



conseil national  
des finances publiques  
luxembourg

# Evaluation des finances publiques

à l'occasion du *Programme de stabilité et de croissance 2016-2020*

Juin 2016

# Structure de la présentation

1. Introduction

2. Le cadre de gouvernance budgétaire

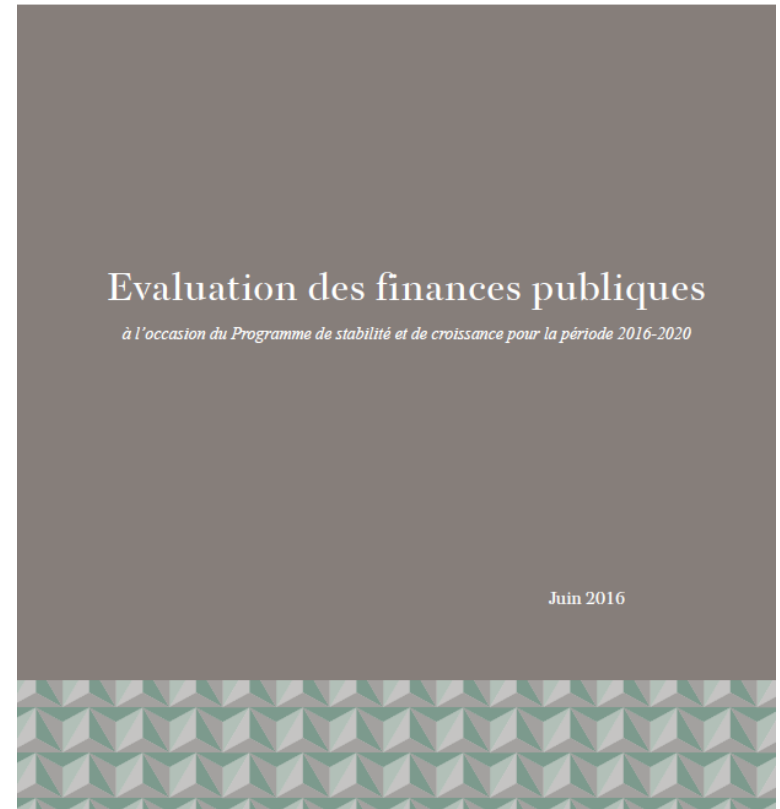
**EVALUATION**

3. Les prévisions macroéconomiques

4. Les finances publiques

5. La dette publique

**Conclusion**



# 1. Introduction

## 3ème évaluation élaborée par le CNFP:

- Elle est fondée sur les orientations budgétaires et macroéconomiques contenues dans le Programme de stabilité et de croissance pour la période 2016-2020 (« PSC 2016-2020 »).
- Le CNFP n'établit pas ses propres prévisions, mais il analyse simplement les chiffres présentés par les autorités gouvernementales dans le cadre du PSC 2016-2020.
- L'évaluation contient une appréciation des prévisions macroéconomiques retenues dans le PSC 2016-2020.
- L'évaluation des finances publiques proprement dite s'articule autour des règles budgétaires nationales de la loi du 12 juillet 2014 dont la vérification incombe au CNFP.

## 2. Le cadre de gouvernance budgétaire

- **La dimension pluriannuelle de l'organisation des finances publiques :**
  - Le découplage du volet pluriannuel par rapport au budget annuel a été désormais lancé, notamment par le biais de l'inclusion d'une « annexe nationale ».
  - Le CNFP recommande d'avancer dès l'année prochaine la loi de programmation financière pluriannuelle (« LPFP ») au printemps de l'année.
  - En parallèle, la portée et la finalité des LPFP méritent d'être clarifiées par les autorités, étant donné que l'apport des LPFP demeure à l'heure actuelle imprécis et peu compréhensible.
- **La gouvernance budgétaire nationale réformée par la loi du 12 juillet 2014 :**
  - Il importe de clarifier également la place du CNFP ainsi que la portée des ses évaluations dans la gouvernance budgétaire nationale, compte tenu du rôle qui lui est conféré par la loi et par les textes européens.
  - Le Luxembourg dispose désormais en effet d'une gouvernance budgétaire nationale, comportant des règles budgétaires nationales ainsi qu'un organe de surveillance national, qui existe en parallèle à la gouvernance européenne qui se trouve être encadrée par la Commission européenne.

# 3. Les prévisions macroéconomiques

- Les prévisions contenues dans le PSC 2016-2020 tiennent compte des informations qui ont été disponibles jusqu'à la date du 6 avril 2016 et elles ne semblent pas intégrer l'effet économique des allègements fiscaux envisagés.

→ Le CNFP recommande notamment aux autorités d'élaborer dans les prochains PSC et LPFP des scénarios alternatifs permettant de mieux évaluer les risques spécifiques qui se présentent pour le Luxembourg et qui sont notamment liés à l'évolution du secteur financier.

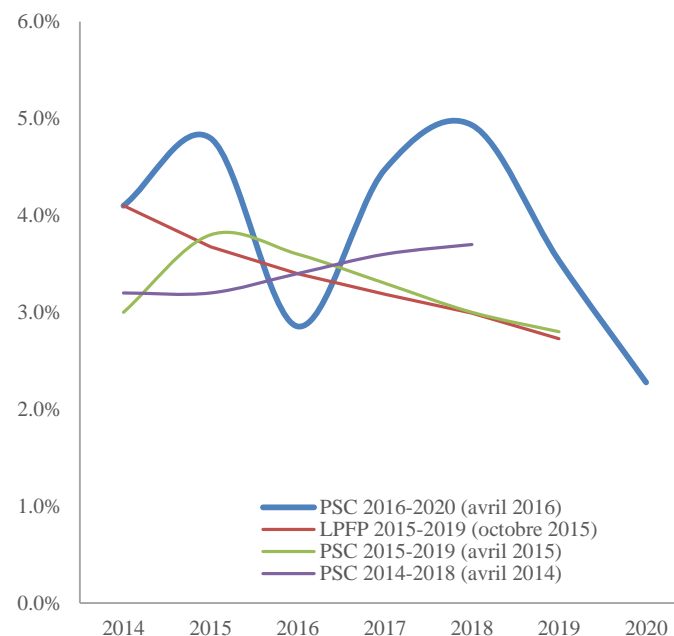
- **Economie dans la zone euro :**
  - Hypothèse prudente pour 2016 (+1,4%) et en ligne avec les organisation internationales pour 2017 (+1,7%).
  - Hypothèse également prudente sur le moyen terme, avec un ralentissement graduel à +1,3% d'ici 2020.
  - En comparaison avec les hypothèses retenues précédemment : moins dynamique à court terme et plus favorable sur le moyen terme.

# 3. Les prévisions macroéconomiques

## • Economie nationale:

- Décélération marquée de la croissance en 2016 à +2,9%, après avoir atteint +4,8% en 2015.
- Retour à des niveaux supérieurs à 4% en 2017 (+4,5%) et en 2018 (+4,9%).
- Baisse significative en fin de période : +3,5% en 2019 et +2,3% en 2020.
- L'économie luxembourgeoise reste confrontée à des nombreuses incertitudes et à des risques spécifiques découlant notamment de sa spécialisation dans le secteur financier.
- Par rapport à la LPFP 2015-2019: le profil de croissance a nettement changé, il est très irrégulier et plus optimiste.

Prévisions de croissance réelle pour le Luxembourg.



Source: Ministère des Finances, STATEC.

## • Ecart de production / Output Gap:

- Tout comme le STATEC et le Ministère des Finances, le CNFP maintient ses réserves quant à la pertinence de la méthode de calcul harmonisée de la Commission européenne appliquée au cas du Luxembourg.
- Le CNFP préconise une fois de plus de clarifier la méthode de calcul à utiliser au titre des règles budgétaires nationales de la loi 12 juillet 2014.

# 4. Les finances publiques

## Pour son évaluation, le CNFP :

- s'est basé sur les chiffres calculés suivant le SEC tels que présentés dans le PSC 2016-2020.
- a pris pour référence les 3 règles budgétaires prévues soit dans la législation nationale (solde structurel des administrations publiques et montants maximaux des dépenses de l'administration centrale), soit dans la législation européenne (variation annuelle des dépenses publiques d'après le critère du Pacte de stabilité et de croissance).
- s'est basé pour l'évaluation du solde structurel sur deux méthodes de calcul distinctes, à savoir la méthode de filtrage HP ainsi que la méthode de calcul COM-LUX retenue dans le PSC 2016-2020.

# 4. Les finances publiques

## L'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT »)

- L'OMT que doit respecter le solde structurel constitue la  pierre angulaire de la gouvernance budgétaire  tant nationale qu'européenne.
- Le  CNFP déplore que le Gouvernement ait choisi, sur le plan européen, d'abaisser son OMT de +0,5% du PIB à désormais -0,5% du PIB.
- La réduction de l'OMT est  rendue possible grâce à une hausse considérable de la projection démographique  (de 730.000 à 1,1 million d'habitants d'ici 2060) qui réduit mécaniquement la progression des dépenses publiques liées au vieillissement (pension, santé, soins de longue durée, etc.) exprimées par rapport au PIB.
- Une telle  augmentation significative de la population  implique notamment la permanence de la dynamique économique actuelle, avec une forte création d'emploi et la mise en place des capacités nécessaires pour accueillir autant de nouveaux résidents.
  - **Le CNFP recommande dès lors de traiter le sujet de manière intégrée.**
- L'abaissement de l'OMT est également rendu possible du fait que le minimum calculé par la Commission européenne repose sur un objectif de 60% du PIB en matière de dette publique,  alors qu'un objectif de 30% a été arrêté dans le programme gouvernemental.
- Le  Gouvernement reste d'ailleurs libre de proposer, sur le plan national, un OMT plus ambitieux que celui avancé sur le plan européen,  et ce dans le cadre de la prochaine LPFP.



# 4. Les finances publiques

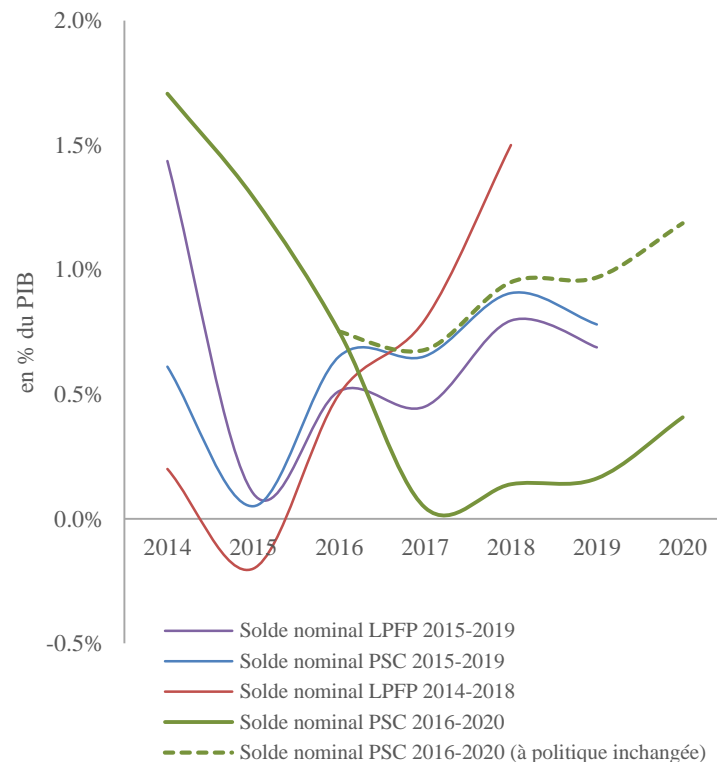
## Les finances publiques en 2015 et 2016

- Solde nominal des administrations publiques en 2015 nettement plus positif que prévu au budget : +1,3% du PIB contre -0,2% du PIB  
→ **le CNFP recommande de procéder à une étude étendue pour identifier les origines de cette divergence, et ceci afin de corriger d'éventuels biais systématiques dans l'élaboration des estimations budgétaires.**
- Solde structurel en 2015 également plus positif que prévu au budget : +1,5% du PIB contre +0,4% du PIB (selon la méthode HP)
- Solde nominal des administrations publiques en 2016 (+0,8% du PIB) légèrement mieux que prévu au budget (+0,5% du PIB), mais moins positif par rapport à l'année précédente (+1,3% du PIB)
- Solde structurel en 2016 (+1,2% du PIB selon la méthode HP et +1,9% du PIB selon la méthode COM-LUX) également moins positif qu'en 2015 (+1,5% du PIB selon la méthode HP ou +2,3% du PIB selon la méthode COM-LUX), mais nettement amélioré par rapport au solde structurel indiqué au budget 2016 (+0,6% du PIB selon la méthode COM-LUX)
- La règle budgétaire nationale portant sur le solde structurel est respectée en 2015 et 2016, comme le solde structurel est supérieur à l'OMT de +0,5% du PIB, et ce indépendamment de la méthode de calcul.
- L'évaluation du respect du plafond de dépenses de l'administration centrale ne peut pas être réalisée, étant donné que la disposition légale afférente n'a pas encore été mise en œuvre.  
→ **Le CNFP recommande d'appliquer la loi du 12 juillet 2014 en arrêtant dans le cadre de la LPFP 2016-2020 des montants maximaux annuels pour les dépenses de l'administration centrale.**
- La règle budgétaire européenne sur la variation annuelle des dépenses publiques (« expenditure benchmark ») est respectée en 2015 et 2016.

# 4. Les finances publiques

## Les finances publiques de 2017 à 2020

- Le solde nominal des administrations publiques demeure positif sur toute la période sous revue.
- La trajectoire pluriannuelle est cependant nettement moins positive en comparaison aux prévisions antérieures, et ce malgré la bonne tenue de la conjoncture et en dépit de la bonne situation de départ en 2015 et 2016.
- Cette dégradation est principalement due aux allègements fiscaux envisagés dans le cadre d'une réforme fiscale qui est loin d'être budgétairement neutre.
- C'est principalement au niveau de l'administration centrale que l'équilibre budgétaire n'est plus atteint et que la situation se détériore davantage à moyen terme.
- La marge de manœuvre budgétaire pour répondre à un éventuel choc économique, voire à d'autres imprévus, se trouvera ainsi potentiellement limitée sur la base de ces prévisions budgétaires du PSC 2016-2020.

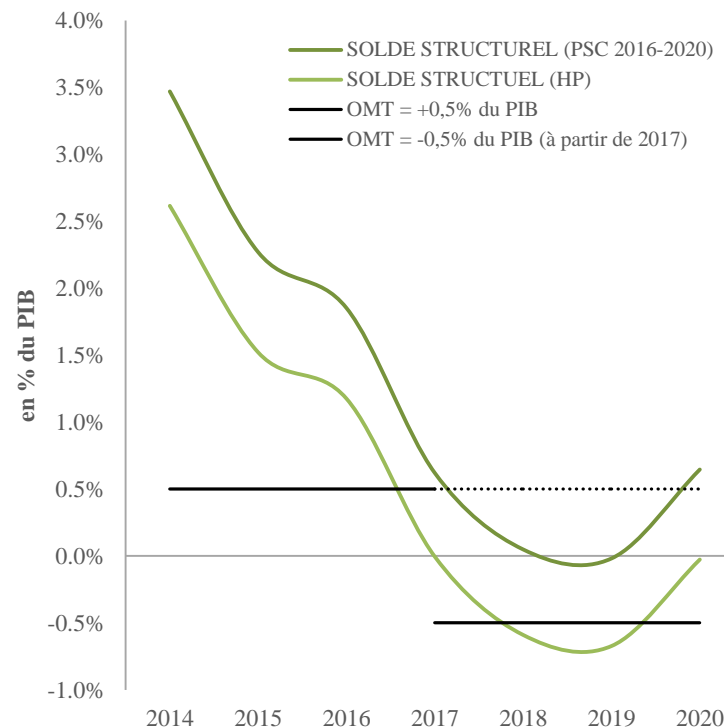


Source: LPFP 2014-2018, PSC 2015-2019, LPFP 2015-2019, PSC 2016-2020.

# 4. Les finances publiques

## Les finances publiques de 2017 à 2020

- Quant au solde structurel pour 2017, il est estimé à +0% (selon la méthode HP) et à +0,6% du PIB (selon la méthode COM-LUX). Comparé à l'année 2016, il s'agirait dès lors d'une détérioration de la situation sous-jacente des finances publiques.
- En 2018 et en 2019, le solde structurel se dégraderait davantage, en se situant autour de -0,6% du PIB (selon la méthode HP) et à 0% du PIB (selon la méthode COM-LUX), avant de regagner en 2020 des niveaux comparables à ceux estimés pour 2017.
- L'analyse du CNFP montre que tant la fixation de l'OMT que la question de la méthodologie pour déterminer le solde structurel ont un impact décisif sur le constat d'un éventuel « écart important » et donc sur le potentiel déclenchement du mécanisme de correction automatique au titre de la loi du 12 juillet 2014.
- Alors que la combinaison d'un OMT abaissé à -0,5% du PIB avec la méthode de calcul COM-LUX fait en sorte que la règle budgétaire nationale afférente est à chaque fois respectée, un maintien de l'OMT à +0,5% du PIB, combiné à la méthode de calcul HP, aboutit pour toutes les années sous revue à un « écart important »\*.



Source: LPFP 2014-2018, PSC 2015-2019, LPFP 2015-2019, PSC 2016-2020.

# 4. Les finances publiques

## Finances publiques en 2017 à 2020

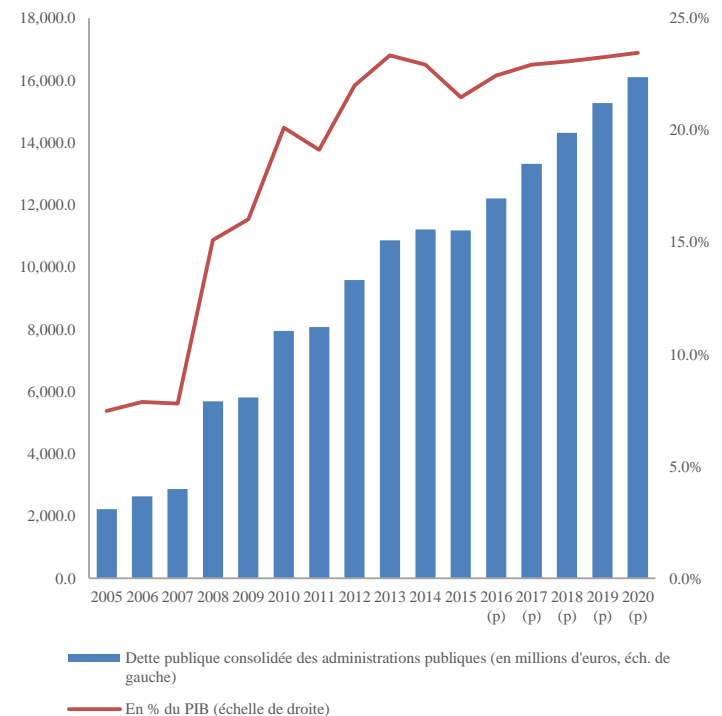
- En ce qui concerne la règle portant sur le montant maximal des dépenses de l'administration centrale, le CNFP n'est pas en mesure d'en évaluer le respect. Il constate toutefois que les dépenses désormais prévues au niveau de l'administration centrale sont inférieures à celles prévues encore dans la LPFP 2015-2019.
- Pour la règle portant sur la variation annuelle des dépenses publiques découlant du Pacte de stabilité et de croissance, elle serait respectée sur toute la période sous revue (sauf pour 2017, sans pour autant mener à des conséquences procédurales).
- De manière plus générale, les prévisions pluriannuelles en matière budgétaire font abstraction de plusieurs risques : comme p.ex. l'impact des réformes requises en matière de fiscalité internationale des entreprises (contexte BEPS) ou une dynamique potentiellement plus modérée que prévue au niveau du secteur financier.
- Une matérialisation de différents risques économiques, géopolitiques ou démographiques sur le plan international affecteraient négativement les finances publiques du pays.
- Finalement, il y a lieu de noter que, selon le PSC 2016-2020, les dépenses d'investissements se voient stabilisées en termes absolus et même réduites par rapport au PIB sur le moyen terme.

→ Le CNFP se demande notamment si une telle trajectoire est compatible avec la nouvelle projection démographique que les autorités se sont données et qui exigerait le cas échéant un renforcement substantiel des investissements.

# 5. Dette publique

- Après une stabilisation en termes de montants absolus, voire une réduction par rapport au PIB, en 2015, la dette publique est supposée repasser à la hausse dès l'année 2016.
- La dette publique poursuit une trajectoire ascendante à l'horizon 2020, et ceci malgré le fait que le solde structurel est prévu respecter l'OMT de -0,5% du PIB et que les administrations publiques consolidées sont à l'équilibre ou en surplus.
- Le plafond de 30% du PIB tel que fixé dans le programme gouvernemental sera toutefois respecté sur toute la période sous revue.
- Dans le cas où les autorités choisiraient d'utiliser intégralement la marge de manœuvre qui se dégage désormais du fait de l'abaissement de l'OMT à -0,5% du PIB à partir de 2017, la limite de 30% du PIB se verrait potentiellement atteinte dès 2024.

Evolution de la dette publique

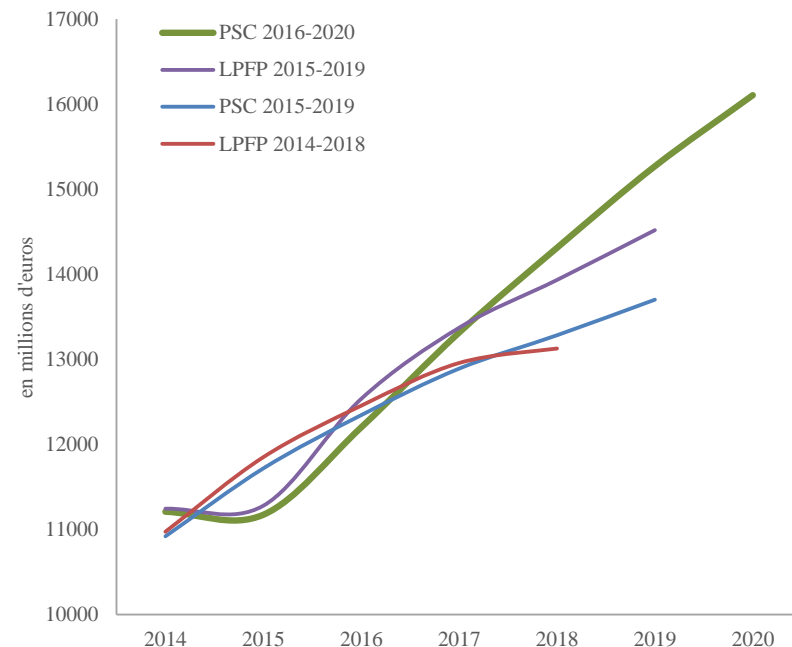


Source: LPFP 2014-2018, PSC 2015-2019, LPFP 2015-2019, PSC 2016-2020.

# 5. Dette publique

- Même si la progression de la dette publique exprimée en % du PIB est relativement faible, l'accroissement net en termes absolus se chiffre à 5 milliards d'euros sur la période 2016-2020.
- Comme l'administration centrale demeure déficitaire sur toute la période sous revue, le remboursement des prêts et obligations venant à échéance devra se faire intégralement par le biais de nouveaux emprunts, d'où un besoin de financement brut se chiffrant au total à 8,1 milliards d'euros sur la période 2016-2020.
- Grâce à la notation AAA du Luxembourg et en raison des taux d'intérêt relativement bas sur l'horizon de projection, l'accroissement net de la dette publique ne s'accompagnera pas sur l'horizon de projection d'une augmentation significative de la charge d'intérêts.
- Par rapport aux trajectoires présentées précédemment, les niveaux absolus pour la dette publique sont nettement revus à la hausse, et ce principalement en raison des allègements fiscaux envisagés.

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



Source: LPFP 2014-2018, PSC 2015-2019, LPFP 2015-2019, PSC 2016-2020.

# Conclusion

- Comparé à d'autres pays, le Luxembourg présente à l'heure actuelle une situation globalement favorable en matière de finances publiques.
- Les perspectives à moyen terme se détériorent toutefois, et ce malgré l'hypothèse d'une bonne tenue de la conjoncture économique.
- Cette détérioration provient d'une révision à la baisse des chiffres pour l'administration centrale essentiellement due aux effets d'une réforme fiscale qui est loin d'être budgétairement neutre.
- Même si la dette publique est estimée augmenter en termes absolus, l'endettement public exprimé par rapport au PIB demeure, sur toute la période 2016-2020, en-dessous du seuil de 30% du PIB arrêté dans le programme gouvernemental.
- Les règles budgétaires nationales continuent toutefois à être respectées, étant donné notamment que le Gouvernement a décidé d'abaisser son objectif budgétaire à moyen terme (OMT) de +0,5% à -0,5% du PIB, et ceci à partir de 2017.
- Ce faisant, le Gouvernement a implicitement endossé les hypothèses sous-jacentes à cette nouvelle référence, à savoir un plafonnement de la dette publique à 60% du PIB ainsi qu'une nouvelle projection démographique fortement révisée à la hausse à 1,1 million d'habitants d'ici 2060.
- Le CNFP recommande la poursuite d'objectifs budgétaires plus ambitieux afin de maintenir une marge de manœuvre suffisante permettant à tout moment de répondre à un éventuel choc économique, voire à d'autres imprévus.
- La marge de manœuvre devrait notamment aussi contribuer à relever les défis à long terme auxquels notre pays se trouve être exposé.

**Merci de votre attention !**