



conseil national
des finances publiques
luxembourg

A. Evaluation de la soutenabilité à long terme des finances publiques

B. Evaluation des finances publiques

à l'occasion du *Projet de budget pour 2022* et du *Projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2021 à 2025*

Novembre 2021

A. Evaluation de la soutenabilité à long terme des finances publiques

Structure de la présentation:

1. Ageing Report (AR) 2021 et mission du CNFP
2. AR 2021 vs AR 2018 – Hypothèses démographiques, économiques et budgétaires
3. Plausibilité et limites des hypothèses
4. Résultat – Indicateur de soutenabilité à long terme (S2)
5. Estimation de l'OMT minimal (2023-2025)

Ageing Report (AR) 2021 et la mission du CNFP

Le « Ageing Report 2021 » (« AR 2021 »):

- Publié en mai 2021 par le Ageing Work Group de la CE.
- Présente des projections démographiques, économique et budgétaires qui forment la base pour l'analyse de la **soutenabilité à long terme des finances publiques** (la troisième du CNFP) et de **l'estimation de l'OMT minimal pour la période 2023 à 2025**.

RAPPEL - Mission du CNFP:

- La soutenabilité à LT des finances publiques constitue l'un des éléments clé de la fixation de l'OMT minimal par la CE. En effet, le niveau de l'OMT minimal repose (entre autres) sur le financement d'un tiers du coût actualisé du vieillissement de la population (pensions, soins de santé, soins de longue durée, éducation).
- La mission principale du CNFP est l'évaluation de la règle budgétaire nationale portant sur la conformité du solde structurel à l'OMT.

AR 2021 vs AR 2018 – Hypothèses démographiques, économiques et budgétaires:

- Projections de la **population** significativement moins élevée : 0,788 million (AR21) contre 1,035 million en 2070 (AR18).
 - Réduction d'environ la moitié du solde migratoire annuel suite au nouveau modèle d'Eurostat qui néglige tout facteur économique: de 10,2 (2019) à 5,2 (2020) à 2,5 (2070) milliers.
- Projections de la **croissance économique** que légèrement en-dessous : PIB réel de 1,9% contre 2,1% (en moyenne sur la période de 2021 à 2070).
 - La hausse de **l'emploi** frontalier (au-dessus de 50% de la part de l'emploi total) « compense » en grande partie l'effet de la baisse démographique (qui diminue l'emploi résidentiel).
- Projections **budgétaires liées au vieillissement de la population** inférieures (24,6% du PIB contre 28,8% du PIB en 2070), mais toujours avec un impact budgétaire important: Progression de 8,6 points de % d'ici 2070.
 - La baisse projetée de la population qui devrait augmenter les dépenses de pension à long terme est compensée par un taux de l'emploi frontalier supposé plus élevé ainsi que par le changement (hypothèse technique) du coefficient modérateur du réajustement des pensions (à 0,25 à partir de 2027 où le taux de cotisation global sera dépassé).

AR 2021 – Plausibilité et limites des hypothèses

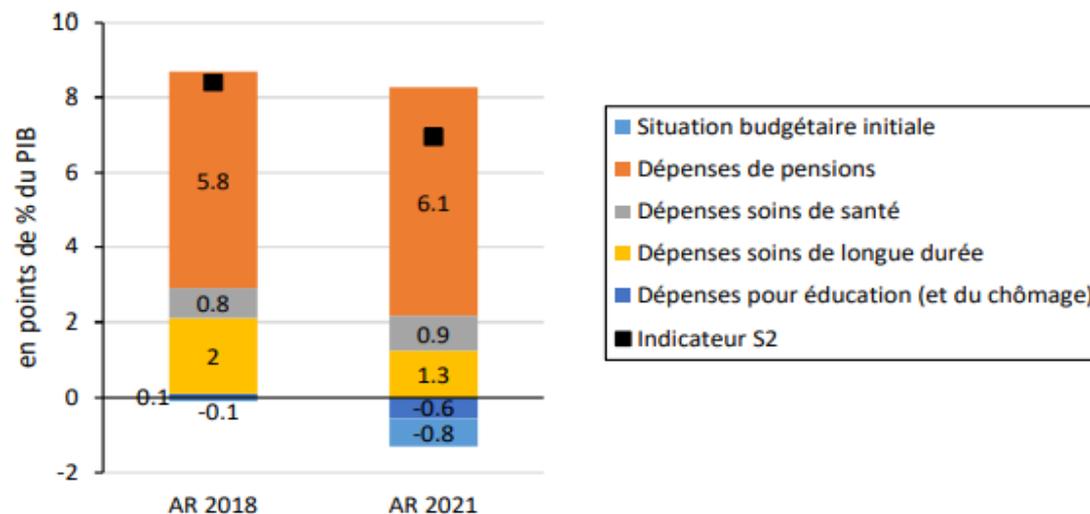
- Les projections, établies à **législation constante**, font l’impasse sur le fait que les divers régimes (pensions, soins de santé, soins de longue durée) comportent l’application de stabilisateurs automatiques intervenant à des moments précis, comme notamment le dépôt d’un projet de loi spéciale permettant le relèvement des taux de cotisation dès que les réserves tombent en-dessous de certains seuils, atténuant ainsi l’augmentation des coûts budgétaires afférents.
 - Les actifs du Fonds de compensation commun au régime général de pension (actuellement de l’ordre de 35,7% du PIB) ne sont pas considérés dans les projections.
 - Plusieurs hypothèses (dont notamment celle concernant l’immigration et l’emploi frontalier) sont entourées d’une grande marge d’incertitude.
- Il s’agit donc d’interpréter les résultats avec une prudence particulière et de les considérer comme des tendances ou des ordres de grandeur. Néanmoins, **l’OMT minimal est déterminé par la CE à travers les projections du AR 2021** et le Gouvernement luxembourgeois doit s’en inspirer dans la fixation de son OMT.

Résultat - Indicateur de soutenabilité à long terme (S2)

Scénario central – Risque élevé à long terme (S2 = +7,0 pts de % du PIB)

- Déf. : L'indicateur S2 correspond à l'ajustement minimal du solde structurel primaire (déjà supposé se situer à +1,3% du PIB) nécessaire chaque année et de manière pérenne pour satisfaire la contrainte budgétaire intertemporelle à un horizon infini et pour stabiliser le ratio d'endettement public à long terme, en tenant compte du coût actualisé lié au vieillissement de la population.

Graphique 1 - Scénario principal – Indicateur S2 et contribution de ses composantes – AR 2018 vs AR 2021

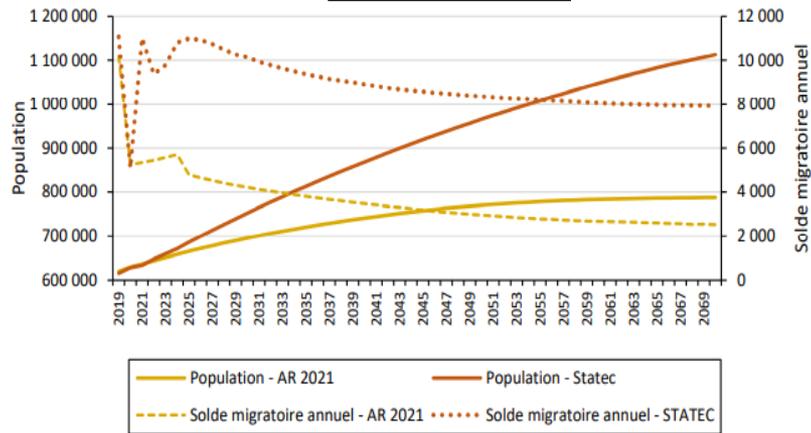


Sources : AR 2021, AR 2018.

Résultat - Indicateur de soutenabilité à long terme (S2)

Scénarii alternatifs – Risque élevé et moyen à long terme

Graphique 2 - Projections de la population et de l'immigration –
AR 2021 vs STATEC



Sources : AR 2021, STATEC

- Le CNFP a simulé plusieurs scénarii alternatifs afin d'analyser la sensibilité des résultats aux hypothèses retenues. Il y a lieu de relever celui reposant sur les projections macroéconomiques et démographiques de long terme du STATEC, qui se base sur une méthodologie qui établit un lien entre la croissance économique et la croissance de la population (S2 = 5,0 pts de % du PIB).

Tableau 1 - Scénarii alternatifs – S2

	S2 – long terme (en pts de % du PIB)
Scénario principal	7,0
Scénario A.1 - SSP constant de +1,8% du PIB.....	6,4
Scénario A.2 – SSP constant de +0,8% du PIB.....	7,4
Scénario B.1 – PTF de 0,8%	7,3
Scénario B.2 – PTF de 1,2%	5,6
Scénario C.1 - Coefficient modérateur du réajustement des pensions de 0...	6,2
Scénario C.2 - Coefficient modérateur du réajustement des pensions de 0,5	7,8
Scénario D.1- Projections démographiques établies par le STATEC.....	5,0

Sources : AR 2021, IGSS, STATEC, Calculs CNFP.

Estimation de l'OMT minimal pour la période 2023-2025

- Actuellement fixé par le PLPFP 2021-2025 à +0,50% jusqu'en 2025 inclus.
- L'OMT ne peut pas se situer en-dessous du niveau minimal à déterminer par la CE au printemps 2022 sur la base des projections du AR 2021.
- D'après une estimation préliminaire du CNFP sur base des hypothèses du AR21, l'OMT minimal serait de 0,0% du PIB (cet OMT n'a pas de validité universelle et n'est pas non plus une valeur de référence préconisée pour la future politique budgétaire).

Tableau 2 - Scénario principal – OMT minimal

	AR 2018 Période 2020-2022	AR 2021 (estimation) Période 2023-2025
1. Solde budgétaire visant à stabiliser la dette publique à 60% du PIB	-60% du PIB × 4% où 4% est le taux de croissance annuel moyen du PIB nominal projeté entre 2021-2070, soit -2,4%	-60% du PIB × 3,9% où 3,9% est le taux de croissance annuel moyen du PIB nominal projeté entre 2023-2070, soit -2,4%
2. 33% du coût actualisé du vieillissement	33% × 8,8 pts de % du PIB où 8,8% est le coût actualisé du vieillissement, soit +2,9%	33% × 7,7 pts de % du PIB où 7,7% est le coût actualisé du vieillissement, soit +2,5%
OMT ^{LD} * = 1+2	+0,50%	+0,18%
OMT minimal (arrondi à la valeur inférieure de 0,25%, exprimé en % du PIB)	+0,50	+0,00

*OMT^{LD} est une des trois composantes de la détermination de l'OMT minimal (voir encadré 3).

Sources : AR 2021, AR 2018, calculs CNFP

B. Evaluation des finances publiques

à l'occasion du Projet de budget pour 2022 (PB 2022) et du projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2021 à 2025 (PLPFP 2021-2025)

Structure de la présentation:

1. Cadre juridique
2. Prévisions macroéconomiques
3. Prévisions budgétaires
4. Règle de gouvernance budgétaire
5. Dette publique
6. Conclusion et recommandations

Cadre juridique

- Le PB 2022 se situe toujours dans le contexte de la crise de la COVID-19.
- **2020-2022**: Recours à la « clause dérogatoire générale » (au niveau européen) et la « clause pour circonstances exceptionnelles » (au niveau national): **Le Gouvernement n'est pas tenu de respecter l'OMT de +0,50% du PIB.**
- **2023-2025**: Sur base des prévisions économiques du printemps 2021, la CE a confirmé que la clause dérogatoire générale serait désactivée à partir de 2023. La CE n'ayant pas encore proposé un calendrier pour la trajectoire d'ajustement à appliquer, le Gouvernement fait référence au cadre légal tel que fixé en 2014.
- L'article 1^{er} du PLPFP 2021-2025 (re)fixe l'**OMT à +0,50% du PIB.**
- Considérant que l'OMT minimal pour les années 2023-2025 ne sera fixé par la CE qu'en avril 2022, que les données du Ageing Report 2021 ne contiennent pas d'éléments permettant de conclure à un OMT minimal dépassant le seuil l'actuel et que les soldes structurels contenus dans le PLPFP 2021-2025 respecteraient l'OMT, **le PLPFP 2021-2025 est pleinement conforme aux règles de la loi du 12 juillet 2014.**

Prévisions macroéconomiques

Tableau 1 – Scénario macroéconomique de base du PLPFP 2021-2025

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
PIB réel (zone euro) (évolution en %)	-6,8	4,1	4,8	2,2	1,4	1,4
PIB réel (millions d'euros)	59 592	63 182	65 381	67 121	68 893	70 712
<i>Idem, évolution en %</i>	-1,8	6,0	3,5	2,7	2,6	2,6
Emploi total intérieur (évolution en %)	1,9	2,5	2,5	2,4	2,2	2,2
Taux de chômage (% de la pop active, déf. ADEM)	6,4	6,5	6,3	6,4	6,6	6,9
Taux d'inflation (IPCN, évolution en %)	0,8	2,2	1,7	1,6	1,7	1,8

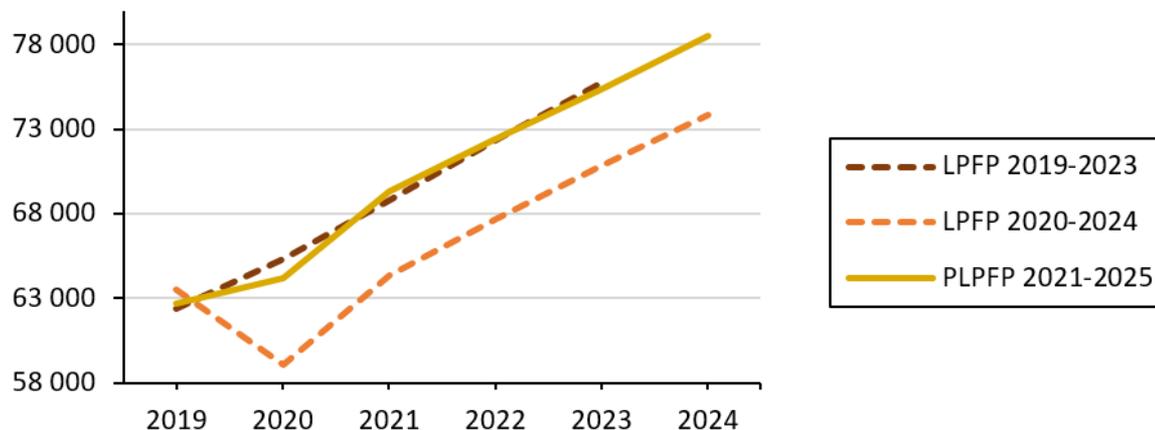
- La situation économique luxembourgeoise se présente très favorablement en comparaison européenne.
- En 2020, le Luxembourg se trouvait en récession (baisse du PIB réel de 1,8%), suivi d'un rebond économique (hausse du PIB réel de 6,0%) en 2021.
- La croissance économique est supposée se stabiliser à 2,6% à moyen terme après un nouvel exercice de haute conjoncture en 2022 (3,5%).

→ Evolution de l'économie en forme de « V favorable ».

- A moyen terme: hausse continue du taux de chômage malgré un emploi intérieur positif.
- En 2021, dépassement temporaire de l'objectif d'inflation de la BCE (inférieur à, mais proche de 2%).

Prévisions macroéconomiques

Graphique 2 – Evolution du PIB nominal suivant le PLPFP 2021-2025, la LPFP 2019-2023 et la LPFP 2020-2024

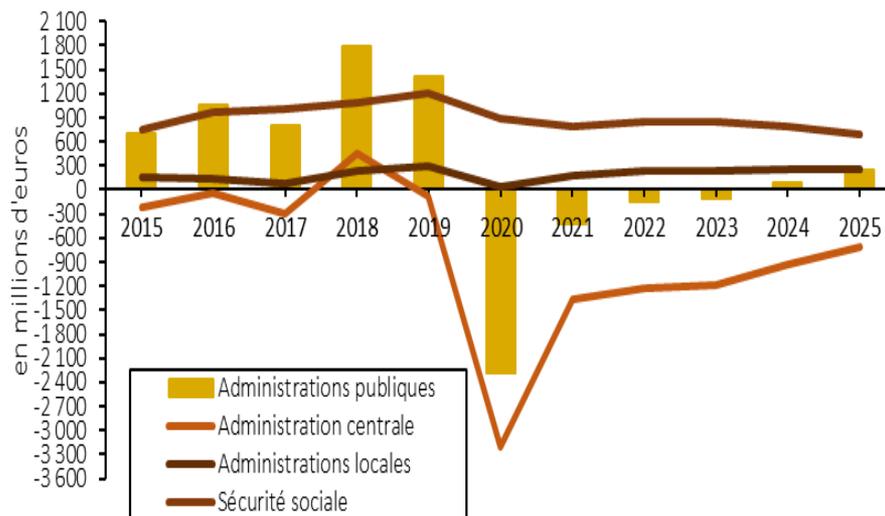


- Forte amélioration des prévisions actuelles par rapport aux prévisions établies dans la LPFP 2020-2024:
 - 2020: Croissance du PIB nominal de 2,4% au lieu du recul de 7,0% encore prévu en automne 2020.
- Grande proximité des prévisions actuelles aux prévisions établies dans la LPFP 2019-2023:
 - 2023: L'estimation actuelle du PIB nominal est pratiquement identique à la prévision de l'automne 2019 (75 340 millions d'euros contre 75 699 millions d'euros).
- Les prévisions macroéconomiques demeurent toujours entourées de certains risques et incertitudes, en particulier concernant l'évolution épidémiologique et l'évolution des prix de l'énergie.

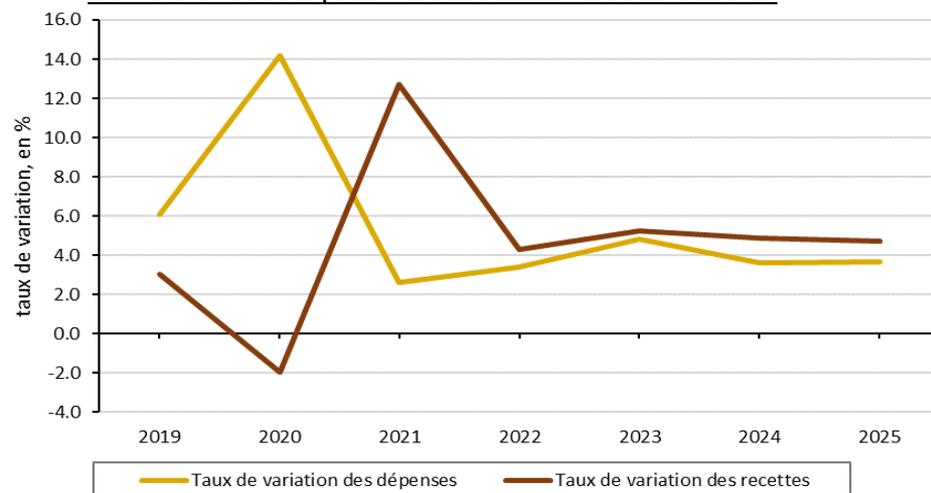
Prévisions budgétaires

- Les prévisions budgétaires reflètent la détérioration suite à la crise de la COVID-19 et la reprise subséquente

Graphique 3 – Solde nominal des sous-secteurs



Graphique 4 – Evolution du taux de croissance des recettes et des dépenses de l'administration centrale



- En 2020, pour l'administration centrale, la croissance des recettes est plus faible que la croissance des dépenses suivi d'une croissance estimée des recettes plus élevée que celle des dépenses en 2021 ; un état de fait qui s'explique par la crise de la COVID-19. A partir de l'année 2022, un retour à une situation normale (toutefois à un niveau inférieur à l'évolution historique) est retenu pour les prévisions des recettes et des dépenses.

Prévisions budgétaires

Tableau 2 – Prévisions du solde nominal des administrations publiques (AP) et différence avec le PSC 2021

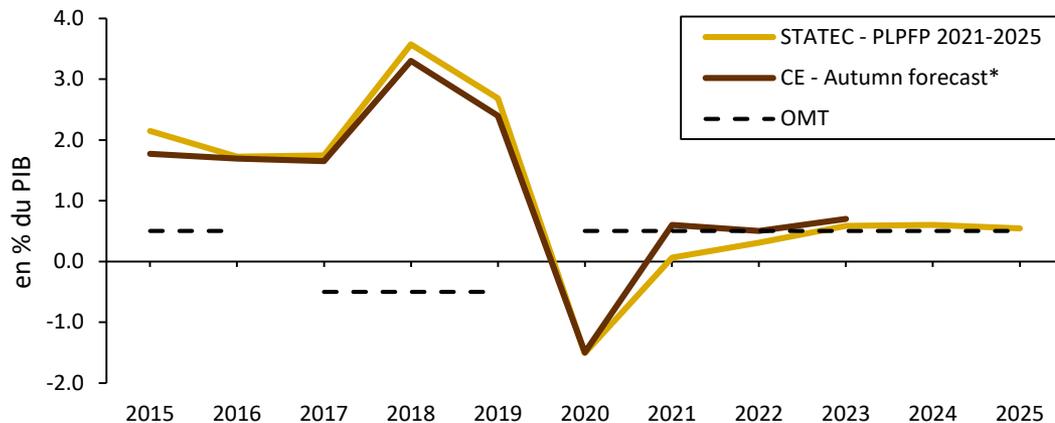
En millions d'euros	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Solde des administrations publiques						
en millions d'euros	-2 277	-416	-143	-101	96	250
en % du PIB	-3,6	-0,6	-0,2	-0,1	0,1	0,3
Différence du solde p.r. au PSC2021	343	943	780	174	63	-44
Différence des recettes p.r. au PSC2021	-14	1 191	1 172	1 032	1 041	1 110
Différence des dépenses p.r. au PSC2021	-356	249	391	859	978	1 154

- **2020 et 2021:** détérioration du solde nominal des AP (-3,6% et -0,6%) suite à la crise de la COVID-19. En 2021, cela correspond, par rapport au PSC 2021, à une amélioration de 943 millions d'euros (1,4 pt de %) :
 - ***Meilleures recettes de 1 191 millions d'euros, ce qui n'est que légèrement compensé par une hausse des dépenses de 249 millions d'euros.***
- **A moyen terme (2023-2025)**, le solde nominal des AP, tout en restant en terrain négatif pour 2023 (-0,1% du PIB), est estimé s'améliorer lentement en direction d'un solde de +0,3% du PIB en 2025. En moyenne, cela correspond, par rapport au PSC 2021, seulement à une légère amélioration de 64 millions d'euros :
 - ***L'augmentation projetée moyenne des recettes (1 061 millions d'euros) semble ainsi servir à une augmentation projetée moyenne des dépenses (997 millions d'euros).***

Règle de gouvernance budgétaire

- **2020 - 2022:** clause pour circonstances exceptionnelles.
 - Le Luxembourg n'est pas tenu de respecter l'OMT de +0,50% du PIB.
- **2023-2025 :** fixation de l'OMT minimal par la CE en avril 2022.
 - Le Gouvernement se base sur un OMT inchangé de +0,50% du PIB, conformément aux règles nationales.
 - Les données du Ageing Report 2021 ne contiennent pas d'éléments permettant de conclure à un OMT minimal dépassant l'actuel.

Graphique 5 – Evolution du solde structurel des administrations publiques et OMT

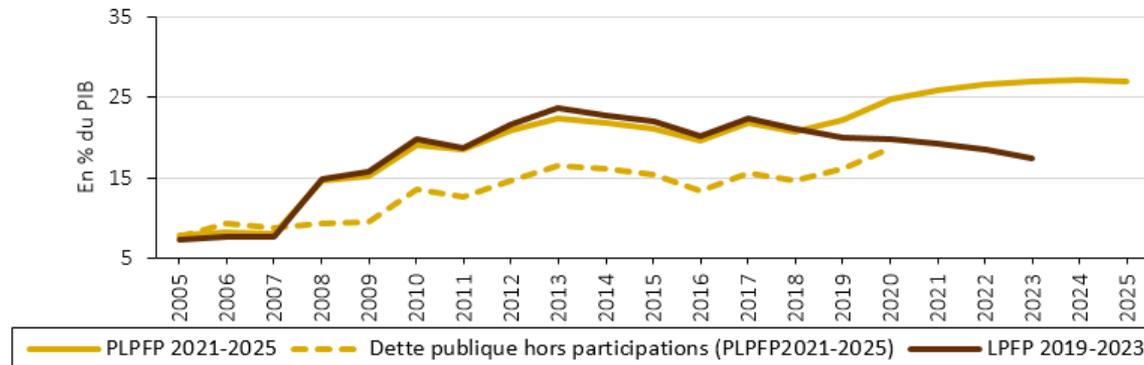


- **2020-2022:** non-respect de l'OMT (sans incidence).
- **2023-2025:** soit l'OMT est respecté, soit le solde structurel ne présente pas un écart important par rapport à l'OMT.

* Graphique a changé par rapport au document, car la CE a publié les nouvelles prévisions d'automne.

Dette publique

Graphique 6 – Dette publique consolidée des administrations publiques



Sources : STATEC ; PLPFP 2021-2025, notifications EDP, LPFP 2019-2023 ; calculs CNFP.

- Nette tendance générale à l'augmentation de la dette publique.
 - 2007-2013: Hausse Crise financière: +14,3 pts (8,1-22,4% du PIB) ou environ 8 milliards d'euros (dont 6,8 pts correspondent à des participations financières) contre 25 pts de % du PIB dans la zone euro;
 - 2013-2019: Stabilisation entre 20-22% du PIB;
 - 2020-2021: Hausse Crise Covid-19: +3,5 points de % du PIB ou environ 4 milliards d'euros;
 - 2022-2025: Stabilisation entre 26-27% du PIB.
- L'augmentation de la dette en relation avec la crise financière semble jusqu'à présent donc plus élevée que celle estimée suite à la crise COVID-19. Toutefois, en comparaison avec la trajectoire de la dette prévue dans la LPFP 2019-2023, qui a été estimée diminuer pour se situer à 17,5% du PIB en 2023, la dette publique du Luxembourg est estimée augmenter de presque 10 points de % du PIB en 2023 (environ 7 milliards d'euros).

Recommandations

Dans son évaluation du PLPFP 2021-2025, **le CNFP n'émet pas de recommandation principale (liée au respect de l'OMT)**, notamment au vu de l'invocation de la clause pour circonstances exceptionnelles sur le plan national pour les années 2020-2022 et au vu de la conformité sur le plan national de la trajectoire du solde structurel et de l'OMT pour les années 2023-2025.

Néanmoins, **il émet d'autres recommandations et demandes de clarifications**, dont le détail peut être consulté à la page 59 et 60 de l'évaluation.

- 1) Une meilleure vue d'ensemble des emprunts obligataires;
- 2) Des projections à politiques inchangées sur toute la période;
- 3) Une amélioration de la présentation du calcul de l'écart de production;
- 4) Une indication de l'impact financier des abattements et des crédits d'impôts sur toute la période;
- 5) Une vue d'ensemble des administrations de sécurité sociale expurgée des hôpitaux publics;
- 6) Une vue exhaustive des investissements avec la cible;
- 7) Un scénario macroéconomique cohérent et actualisé au même moment.

Merci de votre attention !