2.6	2.5	1.8
Taux de chômage (% de la pop active, déf. ADEM)	5, 6	7.1	6.9	6.8	7.5
Taux d'inflation (IPCN)		0.6	0.7	1.6	1.7
Echelle mobile des salaires		1.9	0.2	2.3	1.6
Coût salarial nominal moyen		1.7	0.7	2.5	2.2

En gras : recalculé par CNFP.

1 : Niveaux actualisés pour 2017-2019 recalculés par le CNFP avec comptes nationaux - octobre 2015.

2 : Niveaux actualisés pour 2017-2019 recalculés par le CNFP avec comptes nationaux - octobre 2015.

3 : Niveau du PIB potentiel calculé par filtrage HP par le CNFP sur la période 2000 à 2019.

4 : Ecart de production corrigé pour 2014, moyenne calculée pour 2017-2019 conformément au PIB potentiel estimé par filtrage HP.

5 : D'après la NDC-1 2015, il ne s'agit pas de la moyenne 2017-2019 mais plutôt du taux de chômage en fin de période.

6 : Niveau en fin de période 2017-2019.

Source : STATEC, calculs CNFP.

55. **Le PB 2016 repose sur un scénario macroéconomique que le STATEC qualifie d' « intermédiaire ».** Il est précisé que la première estimation pour le PIB du 2<sup>ème</sup> trimestre ainsi que les révisions des trimestres précédents n'ont pas été disponibles au moment de la finalisation de la documentation budgétaire. Les révisions apportées aux comptes annuels ont cependant été intégrées dans la mise à jour pour le PB 2016.
56. **Le scénario macroéconomique qui sous-tend la planification budgétaire à moyen terme (2017-2019) reposerait quant à lui sur les prévisions esquissées au PSC 2015-2019 et qui ont été entretemps mises à jour dans le cadre de la NDC 1-2015.** La problématique a été plus amplement décrite ci-dessus.
57. **Les prévisions pour le PIB en volume tablent sur une décélération graduelle de la croissance sur toute la période sous revue.** Après avoir connu un pic de 4,4% en 2013 respectivement de 4,1% en 2014, le STATEC mise - au moment de la finalisation de la documentation budgétaire - sur un ralentissement de la croissance à 3,7% en 2015 et 3,4% en 2016 suivi de 3,0% en moyenne sur la période 2017-2019.

58. Selon le STATEC, les prévisions macroéconomiques établies aux fins de la programmation budgétaire présenteraient plutôt des risques à la baisse liés au contexte économique international et à l'évolution des marchés financiers.

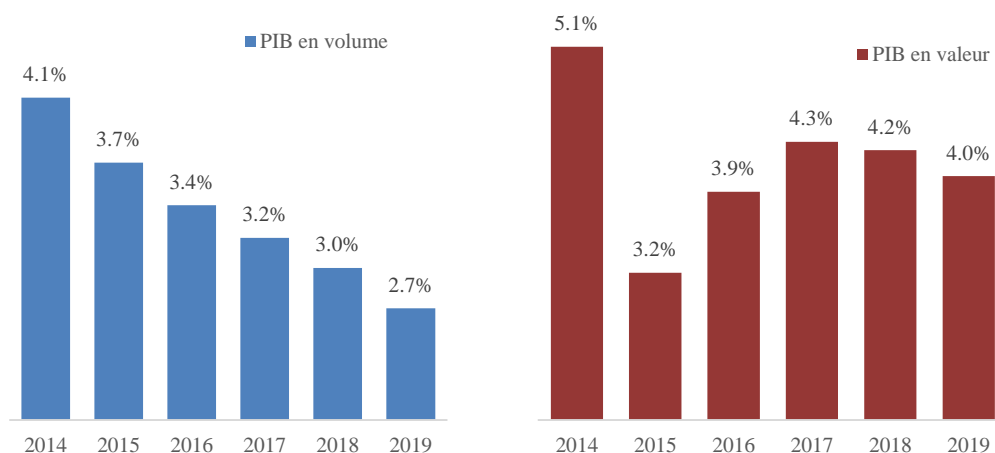
*Le CNFP regrette une nouvelle fois l'absence de toute analyse de sensibilité sur la base des scénarios alternatifs tant au niveau du PB 2016 qu'au niveau de la LPFP 2015-2019).*

*Aussi le CNFP demande-t-il aux autorités budgétaires de mettre en œuvre les dispositions prévues par la législation européenne dont notamment la directive 2011/85/UE relative aux exigences applicables aux cadres budgétaires des Etats membres qui précise à son article 4, paragraphe 4 :*

« Dans le cadre d'une analyse de sensibilité, les prévisions macroéconomiques et budgétaires comportent une étude des trajectoires des principales variables budgétaires en fonction de différentes hypothèses relatives aux taux de croissance et d'intérêt. La performance des prévisions passées oriente la gamme des hypothèses alternatives utilisées dans les prévisions macroéconomiques et budgétaires, lesquelles s'efforcent de tenir compte des scénarios de risque pertinents. »

59. Contrairement au PIB en volume, le PIB en valeur est estimé suivre une trajectoire ascendante à partir de 2015 – en phase avec le rétablissement attendu au niveau de l'inflation – suivi d'un léger tassement en fin de période. Après le repli de 5,1% en 2014 à 3,2% en 2015 (cf. graphiques ci-après), le PB 2016 est basé sur un accroissement de 3,9% en 2016. En ce qui concerne le moyen terme, les estimations budgétaires de la LPFP 2015-2019 se basent sur une croissance moyenne de quelque 4,2% par an.

*Evolution du PIB en volume et du PIB en valeur pour la période 2014-2019.*



Source : STATEC.

60. Alors que les données les plus récentes font preuve d'une réduction du taux de chômage à court terme, les prévisions tablent sur une nouvelle hausse à moyen terme. Le PB 2016 repose sur l'hypothèse d'un taux de chômage de 6,8% et d'une croissance de l'emploi de 2,5% en 2016. A moyen terme, le STATEC prévoit cependant une nouvelle hausse du chômage en direction d'un taux de 7,5% en fin de période. Cette évolution à moyen terme peut paraître déconnectée des chiffres pour 2015-2016 si l'on considère que, dans la mise à jour « intermédiaire » du STATEC, les données pour le marché de travail

se sont améliorées pour les années 2015 et 2016, de sorte que la détérioration à moyen terme du marché du travail paraît *a priori* trop prononcée<sup>21</sup>.

61. **Selon les prévisions du STATEC, l'inflation se rétablirait graduellement en direction des 2%.** La programmation budgétaire se base dès lors sur un taux d'inflation de 1,6% de 2016 et d'une moyenne de 1,7% à moyen terme. En raison de la révision apportée aux estimations de 2015 et 2016, cette moyenne sur 2017-2019 semble potentiellement sous-estimée. Aussi faut-il relever que la trajectoire esquissée pour l'inflation table sur un déclenchement de la prochaine tranche indiciaire au tournant des années 2015 et 2016, l'échéance suivante étant attendue pour mi-2017. Etant donné que l'évolution des prix pétroliers est difficile à prévoir, les projections à moyen terme sont cependant à apprécier avec prudence. Toutefois, il aurait été important de préciser dans la documentation budgétaire les échéances qui sont supposées pour le déclenchement des tranches indiciaires sur toute la période sous revue.
62. **Les prévisions du PB 2016 et de la LPFP 2015-2019 ne sont pas entièrement comparables aux projections des principales organisations internationales réalisées pour le Luxembourg.** Dans ses « Perspectives sur l'Economie mondiale » publiées début octobre, le FMI s'était notamment encore basé sur une évolution historique du PIB qui doit désormais être considérée comme dépassée. La tendance que le FMI a esquissée reste cependant de mise dans la mesure où la croissance est toujours estimée à tendre à moyen terme en direction de son potentiel de 2,5% à 3,0%.
63. **En comparaison aux prévisions de la Commission européenne du 5 novembre 2015, il y a lieu de relever les faits suivants :**
- i) Les prévisions de croissance du STATEC sont plus favorables dans la mesure où la Commission projette une croissance réelle de 3,1% en 2015, de 3,2% en 2016 et 3,0% en 2017 pour le Luxembourg.
  - ii) L'évolution à court terme projetée au niveau du marché du travail est quasiment identique, avec à la clé une stabilisation du taux de chômage en 2017. La Commission ne prévoit en effet pas de ralentissement majeur de la dynamique du marché du travail à l'horizon 2017 alors que le STATEC prévoit une remontée du taux de chômage et un rythme de création d'emplois atténué.
  - iii) Les prévisions d'inflation du STATEC sous-jacentes à la LPFP 2015-2019 sont globalement identiques à celle de la Commission européenne, indiquant un retour en direction d'un taux plus proche de 2,0% d'ici fin 2016.
64. **En comparaison aux prévisions établies pour le PSC 2015-2019 et la NDC 1-2015, il y a lieu de soulever les faits suivants :**
- i) Les taux de croissance (en volume et en valeur), comme l'affirme le STATEC à l'exposé des motifs du PB 2016, restent inchangés. Il faut toutefois souligner que les taux de *croissance* et les *niveaux du PIB pour les années précédentes* (surtout 2013 et 2014) se voient largement révisés vers le haut tant en valeur qu'en volume. Il importe dès lors d'analyser les causes exactes de cette révision majeure afin d'en tirer les enseignements nécessaires pour la projection à moyen terme et de réévaluer, le cas échéant, la position dans laquelle se trouve le Luxembourg dans le cycle économique (cf. section 3.4 concernant les données entrant dans le calcul du solde structurel).
  - ii) Les perspectives pour le marché du travail en 2015 et 2016 se sont améliorées par rapport au printemps. Les prévisions pour le taux de chômage sont révisées vers le bas de 0,1 point de % en

<sup>21</sup> Dans la NDC 1-2015, le STATEC tablait encore sur un taux de chômage de 7,2% en 2016, de sorte qu'une remontée à 7,5% paraît plausible au vu du ralentissement de la croissance. La prévision la plus récente, ainsi qu'elle ressort du PB 2016, table sur un chômage de 6,8% en 2016. Une remontée à 7,5% semblerait dès lors quelque peu trop défavorable et la prévision aurait probablement dû être adaptée en ligne avec la nouvelle donne qui se présente à court terme.

2015 et de 0,4 point de % en 2016, avec une création d'emploi plus dynamique que prévue. Les prévisions pour le moyen terme restent inchangées et admettent le retour au même taux de chômage en fin de période en direction d'un taux de 7,5% (cf. supra).

- iii) L'évolution de l'inflation est très légèrement revue à la hausse, avec une augmentation de 0,1 point de % en 2015 et de 0,2 point de % en 2016, de sorte que le déclenchement de la prochaine tranche indiciaire se verrait également avancée par rapport aux projections du printemps. Les prévisions en matière d'inflation restent cependant entourées d'une grande incertitude en raison de la volatilité des prix pétroliers. Sur le moyen terme, les prévisions demeurent inchangées, sans pour autant fournir de précisions quant à un éventuel maintien des hypothèses concernant l'indexation des salaires.

**65. En comparaison aux prévisions établies pour le budget 2015 et la LPFP 2014-2018, la conjoncture s'est portée mieux que prévue à court terme tandis qu'à moyen terme les perspectives économiques se seraient visiblement dégradées.** En particulier, il y a lieu de relever les faits suivants :

- i) Les estimations pour la croissance réelle à court terme sont révisées à la hausse de plus de 1,3 point de % en 2014 ainsi que de 1,0 point de % pour 2015. A l'inverse, la croissance nominale est révisée à la baisse de 0,3 point de % en 2014 et de 0,8 point de % en 2015, sans pour autant se voir clairement répercutée dans les chiffres sur les recettes publiques (cf. les observations du CNFP concernant l'évolution des recettes publiques aux sections 4.2 et 4.3).
- ii) S'agissant de la croissance à moyen terme, l'évolution de la croissance réelle est revue à la baisse. La moyenne annoncée l'an dernier pour 2016 à 2018 était encore de 3,7%. Or, un an plus tard, la moyenne sur la même période est estimée à 3,2%. En ce qui concerne la croissance nominale, la révision à la baisse est d'ailleurs plus importante encore : la moyenne sur la période 2016-2018 serait désormais estimée à 4,1% tandis qu'en octobre 2014 la prévision tablait encore sur une croissance nominale de 5,7% par an en moyenne sur la même période (cf. les observations du CNFP concernant l'évolution des recettes et notamment leur révision à la baisse à la section 4.4).
- iii) Le marché du travail s'est porté mieux que prévu l'an dernier : au lieu du taux de 7,3% estimé dans la documentation budgétaire de l'an dernier, le chômage est désormais estimé à 6,9% pour fin 2015. Sur le moyen terme, la prévision de cet automne fait état d'une évolution moins favorable qu'en octobre 2014. Alors qu'un taux de chômage de 6,5% était encore projeté l'an dernier en fin de période 2016-2018, le chômage devrait désormais évoluer en direction d'un taux de 7,5% en fin de période 2017-2019 (de sorte à entraîner une révision à la hausse pour certaines dépenses publiques).
- iv) L'évolution des prix à la consommation serait désormais bien plus modérée que prévue l'an dernier, avec un taux d'inflation en 2014 qui se situe 0,4 point de % en-dessous de l'estimation établie en octobre dernier. L'estimation en 2015 se voit même réduite de 1,5 point de % par rapport à la projection de l'an dernier. Ces révisions ne sont évidemment pas surprenantes, étant donné que les prix pétroliers ont sensiblement baissé depuis fin 2014.

### 3.4 Les données macroéconomiques entrant dans le calcul du solde structurel

66. Sans préjuger des travaux du groupe de travail proposé au point 68, le CNFP utilise dans le cadre de la présente évaluation la méthode de filtrage Hodrick-Prescott (HP) pour déterminer le PIB potentiel ainsi que l'écart de production, notions-clés entrant dans le calcul du solde structurel, et ce pour les raisons suivantes :
- i) Il s'agit de l'approche méthodologique à laquelle les autorités ont eu recours dans le cadre de la LPFP 2014-2018.
  - ii) Le recours au filtrage HP assure ainsi la comparabilité des chiffres dans le temps, surtout en ce qui concerne les trajectoires du solde structurel présentées successivement depuis la LPFP 2014-2018.
  - iii) Il s'agit par ailleurs de la méthode qui, tout en ne requérant aucune modélisation économique, permet au CNFP de prendre en compte les dernières données pour le PIB, suite aux actualisations qui sont intervenues en juillet et en octobre, ainsi que toutes les prévisions sous-jacentes au projet de budget 2016 et à la LPFP 2015-2019.
67. Le CNFP est d'avis que l'écart de production découlant de la LPFP 2015-2019 n'est pas adapté pour les besoins de la présente évaluation du solde structurel, dans la mesure où l'estimation du gouvernement repose sur des données dépassées et différentes du scénario macroéconomique sous-jacent aux projections budgétaires de la LPFP 2015-2019 :
- i) Les autorités indiquent que le calcul du solde structurel repose sur « *la méthode de la Commission européenne* ». Or, suivant les explications avancées dans la LPFP 2015-2019, il faut constater que les calculs reposent sur une estimation du PIB potentiel élaborée par les services de la Commission européenne en avril 2015. La nouvelle estimation réalisée par la Commission n'a été publiée que le 5 novembre dernier et présente en effet des résultats très différents.
  - ii) Aussi faut-il noter que les estimations utilisées portent uniquement sur les années 2014 à 2016 et que, pour les années 2017-2019, l'écart de production repris dans le cadre de la LPFP 2015-2019 est basé sur une simple extension technique, réalisée suivant la méthode d'extension « T+5 Methodology »<sup>22</sup>. L'extension repose notamment sur un certain nombre d'hypothèses dont notamment celle concernant l'évolution de la population du Luxembourg. Alors que l'estimation du PIB potentiel pour les années 2015 et 2016 repose sur une prévision démographique plus prudente propre aux services de la Commission, l'extension technique – dans une approche hybride – passe à partir de 2017 aux hypothèses découlant des projections d'Eurostat (EUROPOP2013) qui font état d'une évolution démographique plus forte.
  - iii) Le CNFP note également que, dans le calcul de l'écart de production qui dépend à la fois de l'évolution du PIB potentiel et du PIB réel<sup>23</sup>, les estimations de la LPFP 2015-2019 reposent sur une évolution historique du PIB réel qui était dépassée au moment de la finalisation du budget, à savoir les comptes nationaux d'octobre 2014 (!) pour la période allant jusqu'à 2013 et qui est allongée par la prise en compte des projections de la Commission établies dans le cadre sa prévision de printemps 2015. Les derniers chiffres publiés par le STATEC font cependant preuve d'une évolution du PIB bien plus dynamique sur les années 2013 et 2014, de sorte qu'une réévaluation du positionnement de l'économie luxembourgeoise dans le cycle économique, toutes choses égales par ailleurs, donnerait

<sup>22</sup> "The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps", European Commission, 2014 : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2014/ecp535\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2014/ecp535_en.htm)

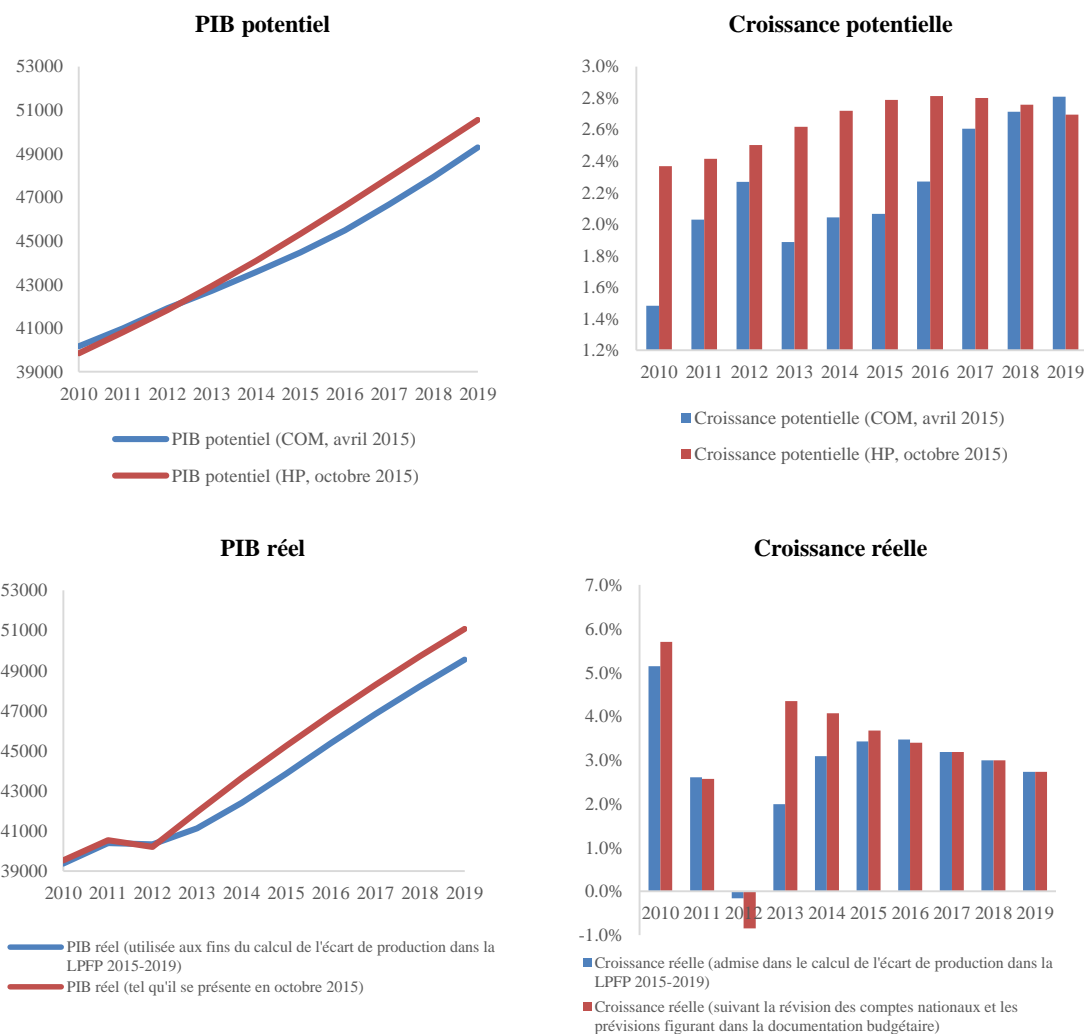
<sup>23</sup> Par définition, l'écart de production est calculé suivant la formule : 
$$\text{ECART DE PRODUCTION} = \frac{\text{Niveau du PIB réel} - \text{Niveau du PIB potentiel}}{\text{Niveau du PIB potentiel}}$$

lieu à un écart de production supérieur (cf. graphiques ci-après). L'approche que suit le CNFP permet dès lors d'intégrer les estimations les plus récentes pour la croissance historique ainsi que les prévisions à moyen terme effectivement utilisées aux fins de la programmation budgétaire.

- iv) En particulier, la trajectoire du PIB réel considérée pour le solde structurel en 2015 et 2016 table sur des taux de croissance de 3,4% et de 3,5% respectivement sur ces deux années en question. Comme le PB 2016 est cependant fondé sur des hypothèses différentes (3,7% en 2015 et 3,4% en 2016), le CNFP appelle les autorités à assurer la cohérence entre les prévisions économiques utilisées aux fins de la programmation budgétaire et les prévisions utilisées pour déterminer l'écart de production.
- v) Pour les années 2017-2019, le calcul de l'écart de production estimé par les autorités repose partiellement sur des projections actualisées, en l'occurrence en phase avec les hypothèses de croissance réelle de la LPFP 2015-2019. Etant donné que l'écart de production est calculé par la prise en compte du niveau du PIB réel, et non des *taux de croissance*, l'incohérence évoquée aux points iii) et iv) persiste sur toute la période sous revue.

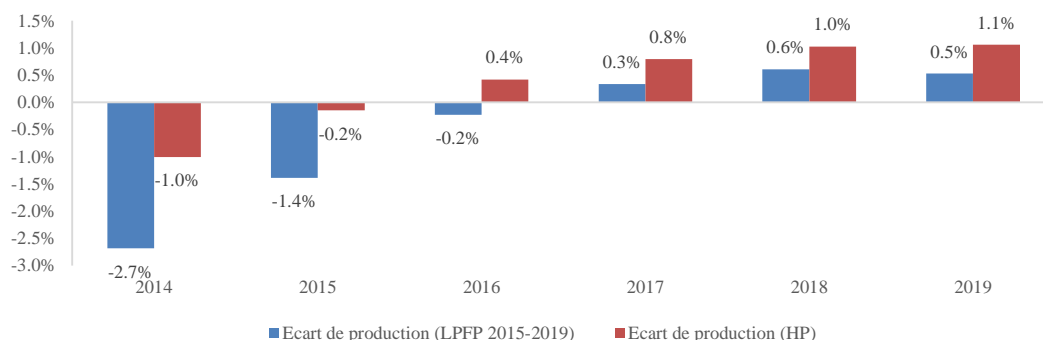
*Le CNFP rappelle qu'au titre de l'article 4, paragraphe 1<sup>er</sup>, de la directive 2011/85/UE sur les exigences applicables aux cadres budgétaires, les « États membres veillent à ce que leur programmation budgétaire soit fondée sur des prévisions macroéconomiques et budgétaires réalistes, en utilisant les informations les plus à jour ».*

*Les graphiques ci-après illustrent l'envergure des différences entre les approches retenues en matière de données macroéconomiques entrant dans le calcul du solde structurel :*



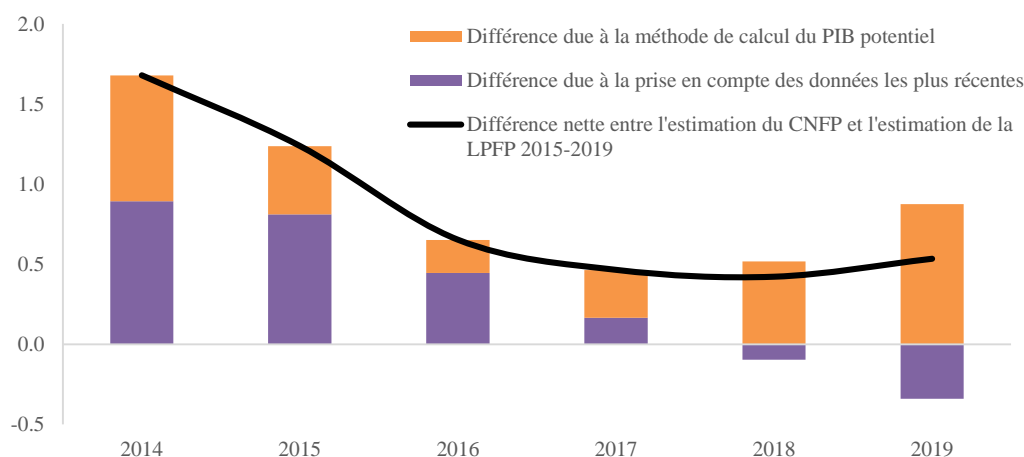


**Ecart de production selon la LPFP 2015-2019 (tel que réconcilié par le CNFP) et suivant la méthode de filtrage HP appliquée par le CNFP pour les besoins de son évaluation**



Source : Commission européenne, STATEC, LPFP 2015-2019, calculs CNFP pour le PIB potentiel suivant la méthode HP.

**Explication de la différence entre l'écart de production calculé par filtrage HP et celui découlant de la LPFP 2015-2019**



Source : calculs CNFP.

**Explication non-technique concernant le lien entre l'écart de production et le solde structurel**

La problématique qui entoure l'estimation du solde structurel avait déjà amplement été commentée à l'occasion de l'évaluation du CNFP de juin 2015, dans laquelle le Gouvernement a été encouragé à adopter une « *approche unique dans la détermination du solde structurel (...) basée sur des fondements économiques et statistiques motivés* » et « *assurant notamment la comparabilité des données budgétaires à travers le temps* ».

Il convient dans ce contexte de revenir sur certaines notions de base afin de mieux comprendre la problématique :

Tout d'abord, le solde dit « structurel » représente le solde budgétaire nominal des administrations publiques (recettes moins dépenses), corrigé des effets liés aux fluctuations de la conjoncture économique et corrigé des mesures ponctuelles et temporaires (positives ou négatives, cf. point 22 et annexe 2).

La formule de calcul peut dès lors être écrite de la façon suivante :

$$\begin{aligned}
 &\textbf{SOLDE STRUCTUREL} \\
 &= \\
 &\textbf{SOLDE BUDGETAIRE NOMINAL DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES} \\
 &\quad - \textbf{FLUCTUATIONS BUDGETAIRES DUES A LA CONJONCTURE} \\
 &\quad \pm \textbf{MESURES PONCTUELLES OU TEMPORAIRES}
 \end{aligned}$$

Quel est l'objectif poursuivi en se basant sur le solde structurel ?

Si l'on fait abstraction des mesures ponctuelles et temporelles pour les besoins de cet exposé (cf. point 22 et annexe 2), la correction pour « fluctuations conjoncturelles » implique un ajustement du solde budgétaire selon la situation économique.

Pour l'essentiel, le solde structurel est corrigé vers le bas en période d'embellie économique étant donné qu'une telle situation se caractérise souvent par un solde nominal amélioré, par exemple, en raison de dépenses moins importantes (grâce à un chômage plus bas, et donc moins d'indemnités à payer) ou en raison d'une hausse des recettes fiscales (p.ex. grâce à une consommation accrue en période de haute conjoncture, les recettes de TVA seraient supérieures ou les impôts payés par les sociétés en augmentation en raison de leurs bénéfices plus importants).

A l'inverse, il s'agit d'ajuster le solde vers le haut en temps de basse conjoncture car une telle situation économique est traditionnellement accompagnée d'un solde nominal dégradé, suite aux effets d'une hausse des dépenses publiques (p.ex. des indemnités de chômage plus importantes) ou en raison d'une diminution des rentrées fiscales (p.ex. suite à consommation moins forte ou une moindre rentabilité des entreprises).

Le solde structurel permet de la sorte d'apprécier le solde budgétaire « sous-jacent », en faisant abstraction et en neutralisant les fluctuations budgétaires qui sont dues aux mouvements de la conjoncture en-dehors de l'influence directe des autorités.

L'indicateur utilisé pour mesurer le positionnement d'une économie dans le cycle, c'est-à-dire pour déterminer si celle-ci traverse une période de haute ou de basse conjoncture, est appelé « écart de production » ou « output gap » en anglais.

Les « fluctuations budgétaires dues à la conjoncture » sont dès lors calculés de la façon suivante :

$$\text{FLUCTUATIONS BUDGETAIRES DUES A LA CONJONCTURE} = 0,44 * \text{Ecart de production}$$

Ce calcul repose donc d'une part sur le facteur « 0,44 » qui représente l'élasticité du solde budgétaire par rapport à l'écart de production ou, exprimé en d'autres termes, la réactivité du solde budgétaire par rapport aux variations cycliques. La valeur de 0,44 indiquée est la résultante de travaux de recherche réalisés conjointement par l'OCDE et la Commission européenne sur la base d'une analyse historique de la réactivité de recettes et des dépenses publiques des pays de l'OCDE par rapport aux fluctuations de la conjoncture. Tout en étant différent pays par pays, ce facteur se situe typiquement autour d'une valeur de 0,50.

Les variations cycliques, elles, sont représentées par l'« écart de production » qui mesure l'écart entre le PIB en volume (i.e. le PIB dit « réel ») et le PIB dit « potentiel ».

Cet indicateur est typiquement exprimé en « % du PIB potentiel » et il est calculé selon la formule:

$$\text{ECART DE PRODUCTION} = \frac{\text{Niveau du PIB réel} - \text{Niveau du PIB potentiel}}{\text{Niveau du PIB potentiel}}$$

Le concept du PIB réel est typiquement connu et souvent rencontré dans l'analyse économique. Or, le « PIB potentiel » est une notion économique bien particulière qui peut être définie comme le niveau de PIB que connaîtrait une économie lorsque les facteurs de production « travail » et « capital » étaient utilisés de façon optimale sans faire apparaître des tensions inflationnistes.

En réalité, ce PIB potentiel ne peut cependant pas être observé ou mesuré et il faut avoir recours à une méthode d'estimation statistique ou économique pour le calculer.

Il existe cependant plusieurs méthodes différentes pour évaluer ce PIB potentiel. A l'échelle de l'UE, la Commission européenne applique une méthode uniforme et harmonisée, assurant de la sorte la comparabilité des PIB potentiels, de l'écart de production et donc du solde structurel parmi les Etats membres de l'UE.

Or, le TSCG - dont la transposition au Luxembourg s'est opérée par la loi du 12 juillet 2014 relative à la gouvernance et à la coordination des finances publiques - ne définit pas la méthode spécifique à utiliser pour déterminer l'écart de production aux fins de l'évaluation du solde structurel par les conseils budgétaires indépendants nationaux comme le CNFP.

Le CNFP a notamment relevé dans son évaluation de juin que les autorités luxembourgeoises ont opté pour des méthodes d'estimation différentes à différents moments de la présentation du solde structurel du Luxembourg. Ce procédé quelque peu *ad hoc* continue à être suivi dans le cadre de la LPFP 2015-2019.

Afin d'assurer que le choix de la méthode ne soit pas dicté par des considérations circonstancielles, il convient de retenir une seule approche méthodologique, tout en étant conscient d'éventuels inconvénients ou limitations dans l'interprétation des résultats qui en découlent.

Ceci devrait surtout contribuer à assurer la crédibilité du solde structurel qui constitue la pierre angulaire de la loi du 12 juillet 2014 et qui figure parmi les objectifs affichés en matière budgétaire au titre du programme gouvernemental pour la période 2013-2018.

**68. En raison de l'importance que revêt le solde structurel dans le cadre de gouvernance budgétaire réformée par la loi du 12 juillet 2014, le CNFP propose la mise en place d'un groupe de travail dédié à la détermination du solde structurel.**

En tant qu'organisme indépendant, le CNFP se propose de coordonner les travaux afférents auxquels participeraient les principaux acteurs concernés ou disposant des ressources spécialisées nécessaires (dont le Ministère des Finances, le STATEC et la BCL), avec comme objectif principal de s'accorder sur une approche stable, uniforme et cohérente pour l'estimation du PIB potentiel et de l'écart de production du Luxembourg dès la prochaine LPFP 2016-2020.

Le groupe de travail remettrait un rapport à la Chambre des Députés et au Gouvernement d'ici avril 2016, présentant une recommandation commune des experts réunis dans ce groupe de travail quant à l'approche méthodologique à suivre à l'avenir, à la fois dans le cadre des travaux budgétaires des autorités et dans le cadre des évaluations à réaliser par le CNFP.

Le rapport précité ainsi que tout autre document de travail seraient rendus publics pour assurer la plus grande transparence.

## 4. Les finances publiques

En application de ses missions suivant la loi du 12 juillet 2014 et le TSCG, le CNFP procède à une évaluation globale des finances publiques en prenant pour référence :

- i) le solde structurel et en analysant son respect par rapport à l'objectif à moyen terme (OMT) de +0,5% du PIB ;
- ii) les dépenses de l'administration centrale et en analysant leur respect du montant maximal des dépenses de l'administration centrale ;
- iii) les dépenses publiques dans leur totalité et en analysant leur progression à la lumière du critère des dépenses découlant du Pacte de stabilité et de croissance.

en % du PIB, sauf indication contraire	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>SOLDE STRUCTUREL</b> <i>voir explications aux points 79-81, 90-92 et 106-109</i>						
Solde nominal des administrations publiques <sup>1</sup> (ajusté par CNFP pour 2017 à 2019)	1,4%	0,1%	0,5%	0,3%	0,6%	0,2%
Ecart de production (en % du PIB potentiel) <sup>2</sup>	-1,0%	-0,2%	0,4%	0,8%	1,0%	1,1%
Solde corrigé des fluctuations conjoncturelles	1,9%	0,2%	0,3%	-0,1%	0,2%	-0,3%
Mesures ponctuelles ou temporaires	0,2%	...	...	...	...	...
<b>SOLDE STRUCTUREL selon le CNFP</b>	<b>+1,7%</b>	<b>+0,2%</b>	<b>+0,3%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>+0,2%</b>	<b>-0,3%</b>
<i>Solde structurel selon la LPFP 2015-2019</i>		+0,7%	+0,6%	+0,3%	+0,5%	+0,5%
<b>Objectif à moyen terme (OMT)</b>	<b>+0,5%</b>	<b>+0,5%</b>	<b>+0,5%</b>	<b>+0,5%</b>	<b>+0,5%</b>	<b>+0,5%</b>
<b>Respect de l'OMT</b>	<b>OUI</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>
Ecart par rapport à l'OMT sur un 1 an <sup>3</sup>	+1,2%	-0,3%	-0,2%	-0,6%	-0,3%	-0,8%
Ecart moyen par rapport à l'OMT sur 2 ans <sup>3</sup>	n.a.	+0,4%	-0,25%	-0,4%	-0,5%	-0,6%
<b>Déclenchement du mécanisme de correction au titre de la loi du 12 juillet 2014</b>	<b>NON</b>	<b>NON</b>	<b>RISQUE</b>	<b>RISQUE</b>	<b>RISQUE</b>	<b>RISQUE</b>
<b>MONTANT MAXIMAL DES DEPENSES DE L'ADMINISTRATION CENTRALE<sup>4</sup></b> <i>voir explications aux points 95 et 116</i>						
Montant maximal suivant la LPFP 2014-2018						
Dépenses des administrations centrales suivant la LPFP 2015-2019 (en millions d'euros)	n.a.	15 967	16 739	17 353	17 867	18 718 <sup>5</sup>
<b>Respect du plafond</b>	n.a.	?	?	?	?	n.a.
<b>CRITERE DE DEPENSES DU PACTE DE STABILITE ET DE CROISSANCE<sup>6</sup></b> <i>voir explications aux points 85, 96 et 117</i>						
Variation annuelle des dépenses publiques ajustées (en termes <i>nominaux</i> , % par rapport à l'année précédente)	+2,8%	+4,0%	+4,2%	+4,0%	+4,1%	+4,9%
Variation annuelle des dépenses publiques ajustées (en termes <i>réels</i> , en % par rapport à l'année précédente)	+1,3%	+4,5%	+3,7%	+2,8%	+2,8%	+3,5%
Variation admise au titre du critère de dépenses (en termes <i>réels</i> , en % par rapport à l'année précédente)	+1,1%	+1,1%	-0,1%	+1,1%	-0,1%	-0,1%
Ecart (en % du PIB) sur 1 an <sup>7</sup>	-0,1%	-1,4%	-1,6%	-0,7%	-1,2%	-1,5%
<b>Respect du critère</b>	<b>NON</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>	<b>RISQUE DE NON-CONFORMITE</b>
<b>Conséquences procédurales au titre du Pacte de stabilité et de croissance</b>	<b>NON</b>	<b>RISQUE</b>	<b>RISQUE</b>	<b>RISQUE</b>	<b>RISQUE</b>	<b>RISQUE</b>

Sources : Ministère des Finances, calculs CNFP.

1 : abolition de l'IEBT à partir de 2017 et prise en compte de l'acquisition d'un avion militaire en 2019 ; 2 : calculé par la prise en compte de la plus récente évolution du PIB réel et d'un PIB potentiel résultant d'un filtrage HP appliqué à cette nouvelle série ; 3 : un signe négatif signifie que le solde structurel est inférieur à l'OMT ; 4 : des montants maximaux pour 2014 à 2018 n'ont pas été fixés dans la LPFP 2014-2018 ; 5 : prise en compte de l'avion militaire A400M ;

6 : analyse sur la base des calculs ad hoc, ajustés pour tenir compte du solde structurel recalculé par le CNFP et avec prise en compte de l'avion militaire en 2019 ; 7 : Ecart par rapport au taux de référence applicable à la croissance des dépenses publiques. Un signe négatif indique que la croissance des dépenses est supérieure au taux de référence applicable.

## 4.1 Considérations générales

69. **L'évaluation réalisée par le CNFP est basée sur les chiffres de finances publiques présentées suivant les normes du Système européen de comptes (SEC 2010).** Alors que la représentation traditionnelle du Budget de l'Etat selon les normes de comptabilité nationale est issue de la loi du 8 juin 1999 sur le Budget, la Comptabilité et la Trésorerie de l'Etat, le SEC 2010 est un ensemble de règles et de normes harmonisées à utiliser pour produire les comptes nationaux et les statistiques de finances publiques, permettant ainsi d'assurer leur comparabilité entre les différents Etats membres de l'UE. La loi du 12 juillet 2014 précise explicitement que la surveillance des règles budgétaires par le CNFP doit être basée sur les chiffres établis suivant les normes du SEC.
70. **Des modifications majeures liées à la comptabilisation de certaines entités publiques font en sorte que les chiffres de finances publiques de l'actuelle documentation budgétaire ne sont pas entièrement comparables aux données avancées précédemment.** Depuis la transition du SEC 1995 – version applicable précédemment – au SEC 2010 en date du 1<sup>er</sup> septembre 2014, des changements majeurs sont intervenus au niveau de la comptabilisation des chiffres de finances publiques dont notamment un élargissement non-négligeable du périmètre des administrations publiques. A côté des entités nouvellement créées, le périmètre a été d'abord élargi par l'inclusion de la Société Nationale de Crédit et d'Investissement (SNCI) l'an dernier. Depuis cet automne, s'y ajoute l'intégration bien plus importante (en termes d'impact) des recettes et des dépenses du service public assuré par la Société Nationale des Chemins de Fer du Luxembourg (CFL). Malgré le fait que ces changements sont évoqués dans la documentation budgétaire, une comparaison des chiffres par rapport aux prévisions établies précédemment (comme celles de la LPFP 2014-2018) est difficile à réaliser au niveau des différentes catégories de recettes et des dépenses. Les soldes budgétaires n'en sont affectés que dans une moindre mesure, mais leur comparaison demeure imparfaite en l'absence de précisions quant à l'impact dû spécifiquement à l'inclusion des CFL, voire d'autres entités. Le CNFP invite les autorités à présenter de manière transparente les effets induits par l'élargissement du périmètre de consolidation afin de permettre au lecteur d'apprécier l'évolution sous-jacente des finances publiques du Luxembourg, abstraction faite des modifications purement liées à des modifications dans la comptabilisation ou de l'élargissement du périmètre des administrations publiques.
71. **Le CNFP réalise son évaluation sur la base d'un solde structurel recalculé pour mieux refléter la nouvelle donne économique, tout en y apportant les nuances nécessaires pour tenir compte des incertitudes méthodologiques.** La motivation pour ce choix ainsi que les explications afférentes sont précisées au chapitre précédent (cf. points 66 et 67). Un ajustement est également appliqué pour tenir compte d'une recette extraordinaire en 2014 (remboursement UE).
72. **Le CNFP applique des adaptations supplémentaires à la trajectoire à moyen terme des finances publiques présentée à la LPFP 2015-2019 pour assurer leur conformité avec les informations les plus récentes :**
- i) Conformément au SEC 2010 et suivant la décision d'Eurostat de 2006 (cf. point 19), le coût prévisible de l'acquisition d'un avion de transport militaire à hauteur de 197 millions d'euros doit être imputé intégralement à l'exercice 2019, soit l'année de livraison de l'avion. A l'heure actuelle, les chiffres présentés dans la documentation budgétaire, suivant la norme SEC 2010, en font entièrement abstraction et le coût n'est par conséquent aucunement comptabilisé.
  - ii) Conformément à l'accord entre le gouvernement et les syndicats du 28 novembre 2014 et suite aux récentes déclarations des membres du gouvernement, l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire<sup>24</sup> ne serait pas prorogé au-delà de l'exercice budgétaire 2016, de sorte qu'une prévision à moyen terme

<sup>24</sup> Pour plus d'informations : [http://www.impotsdirects.public.lu/az/i/impot\\_equilibrage/index.html](http://www.impotsdirects.public.lu/az/i/impot_equilibrage/index.html)

plus correcte doit faire abstraction du produit de cet impôt alors que celui-ci continue à figurer dans les prévisions de la LPFP 2015-2019 pour les années 2017, 2018 et 2019<sup>25</sup>.

73. **Le CNFP n'a pas pu opérer d'adaptation pour tenir compte du financement de la réforme fiscale annoncée pour 2017 vu l'absence d'informations détaillées de la part du gouvernement à ce sujet.** La trajectoire à moyen terme des finances publiques peut dès lors être considérée comme imparfaite dans la mesure où le principe de neutralité budgétaire avancée précédemment dans le contexte de la réforme fiscale semble désormais avoir été abandonné et que par conséquent cette réforme est susceptible d'avoir un impact sur l'évolution des recettes publiques à partir de 2017. Le CNFP reviendra sur cette question à la page 68 de la présente évaluation en présentant un certain nombre de simulations.
74. **Le CNFP n'est pas en mesure d'évaluer le respect de la règle sur le montant maximal des dépenses de l'administration centrale étant donné que de tels montants n'ont pas été inscrits dans la loi par la LPFP 2014-2018.** Il est renvoyé aux explications plus détaillées figurant au point 20 de la présente évaluation.
75. **Quant à l'évaluation de la progression annuelle des dépenses publiques par rapport au critère du Pacte de stabilité et de croissance (« expenditure benchmark »), elle se base sur des calculs ad hoc réalisés par le Ministère des Finances,** avec prise en compte de la trajectoire recalculée par le CNFP pour le solde structurel<sup>26</sup> ainsi que du coût d'acquisition de l'avion militaire dans la détermination des dépenses pour 2019. Etant donné que l'exposé des motifs accompagnant la documentation budgétaire ne comporte aucune précision à l'égard de cette règle budgétaire européenne, l'évaluation se base essentiellement sur les calculs ad hoc qui ont été fournis au CNFP à sa demande par le Ministère des Finances. La portée de cette règle dans le cadre de la gouvernance budgétaire nationale demeure d'ailleurs toujours inconnue tant que les autorités ne fournissent pas de clarifications à son égard.

---

<sup>25</sup> Le CNFP ne disposant pas de capacité de modélisation économique, il s'agit d'un ajustement *ex ante* sans bouclage macroéconomique, c.-à-d. sans tenir compte d'éventuels effets de second tour potentiellement bénéfiques qui devraient toutefois être de faible envergure.

<sup>26</sup> Sachant que le taux de référence admis dépend du solde structurel calculé par la Commission européenne et qu'à partir de 2016 les taux de référence eux-mêmes seront actualisés sur base annuelle (au lieu de la pratique précédente qui consistait à fixer ces taux pour une période de 3 ans).

## 4.2 Les finances publiques en 2014

Sur la base des chiffres communiqués par le gouvernement à la Commission européenne en date du 1<sup>er</sup> octobre 2015 au titre de la procédure des déficits excessifs.

### **EVALUATION EX POST DES REGLES BUDGETAIRES POUR L'ANNEE 2014**

En 2014, les administrations publiques du Luxembourg ont respecté la règle budgétaire de la loi du 12 juillet 2014 concernant la conformité du solde structurel à l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT »).

Sur la base de ce constat, le mécanisme de correction ne doit pas être déclenché.

Quant à la règle du Pacte de stabilité et de croissance sur la variation annuelle des dépenses, elle n'a pas été respectée en 2014, sans pour autant mener à des suites procédurales étant donné que l'OMT a été atteint.

### **Le solde nominal des administrations publiques**

76. L'année budgétaire 2014 a été clôturée avec un solde positif de 702 millions d'euros, soit +1,4% du PIB, au niveau des administrations publiques qui renferment l'administration centrale, les administrations locales ainsi que la Sécurité sociale. Il s'agit dès lors d'une nette amélioration par rapport au résultat de 2013 qui affichait un solde positif de 319 millions d'euros ou +0,7% du PIB.
77. Il s'agit d'un résultat largement meilleur que prévu au projet de budget pour 2014 et à la LPFP 2014-2018 qui tablaient tous les deux sur un excédent de +0,2% du PIB. Toutefois, cette amélioration est à interpréter avec prudence en raison des nombreux changements en matière de comptabilisation qui sont intervenus entre avril 2014, lorsque le projet de budget avait été établi, et cette dernière estimation qui date du 1<sup>er</sup> octobre 2015.
78. Le solde avancé pour 2014 est également meilleur à celui qui avait figuré au PSC 2015-2019 qui comportait un solde de +0,6% du PIB. L'amélioration qui est à observer s'élève, en termes absolus, à 411 millions d'euros, constituant dès lors une différence conséquente mais non-expliquée dans le cadre de la documentation budgétaire de cet automne.

*Le CNFP aurait souhaité disposer de plus d'explications sur les origines de l'amélioration substantielle du solde budgétaire nominal en 2014 (cf. graphique à la page 60), sans lesquelles il n'est pas en mesure d'apprécier si cet affermissement est de nature potentiellement durable ou plutôt exceptionnelle.*

### **Le solde structurel**

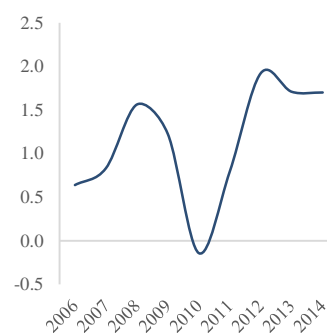
79. Le solde structurel pour 2014 s'élève à +1,7% du PIB<sup>27</sup>. Ce calcul, basé sur un écart de production calculé par le biais du filtre HP, tient compte d'un effet exceptionnel de 90 millions d'euros en rapport avec le remboursement des contributions du Luxembourg au budget de l'UE. Le niveau du solde structurel pourrait se voir relevé si une réévaluation du PIB potentiel, soit par la Commission européenne, soit par le STATEC dans son modèle Modux, faisait état d'une évolution de la croissance potentielle plus importante qu'estimée par filtrage HP.

*La règle budgétaire portant sur le solde structurel est respectée en 2014 étant donné que ce dernier est supérieur à l'objectif à moyen terme (OMT) de 0,5% du PIB. Le mécanisme de correction ne doit par conséquent pas être déclenché.*

<sup>27</sup> La documentation budgétaire d'automne 2015 n'avance aucun solde structurel pour l'exercice 2014. Le CNFP a ainsi procédé à un calcul de cet indicateur-clé par le biais d'une estimation du PIB potentiel par filtrage HP tel qu'il l'est également appliqué par le STATEC suivant le tableau figurant à la page 18\* du PB 2016.

80. Le solde structurel en 2014 est identique à celui de 2013, ce qui signifie que la situation *structurelle* des finances publiques est restée quasiment inchangée malgré la nette amélioration du solde nominal. Une stabilisation du solde structurel d'une année à l'autre signale en effet que la situation *sous-jacente* reste globalement la même, toute amélioration constatée en termes nominaux étant essentiellement liée à une meilleure conjoncture ou à d'autres phénomènes non permanents.

Évolution du solde structurel 2006-2014



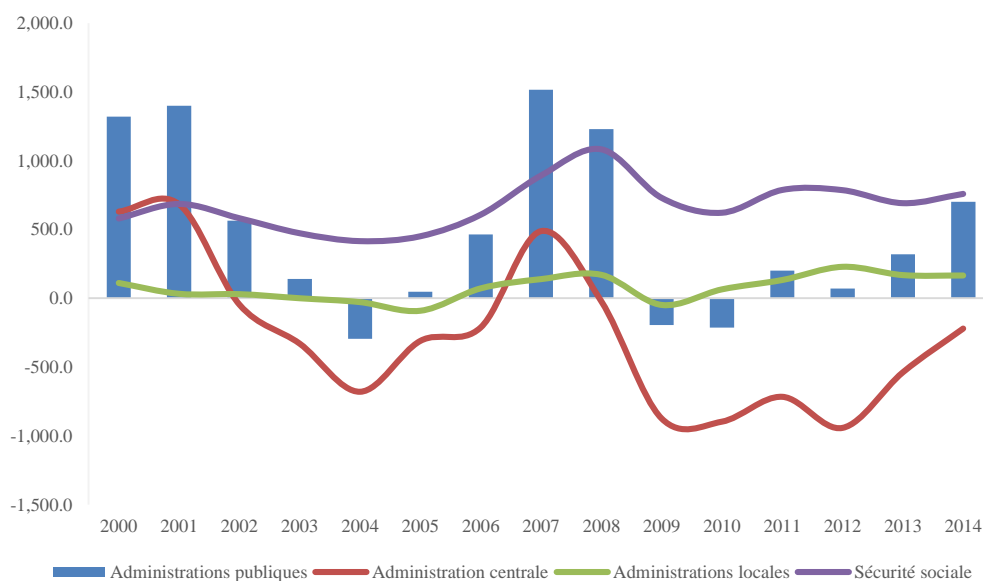
Source: Notifications EDP Oct-2015, calculs CNFP.

81. Par rapport aux estimations avancées précédemment, il y a lieu de relever les faits suivants :

- La nouvelle estimation du solde structurel pour 2014 reste inchangée par rapport au PSC 2015-2019. Le résultat plus positif au niveau du solde nominal est entièrement compensé par une réappréciation de la situation conjoncturelle du Luxembourg résultant des révisions des comptes nationaux. La robustesse de l'activité économique désormais constatée pour 2013 et 2014 fait en sorte que l'économie luxembourgeoise se trouvait en 2014 à un stade bien plus avancé du cycle économique, se traduisant de la sorte par un écart de production moins négatif.
- La nouvelle estimation du solde structurel pour 2014 dépasse celle projetée à la LPFP 2014-2018 de 0,7 point de %, en raison de la progression du solde nominal à hauteur de 1,2 point de % dont une partie seulement est compensée par l'écart de production moins négatif en raison des révisions du PIB.
- Comparé au solde structurel indiqué dans le cadre du projet de budget 2014 (établi en mars 2014), il s'agit d'une hausse de 0,8 point de %.

## Les sous-secteurs des administrations publiques

Évolution du solde budgétaire par sous-secteur et pour les administrations publiques.



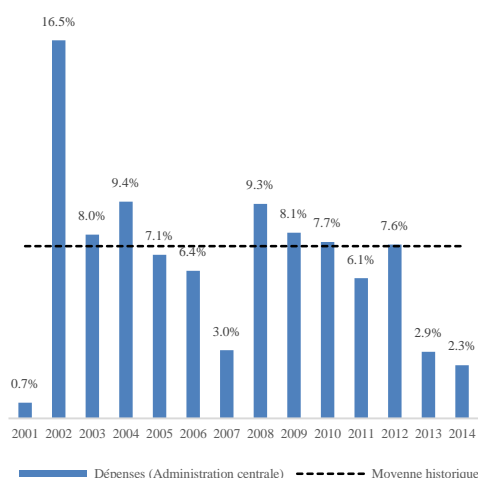
Source : STATEC.



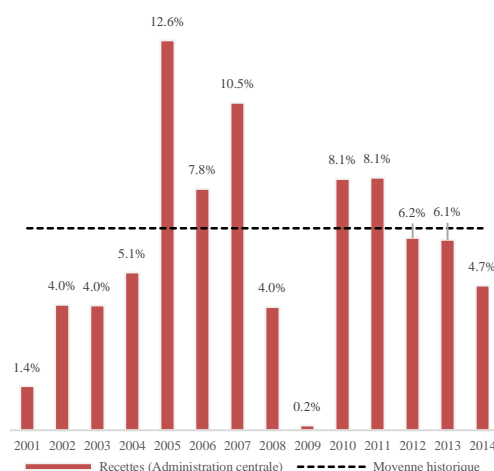
**82. Le solde nominal largement positif pour l'ensemble des administrations publiques continue de « cacher » une situation plus différenciée au niveau des 3 sous-secteurs :**

- i) Tout en affichant son meilleur résultat depuis l'éclatement de la crise, l'administration centrale reste déficitaire avec un solde de -0,5% du PIB, soit -221 millions d'euros. L'amélioration par rapport à l'année 2013 et par rapport aux estimations précédentes pourrait en partie être expliquée par une croissance économique plus vigoureuse qu'attendue mais la documentation budgétaire ne fournit pas d'explications plus précises :
  - a) Les *dépenses* progressent moins rapidement qu'en 2013<sup>28</sup>, à un rythme annuel de +2,3% qui se situe largement en-dessous de la moyenne historique de +7,5% constatée entre 2001 et 2012 (cf. graphique ci-dessous).
  - b) La dynamique observée au niveau des *recettes* se voit ralentie, malgré la croissance économique plus vigoureuse<sup>29</sup>. Avec +4,7%, la croissance des recettes est en effet inférieure à la moyenne historique de quelque +6,5% (cf. graphique ci-dessous).
- ii) Le solde budgétaire agrégé au niveau des administrations locales reste stable par rapport à l'exercice précédent, en affichant un excédent de 165 millions d'euros ou +0,3% du PIB.
- iii) Le Sécurité sociale affiche un surplus de 758 millions d'euros en 2014, soit 1,6% du PIB, ce qui représente une légère hausse par rapport à l'exercice 2013.

**Dépenses de l'administration centrale**  
(variation annuelle)



**Recettes de l'administration centrale**  
(variation annuelle)



Source : Notification EDP, 1<sup>er</sup> octobre 2015.

<sup>28</sup> En l'absence de précisions sur le caractère durable ou exceptionnel de cette évolution, l'amélioration observée en 2014 est à apprécier avec une certaine prudence. En effet, la croissance des dépenses reprend à nouveau sa dynamique historique dès 2015.

<sup>29</sup> La croissance réelle est en effet revue sensiblement à la hausse. Or, la croissance en termes nominaux – qui est plus pertinente pour les recettes publiques – en 2014 reste plutôt inchangée par rapport aux estimations précédentes.

## Les dépenses publiques

DEPENSES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	2013	2014	Différence	Variation annuelle
<i>Consommation intermédiaire</i>	1 741	1 741	0	0,0%
<i>Formation de capital</i>	1 645	1 720	75	+4,6%
<i>Rémunération des salariés</i>	4 169	4 345	177	+4,2%
<i>Subventions à payer</i>	614	698	84	+13,6%
<i>Revenus de la propriété</i>	201	190	-11	-5,3%
<i>Prestations sociales en espèces</i>	7 404	7 678	275	+3,7%
<i>Prestations sociales en nature</i>	2 322	2 430	108	+4,7%
<i>Autres transferts courants</i>	1 467	1 471	4	+0,3%
<i>Transferts en capital à payer</i>	521	398	-123	-23,6%
<i>Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers non produits</i>	59	49	-10	-17,0%
<b>Total des dépenses publiques</b>	<b>20 145</b>	<b>20 724</b>	<b>579</b>	<b>+2,9%</b>

Source : Notification EDP, 1<sup>er</sup> octobre 2015. Niveaux indiqués en millions d'euros.

83. **La croissance annuelle des dépenses publiques se situe à 2,9% en termes nominaux.** Les dépenses ont finalement augmenté moins vigoureusement qu'estimé en avril 2015, étant donné qu'une variation de +5,2% était encore annoncée pour 2014 au PSC 2015-2019.
84. **L'amélioration qui est à constater sur la base des chiffres les plus récents n'est malheureusement pas expliquée davantage.** Il semble que ce serait en premier lieu la résultante du premier paquet de consolidation à hauteur de 230 millions d'euros (mais irrécupérable pour le CNFP). L'amélioration conjoncturelle est probablement aussi l'une des explications, mais d'autres phénomènes exceptionnels pourraient également avoir contribué à la décélération des dépenses publiques étant donné qu'en 2015 les dépenses connaîtraient à nouveau une croissance plus importante (cf. point 94). Aussi le CNFP se demande-t-il si les hypothèses initiales dans l'établissement du projet de budget n'étaient pas surestimées. L'adoption tardive du budget de l'Etat pour 2014, avec à la clé un potentiel effet de frein en raison des douzièmes provisoires, ou encore l'élargissement du périmètre des administrations publiques pourraient d'ailleurs aussi constituer des facteurs expliquant une augmentation moins rapide des dépenses.
85. **La croissance annuelle des dépenses publiques, ajustées et en termes réels, seraient de +1,3%.** Etant donné que l'OMT était atteint en 2013, le taux de référence applicable serait de 1,1% en 2014 (selon les modalités du critère des dépenses expliquées à l'annexe de l'évaluation du CNFP de juin 2015). Il s'agit dès lors d'une croissance légèrement supérieure au *critère des dépenses* du Pacte de stabilité et de croissance. Exprimé en % du PIB, l'écart s'élève à 0,1%, soit en-dessous du seuil de 0,5% du PIB pour qualifier un écart comme « important ».

***En 2014, la règle du Pacte de stabilité et de croissance sur la variation annuelle des dépenses publiques n'a pas été respectée, sans pour autant mener à des suites procédurales étant donné que l'OMT a été atteint.***

*Le CNFP rappelle qu'il importe de préciser la portée d'un non-respect de la règle européenne sur les dépenses étant donné que le TSCG prévoit de manière explicite, à son article 3, que l'évaluation des finances publiques, au titre de ce traité, est à réaliser en prenant comme référence à la fois le solde structurel et l'évolution des dépenses publiques suivant le critère du Pacte de stabilité et de croissance.*

## Les recettes publiques

RECETTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	2013	2014	Différence	Variation annuelle
<i>Production marchande</i>	483	501	18	+3,7%
<i>Production pour usage final propre</i>	218	218	0	-0,0%
<i>Paielements au titre de l'autre production non marchande</i>	638	667	29	+4,5%
<i>Impôts sur la production et les importations</i>	5 945	6 368	423	+7,1%
<i>Revenus de la propriété</i>	632	666	34	+5,4%
<i>Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.</i>	6 603	6 813	211	+3,2%
<i>Cotisations sociales</i>	5 734	6 012	278	+4,8%
<i>Autres transferts courants</i>	109	79	-30	-27,5%
<i>Transferts en capital à recevoir</i>	102	102	-1	-0,6%
<b>Total des recettes publiques</b>	<b>20 464</b>	<b>21 426</b>	<b>962</b>	<b>+4,7%</b>

Source : Notification EDP avr-2015, Administrations publiques. Niveaux indiqués en millions d'euros.

86. En 2014, les recettes publiques ont progressé à un rythme légèrement moins prononcé qu'en 2013, en affichant une hausse de 962 millions d'euros par rapport à l'exercice 2013, soit +4,7% en variation annuelle contre +5,0% en 2013. Cette évolution est pour l'essentiel attribuable à une diminution des rentrées fiscales liées aux impôts sur les revenus et bénéfices des sociétés (-3,3%) alors que les impôts sur les revenus des personnes physiques (+6,9%), les cotisations sociales (+4,8%) et surtout la TVA (+5,6%) ont affiché une tendance très positive. Il convient toutefois de rappeler qu'il s'agit du dernier exercice budgétaire au titre duquel l'Etat pouvait encaisser l'intégralité des recettes de TVA liées au commerce électronique.

### 4.3 Les finances publiques en 2015

#### **EVALUATION INTRA-ANNUELLE DES REGLES BUDGETAIRES POUR L'ANNEE 2015**

Selon le CNFP, en 2015, les administrations publiques du Luxembourg risquent de ne plus respecter la règle budgétaire prévue par la loi du 12 juillet 2014 concernant la conformité du solde structurel à l'OMT.

Sur la base de ce constat préliminaire, qui sera actualisé par le CNFP à l'occasion de la mise à jour des chiffres prévue pour avril 2016, le mécanisme de correction ne serait cependant pas déclenché étant donné que l'écart par rapport à l'OMT serait inférieur au seuil déclenchant le mécanisme.

Ce constat préliminaire du CNFP varie notamment aussi en fonction de la méthode retenue pour le calcul du solde structurel, d'où la nécessité de clarifier la méthode à appliquer dans le cadre de la surveillance des règles budgétaires de la loi du 12 juillet 2014.

Quant à la question du respect du montant maximal des dépenses de l'administration centrale, le CNFP n'est pas en mesure d'apprécier le respect de la règle afférente tant que de tels plafonds ne sont pas effectivement fixés dans la loi.

Comme la règle européenne sur la variation annuelle des dépenses publiques continue de ne pas être respectée en 2015, une double infraction pourrait se présenter à l'égard des règles budgétaires découlant du Pacte de stabilité et de croissance. Si tel était le cas, la Commission européenne serait potentiellement amenée à décider d'éventuelles suites procédurales.

#### **Le solde nominal des administrations publiques**

87. **Le solde nominal pour 2015 est actuellement estimé atteindre un léger excédent de 51 millions d'euros, soit +0,1% du PIB.** Il s'agirait dès lors d'une détérioration conséquente par rapport à l'exercice précédent qui affichait un surplus nettement plus élevé (702 millions d'euros). Cette détérioration devrait avant tout s'expliquer par les moins-values attendues au niveau de la TVA sur le commerce électronique, estimées à 620 millions d'euros selon le PB 2016, ainsi que par une hausse plus dynamique des dépenses. Les mesures introduites par le paquet de consolidation « *Zukunftspak* » ainsi que les excédents de la Sécurité sociale parviendraient cependant à compenser partiellement la tendance à la baisse du solde nominal.

88. **Le solde nominal pour 2015 a été revu à la hausse d'un ½ point de % par comparaison au projet de budget pour 2015 et à la LPFP 2014-2018 (cf. graphique à la page 60).** En termes absolus, la révision à la hausse du solde nominal s'élève dès lors à 186 millions d'euros. A l'instar de ce que le CNFP a noté en relation avec l'amélioration du solde budgétaire en 2014, les facteurs à la base de cette révision restent quasiment inexpliqués dans la documentation budgétaire. Le PB 2016 avance notamment que le redressement serait la résultante des « *mesures de consolidation budgétaires décidées par le Gouvernement* » alors que l'impact, pour 2015, du *Zukunftspak* est réduit de 119 millions d'euros<sup>30</sup>. Outre l'amélioration de la conjoncture, qui a sans aucun doute un impact positif non-négligeable, il s'agit de nouveau très probablement d'une conjonction de facteurs résultant à la fois de la révision des hypothèses de base et de faits particuliers, voire exceptionnels, qui ne se voient malheureusement aucunement expliqués. Le CNFP se doit dès lors d'insister que les autorités documentent clairement les révisions apportées à leurs estimations budgétaires et qu'ils en fournissent les explications afférentes<sup>31</sup>.

<sup>30</sup> Niveau initial de 502 millions d'euros suivant l'article 4 de la LPFP 2014-2018 et nouvelle estimation de 383 millions d'euros suivant l'article 4 du projet de LPFP 2015-2019.

<sup>31</sup> Pour ce faire, les autorités pourraient notamment s'inspirer des explications qui sont avancées au PB 2016 ainsi qu'au PSC 2015-2019 pour expliquer l'amélioration qui est observée au niveau du solde du sous-secteur de la Sécurité sociale.

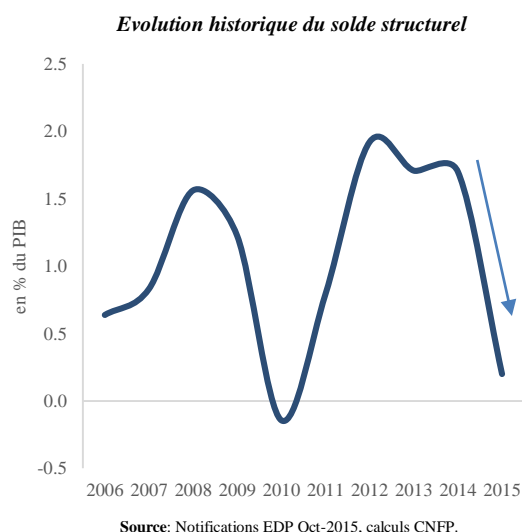
89. La différence de quelque 26 millions d'euros entre le solde nominal pour 2015 indiqué au PSC 2015-2019 et l'estimation la plus récente du PB 2016 est minimale dans la mesure où il s'agit pour l'essentiel d'une mise à jour partielle de la prévision réalisée pour le PSC 2015-2019.

### Le solde structurel

90. D'après les calculs du CNFP, le solde structurel pour 2015 est estimé à +0,2% du PIB et donc inférieur à l'OMT<sup>32</sup>. Ce calcul fait par le CNFP repose sur une estimation du PIB potentiel réalisée par filtrage HP et en tenant compte des données macroéconomiques les plus récentes. Aucune adaptation n'a pu être faite pour mesures exceptionnelles ou temporaires dans la mesure où le CNFP ne dispose pas d'informations à leur égard.

*Sur la base de ce constat préliminaire, la règle budgétaire concernant le solde structurel risque de ne pas être respectée en 2015. Toutefois, l'écart qui se dégage entre le solde structurel et l'OMT resterait inférieur à 0,5% du PIB, de sorte que le mécanisme de correction ne serait pas déclenché.*

91. Comparé à l'année 2014, le solde structurel diminuerait de 1,5 point de %, laissant entrevoir une nette dégradation de la situation structurelle des finances publiques. La dégradation du solde structurel s'expliquerait, d'une part, par le fait que le solde nominal se voit réduit de 0,5 point de % par rapport à 2014 pour les raisons citées ci-dessus et que, d'autre part, en raison du dynamisme de l'économie luxembourgeoise attendue pour 2015, l'écart de production négatif tendrait à se fermer. Ce constat de l'évolution sous-jacente de la situation des finances publiques entre 2014 et 2015 ne devrait pas substantiellement changer selon la méthodologie employée pour déterminer l'écart de production.



92. Par rapport aux estimations avancées précédemment (cf. graphique à la page 62), il y a lieu de relever les faits suivants :

- i) La nouvelle estimation pour le solde structurel pour 2015 est légèrement inférieure à celle du PSC 2015-2019 (recalculée par le biais du filtre HP) qui tablait encore sur un solde structurel de +0,5%. Etant donné que le solde nominal demeure quasiment inchangé, la dégradation résulte uniquement du fait que l'écart de production négatif se fermerait selon les calculs du CNFP, suite aux révisions des comptes nationaux intervenues en juillet et octobre.
- ii) La nouvelle estimation pour le solde structurel pour 2015 est également légèrement inférieure à l'estimation réalisée dans le cadre du budget voté pour 2015 et de la LPFP 2014-2018 qui tablaient tous les deux sur un solde structurel de +0,4% du PIB en 2015. Malgré la nette amélioration du solde nominal à hauteur de 0,5% du PIB, la composante conjoncturelle suite à la révision apportée aux comptes nationaux se voit également revue vers le haut. La conjonction de ces deux facteurs (cf. encart à la page 63) mène à une légère dégradation du solde structurel.

<sup>32</sup> Sur base de l'estimation de l'écart de production réalisée par la Commission européenne en avril 2015, les autorités indiquent un solde structurel de +0,7% et donc supérieur à l'OMT.

## Les sous-secteurs des administrations publiques

### *Solde budgétaire des administrations publiques*

	2015 en mio d'euros	2015 en % du PIB
<i>Administrations publiques</i>	+51	+0,1
<b>Administration centrale</b>	-684	-1,4
<b>Administrations locales</b>	-78	-0,2
<b>Sécurité sociale</b>	+813	+1,6

Source : LPFP 2015-2019.

### 93. La situation au niveau des sous-secteurs demeure différenciée :

- Après l'amélioration qui est intervenue en 2014 (à un solde de -221 millions d'euros), le déficit de l'administration centrale est estimé se dégrader en 2015 avec un solde de -684 millions d'euros, soit -1,4% du PIB, notamment sous l'effet des moins-values liées à la TVA sur le commerce électronique.
- Les administrations locales affichent - pour la première fois depuis 2009 - un déficit à hauteur de 78 millions d'euros, soit -0,2% du PIB, également en relation avec les moins-values fiscales citées ci-dessus.
- La Sécurité sociale, quant à elle, continue à présenter un surplus important de 813 millions d'euros, soit +1,6% du PIB, en hausse par rapport à 2014. Cette situation excédentaire s'explique par le fait que, d'une part, le nombre de cotisants – dans le cas de l'assurance-pension – dépasse largement celui des bénéficiaires et que, d'autre part, les rendements générés par les investissements du Fonds de compensation contribuent de manière significative à cet excédent de recettes.

## Les dépenses publiques

DEPENSES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	2014	2015	Différence	Variation annuelle
<i>Consommation intermédiaire</i>	1 741	2 018	278	+16,0%
<i>Formation de capital</i>	1 720	2 013	293	+17,0%
<i>Rémunération des salariés</i>	4 345	4 600	255	+5,9%
<i>Subventions à payer</i>	698	683	-15	-2,2%
<i>Revenus de la propriété</i>	190	171	-19	-10,1%
<i>Prestations sociales en espèces</i>	7 678	8 198	520	+6,8%
<i>Prestations sociales en nature</i>	2 430	2 457	27	+1,1%
<i>Autres transferts courants</i>	1 471	1 374	-97	-6,6%
<i>Transferts en capital à payer</i>	398	530	132	+33,1%
<i>Acquisitions moins cessions d'actifs non financiers</i>	49	-18	-67	-137,8%
<b>Total des dépenses publiques</b>	<b>20 724</b>	<b>22 027</b>	<b>1 304</b>	<b>+6,3%</b>

Source: Notification EDP 1-Oct-2015, STATEC/IGF. Niveaux indiqués en millions d'euros.

94. Malgré les mesures du *Zukunftspak*, l'évolution des dépenses publiques en 2015 atteindrait une croissance de +6,3% en termes nominaux. Après le ralentissement constaté pour l'exercice 2014 – au titre duquel les dépenses n'ont augmenté que de +2,9% – l'évolution renouerait donc à nouveau avec ses taux de croissance historiques. En particulier, doit-on constater qu'après une quasi-stagnation des dépenses de consommation intermédiaire (essentiellement les frais de fonctionnement) en 2014, celles-ci devraient augmenter de non moins de 16% en 2015. Aussi faut-il relever que les dépenses d'investissements (à la fois la formation de capital et les transferts en capital à payer) remonteraient sensiblement après avoir

légèrement diminué en 2014. Les prestations sociales (en espèces) connaîtraient également une croissance plus importante que l'an dernier. Les raisons pour cette évolution sont cependant difficiles à apprécier, de sorte que la documentation budgétaire gagnerait en transparence et en clarté si les chiffres afférents étaient assortis d'explications plus détaillées.

**95. Les dépenses de l'administration centrale s'élèveraient à 15 967 millions d'euros en 2015.**

*Le CNFP n'est pas en mesure d'apprécier le respect du montant maximal des dépenses de l'administration centrale en 2015 étant donné que la règle budgétaire afférente n'a pas été mise en œuvre par l'inscription d'un plafond dans la loi par la LPFP 2014-2018.*

**96. La croissance annuelle des dépenses de l'ensemble des administrations publiques, ajustées et en termes réels, serait de +4,5% en 2015.** Etant donné que l'OMT était atteint à la fin de l'année précédente, le taux de référence admis au titre du Pacte de stabilité et de croissance pour la progression des dépenses serait de 1,1% (cf. explications à l'annexe 1 de l'évaluation du CNFP de juin 2015). Le taux de croissance actuellement estimé dépasserait donc largement le taux de référence, avec un écart qui doit être considéré comme important selon les modalités de cette règle.

*Les administrations publiques continueraient à ne pas respecter la règle européenne sur la variation des dépenses publiques. Etant donné qu'en même temps l'OMT ne serait pas atteint en 2015, il existe actuellement un risque de double infraction au titre des règles budgétaires du Pacte de stabilité et de croissance. En cas de réalisation de ce risque, il appartiendra à la Commission européenne de décider du déclenchement d'éventuelles suites procédurales. Il convient cependant de rappeler que la Commission réalise ses évaluations sur la base de ses propres calculs pour le solde structurel qui peuvent être différents à ceux réalisés dans la présente évaluation par le CNFP.*

## Les recettes publiques

RECETTES DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	2014	2015	Différence	Variation annuelle
<i>Production marchande</i>	501	511	10	+2,1%
<i>Production pour usage final propre</i>	218	219	1	+0,4%
<i>Païements au titre de l'autre production non marchande</i>	667	607	-59	-8,9%
<i>Impôts sur la production et les importations</i>	6 368	6 139	-229	-3,6%
<i>Revenus de la propriété</i>	666	717	51	+7,6%
<i>Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.</i>	6 813	7 467	654	+9,6%
<i>Cotisations sociales</i>	6 012	6 245	233	+3,9%
<i>Autres transferts courants</i>	79	74	-5	-6,8%
<i>Transferts en capital à recevoir</i>	102	99	-3	-2,5%
<b>Total des recettes publiques</b>	<b>21 426</b>	<b>22 079</b>	<b>653</b>	<b>+3,0%</b>

Source: Notification EDP 1-Oct-2015, STATEC/IGF. Niveaux indiqués en millions d'euros.

**97. La croissance des recettes publiques n'atteindrait que +3,0% en 2015 contre +4,7% en 2014.** Elles évolueraient par conséquent moins rapidement que les dépenses publiques avec à la clé une réapparition, du moins pour 2015, d'un « effet ciseaux » (cf. graphique ci-après). Alors que le changement de régime au niveau de la TVA sur le commerce électronique entraîne des moins-values importantes, le prélèvement de l'impôt temporaire de 0,5% sur les revenus des personnes physiques, la hausse de certains taux de TVA ainsi que l'évolution conjoncturelle plus dynamique devraient permettre de soutenir la croissance des

recettes publiques, dont l'estimation actuelle reste globalement inchangée par rapport au PSC 2015-2019<sup>33</sup>. Le CNFP tient à rappeler que l'appréciation des recettes publiques gagnerait en valeur si les différentes hypothèses retenues dans leur estimation seraient précisées et leur suivi documenté.

### *Evolution des dépenses et des recettes publiques en 2015 dans une perspective historique.*



Source : Notification EDP Oct-2015.

### **La mise en œuvre du *Zukunftspak* en 2015**

	2015 LPFP 2014-2018	2015 PSC 2015-2019	2015 LPFP 2015-2019	2015 Mise en œuvre incomplète suivant l'estimation du PSC 2015-2019
<b>Recettes (augmentation)</b>	353	365	<b>242</b>	365
<b>Dépenses (réduction)</b>	149	146	<b>141</b>	73
<b>Effet total sur le solde de l'admin. publique</b>	501	512	<b>383</b>	439

Source : LPFP 2014-2018, PSC 2015-2019, LPFP 2015-2019.

98. L'impact du *Zukunftspak* en 2015 est évalué à 383 millions d'euros en 2015, soit une réduction de 119 millions d'euros par rapport à la LPFP 2014-2018. Alors que l'actualisation à l'occasion du PSC 2015-2019 faisait encore état d'un léger accroissement de l'impact du *Zukunftspak* par rapport à la LPFP 2014-2018, la LPFP 2015-2019 présente désormais un montant actualisé qui est substantiellement réduit.
99. La réduction importante soulève un certain nombre d'interrogations quant à la cohérence des chiffres :
- i) Une mise en œuvre complète est toujours supposée alors que la documentation reste muette sur le stade d'avancement de la mise en œuvre des mesures d'économies restantes dont l'impact était encore estimé à 74 millions d'euros dans le cadre du PSC 2015-2019.

<sup>33</sup> A priori les modifications principales sembleraient liées aux ajustements opérés suite à l'intégration des CFL, une analyse plus détaillée n'étant pas cependant réalisable avec les chiffres actuellement à la disposition du CNFP.



- ii) La réduction proviendrait donc quasi exclusivement du côté des recettes dont les 2 mesures principales étaient la hausse de la TVA et l'introduction de l'impôt d'équilibrage temporaire de 0,5%. Leur impact cumulé serait-il désormais moins important que prévu ? Cela paraît incongru au regard des estimations pour les recettes publiques présentées dans la section précédente qui, elles, apparaissent inchangées par rapport aux données du PSC 2015-2019.

Le CNFP réitère dès lors intégralement sa recommandation de juin 2015 :

*Le CNFP invite le Gouvernement à présenter régulièrement une actualisation concernant la réalisation des mesures restantes du Zukunftspak étant donné qu'une mise en œuvre incomplète pourrait remettre en cause le succès de la stratégie d'assainissement des finances publiques.*

Une telle actualisation devrait être fournie dans le cadre des débats budgétaires actuels.

## 4.4 Les finances publiques de 2016 à 2019

### EVALUATION EX ANTE DES REGLES BUDGETAIRES POUR LES ANNEES 2016 à 2019

A moyen terme et selon les calculs du CNFP, les administrations publiques continueraient à être confrontées à un dérapage du solde structurel par rapport à l'OMT, avec à la clé le risque d'un déclenchement du mécanisme de correction à l'issue de l'exercice budgétaire 2016.

Ce constat préliminaire sera réévalué au fur et à mesure que le gouvernement présentera des actualisations des chiffres budgétaires. Il gagnera également à être apprécié au vu des résultats découlant des travaux proposés par le CNFP pour réduire, sinon pour éliminer, les incertitudes méthodologiques liées au calcul du solde structurel au titre de la loi du 12 juillet 2014.

Il convient notamment de relever que d'importantes révisions à la baisse ont été apportées aux chiffres nominaux depuis la LPFP 2014-2018. Ces révisions semblent provenir pour l'essentiel d'une substantielle correction à la baisse des projections de recettes fiscales. Comme ces chiffres sont susceptibles à être encore révisés à plusieurs reprises, une plus grande fiabilité des projections budgétaires et une meilleure transparence sont requises.

Les projections budgétaires réalisées dans le cadre du projet de LPFP 2015-2019 reposent par ailleurs sur un certain nombre d'hypothèses dont la réalisation demeure incertaine. En-dehors des aléas liés aux évolutions conjoncturelles, les prévisions portant sur les dépenses se basent notamment sur l'hypothèse d'une mise en œuvre complète du *Zukunftspak* ainsi que de l'absence de toute nouvelle dépense supplémentaire d'ici la fin de la période sous revue.

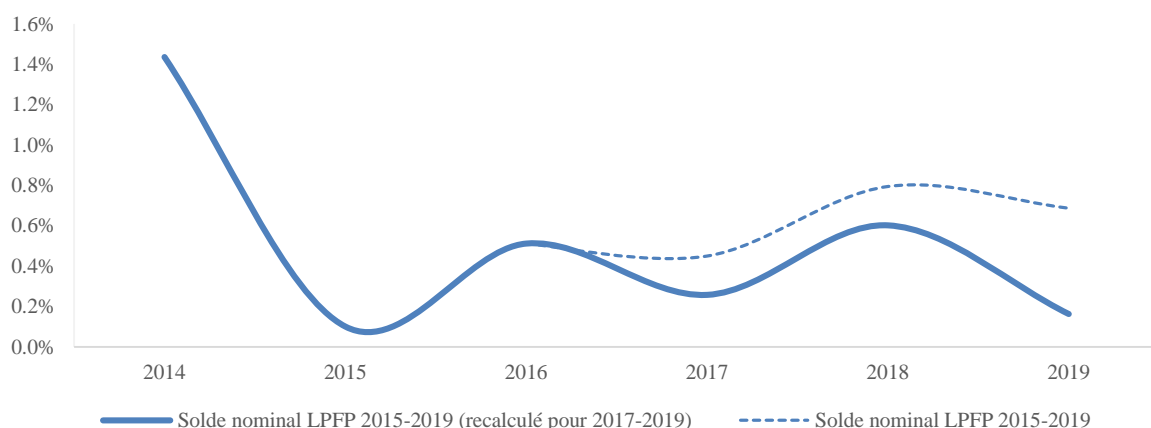
Du côté des recettes, les projections budgétaires ne tiennent pas compte de l'impact potentiel de la réforme fiscale annoncée pour 2017 et pour laquelle le principe de la neutralité budgétaire semble dorénavant avoir été abandonné. Par ailleurs, la trajectoire pluriannuelle des recettes semble avoir été réalisée sous l'hypothèse de l'absence de toute perturbation liée à la refonte de la fiscalité internationale des entreprises.

D'éventuelles recettes extraordinaires en relation avec l'annonce de l'amnistie fiscale ou encore suite aux décisions de la Commission européenne au titre de son contrôle des aides d'Etat ne sont également pas considérées dans la projection. Ces recettes devront toutefois, au vu de leur caractère exceptionnel, être neutralisées dans le calcul du solde structurel.

Le CNFP n'est pas en mesure d'évaluer le respect de la règle portant sur le montant maximal des dépenses de l'administration centrale étant donné que la LPFP 2014-2018 a omis d'y arrêter de tels montants et que la règle prévue par la loi du 12 juillet 2014 continue à ne pas être mise en œuvre dans le contexte de la présente procédure budgétaire.

Quant à la règle européenne sur la variation annuelle des dépenses publiques, elle continuerait à ne pas être respectée à moyen terme. Des suites procédurales pourraient être déclenchées par la Commission européenne, au vu du risque d'une double infraction aux règles budgétaires européennes découlant du Pacte de stabilité et de croissance.

## Le solde nominal des administrations publiques



Source : Calculs CNFP, LPFP 2015-2019.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<i>En millions d'euros</i>						
<b>Solde nominal (recalculé par CNFP)</b>	702	51	269	141	344	97
<b>Solde nominal LPFP 2015-2019</b>	702	51	269	246	454	408
<i>En % du PIB</i>						
<b>Solde nominal (recalculé par CNFP)</b>	+1,4%	+0,1%	+0,5%	+0,3%	+0,6%	+0,2%
<b>Solde nominal LPFP 2015-2019</b>	+1,4%	+0,1%	+0,5%	+0,5%	+0,8%	+0,7%

Source : Calculs CNFP, LPFP 2015-2019.

- 100. En 2016 ainsi qu'à moyen terme, les administrations publiques consolidées devraient continuer à présenter des soldes nominaux positifs.** La trajectoire ajustée, telle que calculée par le CNFP, tient compte de l'abolition de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire à partir de 2017<sup>34</sup> et elle prend en considération l'acquisition d'un avion militaire qui serait livré en 2019 et dont le coût total<sup>35</sup> est à imputer à l'exercice 2019 suivant les règles du SEC. Dans l'appréciation des chiffres pour 2019, il faudrait cependant garder à l'esprit l'effet de cette opération qui fausse quelque peu la lecture (sans pour autant l'ignorer ou le neutraliser intégralement étant donné que l'acquisition de l'avion militaire représente un coût non-négligeable, même s'il était réparti sur plusieurs années).
- 101. Le solde nominal est actuellement censé s'améliorer en 2016 après avoir connu une importante dégradation de 2014 à 2015.** Selon les chiffres présentés au PB 2016, une hausse de 218 millions d'euros, soit 0,4 point de % du PIB, est désormais projetée pour le solde nominal en 2016 par rapport à l'année 2015 de sorte qu'il afficherait un excédent de 269 millions d'euros, soit +0,5% du PIB.
- 102. A moyen terme, le solde nominal connaîtrait un profil relativement irrégulier, ne permettant pas de dégager une vraie tendance positive ou négative.** L'amélioration en 2016 semblerait dès lors être suivie d'une détérioration en 2017, tandis qu'en 2018 on observerait à nouveau un solde amélioré. L'évolution en 2019 est à nuancer pour les raisons citées précédemment.
- 103. La trajectoire esquissée se base sur un certain nombre d'hypothèses dont la matérialisation n'est pas évidente :**
- i) le scénario macroéconomique à moyen terme sur lequel reposent les projections budgétaires n'a pas intégralement été actualisé pour les besoins de la LPFP 2015-2019, alors que des risques à la baisse ont été identifiés (cf. point 58) ;

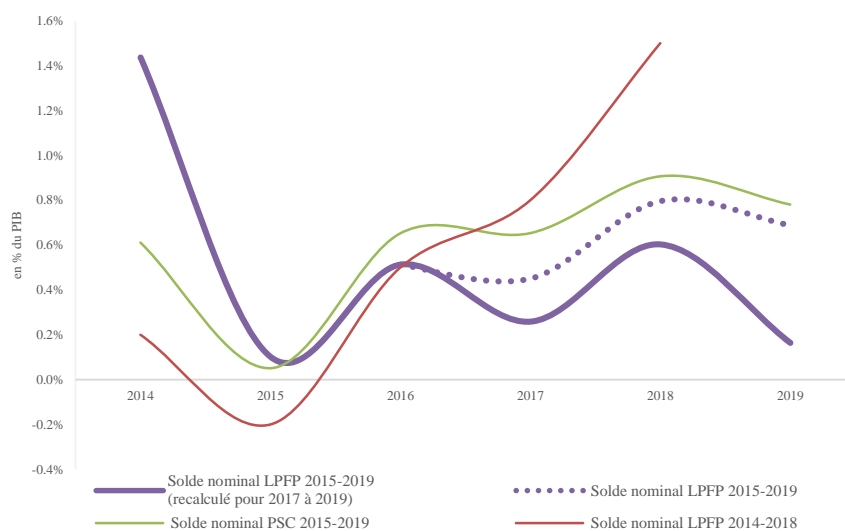
<sup>34</sup> Ajustements pour l'abolition de l'IEBT : 2017 : -105 mio d'euros; 2018 : -110 mio et 2019 : -114 mio (tableau p. 22, PSC 2015-2019).

<sup>35</sup> Ajustement de 197 millions d'euros.

- ii) la trajectoire pluriannuelle est basée sur l'hypothèse d'une mise en œuvre complète du Zukunftsplan, dont l'impact estimé se voit toutefois considérablement réduit par rapport aux estimations précédentes ;
- iii) les dépenses projetées ne tiennent pas encore compte d'un certain nombre de mesures annoncées mais non chiffrées, notamment dans le contexte de la politique familiale ;
- iv) les recettes sont projetées sous l'hypothèse d'une neutralité budgétaire de la réforme fiscale dès 2017, principe qui semble toutefois avoir été abandonné entre-temps ;
- v) en ce qui concerne les recettes de TVA perçues au titre du commerce électronique et que le Luxembourg pourra retenir jusqu'en 2019, les estimations sont influencées par le choix de l'hypothèse centrale (non explicitée) quant au nombre de sociétés optant pour le système de « guichet unique ».

De manière générale, le CNFP se doit de constater que les hypothèses qui sous-tendent la trajectoire pluriannuelle ne sont pas suffisamment expliquées pour pouvoir apprécier leur pertinence.

*Comparaison des estimations successives des soldes nominaux.*



Source : Calcul ajusté du CNFP, LPFP 2015-2019, LPFP 2014-2018, PSC 2015-2019.

**104. En comparaison à la LPFP 2014-2018, l'évolution du solde nominal paraît considérablement moins positive, ce qui laisse entrevoir que – malgré l'affermissement de la conjoncture à court terme – les perspectives à moyen terme pour les finances publiques du Grand-Duché se seraient fortement dégradées.** Alors qu'en octobre 2014 le solde pour 2018 était encore estimé à +1,5% du PIB (+851 millions d'euros), il est actuellement projeté à +0,6% du PIB (+338 millions d'euros), soit une révision à la baisse de 0,9 point de % (dont 0,2 point sont attribuables à l'adaptation que fait le CNFP pour tenir compte de l'abolition de l'impôt temporaire)<sup>36</sup>.

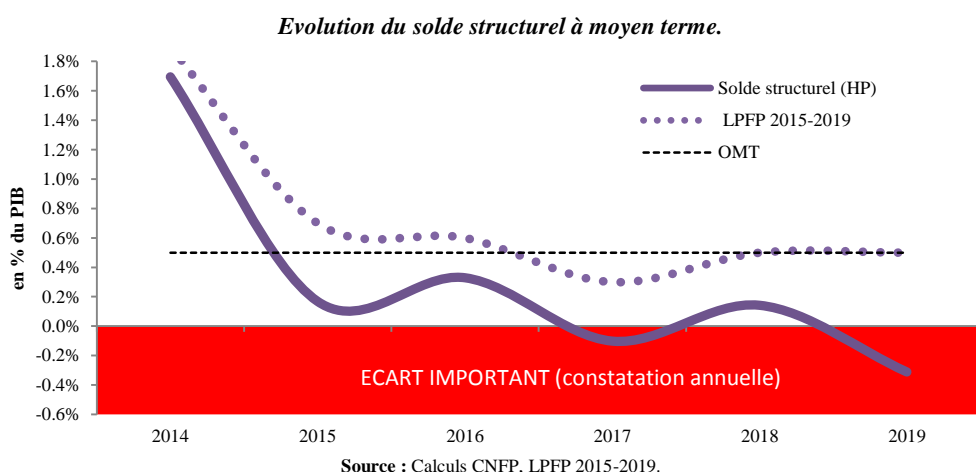
Le CNFP regrette que ni la dégradation, ni les raisons pour cette détérioration ne soient détaillées dans la documentation budgétaire<sup>37</sup> et il demande aux autorités d'en fournir les explications nécessaires dans les meilleurs délais.

<sup>36</sup> La LPFP 2015-2019 – qui, elle, inclut dans son estimation pour 2018 le produit intégral de l'impôt temporaire de 0,5% - contient une estimation de 0,8% du PIB (+454 millions d'euros), ce qui reste toujours largement inférieur aux prévisions de l'an dernier.

<sup>37</sup> A l'exception des explications qui sont fournies pour le sous-secteur de la Sécurité sociale, qui explique, à elle-seule, un tiers de la dégradation observée.

105. Par rapport au **PSC 2015-2019**, la trajectoire pluriannuelle du solde nominal se voit également légèrement dégradée. Etant donné que le CNFP effectue deux adaptations pour donner une image plus fidèle des perspectives à moyen terme, la dégradation paraît à première vue plus importante. Si l'on compare cependant la trajectoire du PSC d'avril 2015 avec celle qui est présentée à la LPFP 2015-2019 une dégradation est toujours constatée, mais elle serait moins prononcée. Toujours est-il qu'à l'exception des précisions fournies à l'égard de la Sécurité sociale, aucune explication n'est présentée pour appréhender les importantes révisions à la baisse qui ont été apportées aux prévisions des finances publiques à moyen terme.

## Le solde structurel



(En % du PIB)	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>
<b>Solde structurel selon le CNFP</b>	<b>+0,3%</b>	<b>-0,1%</b>	<b>+0,2%</b>	<b>-0,3%</b>
<i>Solde structurel selon la LPFP 2015-2019</i>	+0,6%	+0,3%	+0,5%	+0,5%
<b>Ecart par rapport à l'OMT</b>				
sur 1 an	-0,2%	<b>-0,6%</b>	-0,3%	<b>-0,8%</b>
sur 2 ans	<b>-0,25%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-0,6%</b>

En rouge : Ecart à considérer comme « important » suivant la loi du 12 juillet 2014.

Source : Calculs CNFP, LPFP 2015-2019.

106. Le solde structurel pour 2016 est actuellement estimé par le CNFP à +0,3% du PIB et il demeure donc inférieur à l'OMT<sup>38</sup>. Ce calcul repose sur une estimation actualisée du PIB potentiel par filtrage HP sur la base des données macroéconomiques les plus récentes. L'estimation est susceptible d'être revue au fur et à mesure que des mises à jour seront apportées à la situation conjoncturelle et au solde nominal. Elle est dès lors à considérer comme une évaluation préliminaire établie sur la base des données disponibles au moment de la publication de la présente évaluation.

*Sur la base de ce constat préliminaire, la règle budgétaire concernant le solde structurel pourrait ne pas être respectée en 2016 avec le risque d'un déclenchement du mécanisme de correction. Alors que l'écart qui se dégage, sur 1 an, entre le solde structurel et l'OMT serait inférieur au seuil de 0,5% du PIB, l'écart moyen constaté sur 2 ans serait de 0,25% du PIB, soit égal au seuil auquel le mécanisme de correction devrait être déclenché. Ce constat préliminaire varie en fonction de la méthode de calcul retenue pour le calcul du solde structurel, d'où la nécessité de clarifier rapidement les interrogations méthodologiques soulevées précédemment, et ce avant de se trouver face à une situation à laquelle la question du déclenchement du mécanisme de correction dépendrait du choix de la méthode adoptée.*

<sup>38</sup> Les autorités indiquent un solde structurel de +0,6% du PIB pour 2016 sur la base des estimations dépassées de la Commission d'avril 2015 et l'OMT serait ainsi atteint.

107. En comparaison à l'année 2015, il s'agirait d'une très légère amélioration de la situation sous-jacente des finances publiques, le solde structurel restant toutefois inférieur à l'OMT. Après la nette dégradation constatée de 2014 à 2015, la tendance sous-jacente des finances publiques du Grand-Duché est ainsi projetée de se stabiliser en 2016. Ce constat ne devrait pas fondamentalement changer selon la méthode d'estimation employée pour calculer le PIB potentiel.

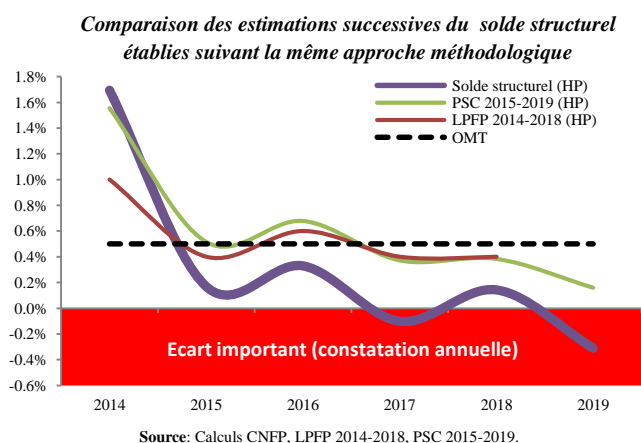
108. A moyen terme, le solde structurel devrait se dégrader de nouveau et un « écart important » par rapport à l'OMT se présenterait de manière continue, de sorte que le mécanisme de correction devrait être déclenché à moins qu'une correction ne soit mise en œuvre au préalable.

- i) Sur la base des calculs réalisés par le CNFP, qui tiennent notamment compte de l'abolition de l'impôt temporaire de 0,5% annoncée pour 2017, le solde structurel tomberait en 2017 à -0,1% du PIB. Par rapport à l'OMT, il s'agirait par conséquent d'un écart de 0,6 point de % constaté sur 1 an et serait donc à considérer comme « important » au titre de la loi du 12 juillet 2014, déclenchant de ce fait le mécanisme de correction.
- ii) En 2018, les projections actuelles montrent une légère amélioration pour le solde structurel, sans qu'il se rapproche pour autant de manière concluante de l'OMT. Avec un écart moyen de 0,5 point de % par rapport à l'OMT sur 2 ans, le risque d'un déclenchement du mécanisme de correction continuerait d'être réel.
- iii) En 2019, le solde structurel est estimé tomber à -0,3% du PIB, ce qui représenterait aussi un écart important et impliquerait le déclenchement du mécanisme de correction. L'exercice 2019 est marqué par la particularité que le coût d'acquisition d'un avion militaire y est intégralement imputé. Même en faisant abstraction de cet élément, l'écart resterait cependant important.

*Sur la base de ce constat préliminaire, la règle budgétaire concernant le solde structurel risque de ne pas être respectée à moyen terme, d'où le risque d'un déclenchement du mécanisme de correction en l'absence de mesures correctrices préalablement mises en œuvre.*

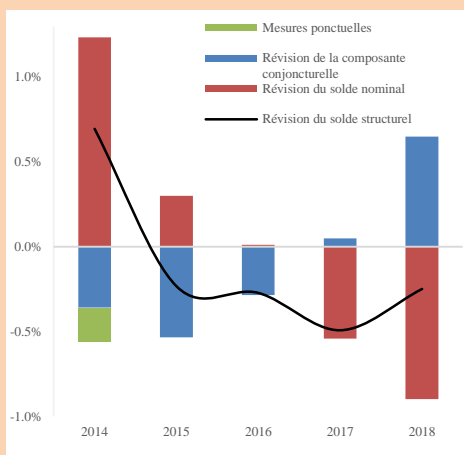
109. Par rapport aux trajectoires pluriannuelles présentées précédemment (cf. graphique ci-contre), il y a lieu de relever les faits suivants :

- i) Comparé au PSC 2015-2019<sup>39</sup>, la nouvelle estimation pour le solde structurel calculée par le CNFP est substantiellement moins favorable. Etant donné que la même méthode de calcul a été appliquée de manière systématique, les différences ne proviennent pas d'un changement de méthode, mais s'expliquent avant tout par l'effet combiné d'une révision à la baisse des soldes nominaux (dont la prise en compte de l'avion militaire et l'abolition de l'impôt de 0,5%) ainsi que de la réévaluation de la situation conjoncturelle suite aux révisions publiées par le STATEC en juillet et en octobre.



<sup>39</sup> Recalculé par le biais d'une estimation du PIB potentiel réalisé au filtre, tel qu'il ressort de l'encadré méthodologique à la page 28 du PSC 2015-2019.

- ii) Comparé à la LPFP 2014-2018, la nouvelle estimation du solde structurel calculée par le CNFP est également substantiellement moins favorable. Des explications plus détaillées sont avancées dans l'encadré ci-après.



***Solde structurel : les différences entre la trajectoire de la LPFP 2014-2018 et la nouvelle estimation réalisée par le CNFP à l'occasion de la LPFP 2015-2019.***

Le CNFP, dans sa propre estimation du solde structurel, applique de manière systématique la même méthode de calcul, à savoir celle utilisée par le gouvernement dans le contexte de la LPFP 2014-2018. Il peut ainsi présenter l'analyse ci-contre qui permet d'apprécier l'évolution du solde structurel, tout en gardant la méthodologie d'estimation du PIB potentiel constante.

Une révision du solde structurel s'explique dès lors par la conjonction des 3 facteurs suivants : (1) une révision du solde nominal, (2) une révision de la composante conjoncturelle, c.-à-d. de l'écart de production et (3) l'inclusion d'éventuelles mesures ponctuelles ou temporaires.

Le graphique ci-contre met en exergue la contribution de ces différents facteurs (en rouge, bleu et vert) à la révision du solde structurel (en noir), tout étant exprimé en % du PIB.

En 2014, l'amélioration du solde structurel par rapport à la LPFP 2014-2018 s'explique principalement par la révision à la hausse substantielle du solde nominal, dont une partie est absorbée à la fois par la prise en considération de mesures ponctuelles et par une composante conjoncturelle plus importante (qui selon le principe « *plus la conjoncture est bonne, plus il faut retrancher* » entraîne un effet baissier sur le solde structurel).

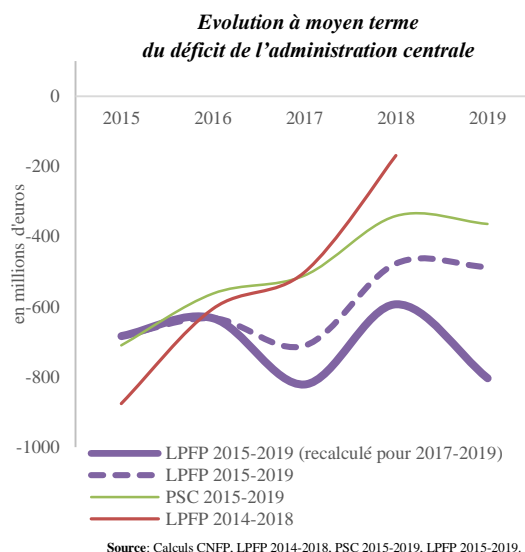
Sur le moyen terme, la différence entre la nouvelle estimation réalisée par le CNFP et celle de la LPFP 2014-2018 s'explique par l'alternance des facteurs liés à la conjoncture et aux révisions apportées au solde nominal.

Vers la fin de la période, il s'agit avant tout des révisions à la baisse du solde nominal qui expliquent la détérioration du solde structurel. Cette baisse des soldes nominaux n'est que partiellement contrebalancée par une composante conjoncturelle réduite (étant donné que la conjoncture est désormais estimée être moins dynamique en fin de période, en comparaison au scénario macroéconomique plus optimiste de la LPFP 2014-2018).

Toutefois, il faut garder à l'esprit que les estimations en fin de période, à la fois en ce qui concerne le solde nominal et les estimations portant sur la composante conjoncturelle, se verront encore révisées à de multiples reprises. L'analyse présentée a dès lors simplement pour objectif d'illustrer les facteurs qui sont à l'origine de la révision de la trajectoire du solde structurel, entre la trajectoire recalculée par le CNFP dans le contexte du projet de LPFP 2015-2019 et la trajectoire fixée dans la LPFP 2014-2018.

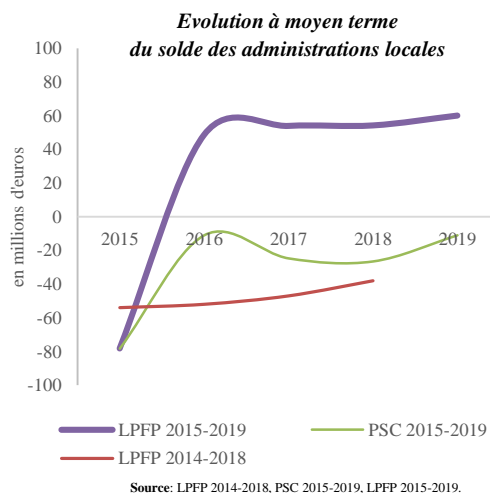
## Les sous-secteurs des administrations publiques

- 110. L'équilibre budgétaire au niveau de l'administration centrale ne serait pas atteint à moyen terme et le déficit pourrait même s'aggraver d'ici 2019, avec des risques à la hausse pour la dette publique.** Le déficit de l'administration centrale se verrait maintenu et le solde ajusté – basé sur le recalcul du CNFP – verrait le déficit augmenter vers la fin de période sous revue, sachant qu'un effet comptable particulier fausse quelque peu la lecture en 2019. Par conséquent, le déficit, qui se creuse au niveau de l'administration centrale, pourrait se manifester par un recours à l'endettement plus important que prévu à l'heure actuelle. Les chiffres non ajustés de la LPFP 2015-2019 montrent d'ailleurs également une légère détérioration en 2019. Aussi faut-il rappeler que la trajectoire pluriannuelle a été établie suivant un certain nombre d'hypothèses dont la réalisation est loin d'être assurée.



Par rapport aux prévisions de la LPFP 2014-2018 et du PSC 2015-2019, on doit également constater que le solde se voit considérablement revu à la baisse, avec une dégradation en 2018 qui se chiffre à 424 millions d'euros (dont 120 millions d'euros sont attribuables à l'ajustement qui est opéré par le CNFP pour tenir compte de l'abolition de l'impôt temporaire de 0,5% à partir de 2017).

- 111. Les administrations locales sembleraient pouvoir maintenir une situation globale proche et au-dessus de l'équilibre, mais la pertinence de ces chiffres doit être remise en question.** Les autorités précisent dans la documentation budgétaire<sup>40</sup> que les prévisions pluriannuelles afférentes auraient une fois de plus été établies sur base d'une projection globale (comme par le passé) et donc sans la prise en compte des plans pluriannuels de financement (PPF) qui sont à produire par les communes et autres entités entrant dans le secteur des administrations locales. Les prévisions budgétaires pour l'ensemble des administrations locales ne se basent dès lors pas sur une réelle programmation des dépenses au niveau local, mais sur une extrapolation des données du passé. La programmation budgétaire pluriannuelle semble ainsi peu crédible et le CNFP demande aux autorités concernées d'assurer un suivi cohérent de la situation budgétaire au niveau agrégé des administrations locales.

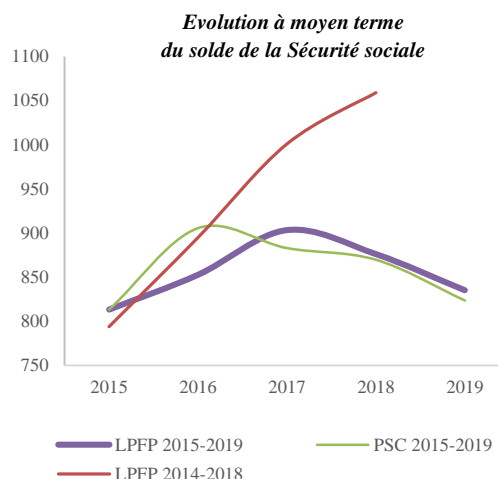


Par rapport aux prévisions de la LPFP 2014-2018 et du PSC 2015-2019, on doit avant tout constater que la trajectoire inscrite à la LPFP 2015-2019 devient positive à partir de 2016 suite à une révision vers le haut de quelque 100 millions d'euros, et ce sur toute la période. En l'absence de données sur les dépenses effectivement prévues à moyen terme et sur les estimations de recettes actualisées, cette amélioration du solde est cependant à apprécier avec prudence.

<sup>40</sup> Volume 2 « Le cadre européen de la politique budgétaire », pages 27 et 28.



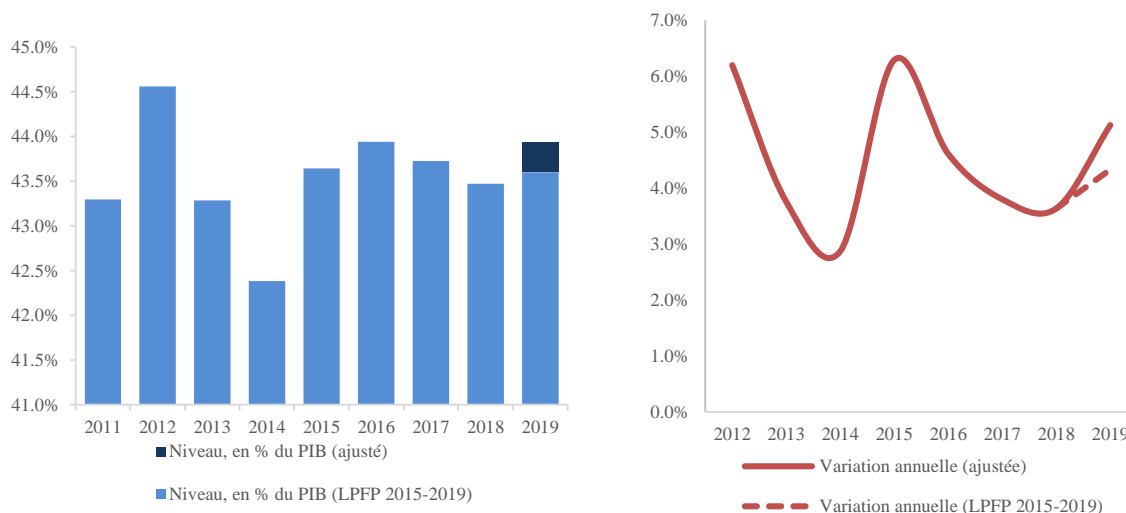
**112. L'excédent budgétaire de la Sécurité sociale connaîtrait un tassement à moyen terme et n'atteindrait plus les niveaux projetés précédemment.** La LPFP 2015-2019 table ainsi sur une hausse du solde en 2016 et en 2017, avant de baisser à l'horizon 2019. De plus, ce solde serait de plus en plus « soutenu » par les rendements générés par le Fonds de compensation dont la contribution au solde de la Sécurité sociale passe de 0,7% en 2014 à 0,9% du PIB en 2019. Le CNFP renvoie aux pages 22\* à 24\* de l'exposé des motifs de la LPFP 2015-2019 dans lesquelles des explications plus précises sont fournies à l'égard de l'évolution de la situation financière de la Sécurité sociale.



Par rapport aux prévisions du PSC 2015-2019, la trajectoire projetée semblerait indiquer une légère amélioration (à l'exception de l'année 2016), tout en maintenant le profil présenté au printemps.

Par rapport aux prévisions de la LPFP 2014-2018, la trajectoire à moyen terme est considérablement revue à la baisse. Selon les explications contenues dans le projet de LPFP 2015-2019, cette détérioration serait avant tout la résultante de projections macroéconomiques moins favorables en fin de période pour l'emploi (dont l'incohérence avec les tendances observées actuellement avait été relevée précédemment) et pour l'échelle mobile des salaires, de sorte que les cotisations sociales évolueraient moins rapidement que prévues.

## Les dépenses publiques



**113. Sur la période 2016-2019, les dépenses publiques sont supposées augmenter de manière moins dynamique. Cette tendance se verrait pourtant renversée vers la fin de la période.** Sous l'effet des mesures du *Zukunftspak* et suivant les estimations de la LPFP 2015-2019 qui ont été élaborées selon un certain nombre d'hypothèses (cf. infra), les dépenses publiques sembleraient *a priori* globalement maîtrisées et, exprimés en % du PIB, elles resteraient plus ou moins stables sur toute la période sous revue.

114. Avec une croissance moyenne avoisinant 4,3% sur la période 2016-2019, les dépenses publiques évolueraient au même rythme (supposé) que les recettes et à un rythme nettement inférieur à la moyenne historique de 7,5%<sup>41</sup>. Etant donné que le CNFP ne dispose des données agrégées de la LPFP 2014-2018, il ne peut réaliser de comparaison avec celles-ci. Par rapport au PSC 2015-2019, le taux de croissance moyen sur la période 2016-2019 se voit cependant révisé vers le haut d'un demi-point de %.
115. L'évolution des dépenses publiques esquissée à la LPFP 2015-2019 est hypothétique et elle pourrait sensiblement changer si les hypothèses ayant servi à leur élaboration ne se voyaient pas matérialisées :
- i) L'évolution décrite à la LPFP 2015-2019 présuppose qu'aucune mesure supplémentaire tendant à augmenter les dépenses ne serait introduite pendant la période sous revue ou que toute nouvelle mesure serait compensée par des économies supplémentaires.
  - ii) L'évolution se base notamment sur l'hypothèse de la mise en œuvre complète du Zukunftspak, dont plusieurs mesures suivent à l'heure actuelle la procédure législative ou sont seulement en cours de négociation avec les parties impliquées. Contrairement au PSC 2015-2019, la LPFP 2015-2019 ne contient d'ailleurs aucune précision supplémentaire à l'égard de l'état d'avancement dans la mise en œuvre du paquet de consolidation.
  - iii) Les projections pluriannuelles pour les dépenses reposent sur un scénario macroéconomique incomplet qui sera très prochainement révisé par le STATEC et qui est soumis à des risques de révision non-négligeable.
  - iv) Certaines projections avancées dans la LPFP 2015-2019 s'apparentent davantage à des objectifs qu'à des prévisions. La trajectoire de plusieurs catégories de dépenses (dont notamment les frais de fonctionnement) est projetée à des taux de croissance largement en-dessous de leur moyenne historique. Leur réalisation dans les faits étant loin d'être assurée, une telle maîtrise des dépenses nécessitera un suivi continu.

Dans ses futures évaluations des finances publiques, le CNFP suivra de près l'évolution à moyen terme des dépenses publiques dont la maîtrise gagnerait considérablement en crédibilité si les autorités se conformaient à la règle portant sur les dépenses de l'administration centrale prévue par la loi du 12 juillet 2014, en inscrivant notamment dans la LPFP un plafond global pour les dépenses de l'administration centrale.

116. Les dépenses de l'administration centrale s'élèveraient à 16 739 millions d'euros en 2016, à 17 353 millions d'euros en 2017 et à 17 867 millions d'euros en 2018.

*Le CNFP n'est pas en mesure d'apprécier le respect du montant maximal des dépenses de l'administration centrale sur la période 2016 à 2018 étant donné que la règle budgétaire afférente n'a pas été mise en œuvre par l'inscription des plafonds dans la loi pour les exercices en question.*

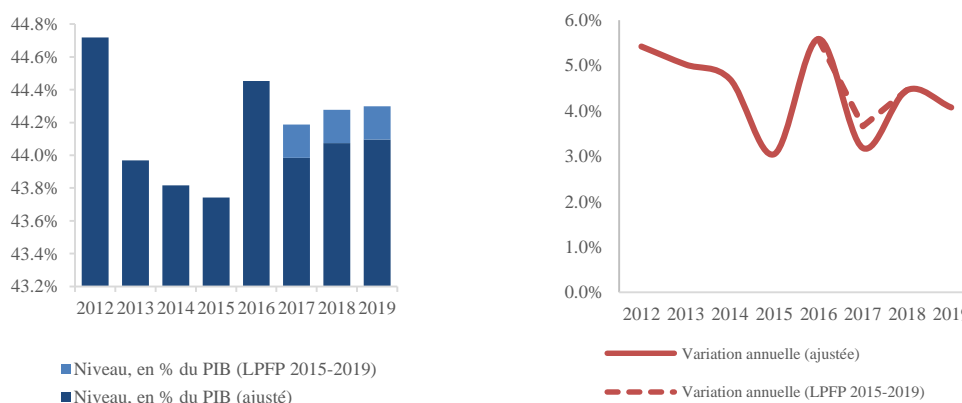
117. La croissance annuelle des dépenses publiques ajustées et en termes réels continuerait de dépasser les taux de référence admis par le Pacte de stabilité et de croissance. Sur la base des calculs du Ministère des Finances et en tenant compte des ajustements opérés à la trajectoire pluriannuelle des finances publiques par le CNFP, l'évolution annuelle des dépenses publiques se situe – pour chaque exercice sous revue – au-dessus du taux de référence admis par le critère européen et présente à chaque fois un écart « important ».

---

<sup>41</sup> Calculé sur la période 2000 à 2010.

*Etant donné que l'OMT ne serait pas atteint à moyen terme, selon les estimations du CNFP, les administrations publiques risqueraient de se trouver à moyen terme face à une double infraction aux règles budgétaires européennes. Ce constat préliminaire sera réévalué dans les futures évaluations du CNFP en fonction de l'évolution des différents paramètres de calcul à prendre en considération pour la vérification de cette règle budgétaire.*

## Les recettes publiques



Source : Ministère des Finances.

**118. La croissance des recettes publiques connaîtrait une évolution moins rapide que par le passé et ne parviendrait pas à renouer avec ses taux de croissance historiques.** Malgré le contexte économique toujours favorable et les mesures compensatoires du *Zukunftspak*, les recettes n'afficheraient qu'un taux de croissance moyen de 4,3% (à peu près égal à celui des dépenses). La croissance reste cependant considérablement en-dessous de la moyenne historique d'environ 7% par an. L'évolution des recettes paraît par ailleurs irrégulière dans la mesure où le niveau de recettes relatif au PIB en 2016 progresse plus sensiblement que sur les années précédentes (de 43,7% en 2015 à 44,5% en 2016) avant de se stabiliser par la suite à un niveau inférieur de 44,0% du PIB.

**119. Des révisions importantes sont à constater par rapport aux projections de la LPFP 2014-2018.** Alors que des données comparables en SEC ne sont pas disponibles, la comparaison entre la projection des recettes budgétaires établie suivant la norme de comptabilité nationale et présentée à la LPFP 2014-2018 ainsi que les nouveaux chiffres de la présente LPFP révèle des écarts particulièrement importants. Le tableau récapitulatif ci-après regroupe les principales catégories de recettes révisées :

	2016	2017	2018		2016	2017	2018
	DIFFERENCE ENTRE LPFP 2015 ET LPFP 2014, en millions d'euros				VARIATION ENTRE LPFP 2015 ET LPFP 2014, en %		
Impôt retenu sur les traitements et salaires	-71	-173	-293		-1.9%	-4.3%	-6.7%
TVA	-86	-231	-289		-3.0%	-8.0%	-9.5%
Accises (UEBL)	-42	-85	-109		-4.2%	-8.6%	-11.0%
Taxe d'abonnement	+162	+162	+124		+19.4%	+18.3%	+13.2%
REVISIONS TO TALES	-27	-321	-593		-0.2%	-2.3%	-4.1%

Avec une révision vers le bas de l'ordre de 600 millions d'euro ou de -4,1% en prenant l'exercice 2018 comme référence, les perspectives pour les recettes fiscales semblent se détériorer sensiblement depuis l'automne dernier. Cette révision provient pour l'essentiel d'une réduction importante au niveau de l'impôt sur les traitements et salaires (-293 millions d'euros), de la TVA (-289 millions d'euros) ainsi

que des accises (-109 millions d'euros). Cette révision à la baisse ne serait que partiellement compensée par la taxe d'abonnement dont le produit est revu vers le haut de 124 millions d'euros en 2018.

*Au regard de ces révisions majeures, le CNFP déplore que ces révisions ne sont ni documentées ni expliquées dans le cadre de la présente LPFP 2015-2019, alors que des explications de ce genre sont indispensables pour apprécier les tendances à moyen terme ainsi que la solidité des finances publiques du pays.*

*Il s'ensuit par ailleurs que la dégradation des soldes budgétaires constatée au point 104 semblerait pour l'essentiel provenir des perspectives moins favorables pour certaines catégories de recettes fiscales et de cotisations sociales, et ceci avant même la prise en compte des effets d'une réforme fiscale qui a désormais pour objectif déclaré un allègement net de la charge fiscale.*

**120. A l'instar des projections pour les dépenses, l'évolution pluriannuelle qui est actuellement dressée pour les recettes publiques repose sur un certain nombre d'hypothèses dont la (non-)réalisation pourrait entraîner de nouvelles révisions majeures :**

- i) Les recettes inscrites à la LPFP 2014-2018 ne comprennent ni les rentrées fiscales résultant potentiellement de l'amnistie fiscale pour les revenus étrangers non-déclarés précédemment, ni d'éventuelles recettes supplémentaires suite à l'enquête de la Commission européenne en matière d'aides d'Etat.<sup>42</sup>
- ii) L'évolution qui est projetée à moyen terme suppose que la refonte de la fiscalité internationale pour les entreprises, comme suite notamment au projet BEPS de l'OCDE ou des initiatives menées au niveau de l'UE, n'aurait aucun impact sur les recettes fiscales du Luxembourg.
- iii) Les projections ont été établies avec comme hypothèse une réforme fiscale budgétairement neutre, alors que les récentes déclarations politiques laissent entrevoir le contraire. L'encart ci-après résume quelques principes élémentaires relatifs au financement d'une réforme fiscale et présente une simulation réalisée par le CNFP concernant l'impact potentiel d'une réforme fiscale budgétairement non-neutre sur les finances publiques financée en tout ou en partie par la voie budgétaire :

***Mode de financement d'une réforme fiscale et simulation d'une réforme financée par la voie budgétaire.***

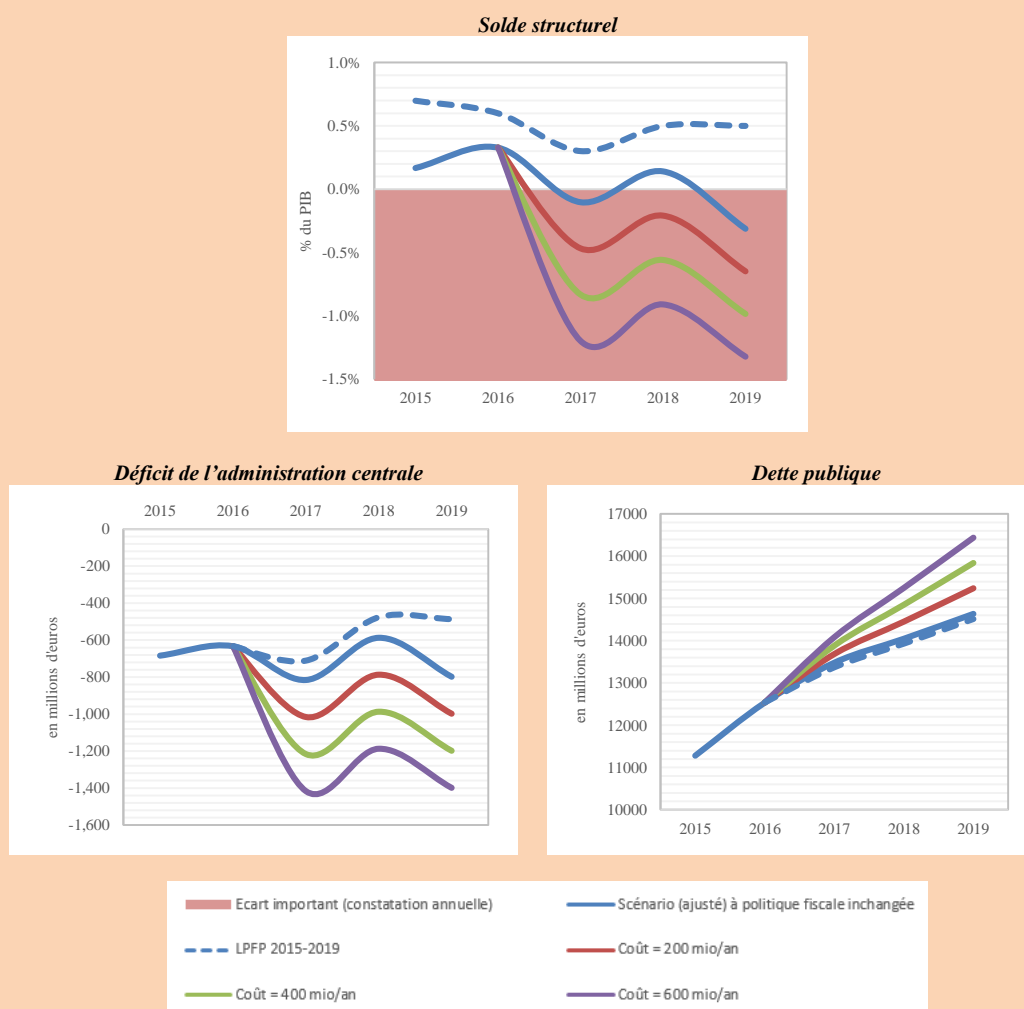
Le financement d'une réforme fiscale peut se réaliser par le biais de plusieurs voies que l'on peut résumer de la façon suivante :

- 1) *Mode de financement interne :*
  - a. Élargissement de la base imposable par l'abolition d'abattements, d'exonérations ou de régimes particuliers ;
  - b. Relèvement des taux d'imposition ;
  - c. Relèvement des cotisations sociales
  - d. Contrôle fiscal renforcé.
- 2) *Accroissement de la base imposable par le renforcement de l'activité économique ;*
- 3) *Mode de financement budgétaire :*
  - a. Réduction de dépenses publiques ;
  - b. Financement par la dette.

<sup>42</sup> Conformément aux pratiques observées dans d'autres Etats membres de l'UE, ces recettes – au vu de leur caractère exceptionnel – devront être neutralisées dans le calcul du solde structurel.

Le CNFP n'est pas en mesure de se prononcer sur la pondération entre les différents modes de financements auxquels le gouvernement entend avoir recours pour réaliser la réforme fiscale prévue pour 2017. Au regard des perspectives à moyen terme qui se dessinent actuellement pour les finances publiques du Luxembourg, le CNFP souligne toutefois qu'un financement par la voie budgétaire – sans réduction concomitante des dépenses publiques – augmenterait encore davantage les risques d'un non-respect des règles budgétaires tant nationales qu'européennes.

La résultante en termes de solde structurel, de déficit de l'administration centrale et de dette publique est présentée, en guise d'illustration, par le biais des simulations simplifiées ci-contre, en se basant sur les chiffres tels qu'ils se présentent à l'heure actuelle « à politique fiscale inchangée » et sous l'hypothèse d'une réforme fiscale entraînant des moins-values de recettes d'un coût de 200, 400 et 600 millions d'euros par an respectivement à partir de 2017 :



**Source :**

Calculs CNFP sur la base de la trajectoire ajustée du solde nominal des administrations publiques et centrale (abolition IEBT à partir de 2017 et prise en compte de l'avion militaire en 2019), LPFP 2015-2019. Solde structurel reposant sur un PIB potentiel calculé par filtrage HP.

## Le Zukunftspak à moyen terme

	2018 LPFP 2014-2018	2018 PSC 2015-2019	2018 LPFP 2015-2019	2018 LPFP 2015-2019 Ajusté	2018 Mise en œuvre Incomplète Suivant le PSC 2015-2019
<b>Recettes (augmentation)</b>	587	559	418	304	559
<b>Dépenses (réduction)</b>	422	411	391	391	133
<b>Effet total sur le solde des admin. publiques</b>	1008	970	809	695	692

Source : LPFP 2014-2018, PSC 2015-2019, LPFP 2015-2019  
et calculs CNFP avec ajustement pour tenir compte de l'abolition de l'IEBT à partir de 2017.

- 121. L'impact du Zukunftspak à l'horizon 2018 (ajusté par le CNFP pour tenir compte de l'abolition de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire de 0,5%) est estimé désormais à 695 millions d'euros<sup>43</sup> comparé au montant de 1.008 millions d'euros inscrits dans la LPFP 2014-2018.** Sous l'hypothèse d'une mise en œuvre complète de toutes les mesures annoncées, l'impact total du Zukunftspak se verrait ainsi réduit d'environ 310 millions d'euros par rapport à l'objectif initial de la LPFP 2014-2018. L'estimation affichée par les autorités dans la LPFP 2015-2019 contient toujours le produit de l'impôt temporaire de 0,5% au-delà de 2016 alors qu'il convient d'en faire abstraction dès 2017 au vu de l'accord de novembre 2014 entre le gouvernement et les syndicats ainsi que des récentes déclarations politiques.

**Le CNFP renvoie à sa recommandation qu'il a formulée au point 99 de la présente évaluation.**

- 122. La réduction de l'impact du Zukunftspak semble par ailleurs provenir pour l'essentiel d'une diminution importante des recettes perçues au titre de la TVA<sup>44</sup>.** Selon les chiffres présentés ci-avant, l'impact actualisé des mesures du côté des dépenses ne serait que légèrement inférieur aux estimations précédentes (tant que les réformes visées sont intégralement mises en œuvre). En revanche, le produit des mesures portant sur le volet des recettes se verrait réduit de 279 millions d'euros par rapport à la LPFP 2014-2018. Malgré le fait que la documentation budgétaire n'avance aucune précision quant à l'actualisation des mesures du Zukunftspak, il ressort des chiffres présentés au point 119 qu'il s'agit principalement de la baisse constatée au niveau de la TVA qui se ferait également ressentir au niveau de la quantification de l'impact du Zukunftspak à l'horizon 2018.
- 123. La répartition entre recettes et dépenses dans le paquet de mesures se verrait – mécaniquement – renversée.** Au vu de la baisse du poids des recettes à 43% en 2018<sup>45</sup>, la réévaluation du Zukunftspak indiquerait désormais que la majorité de l'effort de consolidation des finances publiques se ferait par le biais d'économies sur les dépenses publiques dont le poids dans le paquet passerait mécaniquement à 57% (si toutes les mesures étaient mises en œuvres dans leur intégralité et avec les impacts *ex ante* calculés actuellement).
- 124. Une mise en œuvre incomplète du Zukunftspak aggraverait les risques d'un non-respect des règles budgétaires.** Etant donné que le CNFP ne dispose pas de chiffres actualisés à l'égard de la mise en œuvre du Zukunftspak au moment de la finalisation de la présente évaluation, le lecteur est renvoyé à l'analyse présenté dans le cadre de l'évaluation précédente publiée en juin 2015.

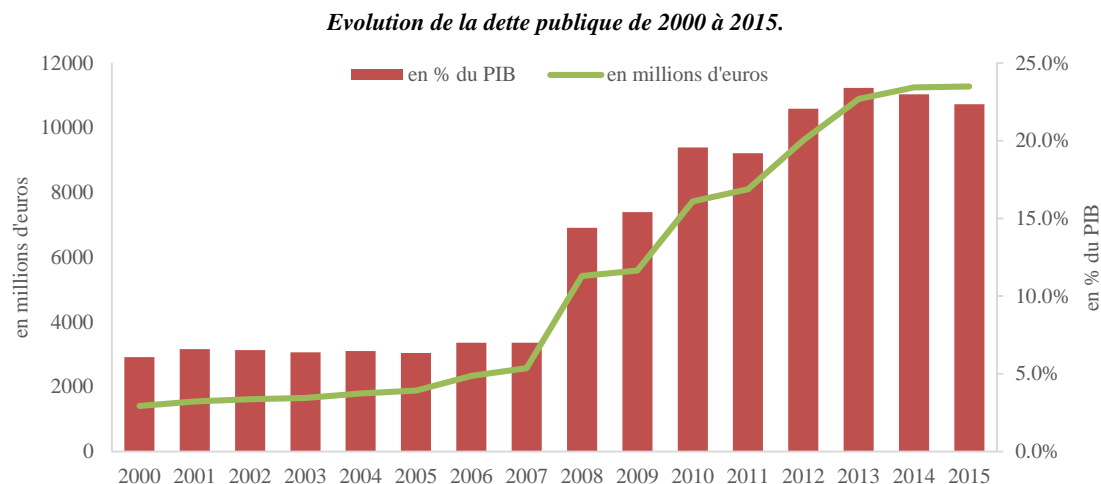
<sup>43</sup> 695 millions d'euros = 809 mio (impact total affiché dans la LPFP 2015-2019) – 114 mio (produit de l'IEBT en 2018).

<sup>44</sup> Hormis l'ajustement que le CNFP effectue en relation avec l'impôt temporaire de 0,5%.

<sup>45</sup> Abstraction faite de l'impôt d'équilibrage budgétaire temporaire à partir de 2017.

## 5. La dette publique

### 5.1 Evolution de la dette publique en 2014 et en 2015



Source : Comptes nationaux, EDP Notification 1-2015. Prise en compte des passifs des CFL à partir de 2011.

- 125. En 2014, la dette publique brute s'est élevée à 11.244 millions d'euros, soit 23% du PIB.** Par comparaison à l'année 2013, il s'agirait d'une hausse de 350 millions d'euros dont 200 millions d'euros sont attribuables à un projet de financement selon les principes de la finance islamique. En revanche, le ratio de l'endettement par rapport au PIB s'est réduit de 0,4 point de %.

*Le CNFP conclut que les administrations publiques ont respecté le plafond de 30% du PIB pour la dette publique en 2014 tel que prévu par le programme gouvernemental.*

- 126. En 2015, les projections actuelles tablent sur une stabilisation du niveau de la dette et une nouvelle baisse en % du PIB.** Selon les dernières estimations, la dette publique brute s'élèverait à 11.279 millions d'euros fin 2015, soit quelque 35 millions d'euros de plus qu'en 2014. En termes de % du PIB, il s'agirait d'une nouvelle baisse à hauteur de 0,7 point, de sorte que le ratio tomberait à 22,3%.

*Sur la base des chiffres qui sont actuellement disponibles, les administrations publiques auraient ainsi respecté le plafond de 30% du PIB pour la dette publique en 2015.*

- 127. Le CNFP estime que cette stabilisation de la dette, voire cette réduction en % du PIB, peut s'expliquer par la conjonction des éléments suivants :**

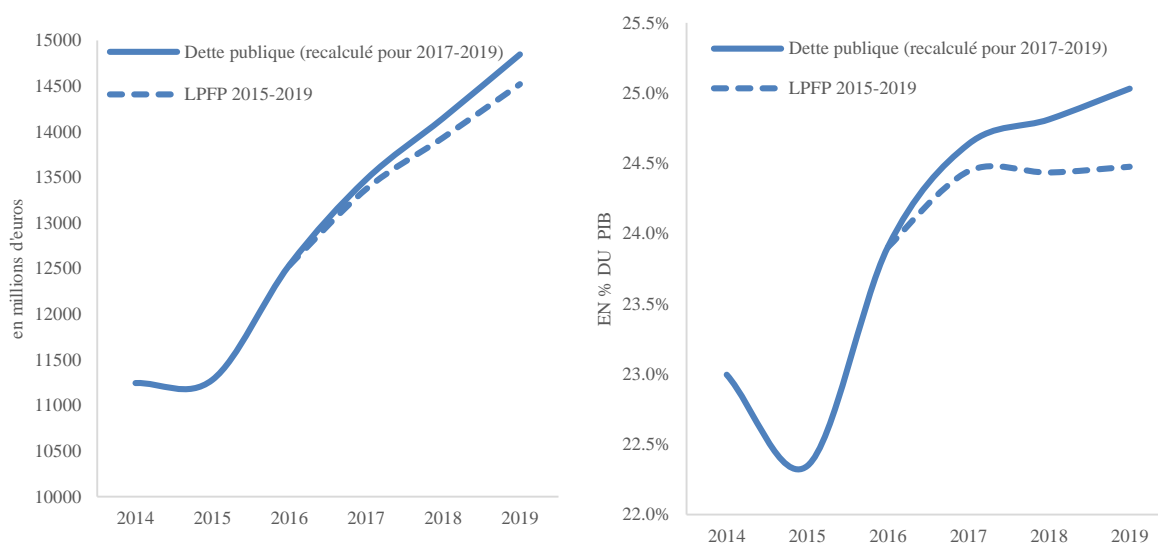
- i) Un recours à l'endettement plus important que nécessaire au cours des années 2012 et 2013, au cours desquelles l'Etat central s'est procuré quelque 3,75 milliards d'euros pour financer le remboursement d'un emprunt obligataire à hauteur de 2 milliards en décembre 2013 et des déficits de l'administration centrale qui ont *in fine* été moins importants que prévus.
- ii) La monétisation d'actifs circulants non-liquides dont un dépôt de 190 millions d'euros ayant permis d'augmenter les liquidités de l'Etat pour financer le déficit de l'administration centrale.

- iii) Une partie du déficit actuellement prévu pour l'administration centrale en 2015 serait financée par l'emprunt obligataire de 1,5 milliard d'euros programmé en 2016.

*Le CNFP regrette que les informations fournies dans le cadre de la documentation budgétaire concernant la dette publique du pays demeurent toujours incomplètes et il invite les autorités à mieux expliquer son évolution, avec notamment à la clé des précisions sur la contribution des entités autres que l'Etat central à l'accroissement de la dette publique.*

## 5.2 Evolution de la dette publique à moyen terme

*Evolution de la dette publique à moyen terme.*



Source : Comptes nationaux Oct-2015, LPFP 2015-2019, trajectoire recalculée par CNFP pour les années 2017 à 2019.

- 128. A moyen terme, la dette publique continue à progresser en termes absolus et elle reprendrait de nouveau sa progression en termes de % du PIB, atteignant 14,8 milliards d'euros en 2019, soit 25,1% du PIB. Par rapport à 2014, il s'agit dès lors d'une augmentation de la dette de 3,6 milliards d'euros et de 2,1 points de % du PIB** (suivant la trajectoire recalculée par le CNFP). Après la stabilisation constatée en 2014 et 2015, la trajectoire de la dette publique est donc estimée remonter à partir de 2016. Dans la LPFP 2015-2019, les autorités s'attendent cependant à une stabilisation du ratio de la dette à 24,5% du PIB. Comme les chiffres retenus par le gouvernement sont basés sur un maintien de l'impôt temporaire de 0,5% au-delà de 2016, la différence résulte du fait que le CNFP en fait abstraction dans son calcul à partir de 2017<sup>46</sup>.

*Sur la base des prévisions les plus récentes, les administrations publiques respecteraient le plafond de 30% du PIB pour la dette publique sur toute la période 2016-2019, ceci malgré une hausse de la dette prévue à la fois en termes absolus que relatifs au PIB.*

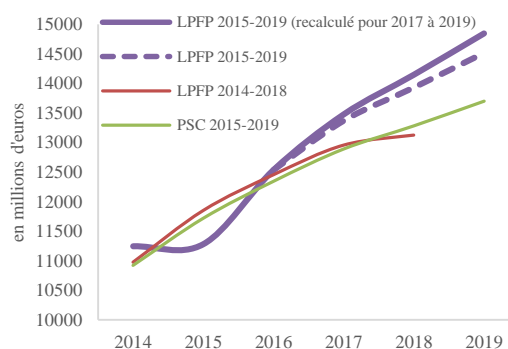
*Ce constat repose toutefois sur des prévisions qui sont sujettes à un certain nombre d'hypothèses dont la réalisation demeure incertaine. Si une ou plusieurs de ces hypothèses se révélaient inexactes, la dette publique pourrait se rapprocher davantage du plafond que le Gouvernement s'est imposé.*

<sup>46</sup> Le coût de l'acquisition de l'avion militaire n'est cependant pas répercuté étant donné que son financement est étalonné sur toute la période allant jusqu'à 2019. Son impact a donc probablement été retenu dans la détermination du besoin de financement dans la LPFP 2015-2019.



**Comparaison des trajectoires pour la dette publique  
présentées successivement depuis la LPFP 2014-2018**

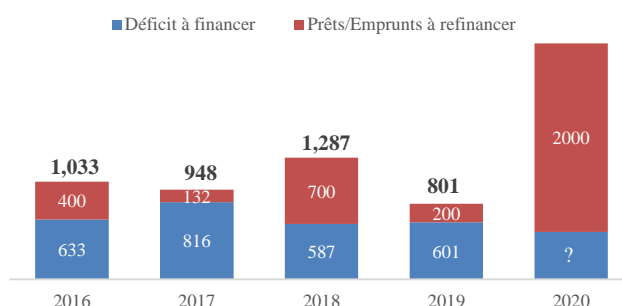
- 129. Par rapport aux estimations précédentes de la LPFP 2014-2018 et du PSC 2015-2019, les projections de la dette publique se voient révisées vers le haut.** En raison de l'aggravation du déficit de l'administration centrale constatée au point 110 de la présente ainsi que de l'élargissement du périmètre de consolidation par l'inclusion de la CFL ou encore la SNCI, la dette publique brute est revue à la hausse sur toute la période. Le niveau de dette en 2018 indiqué à l'article 5 de la LPFP 2014-2018 s'élevait à 13.127 millions d'euros, alors que l'article 5 du projet de LPFP 2015-2019 indique désormais un montant de 13.933 millions d'euros pour 2018, soit 806 millions d'euros de plus que prévu l'an dernier. Si l'on tient compte du fait que l'impôt temporaire de 0,5% sera aboli en 2017, la dette publique en 2018 doit être ré-estimée à 14.160 millions d'euros, soit 1 milliard d'euros de plus que prévu encore il y a un an dans le cadre de la LPFP 2014-2018.



Source : Calculs CNFP, LPFP 2014-2018, PSC 2015-2019, LPFP 2015-2019.

- 130. L'Etat central doit potentiellement recourir à des emprunts obligataires à hauteur d'au moins 1 milliard d'euros par an sur toute la période 2016-2019.** Contrairement aux montants indiqués à la page 25\* du projet de LPFP 2015-2019 en ce qui concerne le recours à des emprunts obligataires<sup>47</sup>, l'ajustement opéré pour tenir compte de l'abolition de l'impôt de 0,5% fait en sorte que le déficit de l'administration centrale et, par conséquent, le besoin de financement deviennent plus importants. Si l'on y ajoute les sommes qui sont à mobiliser pour rembourser des prêts arrivant à échéance sur la même période sous revue, un recours annuel à l'endettement à hauteur d'au moins 1 milliard d'euros paraît en effet plus réaliste pour la période 2016-2019 (cf. graphique ci-après). A noter que cela présuppose encore toujours une réforme fiscale budgétairement neutre. Le profil des prêts à refinancer<sup>48</sup> sur la période se présente par ailleurs comme suit : 400 millions en 2016, 132 millions en 2017, 700 millions en 2018 et 200 millions en 2019<sup>49</sup>. Aussi faut-il rappeler qu'en 2020 un emprunt obligataire de 2 milliards d'euros vient à échéance.

**Besoins de financement prévisibles de l'Etat central.**



Source : calculs CNFP, PSC 2015-2019, LPFP 2015-2019. **En gras** : montants totaux à financer.  
Niveaux en millions d'euros.

- 131. La trajectoire pluriannuelle pour la dette publique continue à ne pas être suffisamment explicitée.** Les projections gagneraient notamment en valeur si la contribution des entités autre que l'Etat central était également évoquée de manière explicite, en précisant l'évolution pluriannuelle de la dette des établissements publics consolidés dans les comptes de l'administration centrale (exemples : Fonds Belval, CFL ou autres) et le recours à l'endettement envisagé par les administrations locales.

<sup>47</sup> P.25\*, LPFP 2015-2019 : « Au cours de la période 2016-2019, il est prévu que les déficits de l'Administration centrale sont financés par le recours à de nouveaux emprunts obligataires de 1.100 millions en 2016, de 700 millions en 2017, de 500 millions en 2018 et de 500 millions en 2019. »

<sup>48</sup> Sans pour autant augmenter le niveau de la dette publique.

<sup>49</sup> P. 29, PSC 2015-2019.

132. **Il ne ressort pas des explications de la LPFP 2015-2019 si les opérations financières non comptabilisées dans le déficit suivant le SEC seraient désormais intégrées dans les estimations.** Le CNFP renvoie à son évaluation de juin 2015 à l'occasion de laquelle il avait relevé une série de mesures et opérations, déjà annoncées par les autorités, mais qui, semble-t-il, ne seraient pas répercutées dans les prévisions pour la dette publique (dont notamment les montants à mobiliser pour assurer le renforcement de la base capitalistique de la Banque centrale du Luxembourg).
133. **L'évolution de la dette publique se base sur des prévisions budgétaires qui sont soumises à de multiples hypothèses dont la réalisation demeure incertaine.** Le CNFP a amplement commenté les incertitudes qui planent sur les projections pluriannuelles pour les dépenses et les recettes. La non-réalisation d'une ou de plusieurs de ces hypothèses aurait dès lors également pour conséquence une révision de la trajectoire de la dette publique.
134. **La trajectoire esquissée dans la LPFP 2015-2019 semble d'ailleurs se baser sur l'hypothèse d'un maintien de toutes les participations étatiques.** Si, au cours de la période sous revue, l'Etat décidait de céder des parts, le recours à l'endettement se verrait potentiellement amoindri.

*Le CNFP invite une nouvelle fois les autorités à mieux documenter les facteurs influençant l'évolution de la dette publique, en citant notamment de manière plus exhaustive les hypothèses retenues.*

*Il appelle les autorités à préciser les grandes lignes de sa stratégie d'émission de dette à moyen terme<sup>50</sup>.*

---

<sup>50</sup> En tenant compte à la fois du besoin de financement prévisible pour combler le déficit et des montants nécessaires pour rembourser des prêts existants.

## 6. Conclusion générale

*Même s'il est toujours vrai que, comparé à d'autres pays, le Luxembourg présente actuellement encore une situation plutôt favorable en matière de finances publiques, les chiffres qui découlent du projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2015-2019 présentent une détérioration qui mérite d'être analysée davantage.*

*Le rôle du CNFP, en tant qu'institution indépendante, est de procéder à une évaluation aussi complète que possible sur la base des informations les plus récentes. Dans ce but, et tout en étant conscient des ressources limitées dont il dispose et du fait que les données macroéconomiques et financières existantes sont incomplètes ou dépassées, le CNFP a jugé utile d'appliquer, en recourant à des chiffres ajustés et actualisés, une méthode de calcul pour le solde structurel différente de celle retenue cette année-ci par le gouvernement, mais qu'il considère comme mieux adaptée dans le cadre de la présente évaluation. Comme les résultats varient considérablement en fonction de la méthode retenue, le choix du CNFP doit être apprécié à l'aune du fait que le gouvernement avait lui-même employé cette méthode encore l'année dernière et qu'il n'a pas explicité son choix de ne plus y recourir dans le contexte de la nouvelle programmation budgétaire pluriannuelle.*

*Comparée aux conclusions que le CNFP avait tirées en juin dernier au sujet du Programme de stabilité et de croissance pour la même période 2015-2019, la présente évaluation dégage des résultats moins favorables. Alors qu'il y a 5 mois seulement le CNFP se limitait à dire que le respect des règles budgétaires serait loin d'être assuré à moyen et à long terme, il conclut désormais qu'il existe un risque que l'objectif à moyen terme ne soit plus respecté dès 2015 et que l'écart par rapport à cet objectif devienne suffisamment important dès 2016 pour déclencher le mécanisme de correction au titre de la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques. Ces conclusions reposent sur l'analyse que le CNFP a réalisée en gardant la méthode de calcul pour le solde structurel constante par rapport à l'année dernière, permettant de la sorte d'apprécier correctement l'évolution des chiffres budgétaires dans le temps. Il n'en reste pas moins que les conclusions sous-jacentes continuent à être susceptibles à d'importants aléas méthodologiques.*

*Vu la complexité de la matière et la volatilité de toute projection dans une petite économie ouverte de taille réduite comme le Luxembourg, le CNFP propose de rassembler dans un groupe de travail les experts des institutions impliquées pour essayer de s'accorder sur une approche commune et stable qui serait utilisée par tous les intervenants pour la détermination du solde structurel. Le débat sur l'évolution des finances publiques et donc sur le déclenchement potentiel du mécanisme de correction est effectivement trop significatif pour dépendre de la méthodologie adoptée.*

## Annexe 1

### Récapitulatif des principales recommandations et demandes du CNFP

#### Concernant le Conseil national des finances publiques

- Prise en considération des propositions de modification de la loi du 12 juillet 2014 pour assurer **le bon fonctionnement du CNFP** en plein respect de son statut d'indépendance.

#### Concernant les règles de forme pour la LPFP 2015-2019

- **Redressement des points considérés « non-conformes »** à la loi du 12 juillet 2014 dans le cadre de la procédure budgétaire actuellement en cours.
- **Renforcement du cadre budgétaire à moyen terme** suivant les observations formulées au chapitre 2.3 de la présente évaluation.

#### Concernant les prévisions macroéconomiques

- Elaboration d'un **scénario macroéconomique cohérent** et affichage complet dans le cadre de la documentation budgétaire.
- Réalisation systématique et publication d'**analyses de sensibilité pour le scénario macroéconomique** central en fonction de différentes hypothèses, et ce dans le cadre de la documentation budgétaire.
- Application des **exigences de la directive 2011/UE/85** relatives aux cadres budgétaires, notamment par la prise en considération des données macroéconomiques les plus récentes.
- Adoption d'une **approche stable, uniforme et cohérente pour la détermination de l'écart de production**.
- Mise en place d'un **groupe de travail technique** visant à dégager une approche unique pour la détermination et pour l'évaluation du **solde structurel**.

#### Concernant les finances publiques

- **Respect strict des règles budgétaires découlant de la loi du 12 juillet 2014**, en assurant le respect de l'OMT, le respect du plafond des dépenses de l'administration centrale (à inscrire dans la loi) et le respect de la règle sur la variation annuelle des dépenses publiques du Pacte de stabilité et de croissance.
- Affichage complet des données de finances publiques pour les administrations publiques consolidées ainsi que pour tous les 3 sous-secteurs, avec précision des différentes catégories de recettes et de dépenses (suivant SEC).
- Présentation d'une **analyse *ex post* systématique de l'évolution passée** dans la documentation budgétaire, et ce pour tous les sous-secteurs ainsi que pour les administrations publiques consolidées.
- **Explications circonstanciées des révisions apportées aux projections** de recettes et de dépenses entre deux lois de programmation financière pluriannuelle successives.
- Présentation des **hypothèses sous-jacentes aux recettes et aux dépenses** et élaboration systématique d'**analyses de sensibilité pour les projections budgétaires** correspondantes.
- Présentation de l'état d'avancement de la mise en œuvre du *Zukunftspak* dans la documentation budgétaire.

#### Concernant la dette publique

- Affichage complet des **facteurs influençant l'évolution de la dette publique** et présentation des grandes lignes de la **stratégie d'endettement à moyen terme**.

## Annexe 2

### Liste indicative de mesures à considérer comme « ponctuelles ou temporaires » dans le calcul du solde structurel

Source : Commission européenne « **Public Finances in the EMU 2006** » qui peut être téléchargé via le lien suivant : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication423\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication423_en.pdf)

#### Mesures accroissant le solde budgétaire

- i. *Amnistie fiscale impliquant un paiement unique.* Le cas typique est celui d'une amnistie fiscale limitée dans le temps pour encourager la régularisation de revenus générés à l'étranger. Cette mesure implique typiquement un paiement unique qui peut potentiellement être important.
- ii. *Cessions d'actifs non financiers* (immobilier, licences ou concessions). Le cas le plus connu est celui de la vente aux enchères des licences 3G dans certains pays au cours des années 2000.
- iii. *Modifications législatives transitoires concernant les dépenses ou les recettes avec un impact positif sur le solde budgétaire.* Ce type de mesures comprend notamment des modifications de taux d'imposition qui sont clairement annoncées comme étant temporaires ou encore des modifications temporaires dans le calendrier prévu pour effectuer certaines dépenses ou pour encaisser certaines recettes.
- iv. *Recettes exceptionnelles liées à un transfert d'obligations de pension.* Cette catégorie de recettes correspond typiquement au paiement par une entité non-publique en faveur du gouvernement, en contrepartie de ce que ce dernier assume la responsabilité pour les futurs paiements de pension des employés de l'entité non-publique. L'amplitude de ce paiement unique dépend notamment de la valeur des obligations de pension à assumer par le gouvernement et peut être potentiellement important.
- v. *Variations de recettes ou de dépenses suite à une décision juridique ou à un jugement d'une autre autorité.* Ces mesures comprennent notamment le remboursement de subventions indûment octroyées par un gouvernement, suivant une décision de la Commission européenne au titre de la procédure des aides d'Etat.
- vi. *Opérations de titrisation avec un impact positif sur le solde budgétaire.*
- vii. *Recettes exceptionnelles générées par des entreprises publiques ou quasi-publiques.*

#### Mesures réduisant le solde budgétaire

- i. *Dépenses urgentes associées à des catastrophes naturelles ou à d'autres événements exceptionnels* (p.ex. actions militaires, autres). L'expérience montre que le caractère exceptionnel de ces dépenses dépend largement de la taille du pays concerné.
- ii. *Variations de recettes ou des dépenses suite à une décision juridique ou à un jugement d'une autre autorité.*

## Annexe 3

### 1) Calculs permettant le passage du solde nominal vers le solde structurel :

*selon l'approche retenue à la LPFP 2015-2019*

<i>Selon la LPFP 2015-2019</i>	<b>Notes</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
<b>PIB réel, niveau (mio d'euros)</b>	1	...	43859	45380	46826	48226	49542
<b>PIB réel, taux de croissance (%)</b>	2	...	3,4%	3,5%	3,2%	3,0%	2,7%
<b>PIB potentiel, niveau (mio d'euros)</b>	3	...	44477	45486	46671	47937	49283
<b>PIB potentiel, taux de croissance (%)</b>	4	...	2,1%	2,3%	2,6%	2,7%	2,8%
<b>Ecart de production (% du PIB potentiel)</b>	5	...	-1,4%	-0,2%	0,3%	0,6%	0,5%
<b>Solde nominal (% du PIB)</b>	6	1,4%	0,1%	0,5%	0,5%	0,8%	0,7%
<b>Solde corrigé des variations conjoncturelles (% du PIB)</b>	7	...	0,7%	0,6%	0,3%	0,5%	0,5%
<b>Mesures ponctuelles ou temporaires (% du PIB)</b>	8	...	...	...	...	...	...
<b>Solde structurel (% du PIB)</b>	9	...	<b>0,7%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>

Aucun solde structurel n'est avancé dans la documentation budgétaire pour l'année 2014.

**Source :** Calcul du CNFP sur la base de données provenant de la Commission européenne, du STATEC et du Ministère des Finances.

#### Notes

1 & 2: 2000-2013 : comptes nationaux STATEC d'octobre 2014 (avec des niveaux recalculés avec l'année de référence 2010); 2014-2016 : prévisions de printemps de la Commission européenne de mai 2015; 2017-2019 : niveau calculés à partir des taux de croissance du STATEC sous-jacents à la LPFP 2015-2019.

3 : Calculé en avril 2015 pour les années allant jusqu'à 2016 sur la base de la méthode de Commission européenne, avec extension technique pour les années 2017 à 2019 suivant la méthodologie du T+5 du *Output Gap Working Group*.

4 : Taux de croissance :  $[\text{PIB potentiel (niveau, t)} - \text{PIB potentiel (niveau, t-1)}] / \text{PIB potentiel (niveau, t-1)}$ .

5 : Ecart de production :  $[\text{PIB réel (niveau, t)} - \text{PIB potentiel (niveau, t)}] / \text{PIB potentiel (niveau, t)}$ .

6 : Solde nominal calculé selon la LPFP 2015-2019, comportant à la fois le produit de l'impôt de 2017 à 2019 et neutralisant intégralement le coût d'acquisition d'un avion militaire en 2019.

7 : Solde corrigé des variations conjoncturelles = Solde nominal – 0,44 \* Ecart de production.

8 : Des mesures ponctuelles ou temporaires ne sont pas considérées dans la LPFP 2015-2019.

9 : Solde structurel = Solde corrigé des variations conjoncturelles – Mesures ponctuelles ou temporaires.

## 2) Calculs permettant le passage du solde nominal vers le solde structurel :

*selon l'approche retenue par le CNFP*

<i>Selon le CNFP</i>	Notes	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>PIB réel, niveau (mio d'euros)</b>	1	43650	45255	46793	48284	49728	51085
<b>PIB réel, taux de croissance (%)</b>	2	4,1%	3,7%	3,4%	3,2%	3,0%	2,7%
<b>PIB potentiel, niveau (mio d'euros)</b>	3	44094	45323	46598	47903	49224	50550
<b>PIB potentiel, taux de croissance (%)</b>	4	2,7%	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%	2,7%
<b>Ecart de production (% du PIB potentiel)</b>	5	-1,0%	-0,2%	0,4%	0,8%	1,0%	1,1%
<b>Solde nominal (% du PIB)</b>	6	1,4%	0,1%	0,5%	0,3%	0,6%	0,2%
<b>Solde corrigé des variations conjoncturelles (% du PIB)</b>	7	1,9%	0,2%	0,3%	-0,1%	0,2%	-0,3%
<b>Mesures ponctuelles ou temporaires (% du PIB)</b>	8	0,2%	...	...	...	...	...
<b>Solde structurel (% du PIB)</b>	9	1,7%	0,2%	0,3%	-0,1%	0,2%	-0,3%

Sources : Calculs CNFP, LPFP 2015-2019, Comptes nationaux Oct-2015.

### Notes

1 & 2: 2000-2014 : comptes nationaux (observés) du STATEC d'octobre 2015 ; 2015-2019 : niveaux calculés selon les taux de croissance sous-jacents au projet de budget 2016 et à la LPFP 2015-2019.

3 : Calculé par filtrage HP à la série du PIB réel sur la période 2000-2019.

4 : Taux de croissance :  $[ \text{PIB potentiel (niveau, t)} - \text{PIB potentiel (niveau, t-1)} ] / \text{PIB potentiel (niveau, t-1)}$ .

5 : Ecart de production :  $[ \text{PIB réel (niveau, t)} - \text{PIB potentiel (niveau, t)} ] / \text{PIB potentiel (niveau, t)}$ .

6 : Solde nominal réajusté par le CNFP, faisant abstraction du produit de l'impôt de 0,5% à partir de 2017 et comportant le coût d'acquisition d'un avion militaire en 2019.

7 : Solde corrigé des variations conjoncturelles = Solde nominal – 0,44 \* Ecart de production.

8 : Remboursement de 90 millions d'euros du budget UE, comptabilisé en 2014.

9 : Solde structurel = Solde corrigé des variations conjoncturelles – Mesures ponctuelles ou temporaires.

## Annexe 4

### Liste des acronymes

<b>BCL</b>	<i>Banque centrale du Luxembourg</i>
<b>CNFP</b>	<i>Conseil national des finances publiques</i>
<b>EDP</b>	<i>Procédure de déficit excessif (« <u>e</u>xcessive <u>d</u>éficit <u>p</u>rocedure ») au titre du volet correctif du Pacte de stabilité et de croissance</i>
<b>EUR</b>	<i>Euro</i>
<b>HP</b>	<i>Filtre Hodrick-Prescott, méthode de lissage statistique</i>
<b>IEBT</b>	<i>Impôt d'équilibrage budgétaire temporaire</i>
<b>IPCN</b>	<i>Indice des prix à la consommation national</i>
<b>LPFP</b>	<i>Loi de programmation financière pluriannuelle</i>
<b>NDC</b>	<i>Note de conjoncture du STATEC</i>
<b>OMT</b>	<i>Objectif budgétaire à moyen terme</i>
<b>PB</b>	<i>Projet de budget</i>
<b>PIB</b>	<i>Produit intérieur brut</i>
<b>PPF</b>	<i>Plan pluriannuel de financement</i>
<b>PSC</b>	<i>Programme de stabilité et de croissance</i>
<b>SEC</b>	<i>Système européen des comptes nationaux et régionaux</i>
<b>STATEC</b>	<i>Institut national de la statistique et des études économiques du Grand-Duché du Luxembourg</i>
<b>TSCG</b>	<i>Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance</i>
<b>TVA</b>	<i>Taxe sur la valeur ajoutée</i>
<b>UE</b>	<i>Union européenne</i>
<b>USD</b>	<i>Dollar américain</i>