

Luxembourg, le 22 mars 2019

Publication du Cahier d'études n°127

Analyse de la soutenabilité de la dette publique au Luxembourg

Auteur: Florian HENNE

Les risques pesant sur la soutenabilité de la dette constituent un enjeu majeur pour les pays membres de la zone euro, en raison des effets pervers importants qu'ils sont susceptibles d'amener et des risques de contagion au sein de l'union monétaire. Dans ce contexte, les outils de « Debt Sustainability Analysis » (DSA) permettent d'évaluer la situation des Etats et de déterminer si des changements de politiques budgétaires sont souhaitables afin d'assurer une dette publique soutenable.

L'objectif de ce cahier d'étude est d'évaluer les risques de soutenabilité de la dette publique au Luxembourg, en se basant sur un outil « DSA » développé par l'Eurosystème. La méthodologie de cet outil peut être décomposée en trois parties : une partie déterministe, une partie stochastique et une partie rassemblant divers indicateurs. La partie déterministe établit des projections du niveau de la dette à un horizon de 10 ans et comprend un scénario de référence ainsi que différents scénarios alternatifs (incluant des chocs négatifs spécifiques). Les risques sont évalués en fonction des niveaux projetés pour la dette et de sa dynamique. La partie stochastique vise à déterminer le niveau d'incertitude qui entoure les simulations de ces chemins de dette et repose sur l'utilisation d'un modèle VAR. Enfin, la dernière partie analyse une série d'indicateurs reflétant des risques de liquidité ou de solvabilité.

Dans un premier temps, l'étude présente les résultats de l'outil DSA pour le Luxembourg, tels que calculés selon la méthodologie développée par l'Eurosystème. Dans un deuxième temps, des changements méthodologiques sont appliqués à l'outil afin de tester sa robustesse dans le cas du Luxembourg et, en particulier, de prendre en compte au mieux certaines spécificités propres au pays. Sur base d'un scénario combinant plusieurs changements méthodologiques,

les résultats obtenus suggèrent que, en l'absence de chocs négatifs et en considérant que le Luxembourg respecte les critères du Pacte de stabilité et de croissance, les risques pesant sur la soutenabilité de la dette semblent être faibles sur l'horizon considéré. Néanmoins, bien que le niveau de dette publique soit relativement bas, certains risques sont susceptibles d'exercer une pression à la hausse sur la trajectoire de la dette et ainsi menacer sa soutenabilité. Plusieurs risques ont été identifiés dans la DSA. Tout d'abord, les déficits récurrents de l'administration centrale, financés par émission de dette, ne sont pas compensés par les surplus de la sécurité sociale et exercent une pression à la hausse sur la trajectoire de la dette. Ensuite, à politique inchangée, les coûts du vieillissement sont amenés à peser sur la soutenabilité de la dette publique à plus long terme. Bien que dans un avenir proche la hausse de ces coûts devrait être relativement contenue, c'est essentiellement leur augmentation à plus long terme qui constitue une menace pour les finances publiques. L'ampleur de cette menace dépendra des mesures qui pourraient être prises dans le futur. Enfin, des chocs exogènes négatifs sur l'économie luxembourgeoise, notamment sur le secteur bancaire, sont susceptibles de déboucher sur une augmentation de la dette à travers différentes variables économiques (ralentissement de la croissance du PIB nominal, baisse de la croissance potentielle, ...).

Ces résultats confirment l'importance d'anticiper au mieux les effets de ces différents risques afin d'assurer la soutenabilité de la dette publique au Luxembourg.

Le contenu de cette étude ne doit pas être perçu comme étant représentatif des opinions de la Banque centrale du Luxembourg ou de l'Eurosystème. Les opinions exprimées reflètent celles des auteurs et non pas nécessairement la position de la Banque centrale, de ses dirigeants ou de l'Eurosystème.

Ce cahier d'études est disponible sur le site internet de la BCL : www.bcl.lu

Département Relations internationales et communication
Section Communication
Tél. : (+352) 4774-4265 ou 4599
Email : press@bcl.lu
www.bcl.lu