



conseil national
des finances publiques
luxembourg

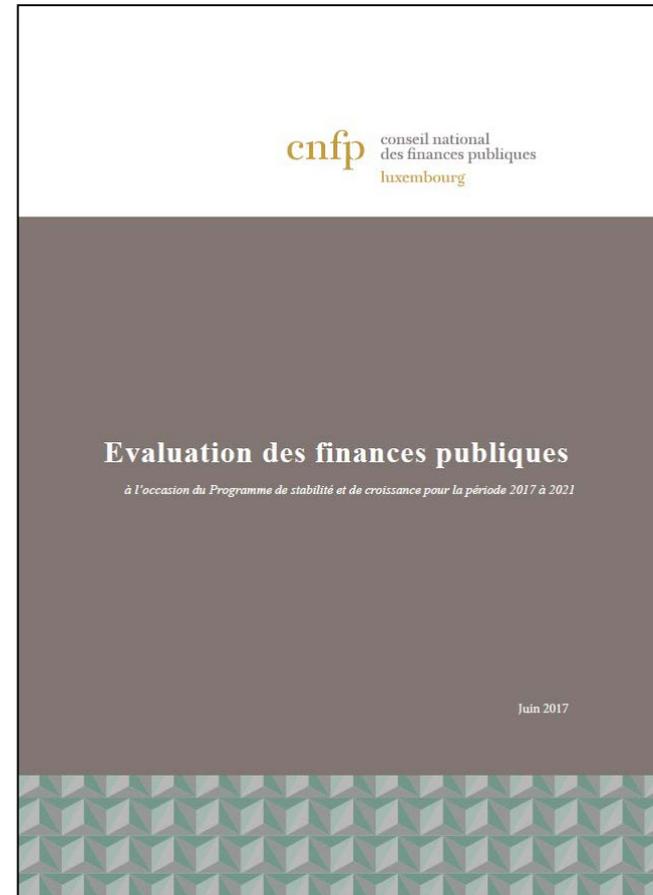
Evaluation des finances publiques

à l'occasion du *Programme de stabilité et de croissance 2017-2021*

Juin 2017

Structure de la présentation

1. Introduction
2. Les prévisions macroéconomiques
3. Les finances publiques
4. La dette publique
5. Résumé des recommandations



1. Introduction

Evaluation élaborée par le CNFP

- En application des missions qui lui sont confiées par la loi du 12 juillet 2014 relative à la coordination et à la gouvernance des finances publiques
- Fondée sur les orientations budgétaires et macroéconomiques contenues dans la 18^{ème} actualisation du programme de stabilité et de croissance pour la période 2017-2021 (« PSC 2017 »)
- Le CNFP n'établit pas ses propres prévisions, mais il analyse simplement les chiffres présentés par les autorités gouvernementales dans le cadre du PSC 2017
- Analyse des prévisions macroéconomiques retenues dans le PSC 2017 et comparaison avec celles avancées par les organisations internationales (CE, FMI)
- L'évaluation des finances publiques s'articule autour des deux règles budgétaires:
 - Le solde structurel et le respect de l'objectif budgétaire à moyen terme (« OMT »)
 - La variation des dépenses publiques par rapport au critère des dépenses
- Analyse de l'évolution de la dette publique

2. Les prévisions macroéconomiques

Contexte international

- 2017 (+1,6%) et 2018 (+1,8%) en ligne avec les organisations internationales
- Hypothèse prudente sur le moyen terme, avec un ralentissement graduel à +1,1% d'ici 2021

		2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB zone euro (% vol.)	PSC 2017	1,7	1,6	1,8	1,6	1,3	1,1
	FMI	1,7	1,7	1,6	1,6	1,5	1,5
	CE	2,0	1,7	1,8	-	-	-
PIB réel (% vol.) Luxembourg	PSC 2017	4,2	4,4	5,2	4,4	2,8	1,9
	FMI	4,0	3,7	3,5	3,3	3,1	3,1
	CE	4,2	4,3	4,4	3,7	3,6	3,5
PIB potentiel (%) Luxembourg	PSC 2017	3,7	3,6	3,8	3,8	3,6	3,5
	CE	3,0	3,7	3,7	3,8	3,8	3,6

Economie nationale

- Accélération de la croissance réelle à court terme : +4,4% en 2017 et +5,2% en 2018 – optimiste
- Baisse significative en fin de période : +4,4% en 2019, +2,8% en 2020 et +1,9% en 2021 – pessimiste
- Hypothèses :
 - **PSC 2017** : La croissance réelle oscille autour de la croissance potentielle, estimée à 3,6% sur la période 2017-2021
 - **Commission européenne** : le PIB réel converge vers le PIB potentiel en 2021, c.-à-d. l'écart de production aboutit à zéro en fin de période
- Comparé aux prévisions établies précédemment: développement généralement plus favorable

2. Les prévisions macroéconomiques

Autres hypothèses exogènes

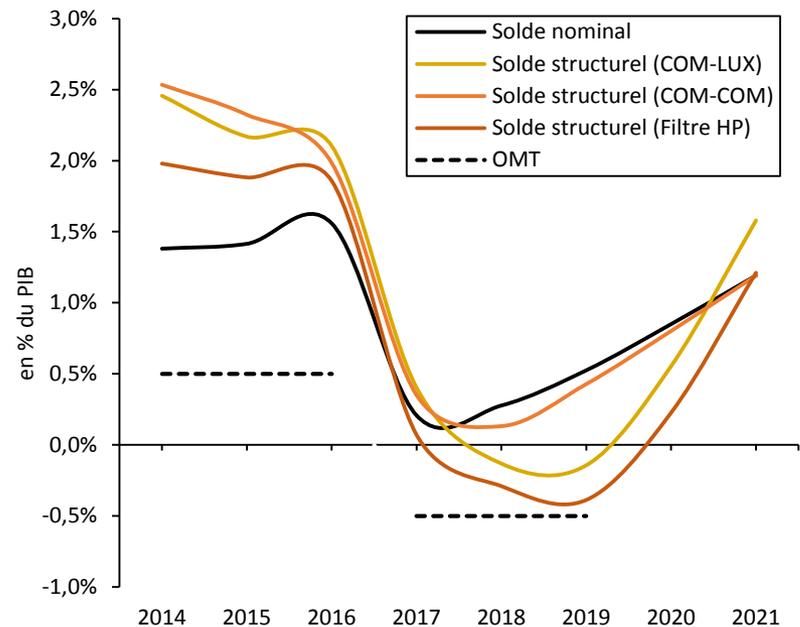
	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Indice boursier européen (%, variation annuelle)	-12,8	10	14,3	6,6	-1,2	-1,7
Prix pétroliers (USD/baril)	43,6	54,6	54,6	54,6	54,6	54,6
Taux de change (EUR/USD)	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Taux d'intérêt à court-terme	-0,3	-0,3	-0,3	0,2	1,0	1,5
Taux d'intérêt à long-terme	0,8	1,0	1,0	1,3	1,9	2,5

- **Indice boursier européen**
 - Profil irrégulier
 - Difficile à appréhender : implique une prévisibilité importante des indices boursiers
 - Alternative : hypothèse d'un rendement annuel constant sur l'horizon de prévision
 - Important d'appréhender la sensibilité du scénario au profil admis pour l'indice boursier
 - Estimation CNFP: une variation du rendement de 10 points de pourcentage est associée dans les données historiques à une variation dans le même sens de la croissance réelle au Luxembourg de l'ordre de 0,6 point de pourcentage

3. Les finances publiques

Le solde structurel et le respect de l'OMT

- 2017-2019: les administrations publiques respecteraient a priori la règle budgétaire prévue par la loi du 12 juillet 2014 concernant la conformité du solde structurel à l'OMT de -0,5% du PIB
- Le CNFP note cependant que c'est l'abaissement de l'OMT à -0,5% du PIB (de +0,5% en 2016) qui permet d'aboutir à ce constat favorable. Il convient de rappeler que l'abaissement de l'OMT est fondé sur une hypothèse démographique de 1,14 million d'habitants en 2060 ainsi que sur l'hypothèse d'un solde budgétaire visant à stabiliser la dette publique à 60% du PIB à long terme
- Détérioration significative du solde structurel en 2017 : réduction de la marge de manœuvre budgétaire disponible pour répondre à un éventuel choc économique, voire à d'autres imprévus



3. Les finances publiques

Un nouvel OMT sera fixé pour les années 2020 à 2022

- basé sur la nouvelle hypothèse démographique d'Eurostat (0,99 million d'habitants en 2060) qui est moins favorable que l'hypothèse de 1,14 million d'habitants sur laquelle repose l'OMT pour la période 2017-2019
- impliquerait dès lors la fixation d'un OMT plus ambitieux pour les années 2020 à 2022
- **Première estimation du CNFP:** OMT minimal proche de -0,25% du PIB, voire de +0,75% du PIB si l'objectif est d'assurer le respect à long terme de la limite de 30% du PIB en matière de dette publique

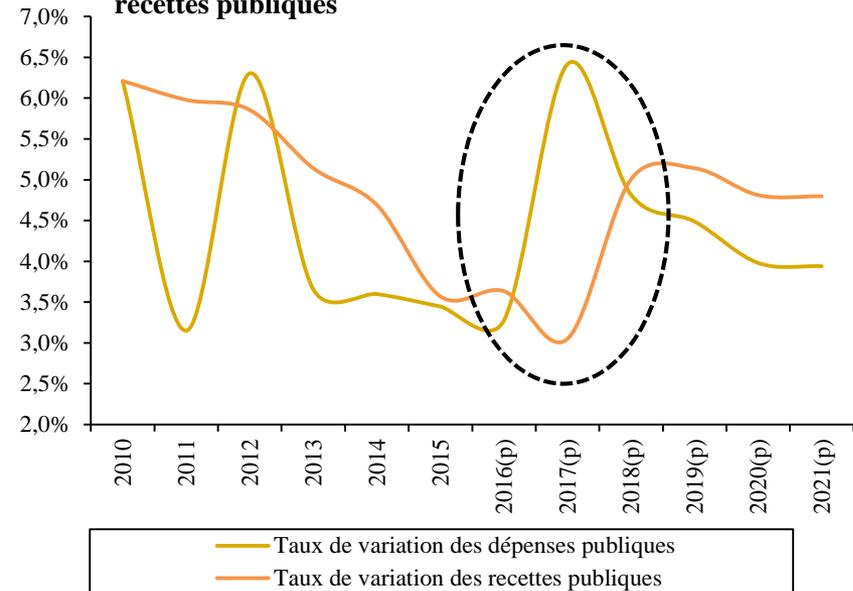
OMT minimal	Dette stabilisée à 60 % du PIB	Dette stabilisée à 30% du PIB
Hypothèse de 2017 (0,99 million d'habitants en 2060)	-0,25%	+0,75%
Hypothèse de 2015 (1,1 million d'habitants en 2060)	-0,5%	+0,25%
Hypothèse de 2012 (730 000 habitants en 2060)	+0,5%	+1,75%

3. Les finances publiques

Les recettes et les dépenses publiques

- **2017: « effet ciseaux »**
 - recettes publiques (+3,1%)
 - dépenses publiques (+6,4%)
- Retour à une situation inversée prévu par le Gouvernement à partir de **2018**
- **2019-2021: Variation annuelle moyenne**
 - recettes publique (+4,9%)
 - dépenses publiques (+4,1%)
 - en particulier les dépenses d'investissements plafonneraient dès 2019. Or, d'après l'annexe accompagnant le PSC 2017, de nouveaux projets viendront probablement s'ajouter en cours de période et le taux de croissance annuel moyen de +1,8% (2019-2021) serait donc sous-estimé

Evolution du taux de croissance des dépenses et des recettes publiques



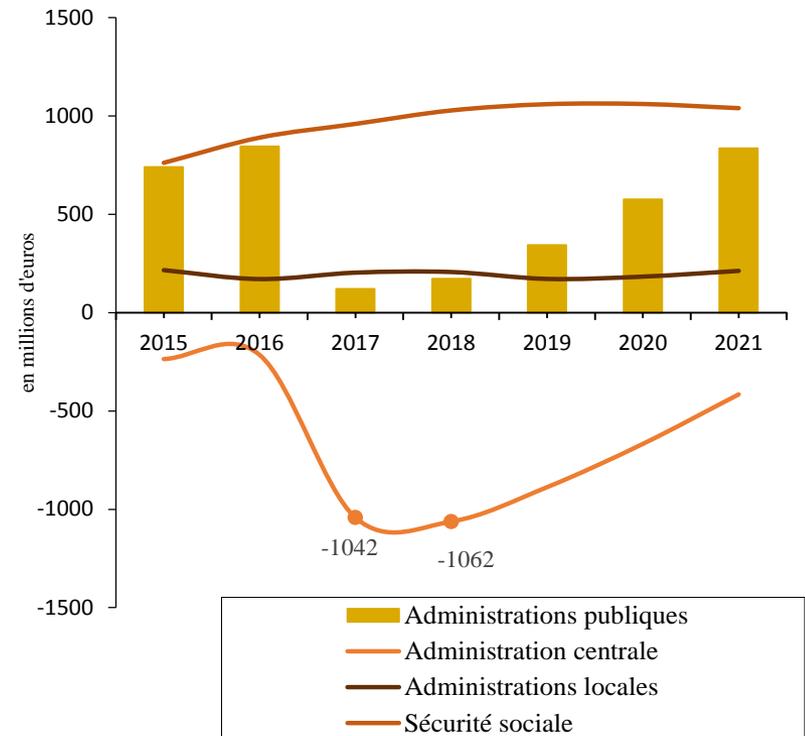
Investissements de l'administration centrale	2016	2017	2018	2019	2020	2021
en millions d'euros	1986	2276	2451	2582	2558	2587
taux de variation en termes nominaux (en %)	+4,6	+14,6	+7,7	+5,3	-0,9	+1,1
en termes de % du PIB	3,7	3,9	4,0	4,0	3,8	3,7

3. Les finances publiques

Le solde nominal des administrations publiques

- **2017:** Le déficit de l'administration centrale atteindrait un niveau de plus de 1 milliard à cause des moins-values importantes projetées du côté des recettes (mesures fiscales, TVA sur le commerce électronique) et d'une accélération des dépenses (rémunération des salariés, investissements)
- **A moyen terme,** le solde nominal de l'administration centrale est censé se redresser graduellement. Néanmoins cela présuppose que les dépenses d'investissements plafonneraient dès 2019.

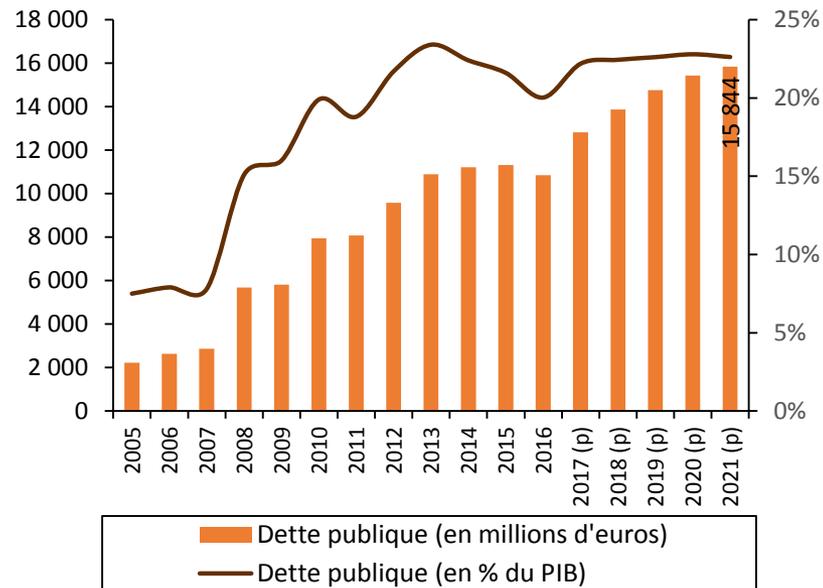
Evolution du solde budgétaire nominal par sous-secteur



4. Dette publique

- **2016:** Baisse (-461 millions d'euros et -1,6% du PIB)
- **2017:** Hausse (+1958 millions d'euros et +2,2% du PIB)
 - Emprunt de 2 milliards
- **2018-2021:** Trajectoire ascendante à moyen terme
 - 3 milliards d'euros (croissance de 24%)
 - En % du PIB: +0,4
- La faible augmentation du ratio de dette publique par rapport au PIB s'explique par le fait que le PIB est supposé progresser de 21% sur la même période

Evolution de la dette publique



5. Résumé des recommandations

Concernant les prévisions macroéconomiques

Le CNFP recommande de donner à l'avenir

- une explication détaillée de l'approche retenue pour estimer la croissance potentielle ainsi qu'une justification des hypothèses retenues pour l'évolution de la croissance réelle par rapport à la croissance potentielle
- des justifications plus détaillées des hypothèses retenues pour l'évolution des indices boursiers et d'inclure une analyse de sensibilité, comme c'est déjà le cas pour les hypothèses retenues pour les taux d'intérêt

Concernant les finances publiques

- Le CNFP continue à recommander de poursuivre des objectifs budgétaires suffisamment ambitieux pour ne pas s'approcher du seuil de -0,5% sur le solde structurel et ainsi garder une marge de manœuvre suffisante en cas de choc adverse
- Le CNFP demande à ce que l'impact des mesures fiscales soit actualisé dans le cadre du projet de budget 2018 et du projet de LPFP 2017-2021 en octobre 2017 et qu'il soit également présenté selon le principe des droits constatés (normes SEC)

Autre recommandation

- Le CNFP recommande qu'une analyse de la conformité à la règle du TSCG soit incluse à l'avenir par les autorités budgétaires dans le PSC à des fins analytiques

Merci de votre attention !