

LUXEMBOURG, LE 23 AVRIL 2019

DE STABILITÉITS- PROGRAMM 2019

20^e actualisation du
Programme de Stabilité
et de Croissance
du Grand-Duché de Luxembourg
2019 > 2023



LE GOUVERNEMENT
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG
Ministère des Finances

TABLE DES MATIÈRES

I. Orientations générales et objectifs de la politique budgétaire	2
II. Situation économique et prévisions macroéconomiques	6
II.1 L'environnement macroéconomique aux niveaux européen et international	6
II.2 La situation économique au Luxembourg à court et à moyen terme	7
III. Situation budgétaire et dette publique	10
III.1 Orientations générales de la politique budgétaire	10
III.2 Objectif budgétaire à moyen terme (« OMT »)	11
III.3 La situation budgétaire en 2018 et 2019	12
III.4 La situation budgétaire en 2020 - 2023	14
III.5 La dette publique	21
III.6 Analyse de sensibilité	24
III.7 Comparaison avec le Programme de stabilité et de croissance antérieur	29
IV. Qualité des finances publiques	32
V. Soutenabilité à long-terme des finances publiques	34
VI. Aspects institutionnels des finances publiques	36
ANNEXE STATISTIQUE	38

I. ORIENTATIONS GÉNÉRALES ET OBJECTIFS DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

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, dénommé « Semestre européen », et il va de pair avec le Programme national de réforme (« PNR ») pour une croissance intelligente, durable et inclusive, également élaboré dans le cadre du Semestre européen et qui expose les réformes structurelles envisagées pour adresser les défis auxquels le Luxembourg est confronté. L'élaboration de ces deux documents fait d'ailleurs suite au dialogue social national mené avec les partenaires sociaux sous l'égide du Conseil économique et social en date du 3 avril 2019.

La présente 20^e actualisation du PSC est la première sous la nouvelle législature et elle porte désormais sur la période 2019-2023¹. En raison de la concomitance exceptionnelle des procédures afférentes, les chiffres du PSC reposent intégralement sur ceux qui ont été présentés dans le cadre du projet de Budget de l'État pour l'exercice 2019 ainsi que du projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2018-2022², tout en y rajoutant des prévisions pour 2023 afin de maintenir l'horizon de prévision habituel qui couvre l'année en cours et les quatre années qui suivent.

Dans ce contexte, il y a lieu de rappeler qu'en raison de la tenue des élections législatives en octobre 2018, le Gouvernement n'avait pas déposé de projet de budgets annuel et pluriannuel à la Chambre des Députés en automne 2018. Afin d'assurer la poursuite du fonctionnement des services publics et de permettre ainsi au gouvernement issu des élections d'octobre 2018 de préparer son premier budget en toute sérénité, des crédits provisoires ont été votés dans le cadre de la pratique dite des « douzièmes provisoires » pour les

quatre premiers mois en 2019.

Dès son entrée en fonction en décembre 2018, le nouveau Gouvernement a lancé les travaux budgétaires pour mettre les bons jalons pour les années à venir, et ce par la mise en œuvre d'une première série de mesures prévues au programme gouvernemental pour la période 2018-2023. Le projet de Budget de l'État pour 2019 ainsi que le projet de loi de programmation financière pluriannuelle portant sur la période 2018-2022, sur base desquels la 20^e actualisation du PSC a donc été élaboré, ont été déposés à la Chambre des Députés en date du 5 mars 2019 et les deux projets en question sont prévus d'être adoptés par la Chambre de Députés dans la semaine du 25 avril 2019.

Avec la présentation des projets de budgets annuel et pluriannuel ainsi que de ce PSC, le Gouvernement souligne son ambition de poursuivre une politique budgétaire responsable et prévoyante sur base des progrès importants réalisés au cours de la législature précédente.

La stratégie budgétaire s'inscrit dans la continuité de l'action gouvernementale au centre de laquelle se trouvent une politique en faveur de la cohésion sociale et la promotion d'un environnement économique attrayant, tout en répondant aux défis climatiques et environnementaux. L'excellente situation financière héritée de la législature précédente, grâce aux efforts menés pour combattre la spirale négative enclenchée à la suite de la crise économique, forme une base solide pour renforcer encore davantage les capacités de résilience socio-économique du pays et pour investir résolument dans l'avenir.

¹ La 20^e actualisation du PSC représente le « plan national budgétaire à moyen terme » au titre du règlement n° 473/2013.

² En pratique, cela signifie que ni les chiffres actualisés des comptes nationaux du STATEC de mars 2019 et ni les chiffres de finances publiques pour 2018 communiqués à Eurostat dans le cadre de la notification EDP d'avril 2019 n'ont été intégrés à ce stade, ceci dans un souci de maintenir la cohérence entre les chiffres du PSC et ceux de la documentation budgétaire. L'intégration des éléments nouveaux survenus depuis le dépôt du projet de budget n'aurait toutefois pas d'effet matériel important sur les données présentées dans le cadre de la présente actualisation du PSC et elle aurait abouti aux mêmes conclusions, à savoir que le Luxembourg respecterait pleinement les exigences du Pacte de stabilité et de croissance, tout en préservant de la marge par rapport à l'OMT applicable.

I. ORIENTATIONS GÉNÉRALES ET OBJECTIFS DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Ce premier PSC de la législature s'inscrit cependant dans un contexte économique³ marqué par une incertitude accrue en raison d'une série de facteurs externes à la zone euro pouvant entraîner la fin de l'embellie conjoncturelle connue au cours des dernières années. D'après les dernières prévisions de la Commission européenne, la croissance de la zone euro passerait ainsi de 1,9 % en 2018 à 1,3% en 2019. En dépit de ces circonstances moins favorables, les États membres de la zone euro devraient continuer à connaître une croissance positive, certes moins dynamique, sur les années à venir.

Malgré l'atténuation du contexte économique extérieur, les fondamentaux de l'économie luxembourgeoise demeurent bien orientés. La croissance réelle pour 2019 est estimée à 3,0% et elle devrait s'accroître à nouveau en 2020, avant de converger à moyen terme vers son niveau potentiel. En ligne avec ce profil de croissance, le marché du travail reste solide avec une croissance positive de l'emploi autour d'un taux moyen de 3% sur les années à venir. Le chômage poursuit sa tendance baissière et son taux est estimé se situer durablement en-dessous de 5% à partir de 2019.

Ces perspectives économiques tout à fait positives démontrent le bien-fondé des décisions courageuses prises par le Gouvernement au cours de la législature précédente. Celles-ci continueront à porter leurs fruits et fournissent une base solide pour la poursuite d'une action gouvernementale volontariste en faveur de la croissance qualitative et de finances publiques responsables.

La solidité au niveau des finances publiques se manifeste notamment au niveau de l'administration centrale qui a clôturé l'année 2018 – et ceci pour la première fois depuis 2008 – en situation excédentaire. Ce résultat est le fruit d'un effort substantiel mené par le Gouvernement précédent dès son entrée en fonction en 2013, alors que le pays était confronté au risque d'un dérapage budgétaire majeur en cas d'inaction. Le Gouvernement a réussi sous la précédente législature à assainir durablement les finances publiques et à créer de la sorte les conditions nécessaires pour une croissance qualitative et créatrice d'emplois.

Conformément à l'accord de coalition pour la période 2018-2023, le Gouvernement s'engage d'ailleurs à nouveau à respecter des objectifs ambitieux en matière de finances publiques, à savoir de :

- respecter l'objectif budgétaire à moyen terme (OMT), tout au long de la législature ;
- veiller de façon conséquente à maintenir la dette publique à tout moment en-dessous de 30% du PIB.

Le Gouvernement s'engage également à prendre les mesures qui s'imposent pour respecter à tout moment la trajectoire budgétaire, les règles du Pacte de stabilité et de croissance ainsi que les deux objectifs précités.

En même temps, la stratégie budgétaire du Gouvernement s'articulera sur les prochaines années autour de plusieurs axes prioritaires pour le développement futur du pays, à savoir :

- le maintien d'un environnement attractif et durable par le biais d'un programme d'investissement ambitieux dans les domaines économique, social et environnemental en maintenant l'investissement public à un niveau élevé et au-delà de 4,0% du PIB sur toute la période de projection ;
- l'accompagnement de la transformation numérique en vue de renforcer et de moderniser l'État et les services publics destinés aux citoyens et entreprises ;
- la mise en œuvre d'une politique sociale cohérente visant à réduire l'écart grandissant des revenus, à renforcer la lutte contre la pauvreté et l'exclusion et portant une attention à une politique fiscale équitable ;
- la promotion d'un cadre économique et fiscal compétitif et un niveau élevé d'investissement dans la recherche et l'innovation, en favorisant l'esprit d'initiative et en poursuivant les efforts en matière de diversification de la Place financière et de l'économie en général à travers la mise en œuvre de plans d'action particuliers en faveur des secteurs prioritaires ;

³ Conformément à la réglementation européenne, les projections budgétaires du Gouvernement se basent sur des prévisions macroéconomiques élaborées de manière indépendante par le STATEC.

I. ORIENTATIONS GÉNÉRALES ET OBJECTIFS DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

- la mise en œuvre d'une politique climatique ambitieuse à la hauteur des défis environnementaux contribuant au respect de l'Accord de Paris et des objectifs de développement durable ; et
- le maintien de finances publiques saines et résilientes en promouvant la maîtrise et l'efficacité des dépenses publiques.

C'est ainsi que la planification budgétaire du Gouvernement se caractérise dès l'exercice 2019 par la mise en œuvre d'une première série de mesures visant à poser les jalons nécessaires à une croissance qualitative, conformément aux priorités politiques définies dans l'accord de coalition.

Parmi les mesures phares qui sont mises en œuvre dès 2019 figurent l'augmentation du salaire social minimum de 100 euros nets par mois et l'augmentation importante des investissements dans des domaines comme le logement, l'éducation, la recherche, la digitalisation, les infrastructures de transport, l'énergie durable, la culture et les structures sociales. D'autres mesures visent à renforcer la compétitivité du cadre fiscal, en procédant à l'abaissement d'un point de pourcentage supplémentaire du taux de l'impôt sur le revenu des collectivités (IRC) pour le porter à 17% ainsi qu'à l'extension de la tranche de revenus à laquelle s'applique le taux réduit en matière d'IRC. Dans le contexte de la lutte contre le réchauffement climatique, il est également procédé à une hausse des accises sur le gasoil et l'essence.

La conjonction des mesures précitées devrait se chiffrer au total à 0,5% du PIB en 2019. Les prévisions de recettes fiscales ont d'ailleurs été réalisées de façon prudente à la suite de la performance considérable en 2018, celle-ci n'étant pas répercutée en tant que plus-value permanente sur les années qui suivent, de sorte que le solde des administrations publiques passe à +1,0% du PIB en 2019 contre +2,6% du PIB en 2018.

À moyen terme, les finances publiques sont caractérisées par une amélioration graduelle au niveau de tous les sous-secteurs des administrations publiques. Porté par des perspectives conjoncturelles toujours bien orientées et la maîtrise soutenue des dépenses publiques, le solde des administrations publiques

s'améliore progressivement d'un excédent de 1,4% du PIB ou 876 millions d'euros en 2020 à 2,2% du PIB ou 1.641 millions d'euros en 2023. L'administration centrale se trouve à l'origine de cette amélioration, dont le solde passe d'un déficit de 0,8% du PIB ou 515 millions d'euros en 2020 à un surplus de 0,3% du PIB ou 200 millions d'euros en 2023.

Le *Pacte de stabilité* et de croissance devrait en conséquence être pleinement respecté tout au long de la période sous revue, avec un solde structurel qui passe de +0,9% en 2019 à +2,2% du PIB en 2023. Ceci permet de préserver à tout moment une marge de sécurité suffisante par rapport à l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») applicable.

Dans ce contexte, le Gouvernement a décidé de porter l'OMT à +0,5% du PIB pour la période 2020-22 en application du nouvel OMT minimal de +0,5% calculé par la Commission européenne. Cette ré-fixation intervient conformément au cycle de trois ans prévu par la réglementation européenne et elle tient compte de l'actualisation des projections de long terme des coûts liés au vieillissement dans le cadre du « *Ageing Report 2018* »⁴.

À noter finalement que la baisse structurelle de la dette publique entamée sous la précédente législature devrait se poursuivre à moyen terme. Après avoir atteint 23,7% du PIB fin 2013, le ratio d'endettement public a en effet pu être réduit à 21,4% fin 2018. En raison de la bonne situation financière de l'État et des décisions prévoyantes du Gouvernement dans la gestion des deniers publics, la trajectoire baissière devrait se poursuivre sur les années à venir, et ce en dépit du fait que les investissements publics atteignent des nouveaux niveaux records. La dette publique reviendrait ainsi à 17,3% du PIB d'ici 2023, soit le ratio le plus bas depuis 2009.

⁴ Source : https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/2018-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2016-2070_en.

I. ORIENTATIONS GÉNÉRALES ET OBJECTIFS DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

TABLEAU SYNTHÉTIQUE

	2018			2019			2020			2021			2022			2023		
	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 %
FINANCES PUBLIQUES																		
RECETTES TOTALES	26,971	45,9	+10,0	27,515	45,0	+2,2	29,106	45,0	+5,8	30,690	45,0	+5,4	32,297	45,0	+5,2	33,913	45,2	+5,0
dont :																		
Impôts sur la production et les importations (i. indirects)	7,093	12,1	+7,7	7,227	11,8	+1,9	7,622	11,8	+5,5	8,053	11,8	+5,7	8,493	11,8	+5,5	8,925	11,9	+5,1
Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (i. directs)	9,883	16,8	+15,7	9,950	16,3	+0,7	10,573	16,3	+6,3	11,220	16,5	+6,1	11,950	16,7	+6,5	12,658	16,9	+5,9
Cotisations sociales	7,304	12,4	+5,6	7,647	12,5	+4,7	8,099	12,5	+5,9	8,472	12,4	+4,6	8,874	12,4	+4,7	9,281	12,4	+4,6
DEPENSES TOTALES	25,456	43,3	+7,2	26,883	43,9	+5,8	28,229	43,6	+5,0	29,688	43,5	+5,2	30,848	43,0	+3,9	32,272	43,0	+4,6
dont :																		
Investissement public	2,457	4,2	+9,6	2,619	4,3	+6,6	2,735	4,2	+4,4	3,105	4,6	+13,5	3,085	4,3	-0,7	3,299	4,4	+6,9
Prestations sociales	11,715	19,9	+4,9	12,343	20,2	+5,4	12,998	20,1	+5,3	13,533	19,9	+4,1	14,133	19,7	+4,4	14,797	19,7	+4,7
Consommation intermédiaire	2,181	3,7	+6,2	2,346	3,8	+7,5	2,418	3,7	+3,1	2,484	3,6	+2,7	2,585	3,6	+4,1	2,693	3,6	+4,2
Rémunération des salariés	5,388	9,2	+8,4	5,771	9,4	+7,1	6,073	9,4	+5,2	6,339	9,3	+4,4	6,629	9,2	+4,6	6,972	9,3	+5,2
SOLDE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	1,514	2,6		0,632	1,0		0,876	1,4		1,002	1,5		1,449	2,0		1,641	2,2	
Solde de l'administration centrale	0,121	0,2		-0,650	-1,1		-0,515	-0,8		-0,482	-0,7		-0,044	-0,1		0,200	0,3	
Solde des administrations locales	0,334	0,6		0,285	0,5		0,340	0,5		0,393	0,6		0,335	0,5		0,305	0,4	
Solde de la Sécurité sociale	1,059	1,8		0,997	1,6		1,051	1,6		1,091	1,6		1,158	1,6		1,136	1,5	
SOLDE STRUCTUREL		2,6			0,9			0,8			1,1			1,8			2,2	
DETTE PUBLIQUE BRUTE	12,571	21,4		12,370	20,2		12,870	19,9		13,150	19,3		13,200	18,4		13,000	17,3	
INDICATEURS MACROECONOMIQUES																		
CROISSANCE																		
PIB réel (en %)		3,0		3,0	3,0		3,8	3,8		3,5	3,5		3,0	3,0		2,5	2,5	
PIB nominal (en %)		6,3		4,1	4,1		5,8	5,8		5,3	5,3		5,2	5,2		4,6	4,6	
PIB nominal (niveau, en mia euros)		58,791		61,213	61,213		64,740	64,740		68,177	68,177		71,745	71,745		75,049	75,049	
EVOLUTION DES PRIX																		
Inflation IPCN (en %)		1,5		1,6	1,6		1,7	1,7		1,6	1,6		1,8	1,8		1,7	1,7	
EMPLOI																		
Croissance de l'emploi intérieur (en %)		3,7		3,4	3,4		2,9	2,9		3,0	3,0		2,6	2,6		2,0	2,0	
Taux de chômage (harmonisée, Eurostat, en %)		5,2		4,7	4,7		4,5	4,5		4,3	4,3		4,3	4,3		4,5	4,5	

Source : Ministère des Finances, STATEC.

II. SITUATION ÉCONOMIQUE ET PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES

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° 105/2019 - Projections économiques à moyen terme 2019-2023⁵ » en date du 28 février 2019. Conformément à son calendrier de travail, une mise à jour partielle des projections économiques sera présentée par le STATEC dans sa Note de Conjoncture 1-2019.

II.1 L'environnement macroéconomique aux niveaux européen et international

Après avoir enregistré une année de pointe en 2017, avec un taux de croissance de 2,4% - taux le plus élevé depuis la crise économique et financière -, la zone euro semble désormais être arrivée au bout du cycle économique favorable dont elle a bénéficié ces dernières années.

Certains des éléments porteurs de l'évolution positive des dernières années semblent ainsi se dissiper. Les tensions commerciales ainsi que le risque d'une sortie désordonnée du Royaume-Uni de l'Union européenne planent sur les perspectives de croissance européenne. Les mesures protectionnistes prises par les États-Unis semblent par ailleurs avoir pesé sur la croissance chinoise en 2018 et sont susceptibles d'accentuer ce ralentissement encore davantage dans les années à venir, en l'absence d'une normalisation des relations commerciales.

D'autres signaux défavorables parviennent des enquêtes conjoncturelles qui font état d'une perte de confiance auprès des acteurs économiques. Cette tendance est notamment observée en France et en Allemagne - les deux contributeurs majeurs à l'économie de la zone euro - qui ont subi une baisse de leur

croissance économique en 2018. Les effets positifs de la réforme fiscale américaine ont poussé à la hausse la consommation des ménages ainsi que l'investissement des entreprises américaines entraînant dans leur sillage des effets positifs sur l'économie mondiale. Or, ces effets positifs vont s'évaporer progressivement au courant des prochaines années.

Les perspectives plutôt moroses pour l'économie européenne et mondiale se répercutent sur les marchés boursiers qui sont d'une importance primordiale pour l'économie luxembourgeoise. Le STATEC estime que la baisse déclenchée en 2018 se poursuit en 2019. Un développement moins favorable que prévu des marchés financiers présenterait probablement des effets de second tour sur le secteur financier luxembourgeois, et partant, sur l'économie luxembourgeoise.

Malgré les incertitudes entourant l'économie européenne à court terme, les fondamentaux de l'économie de la zone euro semblent toutefois bien résister à ces tendances récentes. Le chômage ne dévie pas de sa trajectoire baissière et les taux continueront à tomber pour se situer autour de 7% à moyen terme.

Comme l'année passée, la présente actualisation du PSC se base sur l'hypothèse d'une augmentation progressive, mais lente, du taux d'inflation en zone euro. Selon les prévisions actuelles du STATEC, la BCE atteindrait son objectif d'un taux d'inflation proche, mais en deçà de 2% en 2021 (1,9%).

Les entreprises et les ménages continuent à profiter de faibles taux d'intérêt, ce qui relancera davantage la demande intérieure de la zone euro. En particulier la consommation privée devrait bien se porter et constituerait le principal contrepoids aux pressions économiques défavorables à l'échelle internationale.

⁵ Source : « Working Paper - Économie et statistiques N° 105/2018 - Projections économiques à moyen terme 2019-2023 », STATEC, février 2019.

Suite à l'évolution négative en 2018 et en 2019, les marchés boursiers devraient recommencer, certes moins rapide, à grimper en 2020 en affichant un taux de croissance autour de 4% à la fin de la période de projection.

Les considérations avancées ci-dessus engendrent une trajectoire de croissance du PIB de la zone euro marquée par un ralentissement aigu à court terme (de 2,4% en 2017 à 1,5% en 2019) et menant vers des taux de croissance proches du taux de croissance potentiel de la zone euro en 2023 (1,2%).

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

Alors que la croissance du PIB réel était évaluée à 1,5% en 2017, l'économie luxembourgeoise a su se redresser au courant de 2018 pour atteindre 3,0%. Au troisième trimestre 2018, les services non-financiers, notamment dans les domaines de l'information et de la communication, de la santé et du commerce, mais aussi le secteur financier, ont fait preuve d'une certaine résilience contre les tendances moins favorables au niveau européen, notamment des marchés boursiers en baisse.

Or, en raison de son degré d'ouverture élevé et de son orientation à l'international, l'économie luxembourgeoise ne manquera pas d'être affectée par les évolutions de l'environnement économique européen. Les dernières enquêtes conjoncturelles font en effet preuve d'une légère baisse de confiance des entreprises et des ménages au Luxembourg. Cette baisse est néanmoins moins prononcée que celle observée à l'échelle de la zone euro.

Au moment de l'élaboration de ce PSC, le STATEC table toujours sur une croissance de 3,0% en 2019, étant donné que l'économie du Grand-Duché continue à bénéficier de fondamentaux solides. Le marché du travail demeure dynamique et l'emploi augmenterait en moyenne de 3,1% entre 2019 et 2021 avant de décliner vers la fin de l'horizon de projection. L'expansion du marché du travail irait de pair avec une baisse du chômage au cours de la période sous revue. Partant d'un niveau de 5,2% en 2018, le taux de chômage franchirait le seuil des 5% en 2019 (4,7%) avant de baisser jusqu'à 4,3% en 2021 (cf. graphique 1).

La demande intérieure continue à soutenir l'économie luxembourgeoise. Sous l'impulsion des salaires réels à la hausse et des effets bénéfiques de la réforme fiscale de 2017, la consommation des ménages afficherait pour la première fois en 2018 et 2019 des taux de croissance d'avant-crise et croîtrait plus rapidement que le revenu jusqu'en 2022.

Finalement, dans la continuation de ses efforts durant la législature précédente, le Gouvernement s'est engagé à doter l'économie luxembourgeoise des infrastructures nécessaires pour préparer la transition vers une croissance qualitative et durable. À cette fin, le Gouvernement maintient les investissements publics à un niveau élevé au courant de toute la législature.

Après avoir enregistré une croissance de 3% aussi bien en 2018 qu'en 2019, l'économie luxembourgeoise bénéficierait d'un rebond des marchés financiers (croissance de l'Eurostoxx supposée à 6,4%) en 2020 qui permettra d'atteindre une croissance de 3,8%. À moyen terme, la croissance de l'économie luxembourgeoise, à l'image de l'économie de la zone euro, se dirigerait vers son rythme potentiel qui se situe légèrement en-deçà de 3% selon le STATEC.

En raison des révisions vers le bas des taux de croissance en 2016 et 2017, l'écart de production qui mesure l'écart entre la production observée d'une économie et un niveau de production théorique de l'économie à plein emploi des facteurs de production, est devenu négatif en 2017 et deviendrait à nouveau positif en 2019. La croissance potentielle se situe aux alentours de 2,7% pendant la période de projection (cf. encart méthodologique au chapitre III.4).

Au niveau du PIB nominal, le scénario de base sous-tendant ce PSC mise sur un accroissement de 5,2% en moyenne entre 2018 – 2023. Le graphique 2 trace l'évolution des PIB du Luxembourg et de la zone euro depuis 2013, illustrant la performance économique positive du pays en comparaison européenne.

L'évolution de l'inflation au Luxembourg au courant de la période sous revue est conditionnée d'un côté par des facteurs externes, tels que la situation économique en Europe et l'évolution des prix pétroliers, et de l'autre côté par des facteurs domestiques. L'inflation, telle que mesurée par l'IPCN, convergerait vers 1,7% en 2023. Ces prévisions impliquent le déclenche-

II. SITUATION ÉCONOMIQUE ET PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES

ment de trois tranches indiciaires salariales jusqu'en 2023, avec la première survenant fin 2019.

Risques et incertitudes

Les sections précédentes ont donné un bref aperçu des incertitudes planant sur l'économie européenne et mondiale. L'économie luxembourgeoise se verra confrontée à des défis parmi lesquels il s'agit de relever notamment les développements internationaux en matière de fiscalité, à savoir le plan d'action OCDE concernant l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéfices (BEPS), une Assiette commune consolidée pour l'impôt des sociétés (ACCIS), la Directive sur la lutte contre l'évasion fiscale (ATAD) ou encore la fiscalité numérique. Ces défis présentent également des opportunités pour intensifier les efforts de diversification de l'économie luxembourgeoise à moyen terme. La digitalisation, voire la robotisation, de l'économie est susceptible d'avoir un impact considérable sur le marché du travail et nécessitera la

poursuite des politiques d'innovation structurelles afin de promouvoir une croissance économique durable et qualitative.

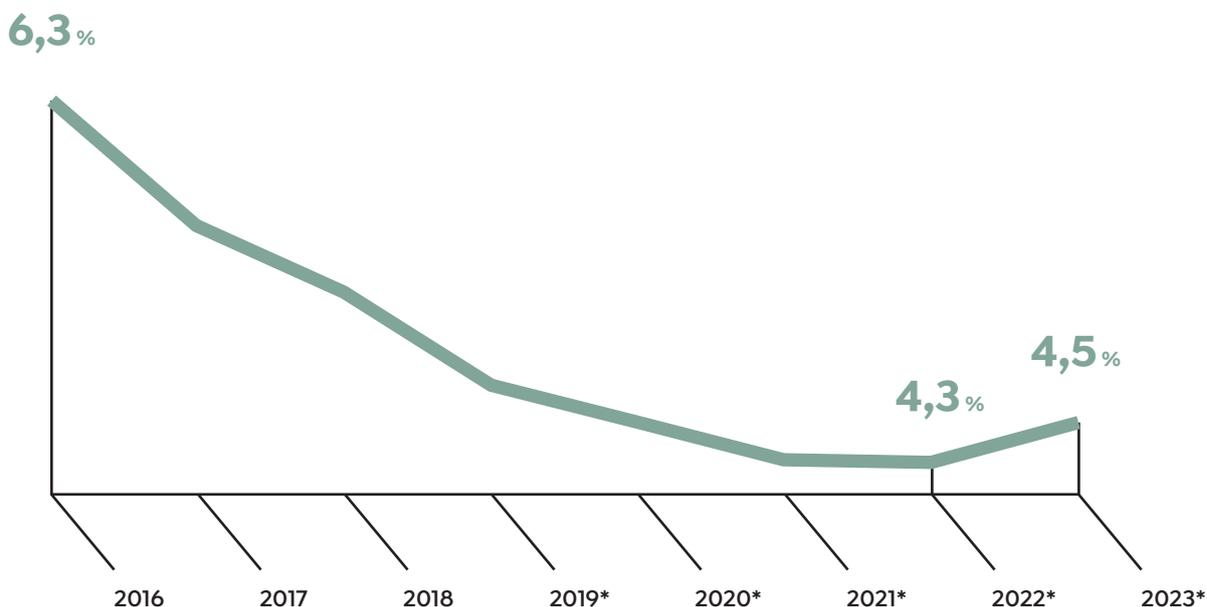
Comme à l'accoutumée, le contexte économique sur lequel ce PSC et les prévisions budgétaires reposent est construit à partir d'un scénario « central » dans lequel les risques et les opportunités sont par définition équilibrés et il n'admet donc pas de chocs économiques allant dans une direction ou une autre.

Pour illustrer l'impact potentiel d'une matérialisation de certains risques évoqués dans le présent chapitre, le PSC comprend une analyse de sensibilité à la section III.6. Cette analyse repose sur la simulation d'un scénario défavorable partant de l'hypothèse d'un éclatement d'une « guerre commerciale » au niveau global ainsi que d'un scénario favorable supposant une politique économique accommodante soutenant la reprise mondiale. En outre, l'analyse présente la simulation d'un choc sur les taux d'intérêt.

GRAPHIQUE 1

TAUX DE CHÔMAGE AU LUXEMBOURG (2016 - 2023)⁶

Source : Eurostat.

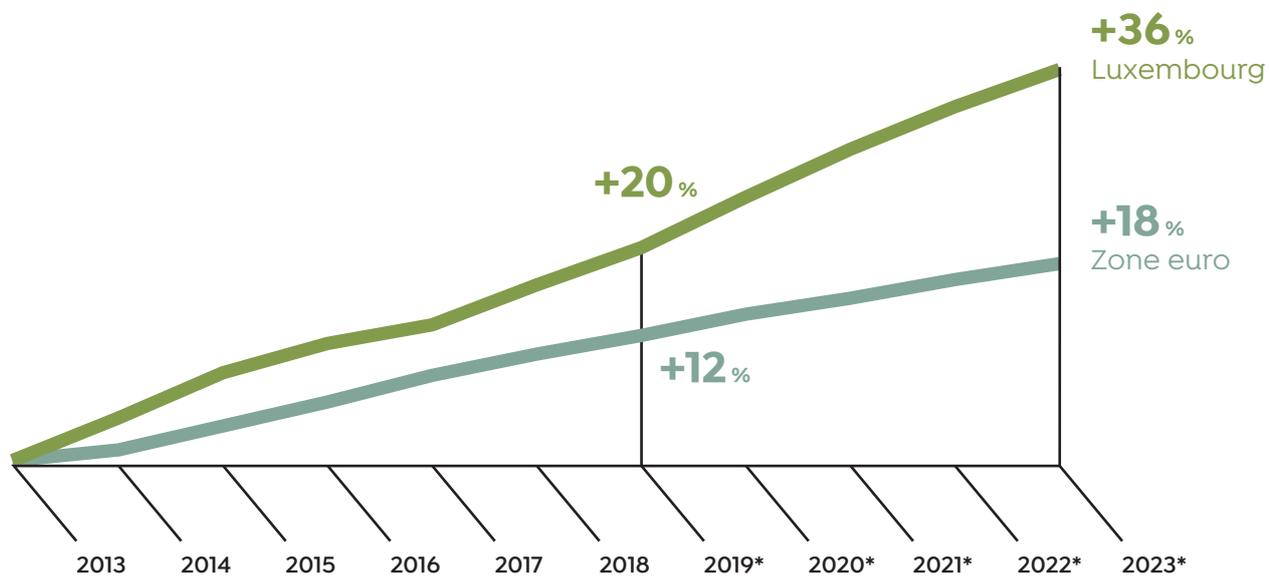


⁶ Les projections à moyen terme 2019-2023 sont marquées d'un astérisque.

GRAPHIQUE 2

**ÉVOLUTION DU PIB RÉEL AU LUXEMBOURG
ET AU SEIN LA ZONE EURO (BASE 100=2013)**

Source : STATEC, Commission européenne (AMECO)



III. SITUATION BUDGÉTAIRE ET DETTE PUBLIQUE

III.1 Orientations générales de la politique budgétaire

La politique budgétaire du Gouvernement décrite dans ce PSC repose sur la stratégie exposée dans les projets de budget annuel et pluriannuel déposés en mars 2019 et elle constitue la suite cohérente de l'action déterminée et responsable menée par le Gouvernement précédent.

En effet, ce dernier a réussi à renverser la spirale négative en matière de déficit et de dette publique qui s'annonçait suite aux retombées de la crise mondiale et à l'inaction politique face au dérapage budgétaire grandissant. Ainsi, afin de faire face à la perspective d'un déséquilibre budgétaire, le Gouvernement précédent avait mis en place un vaste programme de modernisation des dépenses de l'État (le « Zukunftspak ») et révisé à la hausse certains taux de la taxe sur la valeur ajoutée. Cette action déterminée a permis de compenser intégralement la perte d'un milliard d'euros de recettes provenant de la TVA sur le commerce électronique à partir de 2015.

Par le biais des mesures précitées, le Gouvernement précédent est parvenu non seulement à redresser les défis posés par la crise mais aussi à renverser de façon décisive l'augmentation de la dette publique. Partant, la base nécessaire a été reconstituée pour préparer résolument le pays aux défis de l'avenir.

La solidité des finances publiques se manifeste entre autres au niveau de l'administration centrale pour laquelle l'exercice 2018 a pu être clôturé, pour la première fois en 10 ans, avec un surplus. Cette amélioration substantielle a été réalisée grâce à la maîtrise soutenue des dépenses publiques et à des recettes publiques bénéficiant de la bonne situation conjoncturelle.

Dans l'esprit d'une politique budgétaire prévoyante et afin de maintenir son atout majeur d'un AAA auprès des trois grandes agences de notation de crédit, le Gouvernement s'est à nouveau fixé des objectifs budgétaires ambitieux.

En particulier, le Gouvernement s'engage à maintenir les objectifs suivants :

- (i) respecter l'objectif budgétaire à moyen terme (OMT), tout au long de la période de législature ; et
- (ii) veiller de façon conséquente à maintenir la dette publique à tout moment en-dessous de 30% du PIB.

L'action gouvernementale en matière budgétaire pour les années à venir se veut responsable et prévoyante, tout en mettant l'accent sur les axes majeurs de l'accord de coalition. Ainsi, elle se définit par une politique de cohésion sociale et la promotion d'un environnement économique et fiscal compétitif, tout en répondant aux défis climatiques et environnementaux qui se posent.

Parmi les mesures phares figurent notamment :

- la continuation d'une politique d'investissement favorisant la croissance qualitative, mettant l'accent notamment sur les infrastructures de mobilité et de logement, l'éducation, la recherche, la digitalisation, l'énergie durable, la culture et les structures sociales ;
- la mise en place de mesures diverses en faveur du respect des engagements climatiques, dont une prime pour l'acquisition de véhicules électriques et la hausse des accises sur les produits pétroliers ;
- la nouvelle baisse du taux d'impôt sur le revenu des collectivités à partir du 1er janvier 2019 ;

- l'augmentation du salaire social minimum de 100 euros nets par l'introduction d'un crédit d'impôt salaire social minimum⁷.

Cette stratégie budgétaire globale s'avère appropriée non seulement en vue de préparer le pays aux défis de l'avenir, mais aussi afin de maintenir la marge de manœuvre budgétaire nécessaire dans une petite économie ouverte orientée à l'international.

À ce titre, il convient de noter que la conjoncture mondiale semble avoir atteint un point tournant. Comme décrit plus amplement au chapitre II.1, les tensions commerciales à l'échelle mondiale ainsi qu'une sortie désordonnée du Royaume-Uni de l'Union européenne planent sur les perspectives de croissance européennes.

Les projections macroéconomiques pour le Luxembourg prévoient une croissance moins dynamique que celle projetée dans la dernière actualisation du PSC en 2018. Toutefois, les perspectives demeurent bien orientées étant donné que le Luxembourg continue à bénéficier de fondamentaux solides.

Malgré cet environnement économique moins porteur, le Gouvernement s'engage à poursuivre une politique budgétaire responsable et à prendre les mesures qui s'imposent pour respecter à tout moment la trajectoire budgétaire, les règles du Pacte de stabilité et de croissance ainsi que les deux objectifs précités.

En ce sens, les orientations budgétaires dans la présente actualisation du PSC confirment une nouvelle fois le plein respect des règles budgétaires du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance tout au long de la période sous considération, et ce sans soumettre de demande d'utilisation des clauses de flexibilité prévues par les règles européennes.

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

Le Pacte de stabilité et de croissance se compose d'un ensemble de règles, aussi bien préventives que correctives, qui visent à encadrer les politiques budgétaires des États membres de l'UE et à éviter par ce biais

le dérapage des finances publiques en Europe.

En guise de réponse à la crise économique et financière, ces dispositions ont été renforcées par le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union européenne (TSCG), encore appelé « Traité budgétaire » ou « Fiscal Compact », qui a pour objet de préserver la stabilité économique et financière de la zone euro.

L'encadrement des politiques budgétaires des États membres constitue un instrument déterminant pour assurer la discipline budgétaire, en évitant notamment l'apparition de déficits excessifs, et pour contribuer ainsi à la stabilité de l'Union économique et monétaire dans son ensemble.

Le « Traité budgétaire » ainsi que le volet dit « préventif » du Pacte de stabilité et de croissance s'articulent principalement autour du respect d'un objectif budgétaire nommé « objectif budgétaire à moyen terme (OMT) » spécifique à chaque pays.

Les OMT sont définis de manière à garantir le respect des objectifs en matière de déficit, tout en préservant une marge de manœuvre budgétaire et en assurant la soutenabilité des finances publiques à moyen et long terme.

Les OMT sont d'ailleurs exprimés en termes « structurels », c.-à-d. corrigés des fluctuations du cycle économique ainsi que d'éventuels événements exceptionnels, tenant ainsi compte des situations économiques divergentes des États membres.

Afin de prendre en considération les projections les plus récentes quant à la soutenabilité des finances publiques à long terme, les OMT sont refixés tous les trois ans. La dernière fixation de l'OMT ayant eu lieu en 2016 pour la période 2017-2019, le Luxembourg est tenu de fixer son OMT portant sur la période 2020-2022 à l'occasion de la présente actualisation du PSC.

Cet OMT doit respecter la valeur de référence minimale (« OMT minimal ») établie par la Commission européenne suivant une méthodologie harmonisée⁸. Celle-ci tient notamment compte de l'évolution des

⁷ L'augmentation du salaire social minimum de 100 euros net résulte de l'effet combiné de l'introduction du crédit d'impôt salaire social minimum ainsi que l'augmentation de 1,1 pour cent du salaire social minimum au 1er janvier 2019 et celle projetée de 0,9 pour cent.

⁸ La Commission européenne calcule en effet des valeurs de référence minimales, ce qui n'empêche pas un État membre de fixer un OMT plus ambitieux.

coûts budgétaires liés au vieillissement démographique ainsi que de l'objectif de dette publique de 60% du PIB inscrit dans les Traités⁹.

Les nouvelles projections de long terme des coûts liés au vieillissement ont été présentées en 2018 dans le « *Ageing Report 2018* »¹⁰ du groupe de travail européen sur le vieillissement. Ce rapport couvre désormais une période allant jusqu'à l'année 2070 et il prend en considération les projections démographiques actualisées d'Eurostat (ESSPOP2015). Étant donné que, dans le cas du Luxembourg, le rapport précité fait état d'une révision à la hausse importante des dépenses liées au vieillissement à l'horizon 2070¹¹, la valeur de référence minimale de l'OMT, telle que calculée par la Commission européenne, s'élève désormais à +0,5% du PIB pour la période 2020-2022.

Ainsi, en vertu de ses obligations émanant du Traité budgétaire et du Pacte de stabilité et de croissance, le Gouvernement décide de s'aligner à nouveau sur le minimum calculé par la Commission européenne et de fixer en conséquence l'OMT à +0,5% du PIB pour la période 2020-2022. Cet OMT est fixé de la même manière à l'article 1 du projet de loi de programmation financière pluriannuelle portant sur la période 2018-2022 dont l'adoption est prévue par la Chambre des Députés dans la semaine du 25 avril 2019.

III.3 La situation budgétaire en 2018 et 2019

2018¹²

L'économie luxembourgeoise s'est montrée dynamique tout au long de l'année 2018, en affichant un taux de croissance au-dessus de celui de la zone euro. Ce contexte favorable se reflète dans les finances publiques qui se caractérisent par une progression substantielle des recettes fiscales ainsi que par les fruits du rééquilibrage entamé par le Gouvernement.

Ainsi, l'administration centrale atteint pour la première fois depuis 2008 un surplus budgétaire. Le solde nominal passe de -344 millions d'euros (-0,6% du PIB) en 2017 à +121 millions d'euros (+0,2 du PIB) en 2018.

La performance spectaculaire de l'administration centrale explique en grande partie le doublement du solde des administrations publiques qui passe de +764 millions d'euros (+1,4% du PIB) en 2017 à +1.514 millions d'euros (+2,6% du PIB) en 2018. Ceci représente une progression importante par rapport aux prévisions du budget pour 2018 qui tablait à l'époque sur un surplus de 332 millions d'euros (0,6% du PIB). Les administrations locales voient leur surplus passer de 82 millions d'euros (0,1% du PIB) à 334 millions d'euros (0,6% du PIB) et la sécurité sociale demeure relativement stable avec un solde de +1.059 millions d'euros (+1,8% du PIB) en 2018 contre +1.025 millions d'euros (+1,9%) en 2017.

Les recettes publiques ont connu une performance particulièrement dynamique en 2018 en affichant une croissance de 10% par rapport à 2017. Ce sont les impôts directs qui enregistrent le saut le plus important – à hauteur de 1.341 millions d'euros. Cette évolution s'explique notamment par une conjoncture favorable. En outre, l'introduction du dépôt électronique des déclarations d'impôts en matière de l'impôt sur les collectivités depuis l'année d'imposition 2017 avec une imposition automatique auront permis d'augmenter significativement le rythme de collection des impôts et permettront à l'avenir de réduire le décalage entre la collection des soldes fiscaux et les avances payées.

L'environnement macroéconomique favorable se reflète également dans l'évolution des impôts indirects. Les recettes issues de la TVA ont connu une progression de 9,3% par rapport à 2017, ce qui s'explique notamment par la bonne performance des secteurs « Activités financières et d'assurance », « Activités spécialisées et techniques » et « Activités de service administratifs ». Ces derniers sont à l'origine d'environ 70% de la plus-value enregistrée lors de l'exercice 2018.

⁹ 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.

¹⁰ Lien : https://ec.europa.eu/info/publications/economy-finance/2018-ageing-report-economic-and-budgetary-projections-eu-member-states-2016-2070_en.

¹¹ Les résultats pour le Luxembourg sont présentés au tableau 7 de l'Annexe statistique de la présente.

¹² Les chiffres pour 2018 reposent intégralement sur ceux estimés dans le cadre du projet de budget annuel pour 2019 et du projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2018 à 2022, ceci dans un souci de maintenir la cohérence des chiffres en raison de la concomitance exceptionnelle de la 20e actualisation du PSC avec la procédure budgétaire proprement dite. Les chiffres divergent ainsi légèrement des données communiquées à Eurostat dans le cadre de la notification EDP en avril 2019, tout en ne donnant pas lieu à des conclusions différentes quant au respect des règles budgétaires du Pacte de stabilité et de croissance.

Quant aux dépenses publiques, ces dernières progressent de 7,2% sur une année, ce qui est en dessous du rythme de croissance des recettes, affichant ainsi une sorte d'effet ciseaux budgétaire positif. Au niveau de la consommation intermédiaire, se font notamment remarquer le nombre croissant de projets informatiques, ce qui souligne les efforts de digitalisation poursuivis par l'État. Les investissements publics atteignent un nouveau record pour s'élever à 2.457 millions d'euros ou 4,2% du PIB. Quant aux rémunérations, elles affichent une évolution dynamique qui s'explique notamment par le déclenchement de la tranche indiciaire en août 2018, la mise en œuvre de l'accord salarial ainsi que les renforcements importants d'effectifs qui ont été effectués auprès de l'État et des établissements publics.

2019

En 2019, les perspectives macroéconomiques sont marquées par une expansion plus modérée au sein de la zone euro. Dans la conjoncture actuelle, l'économie luxembourgeoise devrait toutefois encore bien résister aux tendances à la baisse et la situation des finances publiques demeure favorable.

Le solde des administrations publiques se chiffrerait à +632 millions d'euros ou +1,0% du PIB en 2019, ce qui représente une baisse de 882 millions d'euros par rapport à 2018. Cet écart s'explique par la mise en œuvre d'une première série de mesures du programme gouvernemental dont l'impact total se chiffre à +0,5% du PIB ainsi que par une approche prudente en matière d'estimation des recettes fiscales pour 2019. L'exercice 2018 a en effet été marqué par des rentrées fiscales importantes et, conformément à la pratique prudente des dernières années, seule une partie de ces plus-values sont prises en considération dans les estimations pour 2019. Ainsi, le solde positif de l'administration centrale en 2018 passe de 121 millions d'euros ou 0,2% du PIB en 2018 à un solde négatif de 650 millions d'euros ou 1,1% du PIB en 2019. Les administrations locales afficheraient un solde positif de 285 millions d'euros ou 0,5% du PIB, ce qui n'est que légèrement inférieur au solde de 2018. L'excédent budgétaire de la sécurité sociale connaît également une légère baisse de 62 millions d'euros en comparaison avec 2018 et s'élèverait à 997 millions d'euros ou 1,6% du PIB en 2019.

L'évolution des finances publiques en 2019 est donc marquée par la mise en œuvre de certaines mesures prioritaires issues de l'accord de coalition de décembre 2018. Le Gouvernement a l'ambition de déployer un agenda équitable qui se veut à la fois garant de la cohésion sociale, de la compétitivité et du développement durable.

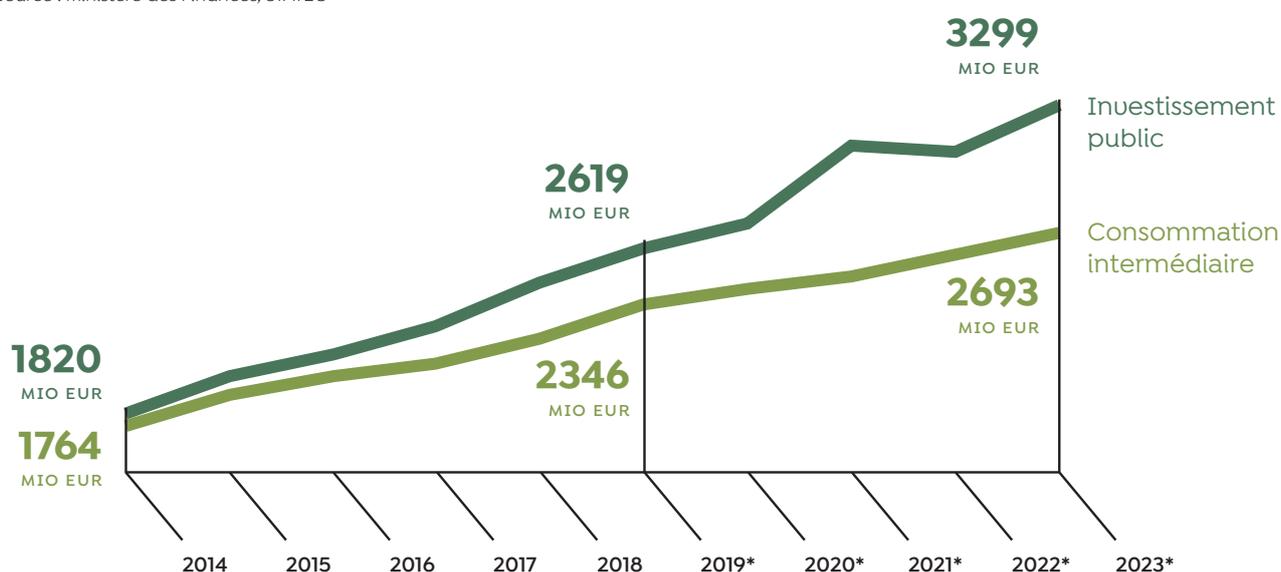
Parmi les priorités en matière de renforcement de la cohésion sociale figurent l'augmentation nette du salaire social minimum de 100 euros, la hausse continue des crédits budgétaires relatifs au chèque-service accueil, voire encore l'introduction du nouveau dispositif du revenu d'inclusion sociale (REVIS). Aux fins de renforcer la compétitivité de l'économie luxembourgeoise, le taux IRC est réduit de 1 point de pourcentage en 2019 et la tranche de revenu à laquelle s'applique le taux minimal de l'impôt sur le revenu des collectivités (15%) est également élargie de 25.000 à 175.000 euros¹³. En outre, le Gouvernement continue à prioriser le développement qualitatif et la digitalisation comme vecteurs principaux de la politique économique en agissant notamment sur le volet des investissements. Ceci est reflété par le graphique 3 qui montre l'évolution de l'investissement public par rapport à la consommation intermédiaire depuis 2014.

¹³ Il convient de souligner que la tranche intermédiaire permettant le lissage du taux d'imposition minimal au taux d'imposition maximal est fixée à 26.250 € plus 31% cent du revenu imposable dépassant 175.000 € lorsque le revenu imposable est compris entre 175.000 € et 200.001 €.

GRAPHIQUE 3

ÉVOLUTION DES NIVEAUX DE L'INVESTISSEMENT PUBLIC ET DE LA CONSOMMATION INTERMÉDIAIRE (2014 - 2023)

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 2018, le solde structurel – calculé à l'aide de l'écart de production estimé par le STATEC suivant la méthodologie européenne – s'élève à +2,6% du PIB et se situe ainsi largement au-dessus de l'OMT de -0,5% du PIB ; et
- en 2019, le solde structurel passe à +0,9% du PIB sous l'effet de la dégradation du solde des administrations publiques et de la fermeture de l'écart de production, mais demeure également largement au-dessus de l'OMT de -0,5% du PIB.

Le Luxembourg continue donc à respecter pleinement les règles du Pacte de stabilité et de croissance en 2018 et 2019, tout en préservant de la marge par rapport à l'OMT.

III.4 La situation budgétaire en 2020 - 2023

À moyen terme, l'évolution des finances publiques au

Luxembourg est à situer dans un contexte macroéconomique toujours bien orienté en début de période sous revue et évoluant à moyen terme vers son niveau potentiel. L'évolution de l'emploi demeure solide tout au long de la période sous revue, mais elle se situerait à des taux légèrement inférieurs à ceux observés au cours des dernières années.

En dépit de l'allure moins dynamique de l'économie luxembourgeoise, la stratégie budgétaire à moyen terme du Gouvernement est tout d'abord caractérisée par l'ambition de maintenir, de façon continue, un niveau d'investissement élevé et au-delà des 4% du PIB pour répondre aux besoins en infrastructures liés à la croissance, à la fois économique et démographique. Le Gouvernement entend également poursuivre une politique sociale cohérente visant à réduire l'écart grandissant des revenus et à renforcer la lutte contre la pauvreté et l'exclusion, et de mettre en œuvre une politique fiscale équitable. Parallèlement, la promotion d'un cadre économique et fiscal compétitif sera poursuivie, notamment par le biais d'investissements dans la recherche et l'innovation, tout en relevant les défis en matière climatique et environnementale.

En termes budgétaires, et après une année 2019 marquée par un abaissement du surplus des administra-

tions publiques, leur solde en 2020 renoue de nouveau avec un surplus à la hausse. En 2020, la situation du solde des administrations publiques s'améliorerait ainsi d'un surplus de 632 millions d'euros ou 1,0% du PIB en 2019 à 876 millions d'euros ou 1,4% du PIB.

Au niveau de l'administration centrale, le solde s'élèverait à -515 millions d'euros ou -0,8% du PIB en 2020 ce qui représente une amélioration de 135 millions d'euros par rapport à l'année budgétaire 2019 qui table sur un déficit de 650 millions d'euros. 2020 serait également l'année où le rythme de croissance des dépenses publiques (+5,0%) redevient inférieur à celui des recettes publiques (+5,8%), tout en assurant le maintien des investissements publics à un niveau élevé.

Quant au solde des administrations locales, le surplus serait en légère hausse et atteindrait un niveau de 340 millions d'euros ou 0,5% du PIB en 2020 contre 285 millions d'euros ou 0,5% du PIB en 2019. La sécurité sociale continuerait à afficher un solde excédentaire s'élevant à 1.051 millions d'euros ou 1,6% du PIB, restant ainsi légèrement au-dessus de son niveau en 2019.

À moyen terme, c.-à-d. sur la période 2021-2023, les perspectives budgétaires continuent à demeurer bien orientées. Porté par des perspectives conjoncturelles solides, le solde des administrations publiques conti-

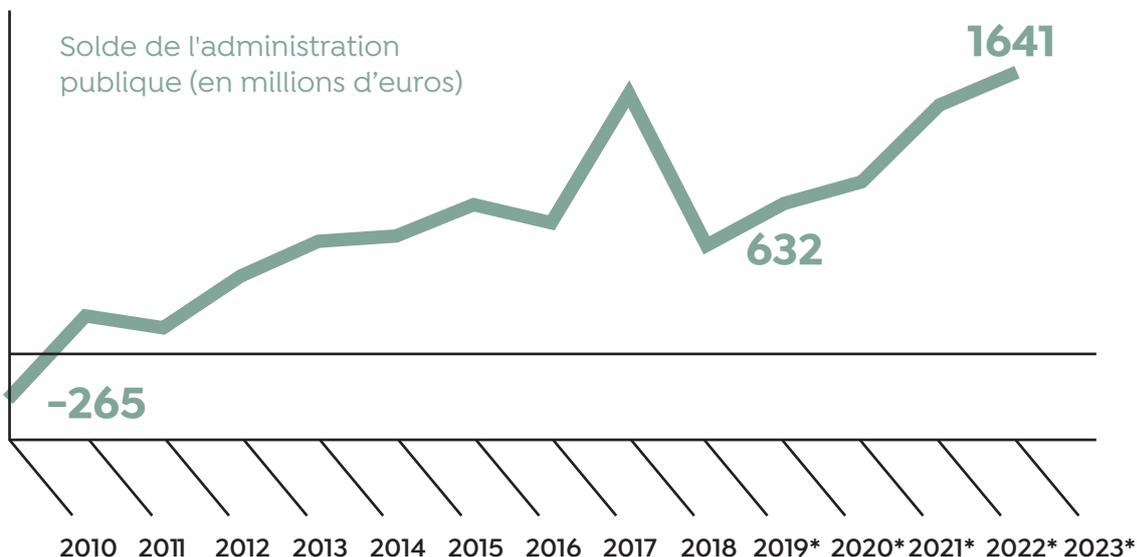
nue à progresser tout au long de l'horizon sous revue en passant d'un excédent de 1,5% du PIB ou 1.002 millions d'euros en 2021 à 2,2% du PIB ou 1.641 millions d'euros en 2023. L'administration centrale se trouverait à la base de cette amélioration générale, avec un solde qui passe d'un déficit de 0,7% du PIB ou 482 millions d'euros à un surplus de 0,3% du PIB ou 200 millions d'euros en 2023.

Le développement positif des finances publiques s'explique notamment par la maîtrise des dépenses publiques, dont la progression demeure inférieure à celle des recettes publiques à l'horizon de 2023. Les dépenses publiques connaissent ainsi une croissance moyenne de 4,6% contre 5,2% pour les recettes publiques sur l'horizon 2021-2023, alors que les investissements publics continuent à progresser en moyenne de 6,6% par an sur cette même période et atteignent un ratio moyen de 4,3% du PIB.

Les recettes publiques demeurent très dynamiques sur la période 2021-2023, en ligne avec le profil de croissance supposé, et elles devraient progresser avec un taux de croissance moyen de 5,2% par an. Ceci est légèrement en-dessous de la moyenne observée tout au long de la législature précédente (5,5%). Les impôts directs continueraient toutefois à afficher une croissance soutenue de l'ordre de 6,2% en moyenne par an.

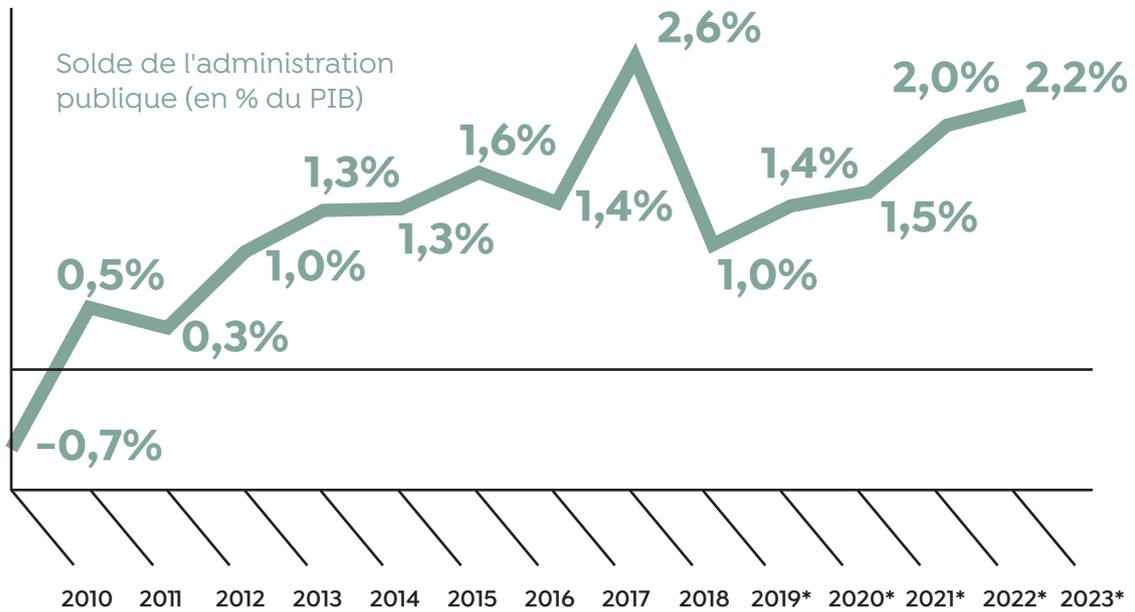
GRAPHIQUE 4
**ÉVOLUTION DU SOLDE
 DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (EN MILLIONS D'EUROS)**

Source : Ministère des Finances, STATEC.



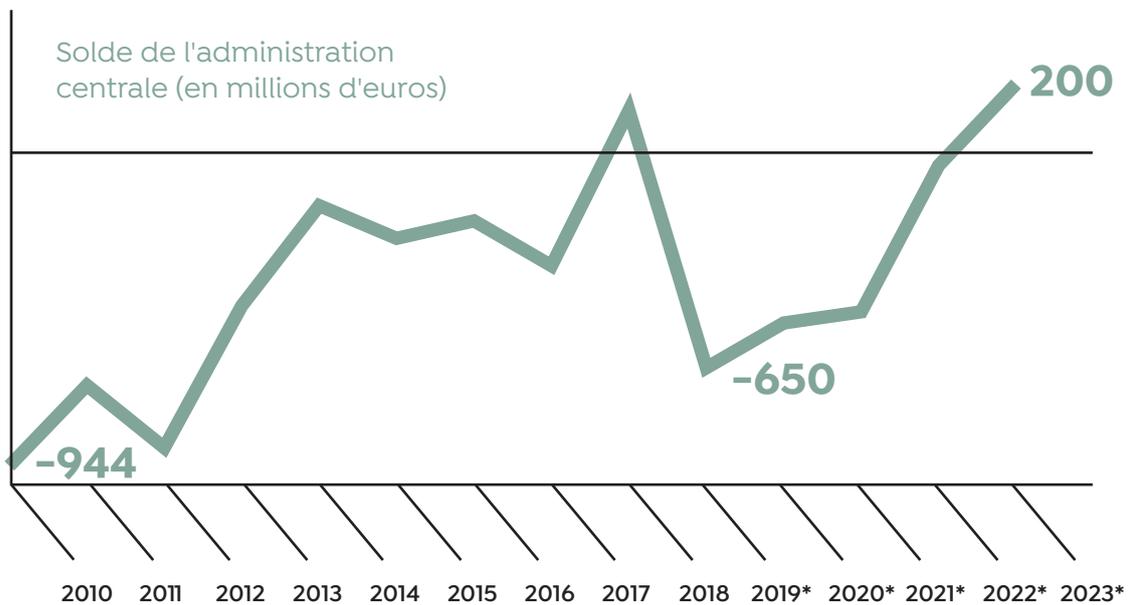
GRAPHIQUE 5
**ÉVOLUTION DU SOLDE
 DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (EN % DU PIB)**

Source : Ministère des Finances, STATEC.



GRAPHIQUE 6
**ÉVOLUTION DU SOLDE DE L'ADMINISTRATION
 CENTRALE (EN MILLIONS D'EUROS)**

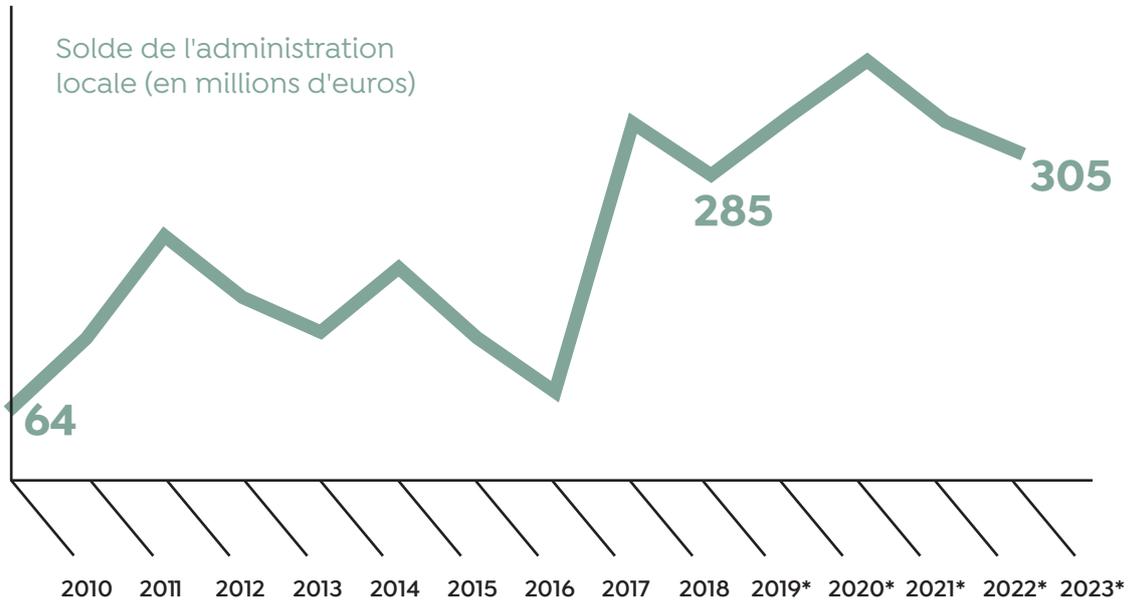
Source : Ministère des Finances, STATEC.



GRAPHIQUE 7

ÉVOLUTION DU SOLDE DES ADMINISTRATIONS LOCALES (EN MILLIONS D'EUROS)

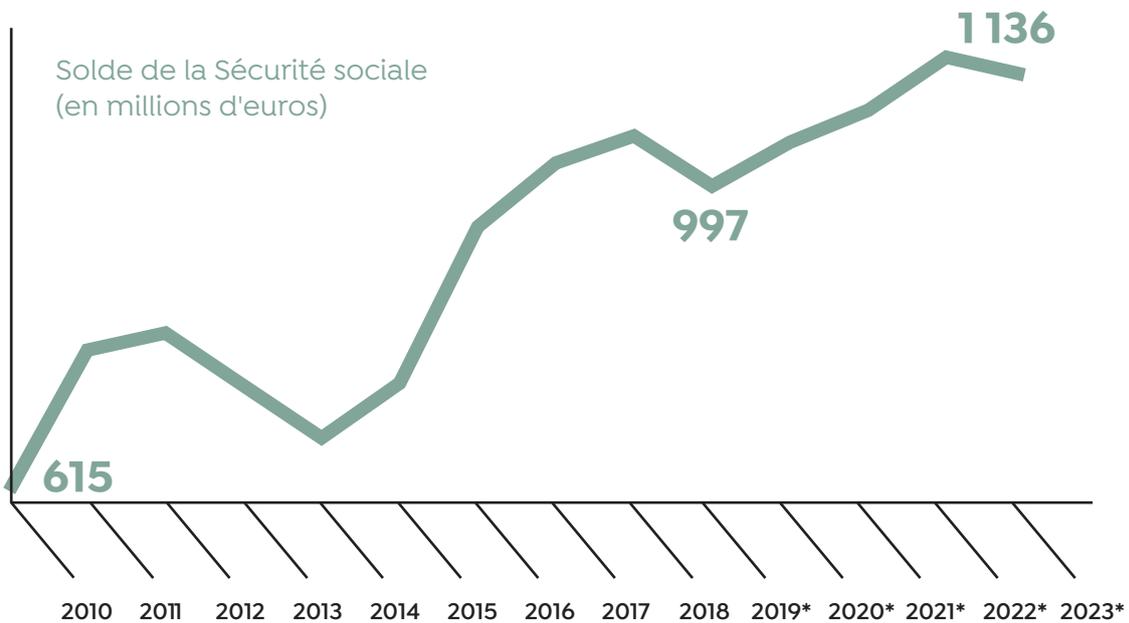
Source : Ministère des Finances, STATEC.



GRAPHIQUE 8

ÉVOLUTION DU SOLDE DE LA SÉCURITÉ SOCIALE (EN MILLIONS D'EUROS)

Source : Ministère des Finances, STATEC.



Quant aux règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, le Luxembourg devrait continuer à respecter pleinement les règles du volet préventif, tout en maintenant une marge par rapport à l'OMT applicable tout au long de la période sous considération.

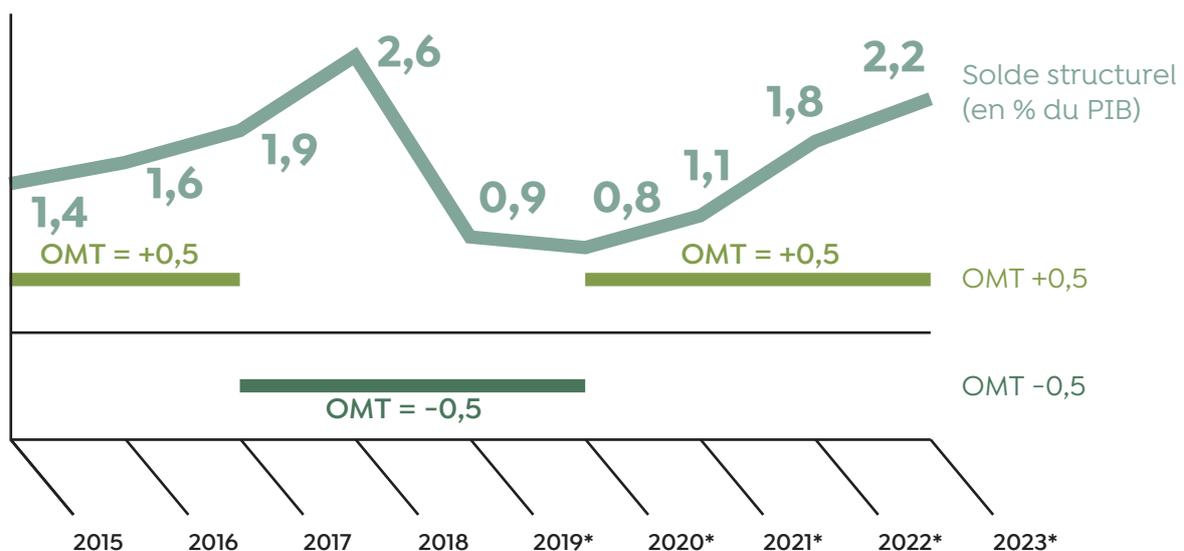
Au cours de la période 2020-2023, le Luxembourg respecte à tout moment la règle primordiale du Pacte de stabilité et de croissance. En particulier, le solde structurel - calculé à l'aide des calculs réalisés par le STATEC sur base de la méthodologie européenne - est estimé de se situer au-dessus du nouvel OMT de +0,5% du PIB : 0,8% du PIB en 2020, 1,1% du PIB en 2021, 1,8% du PIB en 2022 et 2,2% en 2023.

La légère baisse du solde structurel de +0,9% en 2019 à +0,8% en 2020 s'explique notamment par la composante conjoncturelle. De 2021 à 2023, le solde structurel s'améliorerait à nouveau graduellement pour atteindre +2,2% du PIB en 2023, soit largement au-dessus de l'OMT de +0,5% du PIB. L'amélioration résulte de la progression du surplus des administrations publiques et en raison d'un écart de production qui se réduit en raison de l'hypothèse découlant de la méthodologie européenne qui prévoit la fermeture de l'écart de production en fin de période.

GRAPHIQUE 9

ÉVOLUTION DU SOLDE STRUCTUREL DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (EN % DU PIB)

Source : Ministère des Finances, STATEC.



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.

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 :

$$\text{Solde structurel} = \text{Solde nominal} - 0,462 \times (\text{Ecart de Production})$$

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 ».

Afin de corriger le solde nominal des variations conjoncturelles, la formule reprise ci-dessus estime la réaction du solde nominal au cycle économique représenté par l'écart de production. Cette réactivité est prise en compte par la semi-élasticité du solde nominal par rapport aux variations du PIB. Plus précisément, elle mesure le changement du solde nominal en points de pourcentage du PIB suite à une augmentation du PIB à hauteur de 1,0%. La semi-élasticité du solde nominal correspond à la différence entre la semi-élasticité des recettes et celle des dépenses. Ces semi-élasticités sont calculées en pondérant les élasticités des différentes catégories de recettes par leur poids dans les recettes totales. En ce qui concerne les dépenses, le poids des prestations de chômage dans les dépenses totales est utilisé.

Conformément à la méthodologie et au calendrier agréés à l'échelle européenne, ces semi-élasticités sont réévaluées tous les neuf ans par le biais d'une ré-estimation des élasticités individuelles des différentes catégories de recettes et de dépenses. Tous les six ans, les poids des différentes catégories de recettes ainsi que des prestations de chômage sont réévalués. En 2018, la Commission européenne a recalculé ces poids, ce qui a abouti à une mise à jour des semi-élasticités pour tous les États membres. La semi-élasticité du Luxembourg est ainsi passée de 0,445 à 0,462 et elle sera utilisée dans le cadre de la gouvernance économique européenne à partir de 2019.

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

$$\begin{aligned} & \text{Écart de Production} \\ & = \\ & \text{(Niveau PIB Réel - Niveau PIB Potentiel) / (Niveau du PIB Potentiel)} \end{aligned}$$

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.

De plus, en raison de la volatilité croissante et des révisions fréquentes des chiffres du PIB et partant des prévisions dans le cas du Luxembourg, les estimations de l'écart de production sont 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.

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

Ce faisant, il recourt aux services et aux données du STATEC 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. Aux fins de ce calcul, le STATEC se base sur la méthodologie de la Commission européenne, tout en ayant recours aux données issues de ses propres projections macroéconomiques à moyen terme.

Malgré le caractère « imparfait » de cette méthodologie, et ce surtout en raison de la non-disponibilité des prévisions de la Commission européenne, l'approche choisie 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 et en raison de la concomitance exceptionnelle de la procédure budgétaire avec la finalisation du PSC, les calculs reposent sur des prévisions macroéconomiques pour 2019 à 2023 du STATEC qui sont également à la base du projet de loi de programmation financière pluriannuelle pour la période 2018-2022. Les calculs n'intègrent pas les comptes nationaux actualisés de mars 2019 dont l'impact semblerait d'ailleurs très limité dans le présent contexte.

LE CALCUL DU SOLDE STRUCTUREL REPOSE DÈS LORS SUR LES ÉLÉMENTS SUIVANTS :

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Solde nominal	+1,4%	+2,6%	+1,0%	+1,4%	+1,5%	+2,0%	+2,2%
Croissance réelle	+1,5%	+3,0%	+3,0%	+3,8%	+3,5%	+3,0%	+2,5%
Croissance potentielle	+2,7%	+2,0%	+2,6%	+2,9%	+2,8%	+2,7%	+2,6%
Écart de production	-1,1%	-0,1%	+0,3%	+1,1%	+0,8%	+0,4%	0,0%
Solde structurel	+1,9%	+2,6%	+0,9%	+0,8%	+1,1%	+1,8%	+2,2%

Source : Ministère des Finances, STATEC.

III.5 La dette publique

Lors de l'entrée en fonction du gouvernement précédent en 2013, le Gouvernement s'était fixé comme objectif de renverser la spirale négative de la dette publique et de maintenir l'endettement en-dessous de 30% du PIB.

Au début de la seconde législature, les nouvelles prévisions élaborées dans le cadre du projet de loi de programmation financière pluriannuelle sur lequel reposent les chiffres de ce PSC confirment que la politique du Gouvernement a porté ses fruits. Fin 2018, la dette publique du Luxembourg s'est en effet établie à 12.571 millions d'euros, soit à 21,4% du PIB ou 2,3 points de pourcentage de moins que fin 2013.

Aussi bien en termes absolus qu'en termes relatifs par rapport au PIB, les chiffres attestent d'une amélioration évidente par rapport à la dernière actualisation du PSC. Ainsi, rapportée au PIB, la dette publique a baissé d'environ 1,3 points de pourcentage et demeure en-dessous du ratio de 22,7% projeté en 2018. En termes absolus, le PSC de 2018 tablait encore sur un niveau de 13.296 millions en 2018, alors que l'année a finalement été clôturée avec un niveau absolu de 12.571 millions d'euros, soit 725 millions d'euros en moins.

Le Luxembourg continue dès lors à figurer parmi les États membres les moins endettés de la zone euro, et ce malgré des investissements publics atteignant des niveaux records et tout en restant nettement inférieur à la valeur de référence de 60% du PIB des traités européens et du plafond de 30% du PIB confirmé par l'accord de coalition.

L'ENCOURS DES EMPRUNTS OBLIGATAIRES SE PRÉSENTE ACTUELLEMENT COMME SUIT :

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

Source : Trésorerie de l'État. Par maturité.

La prévision pour 2019 tient compte des remboursements à effectuer au cours de l'exercice et de l'absence probable d'un besoin de financement au niveau de l'administration centrale. Pour les années qui suivent, les prévisions de dette publique présupposent, de manière purement mécanique, que les déficits de l'administration centrale seront financés par le recours à de nouveaux emprunts obligataires ou des prêts sur la période de projection 2020 à 2022. De façon analogue, le surplus généré en 2023 servira à rembourser et donc à réduire la dette publique. Par ailleurs, l'État 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 5,6 milliards d'euros sur la période 2019-2023 (cf. graphique 11)¹⁴. En pratique, le besoin de financement sera toutefois dicté par l'évolution de la situation des liquidités de l'État, les conditions de marchés applicables, le choix de l'instrument de refinancement ainsi que les développements budgétaires effectivement observés et d'autres mesures pouvant avoir un effet sur le besoin de financement, ce qui pourrait aboutir à un profil différent de celui calculé de façon mécanique dans les projections pour la dette publique.

Comparée à 2017, la dette publique aura finalement enregistré une baisse de 126 millions d'euros en 2018.

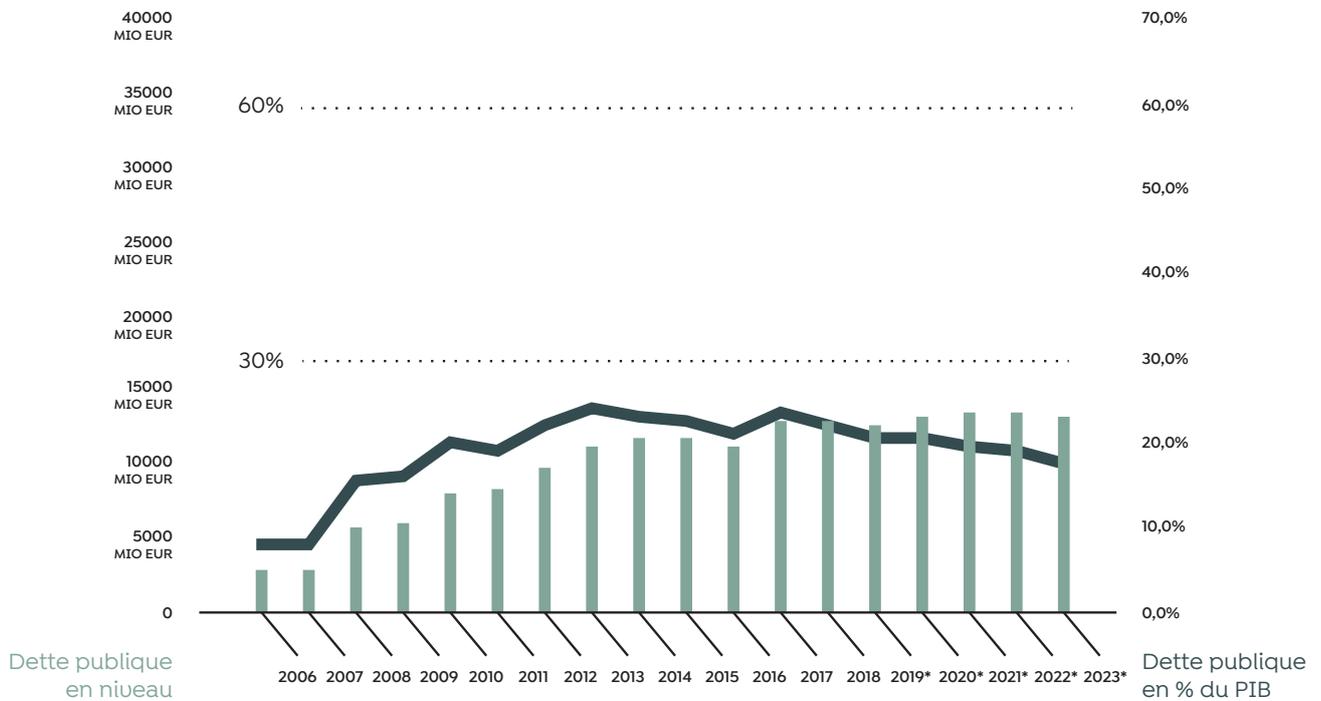
¹⁴ De manière désagrégée, le besoin de financement sur la période 2019-2023 est supposé comme suit : pas de besoin de financement en 2019, 2.500 millions en 2020 (dont 2.000 millions pour rembourser un emprunt obligataire), 280 millions en 2021 (en faisant abstraction de l'impact purement comptable de l'avion militaire du déficit de l'administration centrale), 1.050 millions en 2022 (dont 1.000 millions pour rembourser un emprunt obligataire) et 1.800 millions en 2023 (pour rembourser des emprunts ou prêts arrivant à échéance).

Une nouvelle baisse est supposée intervenir en 2019 et la dette publique devrait poursuivre une trajectoire baissière pour se situer à 17,3% du PIB d'ici 2023, soit le niveau le plus bas depuis 2009. L'endettement public se situe d'ailleurs à tout moment largement en-dessous du plafond de 30% du PIB prévu au programme gouvernemental de 2018.

La notation de crédit « AAA », avec perspective stable, auprès de toutes les principales agences de notation de crédit permettre au Luxembourg de se refinancer à des taux d'intérêt très fauorables, impliquant que le coût lié au service de la dette publique (c.-à-d. la charge d'intérêts) demeure relativement stable autour de 0,2% du PIB. Ceci se compare d'ailleurs favorablement au niveau de l'UE, car seules l'Estonie et la Suède affichent une charge d'intérêts moins importante (cf. graphique 12).

GRAPHIQUE 10
ÉVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE

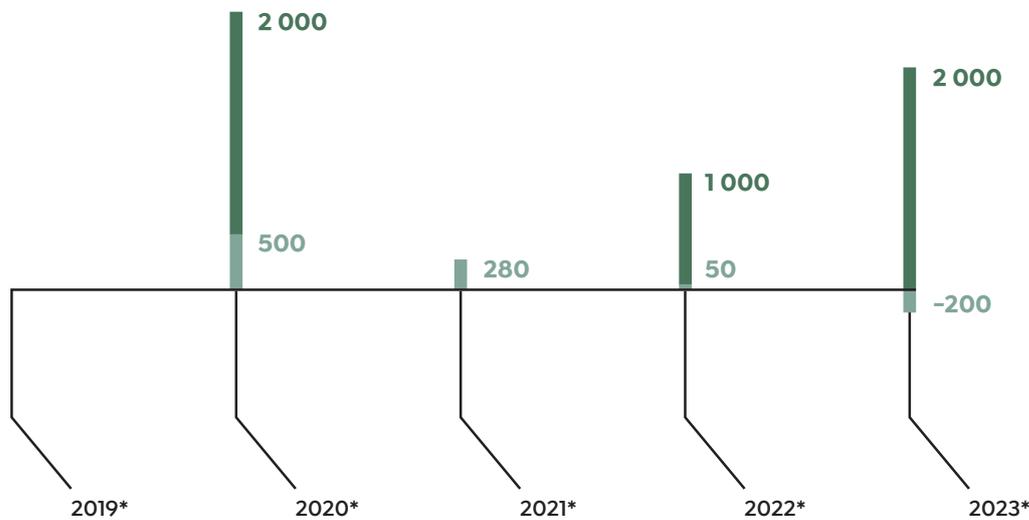
Source : Ministère des Finances, STATEC.



GRAPHIQUE 11

BESOIN DE FINANCEMENT SUPPOSÉ SUR LA PÉRIODE 2019-2023 (EN MILLIONS D'EUROS)

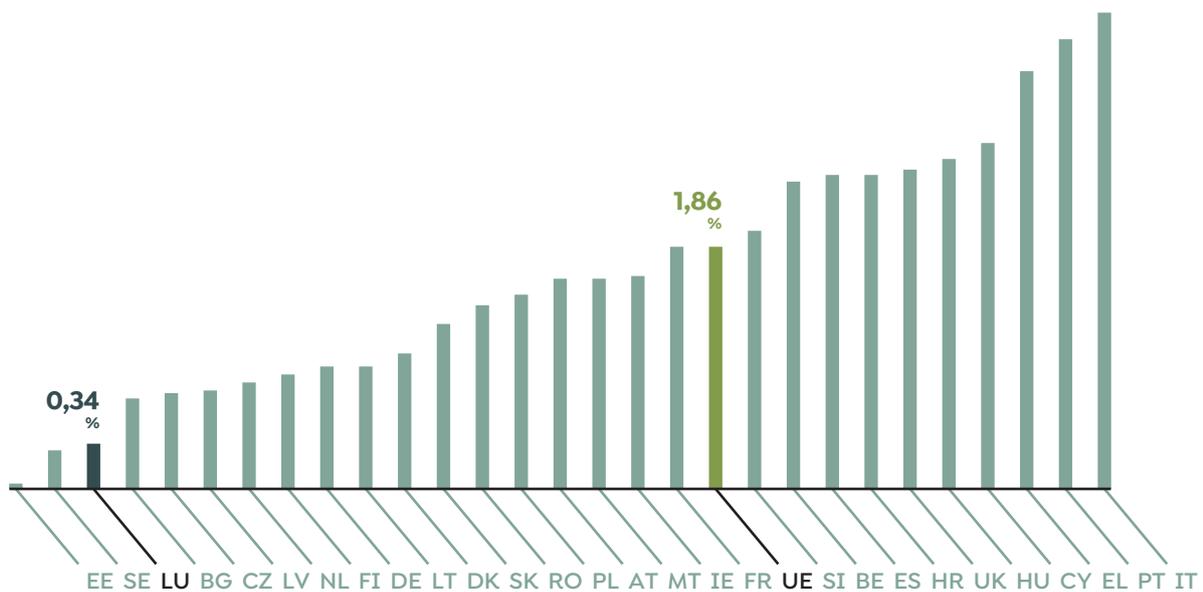
Source : Ministère des Finances.



GRAPHIQUE 12

CHARGE D'INTÉRÊTS AU SEIN DE L'UE EN 2018 (EN % DU PIB)

Source : Commission européenne (AMECO).



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'État dans le cadre des contrats PPP (loi de garantie) et celles accordées dans le cadre des dettes émises par le Fonds européen de stabilité financière (FESF). Suivant une décision d'Eurostat, ces dernières doivent être enregistrées comme dettes imputées dans les comptes des administrations publiques.

Comme le solde du régime des pensions continuera à rester en surplus, les excédents de recettes continueront à être affectés au *Fonds de compensation* afin d'assurer le financement des prestations de pension à l'avenir. Cette réserve a atteint environ 33% du PIB au 31 décembre 2018, et se situe à un niveau supérieur à la dette publique. L'État luxembourgeois détient en outre des participations dans des entités 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 les générations futures.

Les avoirs du FSIL se chiffrent désormais à environ 0,5% du PIB.

Le Luxembourg détient en conséquence des actifs financiers pour un total d'environ 43,5% du PIB, soit le double de la dette publique.

III.6 Analyse de sensibilité

En raison de sa petite taille, de son orientation à l'international et de son exposition aux aléas des marchés financiers, l'économie luxembourgeoise peut afficher des fluctuations importantes.

Étant donné que celles-ci ne peuvent pas être prévues de manière précise, une analyse de sensibilité permet de visualiser des trajectoires alternatives pour la croissance et les finances publiques par rapport au scénario central qui sert de base pour le présent PSC. En particulier, l'analyse étudie les effets des risques, tant positifs que négatifs, liés à des changements substantiels de l'environnement extérieur et des taux d'intérêt.

Simulation de chocs sur l'environnement extérieur

L'analyse ci-contre repose sur la simulation d'un scénario défavorable partant de l'hypothèse d'un éclatement d'une « guerre commerciale » au niveau global ainsi que d'un scénario favorable supposant une politique économique accommodante soutenant la reprise mondiale.

Le scénario défavorable considère l'impact combiné d'une détérioration importante des relations commerciales à l'échelle mondiale, accompagnée d'un Brexit sans accord. En ce qui concerne la détérioration du commerce international sont retenues notamment les hypothèses suivantes : (i) l'extension de la portée des tarifs américains sur des produits provenant de la Chine, ainsi qu'une nouvelle hausse de leurs taux ; et (ii) l'introduction de frais tarifaires par les États-Unis sur toutes les marchandises émanant de la zone euro, touchant en particulier le secteur automobile. Quant au Brexit sans accord, le scénario alternatif suppose une augmentation considérable des barrières tarifaires et non tarifaires entre le Royaume-Uni et l'Union européenne.

Ainsi, dans le contexte de cet exercice théorique, le choc négatif aboutirait à une diminution de l'ordre de 0,7 point de pourcentage du taux de croissance supposé pour la zone euro en 2019. Quant à l'économie luxembourgeoise, la croissance réelle devrait s'établir à 1,3% pour cette même année. Pour 2020, l'économie luxembourgeoise afficherait à nouveau une croissance plus appuyée, mais toujours en-dessous de celle du scénario central avant d'enregistrer des progressions plus accentuées sous l'hypothèse d'une reprise plus dynamique au sein de la zone euro pour la période 2021-2023.

Les finances publiques se détérioreraient par rapport aux chiffres présentés sous le scénario central, avec une détérioration cumulée sur toute la période sous revue à hauteur de 2.200 millions d'euros au niveau du déficit de l'administration centrale. La dette publique s'élèverait ainsi à 20,9% du PIB d'ici 2023 contre 17,3 % du PIB dans le scénario central.

Le scénario favorable se base sur l'hypothèse de l'interaction de trois développements internationaux ayant un impact positif sur la croissance mondiale. D'abord, il est supposé que les États-Unis annuleraient les tarifs introduits sur les produits en provenance de la Chine et se montreraient satisfaits des négociations en la matière avec l'Union européenne, ce qui alors mènerait à une décontraction substantielle des tensions commerciales. En outre, face aux évolutions décevantes au niveau des marchés du travail et des salaires, les banques centrales des économies avancées décideraient de retarder la normalisation de la politique monétaire. Finalement, la Chine procéderait à un assouplissement de sa politique budgétaire afin d'atténuer son ralentissement économique.

Sous l'effet des facteurs mentionnés ci-avant, la zone euro connaîtrait une hausse de 0,5 point de pourcentage au-delà du scénario de base en 2019. Quant au Luxembourg, le choc positif s'élèverait à 0,4 point de pourcentage et la croissance du PIB réel devrait franchir la barre de 4,0% en 2020 et 2021 (4,4% respectivement 4,0%). Le solde de l'administration centrale s'améliorerait avec un excédent atteignant 753 millions d'euros en 2023 et il y aurait une baisse plus prononcée pour la dette publique qui atteindrait 14,7 % du PIB en fin de période.

PRINCIPALES VARIABLES MACROÉCONOMIQUES

Légende : SC1=scénario défavorable ; SC2=scénario favorable

	2018	2019			2020			2021			2022			2023		
	base	SC1	central	SC2	SC1	central	SC2	SC1	central	SC2	SC1	central	SC2	SC1	central	SC2
PIB réel zone Euro (variation en %)	1,8	0,8	1,5	2,0	0,7	1,6	2,2	1,0	1,4	1,6	1,5	1,3	1,1	1,3	1,2	1,0
PIB réel (variation en %)	3,0	1,3	3,0	3,4	3,4	3,8	4,4	3,6	3,5	4,0	3,6	3,0	3,2	2,8	2,5	2,4
PIB nominal (variation en %)	6,3	1,2	4,1	4,7	4,8	5,8	6,5	5,2	5,3	6,0	5,9	5,2	5,4	5,0	4,6	4,3
Emploi total intérieur (variation en %)	3,7	3,0	3,4	3,4	2,6	2,9	3,1	3,0	3,0	3,3	2,8	2,6	2,8	2,3	2,0	2,1
Taux de chômage (en %) (définition ADEM)	5,5	5,1	5,0	5,0	5,0	4,8	4,7	4,9	4,6	4,3	4,9	4,6	4,3	5,2	4,8	4,4
Indice boursier Eurostoxx (variation en %)	-3,0	-21,9	-4,5	-0,4	8,4	6,4	8,3	11,5	5,6	6,2	9,9	4,8	3,9	5,1	4,1	2,3

FINANCES PUBLIQUES

Administrations publiques

	2018	2019			2020			2021			2022			2023		
	base	SC1	central	SC2	SC1	central	SC2	SC1	central	SC2	SC1	central	SC2	SC1	central	SC2
Solde nominal (en mio euros)	1 514	232	632	726	295	876	1 101	515	1 002	1 377	1 049	1 449	1 938	1 286	1 641	2 194
Solde nominal (en % du PIB)	2,6	0,4	1,0	1,2	0,5	1,4	1,7	0,8	1,5	2,0	1,5	2,0	2,6	1,8	2,2	2,9

Administration centrale

Solde nominal (en mio d'euros)	121	-1 050	-650	-556	-1 096	-515	-291	-969	-482	-107	-444	-44	445	-155	200	753
Solde nominal (en % du PIB)	0,2	-1,8	-1,1	-0,9	-1,8	-0,8	-0,4	-1,5	-0,7	-0,2	-0,6	-0,1	0,6	-0,2	0,3	1,0

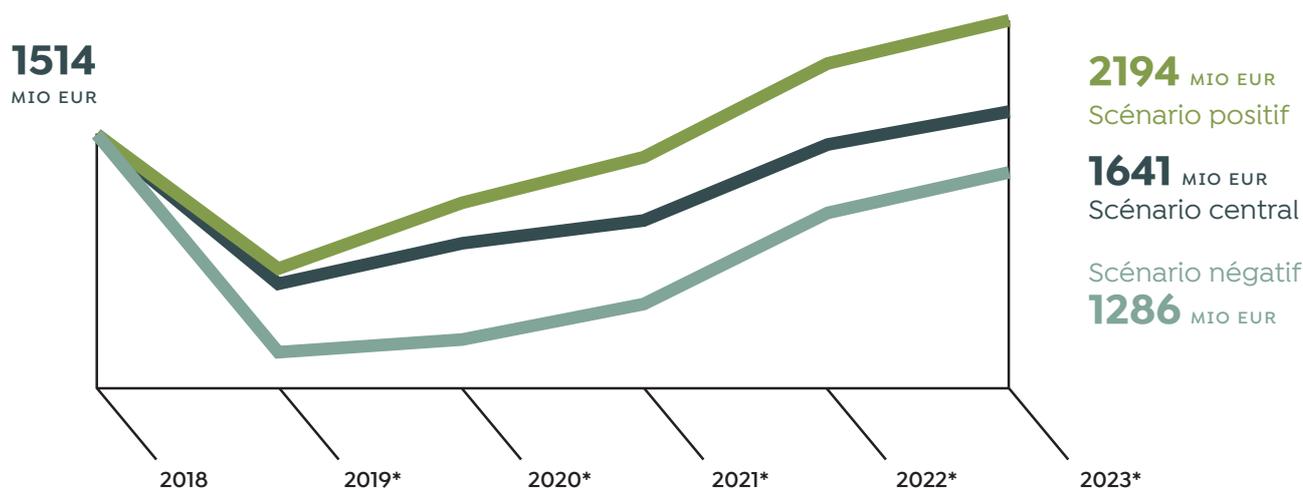
Dettes publiques

Dettes publiques (en mio d'euros)	12 571	12 771	12 370	12 276	13 851	12 870	12 551	14 618	13 150	12 456	15 068	13 200	12 018	15 224	13 000	11 264
Dettes publiques (en % du PIB)	21,4	21,5	20,2	19,9	22,2	19,9	19,1	22,3	19,3	17,9	21,7	18,4	16,4	20,9	17,3	14,7

GRAPHIQUE 13

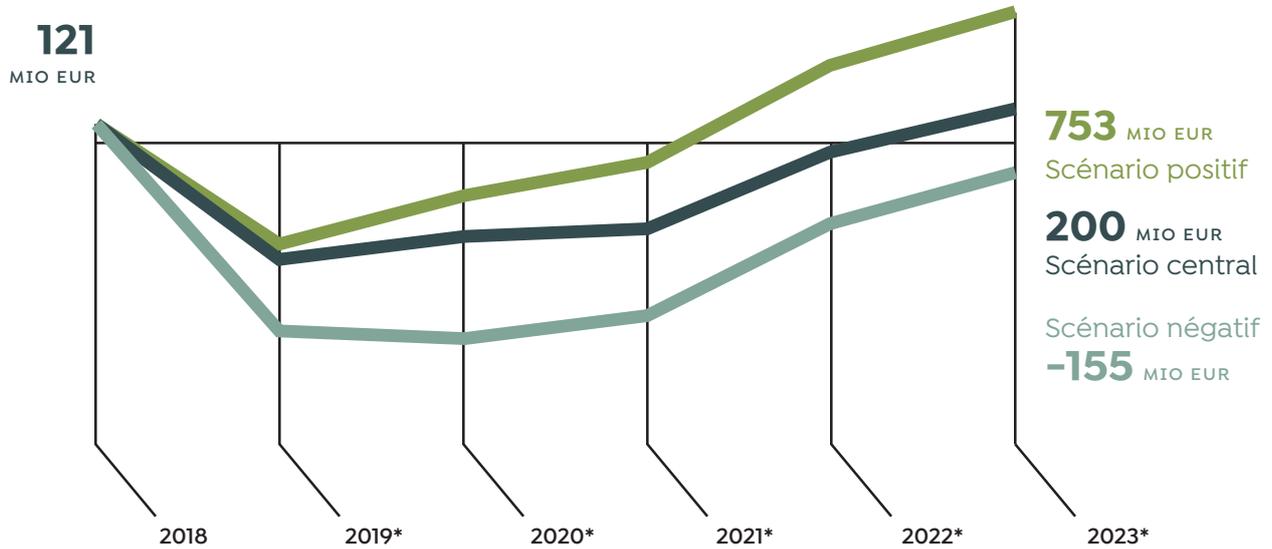
SIMULATION DE CHOCS – ÉVOLUTION DU SOLDE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (EN MILLIONS D'EUROS)

Source : Ministère des Finances, STATEC.



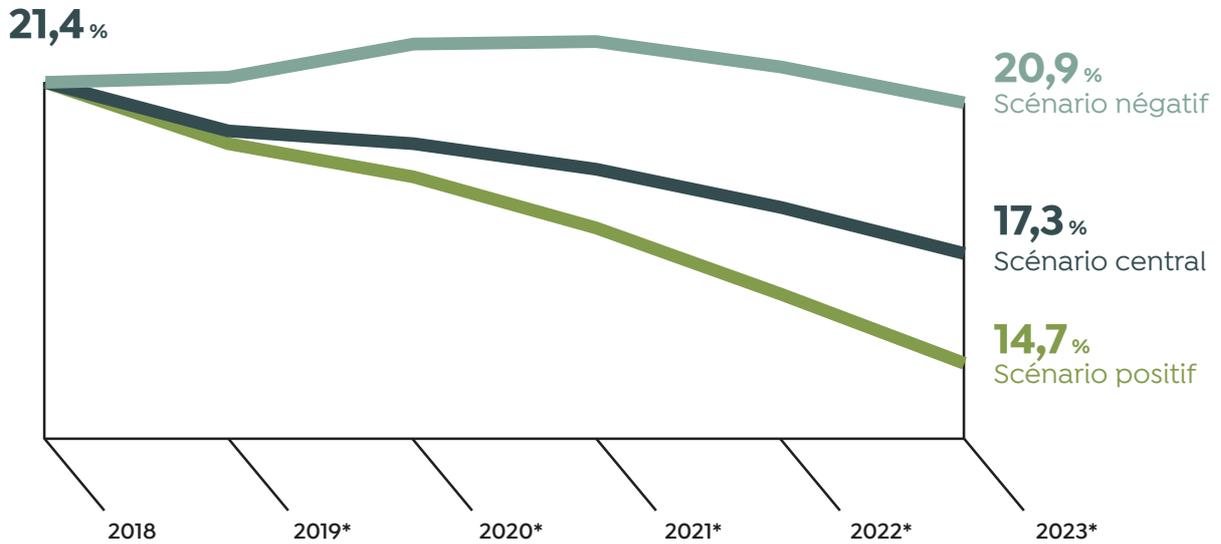
GRAPHIQUE 14
SIMULATION DE CHOCS – ÉVOLUTION DU SOLDE DE L'ADMINISTRATION CENTRALE (EN MILLIONS D'EUROS)

Source : Ministère des Finances, STATEC.



GRAPHIQUE 15
SIMULATION DE CHOCS – ÉVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE (EN % DU PIB)

Source : Ministère des Finances, STATEC.



Simulation d'un choc sur les taux d'intérêt

Afin de simuler l'impact d'un autre facteur susceptible d'affecter les marchés financiers, la croissance et les finances publiques du Luxembourg, les effets d'un choc sur les taux d'intérêt à court terme sont également étudiés.

Une incrémentation annuelle des taux d'intérêt de 100 points de base par rapport à la trajectoire prévue au scénario central aurait a priori, sur base de la modélisation du choc, un impact négatif sur la croissance du PIB réel du Luxembourg de 0,4 point de pourcentage

d'ici 2023. Les effets d'un tel choc n'auraient que des impacts négligeables sur le marché du travail. Le taux de croissance de l'emploi intérieur perdrait 0,2 point en 2023 tandis que le taux de chômage s'élèverait à 4,9%.

Les finances publiques ne seraient que marginalement touchées par un choc sur les taux d'intérêt. Les soldes des administrations publiques demeureraient largement excédentaires et l'administration centrale devrait enregistrer un léger déficit en fin de période. La dette publique devrait s'élever à 17,9% du PIB d'ici 2023.

PRINCIPALES VARIABLES MACROÉCONOMIQUES

	2019		2020		2021		2022		2023	
	choc -	central	choc -	central	choc -	central	choc -	central	choc -	central
Taux d'intérêt court terme (%)	0,2	-0,3	1,2	0,2	1,9	0,4	2,7	0,7	3,5	1,0
Taux d'intérêt long terme (%)		1,5		2,1		2,6		3,0		3,3
PIB réel (variation en %)	3,0	3,0	3,7	3,8	3,3	3,5	2,8	3,0	2,1	2,5
Emploi total intérieur (variation en %)	3,4	3,4	2,9	2,9	2,9	3,0	2,4	2,6	1,8	2,0
Taux de chômage (%) (défini ADEM)	5,0	5,0	4,8	4,8	4,6	4,6	4,7	4,6	4,9	4,8
Indice boursier Eurostoxx (variation en %)	-3,6	-4,5	7,8	6,4	6,8	5,6	5,7	4,8	4,8	4,1

FINANCES PUBLIQUES**Administration publique**

	2019		2020		2021		2022		2023	
	choc -	central	choc -	central	choc -	central	choc -	central	choc -	central
Solde des administrations publiques (en mn d'euros)	631	632	880	876	973	1 002	1 350	1 449	1 419	1 641
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	1,0	1,0	1,4	1,4	1,4	1,5	1,9	2,0	1,9	2,2

Administration centrale

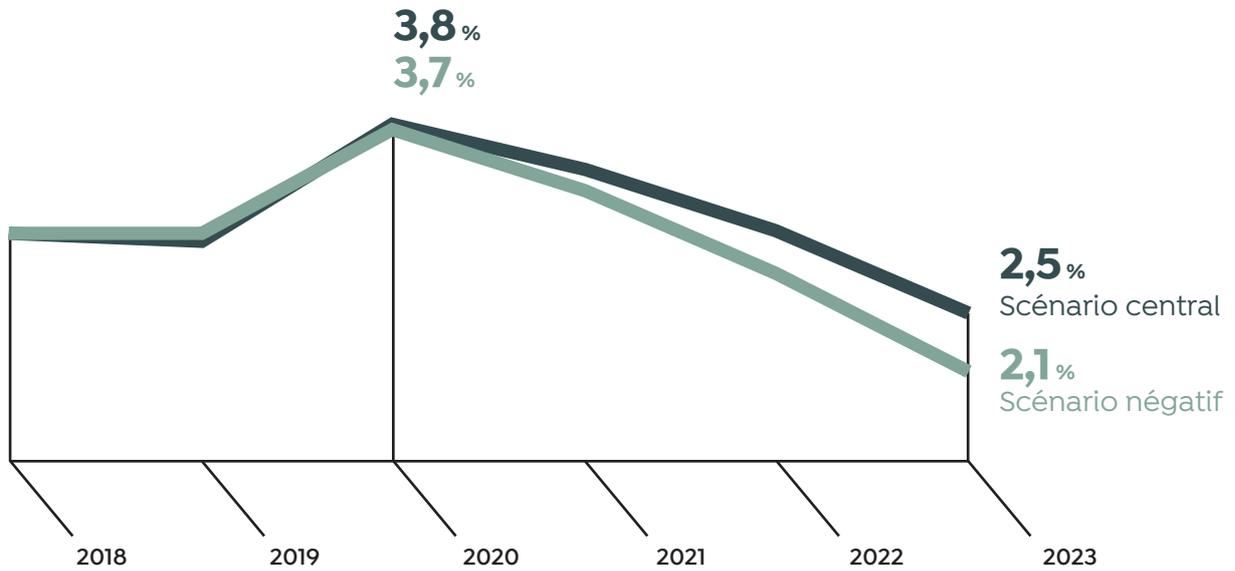
Solde de l'administration centrale (en mn d'euros)	-651	-650	-512	-515	-511	-482	-144	-44	-22	200
Solde de l'administration centrale (en % du PIB)	-1,1	-1,1	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,2	-0,1	0,0	0,3

Dettes publiques

Dettes publiques (en mn d'euros)	12372	12370	12875	12870	13184	13150	13334	13200	13355	13000
Dettes publiques (en % du PIB)	20,3	20,2	20,0	19,9	19,5	19,3	18,7	18,4	17,9	17,3

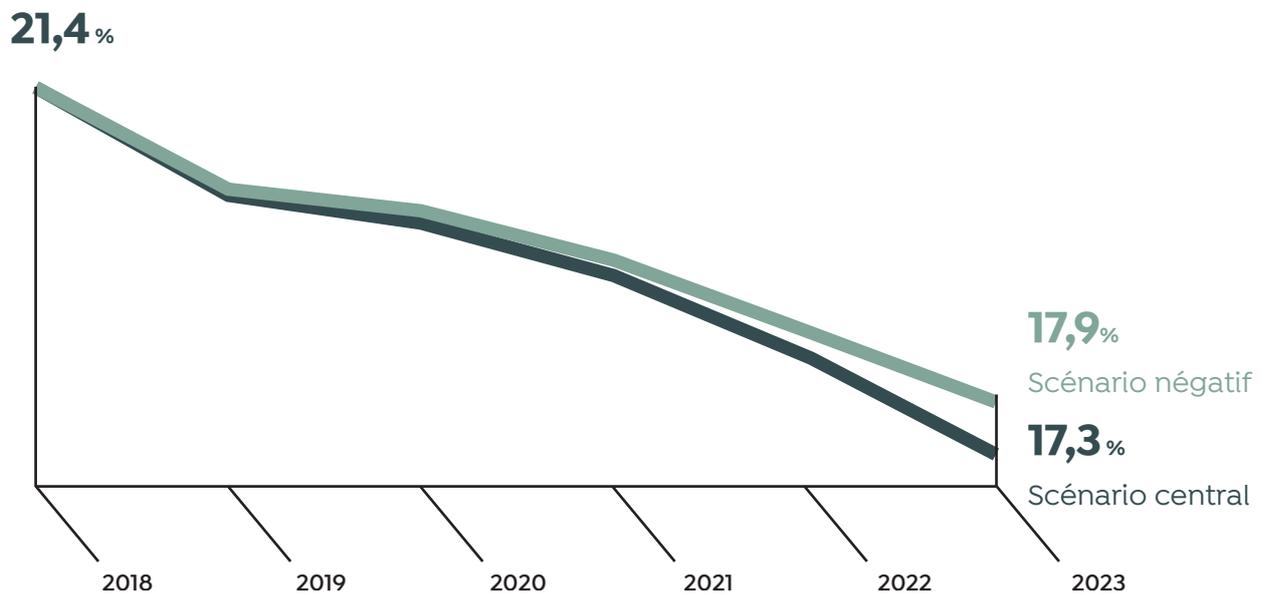
GRAPHIQUE 16
CHOC TAUX D'INTÉRÊT - ÉVOLUTION DU PIB RÉEL (VARIATION ANNUELLE EN %)

Source : STATEC.



GRAPHIQUE 17
CHOC TAUX D'INTÉRÊT - ÉVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE (EN % DU PIB)

Source : Ministère des Finances, STATEC.



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

L'analyse comparative entre la 19e et la 20e actualisation du PSC se résume en deux principaux constats :

- 1) À court terme, les conditions macroéconomiques ont connu une révision à la baisse, alors que les finances publiques s'améliorent nettement en 2018.
- 2) À moyen terme, sur la période 2020-2022, les conditions macroéconomiques et les finances publiques sont revues à la baisse.

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

- Pour 2018, le solde des administrations publiques s'améliore considérablement, à savoir de +1,1% du PIB à +2,6% du PIB. Cette révision est principalement imputable à une augmentation importante des recettes fiscales, qui s'explique par la bonne conjoncture et par la collection plus importante que prévue des impôts directs. La différence entre les recettes pour 2018 prévues lors de la 19e actualisation du PSC et les chiffres actuels s'élève ainsi à 1,3 milliards, alors que les dépenses n'ont été révisées que dans une moindre mesure.
- Quant à 2019, le solde des administrations publiques se voit légèrement révisé à la baisse, de +1,4% du PIB à +1,0% du PIB. Cette diminution s'explique par le niveau élevé d'investissements publics que le Gouvernement entend mettre en œuvre, par la mise en œuvre d'une première série de mesures de l'accord de coalition ainsi que par les prévisions prudentes en matière de recettes. En effet, la plus-value enregistrée en 2018 au niveau des recettes fiscales n'est pas intégralement répercutée comme plus-value permanente tout au long de l'horizon sous revue.

- Fin 2018, la dette publique se chiffre à 12,6 milliards d'euros, soit à 21,4% du PIB, ce qui constitue une nette baisse par rapport au niveau prévu dans la 19e actualisation (-1,3 points de pourcentage). Il en est de même pour 2019 où la dette publique se chiffre à 12,4 milliards d'euros, soit une baisse supplémentaire de 200 millions d'euros qui s'explique par le remboursement du SUKUK par le biais des liquidités existantes.

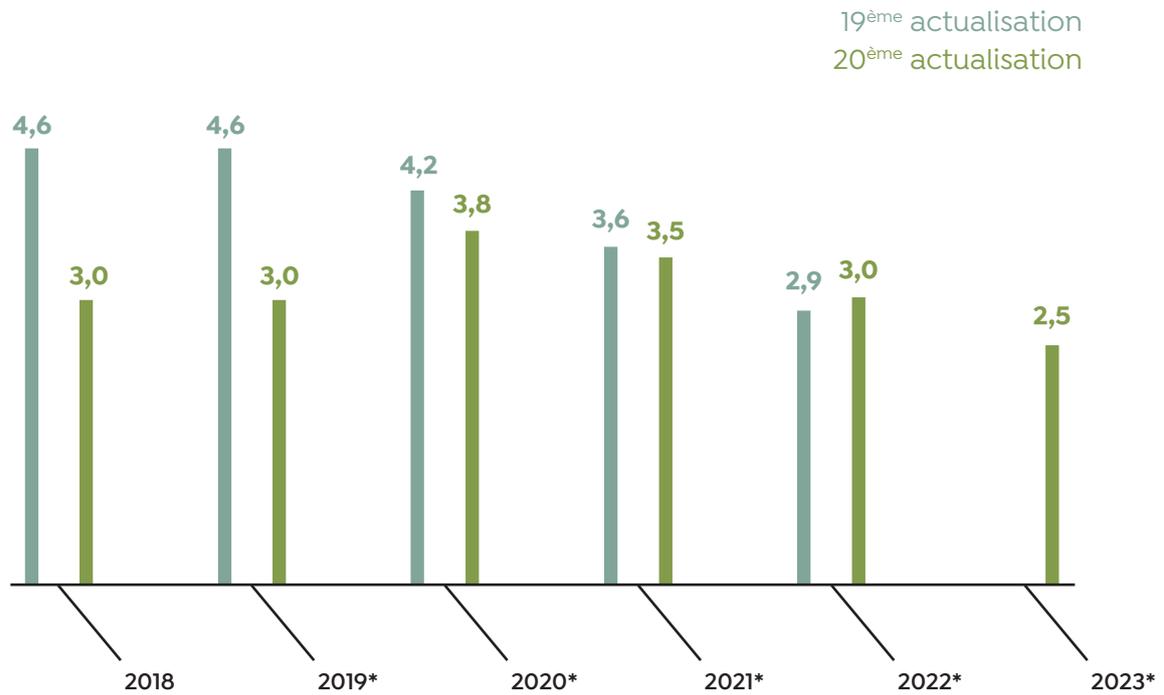
Quant au moyen terme 2020-2022 (voir aussi chapitre III.4) :

- Le solde des administrations publiques se dégrade légèrement par rapport à la précédente actualisation du PSC. La différence se chiffre à -0,3 voire -0,4 point de pourcentage du PIB en 2020 et en 2022, tout en affichant une baisse d'un point de pourcentage en 2021. Le maintien d'un niveau élevé d'investissements publics constitue l'une des pierres angulaires du programme gouvernemental. Comparé à la dernière actualisation du PSC, les dépenses d'investissements publics sont ainsi révisées à la hausse de 300 millions d'euros par an sur la période de 2020 et 2022, ce qui explique la faible dégradation à moyen terme.
- A l'image de la 19e actualisation du PSC, la dette publique poursuivra sa trajectoire à la baisse tout au long de la période sous revue pour atteindre 17,3% du PIB en 2023, ce qui marque le niveau le plus bas depuis 10 ans.

GRAPHIQUE 18

COMPARAISON ENTRE 19^E ET 20^E ACTUALISATION DU PSC – PIB RÉEL (EN %)

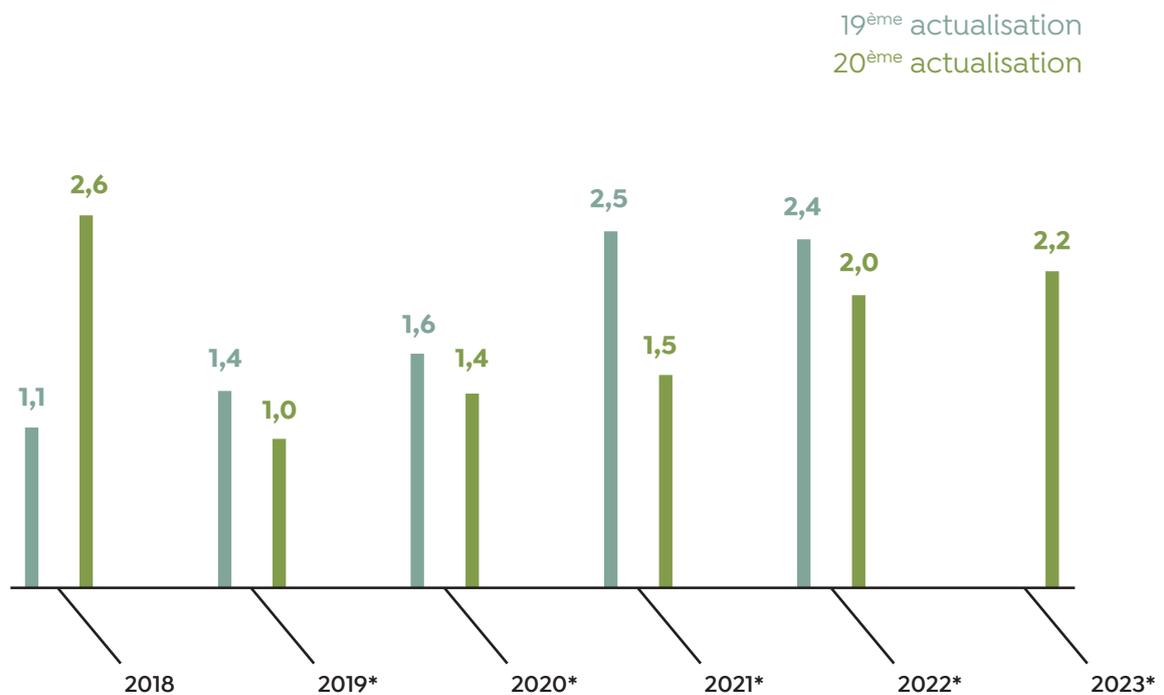
Source : Ministère des Finances, STATEC.



GRAPHIQUE 19

COMPARAISON ENTRE 19^E ET 20^E ACTUALISATION DU PSC – SOLDE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES (EN % DU PIB)

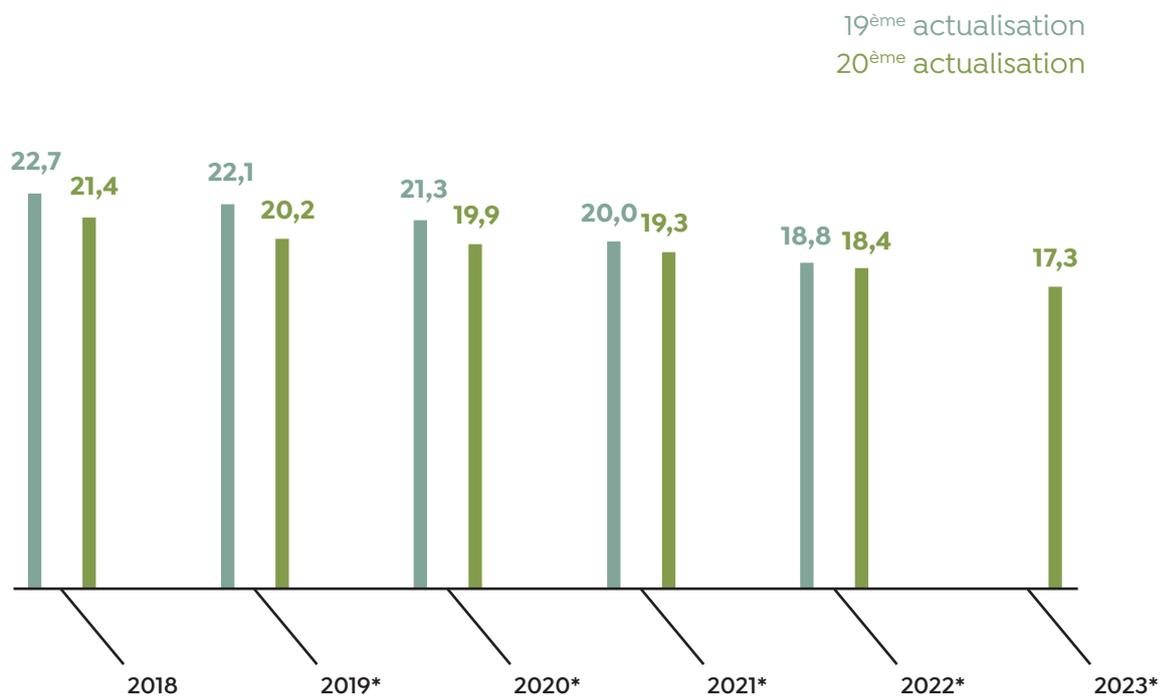
Source : Ministère des Finances, STATEC.



GRAPHIQUE 20

COMPARAISON ENTRE 19^E ET 20^E ACTUALISATION DU PSC – DETTE PUBLIQUE (EN % DU PIB)

Source : Ministère des Finances, STATEC.



IV. QUALITÉ DES FINANCES PUBLIQUES

Dans l'optique d'une bonne gestion des finances publiques, le Gouvernement a arrêté dans son accord de coalition les mêmes objectifs budgétaires que sous la législature précédente, à savoir de respecter à tout moment l'OMT et de veiller de façon conséquente à maintenir la dette publique en-dessous de 30% du PIB tout au long de la législature.

L'excellente santé des finances publiques qui se dégage à travers les chiffres de ce PSC est surtout le fruit des efforts de redressement budgétaire entrepris par le Gouvernement précédent, conjugués à une reprise généralisée de la conjoncture. Ce redressement soutenu a ainsi fortement contribué au regain de confiance auprès des citoyens, des entreprises et des investisseurs.

Bien que les soldes budgétaires dans leur état brut soient une bonne illustration de l'amélioration soutenue des finances publiques, la qualité d'une dépense publique ne se mesure non seulement en termes « quantitatifs », mais aussi en termes « qualitatifs ». En effet, le Gouvernement s'est continuellement engagé en faveur de la qualité des finances publiques.

Le projet de budget pour l'exercice 2019, tel que déposé en date du 5 mars 2019, reprend d'ores et déjà plusieurs axes majeurs de l'accord de coalition. En particulier, il y a lieu de souligner les mesures qualitatives qui s'inscrivent pleinement dans les grandes lignes directrices de l'accord de coalition, à savoir la compétitivité, la durabilité et la cohésion sociale.

Du côté des dépenses, ces grandes lignes s'expriment à travers des mesures concrètes telles que : (i) un niveau d'investissement public ambitieux, mettant l'accent notamment sur le logement et les infrastructures de transport ; (ii) l'introduction d'une prime de 5000€ pour l'acquisition de véhicules électriques ; (iii) la création d'un Ministère de la Digitalisation ; voire (iv) un effort accru dans l'intérêt de l'enfance et de la jeunesse.

Du côté des recettes, l'évolution est caractérisée par les actions suivantes : (i) la baisse additionnelle du taux d'impôt sur le revenu des collectivités ; (ii) l'augmentation du salaire social minimum net de 100 euros par l'introduction d'un crédit d'impôt salaire social minimum ; (iii) la hausse des accises sur les produits pétroliers ; et (iv) à partir de 2020, la gratuité du transport public sur tout le territoire luxembourgeois.

L'importance accordée à la qualité des finances publiques se confirme également en comparaison européenne :

- ▶ Malgré une politique d'investissement public ambitieuse, le niveau total des dépenses publiques du Luxembourg exprimé en pourcentage du PIB demeure inférieur que sur le plan européen, avec un ratio s'élevant à 43,2% au Luxembourg en 2018 contre 46,7% en zone euro.
- ▶ Quant aux recettes publiques, l'on peut constater que le Luxembourg se rapproche de la moyenne européenne, sous l'effet de la bonne performance en 2018. Ainsi, le total des recettes fiscales s'élève à 45,8% en 2018 contre 46,0% en moyenne dans la zone euro.

Finalement, il y a lieu de faire les observations suivantes par rapport à la trajectoire à moyen terme des finances publiques :

- ▶ La part des dépenses publiques dans le PIB devrait graduellement se réduire à partir de 2019, sous l'effet d'une croissance moins prononcée de la consommation intermédiaire. La part de la consommation intermédiaire se voit réduire son taux à 3,6% du PIB en 2023, tandis que les investissements publics se situent autour de 4,4% du PIB tout au long de la période de projection.

- Sous l'effet de la tendance baissière de la dette publique, les dépenses liées au financement de la dette publique continuent d'être parmi les plus basses de l'Union européenne. La charge d'intérêts s'élève à 0,34% du PIB en 2018, ce qui est amplement en-dessous de la moyenne européenne (1,86% du PIB) (cf. graphique 12).
- Les recettes publiques, de leur côté, diminuent de 45,9% du PIB en 2018 à 45,2% du PIB en 2023, en raison notamment d'estimations pouvant être qualifiées de prudentes.
- En termes de composition des recettes publiques, les impôts directs passent de 16,8% du PIB en 2018 à 16,9% en 2023, tandis que les impôts indirects restent stables autour des 11,8% du PIB sur toute la période sous revue.

V. SOUTENABILITE À LONG-TERME DES FINANCES PUBLIQUES

Les 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^{er} 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 et de prévoir des mécanismes régulateurs en cas de ressources financières insuffisantes. Aussi, le gouvernement a pris une série de mesures visant à combler l'écart entre l'âge légal et l'âge effectif de départ à la retraite, parmi lesquelles la mise en place 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 dès 2016. Ainsi, le gouvernement a approuvé en avril 2016 l'instauration d'un groupe de travail 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, notamment le mécanisme du réajustement.

Le bilan actuariel de l'IGSS sur la situation financière du régime général d'assurance pension a été présenté en décembre 2016 au groupe de travail et à la presse¹⁵. Il confirme notamment l'effet positif des mécanismes introduits lors de la réforme de l'assurance pension de 2012 sur la situation financière à long terme du régime général d'assurance pension. En effet, en fonction du coefficient modérateur du réajustement appliqué en cas de déficit, l'incidence de la réforme correspond à une diminution des dépenses (en % du PIB) comprise entre 2,5 et 3,8 points de pourcentage en 2060. Le

bilan met également en évidence le fait que le régime général d'assurance pension se retrouve actuellement dans une position financière confortable. Avec un excédent courant de 1.071 millions d'euros en 2017, la réserve du régime a pu être portée à 18,9 millions d'euros au 31 décembre 2017, soit 4,5 fois le montant des prestations annuelles. Le bilan conclut toutefois sur le fait qu'il importe de ne pas se reposer sur le niveau actuel élevé de la réserve de compensation. Il s'agit, en effet, de profiter de la réserve accumulée en vue de discuter en temps utile sur l'opportunité de mécanismes correcteurs, aussi bien au niveau des recettes qu'au niveau des prestations.

Le rapport du groupe de travail a été publié le 17 juillet 2018¹⁶. L'actualisation des projections à long terme qui y figure confirme les principales caractéristiques des trajectoires démographiques et financières établies dans le bilan. Aussi, le groupe de travail retient que, face à une situation favorable pour le court et le moyen terme, le régime général de pension est confronté à des risques potentiels à long terme. Dans ce contexte se dégage, le cas échéant et en dépit de l'incertitude inhérente à toute prévision économique, la nécessité de discuter des mesures d'équilibrage du régime à long terme au regard de l'évolution effective de la longévité, de la croissance réelle du marché de l'emploi ou encore du rendement de la réserve. D'un point de vue global, le groupe de travail souligne que toute mise en œuvre de mesures de modernisation du régime de pensions devrait considérer le maintien dans l'emploi des salariés âgés, le caractère d'assurance du régime, la sauvegarde de la cohésion sociale et de la finalité sociale du régime d'assurance ainsi que la détermination des prestations en fonction des ressources financières à la disposition du régime.

La présente actualisation du PSC tient compte des nouvelles projections en matière de dépenses liées au vieillissement qui ont été réalisées au sein du groupe

¹⁵ Source : http://www.mss.public.lu/publications/bilan_actuariel/bilan_technique_pensions_2016.pdf

¹⁶ Source : http://www.mss.public.lu/publications/bilan_actuariel/groupe-de-travail-pensions.pdf

de travail « Ageing working group » du Comité politique économique auprès du conseil ECOFIN, dans le cadre de la publication du rapport sur le vieillissement 2018 (Tableau 7). 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 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 macro-économiques. 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 % 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 du régime général d'assurance pension, l'autre réforme majeure mise en œuvre afin d'assurer la bonne gestion stratégique et la viabilité à long terme des régimes de sécurité sociale concerne 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 5ème 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 environ 14.000 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 qualité¹⁷.

Les objectifs majeurs de la réforme¹⁸, entrée en vigueur le 1er 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, la 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. Pour accompagner le déploiement de la réforme ainsi qu'assurer le meilleur suivi possible, le ministre de la sécurité sociale a mis en place un groupe de suivi à haut niveau regroupant les principaux acteurs ainsi que les représentants des salariés et des bénéficiaires. Cette démarche s'inscrit dans les efforts du gouvernement luxembourgeois d'impliquer, dans la mesure du possible, les partenaires sociaux, et plus largement toutes les parties prenantes, dans l'élaboration et la mise en œuvre des différentes réformes en ayant recours à une action concertée entre tous. Les différentes mesures de la réforme et l'action concertée font que 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.

¹⁷ Présentation des éléments-clés de la réforme : http://www.mss.public.lu/actualites/2016/07/art_ass_dep/index.html

¹⁸ Texte de la loi : Loi du 12 juillet 2017.

VI. ASPECTS INSTITUTIONNELS DES FINANCES PUBLIQUES

Modifications législatives

Avec l'entrée en vigueur de la **loi du 12 juillet 2014 sur la coordination et la gouvernance des finances publiques**¹⁹, le cadre légal régissant les aspects institutionnels des finances publiques a connu des modifications substantielles pour le rendre conforme aux nouvelles exigences européennes. La loi précitée a ainsi transposé en droit national les dispositions du TSCG²⁰, du « Six pack »²¹ ainsi que du « Two-pack »²². Les principales nouveautés introduites par la loi du 12 juillet 2014 ont été les suivantes :

- la règle disposant que la situation budgétaire doit être en équilibre ou en excédent ;
- la fixation d'un objectif à moyen terme (OMT) ainsi qu'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 déviation 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 publiques²³ ; et
- l'institution du « *Conseil national des finances publiques* » (CNFP) en tant qu'organisme indépendant chargé de la surveillance des finances publiques.

Implication des parties prenantes 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 les principaux acteurs et les forces vives du pays, et partant de renforcer de manière plus générale 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 3 avril 2019²⁴ pour avoir un échange sur les priorités gouvernementales sur base du « Rapport 2019 pour le Luxembourg ». L'implication du parlement est assurée par la présentation et les débats autour du PNR et du PSC à la plénière de la Chambre des Députés, et ce avant leur transmission à la Commission européenne, pendant la semaine du 22 avril 2019.

Comité économique et financier national

Sous l'autorité des ministres de l'Économie et des Finances, le « Comité économique et financier national » (CEFN) 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. Ce dernier a été institutionnalisé en 2017 à la place de l'ancien « Comité de prévision » qui assurait à l'époque la coordination des acteurs publics impliqués dans la préparation des prévisions économiques et budgétaires.

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

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

21 Le « Six pack » inclut les textes légaux suivants : Directive No. 2011/85/EU, Régulation No. 1173/2011, Régulation No. 1174/2011, Régulation No. 1175/2011, Régulation No. 1176/2011 & Régulation No. 1177/2011.

22 Le « Two pack » inclut les textes légaux suivants : Régulation No. 472/2013 & Régulation No. 473/2013.

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

24 Le dialogue social du 3 avril 2019 est consultable sous le lien suivant : <https://ces.public.lu/fr/actualites/2019/semestre-europeen-2019.html>

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 (PPB) ;
- 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 autorités nationales compétentes ;
- 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.

Plus récemment, une mise à jour du PPB élaborée à politique inchangée en octobre 2018 a été transmise aux instances européennes en date du 5 mars 2019. En outre, le CEFN a procédé à l'élaboration d'une Note au Formateur à la suite des élections législatives en octobre 2018. Cette note offrait un aperçu détaillé sur l'évolution de l'économie et des finances publiques luxembourgeoises à politique inchangée ainsi que les risques et incertitudes potentiels auxquels le Luxembourg pourrait se voir confronté à court et à moyen terme.

Rapprochement des concepts des finances publiques suivant le SEC 2010 et suivant les dispositions de la loi de 1999

Dans le cadre du projet de Budget de l'Etat pour 2019, plusieurs mesures ont été mises en oeuvre afin de rapprocher la vue sur les finances publiques suivant les différents concepts appliqués à l'heure actuelle, à savoir le SEC 2010 et les dispositions en matière de comptabilité de la loi du 8 juin 1999 sur le Budget, la Comptabilité et la Trésorerie de l'Etat²⁵.

En effet, le Budget de l'Etat tel qu'il est établi annuellement sur base de la législation nationale se différencie sur plusieurs points des chiffres de l'administration centrale établis suivant le SEC2010. Ces différences proviennent tout d'abord du fait que l'administration centrale constitue un ensemble plus vaste que le périmètre du budget de l'Etat et comprend, en plus des recettes et des dépenses du Budget de l'Etat, également les recettes et les dépenses des fonds spéciaux de l'Etat ainsi que celles des organismes qui sont « contrôlés » ou financés majoritairement par l'Etat (établissements publics, fondations, services de l'Etat à gestion séparée, etc.). Par conséquent, les soldes ne sont pas directement comparables suivant le repère choisi. Afin de permettre une compréhension plus aisée, les deux repères ont été rapprochés pour le projet de Budget 2019 alors que le compte prévisionnel se présente encore sous l'ancienne méthode.

Malgré ces efforts substantiels, des écarts peuvent encore subsister. C'est notamment la raison pour laquelle d'autres pistes de réflexion sont également à l'étude pour moderniser davantage la comptabilité de l'Etat et d'améliorer de la sorte la lecture et la compréhension des chiffres sur les finances publiques.

²⁵ Texte de la loi : <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/1999/06/08/n2/jo>.

ANNEXE STATISTIQUE

TABLEAU 1A. PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES

	Code SEC	Année 2018	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021	Année 2022	Année 2023
		Niveau	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle
1. PIB réel	B1*g	49413	3,0	3,0	3,8	3,5	3,0	2,5
2. PIB nominal	B1*g	58791	6,3	4,1	5,8	5,3	5,2	4,6
Composantes du PIB réel								
3. Dépenses de consommation privée	P.3	16282	5,0	4,3	3,6	2,6	2,3	2,0
4. Dépenses de consommation des administrations publiques	P.3	8506	3,6	3,4	3,1	2,7	2,8	3,1
5. Formation brute de capital fixe	P.51	9497	-3,8	15,7	13,6	-0,1	-2,9	-4,4
6. Variation des stocks et objets de valeur (% du PIB)	P.52 + P.53		-0,1	-1,0	-1,1	-0,9	-0,4	-0,5
7. Exportations de biens et services	P.6	105799	6,2	4,4	7,2	7,2	7,1	6,8
8. Importations de biens et services	P.7	92188	6,2	6,2	8,6	6,9	6,7	6,6
Contributions à la croissance du PIB								
9. Demande intérieure finale		-	1,5	5,0	4,7	1,3	0,6	0,2
10. Variation des stocks et objets de valeur	P.52 + P.53	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
11. Commerce extérieur	B.11	-	1,6	-2,0	-0,9	2,2	2,5	2,3

TABLEAU 1B. ÉVOLUTION DES PRIX

	Code SEC	Année 2018	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021	Année 2022	Année 2023
		Niveau	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle
1. Déflateur du PIB		1,19	3,2	1,1	1,9	1,8	2,1	2,0
2. Déflateur de la consommation privée		1,11	1,7	1,8	1,9	1,7	1,9	1,5
3a. IPCH		104,21	2,0	1,1	1,8	1,5	1,7	1,7
3b. IPCN		103,59	1,5	1,6	1,7	1,6	1,8	1,7
4. Déflateur de la consommation publique		1,17	2,3	2,4	2,4	1,5	1,6	2,0
5. Déflateur de l'investissement		1,07	1,3	1,5	1,8	1,6	2,0	2,0
6. Déflateur des exportations (biens et services)		1,27	2,8	1,3	3,0	3,1	3,2	3,1
7. Déflateur des importations (biens et services)		1,24	2,3	1,1	3,1	3,6	3,7	3,4

TABLEAU 1C. MARCHÉ DU TRAVAIL

	Code SEC	Année 2018	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021	Année 2022	Année 2023
		Niveau	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle
1. Emploi, personnes physiques ¹		448,8	3,7	3,4	2,9	3,0	2,6	2,0
2. Emploi, heures travaillées (en millions d'heures travaillées)		443,7	3,8	3,1	2,6	2,7	2,2	1,7
3a. Taux de chômage (%) (définition harmonisée, Eurostat)		-	5,2	4,7	4,5	4,3	4,3	4,5
3b. Taux de chômage (%) (définition ADEM)		-	5,5	5,0	4,8	4,6	4,6	4,8
4. Productivité du travail, personnes physiques ²		-	-0,7	-0,4	0,8	0,5	0,5	0,5
5. Productivité du travail, heures travaillées ³		-	-0,7	-0,1	1,1	0,8	0,8	0,8
6. Rémunération des salariés (en milliards d'euros)	D.1	29,4	5,4	6,2	6,6	4,8	5,3	4,7
7. Rémunération par salarié (en milliers d'euros)		69,5	1,4	2,5	3,4	1,6	2,5	2,5

1 Population active occupée, en milliers, au sens des comptes nationaux

2 PIB réel par personne active

3 PIB réel par heure travaillée

TABLEAU 1D. **BALANCES SECTORIELLES**

% of PIB	Code SEC	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021	Année 2022	Année 2023
1. Solde de financement par rapport au reste du monde	B.9	-	-	-	-	-	-
2. Solde de financement du secteur privé	B.9	-	-	-	-	-	-
3. Solde de financement des administrations publiques	EDP B.9	2,6	1,0	1,4	1,5	2,0	2,2
4. Ecart statistique		-	-	-	-	-	-

TABLEAU 2A. **SITUATION FINANCIÈRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES**

	Code SEC	Année 2018	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021	Année 2022	Année 2023
		Niveau	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB
Solde de financement (EDP B.9) par sous-secteur								
1. Administrations publiques	S.13	1 514	2,6	1,0	1,4	1,5	2,0	2,2
2. Administration centrale	S.1311	121	0,2	-1,1	-0,8	-0,7	-0,1	0,3
3. Administrations fédérées	S.1312	...	...	...	...	...	...	...
4. Administrations locales	S.1313	334	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4
5. Sécurité sociale	S.1314	1059	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5
Administration publique (S13)								
6. Recettes totales	TR	26 971	45,9	45,0	45,0	45,0	45,0	45,2
7. Dépenses totales	TE ¹	25 456	43,3	43,9	43,6	43,5	43,0	43,0
8. Solde de financement	EDP B.9	1 514	2,6	1,0	1,4	1,5	2,0	2,2
9. Charges d'intérêt	EDP D.41	193	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
10. Solde primaire ²		1 707	2,9	1,3	1,6	1,6	2,2	2,3
11. Mesures ponctuelles («one-off») et temporaires ³		...	...	...	...	...	...	...
Principales composantes des recettes								
12. Impôts totaux (I2=I2a+I2b+I2c)		17 208	29,3	28,3	28,4	28,6	28,9	29,2
12a. Impôts sur la production et les importations	D.2	7 093	12,1	11,8	11,8	11,8	11,8	11,9
12b. Impôts courants sur le revenu et le patrimoine	D.5	9 883	16,8	16,3	16,3	16,5	16,7	16,9
12c. Impôts en capital	D.91	233	0,4	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2
13. Cotisations sociales	D.61	7 304	12,4	12,5	12,5	12,4	12,4	12,4
14. Revenus de la propriété	D.4	717	1,2	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
15. Autres ⁴		1 741	3,0	2,9	2,7	2,8	2,6	2,4
16=6. Recettes totales	TR	26 971	45,9	45,0	45,0	45,0	45,0	45,2
p.m. : Pression fiscale (D.2+D.5+D.61+D.91-D.995) ⁵		24 513	41,7	40,8	41,0	41,0	41,2	41,6
Principales composantes des dépenses								
17. Rémunération des salariés et consommation intermédiaire	D.1+P.2	7 570	12,9	13,3	13,1	12,9	12,8	12,9
17a. Rémunération des salariés	D.1	5 388	9,2	9,4	9,4	9,3	9,2	9,3
17b. Consommation intermédiaire	P.2	2 181	3,7	3,8	3,7	3,6	3,6	3,6
18. Prestations sociales (I8=I8a+I8b)		11 715	19,9	20,2	20,1	19,9	19,7	19,7
dont Prestations de chômage ⁶		422	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
18a. Prestations sociales en nature	D.6311, D.63121, D.63131	2 753	4,7	4,8	4,8	4,8	4,7	4,7
18b. Prestations sociales en espèce	D.62	8 963	15,2	15,3	15,3	15,1	15,0	15,0
19=9. Charges d'intérêts	EDP D.41	193	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
20. Subventions	D.3	744	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1
21. Formation brute de capital fixe	P.51	2 457	4,2	4,3	4,2	4,6	4,3	4,4
22. Transferts en capital	D.9	569	1,0	1,2	1,3	1,3	1,3	1,3
23. Autres ⁷		2 155	3,7	3,5	3,5	3,6	3,6	3,5
24=7. Dépenses totales	TEI	25 456	43,3	43,9	43,6	43,5	43,0	43,0

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 P11+P12+P13+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 2018	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021	Année 2022	Année 2023
	Niveau	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB
1. Recettes totales à politique inchangée	26 971	45,9	45,0	45,1	45,2	45,2	45,4
2. Dépenses totales à politique inchangée	25 456	43,3	43,5	43,2	43,0	42,5	42,5
3. Solde de financement (administrations publiques)	1 514	2,6	1,5	2,0	2,2	2,7	2,9
3.a. Solde de financement (administration centrale)	121	0,2	-0,5	-0,2	0,1	0,7	1,0
3.b. Solde de financement (administrations locales)	334	0,6	0,5	0,5	0,6	0,5	0,4
3.c. Solde de financement (sécurité sociale)	1 059	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5

TABLEAU 2C. DÉPENSES À EXCLURE DE LA RÈGLE DE DÉPENSES

	Année 2018	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021	Année 2022	Année 2023
	Niveau	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB
1. Dépenses de programmes UE parfaitement prouionnées par des fonds UE	92	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
2. Dépenses liées aux prestations de chômage ¹	422	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
3. Effet des mesures discrétionnaires en recettes	119	0,2	0,4	0,1	0,0	0,0	0,0
4. Hausses de recettes automatiquement prévues par la loi	...	...	...	...	...	...	...

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

TABLEAU 3. DÉPENSES PUBLIQUES PAR FONCTION

% du PIB	Code COFOG	Année 2017	Année 2023
1. Services publics généraux	1	4,9	4,9
2. Défense	2	0,5	0,5
3. Ordre et sécurité publics	3	1,1	1,1
4. Affaires et services économiques	4	5,7	5,7
5. Protection de l'environnement	5	1,0	1,0
6. Logement et développement collectif	6	0,6	0,6
7. Santé	7	4,9	4,9
8. Loisirs, culture et cultes	8	1,3	1,3
9. Education	9	4,7	4,7
10. Protection sociale	10	18,4	18,4
11. Dépenses totales	TE	43,1	43,0

TABLEAU 4. ÉVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE

	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021	Année 2022	Année 2023
1. Dette brute ¹	21,4	20,2	19,9	19,3	18,4	17,3
2. Variation du ratio d'endettement brut	-1,6	-1,2	-0,3	-0,6	-0,9	-1,1
Contributions à l'évolution du ratio d'endettement brut						
3a. Solde primaire ² (administrations publiques)	2,9	1,3	1,6	1,6	2,2	2,3
3b. Solde primaire (administration centrale)	0,5	-0,8	-0,5	-0,5	0,1	0,4
4. Charges d'intérêt ³	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
5. Flux de créances	-1,4	-2,2	-1,1	-1,3	-1,0	-0,8
p.m. : Taux d'intérêt implicite ⁴	1,5	1,2	1,2	0,9	0,9	0,9

¹ Selon la définition donnée par le règlement 3605/93 (ne relève pas d'un concept SEC).

² Cf. ligne 10 du tableau 2

³ Cf. ligne 9 du tableau 2.

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.

TABLEAU 5. ÉVOLUTION CONJONCTURELLE ET STRUCTURELLE DES FINANCES PUBLIQUES

% du PIB	Code SEC	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021	Année 2022	Année 2023
1. Croissance réelle du PIB (en %)		3,0	3,0	3,8	3,5	3,0	2,5
2. Solde de financement de l'administration publique	EDP B.9	2,6	1,0	1,4	1,5	2,0	2,2
3. Charges d'intérêt	EDP D.4I	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
4. Mesures ponctuelles («one-off») et temporaires ¹		...	...	...	...	...	...
5. Croissance potentielle du PIB (%)		2,0	2,6	2,9	2,8	2,7	2,6
6. Ecart de production		-0,1	0,3	1,1	0,8	0,4	0,0
7. Composante cyclique du budget		-0,1	0,1	0,5	0,4	0,2	0,0
8. Solde de financement corrigé des effets de cycle (2 - 7)		2,6	0,9	0,8	1,1	1,8	2,2
9. Solde primaire corrigé des effets de cycle (8 + 3)		3,0	1,2	1,1	1,3	2,0	2,3
10. Solde structurel		2,6	0,9	0,8	1,1	1,8	2,2

¹ Un signe positif correspond à des mesures ponctuelles réduisant le déficit.

TABLEAU 6. ÉCARTS PAR RAPPORT À L'ACTUALISATION PRÉCÉDENTE DU PROGRAMME

	Code SEC	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021	Année 2022	Année 2023
Croissance réelle du PIB (%)							
19 ^{ème} actualisation		4,6	4,6	4,2	3,6	2,9	...
20 ^{ème} actualisation		3,0	3,0	3,8	3,5	3,0	2,5
Différence		-1,6	-1,6	-0,4	-0,1	0,1	...
Croissance nominale du PIB (%)							
19 ^{ème} actualisation		5,6	6,1	5,3	5,2	4,8	...
20 ^{ème} actualisation		6,3	4,1	5,8	5,3	5,2	4,6
Différence		0,7	-2,0	0,4	0,2	0,5	...
Solde de l'administration publique (% du PIB)							
19 ^{ème} actualisation	EDP B.9	1,1	1,4	1,6	2,5	2,4	...
20 ^{ème} actualisation		2,6	1,0	1,4	1,5	2,0	2,2
Différence		1,5	-0,3	-0,3	-1,0	-0,4	...
Solde structurel							
19 ^{ème} actualisation		1,2	1,0	1,2	2,2	2,4	...
20 ^{ème} actualisation		2,6	0,9	0,8	1,1	1,8	2,2
Différence		1,5	-0,1	-0,4	-1,1	-0,6	...
Dettes publiques brutes (% du PIB)							
19 ^{ème} actualisation		22,7	22,1	21,3	20,0	18,8	...
20 ^{ème} actualisation		21,4	20,2	19,9	19,3	18,4	17,3
Différence		-1,3	-1,9	-1,3	-0,7	-0,4	...

TABLEAU 7. SOUTENABILITÉ DE LONG-TERME DES FINANCES PUBLIQUES

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

% du PIB	Année 2018
Garanties publiques	6,9
dont garanties au secteur financier ¹⁾	6,1

¹⁾ Y compris la ligne de crédit en faveur du Fonds de résolution unique.

TABLEAU 8. HYPOTHÈSES DE BASE

	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021	Année 2022	Année 2023
Taux d'intérêt à court terme (moyenne annuelle)	-0,3	-0,3	0,2	0,4	0,7	1,0
Taux d'intérêt à long terme (moyenne annuelle)	1,1	1,5	2,1	2,6	3,0	3,3
Taux de change €/£ (moyenne annuelle)	1,18	1,17	1,23	1,25	1,25	1,25
Taux de change effectif nominal	1,02	1,02	1,02	1,01	1,01	1,01
Croissance réelle du PIB zone euro	1,8	1,5	1,6	1,4	1,3	1,2
Croissance marchés extérieurs pertinents	2,4	3,9	3,8	3,5	3,3	3,0
Prix du pétrole (Brent, \$/baril)	71	62	66	67	69	71

