

19<sup>e</sup> actualisation du  
**Programme de Stabilité  
et de Croissance  
du Grand-Duché  
de Luxembourg**  
**2018 > 2022**





# Table des matières

|  |           |
|--|-----------|
| <b>I. ORIENTATIONS GENERALES</b>   | <b>2</b>  |
| <b>II. SITUATION ECONOMIQUE ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES</b>               | <b>8</b>  |
| II.1. L'environnement macroéconomique au niveau européen                     | 8         |
| II.2. La situation économique au Luxembourg à court et à moyen terme         | 9         |
| <b>III. SITUATION BUDGETAIRE ET DETTE PUBLIQUE</b>                           | <b>13</b> |
| III.1. Orientations générales de la politique budgétaire                     | 13        |
| III.2. Objectif budgétaire à moyen terme (« OMT »)                           | 14        |
| III.3. La situation budgétaire en 2017 et 2018                               | 15        |
| III.4. La situation budgétaire en 2019-2022                                  | 18        |
| III.5. La dette publique   | 25        |
| III.6. Analyse de sensibilité  | 28        |
| III.7. Comparaison avec le Programme de stabilité et de croissance antérieur | 36        |
| <b>IV. QUALITE DES FINANCES PUBLIQUES</b>                                    | <b>38</b> |
| <b>V. SOUTENABILITE A LONG-TERME DES FINANCES PUBLIQUES</b>                  | <b>39</b> |
| <b>VI. ASPECTS INSTITUTIONNELS DES FINANCES PUBLIQUES</b>                    | <b>42</b> |
| <b>ANNEXE STATISTIQUE</b>  | <b>45</b> |

## I. ORIENTATIONS GENERALES

Le Programme de stabilité et de croissance (« PSC ») s'inscrit dans le contexte du cycle de coordination annuel des politiques économiques au sein de l'Union Européenne (UE), dénommé « Semestre européen », et son élaboration fait suite à l'échange du Gouvernement avec les partenaires sociaux dans le cadre du dialogue social national, organisé sous l'égide du Conseil économique et social, en date du 28 mars 2018.

Le PSC va de pair avec le Programme national de réforme (« PNR ») du Luxembourg, également élaboré dans le cadre du Semestre européen, pour une croissance intelligente, durable et inclusive et mettant en œuvre les réformes structurelles adressant les défis à moyen et à long terme auxquels le Luxembourg est confronté.

Cette 19<sup>e</sup> actualisation du PSC porte désormais sur la période 2018-2022 et elle présente une mise à jour des principales orientations budgétaires adoptées en décembre dernier dans le cadre du Budget de l'État pour l'exercice 2018<sup>1</sup> ainsi que de la programmation financière pluriannuelle pour la période 2017-2021<sup>2</sup>.

Cette mise à jour fait état d'une nette amélioration des perspectives budgétaires sur les années à venir, en tenant compte des dernières évolutions observées pour l'exercice budgétaire 2017 ainsi qu'en actualisant les prévisions de recettes et de dépenses publiques sur base des plus récentes projections macroéconomiques du STATEC<sup>3</sup>.

Les chiffres présentés dans ce PSC confirment ainsi la reprise durable de l'économie luxembourgeoise et l'excellente santé des finances publiques du pays, soulignant

de la sorte le bien-fondé des choix opérés par le Gouvernement depuis sa prise de fonction fin 2013. La spirale négative enclenchée à la suite de la crise économique et financière a été renversée et une trajectoire de croissance qualitative au profit des citoyens et des entreprises a été engagée.

La reprise conjoncturelle généralisée sur le plan international, et ce malgré les incertitudes qui ont pesé sur les plans économique et politique, contribue à des perspectives de croissance qui demeurent bien orientées et dont les effets positifs se voient aussi répercutés sur les finances publiques du Luxembourg.

Le présent PSC s'inscrit dans un contexte économique international favorable qui montre que les années de crise sont derrière nous. L'économie européenne se trouve pleinement ancrée sur la voie d'expansion après avoir enregistré une croissance de 2,4% sur l'année 2017, soit la progression la plus forte depuis dix ans. Tous les Etats membres de l'UE connaissent d'ailleurs désormais des taux de croissance positifs pour la première fois depuis la crise économique et financière de 2008.

Conformément à la réglementation européenne, les prévisions budgétaires du PSC se basent sur des projections macroéconomiques élaborées, de manière indépendante, par le STATEC<sup>4</sup>. Ces projections admettent, en tant qu'hypothèse, une croissance de 2,2% en 2018 au sein de la zone euro qui s'oriente graduellement en direction de son potentiel de croissance de 1,2% en fin de période<sup>5</sup>.

1 Loi du 15 décembre 2017 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2018: <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2017/12/15/a1097/jo>.

2 Loi du 15 décembre 2017 relative à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2017-2021 : <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2017/12/15/a1099/jo>.

3 « Working Paper - Économie et statistiques N° 96/2018 - Projections économiques à moyen terme 2018-2022 », STATEC, février 2018.

4 Les prévisions budgétaires contenues dans la présente actualisation du PSC ont été élaborées sous la responsabilité du Ministère des Finances.

5 Hypothèse technique admise dans l'élaboration du scénario macroéconomique à moyen terme.

Au Luxembourg, les perspectives conjoncturelles décrites lors de la précédente actualisation du PSC ainsi qu'à l'occasion des débats budgétaires de l'automne dernier à la Chambre des Députés se voient globalement confirmées. Même si la première estimation du PIB réel pour l'année 2017, qui repose sur des données partielles et qui fera encore l'objet d'éventuelles révisions ultérieures, se solde par un taux de croissance de 2,3%, la situation économique demeure favorable, comme en témoigne notamment la dynamique soutenue du marché du travail. Sur l'année 2017, le chômage a poursuivi sa trajectoire baissière et a atteint un taux de 5,7% en février 2018. Même en présence de ce taux croissance a priori « décevant », la situation budgétaire s'est d'ailleurs nettement redressée en 2017 : contrairement à la prévision figurant au Budget, l'exercice 2017 devrait se clôturer par un déficit de l'administration centrale sensiblement réduit.

A court terme, la croissance de l'économie luxembourgeoise est supposée s'accélérer, sous l'impulsion d'une conjoncture internationale favorable et à la suite des efforts entrepris par le Gouvernement pour favoriser l'activité économique. A moyen terme, la croissance devrait se stabiliser à un niveau élevé, avant de connaître une légère décélération en fin de période pour atteindre un taux de progression d'environ 3% à l'horizon 2022.

En ligne avec ce profil de croissance, l'emploi est également orienté à la hausse, avec un taux de croissance annuel supérieur à 3% sur les prochaines années. Grâce à cette dynamique favorable, le taux de chômage, qui est récemment tombé en-dessous de la barre de 6%, devrait poursuivre une trajectoire baissière en direction d'un taux de 5% en fin de période. Cette dynamique renforce les excédents du système de pension et éloigne dans le temps les perspectives d'épuisement des réserves.

Les perspectives économiques élaborées par le STATEC confirment dès lors que les mesures décidées par le Gouvernement continueront à porter leurs fruits sur les années

à venir. Celles-ci permettront d'assurer durablement une croissance qualitative qui constitue la base nécessaire pour des finances publiques saines.

A l'aune de la fin de la présente législature, il convient en outre de rappeler que la situation de départ qu'a retrouvée le Gouvernement lors de son entrée en fonction fin 2013 ne laissait pas présager d'un développement aussi favorable que celui que l'on observe aujourd'hui.

En effet, lors de la 14<sup>e</sup> actualisation du PSC en avril 2013, soit le dernier présenté durant la précédente législature et qui portait sur la période 2013 à 2016, un dérapage budgétaire majeur était annoncé à l'horizon 2015/2016, avec un solde structurel tombant en-dessous de -1% du PIB (soit une infraction des règles du Pacte de stabilité et de croissance), une administration centrale affichant un déficit supérieur à 1,1 milliard d'euros et une dette publique augmentant jusqu'à 27,9% du PIB à l'horizon 2016. Les projections de croissance pour le Luxembourg tablaient par ailleurs sur une moyenne de 2,4% sur les années 2014-2016 ainsi que sur un rythme de croissance d'emploi en-dessous de 3% et un taux de chômage atteignant 6,5% en 2016.

Après des efforts de redressement ponctuels en 2011 et 2013, le Gouvernement a procédé, dès son entrée en fonction fin 2013, à une série de mesures ambitieuses afin de redresser les finances publiques, favorisant de la sorte le regain de confiance des citoyens et des investisseurs dans l'avenir de l'économie luxembourgeoise.

A l'aide d'un vaste plan de modernisation des dépenses publiques (« *Zukunftspak* ») ainsi que des adaptations de certains taux de la TVA, le Gouvernement a réussi à renverser la spirale négative. En même temps, des moins-values à hauteur de 1 milliard d'euros par an en vitesse de croisière, suite à un changement de régime en matière de TVA appliquée sur le commerce électronique, ont pu être entièrement compensées.

Le solde structurel s'affiche désormais à +2,2% du PIB en 2017, soit largement au-dessus de l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») de -0,5% du PIB ; l'administration centrale n'affiche qu'un léger déficit à hauteur de 220 millions d'euros, et ce malgré l'impact d'une réforme fiscale majeure entrée en vigueur en début d'année ; et la dette publique se situe à 23,0% du PIB, soit -5,0 points de pourcentage par rapport à la 14<sup>e</sup> actualisation du PSC de 2013.

La croissance, quant à elle, s'est soldée à 3,5% en moyenne sur la période 2014 à 2017, tout en restant en-dessous de la moyenne de 4,8% observée sur la période d'avant-crise de 1996-2007. Au cours de cette même période, la croissance avait même atteint des taux de 8 ½ % en 1999 et en 2007. L'activité économique dynamique a permis de créer des emplois à un rythme moyen de 3,0% par an depuis 2014, soit au-dessus de la projection de la 14<sup>e</sup> actualisation du PSC de 2013, mais également à un rythme inférieur à celui constaté avant la crise qui s'élevait à 3,7% en moyenne et qui a connu des pics de 5,7% en 2001 et de 4,8% en 2007.

Le Gouvernement est dès lors parvenu à assainir les finances publiques et à rétablir une trajectoire de croissance équilibrée, car elle continue à rester en-dessous des niveaux historiques, ce qui prouve que le pays a été réorienté sur la voie d'une croissance « qualitative ». Cette orientation positive de l'économie luxembourgeoise s'accompagne d'une réduction conséquente du taux de chômage en-dessous de la barre de 6%.

La situation économique et budgétaire nettement améliorée a surtout permis au Gouvernement à faire participer les citoyens et les entreprises aux fruits de la croissance économique par le biais d'une réforme fiscale qui est entrée en vigueur à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2017. La réforme fiscale, dont l'enveloppe totale se chiffre à environ un demi-milliard d'euros, a fait évoluer le système fiscal vers plus de justice, d'efficacité et de compétitivité, et elle a bénéficié aussi bien aux personnes physiques qu'aux personnes mo-

rales, avec la plus grande partie de l'allègement fiscal profitant aux personnes physiques.

L'évolution positive s'est d'ailleurs aussi accompagnée par une politique ciblée du Gouvernement en faveur de l'investissement public. Ce choix a été motivé par une volonté de combler les retards pris en termes de provisions d'infrastructures publiques, surtout au vu des besoins évidents d'une population croissante, tout en posant les jalons pour une croissance qualitative à l'avenir. Le taux d'investissement public a ainsi été porté de 3,5% en 2013 à désormais 4,0% du PIB en 2017, ce qui équivaut à un niveau d'investissement record dépassant les 2,2 milliards d'euros.

Les administrations communales ont également pu profiter de cette amélioration généralisée de la conjoncture et de la situation financière de l'Etat, ce qui a facilité la mise en œuvre d'une réforme des finances communales à partir de 2017 visant à assurer une meilleure stabilité des finances communales et de contrebalancer les disparités de l'ancien système.

La conjonction des mesures et des choix gouvernementaux esquissés ci-avant assure la poursuite de cette évolution favorable à l'horizon 2022, comme en témoigne les prévisions budgétaires présentées dans le cadre de cette 19<sup>e</sup> actualisation du PSC.

Suite à l'absorption des moins-values en matière de TVA sur le commerce électronique ainsi que de l'impact de la réforme fiscale, les recettes publiques devraient graduellement renouer avec des taux de croissance vigoureux, en progressant en moyenne de 5,2% par an sur les années 2018 à 2022. Quant aux dépenses publiques, la discipline budgétaire retrouvée ces dernières années ainsi que les effets bénéfiques du « *Zukunftspak* » continuent à contenir la progression des dépenses en-dessous de la croissance des recettes.

La politique budgétaire qui sous-tend les chiffres présentés dans cette actualisation du PSC se base sur l'hypothèse

d'une poursuite des accents mis en œuvre au cours des dernières années, dont :

- ▶ la préservation d'un niveau élevé d'investissement public autour de 4,0% du PIB sur toute la période de projection ;
- ▶ la poursuite d'une politique visant la maîtrise et l'efficacité des dépenses publiques, avec la mise en œuvre consistante et graduelle des mesures du « *Zukunftspak* » ;
- ▶ le renforcement et la modernisation continus de l'Etat social et des services publics destinés aux citoyens et aux entreprises ; et
- ▶ la poursuite des efforts en matière de transparence fiscale et de diversification économique, au sein et en-dehors du secteur financier.

C'est ainsi que les finances publiques se dirigeront graduellement en direction d'une situation excédentaire au niveau de l'administration centrale d'ici 2021, pour la première fois depuis 2008 et après avoir oscillé autour d'un déficit d'un milliard d'euros sous la précédente législature. Les mesures prises par ce Gouvernement, conjuguées à une situation conjoncturelle marquée par un regain de confiance généralisé, permettront donc à éliminer le déficit de l'administration centrale et dressent la perspective d'une situation inédite depuis plusieurs années.

La situation au niveau des autres sous-secteurs des administrations publiques s'améliore également graduellement. Les administrations communales continuent à bénéficier des effets de la réforme entrée en vigueur en 2017 ainsi que de la bonne situation conjoncturelle pour atteindre un surplus de 0,4% du PIB en fin de période et l'excédent important de la Sécurité sociale continue à grimper sur les années à venir grâce à la dynamique soutenue du marché du travail.

Cette amélioration sensible s'accompagne en outre d'une dette publique orientée à la baisse à partir de 2018, après

avoir été stabilisée au cours des dernières années. Le taux d'endettement restera largement en-dessous du plafond de 30% du PIB que s'est fixé le Gouvernement dans son programme gouvernemental de 2013 et passera graduellement à 18,8% du PIB à l'horizon 2022, soit pour la première fois depuis 2011 en-dessous de la barre de 20% du PIB.

A ce titre, il convient de rappeler que les chiffres du présent PSC sont soumis à un certain nombre d'hypothèses, dont notamment la réalisation du scénario macroéconomique du STATEC sur base duquel les prévisions de recettes et de dépenses publiques ont été élaborées, ainsi que l'absence de chocs économiques majeurs. Des risques au scénario persistent évidemment, notamment sur les plans international et géopolitique, et le Luxembourg devra s'adapter continuellement à une réglementation renforcée en matière financière et fiscale, dont les effets cumulés ne sont que difficilement à prévoir.

Il importera en même temps de poursuivre les voies engagées par le Gouvernement en ce qui concerne les efforts de diversification économique et financière, l'adaptation aux défis climatiques et la mise en conformité aux règles de transparence en matière fiscale, tout en faisant preuve de l'habileté traditionnelle du Luxembourg pour réagir aux nouvelles tendances économiques et sociétales. Cette caractéristique unique de l'écosystème luxembourgeois est l'une des clés pour maintenir durablement, voire de renforcer, la compétitivité de l'économie de notre pays face aux défis et opportunités à venir.

Ceci vaut également pour la viabilité à long terme des finances publiques, car la présente actualisation du PSC contient pour la première fois une nouvelle estimation de l'évolution des dépenses liées au vieillissement démographique à l'horizon 2060/2070. Celle-ci a été réalisée en vue de la publication prochaine du rapport sur le vieillissement 2018 du groupe de travail « Ageing Working Group » du Comité de politique économique auprès du conseil ECOFIN.

Selon les précédentes projections, reprises dans le rapport sur le vieillissement 2015, les dépenses liées au vieillissement étaient supposées atteindre 25,8% du PIB en 2060. L'actualisation des projections fait désormais ressortir un taux de 28,1% du PIB en 2060 (30,9% en 2070), soit une révision à la hausse de 2,4 points de pourcentage qui provient pour l'essentiel des dépenses de pensions, ces dernières passant de 13,4% à 16,0% du PIB en 2060 en raison de la révision des hypothèses démographiques et macroéconomiques.

Dans ce contexte, il convient de rappeler que le Gouvernement, à la suite du bilan actuariel réalisé par l'IGSS en 2016, a mis en place un groupe de travail composé d'experts des différentes administrations impliquées et des chambres professionnelles. Un premier rapport de ce groupe de travail est actuellement en cours de finalisation et devrait comporter un récapitulatif du bilan actuariel de l'IGSS, une actualisation des projections de long terme qui y figurent ainsi que les constats et pistes de réflexion auxquels est parvenu le groupe de travail.

Finalement, en ce qui concerne les règles en matière de gouvernance économique européenne, il y a lieu de faire les trois remarques finales qui suivent :

- i)** La principale règle du volet dit « préventif » du Pacte de stabilité et de croissance devrait être pleinement respectée tout au long de la période sous revue, avec un solde structurel qui passe de +1,2% en 2018 à +2,4% du PIB en 2022. Ceci permet de préserver à tout moment une distance considérable par rapport à l'actuel OMT de -0,5% du PIB, tout en permettant au Gouvernement issu des élections d'octobre 2018 de disposer d'une marge de manœuvre conséquente en cas de besoin.
- ii)** La 19<sup>e</sup> actualisation du PSC ne contient aucune demande par le Gouvernement pour l'utilisation des clauses de flexibilité au titre de la communication de la Commission européenne datant du 13 janvier 2015.
- iii)** La 19<sup>e</sup> actualisation du PSC représente le « plan national budgétaire à moyen terme » au titre du règlement n° 473/2013.



TABLEAU SYNTHÉTIQUE

| FINANCES PUBLIQUES   | 2017          |             |                          | 2018          |             |                          | 2019          |             |                          | 2020          |             |                          | 2021          |             |                          | 2022          |             |                          |
|--|---------------|-------------|--------------------------|---------------|-------------|--------------------------|---------------|-------------|--------------------------|---------------|-------------|--------------------------|---------------|-------------|--------------------------|---------------|-------------|--------------------------|
|  | en mia euros  | en % du PIB | variation annuelle, en % | en mia euros  | en % du PIB | variation annuelle, en % | en mia euros  | en % du PIB | variation annuelle, en % | en mia euros  | en % du PIB | variation annuelle, en % | en mia euros  | en % du PIB | variation annuelle, en % | en mia euros  | en % du PIB | variation annuelle, en % |
| <b>RECETTES TOTALES</b>  | <b>24,460</b> | <b>44,2</b> | <b>+5,5</b>              | <b>25,689</b> | <b>43,9</b> | <b>+5,0</b>              | <b>27,086</b> | <b>43,6</b> | <b>+5,4</b>              | <b>28,660</b> | <b>43,8</b> | <b>+5,8</b>              | <b>30,170</b> | <b>43,9</b> | <b>+5,3</b>              | <b>31,515</b> | <b>43,7</b> | <b>+4,5</b>              |
| dont:  |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |
| <i>Impôts sur la production et les importations (i. indirects)</i> | 6,569         | 11,9        | +4,1                     | 6,988         | 11,9        | +6,4                     | 7,286         | 11,7        | +4,3                     | 7,638         | 11,7        | +4,8                     | 7,931         | 11,5        | +3,8                     | 8,202         | 11,4        | +3,4                     |
| <i>Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (i. directs)</i> | 8,542         | 15,4        | +6,6                     | 8,925         | 15,3        | +4,5                     | 9,474         | 15,3        | +6,1                     | 10,166        | 15,5        | +7,3                     | 10,837        | 15,8        | +6,6                     | 11,502        | 16,0        | +6,1                     |
| <i>Cotisations sociales</i>  | 6,916         | 12,5        | +7,0                     | 7,257         | 12,4        | +4,9                     | 7,700         | 12,4        | +6,1                     | 8,154         | 12,5        | +5,9                     | 8,588         | 12,5        | +5,3                     | 8,979         | 12,5        | +4,6                     |
| <b>DEPENSES TOTALES</b>  | <b>23,602</b> | <b>42,6</b> | <b>+5,7</b>              | <b>25,042</b> | <b>42,8</b> | <b>+6,1</b>              | <b>26,244</b> | <b>42,3</b> | <b>+4,8</b>              | <b>27,605</b> | <b>42,2</b> | <b>+5,2</b>              | <b>28,474</b> | <b>41,4</b> | <b>+3,1</b>              | <b>29,780</b> | <b>41,3</b> | <b>+4,6</b>              |
| dont:  |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |
| <i>Investissement public</i>                                       | 2,241         | 4,0         | +7,0                     | 2,397         | 4,1         | +7,0                     | 2,475         | 4,0         | +3,3                     | 2,709         | 4,1         | +9,4                     | 2,552         | 3,7         | -5,8                     | 2,756         | 3,8         | +8,0                     |
| <i>Prestations sociales</i>  | 11,158        | 20,1        | +6,3                     | 11,730        | 20,1        | +5,1                     | 12,245        | 19,7        | +4,4                     | 12,865        | 19,7        | +5,1                     | 13,466        | 19,6        | +4,7                     | 14,082        | 19,5        | +4,6                     |
| <i>Consommation intermédiaire</i>                                  | 1,982         | 3,6         | -0,1                     | 2,110         | 3,6         | +6,5                     | 2,189         | 3,5         | +3,7                     | 2,250         | 3,4         | +2,8                     | 2,326         | 3,4         | +3,4                     | 2,390         | 3,3         | +2,7                     |
| <i>Rémunération des salariés</i>                                   | 5,014         | 9,1         | +8,2                     | 5,239         | 9,0         | +4,5                     | 5,553         | 8,9         | +6,0                     | 5,820         | 8,9         | +4,8                     | 6,104         | 8,9         | +4,9                     | 6,385         | 8,9         | +4,6                     |
| <b>SOLDE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES</b>                         | <b>0,858</b>  | <b>1,5</b>  |                          | <b>0,647</b>  | <b>1,1</b>  |                          | <b>0,842</b>  | <b>1,4</b>  |                          | <b>1,055</b>  | <b>1,6</b>  |                          | <b>1,696</b>  | <b>2,5</b>  |                          | <b>1,735</b>  | <b>2,4</b>  |                          |
| <i>Solde de l'administration centrale</i>                          | -0,220        | -0,4        |                          | -0,587        | -1,0        |                          | -0,453        | -0,7        |                          | -0,352        | -0,5        |                          | 0,126         | 0,2         |                          | 0,202         | 0,3         |                          |
| <i>Solde des administrations locales</i>                           | 0,081         | 0,1         |                          | 0,194         | 0,3         |                          | 0,228         | 0,4         |                          | 0,252         | 0,4         |                          | 0,329         | 0,5         |                          | 0,282         | 0,4         |                          |
| <i>Solde de la Sécurité sociale</i>                                | 0,996         | 1,8         |                          | 1,040         | 1,8         |                          | 1,067         | 1,7         |                          | 1,155         | 1,8         |                          | 1,242         | 1,8         |                          | 1,251         | 1,7         |                          |
| <b>SOLDE STRUCTUREL</b>  |               | <b>2,2</b>  |                          |               | <b>1,2</b>  |                          |               | <b>1,0</b>  |                          |               | <b>1,2</b>  |                          |               | <b>2,2</b>  |                          |               | <b>2,4</b>  |                          |
| <b>DETTE PUBLIQUE BRUTE</b>  | <b>12,709</b> | <b>23,0</b> |                          | <b>13,296</b> | <b>22,7</b> |                          | <b>13,749</b> | <b>22,1</b> |                          | <b>13,901</b> | <b>21,3</b> |                          | <b>13,775</b> | <b>20,0</b> |                          | <b>13,573</b> | <b>18,8</b> |                          |
| <b>INDICATEURS MACROECONOMIQUES</b>                                | <b>2017</b>   |             |                          | <b>2018</b>   |             |                          | <b>2019</b>   |             |                          | <b>2020</b>   |             |                          | <b>2021</b>   |             |                          | <b>2022</b>   |             |                          |
| <b>CROISSANCE</b>  |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |
| PIB réel (en %)  |               | 2,3         |                          |               | 4,6         |                          |               | 4,6         |                          |               | 4,2         |                          |               | 3,6         |                          |               | 2,9         |                          |
| PIB nominal (en %)   |               | 4,5         |                          |               | 5,6         |                          |               | 6,1         |                          |               | 5,3         |                          |               | 5,2         |                          |               | 4,8         |                          |
| PIB nominal (niveau, en mia euros)                                 |               | 55,378      |                          |               | 58,494      |                          |               | 62,090      |                          |               | 65,409      |                          |               | 68,783      |                          |               | 72,070      |                          |
| <b>EVOLUTION DES PRIX</b>  |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |
| Inflation IPCN (en %)  |               | 1,7         |                          |               | 1,4         |                          |               | 1,8         |                          |               | 1,9         |                          |               | 1,8         |                          |               | 1,8         |                          |
| <b>EMPLOI</b>  |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |               |             |                          |
| Croissance de l'emploi intérieur (en %)                            |               | 3,3         |                          |               | 3,5         |                          |               | 3,4         |                          |               | 3,2         |                          |               | 3,1         |                          |               | 2,6         |                          |
| Taux de chômage (définition ADEM, en %)                            |               | 5,9         |                          |               | 5,6         |                          |               | 5,3         |                          |               | 5,2         |                          |               | 5,1         |                          |               | 5,4         |                          |

Source : Ministère des Finances, STATEC.

## II. SITUATION ECONOMIQUE ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

*Les prévisions macroéconomiques sous-jacentes à la présente actualisation du PSC ont été élaborées de manière indépendante par le STATEC et elles ont été publiées dans le cadre du « Working Paper - Économie et statistiques N° 96/2018 - Projections économiques à moyen terme 2018-2022<sup>6</sup> » en date du 8 février 2018. Suivant son calendrier de travail annuel, une mise à jour partielle des projections économiques sera présentée par le STATEC dans sa Note de Conjoncture 1-2018.*

### II.1. L'environnement macroéconomique au niveau européen

Avec un taux de croissance de 2,4%, la zone euro a enregistré en 2017 la plus forte expansion économique depuis plus de dix ans. Parmi les facteurs à l'origine de cette croissance sont fréquemment cités le regain de confiance au sein de l'UE, tel que relevé par les enquêtes conjoncturelles, et un marché du travail dynamique.

Alors que cette évolution positive était portée par la demande intérieure ces derniers temps, une demande extérieure renforcée contribue depuis peu également à l'amélioration au niveau européen. Depuis 2017 on assiste en effet à un redémarrage du commerce international qui a positivement impacté les exportations de marchandises en zone euro (+6%)<sup>7</sup>. La production industrielle européenne suit la demande et affiche quant à elle une croissance de 4,4% en 2017<sup>8</sup>.

Alimentée par la reprise soutenue de l'économie mondiale ainsi que par la réforme fiscale de l'administration américaine, la confiance continue généralement à régner sur les marchés boursiers. Hormis les brefs épisodes de volatilité

rencontrés au cours des dernières semaines, les marchés financiers se trouvent en progression continue depuis mi-2017 et des niveaux record des actions ont été battus successivement.

Selon le STATEC, la période de croissance actuelle peut être qualifiée d'équilibrée dans la mesure où il n'y a pas de répercussion directe remarquable sur l'inflation et les salaires. En février 2018, le taux annuel d'inflation en zone euro fut en effet évalué à 1,1% alors qu'il avait atteint 2,0% au début d'année 2017. La présente actualisation du PSC se base d'ailleurs sur l'hypothèse d'une augmentation progressive, mais lente, du taux d'inflation en zone euro qui se situera en deçà du niveau de 2% à moyen terme. C'est d'ailleurs l'une des raisons pour lesquelles la levée des politiques monétaires accommodantes ne s'annonce que graduellement. La continuation de cette politique monétaire contribue dès lors à offrir un environnement propice aux investissements qui, malgré une croissance de 3% en 2017, se situent toujours en-dessous des niveaux d'avant-crise. Les prévisions prennent pour hypothèse sous-jacente une sortie graduelle du programme d'assouplissement quantitatif par la BCE à partir de 2019 et une hausse des taux d'intérêt est dès lors prévue vers la fin de la période de projection.

Les prévisions économiques reposent d'ailleurs sur l'hypothèse d'une évolution favorable des marchés boursiers. L'indice Eurostoxx50 est supposé grimper de 7,7% en 2018 et de 13,2% en 2019<sup>9</sup>. En dépit de fluctuations à travers l'horizon de projection, l'indice boursier européen continuerait dès lors à atteindre des niveaux record.

6 « Working Paper - Économie et statistiques N° 96/2018 - Projections économiques à moyen terme 2018-2022 », STATEC, février 2018.

7 Base de données AMECO.

8 STATEC Conjoncture Flash Février 2018, p.2.

9 « Working Paper - Économie et statistiques N° 96/2018 - Projections économiques à moyen terme 2018-2022 », STATEC, février 2018, p.16.

## II. Situation économique et prévisions macroéconomiques

Sous l'effet des hypothèses admises dans ce scénario de base, un ralentissement graduel de la croissance en zone euro est anticipé à moyen terme. Ceci se traduit par un taux de croissance de 2,2% en 2018 qui converge vers le niveau de la croissance potentielle de 1,2% à la fin de l'horizon de projection.

### Risques et incertitudes

Malgré la tendance généralement positive en zone euro, le scénario macroéconomique décrit ci-avant continue à être soumis à des risques et des incertitudes. La mise en place de tarifs par l'administration américaine risque de mettre à mal les effets positifs du récent décollage du commerce international. Dans la même veine, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient ainsi que sur la péninsule coréenne présentent des motifs d'inquiétude.

Au niveau européen, les modalités concrètes du « *Brexit* » sont toujours incertaines, notamment en ce qui concerne l'établissement d'une frontière entre l'Irlande et l'Irlande du Nord ainsi qu'en raison de l'absence de clarté sur l'avenir des échanges en matière de services financiers. La remontée de tendances eurosceptiques dans les parlements de certains Etats membres plane également comme facteur de risque sur les prévisions économiques de la zone euro.

En cas d'un resserrement plus rapide qu'anticipé de la politique monétaire, p.ex. en raison d'une augmentation plus rapide que prévue de l'inflation, les marchés financiers pourraient d'ailleurs réagir négativement. L'épisode de volatilité rencontré au mois de janvier a reflété la nervosité qui tourne autour d'une sortie précipitée des politiques monétaires accommodantes. Des réallocations de portefeuille suite à un tel changement ou la matérialisation des risques exposés ci-dessus sont susceptibles de déclencher une baisse des indices boursiers, entraînant de la sorte d'éventuels effets de second tour sur le secteur financier du Luxembourg. Finalement, une contraction des marchés

financiers, suite à une aversion au risque croissante ou une réévaluation des fondamentaux, ne peut pas être exclue.

Afin d'illustrer, certes de manière simplifiée, l'impact de la réalisation d'hypothèses divergentes à celles admises dans le scénario central, le PSC contient à nouveau une analyse de sensibilité à la section III.6. Cette analyse présente une simulation de chocs sur la croissance de la zone euro, qui se répercutent notamment à travers une variation plus (ou moins) prononcée de l'indice boursier, ainsi qu'une simulation portant sur une augmentation plus rapide des taux d'intérêt.

### II.2. La situation économique au Luxembourg à court et à moyen terme

Vu son degré d'ouverture élevé, son orientation résolument internationale et l'importance du secteur financier, l'évolution de l'économie luxembourgeoise est fortement liée à l'essor du contexte économique international ainsi qu'à la bonne tenue des marchés financiers.

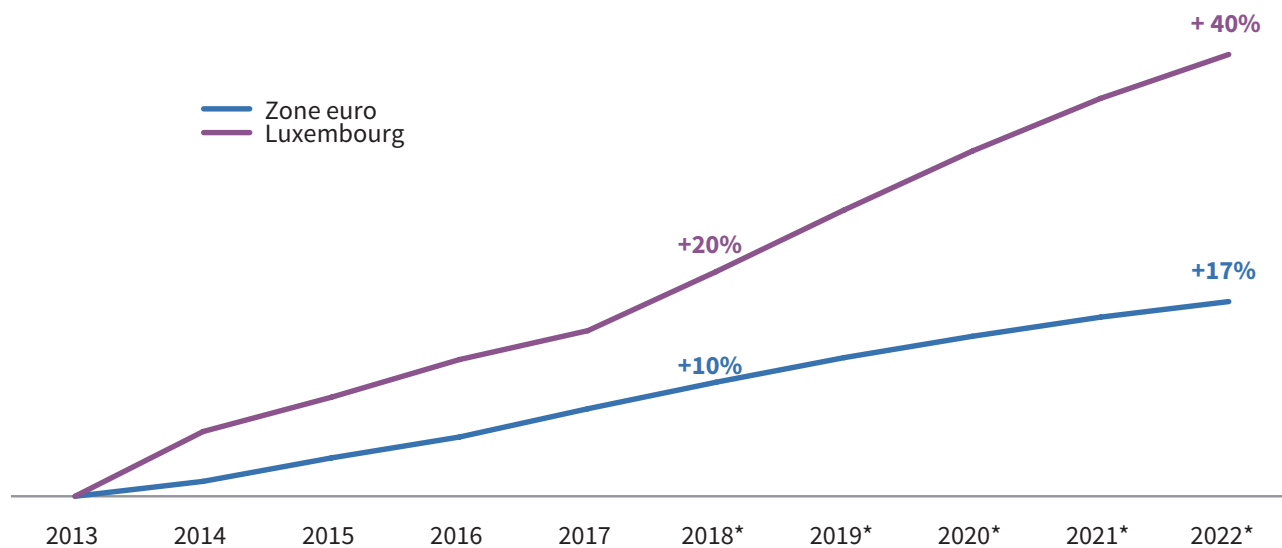
Tandis que l'année 2016 a encore été marquée par une croissance de 3,1%, la performance de l'économie luxembourgeoise a fini par être plutôt « décevante » en 2017 selon la première estimation provisoire du STATEC. Après un 4<sup>e</sup> trimestre caractérisé par une quasi-stagnation du PIB réel (-0,1%), la croissance a atteint 2,3% sur l'année 2017 prise dans son ensemble. Ce taux de croissance est égal au taux de croissance de la zone euro alors qu'il était plus que deux fois supérieur à ce dernier sur les années précédentes, comme en témoigne l'évolution esquissée au graphique 1.<sup>10</sup>

<sup>10</sup> STATEC Conjuncture Flash Mars 2018, p.1.

## II. Situation économique et prévisions macroéconomiques

Graphique 1 :

Evolution du PIB réel au Luxembourg et au sein de la zone euro (2013=base 100)



Source : STATEC, base de données AMECO.

Ce résultat semble d'autant plus surprenant dans la mesure où les dernières enquêtes de conjoncture menées auprès des ménages et des entreprises attestent d'un climat économique très favorable et d'une confiance élevée des acteurs économiques dans l'état de l'économie luxembourgeoise. Cette évolution ne suit pas non plus l'accélération de la croissance qu'a connue la zone euro en 2017.

La robustesse générale de l'économie luxembourgeoise n'est donc pas remise en question, car le taux de croissance pour 2017 s'explique en partie par le recours à un certain nombre d'indicateurs trimestriels qui, faute de données disponibles, doivent de surcroît être estimés. C'est pour cette raison que le taux de 2,3% est à interpréter avec prudence et qu'il sera encore sujet à d'éventuelles modifications ultérieures.

Outre le secteur financier, d'autres branches prometteuses ont d'ailleurs contribué fortement à la croissance en 2017 dont les services d'information et de communication ou encore les services de logistique.

En 2018, le Luxembourg devrait d'ailleurs regagner la voie d'une croissance accélérée. Ainsi, le scénario qui sert de

base à l'établissement des prévisions budgétaires admet un PIB réel qui augmenterait de 4,6% aussi bien en 2018 qu'en 2019. A moyen terme, il se dirigera progressivement en direction d'un taux de croissance de 2,9% en fin de période. Le PIB nominal connaîtrait un accroissement de 5,4% en moyenne sur les années 2018 à 2022 dans ce même scénario.

De par la construction du scénario de base, la croissance devrait osciller autour de la croissance potentielle. La croissance potentielle désigne le niveau de croissance d'une économie à plein emploi des facteurs de production. La différence entre ces deux mesures représente d'ailleurs l'écart de production (« output gap ») (cf. encart méthodologique au chapitre III.4). La croissance potentielle s'élève en moyenne à 3,5% entre 2018 et 2022 avec un écart de production qui deviendrait positif en 2019.

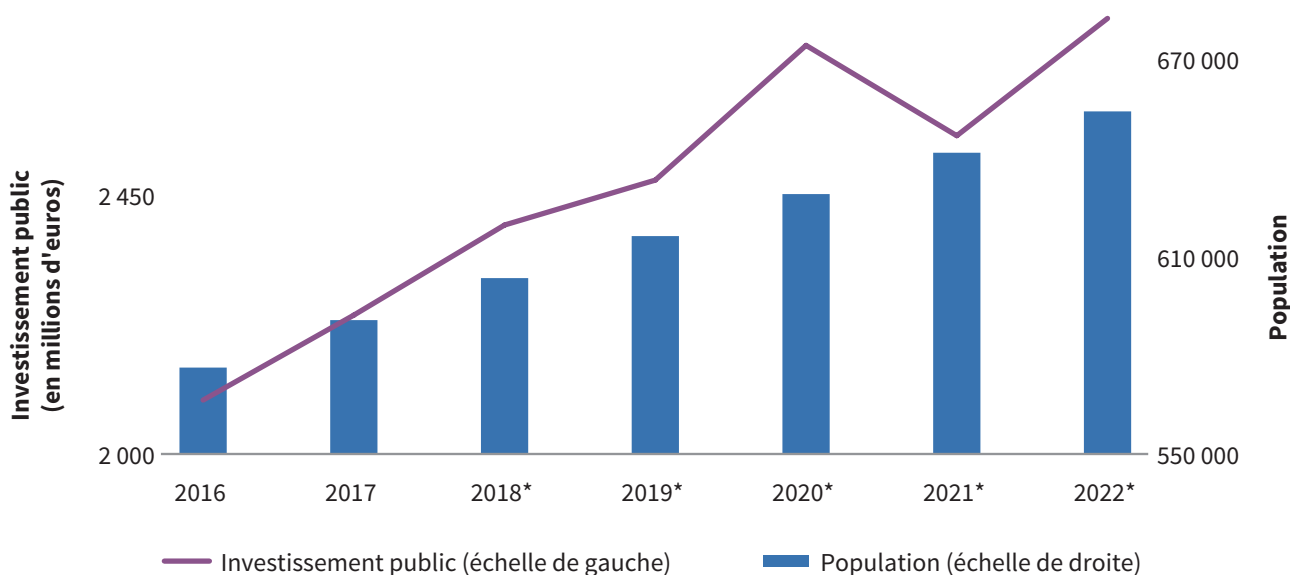
L'évolution à moyen terme de l'économie luxembourgeoise est caractérisée par la confirmation de la relance au niveau de la zone euro à court et à moyen terme et le redémarrage du commerce mondial en 2017 ; par un secteur financier en bonne santé tout au long de l'horizon

## II. Situation économique et prévisions macroéconomiques

étudié, bénéficiant en particulier des indices boursiers européens supposés à la hausse sur les années à venir<sup>11</sup> ; une consommation des ménages en progression, grâce aux effets d'une réforme fiscale qui a augmenté le revenu disponible et à la suite d'une dynamique soutenue au niveau du marché du travail ; et, enfin, par la politique du

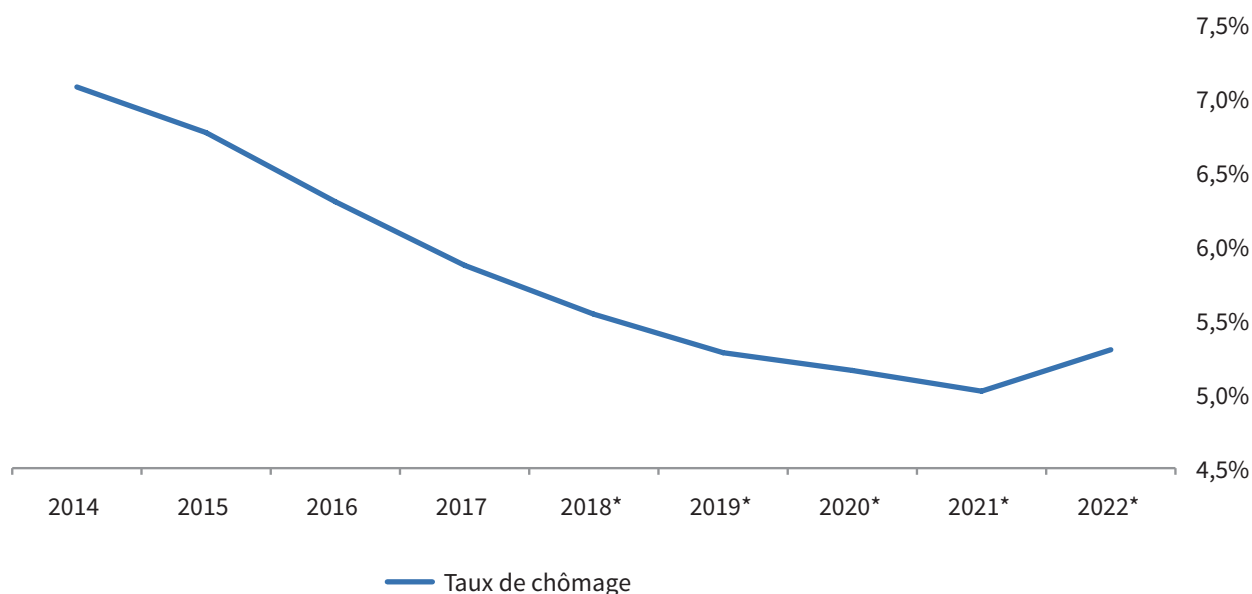
Gouvernement favorisant les investissements publics pour préparer le pays aux défis de l'avenir, dont la progression continue de la population résidente (cf. graphique 2), et afin de construire les infrastructures nécessaires pour une croissance qualitative.

Graphique 2 :  
Investissement public et population au Luxembourg



Source : Ministère des Finances, Eurostat.

Graphique 3 :  
Taux de chômage au Luxembourg (2014-2022)



Source : STATEC.

11 « Working Paper - Économie et statistiques N° 96/2018 - Projections économiques à moyen terme 2018-2022 », p.4.

## II. Situation économique et prévisions macroéconomiques

Les prévisions économiques du STATEC pour la présente actualisation du PSC admettent une croissance de l'emploi de 3,2% par an en moyenne sur les années 2018 à 2022, ce qui ne représenterait qu'une légère décélération par rapport à l'élan observé en 2017 (3,3%). L'expansion du marché du travail va de pair avec une baisse du chômage au cours de la période de projection. Après s'être établi à 5,9% en 2017, le taux de chômage diminuerait davantage à 5,1% d'ici 2021, pour remonter de nouveau légèrement à 5,4% en 2022 (cf. graphique 3).

L'inflation, telle que mesurée par l'indice des prix à la consommation national (IPCN), se stabiliserait à moyen terme autour de 1,8%. Les prévisions tablent par ailleurs sur une prochaine indexation des salaires intervenant au 3<sup>e</sup> trimestre 2018, suivie de deux nouvelles tranches d'indexation au 3<sup>e</sup> trimestre 2019 ainsi qu'au 1<sup>er</sup> trimestre 2021. Or, au vu de la volatilité des facteurs affectant la projection, ces dates ne représentent qu'une indication provisoire et hypothétique qui est soumise à la réalisation des hypothèses admises.

### Risques et incertitudes

Les prévisions économiques qui sous-tendent la programmation budgétaire décrite dans ce PSC supposent la réalisation d'un scénario de base « central », c.-à-d. un scénario pour lequel les risques positifs et négatifs sont supposés être équilibrés. Le scénario économique n'admet donc pas de chocs de nature positive ou négative. Certaines mesures politiques ont toutefois été incluses par le STATEC, à savoir : la réforme fiscale, l'accord salarial dans la fonction publique ainsi que la perte de la TVA relevant du commerce électronique.

Outre les incertitudes et risques planant sur le plan international et énumérés à la section précédente, le Luxembourg continuera à faire face à un nombre de défis particuliers, voire structurels, au niveau national. Les réformes en matière de réglementation et de supervision financière,

ainsi que la refonte de l'environnement fiscal international (BEPS, ACCIS, ATAD, fiscalité du numérique, etc.) présenteront en effet des défis de taille, tout en ouvrant également de nouvelles opportunités, et ils nécessiteront la poursuite des efforts de diversification économique et d'ouverture à l'internationale pour assurer durablement le maintien d'une croissance qualitative. Sur le moyen et le long terme, la transformation profonde du marché du travail, engendrée par la digitalisation de plus en plus avancée de l'économie, exigera une capacité d'innovation et d'adaptation grandissante à l'avenir.

Afin d'avoir une idée plus concrète des conséquences d'un choc potentiel pour l'économie luxembourgeoise, le PSC comporte une nouvelle fois un chapitre dédié aux analyses de sensibilité traçant des trajectoires de croissance alternatives. Ces analyses admettent deux scénarios, à savoir : d'un côté, des chocs positif et négatif sur le taux de croissance de la zone euro, et de l'autre, une progression plus prononcée que prévue des taux d'intérêt. Ces analyses qui sont présentées au chapitre III.6 permettent de visualiser l'impact de ces chocs sur les principales variables macroéconomiques et budgétaires du Luxembourg.

### III. SITUATION BUDGETAIRE ET DETTE PUBLIQUE

#### III.1. Orientations générales de la politique budgétaire

La crise économique et financière s'est traduite par une nette détérioration de la situation des finances publiques du Luxembourg. Même si le Luxembourg a maintenu les finances publiques en-dessous de la valeur de référence de 3% du PIB pour le déficit public (demeurant de la sorte dans le volet dit « préventif » du Pacte de stabilité et de croissance<sup>12</sup>), la dette publique a progressé de manière considérable, tant en termes absolus qu'en pourcentage du PIB, tout en restant nettement en-dessous du seuil de Maastricht de 60% du PIB.

Malgré le respect intégral des principaux critères européens, la crise économique et financière a révélé un certain nombre de vulnérabilités et a confronté le pays à plusieurs défis à caractère structurel, à savoir:

- ▶ la diminution de la croissance potentielle dans le sillage de la crise économique et financière, impliquant le risque d'une réduction structurelle de la croissance des recettes publiques ;
- ▶ le degré d'ouverture de l'économie luxembourgeoise, impliquant que l'évolution des recettes dépend dans une large mesure des développements économiques externes ;
- ▶ l'exposition du secteur financier à un certain nombre d'ajustements structurels et règlementaires, impliquant des risques non-négligeables pour la croissance et l'emploi du pays ;
- ▶ la refonte de la fiscalité internationale des entreprises et le passage à l'échange d'informations automatique, présentant de nouveaux défis pour l'environnement fiscal au Luxembourg ;

- ▶ des dépenses publiques rigides à la baisse, avec une part importante des dépenses publiques caractérisée par une croissance « autonome » et indépendante de l'évolution du cycle économique ; et
- ▶ une administration centrale atteignant des déficits de presque un milliard d'euros, exerçant de la sorte une pression accrue sur la dette publique.

A côté de ces éléments structurels, la perspective du changement de régime en matière de TVA appliquée au commerce électronique présentait un défi important, compte tenu des moins-values à compenser à partir de 2015.

Pour répondre aux défis précités et au vu du choc au niveau de la TVA, l'action déterminée du Gouvernement, et ce dès son entrée en fonction en décembre 2013, a permis de renverser la tendance négative. Les finances publiques se sont en conséquence redressées de manière considérable et, en 2017, l'année s'est clôturée avec un solde nominal des administrations publiques de +858 millions d'euros, soit +1,5% du PIB. Ce résultat est d'autant plus remarquable dans la mesure où une réforme fiscale majeure, dont l'impact estimé ex ante est de 373 millions d'euros en 2017, est entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier de la même année. Le solde structurel, dont le calcul dépend des estimations du PIB potentiel et du PIB en volume (qui sont encore sujettes à d'éventuelles révisions ultérieures), s'est élevé à +2,2% en 2017, soit largement au-dessus de l'OMT de -0,5% du PIB.

Face à cette amélioration substantielle de la situation des finances publiques, la politique budgétaire qui sous-tend les chiffres présentés dans cette actualisation du PSC se base sur l'hypothèse d'une poursuite des accents mis en œuvre au cours des dernières années, dont :

- ▶ la préservation d'un niveau élevé d'investissement public autour de 4,0% du PIB sur toute la période de projection ;

12 Le solde structurel a d'ailleurs aussi été supérieur à l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») tout au long de la crise.

### III. Situation budgétaire et dette publique

- ▶ la poursuite d'une politique visant la maîtrise et l'efficacité des dépenses publiques, avec la mise en œuvre consistante et continue des mesures du « *Zukunftspak* » ;
- ▶ le renforcement et la modernisation continus de l'Etat social et des services publics destinés aux citoyens et aux entreprises ; et
- ▶ la poursuite des efforts en matière de transparence fiscale et de diversification économique, au sein et en-dehors du secteur financier.

Les chiffres du présent PSC répondent également à la stratégie budgétaire du Gouvernement arrêtée dans son programme gouvernemental de décembre 2013, visant en priorité les deux objectifs suivants :

- i. le respect de l'OMT au cours de toute la période de projection ; et
- ii. la stabilisation durable de la dette publique en-dessous de 30% du PIB.

En matière de soutenabilité à long terme des finances publiques, outre les effets positifs de la réforme du régime de pension entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2013, le vieillissement démographique exercera, à long terme, une pression importante sur les dépenses publiques du Luxembourg.

La présente actualisation du PSC contient une nouvelle estimation de l'évolution des dépenses liées au vieillissement démographique à l'horizon 2060/2070. Celle-ci a été réalisée en vue de la publication prochaine du rapport sur le vieillissement 2018 du groupe de travail « Ageing Working Group » du Comité de politique économique auprès du conseil ECOFIN.

Les passifs implicites qui s'en dégagent demeurent élevés, à la fois en valeur absolue et en comparaison internationale. Un groupe de travail a ainsi été mis en place par le Gouvernement fin 2016 dont la mission est de discuter la

soutenabilité financière du régime de l'assurance-pension et un premier rapport de ce groupe de travail est actuellement en cours de finalisation.

En matière de gouvernance économique européenne, le Gouvernement ne soumet d'ailleurs pas de demande d'utilisation des « clauses de flexibilité » étant donné que les orientations budgétaires décrites dans la présente actualisation du PSC assurent le plein respect des règles du « volet préventif » du Pacte de stabilité et de croissance sur toute la période de projection.

#### III.2. Objectif budgétaire à moyen terme (« OMT »)

Le Pacte de stabilité et de croissance est constitué par un ensemble de règles qui ont pour objet d'encadrer les politiques budgétaires des Etats membres de l'UE. Ces dispositions ont été complétées dans le sillage de la crise économique et financière par le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'UE (TSCG), encore appelé « Traité budgétaire » ou « Fiscal Compact », qui vise à préserver la stabilité économique et financière de la zone euro.

Les règles du volet dit « préventif » du Pacte de stabilité et de croissance ainsi que le Traité budgétaire reposent pour l'essentiel sur le respect d'un objectif budgétaire appelé « objectif budgétaire à moyen terme (OMT) ».

L'OMT à atteindre par chaque pays est différencié selon la situation particulière des Etats membres, de manière à tenir compte de la diversité des développements économiques et positions budgétaires ainsi que des degrés de risque divergents au niveau de la soutenabilité des finances publiques.

Les OMT sont d'ailleurs exprimés en termes « structurels », c.-à-d. corrigés des fluctuations du cycle économique ainsi que d'éventuels événements et mesures budgétaires exceptionnels.



### III. Situation budgétaire et dette publique

Quant à la fixation du niveau de l'OMT, chaque Etat membre a pour obligation d'arrêter tous les trois ans la valeur de son OMT, et ce dans le cadre de l'actualisation du PSC, en tenant compte d'un OMT minimal calculé par la Commission européenne. La dernière fixation de l'OMT a eu lieu en 2016 et elle a porté sur la période 2017-2019.

Conformément à une méthodologie harmonisée, la Commission européenne présente en effet tous les trois ans une valeur de référence minimale (« OMT minimal ») pour chaque Etat membre à laquelle celui-ci doit se tenir dans la fixation de son OMT respectif<sup>13</sup>. Cette méthodologie tient notamment compte de l'évolution des coûts budgétaires liés au vieillissement démographique ainsi que de l'objectif de dette publique de 60% du PIB inscrit dans les traités européens<sup>14</sup>.

Pour le Luxembourg, la valeur de référence minimale calculée en 2016 par la Commission européenne était de -1% du PIB, au vu de l'évolution moins prononcée des dépenses liées au vieillissement démographique telle que décrite dans le rapport sur le vieillissement de 2015. En tant que pays-signataire du TSCG, le Luxembourg est toutefois aussi tenu de fixer son OMT à au moins -0,5% du PIB. C'est pour cette raison que le Gouvernement a choisi de fixer son OMT à -0,5% du PIB pour la période 2017-2019 lors de la 17<sup>e</sup> actualisation du PSC en avril 2016.

La prochaine fixation de l'OMT se fera en 2019, et donc à l'occasion de la prochaine actualisation du PSC, en tenant compte de l'actualisation des coûts budgétaires liés au vieillissement démographique réalisée dans le cadre du rapport sur le vieillissement 2018 qui sera publié dans le courant de l'année 2018. L'horizon de projection s'y voit désormais étendu à l'année 2070 (au lieu de

2060 dans le rapport de 2015) et les projections démographiques actualisées d'Eurostat (ESSPOP2015) y sont prises en considération. Les résultats de cette actualisation dans le cas du Luxembourg sont d'ailleurs présentés pour la première fois au tableau 7 (annexe statistique) de la présente<sup>15</sup>.

#### III.3. La situation budgétaire en 2017 et 2018

*Pour 2017 et surtout 2018, le PSC se base sur les estimations les plus récentes qui sont disponibles, ce qui implique que des différences peuvent apparaître entre les chiffres notifiés le 1<sup>er</sup> avril 2018 à Eurostat dans le cadre de la procédure sur les déficits excessifs et les chiffres retenus pour la présente actualisation.*

*Les différences s'expliquent principalement par la prise en compte d'informations qui n'étaient pas encore disponibles au moment de la finalisation de la notification fin mars ainsi que par l'intégration des « effets de base » découlant de l'amélioration constatée pour l'année budgétaire 2017.*

#### 2017

La situation des finances publiques en 2017 est restée quasiment identique à celle de 2016. Le solde nominal des administrations publiques passe de +856 millions euros ou +1,6% du PIB en 2016 à +858 millions euros ou +1,5% du PIB en 2017. Ce résultat est d'autant plus remarquable étant donné que le Budget pour 2017 tablait encore sur un surplus de seulement 97 millions d'euros ou +0,2% du PIB en 2017. Ceci représente donc une amélioration significative à hauteur de 761 millions d'euros ou +1,3 points de PIB.

<sup>13</sup> La Commission européenne calcule en effet des valeurs de référence minimales, ce qui n'implique pas qu'un Etat membre ne puisse fixer un OMT plus ambitieux.

<sup>14</sup> Pour une description plus complète, le lecteur est référé au chapitre 1.2 du « Vade mecum on the Stability & Growth Pact » de la Commission européenne : [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip075\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/economy-finance/ip075_en.pdf).

<sup>15</sup> Etant donné que les nouvelles projections font état d'une augmentation plus prononcée des dépenses liées au vieillissement, une révision à la hausse de l'OMT minimal tel que calculé par la Commission européenne pourrait avoir lieu en 2019. Le cas échéant, l'OMT du Luxembourg devrait donc être revu à la hausse.

### III. Situation budgétaire et dette publique

Cette amélioration se manifeste de la manière suivante au niveau des différents sous-secteurs : alors que le déficit de l'administration centrale reste quasiment inchangée par rapport à 2016, il se voit réduit de 819 millions d'euros ou +1,4 point de PIB par rapport au Budget pour 2017 qui projetait encore un déficit de 1,8% du PIB ou 1.039 millions d'euros. Pour les administrations locales, l'excédent de 132 millions d'euros ou +0,3% du PIB en 2016 passe à un excédent de 81 millions d'euros ou +0,1% du PIB en 2017. Quant à la sécurité sociale, le surplus s'est amélioré légèrement en passant de 953 millions d'euros ou +1,8% du PIB en 2016 à 996 millions d'euros ou +1,8% du PIB en 2017, ce qui représente une surperformance de 113 millions d'euros ou +0,3 point de PIB rapport au solde projeté au Budget pour 2017.

L'exercice budgétaire 2017 a été principalement caractérisé par les cinq facteurs suivants :

1. Les effets de la réforme fiscale entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier de cette même année. Malgré l'impact de cette réforme ambitieuse, dont le coût pour 2017 est estimé à 373 millions d'euros, le solde de l'administration centrale s'est amélioré de manière significative par rapport au Budget pour 2017.
2. Le changement de régime de la TVA liée au commerce électronique<sup>16</sup>, qui prévoit qu'à partir de 2017, le Luxembourg ne peut que s'attribuer 15% des recettes fiscales y provenant au lieu des 30% pour les deux années précédentes. Après des moins-values de 522 millions d'euros et de 171 millions d'euros pour 2015 respectivement 2016, des moins-values additionnelles de 295 millions d'euros ont été enregistrées en 2017.
3. Un niveau d'investissement record qui ne cesse d'augmenter par rapport aux années précédentes (+7% en variation annuelle) et qui franchit pour la deuxième fois

en termes absolus le seuil de 2 milliards d'euros, ce qui représente environ 4% du PIB.

4. La maîtrise de la consommation intermédiaire, qui s'est même réduite de 0,1% par rapport à 2016, sous l'effet notamment des mesures du « *Zukunftspak* ».
5. L'amélioration par rapport au Budget pour 2017 intervient en dépit d'une révision significative de la croissance par rapport au taux retenu au moment de l'élaboration du budget, en passant de 4,6% à 2,3%. Malgré cette révision à la baisse conséquente, les recettes fiscales ont évolué positivement en progressant de 5,5% par rapport à 2016. A noter que ce sont avant tout les impôts sur le revenu des collectivités (IRC) qui connaissent une surperformance de 312 millions d'euros par rapport aux prévisions du Budget pour 2017.

#### 2018

En 2018, les conditions macroéconomiques seraient à nouveau plus favorables, avec une estimation de croissance du STATEC qui s'élève à 4,6% et un marché du travail qui maintient sa dynamique positive avec une hausse de 3,5% en termes de créations d'emplois.

Contrairement aux années précédentes, la prévision budgétaire pour l'année en cours est d'ailleurs désormais révisée et adaptée pour mieux tenir compte des résultats observés pour l'exercice précédent, c.-à-d. en y intégrant les « effets de base » qui découlent d'une situation améliorée en 2017, tant sur le volet des recettes que sur le volet des dépenses. C'est pourquoi le solde de l'administration publique pour l'année 2018 se voit également révisé à la hausse, d'une ampleur de 314 millions d'euros ou 0,5 point de PIB, par rapport à celui figurant au Budget pour 2018.

En 2018, le solde de l'administration publique se chiffre en conséquence à 647 millions d'euros ou +1,1% du PIB,

<sup>16</sup> Pour plus de détails, voir l'encart méthodologique nr. 1 de la 16e actualisation du PSC : [http://www.mf.public.lu/publications/programme/16e\\_prog\\_stabilite\\_croissance.pdf](http://www.mf.public.lu/publications/programme/16e_prog_stabilite_croissance.pdf).

### III. Situation budgétaire et dette publique

ce qui constitue une baisse de 211 millions d'euros ou 0,4 point de PIB par rapport à 2017. Ce développement provient notamment des effets décalés de la réforme fiscale de 2017 ainsi que d'une répercussion seulement partielle de la surperformance de l'IRC constatée en 2017 à l'exercice 2018. Le déficit de l'administration centrale passe ainsi de 220 millions euros ou -0,4% du PIB en 2017 à 587 millions d'euros ou -1,0% du PIB en 2018. Ceci représente néanmoins un solde plus favorable à celui projeté au Budget 2018 qui tablait encore sur un solde déficitaire à hauteur de 890 millions d'euros ou -1,5% du PIB. Quant aux administrations locales, le surplus passe de 81 millions d'euros ou +0,1% du PIB en 2017 à 194 millions d'euros ou +0,3% du PIB en 2018. L'excédent budgétaire de la Sécurité sociale augmente légèrement de 996 millions d'euros ou +1,8% du PIB en 2017 à 1.040 millions d'euros ou +1,8% du PIB en 2018.

L'évolution des finances publiques en 2018 est surtout caractérisée par des dépenses d'investissement toujours aussi importantes qui, malgré leur niveau déjà élevé, augmentent de 7,0%. Ceci correspond à la volonté du Gouvernement visant non seulement à rattraper les retards, mais également à préparer les infrastructures du pays pour les défis de l'avenir. Parmi les priorités de l'investissement public figurent ainsi l'éducation des enfants, le logement et les transports en public.

Dans le domaine de l'éducation des enfants, la mise en œuvre de l'éducation plurilingue ainsi que l'encadrement gratuit de 20 heures hebdomadaires pour les enfants en bas âge dans le cadre du régime du chèque service accueil, constituent également des mesures phares. S'y ajoute la réforme du congé parental, qui en parallèle à une augmentation des indemnités a rendu les périodes de congé plus flexibles.

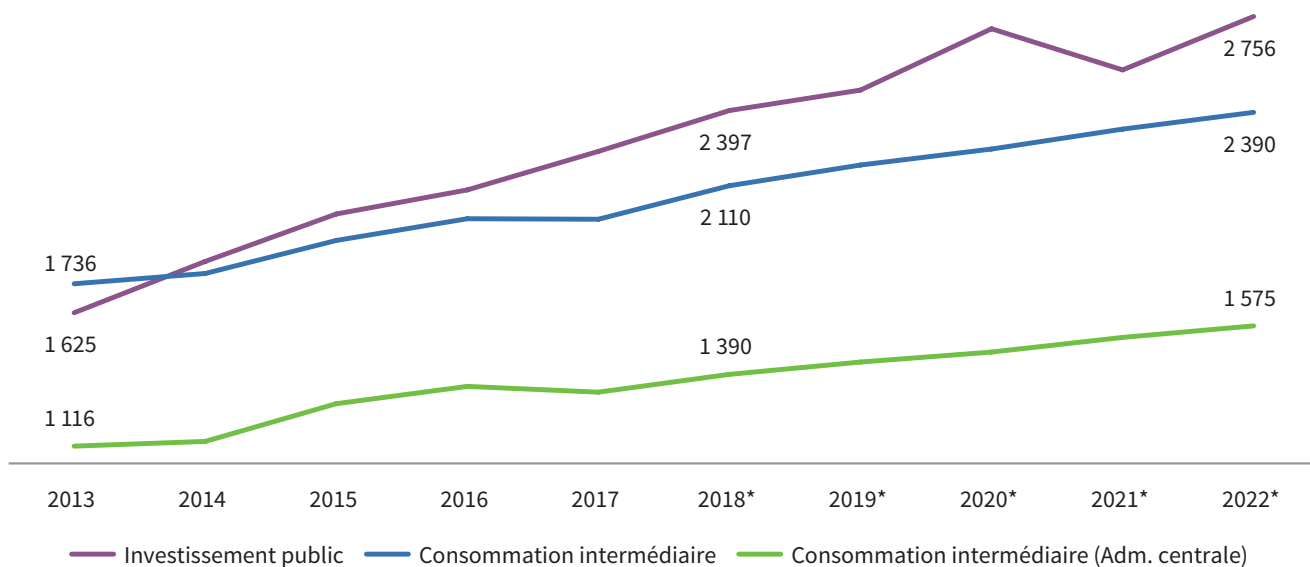
Quant aux rémunérations, celles-ci connaissent une augmentation de 4,5% en raison du renforcement significatif des effectifs étatiques, surtout dans les domaines de l'éducation, de la sécurité intérieure et des administrations fiscales, pour accompagner la croissance économique et démographique du pays. Cette augmentation demeure toutefois inférieure au taux de croissance de l'année précédente.

Finalement, la part de la consommation intermédiaire dans les dépenses totales des administrations publiques reste stable à 8,4%, reflétant la volonté du Gouvernement de maîtriser cette catégorie de dépenses.

## III. Situation budgétaire et dette publique

Graphique 4 :

Evolution des niveaux de l'investissement public et de la consommation intermédiaire (en millions d'euros)



Source : Ministère des Finances, STATEC.

### Respect des règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance

Concernant le respect des règles budgétaires du volet « préventif » du Pacte de stabilité et de croissance, il convient de relever les éléments suivants :

- ▶ en 2017, le solde structurel, estimé à l'aide des calculs réalisés par le STATEC sur base de la méthodologie harmonisée sur le plan européen, s'élève à +2,2% du PIB et se situe ainsi largement au-dessus de l'OMT de -0,5% du PIB pour la période 2017 à 2019 ;
- ▶ en 2018, le solde structurel passe à +1,2% du PIB, sous l'effet combiné d'une légère dégradation du solde nominal et d'un écart de production qui se referme, tout en restant largement au-dessus de l'OMT de -0,5% du PIB ; et
- ▶ quant à la règle sur les dépenses (« expenditure benchmark »), il y a lieu de préciser qu'elle ne s'applique pas aux Etats membres pour lesquels le solde structurel se situe au-dessus de l'OMT<sup>17</sup>.

**Le Luxembourg continue donc à respecter pleinement les règles du Pacte de stabilité et de croissance en 2017 et 2018, tout en préservant une marge considérable par rapport à l'OMT de -0,5% du PIB.**

### III.4. La situation budgétaire en 2019-2022

A moyen terme, la situation des finances publiques est marquée par les éléments suivants :

- ▶ l'évolution favorable des conditions macroéconomiques, en particulier en ce qui concerne la croissance économique et l'évolution de l'emploi, telle que supposée dans le scénario qui sert de base à l'établissement des prévisions budgétaires ;
- ▶ le maintien d'une politique d'investissement public ambitieuse pour accompagner et encadrer les besoins en infrastructures liés à la croissance, à la fois économique et démographique, attendue sur les années à venir ;

<sup>17</sup> Page 48, "Vade Mecum on the Stability and Growth Pact - 2018 Edition" (Commission européenne, Mars 2018): "Member States that have exceeded their MTO do not need to be assessed for compliance with the expenditure benchmark".  
Lien: [https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2018-edition\\_en](https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/vade-mecum-stability-and-growth-pact-2018-edition_en).

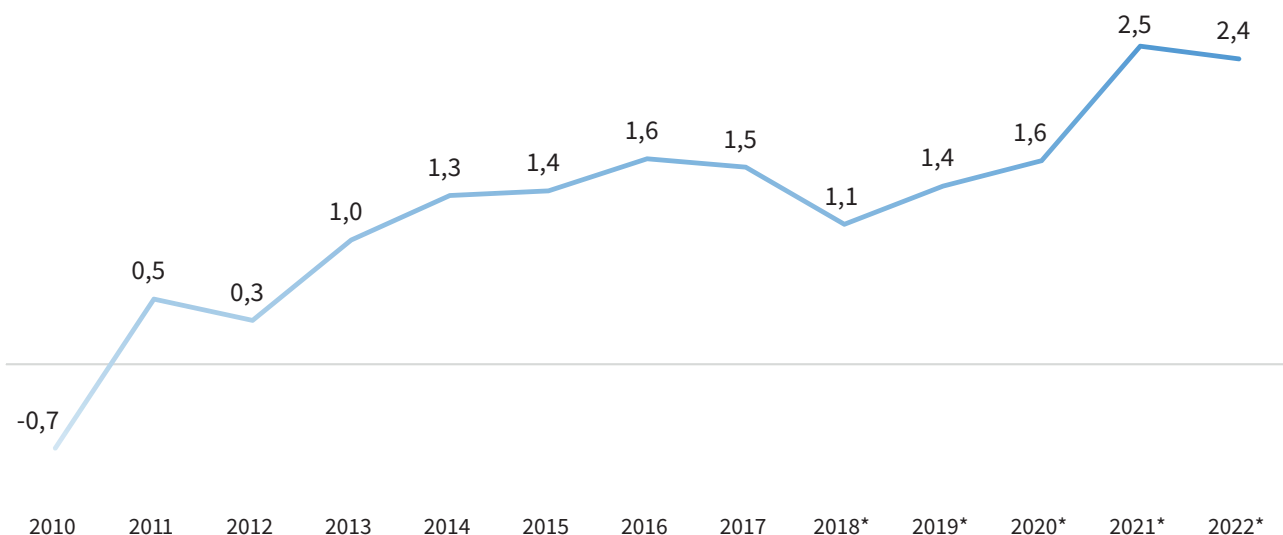
### III. Situation budgétaire et dette publique

- ▶ la poursuite des efforts de diversification et la recherche de nouveaux créneaux pour l'économie luxembourgeoise ;
- ▶ une discipline budgétaire en matière de dépenses publiques qui se voient maintenues à moyen terme à la suite des efforts de modernisation réalisés par le biais du « *Zukunftspak* » ; et
- ▶ la mise en œuvre de la réforme fiscale de 2017 dont l'impact sur les finances publiques continue à se matérialiser et à se concrétiser en parallèle aux effets positifs sur l'économie en général.

En 2019, la situation budgétaire de l'administration publique s'améliore en passant d'un surplus de 647 millions d'euros ou +1,1% du PIB en 2018 à 842 millions d'euros ou +1,4% du PIB. Cette évolution positive se manifeste de la façon suivante au niveau des trois sous-secteurs:

- ▶ Avec un déficit passant de 587 millions d'euros en 2018 à -453 millions d'euros en 2019, l'administration centrale affiche une nouvelle amélioration. Ceci est imputable à la maîtrise des dépenses publiques dont la progression redevient inférieure à celle des recettes, en dépit d'un niveau d'investissement public élevé ainsi que des prestations sociales croissantes.
- ▶ Quant aux administrations locales, le surplus grimpe de nouveau suite à la réforme des finances communales entrée en vigueur en 2017 pour aboutir à +228 millions d'euros ou +0,4% du PIB.
- ▶ Le solde de la Sécurité sociale se chiffre à +1.067 millions d'euros ou +1,7% du PIB en 2019 et reste ainsi quasiment inchangé par rapport à 2018.

Graphique 5 :  
Evolution du solde des administrations publiques (en % du PIB)

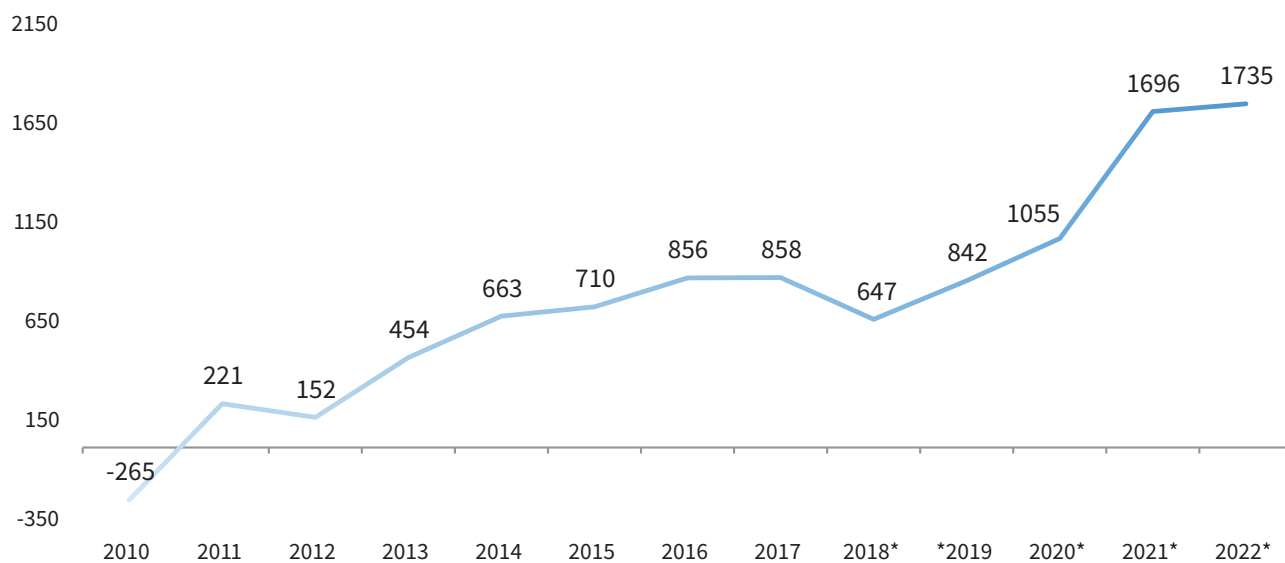


Source : Ministère des Finances.

## III. Situation budgétaire et dette publique

Graphique 6 :

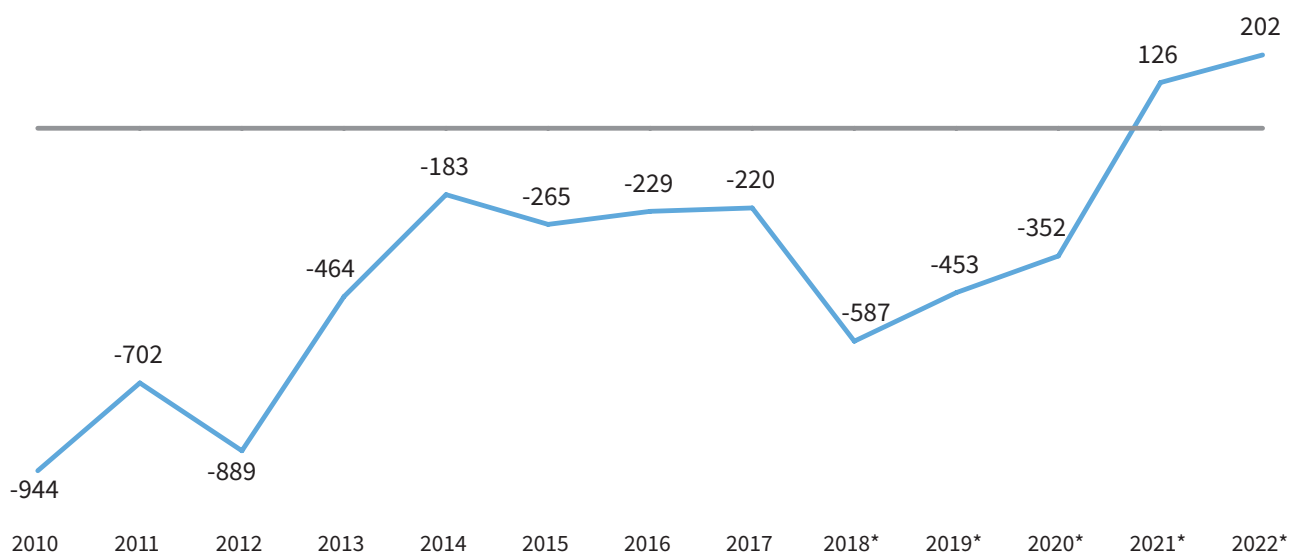
Evolution du solde des administrations publiques (en millions d'euros)



Source : Ministère des Finances, STATEC.

Graphique 7 :

Evolution du solde de l'administration centrale (en millions d'euros)

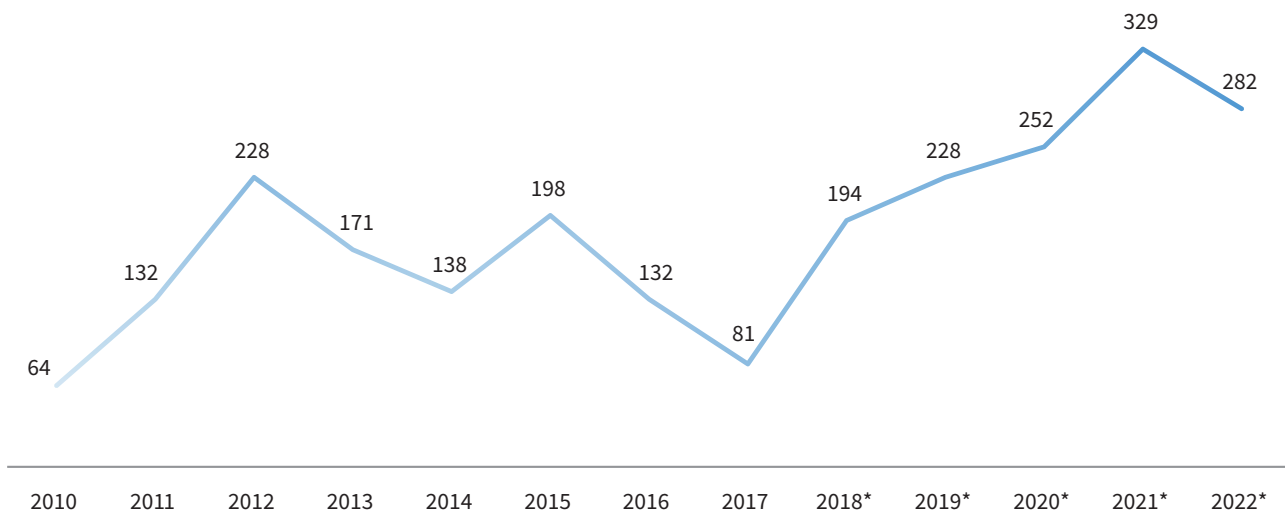


Source : Ministère des Finances, STATEC.

A noter que, conformément au SEC 2010, le solde de l'administration centrale pour 2020 tient compte du coût d'acquisition intégral d'un avion militaire (200 mio d'euros) alors que les paiements afférents ont été en réalité effectués par tranches au cours de plusieurs exercices précédents. Le solde affiché masque ainsi une amélioration plus sensible du déficit en 2020.

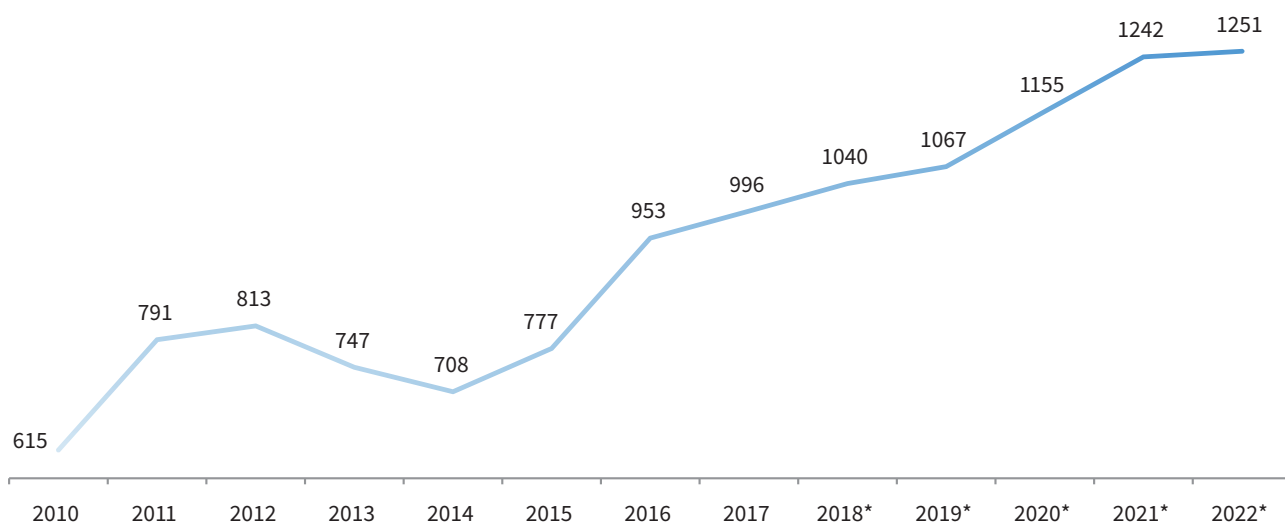
## III. Situation budgétaire et dette publique

Graphique 8 :  
Evolution du solde des administrations locales (en millions d'euros)



Source : Ministère des Finances, STATEC.

Graphique 9 :  
Evolution du solde de la sécurité sociale (en millions d'euros)



Source : Ministère des Finances, STATEC.

A moyen terme, c.-à-d. à partir de 2020, la situation des finances publiques poursuit la voie d'amélioration, sur un fond conjoncturel qui continue à être solide, pour aboutir à un solde de +1.735 millions d'euros ou +2,4% du PIB d'ici 2022 au niveau des administrations publiques, ce qui constitue quasiment le double du solde de l'année 2019.

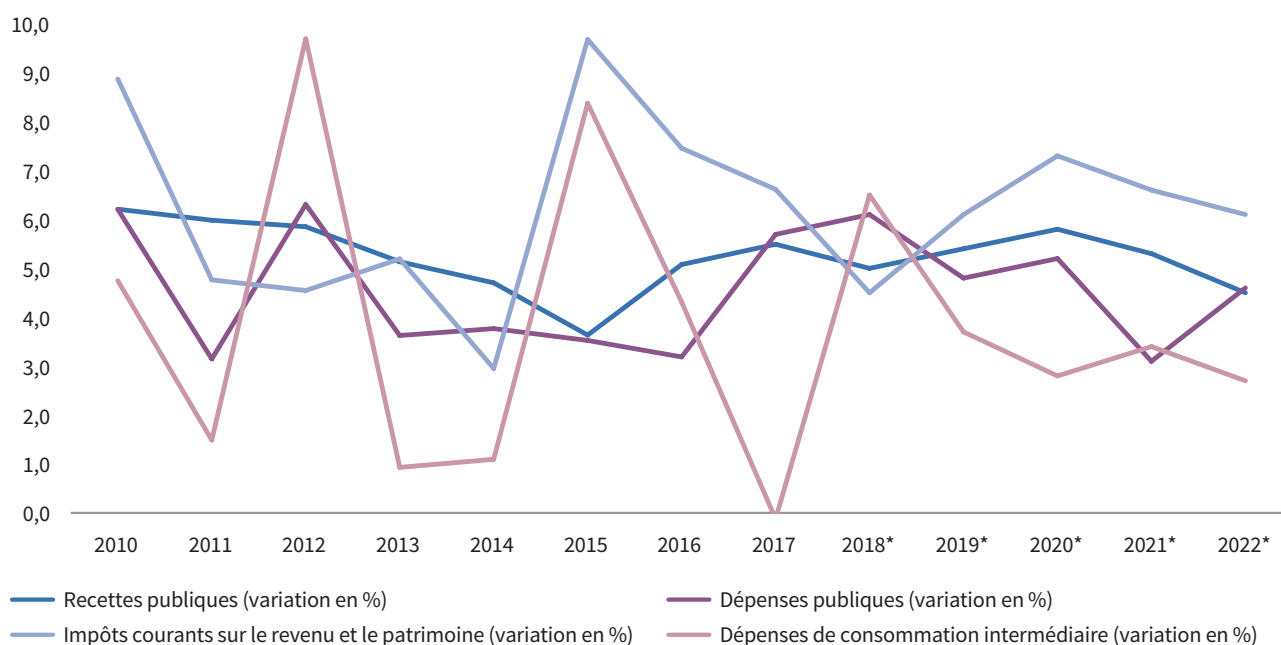
Cette amélioration s'explique avant tout par l'évolution positive au niveau de l'administration centrale dont le solde passe d'un déficit de -453 millions d'euros ou -0,7% du PIB en 2019 à une situation de surplus à partir de 2021, et ce pour la première fois depuis 2008, pour aboutir à un excédent de +202 millions d'euros ou +0,3% du PIB en 2022. Cette évolution est surtout imputable aux facteurs suivants :

## III. Situation budgétaire et dette publique

- i. la stabilisation de l'investissement public à un niveau élevé de 3,9% du PIB en moyenne, avec un taux de croissance moyen qui se chiffre également à 3,9% sur la période 2020-2022<sup>18</sup> ;
- ii. la maîtrise généralisée des dépenses publiques, dont la progression demeure inférieure à celle des recettes (4,3% contre 5,2%), et surtout la maîtrise des dépenses de consommation intermédiaire ; et
- iii. le rétablissement d'une dynamique soutenue au niveau des recettes publiques, avec une croissance moyenne de 5,2% par an sur la période 2020-2022, qui s'explique par les hypothèses admises sur le plan macroéconomique et qui est notamment en lien avec une évolution soutenue au niveau des impôts courants sur le revenu et le patrimoine<sup>19</sup>.

Graphique 10 :

Variation annuelle des recettes &amp; dépenses publiques – avec détail (variation en %)



Source : Ministère des Finances, STATEC.

18 Malgré le fait que de nouveaux projets ne seront qu'annoncés ou décidés au fil des prochaines années, la croissance de l'investissement public demeure donc positive et est susceptible à augmenter davantage une fois que de nouveaux projets d'investissement se concrétisent.

19 Selon une étude économétrique du STATEC, le taux d'élasticité des impôts retenus sur le traitement et salaires des ménages par rapport à la masse salariale s'est situé historiquement à 1,75. C'est pourquoi cette catégorie d'impôts connaîtrait une évolution importante à moyen terme, car le scénario macroéconomique du STATEC, sur base duquel les estimations de recettes publiques ont en effet été élaborées, table également sur une évolution importante de la masse salariale qui suivrait la trajectoire suivante : 2018 : +5,4% ; 2019 : +6,3% ; 2020 : +6,3% ; 2021 : +5,4% ; 2022 : +4,9%.



### III. Situation budgétaire et dette publique

Quant aux critères européens, le Luxembourg devrait continuer à respecter pleinement les règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, tout en maintenant une marge considérable tout au long de la période sous considération.

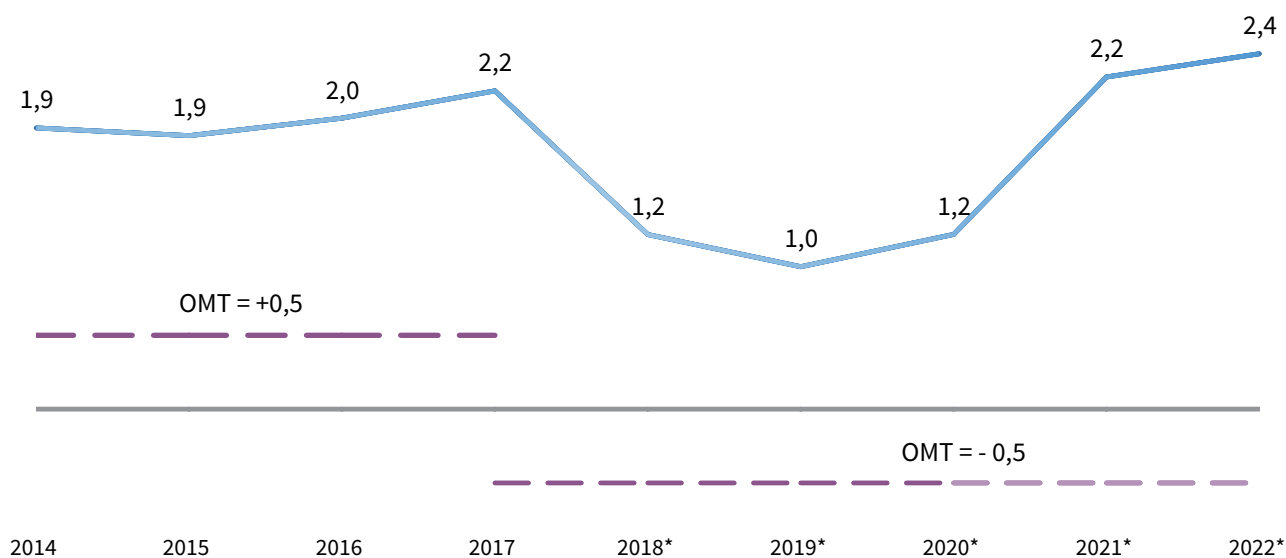
Le solde structurel, estimé à l'aide des calculs réalisés par le STATEC sur base de la méthodologie harmonisée sur le plan européen<sup>20</sup>, devrait se situer au-dessus de l'OMT actuel<sup>21</sup> de -0,5% du PIB : +1,0% en 2019, +1,2% en 2020, +2,2% en 2021 et +2,4% en 2022. En 2019 et 2020, le solde structurel demeure à un niveau quasiment identique à celui de 2018 en raison de la « fermeture » de l'écart de production, qui devient positif suite à l'expansion du PIB réel.

En 2021 et 2022, l'interaction entre un surplus des administrations publiques qui s'améliore davantage et la réduction de l'écart de production aboutit à un solde structurel de +2,4% du PIB en 2022.

Quant à la règle sur les dépenses publiques (« expenditure benchmark »), il y a lieu de rappeler qu'elle ne s'applique pas aux Etats membres pour lesquels le solde structurel se situe au-dessus de l'OMT.

Graphique 11 :

Evolution du solde structurel de l'administration publique (en % du PIB)



Source : Ministère des Finances, STATEC.

<sup>20</sup> Voir encart méthodologique à la page suivante.

<sup>21</sup> Comme relevé au chapitre III.2, le niveau de l'OMT devra être fixé pour les années 2020-2022 à l'occasion de la prochaine actualisation du PSC, en tenant compte des nouvelles projections à long terme sur les dépenses de vieillissement du rapport sur le vieillissement 2018.

### Encart méthodologique : Solde structurel et estimation de l'écart de production

Les règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance reposent principalement sur le respect (ou l'ajustement graduel en direction) d'un objectif budgétaire appelé « objectif budgétaire à moyen terme (OMT) ».

L'OMT est défini en termes « structurels », c.-à-d. en corrigeant pour les fluctuations du cycle économique et les effets des mesures budgétaires exceptionnelles et autres mesures temporaires. Le solde dit « structurel » a donc pour finalité de déterminer le solde budgétaire sous-jacent des administrations publiques.

Afin de calculer le solde structurel, il importe d'évaluer l'incidence des variations conjoncturelles sur les soldes publics en estimant la différence entre le PIB réel et le PIB potentiel pour obtenir l'écart de production. La formule de calcul pour passer du solde dit « nominal » au solde « structurel » s'écrit ainsi de la manière suivante :

$$\text{Solde Structurel} = \text{Solde nominal} - 0,445 \times (\text{Ecart de Production})$$

L'écart de production (en anglais : « output gap ») mesure la différence entre l'état « réel » de l'économie et un état « théorique » dans lequel une économie utiliserait au mieux ses facteurs de production (sans créer de tensions sur les prix et les salaires). Le PIB résultant d'un tel état est appelé « PIB potentiel ».

La formule pour déterminer l'écart de production est la suivante :

$$\text{Ecart de Production} = \frac{(\text{Niveau PIB Réel} - \text{Niveau PIB Potentiel})}{(\text{Niveau du PIB Potentiel})}$$

L'une des difficultés majeures pour calculer l'écart de production résulte du fait que le PIB potentiel et l'écart de production sont deux variables qui ne sont pas observables et qui doivent dès lors être estimées en ayant recours à des méthodes statistiques et économétriques.

En raison de la volatilité de la croissance dans une petite économie ouverte comme le Luxembourg, ces estimations sont traditionnellement caractérisées par un degré d'incertitude très élevé auquel s'ajoute le fait qu'il existe une multitude de méthodologies différentes pour estimer le PIB potentiel et l'écart de production.

Etant donné que l'évaluation du solde structurel par la Commission européenne se base sur une méthodologie européenne harmonisée pour tous les Etats membres de l'UE, le Gouvernement se base depuis 2015 sur cette même méthode dans le calcul du solde structurel.

Ce faisant, il recourt aux services et aux données du STATEC (« méthode LUX-COM »), au vu de la complexité des calculs à réaliser et étant donné que les chiffres prévisionnels de la Commission européenne ne sont pas disponibles au moment de la finalisation du PSC.

## III. Situation budgétaire et dette publique

Malgré le caractère « imparfait » de cette méthodologie, et ce surtout en raison de la non-disponibilité des prévisions de la Commission européenne, l'approche empruntée devrait en principe permettre de se rapprocher au mieux des calculs prévisibles de la Commission européenne.

Enfin, il est à noter que les travaux de recherche au niveau du STATEC se poursuivent pour étudier et affiner encore davantage l'estimation de l'écart de production. Dans ce contexte, et sur initiative conjointe du Ministère des Finances et du STATEC, la Commission européenne a récemment accepté d'adapter la méthodologie européenne aux spécificités de l'économie luxembourgeoise, pour mieux tenir compte de l'emploi des frontaliers dans le calcul de l'écart de production du Luxembourg.

Dans le cadre de la présente actualisation du PSC, il a été tenu compte de la mise à jour des comptes nationaux parue à la fin du mois de mars 2018 ainsi que des prévisions macroéconomiques pour 2018 à 2022 du STATEC de février 2018. Le calcul du solde structurel se base ainsi sur les éléments suivants :

|                               | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         | 2022         |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Solde nominal</b>          | +1,5%        | +1,1%        | +1,4%        | +1,6%        | +2,5%        | +2,4%        |
| <b>Croissance réelle</b>      | +2,3%        | +4,6%        | +4,6%        | +4,2%        | +3,6%        | +2,9%        |
| <b>Croissance potentielle</b> | +2,9%        | +3,4%        | +3,5%        | +3,6%        | +3,6%        | +3,5%        |
| <b>Ecart de production</b>    | -1,4%        | -0,2%        | +0,9%        | +1,0%        | +0,5%        | 0,0%         |
| <b>Solde structurel</b>       | <b>+2,2%</b> | <b>+1,2%</b> | <b>+1,0%</b> | <b>+1,2%</b> | <b>+2,2%</b> | <b>+2,4%</b> |

Source : Ministère des Finances, STATEC.

## III.5. La dette publique

Fin 2017, la dette publique du Luxembourg s'est établie à 12.709 milliards d'euros, soit à 23,0% du PIB. En termes absolus, elle se situe en ligne avec le niveau supposé lors de la précédente actualisation du PSC et, rapportée au PIB, elle demeure en-dessous du niveau de 23,7% observé au début de la présente législature fin 2013.

Le Luxembourg continue dès lors à figurer parmi les Etats membres avec les taux d'endettement les plus bas de la zone euro (seule l'Estonie présente un endettement plus faible que le Luxembourg), tout en restant nettement inférieur à la valeur de référence de 60% du PIB prévue par les traités européens.

L'encours des emprunts obligataires se présente actuellement comme présenté à droite :

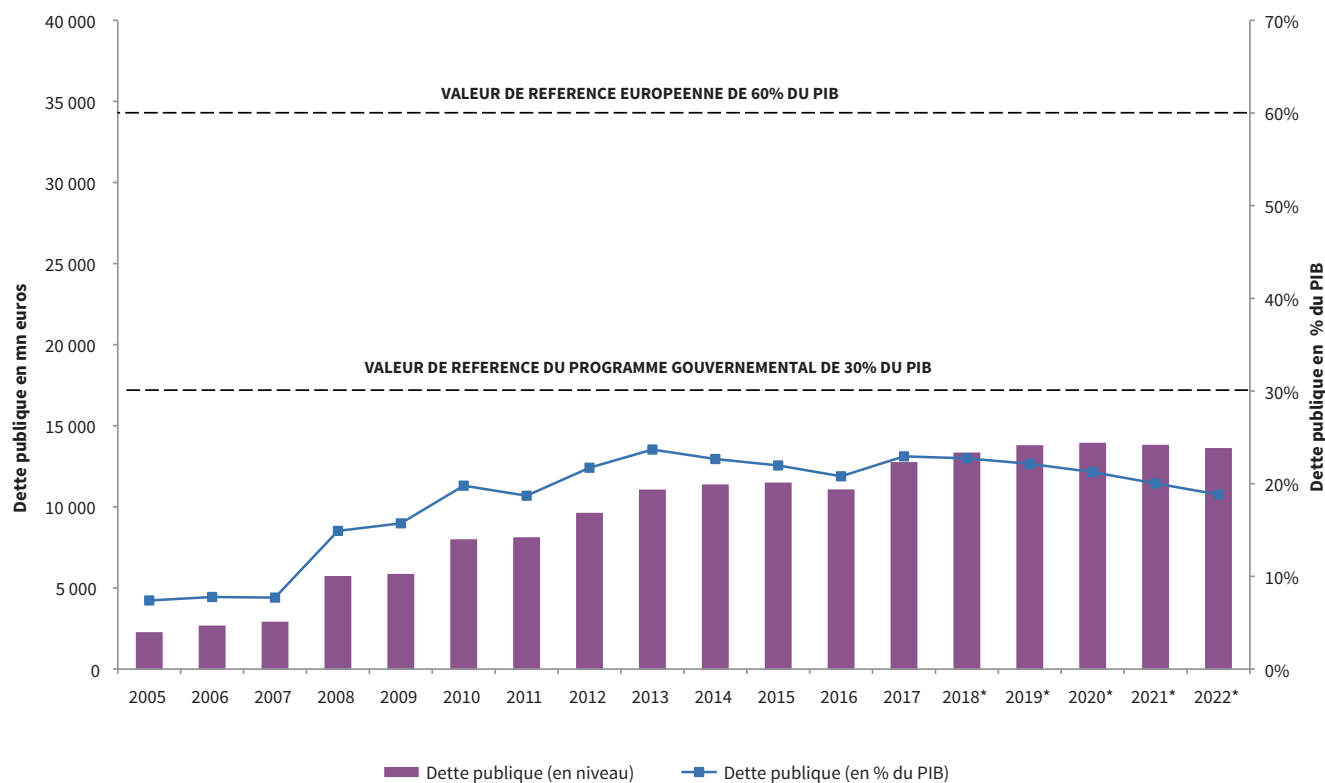
| Nom du Titre                    | Instrument          | Date d'émission | Maturité     | Montant (mio. d'euros) |
|---------------------------------|---------------------|-----------------|--------------|------------------------|
| <b>LGB<br/>SUKUK<br/>0,436%</b> | Prêt institutionnel | Octobre 2014    | Octobre 2019 | 200                    |
| <b>GRAND-DUCHE<br/>3,375%</b>   | Emprunt obligataire | Mai 2010        | Mai 2020     | 2.000                  |
| <b>GRAND-DUCHE<br/>2,25%</b>    | Emprunt obligataire | Mars 2012       | Mars 2022    | 1.000                  |
| <b>GRAND-DUCHE<br/>2,125%</b>   | Emprunt obligataire | Juillet 2013    | Juillet 2023 | 2.000                  |
| <b>GRAND-DUCHE<br/>0,625%</b>   | Emprunt obligataire | Février 2017    | Février 2027 | 2.000                  |
| <b>GRAND-DUCHE<br/>2,25%</b>    | Emprunt obligataire | Mars 2013       | Mars 2028    | 750                    |
| <b>GRAND-DUCHE<br/>2,75%</b>    | Placement privé     | Août 2013       | Août 2043    | 300                    |

### III. Situation budgétaire et dette publique

Les nouvelles prévisions de dette publique présupposent, de manière purement mécanique, que les déficits de l'administration centrale seront entièrement financés par le recours à de nouveaux emprunts obligataires ou des prêts sur la période de projection 2018 à 2022. De façon analogue, les surplus générés à partir de 2021 serviront à rembourser et donc à réduire la dette publique. Par ailleurs, l'Etat central procéderait à un refinancement intégral de tous les emprunts et prêts venant à échéance dans la période sous revue, ce qui explique la trajectoire prévisionnelle esquissée ci-après. Les besoins de financement totaux se chiffreraient en conséquence à environ 5 milliards d'euros sur la période 2018-2022 (cf. graphique 13)<sup>22</sup>. En

pratique, le besoin de financement sera toutefois dicté par l'évolution de la situation des liquidités de l'Etat, les conditions de marchés applicables, le choix de l'instrument de refinancement ainsi que les développements budgétaires effectivement observés, ce qui pourrait aboutir à un profil différent à celui supposé de façon mécanique dans les projections pour la dette publique (cf. graphique 12).

Graphique 12 :  
Evolution de la dette publique



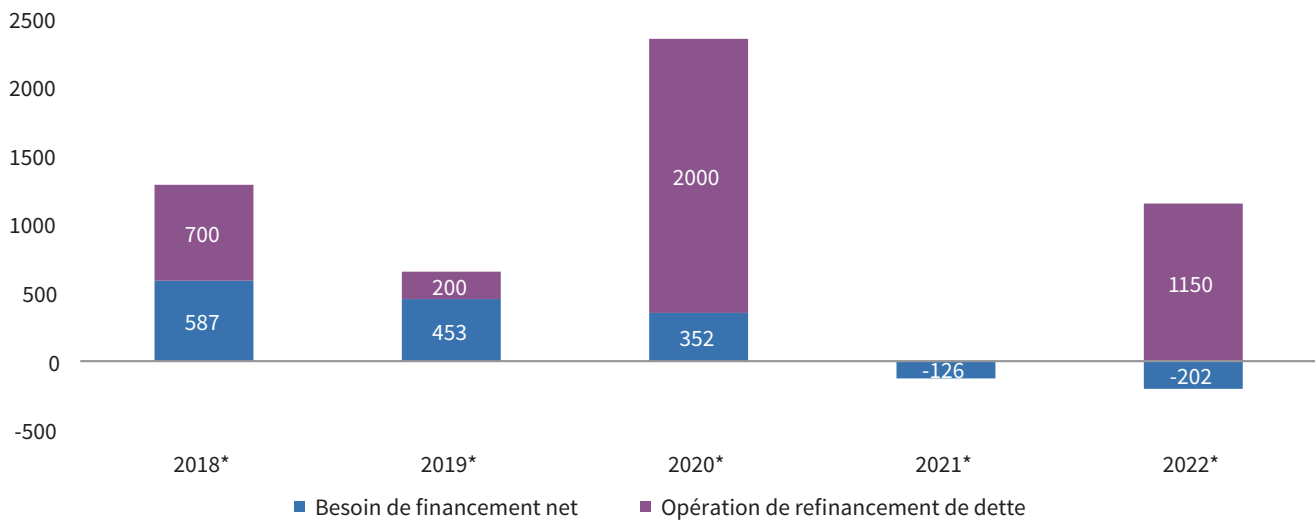
Source : Ministère des Finances, STATEC.

22 De manière désagrégée, le besoin de financement total est supposé comme suit : 1.287 millions d'euros en 2018 (dont 700 millions pour rembourser des prêts arrivant à échéance), 653 millions d'euros en 2019 (dont 200 millions pour rembourser le Sukuk), 2.352 millions d'euros en 2020 (dont 2.000 millions pour rembourser un emprunt obligataire), pas de besoin de financement en 2021 et 948 millions d'euros en 2022 (pour rembourser des emprunts ou prêts arrivant à échéance).

## III. Situation budgétaire et dette publique

Graphique 13 :

Besoin de financement sur la période 2018-2022



Source : Ministère des Finances.

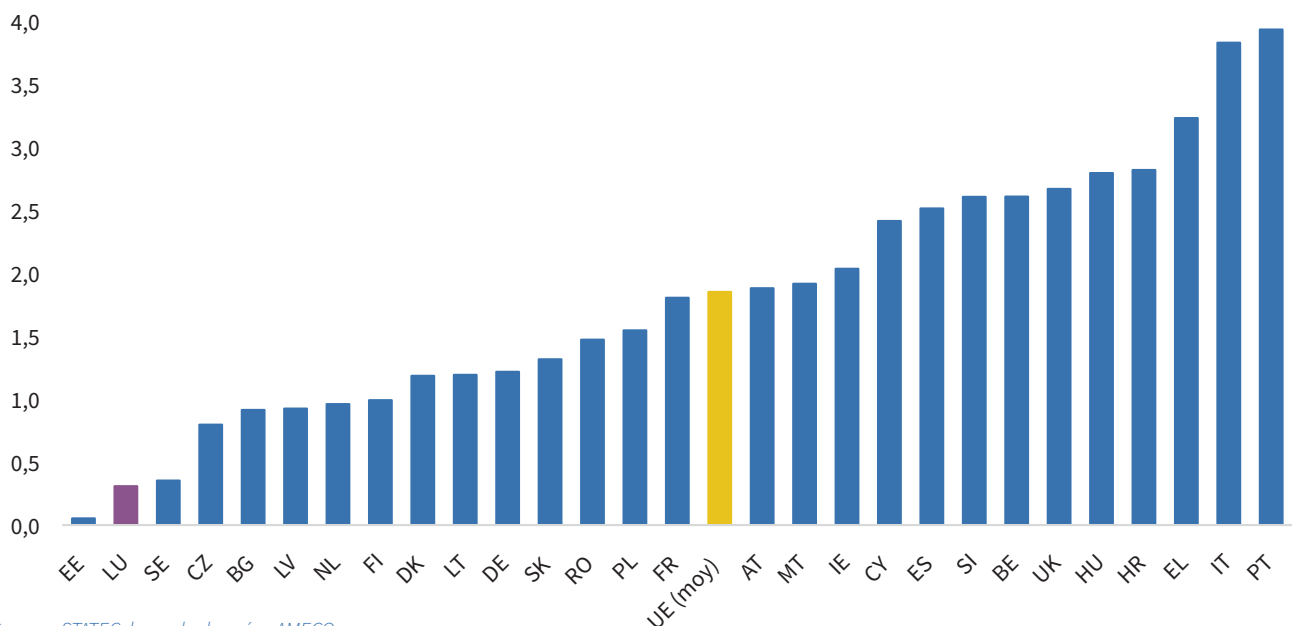
L'évolution de la dette publique et des besoins de financement s'explique par l'ajout « mécanique » du déficit annuel de l'administration centrale au stock de dette, alors que l'expérience récente a montré que les déficits étaient souvent inférieurs aux prévisions.

Après avoir augmenté de 1,6 milliard d'euros en 2017, la dette publique est supposée augmenter légèrement en termes absolus, tout en étant en baisse en termes relatifs par rapport au PIB. A partir de 2018, le niveau de la dette publique rapporté au PIB devrait en effet poursuivre une trajectoire à la baisse pour se situer à 18,8% du PIB d'ici 2022, soit le niveau le plus bas depuis 2011. Elle se situe d'ailleurs à tout moment largement en-dessous du seuil de 30% du PIB prévu au programme gouvernemental de 2013.

La notation de crédit AAA, avec perspective stable, auprès de toutes les principales agences de notation permet au Luxembourg de se refinancer à des taux d'intérêt relativement bas, impliquant que le coût lié au service de la dette publique (c.-à-d. la charge d'intérêts) demeure relativement stable autour de 0,3% du PIB ou environ 180 millions d'euros. Ceci compare d'ailleurs favorablement au niveau de l'UE, car seule l'Estonie affiche une charge d'intérêts moins importante (cf. graphique 14).

Graphique 14 :

Charge d'intérêts au sein de l'UE (en % du PIB)



Source : STATEC, base de données AMECO.

### III. Situation budgétaire et dette publique

Quant à la composition de la dette publique, l'endettement de l'administration centrale et, dans une moindre mesure, celui des administrations locales sont les principales constituantes de la dette publique. Elle comprend en outre la dette des établissements publics ainsi que les garanties accordées par l'Etat dans le cadre des contrats PPP (loi de garantie) et celles accordées dans le cadre des dettes émises par le FESF. Suivant une décision d'Eurostat, ces dernières doivent être enregistrées comme dettes imputées dans les comptes des administrations publiques.

Comme le sous-secteur de la Sécurité sociale reste largement en surplus, ses excédents sont affectés à un fonds de réserve, le « *Fonds de compensation* », afin d'assurer le financement des prestations de pension à l'avenir. Cette réserve a atteint 18,09 milliards d'euros au 31 décembre 2017, soit 32,7% du PIB. Le taux d'endettement de l'administration publique est donc largement inférieur à la réserve de pension.

L'Etat luxembourgeois détient en outre des participations dans des sociétés commerciales et non-commerciales d'une valeur estimée à environ 10% du PIB et, depuis 2015, il a été institué un fonds souverain intergénérationnel (FSIL) en vue de constituer une épargne pour l'avenir. Les avoirs du FSIL se chiffrent désormais à environ 240 millions d'euros fin avril 2018.

Le Luxembourg détient en conséquence des actifs financiers pour un total d'environ 53% du PIB, soit plus que le double de la dette publique.

#### III.6. Analyse de sensibilité

La présente actualisation du PSC contient deux analyses de sensibilité. Une première se base sur deux chocs symétriques, un choc négatif et un choc positif, d'une ampleur de 0,5 point de pourcentage par an, appliqués à la croissance dans la zone euro à partir de 2018. La deuxième analyse de sensibilité se base sur un choc au niveau des

taux d'intérêt, en admettant une progression accélérée des taux d'intérêt à partir de 2019 et qui est caractérisée par une augmentation supplémentaire de 50 points de base par an<sup>23</sup>.

#### Choc sur les taux de croissance de la zone euro

Un choc appliqué au taux de croissance de la zone euro se répercuterait essentiellement à travers 3 agrégats, à savoir l'indice boursier, l'investissement ainsi que le commerce mondial.

Les chocs se font surtout ressentir au niveau de l'évolution de l'indice boursier, dont le rôle dans les prévisions macroéconomiques du STATEC est typiquement important. En début de période, soit de 2018 à 2020, le choc impliquerait une évolution moins (ou plus) favorable de 3 à 5 points de pourcentage par rapport aux hypothèses du scénario central. L'impact du choc s'amoinerait toutefois en fin de période.

#### Choc négatif sur le taux de croissance de la zone euro

Quant aux répercussions d'un choc négatif sur le taux de croissance réelle au Luxembourg, un tel scénario aurait comme conséquence une diminution de l'ordre de 0,7 point de pourcentage en moyenne au cours de la période 2018-2022 par rapport au scénario de base. Ainsi, la croissance réelle passerait en moyenne à 3,3% comparée à 4,0% dans le scénario central (cf. Tableau A).

Une croissance économique moins dynamique au Luxembourg impliquerait aussi une croissance de l'emploi moins favorable. Le taux de croissance de l'emploi subirait une réduction estimée entre 0,1 et 0,3 point de pourcentage par an. De ce fait, le taux de chômage se situerait à un niveau plus élevé dès 2018 avec un écart grandissant par rapport au scénario central, pour arriver à 5,7% en fin de période contre 5,4% au scénario central. Il convient de noter que même

<sup>23</sup> La présente analyse a été réalisée en collaboration avec le STATEC. L'analyse a recours à un certain nombre d'hypothèses additionnelles pour simplifier les calculs et afin d'illustrer au mieux les conséquences des chocs pour les finances publiques.

### III. Situation budgétaire et dette publique

sous l'effet de ce choc négatif, la tendance vers le bas du taux de chômage devrait toutefois subsister jusqu'en 2021.

Quant aux finances publiques, un choc négatif sur le taux de croissance de la zone euro impliquerait une dégradation importante en comparaison au scénario central. Au niveau des recettes publiques, la moins-value par rapport au scénario central se chiffrerait à environ 160 millions d'euros en 2018 et atteindrait environ 1.526 millions d'euros en 2022. Par conséquent, le solde des administrations publiques en 2018 se détériorerait de l'ordre de 121 millions d'euros et se situerait ainsi à 0,9% du PIB comparé à 1,1% dans le scénario central. Les effets sur le solde s'accumuleraient au fil de la période 2018-2022 pour atteindre une moins-value de 1,2 point de PIB, soit de 914 millions d'euros. La situation budgétaire continuerait néanmoins à afficher un solde nettement excédentaire pour chaque exercice de la période 2018-2022.

En pourcentage du PIB, la dette publique n'augmenterait que jusqu'à 23,6% malgré le choc négatif. Même dans un scénario négatif, l'objectif gouvernemental de 30% du PIB continuerait à être respecté. Le choc négatif induirait cependant une augmentation conséquente de 4,8 points de PIB par rapport au scénario central dans lequel la dette publique diminue à 18,8% en 2022.

#### **Choc positif sur le taux de croissance de la zone euro**

Un choc positif de la même taille sur la croissance de la zone euro induit l'effet inverse par rapport aux résultats présentés à la section précédente. Sous l'hypothèse d'un choc positif, le Luxembourg connaît une croissance moyenne de 4,7% sur les cinq ans à venir. Cette croissance plus prononcée s'exprime par une augmentation de l'emploi et, par conséquent, par une baisse accélérée du taux de chômage. L'emploi croît de 3,4% en moyenne comparé à 3,2% au scénario central. Le taux de chômage quant à lui franchit même le seuil des 5,0% pour atteindre 4,7% en 2021 avant de grimper jusqu'à 5,0% en fin de période. La croissance plus forte est accompagnée de pressions inflationnistes plus importantes qui se traduisent par des taux d'inflation supérieurs à 2% dès 2019.

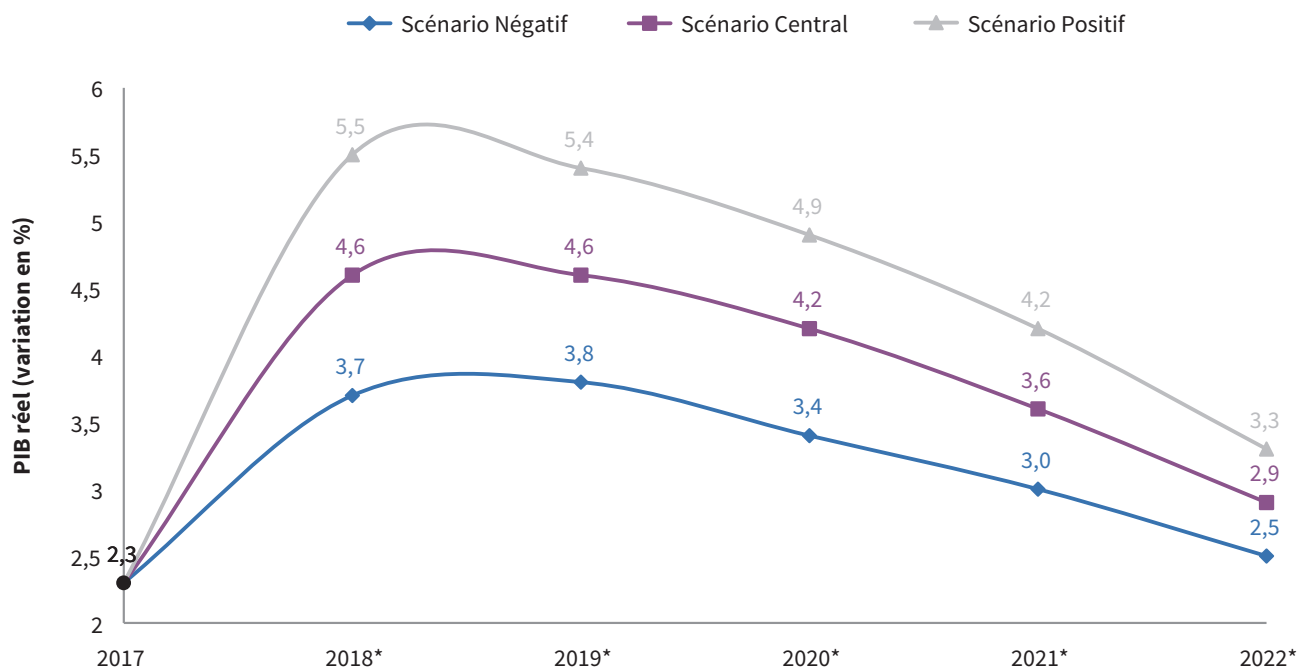
A l'inverse du cas de figure décrit précédemment, les finances publiques profitent d'un choc positif lié à la croissance de la zone euro. Les administrations publiques peuvent se doter en moyenne de 800 millions d'euros en recettes supplémentaires ce qui résulte en une amélioration moyenne du solde de 0,7 point de pourcentage par rapport au scénario de base. En 2022, le solde s'accroît même de 914 millions d'euros par rapport au scénario central, pour arriver à un excédent de +3,5% du PIB.

Grâce à la meilleure performance de l'économie et de l'amélioration des finances publiques, le ratio d'endettement diminuerait d'ailleurs plus rapidement qu'au scénario central. Il atteindrait ainsi un ratio de 14,5% du PIB en 2021 contre 18,8% au scénario central.

### III. Situation budgétaire et dette publique

Graphique 15 :

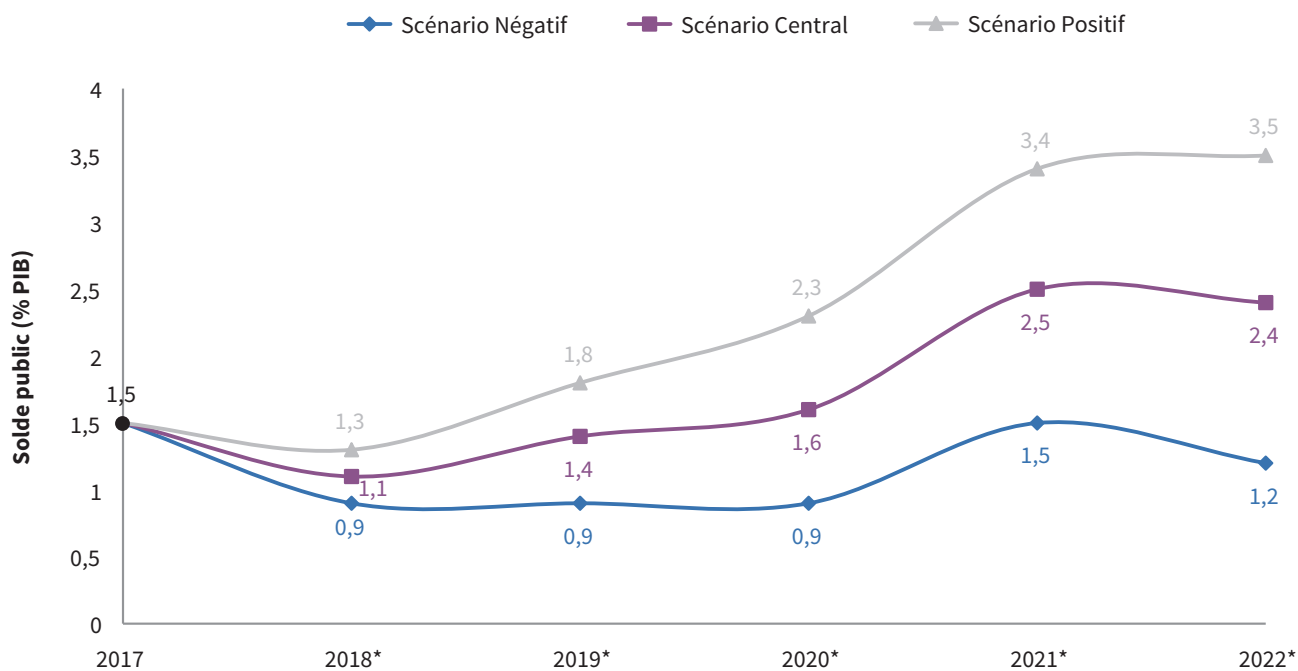
Choc croissance zone euro – Evolution du PIB réel au Luxembourg (variation annuelle en %)



Source : Ministère des Finances, STATEC.

Graphique 16 :

Choc croissance zone euro – Evolution du solde des administrations publiques (en % du PIB)



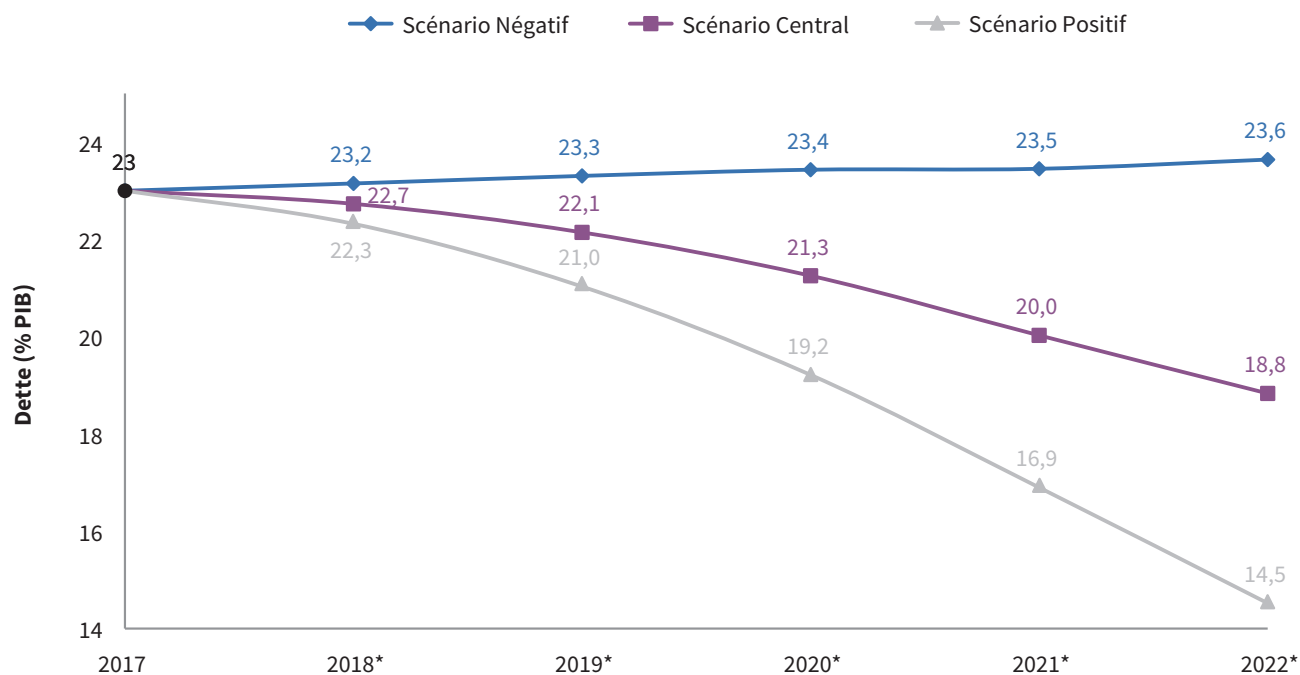
Source : Ministère des Finances, STATEC.



## III. Situation budgétaire et dette publique

Graphique 17 :

Choc croissance zone euro – Evolution de la dette publique (en % du PIB)



Source : Ministère des Finances, STATEC.

Tableau A: Analyse de Sensibilité 1 - Choc croissance zone euro ( $\pm 0,5$  point de pourcentage)

|  | 2018   |         |        | 2019   |         |        | 2020   |         |        | 2021   |         |        | 2022   |         |        |
|--|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|
|  | choc - | central | choc + | choc - | central | choc + | choc - | central | choc + | choc - | central | choc + | choc - | central | choc + |
| <b>Principales variables économiques</b>           |        |         |        |        |         |        |        |         |        |        |         |        |        |         |        |
| PIB zone Euro (variation en %)                     | 1,7    | 2,2     | 2,7    | 1,5    | 2,0     | 2,5    | 1,2    | 1,7     | 2,2    | 1,0    | 1,5     | 2,0    | 0,7    | 1,2     | 1,8    |
| PIB réel (variation en %)                          | 3,7    | 4,6     | 5,5    | 3,8    | 4,6     | 5,4    | 3,4    | 4,2     | 4,9    | 3,0    | 3,6     | 4,2    | 2,5    | 2,9     | 3,3    |
| Emploi total intérieur (variation en %)            | 3,4    | 3,5     | 3,6    | 3,1    | 3,4     | 3,8    | 3,0    | 3,2     | 3,5    | 2,8    | 3,1     | 3,4    | 2,4    | 2,6     | 2,8    |
| Taux de chômage (%)                                | 5,7    | 5,6     | 5,5    | 5,6    | 5,3     | 5,1    | 5,5    | 5,2     | 5,0    | 5,4    | 5,1     | 4,7    | 5,7    | 5,4     | 5,0    |
| Indice boursier Eurostoxx (variation en %)         | 2,6    | 7,7     | 12,7   | 9,0    | 13,2    | 17,4   | 1,4    | 4,4     | 7,4    | 0,3    | 2,4     | 4,4    | 0,0    | 1,4     | 2,8    |
| <b>Finances Publiques</b>                          |        |         |        |        |         |        |        |         |        |        |         |        |        |         |        |
| <b>Administrations publiques</b>                   |        |         |        |        |         |        |        |         |        |        |         |        |        |         |        |
| Dépenses publiques totales (en mn d'euros)         | 25 000 | 25 042  | 25 084 | 26 119 | 26 244  | 26 369 | 27 346 | 27 605  | 27 864 | 28 055 | 28 474  | 28 893 | 29 168 | 29 780  | 30 392 |
| Recettes publiques totales (en mn d'euros)         | 25 525 | 25 689  | 25 853 | 26 661 | 27 086  | 27 511 | 27 910 | 28 660  | 29 410 | 29 038 | 30 170  | 31 302 | 29 989 | 31 515  | 33 041 |
| Solde des administrations publiques (en mn euros)  | 525    | 647     | 769    | 542    | 842     | 1 142  | 564    | 1 055   | 1 546  | 983    | 1 696   | 2 409  | 821    | 1 735   | 2 649  |
| Solde des administrations publiques (en % du PIB)  | 0,9    | 1,1     | 1,3    | 0,9    | 1,4     | 1,8    | 0,9    | 1,6     | 2,3    | 1,5    | 2,5     | 3,4    | 1,2    | 2,4     | 3,5    |
| <b>Administration centrale</b>                     |        |         |        |        |         |        |        |         |        |        |         |        |        |         |        |
| Solde de l'administration centrale (en mn d'euros) | -708   | -587    | -466   | -753   | -453    | -153   | -844   | -352    | 140    | -587   | 126     | 839    | -712   | 202     | 1 116  |
| Solde de l'administration centrale (en % du PIB)   | -1,2   | -1,0    | -0,8   | -1,2   | -0,7    | -0,2   | -1,3   | -0,5    | 0,2    | -0,9   | 0,2     | 1,2    | -1,0   | 0,3     | 1,5    |
| <b>Dette publique</b>                              |        |         |        |        |         |        |        |         |        |        |         |        |        |         |        |
| Dette publique (en mn d'euros)                     | 13 418 | 13 296  | 13 175 | 14 171 | 13 749  | 13 328 | 14 814 | 13 901  | 12 988 | 15 402 | 13 775  | 12 149 | 16 114 | 13 573  | 11 033 |
| Dette publique (en % du PIB)                       | 23,2   | 22,7    | 22,3   | 23,3   | 22,1    | 21,0   | 23,4   | 21,3    | 19,2   | 23,5   | 20,0    | 16,9   | 23,6   | 18,8    | 14,5   |

Source : Ministère des Finances, STATEC.

### Choc sur les taux d'intérêt en zone euro

Pour illustrer l'impact d'un autre facteur influant les marchés financiers, et partant la croissance du Luxembourg, un choc sur les taux d'intérêt à court terme est également étudié. (cf. Tableau B)

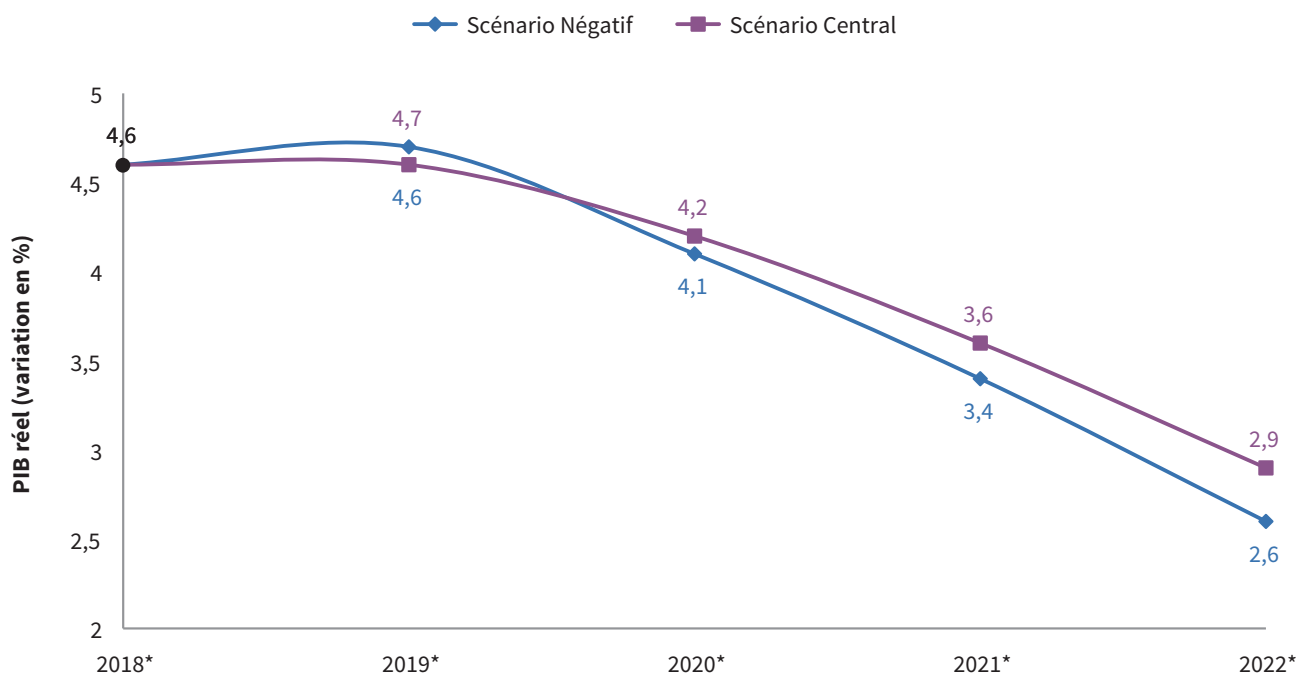
Une incrémentation annuelle des taux d'intérêt à court terme de 100 points de base au lieu de 50 au scénario central aurait, suivant la modélisation du choc, vraisemblablement un impact relativement faible sur la croissance du Luxembourg. Ainsi, une hausse des taux d'intérêt plus forte que prévue fera diminuer la croissance du PIB du Luxembourg de 0,3 point de pourcentage d'ici 2022 en comparaison au scénario central.

Les effets d'un tel choc sur l'emploi et le chômage seraient négligeables, alors que la hausse plus rapide des taux d'intérêt s'accompagne aussi d'une inflation moyenne légèrement plus accrue au cours de l'horizon étudié (1,8% contre 1,6%).

Les finances publiques ne seraient que marginalement affectées dans ce cas de choc sur les taux d'intérêt, suivant la modélisation retenue dans cette simulation, ce qui est reflété par une amélioration moyenne du solde public de 32 millions d'euros par rapport au scénario de base. La dette publique suit cette tendance et réduirait donc davantage pour arriver à 18,8% d'ici 2022.

Graphique 18 :

Choc taux d'intérêt – Evolution du PIB réel au Luxembourg (variation annuelle en %)

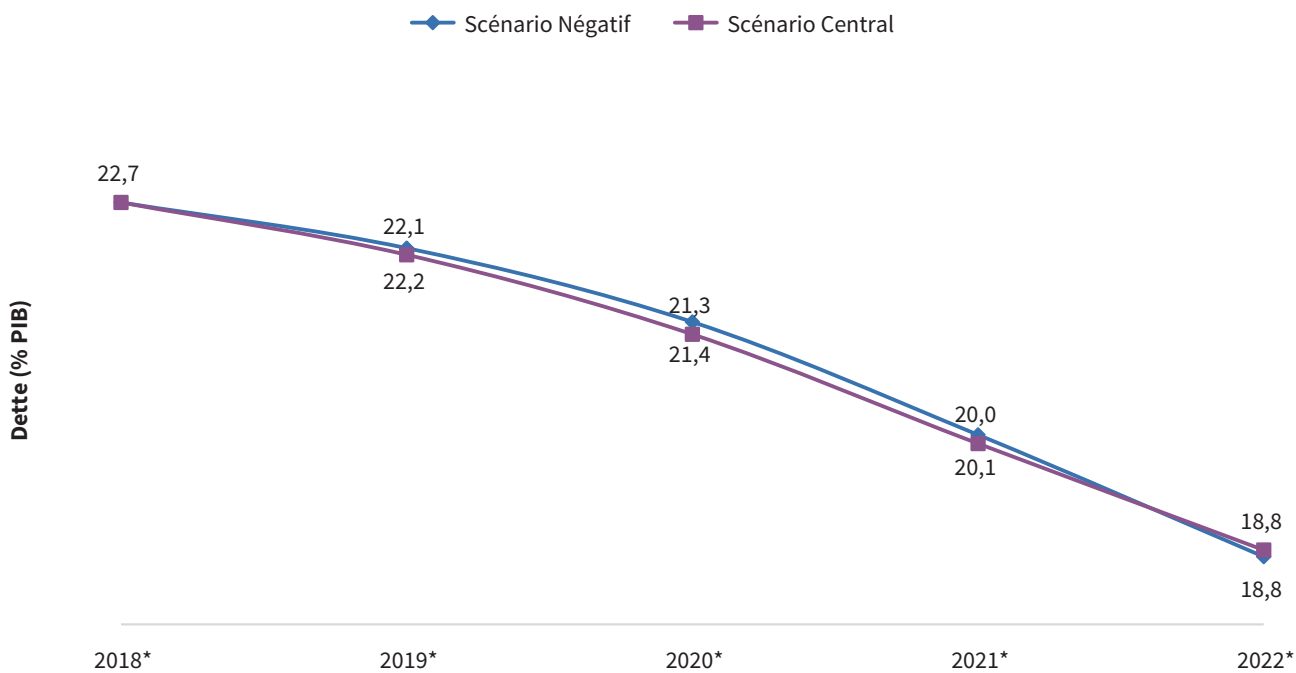


Source : Ministère des Finances, STATEC.

### III. Situation budgétaire et dette publique

Graphique 19 :

Choc taux d'intérêt – Evolution de la dette publique (en % du PIB)



Source : Ministère des Finances, STATEC.

## III. Situation budgétaire et dette publique

Tableau B: Analyse de Sensibilité 2 - Choc taux d'intérêt

|   | 2019   |         | 2020   |         | 2021   |         | 2022   |         |
|---|--------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|---------|
|   | choc - | central | choc - | central | choc - | central | choc - | central |
| <b>Principales variables économiques</b>            |        |         |        |         |        |         |        |         |
| Taux d'intérêt court terme (%)                      | 0,6    | 0,1     | 1,9    | 0,9     | 2,9    | 1,4     | 3,9    | 1,9     |
| Taux d'intérêt long terme (%)                       |        | 0,9     |        | 1,3     |        | 1,7     |        | 2,3     |
| PIB réel (variation en %)                           | 4,7    | 4,6     | 4,1    | 4,2     | 3,4    | 3,6     | 2,6    | 2,9     |
| Emploi total intérieur (variation en %)             | 3,4    | 3,4     | 3,2    | 3,2     | 3,0    | 3,1     | 2,5    | 2,6     |
| Taux de chômage (%)                                 | 5,3    | 5,3     | 5,2    | 5,2     | 5,1    | 5,1     | 5,4    | 5,4     |
| Indice boursier Eurostoxx (variation en %)          | 14,1   | 13,2    | 5,7    | 4,4     | 3,6    | 2,4     | 2,3    | 1,4     |
| <b>Finances Publiques</b>                           |        |         |        |         |        |         |        |         |
| <b>Administrations publiques</b>                    |        |         |        |         |        |         |        |         |
| Dépenses publiques totales (en mn d'euros)          | 26 257 | 26 244  | 27 664 | 27 605  | 28 614 | 28 474  | 30 039 | 29 780  |
| Recettes publiques totales (en mn d'euros)          | 27 100 | 27 086  | 28 716 | 28 660  | 30 339 | 30 170  | 31 874 | 31 515  |
| Solde des administrations publiques (en mn d'euros) | 843    | 842     | 1 052  | 1 055   | 1 725  | 1 696   | 1 835  | 1 735   |
| Solde des administrations publiques (en % du PIB)   | 1,3    | 1,4     | 1,6    | 1,6     | 2,4    | 2,5     | 2,3    | 2,4     |
| <b>Administration centrale</b>                      |        |         |        |         |        |         |        |         |
| Solde de l'administration centrale (en mn d'euros)  | -452   | -453    | -355   | -352    | 155    | 126     | 302    | 202     |
| Solde de l'administration centrale (en % du PIB)    | -0,7   | -0,7    | -0,5   | -0,5    | 0,2    | 0,2     | 0,4    | 0,3     |
| <b>Dette publique</b>                               |        |         |        |         |        |         |        |         |
| Dette publique (en mn d'euros)                      | 13 748 | 13 749  | 13 904 | 13 901  | 13 749 | 13 775  | 13 447 | 13 573  |
| Dette publique (en % du PIB)                        | 22,2   | 22,1    | 21,4   | 21,3    | 20,1   | 20,0    | 18,8   | 18,8    |

Source : Ministère des Finances, STATEC.

### III.7. Comparaison avec le Programme de stabilité et de croissance antérieur

L'analyse comparative entre la 18<sup>e</sup> et la 19<sup>e</sup> actualisation du PSC se résume en deux principaux constats :

1. À court terme, les conditions macroéconomiques ont connu une révision à la baisse contrairement aux finances publiques qui se voient nettement améliorées.
2. À moyen terme, sur la période 2019-2021, les conditions macroéconomiques et les finances publiques s'améliorent.

Quant au court terme (voir aussi chapitre III.3) :

- ▶ Pour 2017, le solde de l'administration publique est révisé à la hausse de manière considérable, à savoir de 0,2% du PIB à 1,5% du PIB. Cette révision s'explique par une hausse importante des recettes fiscales (due en partie à une collection plus importante que prévue de recettes IRC), par une discipline budgétaire qui s'est traduite par la mise en œuvre du paquet de mesures du « *Zukunftspak* » ainsi que par une certaine sous-exécution au niveau des investissements. Le total des recettes de l'administration publique passe ainsi de 23.853 millions d'euros à 24.460 millions d'euros, alors que les dépenses sont revues à la baisse, passant de 23.733 millions d'euros à 23.602 millions d'euros.
- ▶ Quant à 2018, le solde de l'administration publique se voit également révisé à la hausse, mais dans une moindre mesure que pour 2017, à +1,1% du PIB en raison des effets de base découlant de la surperformance observée en 2017. La révision moins importante que pour 2017 s'explique notamment par le fait que la plus-value enregistrée au niveau des recettes fiscales n'est pas intégralement répercutée comme plus-value permanente.

- ▶ Fin 2017, la dette publique se chiffre à 12,7 milliards d'euros, soit 23,0% du PIB, ce qui est globalement en ligne avec les 12,8 milliards d'euros prévus dans la 18<sup>e</sup> actualisation. Il en est de même pour 2018 où la dette publique se chiffre à 13,3 milliards d'euros, soit 22,7% du PIB, ce qui est même inférieur au 13,8 milliards d'euros prévus dans la 18<sup>e</sup> actualisation et s'explique par la révision à la baisse du déficit de l'administration centrale.

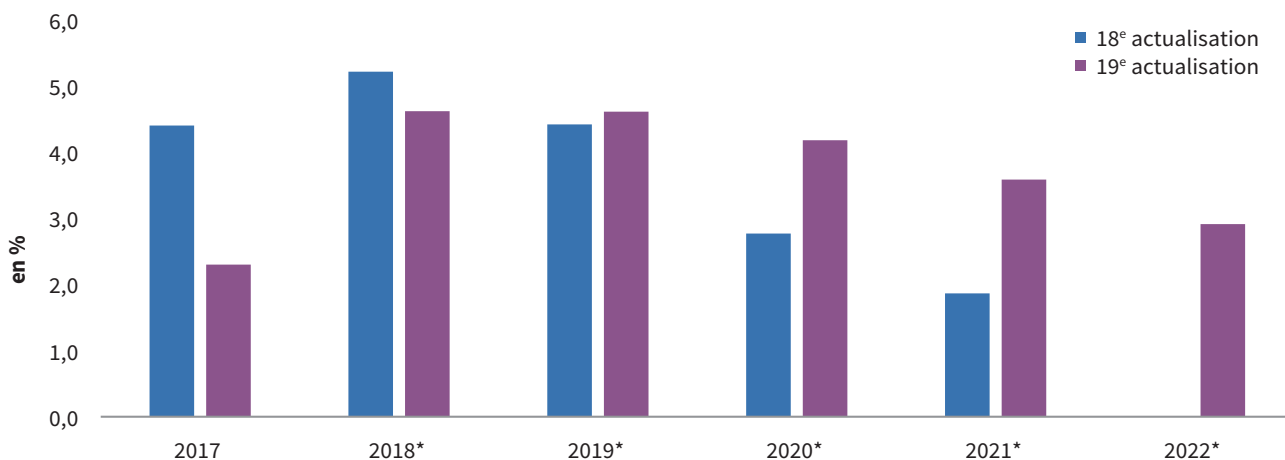
Quant au moyen terme 2019-2021 (voir aussi chapitre III.4) :

- ▶ Le solde de l'administration publique s'améliore nettement par rapport à la précédente actualisation du PSC. La différence se chiffre à +0,8 point de pourcentage du PIB en 2019, à +0,8 point en 2020 et à +1,3 point en 2021, et ce en raison de l'amélioration du point de départ (effet de base) ainsi qu'à la suite de l'amélioration des conditions macroéconomiques supposées dans le scénario de base.
- ▶ En ligne avec l'amélioration de la situation budgétaire, la trajectoire pluriannuelle pour la dette publique est nettement plus favorable sur le moyen terme. La dette publique connaît désormais une trajectoire baissière tout au long de la période sous revue et se situe pour la première fois depuis 2011 en-dessous de la barre de 20% du PIB en 2022.

### III. Situation budgétaire et dette publique

Graphique 20 :

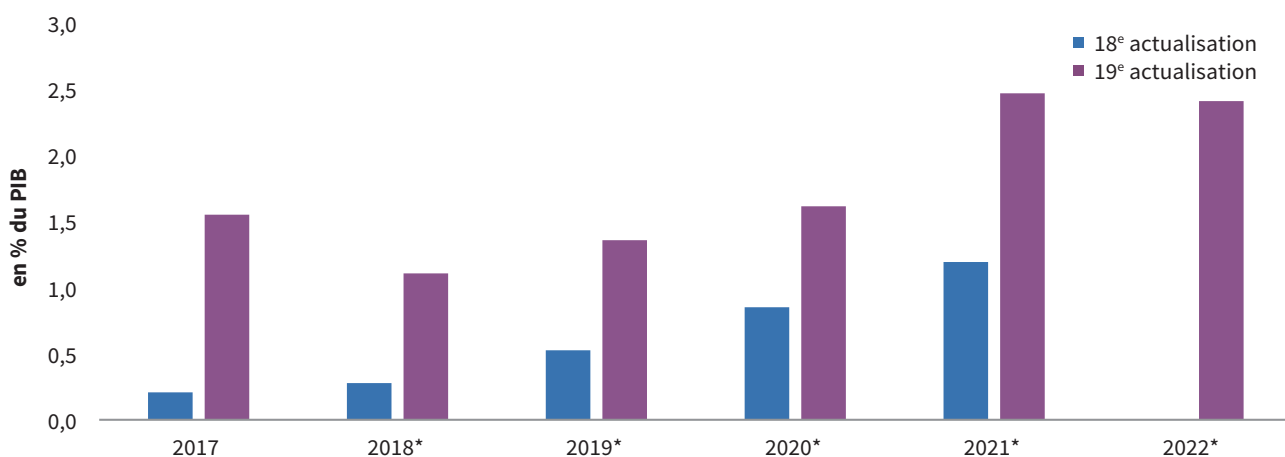
Evolution pluriannuelle de la croissance réelle du PIB



Source : 18<sup>e</sup> actualisation du PSC, Ministère des Finances, STATEC.

Graphique 21 :

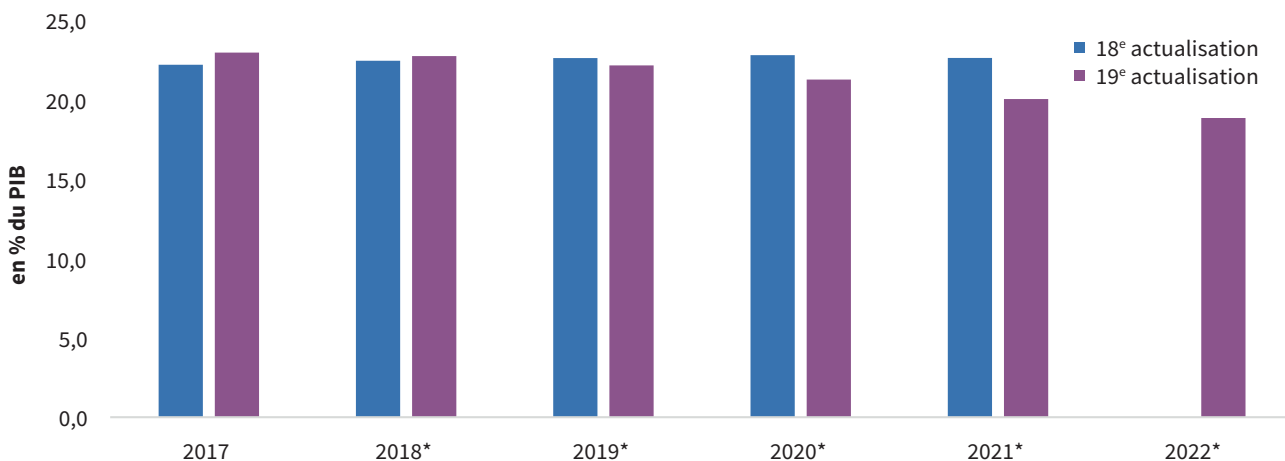
Evolution pluriannuelle du solde des administrations publiques



Source : 18<sup>e</sup> actualisation du PSC, Ministère des Finances, STATEC.

Graphique 22 :

Evolution pluriannuelle de la dette publique



Source : 18<sup>e</sup> actualisation du PSC, Ministère des Finances, STATEC.

## IV. QUALITE DES FINANCES PUBLIQUES

Dès son entrée en fonction, le Gouvernement s'est engagé à rétablir une situation saine des finances publiques, par le biais de ses deux principaux objectifs budgétaires, à savoir le respect de l'OMT et la stabilisation durable de la dette publique en-dessous de 30% du PIB. Les mesures poursuivies à cet effet portent désormais leurs fruits, car la relance économique est solidement ancrée et les finances publiques se trouvent en bonne santé pour les années à venir.

Or, la qualité des finances publiques ne se mesure non seulement en termes « quantitatifs », mais aussi en termes « qualitatifs ». Dans ce sens, le Gouvernement a décidé de parfaire ses objectifs quantitatifs en mettant l'accent également sur la qualité des finances publiques. Cette volonté peut être illustrée tant au niveau des dépenses qu'au niveau des recettes :

- ▶ Du côté des dépenses, les finances publiques sont marquées par la priorisation de mesures propices au développement économique et social : un niveau d'investissement ambitieux qui s'est maintenu à des niveaux records tout au long de la législature du Gouvernement en vue de préparer les infrastructures du pays aux défis de l'avenir ; une augmentation considérable des moyens financiers mis à disposition pour l'encadrement des enfants (mise en œuvre de l'éducation plurilingue et de l'encadrement gratuit de 20 heures hebdomadaires) ; des dépenses substantielles en faveur de l'inclusion sociale, d'un meilleur équilibre entre vie professionnelle et vie privée (avec un congé parental qui se voit désormais flexibilisé) ; et d'une diversification continue de l'économie du pays.
- ▶ Du côté des recettes, la réforme fiscale de 2017 a contenu des mesures spécifiques visant à renforcer la compétitivité du pays (la diminution du taux de l'IRC pour les entreprises et l'augmentation de la bonification d'impôt pour investissement) et à rendre le système

fiscal plus équitable (la révision du barème d'imposition, adaptation des crédits d'impôt et l'imposition individuelle sur option pour conjoints mariés).

L'importance accordée à la qualité des finances publiques se reflète également dans la comparaison à la moyenne européenne :

- ▶ Le niveau des dépenses publiques par rapport au PIB demeure inférieur à la moyenne européenne, malgré une forte augmentation à la suite de la crise financière et économique en 2008 : ainsi, la part des dépenses publiques par rapport au PIB s'élevait à 42,6% en 2017 contre 47,2% dans la zone euro.<sup>24</sup>
- ▶ La même observation s'applique au niveau des recettes publiques : en 2017, la part se chiffre à 44,2% du PIB au Luxembourg contre 46,1% du PIB en moyenne dans la zone euro.

Quant à la trajectoire à moyen terme des finances publiques, il y a lieu de remarquer que :

- ▶ la part des dépenses publiques dans le PIB est projetée de décroître à partir de 2019, notamment sous l'effet d'une croissance moins prononcée des prestations sociales ; la part des dépenses liées à la consommation intermédiaire est censée se réduire de 3,6% en 2016 à 3,3% du PIB en 2022 ; la part des investissements publics dans le PIB se maintient à un niveau élevé autour de 4,0% du PIB ; et, les dépenses liées au financement de la dette restent faible et diminuent même à 0,2% du PIB ; et
- ▶ en ce qui concerne les recettes publiques, leur part ne diminue que légèrement de 44,2% en 2017 à 43,7% du PIB en 2022 et ce malgré la réforme fiscale ambitieuse ; en termes de composition, la part des impôts directs passe de 15,3% en 2018 à 16,0% du PIB en 2022, tandis que la part des impôts indirects diminue légèrement de 11,9% du PIB en 2018 à 11,4% du PIB en 2022.

<sup>24</sup> Base de données AMECO pour la moyenne de la zone euro.



## V. SOUTENABILITE A LONG-TERME DES FINANCES PUBLIQUES

Les différents systèmes de sécurité sociale font l'objet d'analyses régulières visant à assurer leur bonne gestion stratégique et leur viabilité à long terme. C'est dans cet esprit que la réforme du régime général d'assurance pension, entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2013, prévoit que l'Inspection générale de la sécurité sociale (IGSS) analyse tous les cinq ans la situation financière dudit régime. Cette réforme avait notamment pour objet d'aligner le taux de remplacement sur l'espérance de vie, de prévoir des mécanismes régulateurs en cas de ressources financières insuffisantes et de combler l'écart entre l'âge légal et l'âge effectif de départ à la retraite, par le biais d'une politique active facilitant les conditions de maintien en emploi des salariés âgés.

L'analyse du régime général devant être réalisée en 2017, le Gouvernement a retenu dans son programme de procéder à une première évaluation de l'impact de la réforme au cours de l'année 2016. A cette fin, le Gouvernement a créé un « Groupe des Pensions », composé d'experts relevant de différents ministères et des chambres professionnelles, ayant pour mission de vérifier au milieu de la période législative, sur base d'un avis actuariel établi par l'IGSS, la concordance des dispositions nouvellement introduites, dont notamment le mécanisme du réajustement. Le bilan actuariel de l'IGSS sur la situation financière du régime général d'assurance pension a été présenté le 2 décembre 2016 au groupe de travail et à la presse<sup>25</sup>.

Le bilan conclut sur le fait que le régime général d'assurance pension se retrouve actuellement dans une position financière plutôt confortable. Les excédents consécutifs ont, en effet, permis d'accumuler une réserve de compensation qui, au 31 décembre 2016, correspondait à 4,5 fois le montant des prestations annuelles, soit bien au-delà du niveau minimal requis de 1,5 fois le montant des prestations annuelles. Les prévisions à moyen terme et les projections actuarielles à long terme confirment que le taux

de cotisation global actuel de 24% permet de respecter les conditions de l'article 238 du Code de la sécurité sociale, relatif au niveau minimal de la réserve, jusqu'à la fin de la présente période de couverture allant de 2013 à 2022. Le bilan met également en exergue le fait que même si les impacts de la réforme de l'assurance pension de 2012 sur la situation financière du régime sont encore peu visibles, les projections actuarielles confirment que les mécanismes introduits lors de la réforme de l'assurance pension auront un effet positif sur la situation financière du régime général à long terme. Cependant, les différents scénarios analysés montrent qu'il est essentiel de veiller à ce que le développement favorable du marché du travail persiste. De toute évidence, une croissance élevée de l'emploi implique un afflux continu de cotisants dans le régime et va ainsi de pair avec une amélioration de sa situation financière. Il importe toutefois de ne pas se reposer sur le niveau actuel élevé de la réserve de compensation. Au contraire, l'analyse des projections démographiques et financières implique qu'il s'agit de profiter de la réserve accumulée en vue de discuter de mécanismes efficaces permettant aux prochaines générations de profiter d'un régime général de pensions performant.

Le rapport du groupe de travail est en cours de finalisation. Il est prévu que ce rapport comporte un récapitulatif du bilan actuariel de l'IGSS, une actualisation des projections de long terme qui y figurent ainsi que les constats et pistes de réflexion auxquels est parvenu le groupe de travail.

La présente actualisation du PSC tient compte des nouvelles projections en matière de dépenses liées au vieillissement qui ont été réalisées dans le cadre du groupe de travail « Ageing working group » du Comité de politique économique auprès du conseil ECOFIN, en vue de la publication prochaine du rapport sur le vieillissement 2018 (Tableau 7). Selon les précédentes projections, reprises dans le rapport sur le vieillissement 2015, les dépenses

25 Base de données AMECO pour la moyenne de la zone euro.

## V. Soutenabilité à long-terme des finances publiques

liées au vieillissement étaient supposées atteindre 25,8% du PIB en 2060. L'actualisation des projections fait désormais ressortir un taux de 28,1% du PIB en 2060 (30,9% en 2070), soit une révision à la hausse relative de 2,4 points de pourcentage, qui provient pour l'essentiel des dépenses de pensions, ces dernières passant de 13,4% du PIB en 2060 à 16,0% du PIB en 2060.

Cette augmentation des dépenses en pourcentage du PIB est le résultat d'une révision des hypothèses démographiques et macroéconomiques. En effet, le dynamisme moindre de la nouvelle trajectoire démographique élaborée par EUROSTAT (ESSPOP2015) entraîne une croissance plus faible de l'emploi à moyen et à long terme. Celle-ci, combinée à une évolution plus accentuée de la productivité avant 2040, génère un niveau de PIB plus élevé jusqu'en 2040 (où l'effet productivité surcompense l'effet emploi) mais plus faible entre 2040 et 2060 (où l'effet emploi est dominant).

Par conséquent, la révision à la hausse des dépenses liées au vieillissement, en pourcent du PIB à l'horizon 2060, peut se résumer en un effet numérateur correspondant à l'effet décalé du dynamisme accru, jusqu'en 2040, de l'activité économique sur les dépenses de pension en 2060 et, dans une moindre mesure, par un effet dénominateur correspondant à la révision à la baisse du niveau du PIB en 2060.

Outre la réforme de l'assurance pension, le Gouvernement a affiché sa volonté d'instaurer des incitations supplémentaires pour retarder l'âge effectif de départ à la retraite et permettre une transition plus progressive vers la retraite. Ceci, par le biais des mesures reprises ci-après :

► **Nouveau dispositif de lutte contre le chômage de longue durée** : en vigueur depuis juillet 2017, ce dispositif vise à soutenir la création de nouveaux emplois

dans le secteur communal, parapublic ou social répondant à de vrais besoins. Ces emplois doivent être nouveaux, ne pas viser des remplacements et surtout ne pas créer des situations de concurrence déloyale par rapport au secteur marchand. Des mesures spécifiques s'adressent aux demandeurs d'emploi âgés de 50 ans accomplis.

► **Réforme du système de reclassement professionnel** : en vigueur depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016, la réforme vise notamment une accélération des procédures, une meilleure préservation des droits des personnes en reclassement externe ainsi que la création des conditions nécessaires afin de privilégier le reclassement interne. L'idée étant de soutenir l'effort des entreprises dans l'amélioration des conditions de travail, notamment à travers la mise à disposition d'experts, de favoriser le reclassement interne, c'est-à-dire à l'intérieur des entreprises, au reclassement externe et surtout d'améliorer la réinsertion en emploi des personnes reclassées. Suivant les dernières données disponibles, la réforme a eu un effet positif sur le nombre de personnes en reclassement externe n'ayant pas d'emploi, étant par conséquent inscrites auprès de l'Adem. Ainsi, le nombre de demandeurs d'emploi en reclassement externe a baissé de 15% entre janvier 2016 et janvier 2018, passant de 2 564 en janvier 2016 à 2 174 en janvier 2018. Sur base des premières conclusions tirées de la mise en œuvre de la loi, il est envisagé de l'ajuster sur certains points en étroite concertation avec les partenaires sociaux.

► **Le stage de professionnalisation<sup>26</sup> et le contrat de réinsertion-emploi<sup>27</sup>** sont deux mesures, applicables depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2016, destinées aux demandeurs d'emploi âgés d'au moins 45 ans ou ceux en reclassement externe ou qui ont la qualité de salarié handicapé.

<sup>26</sup> Plus d'informations :

<http://www.adem.public.lu/fr/demandeurs-demploi/beneficier-mesures-aides/mesures-emploi/stage-professionnalisation/index.html>

<sup>27</sup> Plus d'informations :

<http://www.adem.public.lu/fr/demandeurs-demploi/beneficier-mesures-aides/mesures-emploi/Contrat-reinsertion-emploi/index.html>

## V. Soutenabilité à long-terme des finances publiques

La première mesure est un stage d'une durée maximale de 6 semaines offrant l'opportunité au demandeur d'emploi de mettre en évidence ses capacités professionnelles au sein d'une entreprise. La deuxième mesure offre la possibilité au demandeur d'emploi d'améliorer ses connaissances et capacités professionnelles au sein d'une entreprise pour une durée maximale de 12 mois. Ces mesures sont destinées aux entreprises qui peuvent offrir une réelle chance d'embauche subséquente en contrat à durée indéterminée.

- ▶ **La réforme des régimes de préretraite<sup>28</sup>** (solidarité, progressive et préretraite des salariés postés et des salariés de nuit, sauf ajustement), en vigueur depuis le 11 décembre 2017, vise à cibler davantage les salariés qui exercent un travail difficile, et tient donc mieux compte des conditions de travail des salariés, tout en promouvant le maintien dans la vie active des personnes âgées. Plus précisément, la loi abolit le régime de la préretraite-solidarité et adapte les autres régimes de préretraite.
- ▶ **La formation tout au long de la vie :** afin de soutenir et d'améliorer la formation tout au long de la vie (LLL), facteur-clé pour le maintien des salariés en emploi, notamment les plus âgés, le gouvernement continuera de mettre progressivement en œuvre les mesures du **livre blanc sur la stratégie nationale de la formation tout au long de la vie<sup>29</sup>**. Ces mesures sont au nombre de huit dont notamment l'adaptation du dispositif LLL au cycle de vie de l'apprenant et à la diversité de la société luxembourgeoise et le développement de la qualité en matière de formation des adultes.

- ▶ **La réforme de l'assurance dépendance :** L'assurance dépendance constitue l'un des piliers fondamentaux du système de Sécurité sociale au Luxembourg. Instituée par la loi du 19 juin 1998 comme 5<sup>ème</sup> pilier de la Sécurité sociale, l'assurance dépendance a comme objet « *la prise en charge par des prestations en nature des aides et des soins à la personne dépendante fournis (...) dans le cadre du maintien à domicile ou d'un établissement d'aides et de soins ainsi que des aides techniques et des adaptations du logement* ». Aujourd'hui, le régime de l'assurance dépendance soutient plus de 13.500 personnes et il s'agissait de le moderniser pour répondre aux défis d'une population en constante évolution et de continuer à garantir un accès équitable à des prestations de qualité<sup>30</sup>. Les objectifs majeurs de la réforme<sup>31</sup>, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2018, consistent en une meilleure individualisation de l'offre de prestations de qualité répondant aux besoins quotidiens de chaque personne, un renforcement de la qualité par des normes et des critères clairs avec des contrôles adéquats, la simplification des procédures et la consolidation du système eu égard à l'évolution sociétale et dans le respect des principes fondamentaux de la loi de base de 1998. En outre, le texte de loi prévoit la mise en place d'outils permettant un meilleur suivi de l'ensemble du dispositif de l'assurance dépendance, permettant aussi une meilleure anticipation des futurs changements. Ainsi, le dispositif est mieux préparé pour continuer à assurer à l'avenir un accès à des soins de qualité tout en assurant un équilibre financier du régime.

28 Loi du 30 novembre 2017 <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2017/11/30/a1032/jo>

29 Pour plus d'informations :

<http://www.men.public.lu/catalogue-publications/adultes/informations-generales-offre-cours/livre-blanc-lifelong-learning/131025-s3l-livre-blanc.pdf>

30 Présentation des éléments-clés de la réforme : [http://www.mss.public.lu/actualites/2016/07/art\\_ass\\_dep/index.html](http://www.mss.public.lu/actualites/2016/07/art_ass_dep/index.html)

31 Loi du 12 juillet 2017

## VI. ASPECTS INSTITUTIONNELS DES FINANCES PUBLIQUES

A la suite des réformes décidées dans le sillage de la crise économique et financière, le cadre budgétaire du Luxembourg a été modernisé et ses aspects institutionnels ont été renforcés.

### La Loi du 12 juillet 2014

Avec l'entrée en vigueur de la loi du 12 juillet 2014 sur la coordination et la gouvernance des finances publiques<sup>32</sup>, le cadre légal régissant les aspects institutionnels des finances publiques a connu une importante évolution en ayant été adapté aux nouvelles exigences européennes. La loi précitée a ainsi transposé en droit national les dispositions du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG)<sup>33</sup>, du « Six pack »<sup>34</sup> ainsi que du « Two-pack »<sup>35</sup>.

Les principales nouveautés introduites par la loi du 12 juillet 2014 ont été les suivantes :

- ▶ l'introduction en droit national d'une règle disposant que la situation budgétaire doit être en équilibre ou en excédent ;
- ▶ la fixation d'un objectif à moyen terme (OMT) ainsi que d'une trajectoire d'ajustement afférente ;
- ▶ une règle budgétaire portant sur les dépenses de l'administration centrale ;
- ▶ un cadre budgétaire à moyen terme comprenant une programmation à 4 ans ;
- ▶ un mécanisme de correction déclenché en cas de dé-

viation importante ;

- ▶ une procédure spéciale au cas où le budget annuel de l'Etat ne peut pas être adopté ;
- ▶ des dispositions visant à promouvoir la transparence des finances publiques<sup>36</sup> ; et
- ▶ l'institution du « *Conseil national des finances publiques* » (CNFP) en tant qu'organisme indépendant chargé de la surveillance des finances publiques.

La loi budgétaire 2018<sup>37</sup> a apporté des adaptations supplémentaires à la loi précitée en y intégrant les aspects suivants :

- ▶ l'obligation de présenter, dans le cadre de la documentation budgétaire, une analyse comparative entre les prévisions économiques de différents organismes et des explications sur d'éventuelles différences importantes ;
- ▶ des précisions sur l'évaluation des projections économiques qui est à mener par le CNFP et une obligation pour le STATEC de prendre les mesures nécessaires au cas où une importante distorsion serait constatée par le CNFP ; et
- ▶ des obligations de reporting additionnel pour les départements ministériels afin d'améliorer la mise au point des chiffres d'exécution mensuelle ainsi que des prévisions pluriannuelles.

32 Texte de la loi : <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2014/0122/a122.pdf#page=2>

33 Texte du traité tel qu'approuvé par la loi du 29 mars 2013 : <http://data.legilux.public.lu/eli/etat/leg/div/2013/04/26/n1/jo>

34 Le « Six pack » se compose des textes suivants : Directive 2011/85/EU, règlement 1173/2011, règlement 1174/2011, règlement 1175/2011, règlement 1176/2011 & règlement 1177/2011.

35 Le « Two pack » se compose des textes suivants : règlement 472/2013 & règlement 473/2013.

36 Concernant notamment les dépenses fiscales, les engagements implicites (garanties, etc.), et les prises de participations dans les sociétés privées et publiques.

37 Loi du 15 décembre 2017 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'État pour l'exercice 2018 : <http://data.legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2017/12/15/a1097/jo>.

## VI. Aspect institutionnels des finances publiques

### Implication des parties prenantes du pays dans le Semestre européen

Depuis 2016, le Gouvernement implique de manière régulière et systématique les parties prenantes dans le cycle de coordination annuelle du « Semestre européen ». Cette initiative du Gouvernement est motivée par la volonté d'améliorer la consultation avec le parlement et les partenaires sociaux, et partant de renforcer davantage la gouvernance des finances publiques au Luxembourg.

C'est ainsi qu'une réunion de dialogue social entre les partenaires sociaux et le Gouvernement a été organisée sous l'égide du Conseil économique et social (CES) en date du 28 mars 2018 pour avoir un échange sur les priorités gouvernementales en vue de l'élaboration du PSC et du PNR.

L'implication du parlement a été assurée par la présentation et les débats autour du PNR et du PSC à la Chambre des Députés, et ce avant leur transmission à la Commission européenne, à l'occasion du discours sur l'Etat de la Nation pendant la semaine du 23 avril 2018.

### Création du Comité économique et financier national

Comme prévu au programme gouvernemental de 2013, l'ancien « Comité de Prévision », regroupant les principaux acteurs publics impliqués dans la préparation des prévisions économiques et budgétaires, a été institutionnalisé en 2017 sous le titre de « Comité économique et financier national » suite à l'entrée du règlement grand-ducal afférent<sup>38</sup>.

Sous l'autorité des ministres de l'Economie et des Finances, le « Comité économique et financier national » est appelé à coordonner les travaux nécessaires permettant au Gouvernement de répondre aux obligations qui lui incombent au titre de la gouvernance économique et financière européenne.

Les principales missions confiées au CEFN sont les suivantes :

- ▶ la coordination des travaux relatifs à l'élaboration du PSC, du PNR ainsi que du projet de plan budgétaire ;
- ▶ la coordination de l'élaboration de prévisions de finances publiques à politique inchangée, sur la base de prévisions macroéconomiques élaborées par le STATEC ;
- ▶ la facilitation de l'échange de données et d'informations entre les autorités nationales compétentes ; et
- ▶ l'élaboration d'analyses, à la demande du Gouvernement, sur l'impact potentiel de mesures ayant une incidence matérielle sur les finances publiques ou la conjoncture économique.

### Autres initiatives

D'autres initiatives pour améliorer les aspects institutionnels des finances publiques ont été réalisées ou sont actuellement en cours d'élaboration, à savoir :

- ▶ En octobre 2017, le Ministère des Finances a conclu une convention avec le Conseil national des finances publiques<sup>39</sup>. Celle-ci a pour objet de donner un cadre approprié à la transmission des données afin que le CNFP puisse mener à bien ses missions. La convention prévoit également un cadre plus formalisé pour la procédure du « se conformer ou s'expliquer » (en anglais : « comply-or-explain »). Au titre de cette procédure, le CNFP s'engage à distinguer entre des recommandations principales et des recommandations subsidiaires, tandis que le Ministère des Finances s'engage à y répondre par écrit endéans un délai de 2 mois.

<sup>38</sup> Texte du règlement grand-ducal du 9 octobre 2017 portant création d'un comité économique et financier national : <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/rgd/2017/10/09/a881/jo>.

<sup>39</sup> Texte de la convention : [http://www.mf.public.lu/publications/divers/cnfp\\_241017.pdf](http://www.mf.public.lu/publications/divers/cnfp_241017.pdf).

## VI. Aspect institutionnels des finances publiques

- ▶ En matière de transparence de données, le Gouvernement publie depuis 2015 des données mensuelles sur l'évolution des finances publiques pour l'administration centrale et l'administration de la sécurité sociale<sup>40</sup>. Des efforts additionnels ont été faits au cours des derniers mois pour y intégrer des données trimestrielles pour les administrations locales ainsi que pour réduire les délais de collection et de publication des chiffres.
- ▶ Dans un même ordre d'esprit, des travaux techniques ont été lancés pour élaborer de premières pistes permettant à rapprocher les chiffres budgétaires établis suivant la comptabilité luxembourgeoise (conformément à la loi du 8 juin 1999 sur le Budget, la Comptabilité et la Trésorerie de l'Etat<sup>41</sup>) aux chiffres présentés conformément au Système européen des comptes (SEC2010). Suite à un premier échange de vues avec les députés en mars 2018, ces travaux techniques se poursuivront dans les mois à venir afin de présenter des solutions concrètes en vue des prochaines échéances budgétaires.
- ▶ Suite aux efforts consacrés à l'étude et à l'analyse de la méthodologie européenne à utiliser pour établir le « solde structurel », le Luxembourg a réussi à intégrer une première spécificité nationale dans le modèle européen de la Commission. Cette adaptation répond en partie aux particularités de l'économie luxembourgeoise, car elle permet de tenir compte du nombre important de frontaliers dans le marché du travail luxembourgeois et modélise ces flux dans la composante « travail » de la formule de calcul du PIB potentiel. Ce changement fut accepté par la Commission européenne et les Etats membres en février 2018, et il a fait suite à une analyse approfondie présentée par le Luxembourg dans les enceintes européennes compétentes. Dans ce contexte, il convient de rappeler que le solde structurel n'est pas observable mais doit être estimé sur base du solde budgétaire « nominal » (observé/mesuré) et de l'écart de production (« output gap »), où l'écart de production est non-observable. Ainsi, le passage du solde « nominal » au solde « structurel » est également tributaire de la méthodologie utilisée pour calculer le PIB potentiel et l'écart de production (cf. Encart méthodologique au chapitre III.4).
- ▶ Conformément au programme gouvernemental de 2013, le Gouvernement entend par ailleurs poursuivre des réformes graduelles à la procédure d'établissement et d'exécution du budget, en s'inspirant des recommandations du rapport de l'OCDE de 2011<sup>42</sup> ainsi que des meilleures pratiques observées sur le plan international.

40 Lien : <http://www.budget.public.lu/lu/budget2016/evaluation-mensuelle/index.html> (les données pour l'administration communale sont en préparation).

41 Texte de la loi : <http://data.legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/1999/06/08/n2/jo>

42 Working Party of Senior Budget Officials: Budgeting in Luxembourg, Analysis and recommendations, OECD, 2011.

# ANNEXE STATISTIQUE

Tableau 1a. Prévisions macroéconomiques

|  | Code SEC    | Année 2017 | Année 2017         | Année 2018         | Année 2019         | Année 2020         | Année 2021         | Année 2022         |
|--|-------------|------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|  |             | Niveau     | Variation annuelle | Variation annuelle | Variation annuelle | Variation annuelle | Variation annuelle | Variation annuelle |
| <b>1. PIB réel</b>   | B1*g        | 48 821     | 2,3                | 4,6                | 4,6                | 4,2                | 3,6                | 2,9                |
| <b>2. PIB nominal</b>  | B1*g        | 55 378     | 4,5                | 5,6                | 6,1                | 5,3                | 5,2                | 4,8                |
| <b>Composantes du PIB réel</b>                                   |             |            |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>3. Dépenses de consommation privée</b>                        | P.3         | 15 307     | 2,7                | 3,5                | 3,8                | 3,4                | 3,0                | 3,0                |
| <b>4. Dépenses de consommation des administrations publiques</b> | P.3         | 8 056      | 1,8                | 2,1                | 2,3                | 2,7                | 2,7                | 3,1                |
| <b>5. Formation brute de capital fixe</b>                        | P.51        | 8 490      | 1,9                | 10,9               | 9,7                | 6,7                | 3,8                | 2,7                |
| <b>6. Variation des stocks et objets de valeur (% du PIB)</b>    | P.52 + P.53 |            | 0,3                | 0,0                | 0,4                | 0,5                | 0,5                | 0,6                |
| <b>7. Exportations de biens et services</b>                      | P.6         | 102 585    | 3,9                | 8,6                | 8,3                | 7,9                | 7,1                | 6,5                |
| <b>8. Importations de biens et services</b>                      | P.7         | 85 927     | 3,9                | 9,5                | 9,1                | 8,4                | 7,4                | 7,1                |
| <b>Contributions à la croissance du PIB</b>                      |             |            |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| <b>9. Demande intérieure finale</b>                              |             | -          | 1,4                | 3,4                | 3,5                | 2,8                | 2,1                | 2,0                |
| <b>10. Variation des stocks et objets de valeur</b>              | P.52 + P.53 | -          | -0,6               | 0,0                | 0,0                | 0,0                | 0,0                | 0,0                |
| <b>11. Commerce extérieur</b>                                    | B.11        | -          | 1,4                | 1,2                | 1,2                | 1,3                | 1,5                | 1,0                |

Tableau 1b. Evolution des prix

|  | Code SEC | Année 2017 | Année 2017         | Année 2018         | Année 2019         | Année 2020         | Année 2021         | Année 2022         |
|--|----------|------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|  |          | Niveau     | Variation annuelle | Variation annuelle | Variation annuelle | Variation annuelle | Variation annuelle | Variation annuelle |
| <b>1. Déflateur du PIB</b>                               |          | 1,13       | 2,1                | 1,0                | 1,5                | 1,1                | 1,5                | 1,8                |
| <b>2. Déflateur de la consommation privée</b>            |          | 1,09       | 1,6                | 1,4                | 1,7                | 1,7                | 1,7                | 1,6                |
| <b>3a. IPCH</b>  |          | 102,15     | 1,7                | 1,5                | 1,7                | 1,8                | 1,7                | 1,7                |
| <b>3b. IPCN</b>  |          | 102,03     | 1,7                | 1,4                | 1,8                | 1,9                | 1,8                | 1,8                |
| <b>4. Déflateur de la consommation publique</b>          |          | 1,13       | 1,1                | 1,4                | 1,6                | 2,0                | 1,9                | 1,8                |
| <b>5. Déflateur de l'investissement</b>                  |          | 1,11       | 1,6                | 1,2                | 1,0                | 1,0                | 1,1                | 1,3                |
| <b>6. Déflateur des exportations (biens et services)</b> |          | 1,24       | 4,5                | 1,9                | 2,9                | 1,3                | 1,7                | 1,9                |
| <b>7. Déflateur des importations (biens et services)</b> |          | 1,25       | 4,7                | 2,5                | 3,3                | 1,5                | 1,7                | 1,9                |



Tableau 1c. Marché du travail

|   | Code SEC | Année 2017 | Année 2017         | Année 2018         | Année 2019         | Année 2020         | Année 2021         | Année 2022         |
|---|----------|------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|   |          | Niveau     | Variation annuelle | Variation annuelle | Variation annuelle | Variation annuelle | Variation annuelle | Variation annuelle |
| <b>1. Emploi, personnes physiques<sup>1</sup></b>                                   |          | 432,4      | 3,3                | 3,5                | 3,4                | 3,2                | 3,1                | 2,6                |
| <b>2. Emploi, heures travaillées<sup>2</sup> (en millions d'heures travaillées)</b> |          | 656,3      | 3,2                | 3,1                | 3,0                | 2,8                | 2,7                | 2,2                |
| <b>3a. Taux de chômage (%) (définition harmonisée, Eurostat)</b>                    |          | -          | 5,9                | 5,5                | 5,3                | 5,2                | 5,0                | 5,3                |
| <b>3b. Taux de chômage (%) (définition ADEM)</b>                                    |          | -          | 5,9                | 5,6                | 5,3                | 5,2                | 5,1                | 5,4                |
| <b>4. Productivité du travail, personnes physiques<sup>3</sup></b>                  |          | -          | -1,0               | 0,9                | 0,9                | 0,7                | 0,2                | -0,1               |
| <b>5. Productivité du travail, heures travaillées<sup>4</sup></b>                   |          | -          | -0,9               | 1,3                | 1,3                | 1,1                | 0,6                | 0,3                |
| <b>6. Rémunération des salariés (en milliards d'euros)</b>                          | D.1      | 27,7       | 6,5                | 5,4                | 6,3                | 6,3                | 5,4                | 4,9                |
| <b>7. Rémunération par salarié (en milliers d'euros)</b>                            |          | 68,2       | 2,9                | 1,6                | 2,6                | 2,8                | 2,0                | 2,1                |

<sup>1</sup> Population active occupée, en milliers, au sens des comptes nationaux  
<sup>2</sup> Concept comptes nationaux  
<sup>3</sup> PIB réel par personne active  
<sup>4</sup> PIB réel par heure travaillée

Tableau 1d. Balances sectorielles

| % du PIB   | Code SEC | Année 2017 | Année 2018 | Année 2019 | Année 2020 | Année 2021 | Année 2022 |
|--|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>1. Solde de financement par rapport au reste du monde</b> | B.9      | -          | -          | -          | -          | -          | -          |
| <b>2. Solde de financement du secteur privé</b>              | B.9      |            |            |            |            |            |            |
| <b>3. Solde de financement des administrations publiques</b> | EDP B.9  | 1,5        | 1,1        | 1,4        | 1,6        | 2,5        | 2,4        |
| <b>4. Ecart statistique</b>                                  |          | -          | -          | -          | -          | -          | -          |

Tableau 2a. Situation financière des administrations publiques

|   | Code SEC                 | Année 2017 | Année 2017 | Année 2018 | Année 2019 | Année 2020 | Année 2021 | Année 2022 |
|---|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|   |                          | Niveau     | % du PIB   | % du PIB   | % du PIB   | % du PIB   | % du PIB   | % du PIB   |
| <b>Solde de financement (EDP B.9) par sous-secteur</b>                |                          |            |            |            |            |            |            |            |
| <b>1. Administrations publiques</b>                                   | S.13                     | 858        | 1,5        | 1,1        | 1,4        | 1,6        | 2,5        | 2,4        |
| <b>2. Administration centrale</b>                                     | S.1311                   | -220       | -0,4       | -1,0       | -0,7       | -0,5       | 0,2        | 0,3        |
| <b>3. Administrations fédérées</b>                                    | S.1312                   | ...        | ...        | ...        | ...        | ...        | ...        | ...        |
| <b>4. Administrations locales</b>                                     | S.1313                   | 81         | 0,1        | 0,3        | 0,4        | 0,4        | 0,5        | 0,4        |
| <b>5. Sécurité sociale</b>  | S.1314                   | 996        | 1,8        | 1,8        | 1,7        | 1,8        | 1,8        | 1,7        |
| <b>Administration publique (S13)</b>                                  |                          |            |            |            |            |            |            |            |
| <b>6. Recettes totales</b>  | TR                       | 24 460     | 44,2       | 43,9       | 43,6       | 43,8       | 43,9       | 43,7       |
| <b>7. Dépenses totales</b>  | TE <sup>1</sup>          | 23 602     | 42,6       | 42,8       | 42,3       | 42,2       | 41,4       | 41,3       |
| <b>8. Solde de financement</b>  | EDP B.9                  | 858        | 1,5        | 1,1        | 1,4        | 1,6        | 2,5        | 2,4        |
| <b>9. Charges d'intérêts</b>  | EDP D.41                 | 180        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 0,2        | 0,2        |
| <b>10. Solde primaire<sup>2</sup></b>                                 |                          | 1 038      | 1,9        | 1,4        | 1,6        | 1,9        | 2,7        | 2,6        |
| <b>11. Mesures ponctuelles («one-off») et temporaires<sup>3</sup></b> |                          | ...        | ...        | ...        | ...        | ...        | ...        | ...        |
| <b>Principales composantes des recettes</b>                           |                          |            |            |            |            |            |            |            |
| <b>12. Impôts totaux (12=12a+12b+12c)</b>                             |                          | 15 171     | 27,4       | 27,3       | 27,1       | 27,3       | 27,4       | 27,4       |
| <b>12a. Impôts sur la production et les importations</b>              | D.2                      | 6 569      | 11,9       | 11,9       | 11,7       | 11,7       | 11,5       | 11,4       |
| <b>12b. Impôts courants sur le revenu et le patrimoine</b>            | D.5                      | 8 542      | 15,4       | 15,3       | 15,3       | 15,5       | 15,8       | 16,0       |
| <b>12c. Impôts en capital</b>   | D.91                     | 60         | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 0,1        |
| <b>13. Cotisations sociales</b>                                       | D.61                     | 6 916      | 12,5       | 12,4       | 12,4       | 12,5       | 12,5       | 12,5       |
| <b>14. Revenus de la propriété</b>                                    | D.4                      | 730        | 1,3        | 1,3        | 1,3        | 1,3        | 1,2        | 1,2        |
| <b>15. Autres<sup>4</sup></b>   |                          | 1 642      | 3,0        | 2,9        | 2,9        | 2,8        | 2,8        | 2,6        |
| <b>16=6. Recettes totales</b>   | TR                       | 24 460     | 44,2       | 43,9       | 43,6       | 43,8       | 43,9       | 43,7       |
| <b>p.m.: Pression fiscale (D.2+D.5+D.61+D.91-D.995)<sup>5</sup></b>   |                          | 22 087     | 39,9       | 39,7       | 39,5       | 39,8       | 39,9       | 39,9       |
| <b>Principales composantes des dépenses</b>                           |                          |            |            |            |            |            |            |            |
| <b>17. Rémunération des salariés et consommation intermédiaire</b>    | D.1+P.2                  | 6 996      | 12,6       | 12,6       | 12,5       | 12,3       | 12,3       | 12,2       |
| <b>17a. Rémunération des salariés</b>                                 | D.1                      | 5 014      | 9,1        | 9,0        | 8,9        | 8,9        | 8,9        | 8,9        |
| <b>17b. Consommation intermédiaire</b>                                | P.2                      | 1 982      | 3,6        | 3,6        | 3,5        | 3,4        | 3,4        | 3,3        |
| <b>18. Prestations sociales (18=18a+18b)</b>                          |                          | 11 158     | 20,1       | 20,1       | 19,7       | 19,7       | 19,6       | 19,5       |
| <b>dont Prestations de chômage<sup>6</sup></b>                        |                          | 473        | 0,9        | 0,8        | 0,7        | 0,7        | 0,6        | 0,6        |
| <b>18a. Prestations sociales en nature</b>                            | D.6311, D.63121, D.63131 | 2 553      | 4,6        | 4,7        | 4,6        | 4,6        | 4,6        | 4,6        |
| <b>18b. Prestations sociales en espèce</b>                            | D.62                     | 8 605      | 15,5       | 15,3       | 15,1       | 15,0       | 15,0       | 14,9       |
| <b>19=9. Charges d'intérêts</b>                                       | EDP D.41                 | 180        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 0,2        | 0,2        |
| <b>20. Subventions</b>  | D.3                      | 742        | 1,3        | 1,4        | 1,3        | 1,3        | 1,2        | 1,2        |
| <b>21. Formation brute de capital fixe</b>                            | P.51                     | 2 241      | 4,0        | 4,1        | 4,0        | 4,1        | 3,7        | 3,8        |
| <b>22. Transferts en capital</b>                                      | D.9                      | 462        | 0,8        | 1,0        | 1,2        | 1,3        | 1,3        | 1,4        |
| <b>23. Autres<sup>7</sup></b>   |                          | 1 823      | 3,3        | 3,4        | 3,3        | 3,2        | 3,1        | 3,1        |
| <b>24=7. Dépenses totales</b>   | TE <sup>1</sup>          | 23 602     | 42,6       | 42,8       | 42,3       | 42,2       | 41,4       | 41,3       |

1 Ajusté des flux nets d'intérêts liés aux opérations de swap, de telle sorte que TR-TE=EDP B.9.  
2 Le solde primaire est calculé comme (EDP B.9, ligne 8) plus (EDP D.41, ligne 9).  
3 Un signe positif correspond à des mesures exceptionnelles réduisant le déficit.  
4 P.11+P.12+P.131+D.39+D.7+D.9 (autre que D.91).  
5 Y compris impôts collectés par l'Union Européenne et, si nécessaire, un ajustement pour impôts et contributions sociales non encaissés (D.995).  
6 Comprend les prestations en espèces (D.621 et D.624) et en nature (D.631) liées aux allocations chômage.  
7 D.29+D.4 (autre que D.41)+ D.5+D.7+P.52+P.53+K.2+D.8.

Tableau 2b. Projections à politique inchangée

|  | Année 2017 | Année 2017 | Année 2018 | Année 2019 | Année 2020 | Année 2021 | Année 2022 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|  | Niveau     | % du PIB   | % du PIB   | % du PIB   | % du PIB   | % du PIB   | % du PIB   |
| <b>1. Recettes totales à politique inchangée</b>           | 24 460     | 44,2       | 43,9       | 43,6       | 43,8       | 43,9       | 43,7       |
| <b>2. Dépenses totales à politique inchangée</b>           | 23 602     | 42,6       | 42,8       | 42,3       | 42,2       | 41,4       | 41,3       |
| <b>3. Solde de financement (administrations publiques)</b> | 858        | 1,5        | 1,1        | 1,4        | 1,6        | 2,5        | 2,4        |
| <b>3.a. Solde de financement (administration centrale)</b> | -220       | -0,4       | -1,0       | -0,7       | -0,5       | 0,2        | 0,3        |
| <b>3.b. Solde de financement (administrations locales)</b> | 81         | 0,1        | 0,3        | 0,4        | 0,4        | 0,5        | 0,4        |
| <b>3.c. Solde de financement (sécurité sociale)</b>        | 996        | 1,8        | 1,8        | 1,7        | 1,8        | 1,8        | 1,7        |

Tableau 2c. Dépenses à exclure de la règle de dépenses

|   | Année 2017 | Année 2017 | Année 2018 | Année 2019 | Année 2020 | Année 2021 | Année 2022 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|   | Niveau     | % du PIB   | % du PIB   | % du PIB   | % du PIB   | % du PIB   | % du PIB   |
| <b>1. Dépenses de programmes UE parfaitement provisionnées par des fonds UE</b> | 90         | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 0,2        |
| <b>2. Dépenses liées aux prestations de chômage<sup>1</sup></b>                 | 473        | 0,9        | 0,8        | 0,7        | 0,7        | 0,6        | 0,6        |
| <b>3. Effet des mesures discrétionnaires en recettes</b>                        | -373       | -0,7       | -0,2       | 0,0        | 0,0        | 0,0        | 0,0        |
| <b>4. Hausses de recettes automatiquement prévues par la loi</b>                | ...        | ...        | ...        | ...        | ...        | ...        | ...        |

1 Niveau absolu des dépenses liées aux prestations de chômage, basé sur COFOG 10.50

Tableau 3. Dépenses publiques par fonction

|   | Code COFOG | Année 2017 | Année 2017 |
|---|------------|------------|------------|
|   |            | % du PIB   | % du total |
| <b>1. Services publics généraux</b>           | 1          | 4,6        | 10,7       |
| <b>2. Défense</b>                             | 2          | 0,5        | 1,1        |
| <b>3. Ordre et sécurité publics</b>           | 3          | 1,1        | 2,5        |
| <b>4. Affaires et services économiques</b>    | 4          | 5,5        | 13,0       |
| <b>5. Protection de l'environnement</b>       | 5          | 1,1        | 2,5        |
| <b>6. Logement et développement collectif</b> | 6          | 0,5        | 1,1        |
| <b>7. Santé</b>                               | 7          | 4,9        | 11,4       |
| <b>8. Loisirs, culture et cultes</b>          | 8          | 1,3        | 3,0        |
| <b>9. Education</b>                           | 9          | 5,0        | 11,7       |
| <b>10. Protection sociale</b>                 | 10         | 18,3       | 43,0       |
| <b>11. Dépenses totales</b>                   | TE         | 42,6       | 100,0      |

Tableau 4. Evolution de la dette publique

| % du PIB  | Code SEC | Année 2017 | Année 2018 | Année 2019 | Année 2020 | Année 2021 | Année 2022 |
|---|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>1. Dette brute<sup>1</sup></b>   |          | 23,0       | 22,7       | 22,1       | 21,3       | 20,0       | 18,8       |
| <b>2. Variation du ratio d'endettement brut</b>   |          | 2,2        | -0,2       | -0,6       | -0,9       | -1,2       | -1,2       |
| <b>Contributions à l'évolution du ratio d'endettement brut</b>  |          |            |            |            |            |            |            |
| <b>3a. Solde primaire<sup>2</sup> (administrations publiques)</b>   |          | 1,9        | 1,4        | 1,6        | 1,9        | 2,7        | 2,6        |
| <b>3b. Solde primaire (administration centrale)</b>   |          | -0,1       | -0,7       | -0,5       | -0,3       | 0,4        | 0,5        |
| <b>4. Charges d'intérêts<sup>3</sup></b>  |          | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 0,2        | 0,2        |
| <b>5. Flux de créances</b>  |          | 1,8        | -1,2       | -1,3       | -1,4       | -1,0       | -0,9       |
| <b>p.m.: Taux d'intérêt implicite<sup>4</sup></b>   |          | 1,6        | 1,5        | 1,2        | 1,3        | 1,0        | 1,1        |
| <small>1 Selon la définition donnée par le règlement 3605/93 (ne relève pas d'un concept SEC).<br/> 2 Cf. ligne 10 du tableau 2.<br/> 3 Cf. ligne 9 du tableau 2.<br/> 4 Evalué comme le quotient de la charge d'intérêts brute de l'année par l'encours de dette brute au 31 décembre de l'année précédente.</small> |          |            |            |            |            |            |            |

Tableau 5. Evolution conjoncturelle et structurelle des finances publiques

| % du PIB   | Code SEC | Année 2017 | Année 2018 | Année 2019 | Année 2020 | Année 2021 | Année 2022 |
|--|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>1. Croissance réelle du PIB (en %)</b>  |          | 2,3        | 4,6        | 4,6        | 4,2        | 3,6        | 2,9        |
| <b>2. Solde de financement de l'administration publique</b>                                  | EDP B.9  | 1,5        | 1,1        | 1,4        | 1,6        | 2,5        | 2,4        |
| <b>3. Charges d'intérêts</b>   | EDP D.41 | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 0,2        | 0,2        |
| <b>4. Mesures ponctuelles («one-off») et temporaires<sup>1</sup></b>                         |          | ...        | ...        | ...        | ...        | ...        | ...        |
| <b>5. Croissance potentielle du PIB (%)</b>  |          | 2,9        | 3,4        | 3,5        | 3,6        | 3,6        | 3,5        |
| <b>6. Ecart de production</b>  |          | -1,4       | -0,2       | 0,9        | 1,0        | 0,5        | 0,0        |
| <b>7. Composante cyclique du budget</b>  |          | -0,6       | -0,1       | 0,4        | 0,4        | 0,2        | 0,0        |
| <b>8. Solde de financement corrigé des effets de cycle (2 - 7)</b>                           |          | 2,2        | 1,2        | 1,0        | 1,2        | 2,2        | 2,4        |
| <b>9. Solde primaire corrigé des effets de cycle (8 + 3)</b>                                 |          | 2,5        | 1,5        | 1,2        | 1,4        | 2,5        | 2,6        |
| <b>10. Solde structurel</b>  |          | 2,2        | 1,2        | 1,0        | 1,2        | 2,2        | 2,4        |
| <small>1 Un signe positif correspond à des mesures ponctuelles réduisant le déficit.</small> |          |            |            |            |            |            |            |

Tableau 6. Ecart par rapport à l'actualisation précédente du programme

|   | Code SEC | Année 2017 | Année 2018 | Année 2019 | Année 2020 | Année 2021 | Année 2022 |
|---|----------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Croissance réelle du PIB (%)</b>       |          |            |            |            |            |            |            |
| 17 <sup>e</sup> actualisation             |          | 4,4        | 5,2        | 4,4        | 2,8        | 1,9        | ...        |
| 18 <sup>e</sup> actualisation             |          | 2,3        | 4,6        | 4,6        | 4,2        | 3,6        | 2,9        |
| <i>Différence</i>                         |          | -2,1       | -0,6       | 0,2        | 1,4        | 1,7        | ...        |
| <b>Croissance nominale du PIB (%)</b>     |          |            |            |            |            |            |            |
| 17 <sup>e</sup> actualisation             |          | 6,6        | 7,1        | 5,6        | 3,7        | 3,5        | ...        |
| 18 <sup>e</sup> actualisation             |          | 4,5        | 5,6        | 6,1        | 5,3        | 5,2        | 4,8        |
| <i>Différence</i>                         |          | -2,1       | -1,4       | 0,5        | 1,7        | 1,7        | ...        |
| <b>Solde de financement (% du PIB)</b>    | EDP B.9  |            |            |            |            |            |            |
| 17 <sup>e</sup> actualisation             |          | 0,2        | 0,3        | 0,5        | 0,9        | 1,2        | ...        |
| 18 <sup>e</sup> actualisation             |          | 1,5        | 1,1        | 1,4        | 1,6        | 2,5        | 2,4        |
| <i>Différence</i>                         |          | 1,3        | 0,8        | 0,8        | 0,8        | 1,3        | ...        |
| <b>Solde structurel</b>                   |          |            |            |            |            |            |            |
| 17 <sup>e</sup> actualisation             |          | 0,4        | -0,1       | -0,1       | 0,6        | 1,6        |            |
| 18 <sup>e</sup> actualisation             |          | 2,2        | 1,2        | 1,0        | 1,2        | 2,2        | 2,4        |
| <i>Différence</i>                         |          | 1,8        | 1,3        | 1,1        | 0,6        | 0,7        | ...        |
| <b>Dettes publiques brutes (% du PIB)</b> |          |            |            |            |            |            |            |
| 17 <sup>e</sup> actualisation             |          | 22,2       | 22,4       | 22,6       | 22,8       | 22,6       | ...        |
| 18 <sup>e</sup> actualisation             |          | 23,0       | 22,7       | 22,1       | 21,3       | 20,0       | 18,8       |
| <i>Différence</i>                         |          | 0,8        | 0,3        | -0,5       | -1,5       | -2,6       | ...        |

Tableau 7. Soutenabilité de long-terme des finances publiques

| (en % du PIB)  | AR 2018 *) |      |           |      |           | AR 2015 **) |      |           |
|--|------------|------|-----------|------|-----------|-------------|------|-----------|
|  | 2016       | 2060 | 2060-2016 | 2070 | 2070-2016 | 2016 ***)   | 2060 | 2060-2016 |
| <b>Dépenses liées au vieillissement</b>              | 18,1       | 28,1 | 10,1      | 30,9 | 12,9      | 20          | 25,8 | 5,7       |
| <b>dont dépenses de pension</b>                      | 9          | 16   | 6,9       | 17,9 | 8,9       | 9,9         | 13,4 | 3,5       |
| <b>dont dépenses soins de santé</b>                  | 3,9        | 4,9  | 1         | 5,1  | 1,2       | 4,6         | 5,1  | 0,5       |
| <b>dont dépenses soins de longue durée</b>           | 1,3        | 3,5  | 2,2       | 4,1  | 2,8       | 1,6         | 3,2  | 1,6       |
| <b>dont dépenses pour éducation</b>                  | 3,3        | 3,3  | 0         | 3,4  | 0,1       | 3,2         | 3,5  | 0,3       |
| <b>dont dépenses pour chômage</b>                    | 0,5        | 0,4  | -0,1      | 0,4  | -0,1      | 0,7         | 0,5  | -0,2      |
| <i>Réserve de compensation fonds de pension</i>      | 17,8       | 0    |           | 0    |           | 18,3        | 0    |           |
|  |            |      |           |      |           |             |      |           |
| <b>Hypothèses</b>                                    | AR 2018*)  |      |           |      |           | AR 2015**)  |      |           |
|  | 2016       | 2060 | 2060-2016 | 2070 | 2070-2016 | 2016 ***)   | 2060 | 2060-2016 |
| <b>Productivité du travail</b>                       | 0,5        | 1,5  | 1         | 1,5  | 1         | 0,1         | 1,5  | 1,5       |
| <b>Croissance économique</b>                         | 3          | 1,7  | -1,4      | 1,7  | -1,3      | 2,3         | 1,9  | -0,3      |
| <b>Taux de participation (hommes, 15-64 ans)</b>     | 75,2       | 71,8 | -3,5      | 72,1 | -3,2      | 75,6        | 73,3 | -2,4      |
| <b>Taux de participation (femmes, 15-64 ans)</b>     | 64,8       | 66,4 | 1,6       | 66,5 | 1,8       | 64,1        | 66,6 | 2,5       |
| <b>Taux de participation total (15-64 ans)</b>       | 70,1       | 69,1 | -1        | 69,3 | -0,8      | 70          | 70   | 0         |
| <b>Population (en millions)</b>                      | 0,6        | 1    | 0,4       | 1    | 0,5       | 0,6         | 1,1  | 0,6       |
| <b>Population en âge de travailler (15-64/total)</b> | 69,3       | 58,8 | -10,5     | 57,2 | -12,1     | 68,7        | 61,3 | -7,4      |
| <b>Ratio inactifs/actifs (65+/15-64)</b>             | 20,6       | 44,6 | 24        | 48,9 | 28,2      | 20,8        | 35,6 | 14,8      |
| <b>Ratio actifs agés/actifs (55-64/15-64)</b>        | 16,9       | 21,1 | 4,2       | 20,1 | 3,2       | 16,9        | 19,3 | 2,4       |
| <b>Taux de chômage (15-64)</b>                       | 6,2        | 5    | -1,2      | 5    | -1,2      | 5,5         | 4,2  | -1,2      |

Sources:  
 \*) 2018 Ageing report (AR) baseline scenario, 2018 constant policy scenario  
 \*\*) 2015 Ageing report baseline scenario, 2015 constant policy scenario  
 \*\*\*) valeurs estimées 2016, année de base 2013

Tableau 7a. Passifs contingents

| % du PIB   | Année 2017 |
|--|------------|
| <b>Garanties publiques</b>                             | 9,1        |
| <i>dont garanties au secteur financier<sup>1</sup></i> | 5,5        |

<sup>1</sup> Y compris la ligne de crédit en faveur du Fonds de résolution unique.

Tableau 8. Hypothèses de base

|  | Année 2017 | Année 2018 | Année 2019 | Année 2020 | Année 2021 | Année 2022 |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>Taux d'intérêt à court terme (moyenne annuelle)</b> | -0,3       | -0,3       | 0,1        | 0,9        | 1,4        | 1,9        |
| <b>Taux d'intérêt à long terme (moyenne annuelle)</b>  | 0,8        | 0,7        | 0,9        | 1,3        | 1,7        | 2,3        |
| <b>Taux de change €/€ (moyenne annuelle)</b>           | 1,1        | 1,2        | 1,2        | 1,2        | 1,2        | 1,2        |
| <b>Croissance réelle du PIB zone euro</b>              | 2,4        | 2,2        | 2,0        | 1,7        | 1,5        | 1,2        |
| <b>Croissance marchés extérieurs pertinents</b>        | 5,1        | 4,8        | 4,3        | 3,8        | 3,3        | 2,8        |
| <b>Prix du pétrol (Brent, \$/baril)</b>                | 54,3       | 69,7       | 69,7       | 69,7       | 69,7       | 69,7       |





LE GOUVERNEMENT  
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG  
Ministère des Finances