

18<sup>e</sup> actualisation du  
**Programme de Stabilité  
et de Croissance  
du Grand-Duché  
de Luxembourg**  
**2017 > 2021**





# Table des matières

<b>I. ORIENTATIONS GENERALES</b>	<b>2</b>
<b>II. SITUATION ECONOMIQUE ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES</b>	<b>6</b>
II.1. L'environnement macroéconomique au niveau européen	6
II.2. La situation économique au Luxembourg à court et à moyen terme	7
<b>III. SITUATION BUDGETAIRE ET DETTE PUBLIQUE</b>	<b>9</b>
III.1. Orientations générales de la politique budgétaire	9
III.2. Objectif budgétaire à moyen terme (« OMT »)	11
III.3. La situation budgétaire en 2016 et en 2017	12
III.4. La situation budgétaire en 2018-2021	14
III.5. La dette publique	18
III.6. Analyse de sensibilité	20
III.7. Comparaison avec le Programme de Stabilité et de Croissance antérieur	25
<b>IV. QUALITE DES FINANCES PUBLIQUES</b>	<b>27</b>
<b>V. SOUTENABILITE A LONG-TERME DES FINANCES PUBLIQUES</b>	<b>28</b>
<b>VI. ASPECTS INSTITUTIONNELS DES FINANCES PUBLIQUES</b>	<b>32</b>
<b>ANNEXE STATISTIQUE</b>	<b>34</b>

## I. ORIENTATIONS GENERALES

La 18<sup>e</sup> actualisation du Programme de stabilité et de croissance (« PSC »), portant sur la période 2017-2021, présente une mise à jour des orientations budgétaires pluriannuelles adoptées en automne dernier dans le cadre de la loi du 23 décembre 2016 relative à la programmation financière pluriannuelle pour la période 2016-2020<sup>1</sup>.

Cette mise à jour confirme la bonne tenue des finances publiques et de l'économie du pays, et souligne le bien-fondé des choix du Gouvernement en matière de politique économique et budgétaire.

Le PSC s'inscrit dans le contexte du cycle de coordination annuel des politiques économiques au sein de l'UE, dénommé « Semestre européen », et son élaboration fait suite aux échanges du Gouvernement avec les partenaires sociaux dans le cadre du dialogue social national, organisé sous l'égide du Conseil économique et social.

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

---

La 18<sup>e</sup> actualisation du PSC est établie dans un contexte macroéconomique international nettement amélioré par rapport aux années de crise. L'économie européenne, prise dans son ensemble, se trouve désormais ancrée sur la voie de la reprise et fait preuve de résilience, et ce malgré les nombreuses incertitudes sur le plan international.

La stratégie économique et budgétaire déclinée dans la présente actualisation du PSC confirme en outre les principales orientations présentées à l'occasion des débats budgétaires en automne 2016. Elle est établie sur le fond d'une activité économique bénéficiant d'un regain de confiance auprès des ménages et des investisseurs, tant au sein de la zone euro qu'au Luxembourg, ainsi que d'une évolution positive sur les marchés financiers internationaux.

Conformément aux dispositions européennes applicables, la présente actualisation du PSC est fondée sur des projections macroéconomiques élaborées, de manière indépendante, par le STATEC<sup>2</sup>. Celles-ci se basent sur une croissance au sein de la zone euro qui s'accélère pour atteindre 1,8% en 2018, avant de s'orienter graduellement en direction de sa croissance potentielle de 1,1% en fin de période<sup>3</sup>.

Au Luxembourg, les perspectives conjoncturelles décrites lors de la précédente actualisation du PSC ainsi qu'à l'occasion des débats budgétaires à la Chambre des Députés de l'automne dernier se confirment.

A court terme, la croissance de l'économie luxembourgeoise continue à s'accélérer et se situe à des niveaux proches à la moyenne historique avant la crise, sous l'impulsion d'une réforme fiscale renforçant le pouvoir d'achat des ménages et favorisant l'investissement par les entreprises.

En ligne avec ce profil de croissance positif, le rythme de création d'emplois est également orienté à la hausse, avec un taux de croissance annuel supérieur à 3% sur les prochaines années. Grâce à cette dynamique favorable, le taux de chômage tombe en-dessous du seuil de 6% et poursuit sa baisse qu'il a entamée en 2014. Le chômage demeure toutefois au-dessus des niveaux connus avant la crise économique et financière.

---

1 <http://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2016/12/23/n13/jo>.

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

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

Les perspectives économiques dressées par la présente actualisation du PSC confirment dès lors que les mesures de politique économique et budgétaire courageuses décidées par le Gouvernement portent désormais leurs fruits. Non seulement continueront-elles à soutenir l'activité économique du pays, mais elles fournissent la base nécessaire pour des finances publiques durablement solides.

A ce titre, il convient de rappeler qu'après des efforts de redressement ponctuels en 2011 et 2013, le Gouvernement a procédé, dès son entrée en fonction fin 2013, à une première série de mesures ciblées pour assainir les finances publiques dans le cadre du budget pour 2014, suivie par la mise en œuvre d'un vaste plan de rééquilibrage et de modernisation dénommé « *Zukunftspak* » (paquet d'avenir) portant sur une période de 4 ans.

A mi-chemin de la mise en œuvre de ce programme pluriannuel ambitieux, dont l'objectif primaire a été de réduire le rythme de progression des dépenses et d'augmenter de manière ciblée certaines recettes, le résultat des choix du Gouvernement se présente de la façon suivante :

- ▶ Face à la perspective d'un dérapage budgétaire grandissant, auquel s'ajoutait le défi de la perte d'un milliard d'euros de recettes de TVA liées au commerce électronique à partir de 2015, le Gouvernement a assuré des finances publiques en situation excédentaire sur toute la période 2014-2016, tout en réduisant sensiblement le déficit de l'administration centrale.
- ▶ Contrairement aux prévisions établies fin 2013, la spirale de la dette publique a pu être renversée et aucun emprunt obligataire classique n'a dû être contracté sur les trois dernières années pour financer des investissements publics à un niveau record.
- ▶ L'économie du Luxembourg a résolument retrouvé la voie de la croissance, en atteignant de manière continue des taux de croissance du PIB supérieurs à 4% sur

toutes les années 2014 à 2016, sous l'impulsion de l'action du Gouvernement en faveur de l'investissement et de la création d'emploi et grâce aux efforts permanents des autorités en faveur de la compétitivité du pays.

- ▶ De 2014 à 2016, le marché du travail a évolué de manière favorable : 32.300 emplois ont été créés sur les trois dernières années, ce qui représente une hausse de 8,4%. En même temps, le taux de chômage connaît une trajectoire baissière depuis 2014 et l'ADEM a enregistré en février de cette année un taux de chômage de 6,1%, soit le niveau le plus bas depuis août 2012.

Le Gouvernement a dès lors réussi à la fois à assainir sensiblement les finances publiques et à rétablir la croissance et la création d'emplois. La situation budgétaire nettement améliorée lui permet désormais de faire participer les citoyens et les entreprises à la dynamique enclenchée par le biais d'une réforme fiscale entrée en vigueur à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2017.

La réforme fiscale vise en effet à faire évoluer le système fiscal vers plus de justice, d'efficacité, de simplicité et de compétitivité. Les mesures adoptées couvrent aussi bien les personnes physiques que les personnes morales, avec la plus grande partie de l'allègement fiscal profitant aux personnes physiques, tout en assurant le respect des objectifs budgétaires que le Gouvernement s'est donnés, à savoir le respect de l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») et la stabilisation de la dette publique en-dessous de 30% du PIB, ce dernier constituant un objectif ambitieux qui correspond à la moitié du seuil maximal fixé par le Traité de Maastricht.

La présente actualisation du PSC présente ainsi une trajectoire pluriannuelle qui continue à assurer pleinement le respect des règles du volet dit préventif du « Pacte de stabilité et de croissance » sur toute la période de programmation. La dette publique se stabilise, quant à elle, à un niveau inférieur à 23% du PIB sur toute la période sous revue.

Afin de répondre aux défis structurels auxquels le pays doit faire face, la politique budgétaire du Gouvernement au cours des prochaines années sera en outre guidée par les accents suivants :

- ▶ Continuation de la mise en œuvre de la politique de rééquilibrage des dépenses publiques entamée en 2014, avec la mise en œuvre intégrale des mesures du « Zukunftspak », pour contre-financer les pertes de revenus liées au commerce électronique et afin d'augmenter l'efficacité de la dépense publique.
- ▶ Mise en œuvre d'une réforme fiscale, renforçant sensiblement le pouvoir d'achat des ménages et assurant la compétitivité des entreprises.
- ▶ Renforcement et modernisation continus de l'Etat social et des services publics aux citoyens et aux entreprises, avec des investissements publics conséquents dans les domaines de l'éducation, de la protection sociale et surtout du logement, ainsi qu'avec une politique de recrutement dans les instances étatiques en ligne avec les besoins croissants de la population.
- ▶ Préservation d'un niveau élevé d'investissement public en infrastructures, autour de 4,0 % du PIB sur toute la période de projection, afin de préparer le pays pour les défis de l'avenir et se justifiant également par l'augmentation de la population résidente et du nombre de salariés employés sur le territoire du Grand-Duché.

Finalement, le Gouvernement a mis en place un fonds souverain intergénérationnel en 2015 qui est alimenté par une dotation annuelle de 50 millions d'euros (ajustés pour l'inflation). Cet actif, qui sera constitué au fil du temps, se chiffre au 31 décembre 2016 à 135 millions d'euros et il est investi de manière prudente dans l'intérêt des générations futures. Quand la réserve aura atteint un seuil de 1.000 millions d'euros, la moitié des revenus annuellement générés pourra être utilisée dans le cadre des budgets annuels.

Quant à la soutenabilité à long terme des finances publiques, la réforme du système de pension entrée en vigueur au 1er janvier 2013 continue à contribuer à la viabilité des finances publiques, en atténuant l'évolution des dépenses publiques liées au vieillissement démographique et, partant, les passifs implicites.

Alors que la précédente actualisation du PSC contenait une actualisation des projections à long terme des dépenses liées au vieillissement de la population, en tenant compte des projections démographiques à l'horizon 2060, la présente actualisation ne comporte pas de nouvel élément. Après la présentation d'un bilan intermédiaire par l'IGSS en novembre 2016 en ce qui concerne la réforme de 2013, un groupe de travail est désormais chargé d'étudier la soutenabilité du régime de l'assurance-pension et de se prononcer à terme sur des pistes permettant d'assurer durablement la solidité du régime et l'adéquation des prestations.

En ce qui concerne les nouvelles règles en matière de gouvernance économique européenne, il y a lieu de faire deux remarques préliminaires supplémentaires :

- i) La 18<sup>ème</sup> actualisation du PSC ne contient aucune demande par le Gouvernement pour l'utilisation des clauses de flexibilité au titre de la communication de la Commission européenne datant du 13 janvier 2015.
- ii) Pour ce qui est du traitement des dépenses spécifiques liées à l'arrivée des réfugiées, la présente actualisation ne contient pas d'informations particulières en la matière et a fortiori n'inclut pas de demande d'un traitement particulier de ces dépenses dans le contexte de la surveillance budgétaire européenne par la Commission européenne.

La 18<sup>e</sup> actualisation du PSC représente d'ailleurs le « plan national budgétaire à moyen terme » au titre du règlement 473/2013.

TABLEAU SYNTHÉTIQUE

FINANCES PUBLIQUES SELON SEC2010	2016			2017			2018			2019			2020			2021		
	en mia euros	en % du PIB	variation annuelle, en %	en mia euros	en % du PIB	variation annuelle, en %	en mia euros	en % du PIB	variation annuelle, en %	en mia euros	en % du PIB	variation annuelle, en %	en mia euros	en % du PIB	variation annuelle, en %	en mia euros	en % du PIB	variation annuelle, en %
<b>RECETTES TOTALES</b>	<b>23,147</b>	<b>42,7</b>	<b>+3,6</b>	<b>23,853</b>	<b>41,3</b>	<b>+3,1</b>	<b>25,047</b>	<b>40,5</b>	<b>+5,0</b>	<b>26,335</b>	<b>40,3</b>	<b>+5,1</b>	<b>27,602</b>	<b>40,8</b>	<b>+4,8</b>	<b>28,926</b>	<b>41,3</b>	<b>+4,8</b>
dont:																		
<i>Impôts sur la production et les importations</i>	6,244	11,5	+1,0	6,367	11,0	+2,0	6,703	10,8	+5,3	6,960	10,7	+3,8	7,158	10,6	+2,8	7,412	10,6	+3,6
<i>Impôts courants sur le revenu et le patrimoine</i>	8,021	14,8	+7,6	8,270	14,3	+3,1	8,624	13,9	+4,3	9,182	14,1	+6,5	9,762	14,4	+6,3	10,353	14,8	+6,1
<i>Cotisations sociales</i>	6,455	11,9	+3,2	6,830	11,8	+5,8	7,188	11,6	+5,2	7,604	11,6	+5,8	7,986	11,8	+5,0	8,388	12,0	+5,0
<b>DEPENSES TOTALES</b>	<b>22,302</b>	<b>41,2</b>	<b>+3,3</b>	<b>23,733</b>	<b>41,1</b>	<b>+6,4</b>	<b>24,876</b>	<b>40,2</b>	<b>+4,8</b>	<b>25,992</b>	<b>39,8</b>	<b>+4,5</b>	<b>27,027</b>	<b>39,9</b>	<b>+4,0</b>	<b>28,091</b>	<b>40,1</b>	<b>+3,9</b>
dont:																		
<i>Investissement public</i>	2,051	3,8	+5,1	2,325	4,0	+13,3	2,430	3,9	+4,5	2,513	3,8	+3,4	2,535	3,7	+0,8	2,570	3,7	+1,4
<i>Prestations sociales</i>	10,563	19,5	+2,6	11,137	19,3	+5,4	11,543	18,7	+3,6	12,108	18,5	+4,9	12,675	18,7	+4,7	13,325	19,0	+5,1
<i>Consommation intermédiaire</i>	1,924	3,6	-0,1	2,024	3,5	+5,2	2,132	3,4	+5,3	2,190	3,4	+2,7	2,238	3,3	+2,2	2,306	3,3	+3,0
<i>Rémunération des salariés</i>	4,650	8,6	+2,5	4,957	8,6	+6,6	5,212	8,4	+5,1	5,438	8,3	+4,3	5,696	8,4	+4,7	5,946	8,5	+4,4
<b>SOLDE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES</b>	<b>0,845</b>	<b>1,6</b>		<b>0,120</b>	<b>0,2</b>		<b>0,171</b>	<b>0,3</b>		<b>0,343</b>	<b>0,5</b>		<b>0,575</b>	<b>0,9</b>		<b>0,835</b>	<b>1,2</b>	
<i>Solde de l'administration centrale</i>	-0,215	-0,4		-1,042	-1,8		-1,062	-1,7		-0,887	-1,4		-0,667	-1,0		-0,416	-0,6	
<i>Solde des administrations locales</i>	0,170	0,3		0,203	0,4		0,206	0,3		0,171	0,3		0,183	0,3		0,212	0,3	
<i>Solde de la Sécurité sociale</i>	0,889	1,6		0,959	1,7		1,027	1,7		1,059	1,6		1,060	1,6		1,039	1,5	
<b>SOLDE STRUCTUREL</b>		<b>2,1</b>			<b>0,4</b>			<b>-0,1</b>			<b>-0,1</b>			<b>0,6</b>			<b>1,6</b>	
<b>DETTE PUBLIQUE BRUTE</b>	<b>10,853</b>	<b>20,0</b>		<b>12,811</b>	<b>22,2</b>		<b>13,873</b>	<b>22,4</b>		<b>14,761</b>	<b>22,6</b>		<b>15,428</b>	<b>22,8</b>		<b>15,844</b>	<b>22,6</b>	
<b>INDICATEURS MACROECONOMIQUES</b>	<b>2016</b>			<b>2017</b>			<b>2018</b>			<b>2019</b>			<b>2020</b>			<b>2021</b>		
<b>CROISSANCE</b>																		
PIB réel (en %)		4,2			4,4			5,2			4,4			2,8			1,9	
PIB nominal (en %)		3,5			6,6			7,1			5,6			3,7			3,5	
PIB nominal (niveau, en mia euros)		54,195			57,744			61,830			65,297			67,697			70,064	
<b>EVOLUTION DES PRIX</b>																		
Inflation IPCN (en %)		0,3			1,8			1,6			2,0			2,0			1,9	
<b>EMPLOI</b>																		
Croissance de l'emploi intérieur (en %)		3,0			3,2			3,4			3,1			2,5			1,5	
Taux de chômage (définition ADEM, en %)		6,4			6,0			5,7			5,8			6,3			6,9	

Source : Ministère des Finances, STATEC.

## II. SITUATION ECONOMIQUE ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES<sup>4</sup>

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

Les prévisions pour l'économie européenne donnent lieu à un optimisme prudent au printemps 2017. Le PIB en zone euro est supposé progresser de 1,6%, soit à un rythme proche de celui observé l'an dernier, avant de s'accélérer à 1,8% en 2018. En fin de période, l'hypothèse sous-jacente utilisée dans l'élaboration des prévisions économiques pour le Luxembourg est celle d'un retour graduel de la croissance en zone euro à son potentiel, qui est estimée à 1,1%.

La reprise cyclique au sein de la zone euro est avant tout tirée par la demande intérieure, avec un marché du travail européen qui continue à évoluer de manière favorable et un pouvoir d'achat qui se voit renforcé. L'investissement en Europe demeure faible, mais continue de bénéficier de l'apport du « Plan Juncker » et des réformes structurelles favorisant l'investissement dans de nombreux Etats membres.

A très court terme, des indicateurs avancés récemment publiés confirment que la confiance des entreprises s'améliore graduellement et que le climat d'affaires se porte bien en ce début d'année.

En outre, les marchés boursiers ont sensiblement progressé depuis l'automne dernier, en anticipation de l'amélioration conjoncturelle et de la mise en œuvre de réformes favorisant la croissance et l'investissement par la nouvelle administration américaine.

Le contexte macroéconomique européen, sur lequel se basent les prévisions économiques pour le Luxembourg,

admet une sortie graduelle de la politique monétaire accommodante par la BCE, avec des taux d'intérêt repartant à la hausse à partir de 2018.

Quant à l'hypothèse concernant l'évolution future des marchés financiers, les perspectives économiques décrites dans la présente actualisation du PSC sont fondées sur une augmentation moyenne de l'indice boursier Euro-Stoxx d'un peu plus de 10% par an sur les années 2017-2019, avant de connaître une légère baisse en fin de période.

Le contexte économique européen et international est toutefois sujet à des risques et incertitudes, dont la matérialisation pourrait influencer l'activité économique au Luxembourg tant de façon négative que positive.

En attendant que la nouvelle administration américaine définisse plus clairement son programme économique (notamment en ce qui concerne le commerce international ou encore la fiscalité), des incertitudes continuent à peser sur les modalités exactes de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne. En sus des risques géopolitiques au Moyen-Orient, des risques politiques subsistent donc également sur le continent européen.

Finalement, une montée subite des taux d'intérêt ou la matérialisation d'un ou de plusieurs des risques précités pourrait mener à une volatilité plus prononcée des marchés financiers, avec des retombées (positives ou négatives) également pour le secteur financier au Luxembourg.

<sup>4</sup> Les prévisions macroéconomiques sous-jacentes à la présente actualisation du PSC sont produites par le STATEC sur base de la date-limite du 15 février 2017. Suivant son calendrier de travail, une mise à jour partielle des projections économiques sera présentée par le STATEC dans sa Note de Conjoncture 1-2017 à paraître au cours du mois de mai ou de juin 2017.



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

Les projections de croissance pour le Luxembourg sont traditionnellement fortement influencées par les hypothèses admises pour la croissance au sein de la zone euro ainsi que pour l'évolution des marchés boursiers.

Après avoir affiché une croissance de 4,2% en 2016, l'économie luxembourgeoise est susceptible de connaître un accroissement à 4,4% en 2017 pour accélérer ensuite à 5,2% en 2018. A moyen terme, les taux de croissance connaissent toutefois une décélération à 4,4% en 2019, à 2,8% en 2020 et à 1,9 % en 2021. L'évolution du PIB réel du Luxembourg continue toutefois à surperformer celle de la zone euro (cf. graphique 1).

Le profil de la croissance au Luxembourg s'explique entre autres par les facteurs suivants :

- ▶ le profil de croissance retenu pour la zone euro, connaissant une accélération en 2018 et retournant par la suite en direction de son potentiel ;
- ▶ une forte progression projetée au niveau des indices boursiers, avec une hausse moyenne de 10% par an sur les années 2017-2019, et une évolution positive du secteur financier qui continue à être un moteur important de la croissance et de l'emploi ;
- ▶ l'impact bénéfique de la réforme fiscale sur l'économie luxembourgeoise, renforçant le pouvoir d'achat des ménages (et appuyant donc la consommation privée) et stimulant l'investissement par les entreprises.

Ce profil de croissance est par ailleurs accompagné par un développement favorable sur le marché du travail :

- ▶ Après une croissance de 3,0% en 2016, l'emploi continue à connaître une nouvelle accélération avec une croissance de 3,2% en 2017 et de 3,4% en 2018.
- ▶ Sur le moyen terme, l'emploi est censé croître en moyenne de 2,4% par an, ce qui reste toutefois en-deçà de la moyenne historique (2,9% sur 1990-2015).
- ▶ Le secteur financier reste un moteur important de la croissance de l'emploi, avec une croissance moyenne annuelle de 4,4% sur la période 2018-2021.
- ▶ Le chômage<sup>5</sup> poursuit sa tendance à la baisse pour atteindre un taux de 5,7% en 2018 (après avoir baissé de 6,4% en 2016 à 6,0% en 2017), avant de remonter légèrement en fin de période.

Ces développements positifs ont lieu dans un environnement d'inflation qui se redresse en 2017, sous l'effet de base découlant des prix pétroliers et grâce à l'impact du programme d'assouplissement quantitatif de la BCE. L'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation national (IPCN), s'est chiffrée à une moyenne annuelle de 0,3% en 2016 et est estimée se situer autour de 2,0% sur les années 2017 à 2021.

En matière d'indexation automatique des salaires, l'échéancier estimé pour le déclenchement des prochaines tranches indiciaires au cours de la période 2018-2021 est le suivant : 3<sup>e</sup> trimestre 2018, 3<sup>e</sup> trimestre 2019 et 1<sup>er</sup> trimestre 2021. Compte tenu de la forte volatilité des paramètres exogènes<sup>6</sup>, l'hypothèse en matière d'indexation des salaires, et plus particulièrement en ce qui concerne le déclenchement des prochaines tranches indiciaires, est toutefois à considérer avec prudence.

La croissance potentielle de l'économie luxembourgeoise est désormais estimée à 3,7% en moyenne sur la période

<sup>5</sup> Suivant la définition de l'ADEM.

<sup>6</sup> Les prix pétroliers, le dollar US, etc.

## II. Situation économique et prévisions macroéconomiques

2017-2021 (cf. encart méthodologique) et le PSC se base sur un scénario économique où la croissance réelle oscille autour de la croissance potentielle, avec un écart de production (« output gap ») qui redevient positif dès 2018<sup>7</sup>.

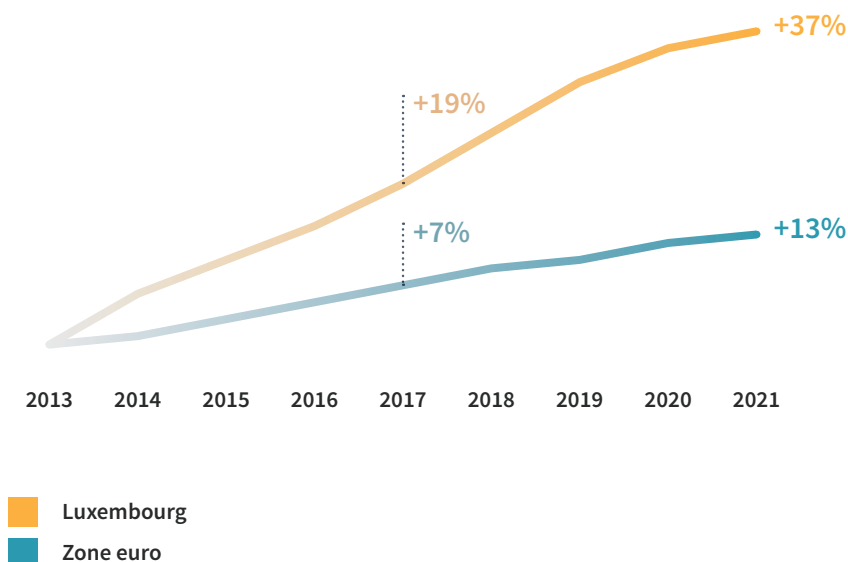
Les prévisions économiques, qui sous-tendent la programmation budgétaire décrite dans la présente actualisation du PSC, ne contiennent pas des chocs négatifs, ni des chocs positifs. L'économie luxembourgeoise est non seulement tributaire des développements sur le plan international et européen, mais elle est également confrontée à un certain nombre de défis sur le plan national dans un contexte économique en pleine mutation, avec une refonte de la fiscalité internationale des entreprises qui se concrétise (BEPS, ACCIS, ATAD, ...), une réglementation financière évoluant de façon continue ou encore une tendance à la digitalisation qui se manifeste dans de nombreux secteurs.

Comme l'impact de ces tendances est difficile à quantifier de façon précise et étant donné qu'elles représentent à la fois un défi et une opportunité pour le Luxembourg, le PSC se fonde sur un scénario de base « central » reposant sur les hypothèses exogènes qui sont décrites à la section précédente.

Une analyse de sensibilité, comportant une première simulation de chocs positif et négatif sur la croissance de la zone euro ainsi qu'une deuxième simulation supposant une remontée plus importante que prévue des taux d'intérêts, est présentée au chapitre III.6. Cette analyse fournit une indication de la sensibilité des principales variables par rapport aux hypothèses retenues dans l'élaboration des prévisions et elle permet de mieux apprécier les enjeux pour les finances publiques du pays.

Graphique 1 :

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



Source : Eurostat, PSC 2017.

<sup>7</sup> La croissance potentielle et l'écart de production ont été estimés suivant la méthode LUX-COM, c.-à-d. la méthode de la Commission européenne appliquée aux données récentes du STATEC et aux prévisions de croissance du STATEC sur les années 2017-2021.

## III. SITUATION BUDGETAIRE ET DETTE PUBLIQUE

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

La crise économique et financière de 2008 à 2012 s'est traduite par une nette détérioration de la situation des finances publiques du Luxembourg, malgré les efforts de redressement ponctuels des gouvernements précédents.

Le Luxembourg a cependant réussi à maintenir la situation des finances publiques en-dessous de la valeur de référence de 3% du PIB pour le déficit public, demeurant ainsi dans le volet dit « préventif » du Pacte de stabilité et de croissance. De plus, le solde structurel a continué à respecter, tout au long de la crise, l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT ») de +0,5% du PIB.

La dette publique a pourtant progressé de manière significative, tant en termes absolus qu'en % du PIB, tout en restant largement en-dessous du seuil maximal de 60% du PIB prévu par le Pacte de stabilité et de croissance.

Malgré le respect des critères européens décrit ci-avant, la crise économique et financière avait sévèrement fragilisé la situation des finances publiques, en confrontant le Luxembourg à une série de défis à caractère structurel, à savoir :

- ▶ la diminution de la croissance potentielle dans le sillage de la crise économique et financière, impliquant le risque d'une réduction structurelle de la croissance des recettes publiques ;
- ▶ l'exposition du secteur financier, moteur traditionnel de la croissance, à un certain nombre d'ajustements structurels et réglementaires, impliquant des risques non-négligeables pour la croissance et l'emploi du pays ;
- ▶ les discussions sur la refonte de la fiscalité internationale des entreprises, présentant de nouveaux défis pour la stabilité de l'environnement fiscal à Luxembourg ;

- ▶ le degré d'ouverture de l'économie luxembourgeoise, impliquant que l'évolution des recettes dépend dans une large mesure des développements économiques externes ;
- ▶ des dépenses publiques rigides à la baisse, avec une part importante des dépenses publiques caractérisée par une croissance « autonome » et indépendante de l'évolution du cycle économique.

A côté de ces éléments structurels, la perspective du changement de régime en matière de TVA appliquée aux activités de commerce électronique présentait un grand défi, compte tenu de la moins-value, à hauteur de 1 milliard d'euros par an, à compenser par le Gouvernement à partir de 2015.

En dépit des risques structurels précités et du choc au niveau de la TVA intervenu en 2015, il s'avère désormais que la situation des finances publiques s'est développée d'une manière bien plus favorable au cours des trois dernières années comparée à ce qui était prévue encore en 2013. En effet, le Gouvernement précédent avait encore envisagé un dérapage lors de la 14<sup>e</sup> actualisation du PSC en 2013 ainsi que la sortie potentielle du Luxembourg du volet préventif.

L'action courageuse et déterminée du Gouvernement, comme en témoigne le processus de révision générale des dépenses publiques (« Budget Nouvelle Génération ») lancé dès 2014, a permis de renverser sensiblement la tendance négative. Grâce à ces efforts considérables, les moyens nécessaires ont désormais pu être dégagés pour mieux répondre aux besoins des citoyens et des entreprises et afin de préparer le pays pour les défis de l'avenir.

A ce titre, il convient de rappeler la trajectoire du solde des administrations publiques, telle qu'elle se présente selon les derniers chiffres disponibles, en la comparant plus particu-

### III. Situation budgétaire et dette publique

lièrement à l'évolution « à politiques inchangées » projetée dans la « Note au Formateur<sup>8</sup> » présentée au moment de la formation du présent Gouvernement en novembre 2013:

- ▶ en 2014, un surplus de +1,4% du PIB (690 mio) a été atteint au lieu de -0,4% du PIB (-179 mio) ;
- ▶ en 2015, un surplus de +1,4% du PIB (741 mio) au lieu de -2,1% du PIB (-1'049 mio), et
- ▶ en 2016, un surplus de +1,6% du PIB (845 mio) au lieu de -1,9% du PIB (-1'002 mio).

Au total, il s'agit d'une amélioration cumulée de 4,5 milliards d'euros ou de 8,8 points de % du PIB en trois ans seulement par rapport aux prévisions de novembre 2013.

Quant à la dette publique, elle était estimée grimper de 11,046 milliards d'euros (soit 24,3% du PIB) en 2013 à presque 15,075 milliards d'euros en 2016 (soit 29,4% du PIB). Fin 2016, la dette publique se chiffre toutefois à 10,853 milliards d'euros, soit 20,0% du PIB, et 4,2 milliards d'euros en moins que prévus au début du mandat du présent Gouvernement.

Face à cette amélioration substantielle de la situation des finances publiques, le Gouvernement poursuivra dans les années à venir la stratégie budgétaire arrêtée dans son programme gouvernemental de décembre 2013, en visant en priorité les deux objectifs suivants :

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

Afin de répondre aux défis structurels auxquels le pays doit faire face, la politique budgétaire du Gouvernement au cours des prochaines années sera en outre guidée par les accents suivants :

- ▶ Continuation de la mise en œuvre de la politique de rééquilibrage des dépenses publiques entamée en 2014, avec la mise en œuvre intégrale des mesures du « Zukunftspak », pour contre-financer les pertes de revenus liées au commerce électronique et afin d'augmenter l'efficacité de la dépense publique.
- ▶ Mise en œuvre d'une réforme fiscale, renforçant sensiblement le pouvoir d'achat des ménages et assurant la compétitivité des entreprises.
- ▶ Renforcement et modernisation continus de l'Etat social et des services publics aux citoyens et aux entreprises, avec des investissements publics conséquents dans les domaines de l'éducation, de la protection sociale et surtout du logement, ainsi qu'avec une politique de recrutement dans les instances étatiques en ligne avec les besoins croissants de la population.
- ▶ Préservation d'un niveau élevé d'investissement public en infrastructures, autour de 4,0 % du PIB sur toute la période de projection, afin de préparer le pays pour les défis de l'avenir et se justifiant également par l'augmentation de la population résidente et du nombre de salariés employés sur le territoire du Grand-Duché.

Par ailleurs, la dette publique est maintenue à un niveau peu élevé en comparaison internationale, se stabilisant à un niveau inférieur à 23% du PIB sur toute la période 2017-2021. Cela signifie en même temps que la dette publique se situera à tout moment en-dessous du niveau de 23,4% du PIB qui a été enregistré fin 2013. Prises dans leur ensemble, les administrations publiques détiennent en outre d'importants actifs financiers d'une valeur dépassant largement le niveau d'endettement.

<sup>8</sup> [https://www.gouvernement.lu/2817242/Note\\_au\\_formateur.pdf](https://www.gouvernement.lu/2817242/Note_au_formateur.pdf).

### III. Situation budgétaire et dette publique

En matière de soutenabilité des finances publiques, outre les effets positifs de la réforme de pension entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2013, il convient de relever que le vieillissement démographique exercera, à terme, une forte pression à la hausse sur les dépenses publiques du Luxembourg. Les passifs implicites qui s'en dégagent restent également élevés, à la fois en valeur absolue et en comparaison internationale. Un groupe de travail a été mis en place par le Gouvernement fin 2016 dont la mission est de discuter la soutenabilité financière du régime de l'assurance-pension et de se prononcer, d'ici la fin 2017, sur la nécessité de mettre en place d'éventuelles adaptations au régime actuel, tout en assurant l'adéquation des prestations à moyen et à long terme.

Finalement, le Gouvernement ne soumet pas de demande visant à utiliser les « clauses de flexibilité » étant donné que les orientations budgétaires décrites dans la présente actualisation du PSC assurent le plein respect des règles du « volet préventif » du Pacte de stabilité et de croissance sur toute la période de projection. Le PSC ne contient d'ailleurs pas de données spécifiques sur les dépenses liées à l'accueil des demandeurs de protection internationale.

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

Le Pacte de stabilité et de croissance est constitué par un ensemble de règles qui ont pour objet d'encadrer les politiques budgétaires des Etats membres de l'UE. Par ailleurs, le Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'Union européenne (TSCG), encore appelé « Traité budgétaire » ou « Fiscal Compact », signé le 2 mars 2012 par les Etats membres de l'Union européenne (à l'exception du Royaume-Uni et de la République tchèque) vise à préserver la stabilité économique et financière de la zone euro.

L'encadrement des politiques budgétaires des Etats membres constitue un instrument déterminant en vue

de la réalisation des objectifs affichés dans les traités européens. En particulier, l'objectif principal des règles en matière budgétaire consiste à assurer la mise en œuvre d'une politique budgétaire responsable dans tous les Etats membres, et ce afin d'éviter l'apparition de déficits excessifs et afin de contribuer à la stabilité économique, monétaire et sociale de l'Europe.

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 à atteindre par chaque pays est en outre différencié selon la situation particulière des Etats membres, de manière à tenir compte de la diversité des développements économiques et positions budgétaires ainsi que des degrés de risque divergents en ce qui concerne la soutenabilité des finances publiques.

A noter également que les OMT sont exprimés en termes « structurels » afin de pouvoir tenir compte des fluctuations du cycle économique ainsi que des événements exceptionnels.

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

Conformément à une méthodologie harmonisée, la Commission européenne présente tous les trois ans une valeur minimale pour chaque Etat membre à laquelle ils doivent se tenir dans la fixation de leur OMT respectif<sup>9</sup>. Ce calcul tient compte de l'évolution des coûts budgétaires liés au vieillissement démographique qui, elles, dépendent fortement de l'hypothèse démographique sous-jacente.

Pour le Luxembourg, la valeur de référence minimale calculée par la Commission européenne en 2016 s'est élevée à -1% du PIB, au vu de l'évolution moins prononcée des

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

### III. Situation budgétaire et dette publique

dépenses liées au vieillissement démographique publiée dans le cadre du « Ageing Report 2015<sup>10</sup> ».

En tant que pays-signataire du TSCG, le Luxembourg est toutefois tenu de fixer son OMT à au moins -0,5% du PIB<sup>11</sup>. C'est pourquoi le Gouvernement a choisi de fixer, dans le cadre de la précédente actualisation du PSC, son OMT à -0,5% du PIB pour la période 2017-2019.

La prochaine fixation de l'OMT devra en principe se faire en 2019, compte tenu de l'actualisation des dépenses liées au vieillissement démographique, qui sera publiée au cours de l'année 2018 (« Ageing Report 2018 ») et qui sera en outre basée sur des projections démographiques actualisées par Eurostat en 2017.

#### III.3. La situation budgétaire en 2016 et en 2017

Pour les années 2016 et 2017, la présente actualisation du PSC se base sur les estimations les plus récentes disponibles<sup>12</sup>.

##### 2016

La situation en 2016 a connu une légère amélioration par rapport à la situation en 2015 : le solde public passe d'un surplus de 741 millions euros ou 1,4% du PIB en 2015 à un surplus de 845 millions euros ou 1,6% du PIB en 2016.

L'évolution entre 2015 et 2016 au niveau des différents sous-secteurs se présente de la manière suivante : au niveau de l'administration centrale, il se présente une réduction du déficit de 236 millions euros ou 0,4% du PIB à 215 millions euros ou 0,4% du PIB; pour l'administration

locale, une légère réduction de l'excédent de 216 millions euros ou 0,4% du PIB en 2015 à 170 millions euros ou 0,3% du PIB en 2016 et, pour la sécurité sociale, une nette amélioration du surplus de 761 millions (1,5% du PIB) en 2015 à 889 millions d'euros (1,6% du PIB) en 2016.

L'exercice budgétaire 2016 a surtout été impacté par cinq facteurs, à savoir :

1. La mise en œuvre de la politique de rééquilibrage budgétaire mise en place par le Gouvernement, avec le « Zukunftspak » et l'augmentation de certains taux de TVA, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2015. L'impact positif sur le solde public pour 2016 est estimé à 630 millions euros<sup>13</sup>.
2. Le changement de régime de la TVA liée au commerce électronique<sup>14</sup> à partir de 2015: après une moins-value de 522 millions d'euros en 2015, des moins-values additionnelles de 171 millions d'euros ont été enregistrées en 2016.
3. Un niveau d'investissement record, avec les dépenses pour la formation de capital dépassant pour la première fois la barre de 2 milliards d'euros en 2016 et se chiffrant à 3,8% du PIB.
4. Un environnement d'inflation faible, avec un taux annuel moyen de 0,3% ayant eu pour conséquence le retardement de la tranche indiciaire initialement prévue pour début 2016 à début 2017 et des dépenses de rémunération plus faible que prévues.
5. Des conditions macroéconomiques demeurant favorables, avec une croissance réelle atteignant 4,2% en 2016 et l'emploi total progressant de 3,0%.

10 [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/european\\_economy/2015/pdf/ee3\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/european_economy/2015/pdf/ee3_en.pdf).

11 Art 3.1.b et Art. 3.1.d du TSCG : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/legal\\_texts/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/legal_texts/index_en.htm).

12 Ce qui implique que des changements peuvent apparaître entre les chiffres notifiés le 1<sup>er</sup> avril 2017 à Eurostat dans le cadre de la procédure sur les déficits excessifs et les chiffres retenus pour la présente actualisation. Ces différences s'expliquent par la prise en compte d'informations qui n'étaient pas encore disponibles lors de la finalisation de la notification fin mars.

13 Suivant la dernière estimation réalisée en Août 2016 en réponse à la question parlementaire no. 2243.

14 Pour plus de détails, voir la 16<sup>e</sup> actualisation du PSC : [http://www.mf.public.lu/publications/programme/16e\\_progr\\_stabilite\\_croissance.pdf](http://www.mf.public.lu/publications/programme/16e_progr_stabilite_croissance.pdf).

### III. Situation budgétaire et dette publique

#### 2017

L'année budgétaire 2017 repose sur un contexte macro-économique qui continue à être favorable, avec une croissance estimée augmenter à 4,4% et un marché du travail en hausse de 3,2%.

La situation budgétaire est surtout marquée par les effets de la réforme fiscale entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier de l'année. Une actualisation de l'impact des diverses mesures de la réforme fiscale étant prématurée à ce stade, le solde public pour 2017 continue à tenir compte de l'impact annoncé dans le cadre de la précédente actualisation du PSC, soit au total 373 millions d'euros en 2017. Quant aux mesures spécifiques, de plus amples détails peuvent être trouvés sous le lien suivant : <http://www.reforme-fiscale.public.lu/fr/index.html>. Notons qu'en matière de fiscalité portant sur les entreprises, la réforme fiscale, et a fortiori les estimations des recettes à partir de 2017, se basent sur l'hypothèse d'une absence d'un impact négatif ou positif des modifications à attendre en matière de BEPS.

Par ailleurs, la part que peut retenir le Luxembourg dans les recettes en provenance de la TVA liée au commerce électronique se réduit à partir de 2017 à 15% (de 30% en 2015 et 2016), impliquant par conséquent une nouvelle moins-value au niveau des recettes.

Quant aux dépenses d'investissement, celles-ci sont estimées augmenter de +13,3% en 2017 conformément à la volonté du Gouvernement visant non seulement à rattraper les retards, mais à préparer les infrastructures du pays pour les défis de l'avenir.

La rémunération des salariés augmente, elle aussi, de manière plus vigoureuse en raison de la tranche indiciaire déclenchée début 2017, de la prime unique versée aux fonctionnaires en avril 2017 suite à l'accord salarial trouvé fin 2016 ainsi que sous l'effet de la politique d'investisse-

ment du Gouvernement dans les services publics, par le biais d'un renforcement important des effectifs dans les domaines de l'éducation et de la sécurité intérieure.

Une réforme des finances au niveau du secteur communal est également entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2017. D'un point de vue budgétaire, elle n'est pas supposée avoir un impact immédiat sur le solde des administrations publiques alors qu'elle induit des transferts accrus de l'administration centrale vers le secteur des administrations locales.

Le solde de l'administration publique demeure positif et passe à 0,2% du PIB ou 120 millions d'euros. Cette détérioration est avant tout imputable à l'évolution au niveau de l'administration centrale, où le déficit passe de 215 millions d'euros ou 0,4% en 2016 à 1.042 millions d'euros ou 1,8% du PIB en 2017. Parallèlement, les autres sous-secteurs de l'administration connaissent une légère amélioration : le solde des administrations locales passe d'un surplus de 170 millions d'euros ou 0,3% du PIB en 2016 à 203 millions d'euros ou 0,4% du PIB en 2017 et celui de la Sécurité sociale de 889 millions d'euros ou 1,6% du PIB en 2016 à 959 millions euros ou 1,7% du PIB en 2017.

#### 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 remarquer les éléments suivants :

- ▶ en 2016, le solde structurel s'élève à +2,1% du PIB et se situe ainsi largement au-dessus de l'OMT de +0,5% du PIB ;
- ▶ en 2017, le solde structurel passe à +0,4% du PIB et demeure également largement au-dessus de l'OMT de -0,5% du PIB ;
- ▶ quant à la règle sur les dépenses (« expenditure benchmark »), il y a lieu de préciser qu'elle ne s'applique pas

### III. Situation budgétaire et dette publique

aux Etats membres pour lesquels le solde structurel se situe au-dessus de l'OMT<sup>15</sup>.

#### III.4. La situation budgétaire en 2018-2021

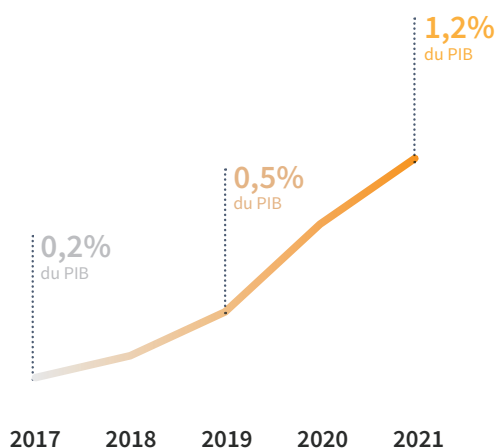
L'évolution à moyen terme des finances publiques, à partir de 2018, continue à être caractérisée par les principaux facteurs suivants :

- ▶ le développement de l'environnement macroéconomique : les conditions macroéconomiques (croissance et emploi) connaissent une forte dynamique en début de période, pour se tasser par la suite ;
- ▶ la mise en œuvre intégrale des mesures de rééquilibrage des dépenses publiques dans le cadre du « Zukunftspak » dont l'effet cumulatif positif sur le solde public s'accroît sur la période de projection ;
- ▶ la mise en œuvre de la réforme fiscale dont les effets sur les finances publiques se matérialisent de façon progressive à moyen terme et dont l'impact bénéfique sur l'activité économique se concrétise ;

- ▶ le maintien d'une politique d'investissement public ambitieuse, pour accompagner les besoins croissants en infrastructures d'une population et d'un emploi en hausse.

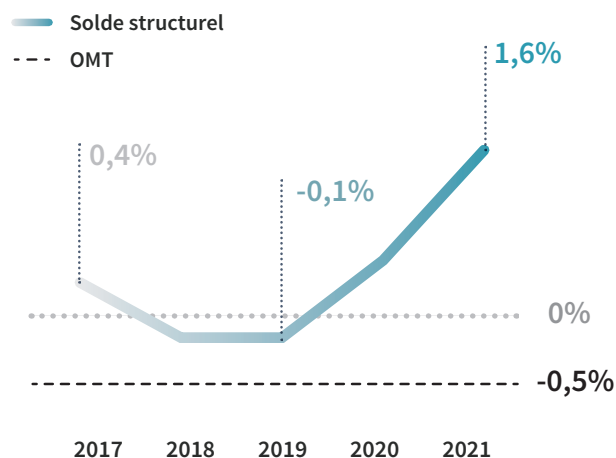
En 2018, la situation budgétaire est affectée par les effets différés de la réforme fiscale dont l'impact se chiffre, sur base ex ante et sans prise en compte des effets de « second tour », à 502 millions d'euros (contre 373 millions d'euros en 2017). C'est pourquoi le solde de l'administration publique demeure relativement stable par rapport à 2017 et n'augmente que légèrement à 171 millions d'euros ou 0,3% du PIB. Au niveau de l'administration centrale, le déficit passe de 1.042 millions d'euros ou 1,8% du PIB en 2017 à 1.062 millions euros ou 1,7% en 2018, cette légère détérioration étant due en partie aux transferts accrus vers la Sécurité sociale<sup>16</sup>. Parallèlement, le solde des administrations locales demeure quasiment identique à 2017 et se chiffre à 206 millions d'euros ou 0,3% du PIB en 2018 tandis que le surplus de la Sécurité sociale connaît une nouvelle amélioration, grâce à la forte progression de l'emploi et donc des cotisations, en passant à 1.027 millions d'euros en 2018 ou 1,7% du PIB.

Graphique 2 : Evolution du solde de l'administration publique (en % du PIB)



Source : PSC 2017.

Graphique 3 : Evolution du solde structurel (en % du PIB)



Source : PSC 2017.

15 Page 47, "Vade Mecum on the Stability and Growth Pact - 2017 Edition" (Commission européenne, Mars 2017): "Countries that have exceeded their MTO do not need to be assessed for compliance with the expenditure benchmark".

16 Les transferts accrus de l'administration centrale envers la Sécurité proviennent pour l'essentiel de la forte hausse de l'emploi, ce qui implique une contribution plus importante de l'Etat dans le financement de la Sécurité sociale.



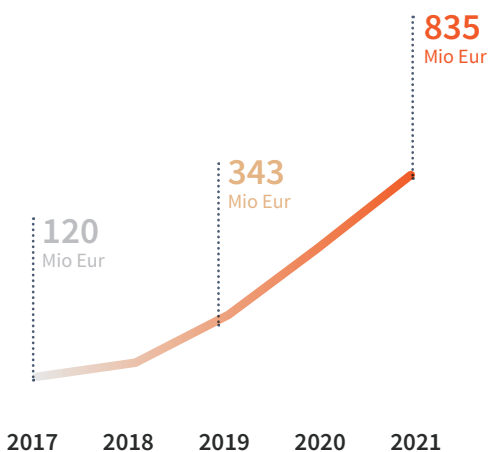
### III. Situation budgétaire et dette publique

A partir de 2019, la situation des finances publiques se redresse graduellement pour passer d'un surplus de 343 millions d'euros ou 0,5% du PIB en 2019 à un surplus de 835 millions d'euros ou 1,2% du PIB en 2021. L'amélioration du solde des administrations publiques est surtout la résultante d'une réduction progressive du déficit de l'administration centrale. Celle-ci est surtout imputable aux facteurs suivants :

- i. la formation de capital qui connaîtrait un taux de croissance moyen sur la période 2019-2021 de 1,9%, soit une stabilisation à un niveau élevé de 3,8% du PIB en moyenne ;

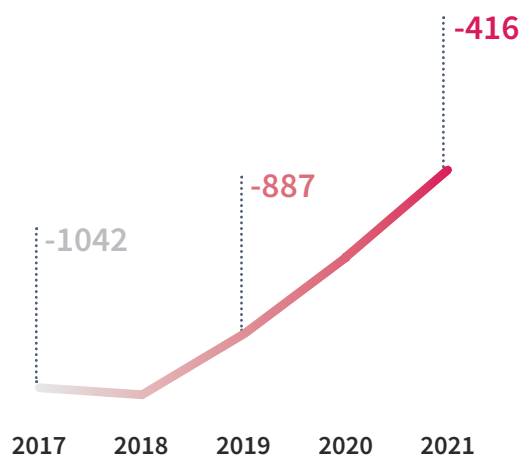
- ii. le rétablissement graduel d'une trajectoire dynamique « à la normale » des recettes publiques, avec un taux de croissance moyen sur la période 2019-2021 de 4,9% et pour lesquelles la catégorie des impôts courants sur le revenu et le patrimoine retrouverait une trajectoire normale en fin de période avec un taux de croissance moyen de 6,3% ;
- iii. une maîtrise durable des dépenses publiques, dont la progression demeure en-dessous de la croissance des recettes pour chaque exercice sur la période 2019-2021 et dont le taux de croissance moyen se chiffre à 4,1% par an (contre 4,9% au niveau des recettes).

Graphique 4 : Evolution du solde de l'administration publique (en millions d'euros)



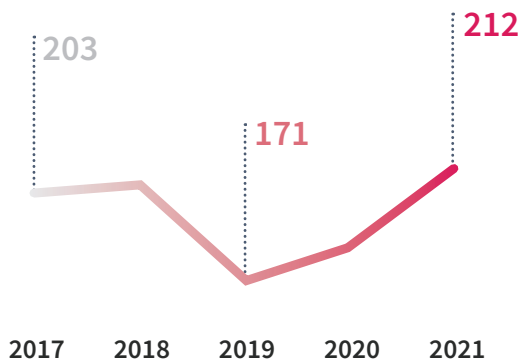
Source : PSC 2017.

Graphique 5 : Evolution du solde de l'administration centrale (en millions d'euros)



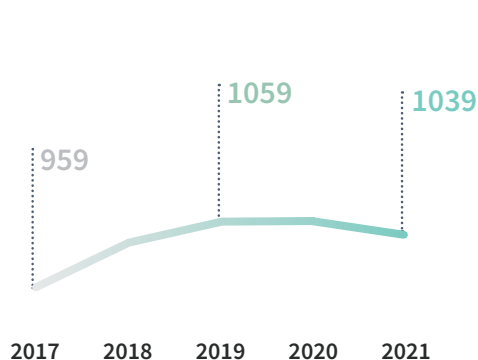
Source : PSC 2017.

Graphique 6 : Evolution du solde de l'administration locale (en millions d'euros)



Source : PSC 2017.

Graphique 7 : Evolution du solde de la Sécurité sociale (en millions d'euros)



Source : PSC 2017.

### III. Situation budgétaire et dette publique

Quant aux règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, la trajectoire décrite ci-avant produit les résultats suivants :

- ▶ Au cours de la période 2018-2021, le Luxembourg respecte pleinement la principale règle du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance. En particulier, le solde structurel est estimé se situer au-dessus de l'OMT de -0,5% du PIB sur toute la période sous revue : -0,1% en 2018 et 2019, +0,6% en 2020 et +1,6% en 2021.
- ▶ En 2018, la détérioration du solde structurel à -0,1% du PIB est avant tout liée à la « fermeture » de l'écart de production. Ce dernier devient positif en raison de la forte progression du PIB réel. En 2019, le solde structurel est stable et demeure à -0,1% du PIB, et ce malgré l'amélioration du solde nominal, en raison de l'impact négatif d'un écart de production en hausse.
- ▶ De 2019 à 2021, le solde structurel s'améliore à nouveau graduellement pour se situer largement au-dessus de l'OMT de -0,5% du PIB, grâce à la progression du surplus des administrations publiques et en raison d'un écart de production qui se réduit en raison du profil de croissance supposé.
- ▶ Quant à la règle sur les dépenses (« expenditure benchmark »), il y a lieu de noter qu'elle ne s'applique pas aux Etats membres pour lesquels le solde structurel se situe au-dessus de l'OMT.

#### 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 exceptionnelles et autres mesures temporaires.

Le solde dit « structurel » a donc pour finalité de déterminer le solde budgétaire sous-jacent des administrations politiques, et ce en faisant abstraction des fluctuations budgétaires liées au cycle économique ainsi que des mesures budgétaires ponctuelles et temporaires.

Afin de calculer le solde structurel, il importe donc d'évaluer l'incidence des variations conjoncturelles sur les soldes publics. L'écart de production représente l'indicateur économique permettant d'évaluer la différence entre le PIB réel et le PIB potentiel.

Ainsi qu'il est décrit notamment au « Vade Mecum » sur le Pacte de Stabilité et de Croissance le mode de calcul pour passer du solde dit « nominal » au solde « structurel » s'écrit de la manière suivante :

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

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

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

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

Dans cette formule de l'écart de production, le niveau de PIB potentiel représente le niveau de production d'une économie quand celle-ci se trouve dans un état « normal », c.-à-d. en utilisant au mieux les facteurs de production (travail et capital).

L'une des difficultés majeures de la méthodologie 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 à partir de méthodes statistiques et économétriques.

En raison de la volatilité de la croissance dans une petite économie ouverte comme le Luxembourg, l'estimation de la croissance potentielle et de l'écart de production se caractérise traditionnellement par un degré d'incertitude très élevé.

Par ailleurs, il existe une série de méthodologies différentes pour estimer le PIB potentiel et l'écart de production, pouvant parfois aboutir à des résultats divergents, voire contradictoires.

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

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

Malgré le caractère « imparfait » de cette méthodologie, et ce surtout en raison de la non-disponibilité des prévisions de la Commission européenne, l'approche empruntée dans la présente actualisation du PSC est tout d'abord identique à celle qui a été appliquée dans la programmation budgétaire de l'automne dernier ainsi que dans la précédente actualisation du PSC. De plus, cette méthode 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 le cadre de la présente actualisation du PSC, il a été en particulier tenu compte de la mise à jour des comptes nationaux parue à la fin du mois de mars 2017 ainsi que des prévisions macroéconomiques pour 2017 à 2021 retenues dans le cadre de l'élaboration des prévisions de finances publiques décrites dans le PSC.

Le calcul du solde structurel se base principalement sur éléments suivants :

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Solde nominal</b>	+1,6%	+0,2%	+0,3%	+0,5%	+0,9%	+1,2%
<b>Croissance réelle</b>	+4,2%	+4,4%	+5,2%	+4,4%	+2,8%	+1,9%
<b>Croissance potentielle</b>	+3,7%	+3,6%	+3,8%	+3,8%	+3,6%	+3,5%
<b>Ecart de production</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>+0,9%</b>	<b>+1,5%</b>	<b>+0,7%</b>	<b>-0,9%</b>
<b>Solde structurel</b>	+2,1%	+0,4%	-0,1%	-0,1%	+0,6%	+1,6%

Source : STATEC, Ministère des Finances.

### III.5. La dette publique

Fin 2016, la dette publique du Luxembourg s'est établie à 10,853 milliards d'euros, soit 20,0% du PIB. Elle se situe à un niveau nettement inférieur à celui supposé dans la précédente actualisation du PSC (12,1 milliards d'euros ou 22,4% du PIB) et elle demeure en outre en-dessous du niveau observé fin 2013 de 10,889 milliards d'euros, soit 23,4% du PIB.

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

Après l'émission d'un nouvel emprunt obligataire en février 2017, l'encours des emprunts obligataires se présente comme suit :

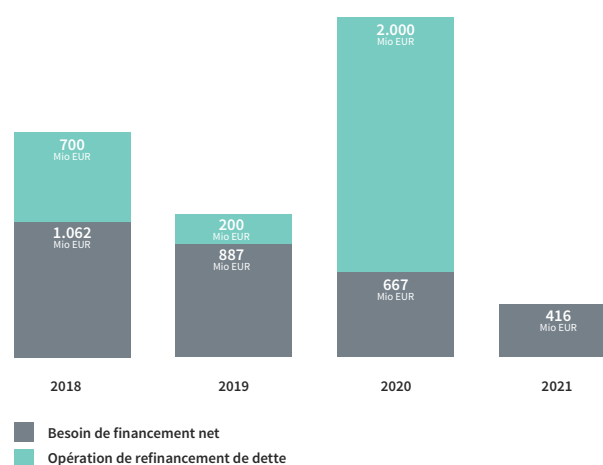
Nom du Titre	Instrument	Date d'émission	Maturité	Montant (mio. d'euros)
GRAND-DUCHE 3,375%	Emprunt obligataire	Mai 2010	Mai 2020	2.000
GRAND-DUCHE 2,25%	Emprunt obligataire	Mars 2012	Mars 2022	1.000
GRAND-DUCHE 2,25%	Emprunt obligataire	Mars 2013	Mars 2028	750
GRAND-DUCHE 2,125%	Emprunt obligataire	Juillet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

De manière générale, il est prévu que les déficits récurrents de l'administration centrale seront financés par le recours à de nouveaux emprunts obligataires ou des prêts bancaires sur la période de projection 2018 à 2021. Par ailleurs, l'Etat central devra procéder à un refinancement intégral, par de nouveaux emprunts ou prêts, de tous les emprunts et prêts venant à échéance dans la période sous revue.

Au total, la dette publique est ainsi supposée augmenter de 3 milliards d'euros sur les années 2018 à 2021. Elle se situe toutefois à tout moment en-dessous de 23% du PIB, soit largement en-dessous du seuil de 30% du PIB prévu au programme gouvernemental. En tenant compte des remboursements de prêts à effectuer sur l'horizon de prévision, les besoins de financement totaux se chiffrent à environ 6 milliards d'euros sur la période 2018-2021.

De manière désagrégée, le besoin de financement total se présente comme suit : 1.762 millions d'euros en 2018 (dont 700 millions pour rembourser des prêts arrivant à échéance), 1.087 millions d'euros en 2019 (dont 200 millions pour rembourser le Sukuk), 2.667 millions d'euros en 2020 (dont 2.000 millions pour rembourser un emprunt obligataire) et 416 millions d'euros en 2021<sup>17</sup>.

Graphique 8 :  
Besoins de financement sur la période 2018-2021



Source : PSC 2017.

<sup>17</sup> Ce profil de la dette est construit en estimant les besoins de financement nets, de façon mécanique, sur la base des déficits de l'administration centrale, en supposant une dette constante au niveau des administrations locales en agrégé ainsi que sur base d'une hypothèse d'absence d'opérations financières ayant un impact durable sur la dette publique.

### III. Situation budgétaire et dette publique

En conséquence, la dette consolidée de l’administration publique passe de 12,8 milliards d’euros ou 22,2% du PIB fin 2017 à 15,9 milliards d’euros ou 22,6% du PIB en 2021.

La notation de crédit AAA, avec perspective stable, auprès de toutes les principales agences de notation permet au Luxembourg de se refinancer à des taux d’intérêt relativement bas, impliquant que le coût lié au service de la dette publique (c.-à-d. la charge d’intérêts) demeure relativement stable autour de 0,3% du PIB ou environ 200 millions d’euros par an.

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

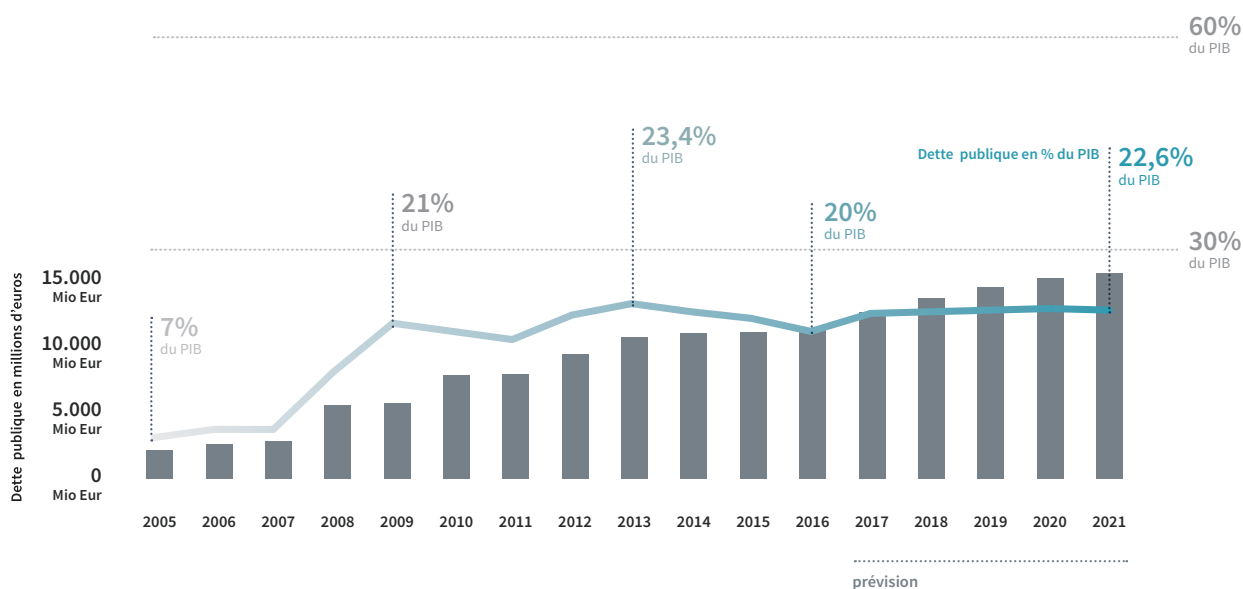
imputées dans les comptes de l’administration publique.

Comme le sous-secteur de la Sécurité sociale demeure structurellement excédentaire, ses excédents sont par ailleurs affectés à un fonds de réserve, le « *Fonds de compensation* », afin d’assurer le financement des prestations de pension dans le temps. Cette réserve a atteint 17,81 milliards d’euros au 31 décembre 2016, soit 32,9% du PIB. Le taux d’endettement de l’administration publique se situe donc largement en-dessous de la réserve de pension.

Finalement, il convient de rappeler que l’Etat luxembourgeois détient des participations dans des sociétés commerciales et non-commerciales d’une valeur estimée à environ 10% du PIB et que, depuis 2015, il a été institué un fonds souverain intergénérationnel pour constituer une épargne pour l’avenir, dont les avoirs se chiffrent désormais à 135 millions d’euros.

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

Graphique 9 : Evolution de la dette publique



Source : STATEC, PSC 2017.

### III.6. Analyse de sensibilité

Une première analyse de sensibilité se base sur deux chocs symétriques, un choc négatif et un choc positif, d'une ampleur de 0,5 point de pourcentage au niveau du profil de la croissance dans la zone euro à partir de 2018.

Une deuxième analyse de sensibilité se base sur un choc au niveau des taux d'intérêt dans la zone euro.

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

Une baisse du taux de croissance de la zone euro se répercute essentiellement par 3 agrégats sur la croissance : une évolution moins favorable de l'indice boursier, une baisse du taux de croissance de l'investissement et une réduction du commerce extérieur (cf. tableau A).

##### Choc négatif

Le scénario alternatif résultant d'un choc externe négatif de 0,5 point au niveau du taux de croissance dans la zone euro impliquerait une croissance réelle à Luxembourg de l'ordre de 2,7% en moyenne au cours de la période 2018-2021, comparé à 3,3% en moyenne sur la même période dans le scénario central. Le choc en question se répercuterait donc de manière importante sur la croissance du Luxembourg au cours de la période de projection.

Comparé au scénario central et sous l'effet d'une croissance plus faible de l'emploi, le taux de chômage se situerait à un niveau plus élevé à partir de 2018 avec une augmentation progressive par rapport au scénario central, pour atteindre 7,3% en 2021. Sous l'effet du choc négatif, le taux de chômage serait de 5,8% (+0,1 point par rapport au scénario central) en 2018, de 6,0% (+0,2 point) en 2019, de 6,6% (+0,3 point) pour 2020 et 7,3% (+0,4 point) en 2021.

Le choc négatif se répercuterait aussi sur les finances publiques et plus particulièrement sur le niveau des recettes publiques comparé au scénario central jusqu'en 2021. Au

niveau des recettes publiques, la différence entre le scénario choc et le scénario central se situerait à environ 110 millions d'euros en 2018 et atteindrait environ 790 millions d'euros en 2021. De ce fait, le solde de l'administration publique, dans ce scénario alternatif, se situerait à 0,1% du PIB pour 2018, par rapport à 0,3% du PIB pour le scénario central. Les effets du choc négatif sur les finances publiques augmenteraient dans le temps. La simulation suggère que la différence entre le scénario central et le scénario alternatif serait de 0,7 point en 2021 (1,2% vs. 0,5%) au niveau de l'administration publique. A noter que même avec une hypothèse de choc exogène négatif sur la croissance, le solde au niveau de l'administration publique resterait positif sur toute la période 2018-2021.

La dette publique n'augmenterait que légèrement sous l'impact du choc négatif, pour atteindre 24,1% du PIB en 2021. Cela contrasterait avec les résultats du scénario central qui indiquent que le niveau de la dette se stabilise autour de 22,8% en 2020 pour atteindre 22,6% en 2021.

##### Choc positif

Un impact positif du même ordre de grandeur que celui du choc négatif sur le taux de croissance de la zone euro aurait pour effet une croissance plus élevée au Luxembourg. Cet effet positif simulé se traduirait par un taux de croissance de 3,9% en moyenne au cours de la période 2018-2021. Cette croissance plus élevée par rapport au scénario central aurait un impact positif sur l'emploi dont le taux de croissance se situerait en moyenne à 2,8% contre 2,5% dans le scénario central. Inversement, le taux de chômage serait réduit de 0,4 point par rapport au scénario central en 2018, pour atteindre 6,5% en 2021.

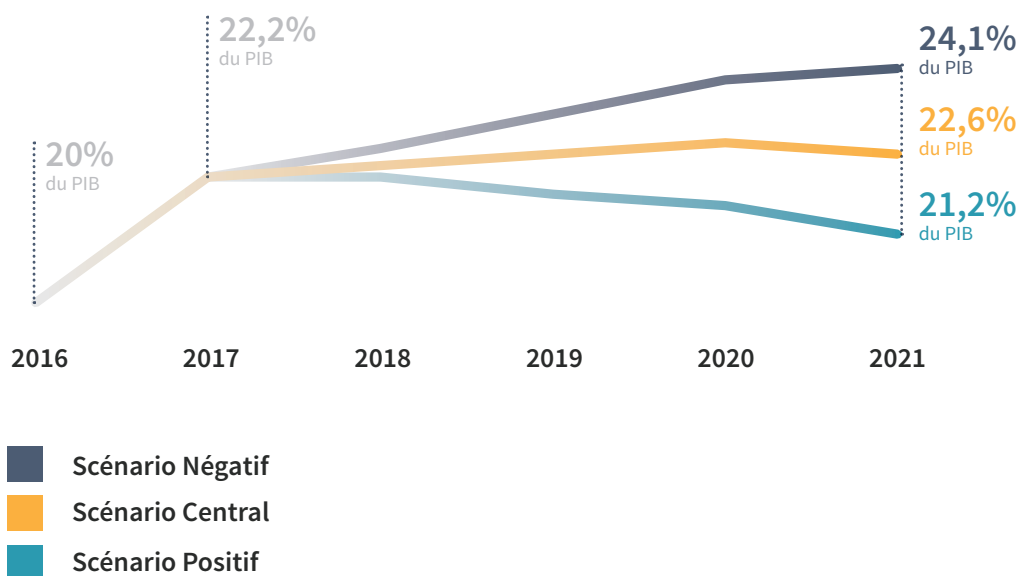
De manière analogue au choc négatif décrit ci-dessus, les dépenses publiques et surtout les recettes publiques seraient réactives au choc simulé. A la fin de la période, le solde au niveau des administrations publiques atteindrait 1,9% du PIB dans le scénario alternatif comparé à 1,2%

## III. Situation budgétaire et dette publique

pour le scénario central en 2021. Le solde des administrations publiques passerait de 835 millions d'euros à 1.355 millions d'euros en 2021. Ces développements positifs auraient également un impact sur le solde de l'administration centrale. En effet, en fin de période, le déficit projeté de -0,6% se transformerait en surplus de 0,1% dans le scénario à choc positif.

Sous l'hypothèse d'un choc positif, l'évolution de la dette publique afficherait une tendance plus favorable, la dette relative au PIB se réduisant progressivement dès 2018 (22,2% du PIB) pour atteindre 21,2% du PIB en 2021.

Graphique 10 :  
Choc croissance zone euro ( $\pm 0,5$  point) - Evolution de la dette publique



Source : PSC 2017.

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

	2018			2019			2020			2021		
	choc -	central	choc +	choc -	central	choc +	choc -	central	choc +	choc -	central	choc +
<b>Principales variables économiques</b>												
PIB zone Euro (variation en %)	1,3	1,8	2,3	1,1	1,6	2,1	0,8	1,3	1,8	0,6	1,1	1,6
PIB réel (variation en %)	4,7	5,2	5,7	3,8	4,4	5,0	2,2	2,8	3,4	1,4	1,9	2,4
Emploi total intérieur (variation en %)	3,3	3,4	3,5	2,8	3,1	3,4	2,2	2,5	2,8	1,2	1,5	1,8
Taux de chômage (%)	5,8	5,7	5,6	6,0	5,8	5,6	6,6	6,3	6,0	7,3	6,9	6,5
<b>Finances Publiques</b>												
<b>Administrations publiques</b>												
Dépenses publiques totales (en mn d'euros)	24.850	24.876	24.903	25.910	25.992	26.075	26.850	27.027	27.206	27.798	28.091	28.390
Recettes publiques totales (en mn d'euros)	24.934	25.047	25.161	26.025	26.335	26.649	27.059	27.602	28.158	28.132	28.926	29.745
Solde des administrations publiques (en mn d'euros)	85	171	258	115	343	573	208	575	951	334	835	1355
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	0,1	0,3	0,4	0,2	0,5	0,9	0,3	0,9	1,4	0,5	1,2	1,9
<b>Administration centrale</b>												
Solde de l'administration centrale (en mn d'euros)	-1.149	-1.062	-975	-1.115	-887	-657	-1.034	-667	-291	-917	-416	104
Solde de l'administration centrale (en % du PIB)	-1,9	-1,7	-1,6	-1,7	-1,4	-1,0	-1,6	-1,0	-0,4	-1,4	-0,6	0,1
<b>Dette publique brute</b>												
Dette publique brut (en mn d'euros)	13.960	13.873	13.786	14.988	14.761	14.530	15.795	15.428	15.052	16.345	15.844	15.324
Dette publique brut (en % du PIB)	22,7	22,4	22,2	23,3	22,6	21,9	23,9	22,8	21,7	24,1	22,6	21,2

Source : Ministère des Finances, STATEC



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

Les effets sur la croissance résultant d'un choc sur les taux d'intérêt sont simulés dans un deuxième temps (cf. tableau B). Un choc au niveau des taux d'intérêt dans la zone euro d'une amplitude de 50 points de base, par rapport à la trajectoire prévue au scénario de base central, impacterait négativement la croissance économique au Luxembourg.

Les effets seraient plus prononcés en début de période, même si leur impact demeurerait limité. La croissance passerait de 5,2% pour le scénario central à 5,0% pour le scénario alternatif en 2018. Le taux de chômage connaîtrait une augmentation de 0,1 point. Les valeurs des scénarios alternatif et central convergeraient toutefois en fin de période. Au niveau du solde de l'administration publique, le scénario de choc différencierait de 0,1 point comparé au scénario central (1,1% vs. 1,2%) en 2021.

De manière analogue, le ratio d'endettement serait légèrement plus élevé dans le scénario « choc », à savoir 22,8% du PIB contre 22,6% du PIB en 2021. L'effet limité sur la dette publique s'explique par le fait que les besoins de refinancement sont relativement faibles et que les émissions venant à terme sur l'horizon étudié sont remplacées par des emprunts à taux plus faibles que ceux auxquels ils avaient initialement été contractés.

Tableau B: Analyse de Sensibilité 2 - Choc taux d'intérêt zone euro (+50 points de base)

	2018		2019		2020		2021	
	choc -	central	choc -	central	choc -	central	choc -	central
<b>Principales variables économiques</b>								
Taux d'intérêt court terme (%)	0,2	-0,3	0,7	0,2	1,5	1	2	1,5
Taux d'intérêt long terme (%)	1,5	1	1,8	1,3	2,4	1,9	3	2,5
PIB réel (variation en %)	5,0	5,2	4,3	4,4	2,7	2,8	1,9	1,9
Emploi total intérieur (variation en %)	3,2	3,4	3,0	3,1	2,4	2,5	1,4	1,5
Taux de chômage (%)	5,8	5,7	5,9	5,8	6,3	6,3	6,9	6,9
<b>Finances Publiques</b>								
<b>Administrations publiques</b>								
Dépenses publiques totales (en mn d'euros)	24.842	24.876	25.922	25.992	26.924	27.027	27.959	28.091
Recettes publiques totales (en mn d'euros)	24.974	25.047	26.211	26.335	27.439	27.602	28.732	28.926
Solde des administrations publiques (en mn d'euros)	132	171	289	343	515	575	773	835
Solde des administrations publiques (en % du PIB)	0,2	0,3	0,4	0,5	0,8	0,9	1,1	1,2
<b>Administration centrale</b>								
Solde de l'administration centrale (en mn d'euros)	-1.101	-1.062	-941	-887	-728	-667	-478	-416
Solde de l'administration centrale (en % du PIB)	-1,8	-1,7	-1,4	-1,4	-1,1	-1,0	-0,7	-0,6
<b>Dette publique brute</b>								
Dette publique brut (en mn d'euros)	13.912	13.873	14.814	14.761	15.488	15.428	15.906	15.844
Dette publique brut (en % du PIB)	22,5	22,4	22,8	22,6	23,0	22,8	22,8	22,6

Source : Ministère des Finances, STATEC

### III.7. Comparaison avec le Programme de Stabilité et de Croissance antérieur

L'analyse comparative entre la 17<sup>e</sup> et la 18<sup>e</sup> actualisation du PSC se résume en deux principaux constats :

- 1) À court terme, jusqu'en 2017, des conditions macroéconomiques relativement stables et une révision à la hausse substantielle des finances publiques.
- 2) À moyen terme, sur la période 2018-2020, une légère révision à la hausse des conditions macroéconomiques et des finances publiques.

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

- Pour 2016, le solde de l'administration publique double de 0,8% du PIB à 1,6% du PIB, soit une amélioration substantielle : elle s'explique d'une part, par l'amélioration des conditions macroéconomiques, et donc la bonne tenue de l'économie luxembourgeoise, et d'autre part, par une discipline budgétaire qui s'est traduite par la mise en œuvre du paquet de mesures du « Zukunftspak ». Le total des recettes de l'administration publique passe ainsi de 23.020 millions d'euros à 23.147 millions d'euros, alors que les dépenses sont revues à la baisse, passant de 22.611 millions d'euros à 22.302 millions d'euros.
- Quant à 2017, le solde de l'administration publique demeure quasiment stable et n'est que légèrement révisé à la hausse à 120 millions d'euros ou 0,2% du PIB.
- Fin 2016, la dette publique brute se chiffre à 10,9 milliards d'euros, soit 20,0% du PIB, ce qui est largement inférieur aux 12,2 milliards d'euros prévus dans la 17<sup>e</sup> actualisation.

Quant au moyen terme 2018-2020 (voir aussi chapitre III.4) :

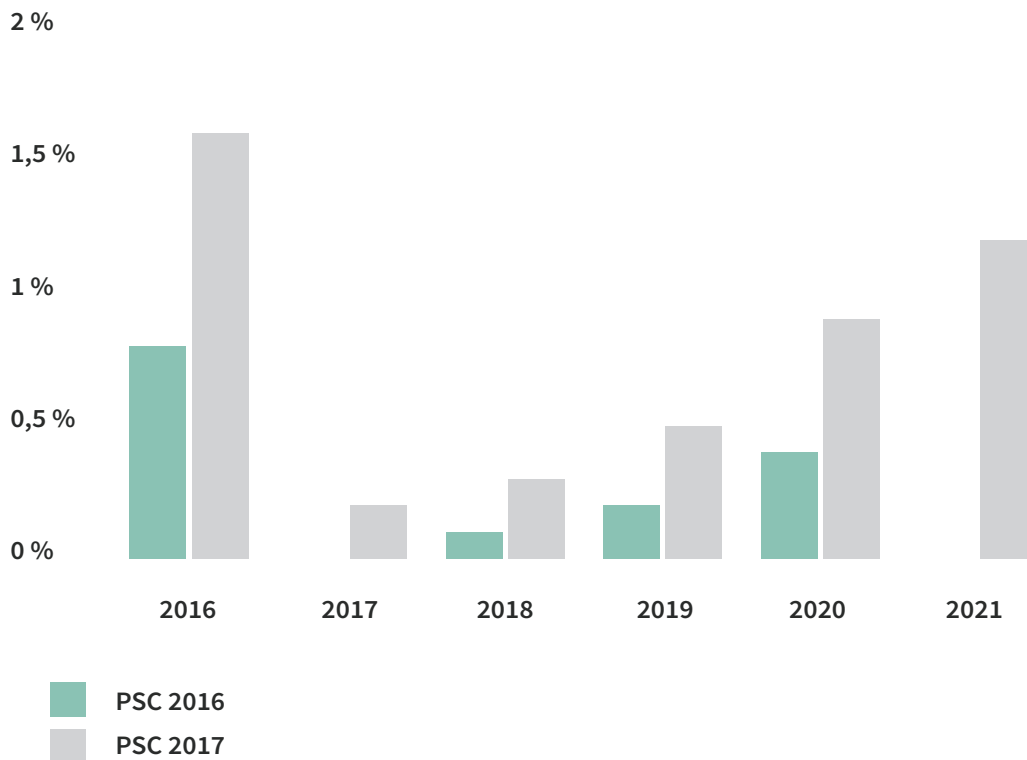
- Le solde de l'administration publique s'améliore de manière continue par rapport à la précédente actuali-

sation du PSC. La différence se chiffre à +0,2% du PIB en 2018, +0,3% du PIB en 2019 et +0,5% du PIB en 2020, et ce en raison de l'amélioration du point de départ (effet de base) et une amélioration des conditions macroéconomiques (surtout au niveau de l'emploi).

- En ligne avec l'amélioration de la situation budgétaire, la trajectoire pluriannuelle pour la dette publique est plus favorable sur le moyen terme. La dette publique se stabilise désormais en-dessous de 23% du PIB sur toute la période sous revue.

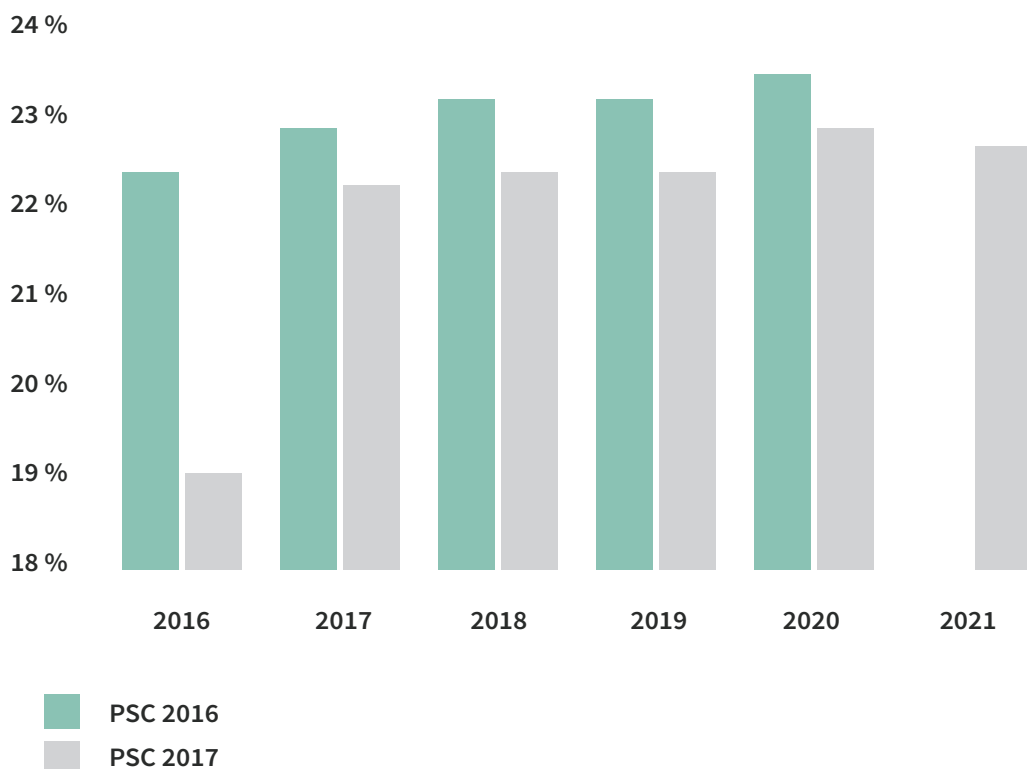
III. Situation budgétaire et dette publique

Graphique 11 : Evolution pluriannuelle du solde des administrations publiques (en % du PIB)



Source : PSC 2016, PSC 2017.

Graphique 12 : Evolution pluriannuelle de la dette publique brute (en % du PIB)



Source : PSC 2016, PSC 2017.

## IV. QUALITE DES FINANCES PUBLIQUES

Dès son entrée en fonction, le Gouvernement s'est engagé à rétablir une situation saine des finances publiques, par le biais de ses deux principaux objectifs budgétaires, à savoir le respect de l'OMT et la stabilisation de la dette publique en-dessous de 30% du PIB.

La stratégie budgétaire décrite dans la présente actualisation du PSC ainsi que dans son annexe témoigne en outre de la volonté du Gouvernement à préserver la qualité des finances publiques :

- ▶ du côté des dépenses, l'accent est mis sur des priorités qui contribuent positivement au développement économique et social : un haut niveau d'investissement public en infrastructures, des transferts accrus pour la formation de capital humain, des dépenses en faveur de l'inclusion sociale et des dépenses visant à promouvoir la diversification de l'économie du pays ;
- ▶ du côté des recettes, la réforme fiscale contient des mesures spécifiques visant à renforcer la compétitivité du pays et à promouvoir la création d'emplois : la diminution de l'IRC pour les entreprises, qui passe de 21% à 18%, ou l'augmentation de la bonification d'impôt pour investissement.

En outre, la qualité des finances publiques peut être analysée à travers les éléments suivants :

- ▶ en matière de niveau des dépenses publiques par rapport au PIB, on constate que, malgré l'augmentation de la part des dépenses dans le PIB depuis le début de la crise financière et économique en 2008, le Luxembourg se situe bien en-dessous de la moyenne européenne : ainsi, la part des dépenses publiques par rapport au PIB s'élevait à 41,2% en 2016 contre 47,9% en moyenne dans la zone euro<sup>18</sup> ;

- ▶ la même remarque s'applique au niveau des recettes publiques : en 2016, la part s'élève à 42,7% du PIB contre 46,3% du PIB en moyenne dans la zone euro.

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

- ▶ la part des dépenses publiques dans le PIB est censée décroître légèrement, passant de 41,2% du PIB en 2016 à 40,1% du PIB en 2021 ;
- ▶ la part des dépenses liées à la consommation intermédiaire est censée se réduire de 3,6% du PIB en 2016 à 3,3% du PIB en 2021 ;
- ▶ la part des dépenses liées à l'investissement public est censée se stabiliser autour de 3,8% du PIB, tout en restant à des niveaux absolus élevés<sup>19</sup> ;
- ▶ concernant la charge de la dette, les dépenses liées au financement de la dette resteront faibles autour de 0,3% du PIB ;
- ▶ en matière de recettes, la part passe de 42,7% du PIB en 2016 à 41,3% du PIB en 2021 ;
- ▶ en termes de composition, la part des impôts directs passe de 14,8% en 2016 à 14,3% en 2017 (sous l'effet notamment de la réforme fiscale) pour remonter à 14,8% en 2021.

Finalement, il convient de noter que la qualité d'une dépense publique ne se mesure non seulement en termes « quantitatifs », mais aussi en termes « qualitatifs ». Dans ce sens, le Luxembourg prévoit de faire évoluer son cadre budgétaire de manière à créer plus d'incitations pour les gestionnaires de la dépense publique afin d'augmenter la qualité de la dépense publique.

<sup>18</sup> Base de données AMECO pour la moyenne de la zone euro : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm](http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSerie.cfm) .

<sup>19</sup> La hausse moins prononcée du niveau de l'investissement public en fin de période, à un horizon t+4, est liée au fait que des projets actuellement en cours seront achevés au cours de la période sous revue alors qu'ils ne sont pas encore remplacés par de nouveaux projets dans la programmation pluriannuelle faute de connaissance des priorités en quatre ans.

## V. SOUTENABILITE A LONG-TERME DES FINANCES PUBLIQUES <sup>20</sup>

Les différents régimes de la sécurité sociale font l'objet d'analyses régulières visant à assurer leur bonne gestion stratégique et leur viabilité à long terme. C'est dans cet esprit que la **réforme du régime général d'assurance-pension**, entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2013, prévoit que l'Inspection générale de la sécurité sociale (IGSS) analyse tous les cinq ans la situation financière dudit régime. Cette réforme avait notamment pour objet d'aligner le taux de remplacement sur l'espérance de vie et de prévoir des mécanismes régulateurs en cas de ressources financières insuffisantes. Ainsi, 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. A cet effet, le Gouvernement a créé un « Groupe des Pensions » 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 introduites en 2013, dont le mécanisme du réajustement. Il lui a confié la mission de discuter la soutenabilité financière du régime et de se prononcer sur la nécessité de mettre en place d'éventuelles adaptations. Ce groupe de travail est composé d'experts relevant de différents ministères et des chambres professionnelles. Le bilan actuariel de l'IGSS sur la situation financière du régime général d'assurance-pension a été présenté en décembre 2016 au Gouvernement, au groupe de travail et à la presse<sup>21</sup>.

Ce bilan comporte notamment une mise à jour des projections budgétaires à long terme, qui **confirme les chiffres repris dans la 17<sup>e</sup> actualisation du Programme de stabilité et de croissance** et, en particulier, l'effet positif des mécanismes introduits lors de la réforme de l'assurance pension (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 rapport confirme également qu'il importe de ne pas se reposer sur le niveau actuel élevé de la réserve de compensation. Il s'agit ainsi de profiter de la réserve accumulée en vue de se pencher en temps utile sur l'opportunité de mécanismes correcteurs, aussi bien au niveau des recettes qu'au niveau des prestations. Il convient d'ajouter qu'avec un excédent courant de 926 millions d'euros en 2015, la réserve de compensation du régime a pu être portée à 16,54 milliards au 31 décembre 2015, soit 4,4 fois le montant des prestations annuelles. Aussi, **à taux de cotisation inchangé, le financement des prestations est assuré au-delà de l'horizon 2040**. Le groupe de travail, qui s'est entretenu à deux reprises, aura des échanges tout au long de cette année et présentera par après ses conclusions et recommandations.

Il y a également lieu d'indiquer que les prochaines projections en matière de dépenses liées au vieillissement, qui seront réalisées dans le cadre du groupe de travail « Ageing Working Group » du Comité de politique économique, ne seront pas disponibles avant début 2018. Aussi, les chiffres repris dans la présente actualisation du Programme de stabilité et de croissance restent inchangés par rapport à ceux de l'actualisation précédente (Tableau 7).

<sup>20</sup> Le présent chapitre est à considérer en lien avec le chapitre 3.1 du Programme national de réforme 2017 et plus particulièrement avec la recommandation n° 1 du Conseil de l'UE émise dans le contexte du Semestre européen 2016 concernant la viabilité à long terme des systèmes de retraite publics.

<sup>21</sup> Pour plus de détails : <http://www.gouvernement.lu/6548714/02-bilan-assurance-pension>.

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

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

► **Réforme du régime du reclassement professionnel** : dans un souci de prolonger la vie professionnelle des assurés, le gouvernement a procédé à une réforme du régime du reclassement professionnel en cas d'incapacité partielle de travail. L'objectif central de cette réforme est le maintien en emploi des personnes en reclassement, notamment celles âgées, tout en offrant une protection adéquate aux personnes les plus vulnérables. Entrées en vigueur au 1er janvier 2016, les modifications en matière de reclassement professionnel visent notamment une accélération des procédures, une meilleure préservation des droits des personnes en reclassement externe ainsi que la création des conditions nécessaires afin de privilégier le reclassement interne. L'idée étant de soutenir l'effort des entreprises dans l'amélioration des conditions de travail, notamment à travers la mise à disposition d'experts, de favoriser le reclassement interne, c'est-à-dire à l'intérieur des entreprises, par rapport au reclassement externe et surtout d'améliorer la réinsertion en emploi des personnes reclassées. La réforme donne une priorité au reclassement interne en introduisant une obligation de reclassement interne pour toutes les entreprises occupant au moins 25 salariés. En ce qui concerne le reclassement professionnel externe, la loi introduit de nouvelles modalités, notamment un statut protecteur de salarié en reclassement professionnel externe, et il sera désormais possible d'affecter le demandeur d'emploi en reclassement externe à des travaux d'utilité

publique. De même, la procédure de reclassement est facilitée et accélérée, et il y aura une réévaluation périodique du salarié reclassé. En outre, le nouveau système permettra de réduire le taux de chômage de longue durée – de nombreux demandeurs d'emploi de longue durée étant en reclassement externe – et de rendre le système de reclassement plus efficace.

Suivant les dernières données disponibles, la réforme a eu un effet positif sur le nombre de personnes en reclassement externe n'ayant pas d'emploi, étant par conséquent inscrites auprès de l'Agence pour le développement de l'emploi (ADEM). Ainsi, le nombre de demandeurs d'emploi en reclassement externe a baissé<sup>22</sup> de 12% entre janvier 2016 et janvier 2017. Ceci a aussi un impact positif sur le nombre de demandeurs d'emploi âgés étant donné que la moitié des demandeurs d'emploi en reclassement externe sont âgés de plus de 50 ans. Sur base des premières conclusions tirées de la mise en œuvre de la loi, il est envisagé de l'ajuster sur certains points en étroite concertation avec les partenaires sociaux.

► **Pensions complémentaires** : le Gouvernement a déposé le 7 mars 2017 un projet de loi<sup>23</sup> permettant, comme annoncé, une extension de la couverture des régimes complémentaires de pension, à travers une révision de la loi du 8 juin 1999 sur la réglementation des régimes complémentaires de pension, aux professions libérales et indépendantes, ainsi qu'à certaines catégories de salariés non-affiliés à un régime complémentaire. Le mécanisme à retenir devrait assurer que les principes de base soient les mêmes pour les indépendants, les professions libérales et les salariés concernés.

<sup>22</sup> Passant de 2.587 en janvier 2016 à 2.273 en janvier 2017.

<sup>23</sup> Dossier parlementaire n° 7119.

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

- ▶ Le **stage de professionnalisation**<sup>24</sup> et le **contrat de réinsertion-emploi**<sup>25</sup> sont deux nouvelles mesures, applicables depuis le 1er janvier 2016, destinées aux demandeurs d'emploi âgés d'au moins 45 ans, à ceux en reclassement externe ou à ceux qui ont la qualité de salarié handicapé. La première mesure est un stage d'une durée maximale de 6 semaines offrant l'opportunité au demandeur d'emploi de mettre en évidence ses capacités professionnelles au sein d'une entreprise. La deuxième mesure offre la possibilité au demandeur d'emploi d'améliorer ses connaissances et capacités professionnelles au sein d'une entreprise pour une durée maximale de 12 mois. Ces mesures sont destinées aux entreprises qui peuvent offrir une réelle chance d'embauche subséquente en contrat à durée indéterminée.
- ▶ **Réforme des régimes de préretraite**<sup>26</sup> : en août 2015, le gouvernement a déposé un projet de loi portant modification des régimes de préretraite (solidarité progressive et préretraite des salariés postés et des salariés de nuit, sauf ajustement). Cette réforme vise à cibler davantage les salariés qui exercent un travail difficile, et tient donc mieux compte des conditions de travail des salariés, tout en promouvant le maintien dans la vie active des personnes âgées. Le projet de loi prévoit ainsi l'abolition du régime de la préretraite-solidarité et l'adaptation des autres régimes de préretraite à l'exception du régime ajustement qui est destiné à éviter des licenciements pour des raisons économiques et à prévenir le chômage de salariés ayant une faible probabilité de réinsertion professionnelle. La réforme devrait entrer en vigueur avant l'été 2017.
- ▶ **La gestion de la pyramide des âges au sein d'une entreprise** étant un facteur clé pour le maintien dans la vie active des personnes âgées, le Gouvernement a pris l'initiative d'élaborer un dispositif législatif en la matière. Ce dispositif prévoit néanmoins de préserver une large marge de manœuvre aux partenaires sociaux afin de tenir compte des spécificités sectorielles, voire permettre des approches tenant compte des problèmes spécifiques d'une entreprise individuelle. Le projet de loi portant introduction d'un paquet de mesures en matière de politique d'âges<sup>27</sup>, qui est actuellement dans la procédure législative, prévoit une obligation pour les employeurs de plus de 150 salariés d'élaborer un plan de gestion des âges qui doit porter sur au moins trois des points suivants : le recrutement des salariés âgés, l'anticipation de l'évolution des carrières professionnelles, l'amélioration des conditions de travail, l'accès à la formation continue ou encore la transmission des savoirs et compétences. Des incitatifs financiers sont prévus pour les entreprises en question et pour celles ne tombant pas sous l'obligation légale mais qui appliquent un plan de gestion des âges sur une base volontaire. Ce projet sera complété par une nouvelle disposition prévue dans l'accord avec les syndicats du 28 novembre 2014 qui prévoit la combinaison d'une retraite et d'un emploi partiel.
- ▶ **La formation tout au long de la vie (LLL)** est un facteur clé pour le maintien des salariés en emploi, notamment les plus âgés. Afin de la soutenir et de l'améliorer, le Gouvernement continuera de mettre progressivement en œuvre les mesures du livre blanc sur la stratégie nationale de la formation tout au long

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

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

26 Dossier parlementaire n° 6844.

27 Dossier parlementaire n° 6678.



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

de la vie<sup>28</sup>. Ces mesures sont au nombre de huit, dont notamment l'adaptation du dispositif LLL au cycle de vie de l'apprenant et à la diversité de la société luxembourgeoise et le développement de la qualité en matière de formation des adultes. La formation continue et les dispositifs de requalification doivent être adaptés aux nouvelles donnes créées par la digitalisation de l'économie. De nouvelles initiatives qui pourront inclure un droit individuel à la formation pour tous les salariés et indépendants seront discutées avec les partenaires sociaux.

► **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 plus de 13.500 personnes et il s'agissait de le moderniser pour répondre aux défis d'une population en constante évolution tout en continuant à garantir un accès équitable à des prestations de qualité<sup>29</sup>. Les objectifs majeurs de la réforme reposent sur une meilleure individualisation de l'offre de prestations de qualité répondant aux besoins quotidiens de chaque personne, sur le renforcement de la qualité par des normes et des critères clairs avec des contrôles adéquats, sur la simplification des procédures et la consolidation du système eu égard à l'évolution sociétale et dans le respect des principes fondamentaux de la loi de base de 1998. En outre, le projet prévoit la mise en place d'outils permettant un meilleur suivi de l'ensemble du

dispositif de l'assurance dépendance et une meilleure anticipation des futurs changements. Ainsi, le dispositif à venir sera mieux préparé pour continuer à assurer à l'avenir un accès à des soins de qualité. Le projet de loi portant réforme de l'assurance-dépendance a été déposé à la Chambre des Députés le 8 juillet 2016 (dossier parlementaire n° 7014) et se trouve actuellement dans la procédure législative. L'entrée en vigueur visée est le 1<sup>er</sup> janvier 2018.

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

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

## VI. ASPECTS INSTITUTIONNELS DES FINANCES PUBLIQUES

La loi du 12 juillet 2014 sur la coordination et la gouvernance des finances publiques<sup>30</sup> a mis à jour le cadre légal régissant les aspects institutionnels des finances publiques aux fins de le rendre conforme aux exigences européennes. Cette loi transpose en droit national les dispositions du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG), du « Six pack » ainsi que du « Two-pack ».

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

- ▶ la règle budgétaire disposant que la situation budgétaire des administrations publiques d'une partie contractante (au TSCG) doit être en équilibre ou en excédent ;
- ▶ la fixation d'un objectif à moyen terme (OMT) ainsi qu'une trajectoire d'ajustement y afférent ;
- ▶ une règle budgétaire portant sur les dépenses publiques au niveau de l'administration centrale ;
- ▶ un cadre budgétaire à moyen terme, crédible et efficace, comprenant une programmation budgétaire à quatre ans ;
- ▶ un mécanisme de correction déclenché automatiquement en cas de déviation de l'OMT ou de la trajectoire d'ajustement ;
- ▶ une procédure budgétaire mise en œuvre si le budget de l'Etat n'est pas approuvé par le Parlement ;
- ▶ une procédure contraignante pour imposer à toutes les entités des administrations publiques la communication d'informations<sup>31</sup> ;

- ▶ l'instauration d'un « Conseil national des finances publiques », chargé de la vérification du respect de la règle budgétaire et de l'application du mécanisme de correction automatique, de manière indépendante.

Depuis 2016, le Gouvernement a pris l'initiative d'impliquer les parties prenantes du Luxembourg dans le cycle de coordination annuel du « Semestre européen ». C'est ainsi qu'en 2017 deux réunions entre le Gouvernement et les partenaires sociaux ont été organisées dans le cadre du Conseil économique et social (CES).

L'initiative du Gouvernement visant à engager un dialogue avec les partenaires sociaux dans le cycle de coordination du Semestre européen s'inscrit dans le droit fil des efforts entrepris ces dernières années pour impliquer davantage les principaux acteurs, y compris la Chambre des Députés, dans la procédure du Semestre européen.

A l'occasion du cycle 2017 du Semestre européen, l'implication *ex-ante* de la Chambre des Députés se voit confirmée par l'organisation des débats autour du PNR et PSC, avant leur transmission à la Commission européenne, dans la plénière de la Chambre des Députés à l'occasion du discours sur l'Etat de la Nation pendant la semaine du 24 avril 2017.

Ces mesures sont motivées par un souci d'améliorer la procédure de consultation et la pratique de la politique budgétaire et partant de renforcer la gouvernance des finances publiques au Luxembourg.

D'autres initiatives pour améliorer les aspects institutionnels des finances publiques sont lancées :

- ▶ l'institutionnalisation du « comité de prévision » qui s'appellera à l'avenir « Comité économique et finan-

<sup>30</sup> <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2014/0122/a122.pdf#page=2>.

<sup>31</sup> Concernant notamment les dépenses fiscales, les engagements implicites (garanties, etc.), et les prises de participations dans les sociétés privées et publiques.

## VI. Aspect institutionnels des finances publiques

cier national » et qui fonctionnera sous l'autorité du Ministre de l'Economie et du Ministre des Finances. Le Comité aura pour mission légale de coordonner les travaux en vue de la rédaction du PNR, du PSC et du projet de plan budgétaire et sera appelé à effectuer les tâches que le comité de prévision a réalisées jusqu'à présent en l'absence d'une base légale ;

- ▶ l'optimisation de la cohérence et de l'intégration entre les deux processus en matière de surveillance des politiques budgétaires (programme de stabilité, PSC) et des politiques de réformes structurelles (programme national de réforme, PNR) ;
- ▶ la poursuite de l'étude de la méthodologie européenne à utiliser pour établir le « solde structurel ». Dans ce contexte, il convient de relever que le solde structurel n'est pas observable mais doit être estimé sur base du solde budgétaire « nominal » (observé/mesuré) et de l'écart de production (« output gap »), où l'écart de production est non-observable. Ainsi, le passage du solde « nominal » au solde « structurel » est tributaire de la méthodologie utilisée pour calculer l'écart de production ;
- ▶ en matière de transparence des données, depuis octobre 2015, le Gouvernement publie des données mensuelles sur l'évolution de la situation des finances publiques pour l'administration centrale et l'administration de la sécurité sociale<sup>32</sup>.

Conformément au programme gouvernemental de 2013, le Gouvernement entend par ailleurs réformer graduellement la procédure d'établissement et d'exécution du budget, en s'inspirant en partie du rapport de l'OCDE de 2011<sup>33</sup> et en considérant entre autres les pistes suivantes<sup>34</sup> :

- ▶ l'introduction d'un budget par objectifs : des objectifs seront fixés pour chaque ministère, qui permettront

aux citoyens de savoir non seulement quelles sont les dépenses prévues, mais également dans quel but les dépenses sont réalisées ;

- ▶ une réforme des règles comptables afin de renforcer l'efficacité des dépenses publiques et pour améliorer la concordance entre les règles européennes et les règles nationales ;
- ▶ une meilleure prise en compte des dépenses d'exploitation et de fonctionnement futures de toute décision d'investissement en effectuant des analyses systématiques de sensibilité mesurant l'impact sur le budget des déviations par rapport aux hypothèses clefs ;
- ▶ le renforcement de l'approche de « *zero base budgeting* » qui intègre la remise en question de chaque dépense et article budgétaire ;
- ▶ l'introduction d'une discipline annuelle consistant en une baisse des dépenses (hors investissements) par Ministère par un certain pourcentage que le Gouvernement fixera chaque année et l'introduction d'une norme de croissance des dépenses inférieure à la croissance des recettes ;
- ▶ un renforcement significatif de l'information financière, l'audit interne et l'évaluation de la dépense ;
- ▶ l'analyse des domaines de l'Etat et de son parc immobilier afin d'identifier des pistes pour une utilisation plus efficiente et une meilleure valorisation ;
- ▶ l'intégration plus efficace du financement des communes et du secteur conventionné dans le processus budgétaire à travers un « pacte de stabilité interne » entre l'État, les communes, les institutions publiques et le secteur conventionné.

<sup>32</sup> Lien : <http://www.budget.public.lu/lu/budget2016/evaluation-mensuelle/index.html> (les données pour les administrations locales sont en préparation).

<sup>33</sup> Working Party of Senior Budget Officials : Budgeting in Luxembourg, Analysis and recommendations, OECD, 2011.

<sup>34</sup> Liste non-prioritaire et non-exhaustive.

# ANNEXE STATISTIQUE

Tableau 1a. Prévisions macroéconomiques

	Code SEC	Année 2016	Année 2016	Année 2017	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021
		Niveau	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle
<b>1. PIB réel</b>	B1*g	48.859	4,2	4,4	5,2	4,4	2,8	1,9
<b>2. PIB nominal</b>	B1*g	54.195	3,5	6,6	7,1	5,6	3,7	3,5
<b>Composantes du PIB réel</b>								
<b>3. Dépenses de consommation privée</b>	P.3	14.793	0,9	2,9	2,4	1,6	0,6	0,7
<b>4. Dépenses de consommation des administrations publiques</b>	P.3	7.970	3,2	3,3	1,6	2,6	2,2	2,6
<b>5. Formation brute de capital fixe</b>	P.51	8.922	0,2	12,6	8,8	6,3	1,6	-0,1
<b>6. Variation des stocks et objets de valeur (% du PIB)</b>	P.52 + P.53		...	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5
<b>7. Exportations de biens et services</b>	P.6	103.625	4,9	7,4	8,7	8,5	7,8	6,9
<b>8. Importations de biens et services</b>	P.7	86.647	4,0	8,3	8,8	8,8	8,0	7,3
<b>Contributions à la croissance du PIB</b>								
<b>9. Demande intérieure finale</b>		-	0,8	4,0	2,9	2,3	0,9	0,6
<b>10. Variation des stocks et objets de valeur</b>	P.52 + P.53	-	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>11. Commerce extérieur</b>	B.11	-	3,5	0,4	2,3	2,1	1,9	1,3

Tableau 1b. Evolution des prix

	Code SEC	Année 2016	Année 2016	Année 2017	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021
		Niveau	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle
<b>1. Déflateur du PIB</b>		1,11	-0,5	2,1	1,8	1,1	0,9	1,6
<b>2. Déflateur de la consommation privée</b>		1,07	0,6	1,8	1,7	1,9	1,8	1,6
<b>3a. IPCH</b>		100,4	0,0	2,4	1,5	1,9	1,8	1,8
<b>3b. IPCN</b>		100,3	0,3	1,8	1,6	2,0	2,0	1,9
<b>4. Déflateur de la consommation publique</b>		1,15	2,9	3,3	3,1	3,0	3,0	3,0
<b>5. Déflateur de l'investissement</b>		1,03	-4,4	0,6	1,3	1,4	1,5	1,6
<b>6. Déflateur des exportations (biens et services)</b>		1,17	-1,8	2,4	3,7	1,8	0,2	0,6
<b>7. Déflateur des importations (biens et services)</b>		1,17	-1,5	2,7	3,1	1,8	0,7	1,1

Tableau 1c. Marché du travail

	Code SEC	Année 2016	Année 2016	Année 2017	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021
		Niveau	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle
<b>1. Emploi, personnes physiques<sup>1</sup></b>		418,4	3,0	3,2	3,4	3,1	2,5	1,5
<b>2. Emploi, heures travaillées<sup>2</sup></b>		615,5	3,1	2,8	3,0	2,7	2,2	1,2
<b>3. Taux de chômage (%)<sup>3</sup></b>		-	6,0	5,6	5,3	5,4	5,9	6,5
<b>4. Productivité du travail, personnes physiques<sup>4</sup></b>		-	-1,8	2,4	3,7	1,8	0,2	0,6
<b>5. Productivité du travail, heures travaillées<sup>5</sup></b>		-	0,4	1,3	2,0	1,5	0,4	0,3
<b>6. Rémunération des salariés</b>	D.1	25,7	3,5	6,9	5,6	6,4	5,0	4,7
<b>7. Rémunération par salarié</b>		65,0	0,5	3,4	2,0	3,0	2,2	3,1

<sup>1</sup> Population active occupée, en milliers, au sens des comptes nationaux  
<sup>2</sup> Concept comptes nationaux  
<sup>3</sup> Définition harmonisée, Eurostat  
<sup>4</sup> PIB réel par personne active  
<sup>5</sup> PIB réel par heure travaillée

Tableau 1d. Balances sectorielles

% du PIB	Code SEC	Année 2016	Année 2017	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021
<b>1. Solde de financement par rapport au reste du monde</b>	B.9	-	-	-	-	-	-
<b>2. Solde de financement du secteur privé</b>	B.9						
<b>3. Solde de financement des administrations publiques</b>	EDP B.9	1,6	0,2	0,3	0,5	0,9	1,2
<b>4. Ecart statistique</b>		-	-	-	-	-	-

Tableau 2a. Situation financière des administrations publiques

	Code SEC	Année 2016	Année 2016	Année 2017	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021
		Niveau	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB
<b>Solde de financement (EDP B.9) par sous-secteur</b>								
<b>1. Administrations publiques</b>	S.13	845	1,6	0,2	0,3	0,5	0,9	1,2
<b>2. Administration centrale</b>	S.1311	-215	-0,4	-1,8	-1,7	-1,4	-1,0	-0,6
<b>3. Administrations fédérées</b>	S.1312	...	...	...	...	...	...	...
<b>4. Administrations locales</b>	S.1313	170	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>5. Sécurité sociale</b>	S.1314	889	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5
<b>Administration publique (S13)</b>								
<b>6. Recettes totales</b>	TR	23.147	42,7	41,3	40,5	40,3	40,8	41,3
<b>7. Dépenses totales</b>	TE <sup>1</sup>	22.302	41,2	41,1	40,2	39,8	39,9	40,1
<b>8. Solde de financement</b>	EDP B.9	845	1,6	0,2	0,3	0,5	0,9	1,2
<b>9. Charges d'intérêts</b>	EDP D.41	184	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
<b>10. Solde primaire<sup>2</sup></b>		1.028	1,9	0,5	0,6	0,8	1,1	1,4
<b>11. Mesures ponctuelles («one-off») et temporaires<sup>3</sup></b>		...	...	...	...	...	...	...
<b>Principales composantes des recettes</b>								
<b>12. Impôts totaux (12=12a+12b+12c)</b>		14.325	26,4	25,5	24,9	24,8	25,1	25,4
<b>12a. Impôts sur la production et les importations</b>	D.2	6.244	11,5	11,0	10,8	10,7	10,6	10,6
<b>12b. Impôts courants sur le revenu et le patrimoine</b>	D.5	8.021	14,8	14,3	13,9	14,1	14,4	14,8
<b>12c. Impôts en capital</b>	D.91	60	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>13. Cotisations sociales</b>	D.61	6.455	11,9	11,8	11,6	11,6	11,8	12,0
<b>14. Revenus de la propriété</b>	D.4	710	1,3	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
<b>15. Autres<sup>4</sup></b>		1.657	3,1	2,7	2,7	2,6	2,7	2,7
<b>16=6. Recettes totales</b>	TR	23.147	42,7	41,3	40,5	40,3	40,8	41,3
<b>p.m.: Pression fiscale (D.2+D.5+D.61+D.91-D.995)<sup>5</sup></b>		20.780	38,3	37,3	36,5	36,5	36,9	37,4
<b>Principales composantes des dépenses</b>								
<b>17. Rémunération des salariés et consommation intermédiaire</b>	D.1+P.2	6.574	12,1	12,1	11,9	11,7	11,7	11,8
<b>17a. Rémunération des salariés</b>	D.1	4.650	8,6	8,6	8,4	8,3	8,4	8,5
<b>17b. Consommation intermédiaire</b>	P.2	1.924	3,6	3,5	3,4	3,4	3,3	3,3
<b>18. Prestations sociales (18=18a+18b)</b>		10.563	19,5	19,3	18,7	18,5	18,7	19,0
<b>dont Prestations de chômage<sup>6</sup></b>		415	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
<b>18a. Prestations sociales en nature</b>	D.6311, D.63121, D.63131	2.440	4,5	4,5	4,3	4,3	4,4	4,4
<b>18b. Prestations sociales en espèce</b>	D.62	8.123	15,0	14,8	14,3	14,2	14,4	14,6
<b>19=9. Charges d'intérêts</b>	EDP D.41	184	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
<b>20. Subventions</b>	D.3	719	1,3	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1
<b>21. Formation brute de capital fixe</b>	P.51	2.051	3,8	4,0	3,9	3,8	3,7	3,7
<b>22. Transferts en capital</b>	D.9	437	0,8	0,8	1,0	1,2	1,2	1,1
<b>23. Autres<sup>7</sup></b>		1.774	3,3	3,2	3,1	3,0	3,1	3,2
<b>24=7. Dépenses totales</b>	TE <sup>1</sup>	22.302	41,2	41,1	40,2	39,8	39,9	40,1

1 Ajusté des flux nets d'intérêts liés aux opérations de swap, de telle sorte que TR-TE=EDP B.9.

2 Le solde primaire est calculé comme (EDP B.9, ligne 8) plus (EDP D.41, ligne 9).

3 Un signe positif correspond à des mesures exceptionnelles réduisant le déficit

4 P.11+P.12+P.131+D.39+D.7+D.9 (autre que D.91).

5 Y compris impôts collectés par l'Union Européenne et, si nécessaire, un ajustement pour impôts et contributions sociales non encaissés (D.995)

6 Comprend les prestations en espèces (D.621 et D.624) et en nature (D.631) liées aux allocations chômage

7 D.29+D.4 (autre que D.41) + D.5+D.7+P.52+P.53+K.2+D.8.

Tableau 2b. Projections à politique inchangée

	Année 2016	Année 2016	Année 2017	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021
	Niveau	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB
<b>1. Recettes totales à politique inchangée</b>	23.147	42,7	41,3	40,5	40,3	40,8	41,3
<b>2. Dépenses totales à politique inchangée</b>	22.302	41,2	41,1	40,2	39,8	39,9	40,1
<b>3. Solde de financement (administrations publiques)</b>	845	1,6	0,2	0,3	0,5	0,9	1,2

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

	Année 2016	Année 2016	Année 2017	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021
	Niveau	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB	% du PIB
<b>1. Dépenses de programmes UE parfaitement provisionnées par des fonds UE</b>	92	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>2. Dépenses liées aux prestations de chômage<sup>1</sup></b>	415	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5
<b>3. Effet des mesures discrétionnaires en recettes</b>	97	0,2	-0,6	-0,2	0,0	0,0	0,0
<b>4. Hausses de recettes automatiquement prévues par la loi</b>	...	...	...	...	...	...	...

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

Tableau 3. Dépenses publiques par fonction

	Code COFOG	Année 2016	Année 2016
		% du PIB	% du total
<b>1. Services publics généraux</b>	1	4,7	11,3
<b>2. Défense</b>	2	0,4	1,0
<b>3. Ordre et sécurité publics</b>	3	1,0	2,4
<b>4. Affaires et services économiques</b>	4	4,9	12,0
<b>5. Protection de l'environnement</b>	5	1,0	2,5
<b>6. Logement et développement collectif</b>	6	0,5	1,1
<b>7. Santé</b>	7	4,7	11,5
<b>8. Loisirs, culture et cultes</b>	8	1,2	2,9
<b>9. Education</b>	9	4,7	11,5
<b>10. Protection sociale</b>	10	18,0	43,7
<b>11. Dépenses totales</b>	TE	41,2	100,0



Tableau 4. Evolution de la dette publique

% du PIB	Code SEC	Année 2016	Année 2017	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021
<b>1. Dette brute<sup>1</sup></b>		20,0	22,2	22,4	22,6	22,8	22,6
<b>2. Variation du ratio d'endettement brut</b>		-1,6	2,2	0,3	0,2	0,2	-0,2
<b>Contributions à l'évolution du ratio d'endettement brut</b>							
<b>3a. Solde primaire<sup>2</sup> (administrations publiques)</b>		1,9	0,5	0,6	0,8	1,1	1,4
<b>3b. Solde primaire (administration centrale)</b>		-0,1	-1,5	-1,4	-1,1	-0,7	-0,3
<b>4. Charges d'intérêts<sup>3</sup></b>		0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
<b>5. Flux de créances</b>		-2,3	0,1	-1,8	-1,5	-1,1	-1,0
<b>p.m.: Taux d'intérêt implicite<sup>4</sup></b>		1,6	1,6	1,5	1,3	1,4	1,1
<small>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.</small>							

Tableau 5. Evolution conjoncturelle et structurelle des finances publiques

% du PIB	Code SEC	Année 2016	Année 2017	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021
<b>1. Croissance réelle du PIB (en %)</b>		4,2	4,4	5,2	4,4	2,8	1,9
<b>2. Solde de financement de l'administration publique</b>	EDP B.9	1,6	0,2	0,3	0,5	0,9	1,2
<b>3. Charges d'intérêts</b>	EDP D.41	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2
<b>4. Mesures ponctuelles («one-off») et temporaires<sup>1</sup></b>		...	...	...	...	...	...
<b>5. Croissance potentielle du PIB (%)</b>		3,7	3,6	3,8	3,8	3,6	3,5
<b>6. Ecart de production</b>		-1,2	-0,4	0,9	1,5	0,7	-0,9
<b>7. Composante cyclique du budget</b>		-0,6	-0,2	0,4	0,7	0,3	-0,4
<b>8. Solde de financement corrigé des effets de cycle (2 - 7)</b>		2,1	0,4	-0,1	-0,2	0,6	1,6
<b>9. Solde primaire corrigé des effets de cycle (8 + 3)</b>		2,4	0,7	0,2	0,1	0,8	1,8
<b>10. Solde structurel</b>		2,1	0,4	-0,1	-0,1	0,6	1,6
<small>1 Un signe positif correspond à des mesures ponctuelles réduisant le déficit.</small>							

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

	Code SEC	Année 2016	Année 2017	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021
<b>Croissance réelle du PIB (%)</b>							
17 <sup>ème</sup> actualisation		2,9	4,5	4,9	3,6	3,7	...
18 <sup>ème</sup> actualisation		4,2	4,4	5,2	4,4	2,8	1,9
<i>Différence</i>		1,3	-0,1	0,3	0,8	-0,9	...
<b>Croissance nominale du PIB (%)</b>							
17 <sup>ème</sup> actualisation		4,5	6,8	6,8	5,9	4,6	...
18 <sup>ème</sup> actualisation		3,5	6,6	7,1	5,6	3,7	3,5
<i>Différence</i>		-1,0	-0,2	0,3	-0,3	-0,9	...
<b>Solde de financement (% du PIB)</b>	EDP B.9						
17 <sup>ème</sup> actualisation		0,8	0,0	0,1	0,2	0,4	...
18 <sup>ème</sup> actualisation		1,6	0,2	0,3	0,5	0,9	1,2
<i>Différence</i>		0,8	0,2	0,2	0,3	0,5	...
<b>Solde structurel</b>							
17 <sup>ème</sup> actualisation		1,9	0,6	0,0	0,0	0,6	
18 <sup>ème</sup> actualisation		2,1	0,4	-0,1	-0,1	0,6	1,6
<i>Différence</i>		0,2	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	...
<b>Dettes publiques brutes (% du PIB)</b>							
17 <sup>ème</sup> actualisation		22,4	22,9	23,1	23,2	23,5	...
18 <sup>ème</sup> actualisation		20,0	22,2	22,4	22,6	22,8	22,6
<i>Différence</i>		-2,4	-0,7	-0,7	-0,6	-0,7	...

Tableau 7. Soutenabilité de long-terme des finances publiques

(en % du PIB)	AR 2015 *)			AR 2012 **)		
	2013	2060	2060-2013	2013 ***)	2060	2060-2013
<b>Dépenses liées au vieillissement</b>	19,5	25,8	6,2	18	29,7	11,7
<b>dont dépenses de pension</b>	9,4	13,4	4,1	9,7	18,6	8,8
<b>dont dépenses soins de santé</b>	4,6	5,1	0,5	3,6	4,5	0,9
<b>dont dépenses soins de longue durée</b>	1,5	3,2	1,7	1,1	3,1	2
<b>dont dépenses pour éducation</b>	3,3	3,5	0,2	3,1	3,1	0
<b>dont dépenses pour chômage</b>	0,7	0,5	0,2	0,5	0,5	0
<b>Réserve de compensation fonds de pension</b>	13,8	0		13	0	
<b>Hypothèses</b>	AR 2015*)			AR 2012**)		
	2013	2060	2060-2013	2013 ***)	2060	2060-2013
<b>productivité du travail</b>	-0,3	1,5	1,8	0,7	1,5	0,8
<b>croissance économique</b>	1,4	1,9	0,5	2,2	1,7	-0,5
<b>taux de participation (hommes, 15-64 ans)</b>	76	73,3	-2,7	75,6	71,6	-4
<b>taux de participation (femmes, 15-64 ans)</b>	62,6	66,6	4	60	63,3	3,3
<b>taux de participation total (15-64 ans)</b>	69,4	70	0,6	67,9	67,5	-0,4
<b>population (en millions)</b>	0,5	1,1	0,6	0,5	0,7	0,2
<b>population en âge de travailler (15-64/total)</b>	69	61,3	-7,7	68,4	58,5	-9,9
<b>ratio inactifs/actifs (65+/15-64)</b>	20	36	16	20	45	24,8
<b>ratio actifs agés/actifs (55-64/15-64)</b>	16,3	19,3	3	16	20,1	4,1
<b>taux de chômage (15-64)</b>	5,9	4,2	-1,7	4,4	4,2	-0,2

Sources:  
\*) 2015 Ageing report (AR) baseline scenario, 2015 constant policy scenario  
\*\*) 2012 Ageing report baseline scenario, 2012 constant policy scenario  
\*\*\*) valeurs estimées 2013 pour dépenses, année de base 2010 pour hypothèses

Tableau 7a. Passifs contingents

% du PIB	Année 2016
<b>Garanties publiques</b>	7,0
<i>dont garanties au secteur financier</i>	5,5

Tableau 8. Hypothèses de base

	Année 2016	Année 2017	Année 2018	Année 2019	Année 2020	Année 2021
<b>Taux d'intérêt à court terme (moyenne annuelle)</b>	-0,3	-0,3	-0,3	0,2	1,0	1,5
<b>Taux d'intérêt à long terme (moyenne annuelle)</b>	0,8	1,0	1,0	1,3	1,9	2,5
<b>Taux de change €/€ (moyenne annuelle)</b>	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
<b>Croissance réelle du PIB zone euro</b>	1,7	1,6	1,8	1,6	1,3	1,1
<b>Croissance marchés extérieurs pertinents</b>	3,6	4,1	4,4	3,5	2,5	1,7
<b>Prix du pétrole (Brent, \$/baril)</b>	43,6	54,6	54,6	54,6	54,6	54,6







LE GOUVERNEMENT  
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG  
Ministère des Finances