



## CHAMBRE DES DEPUTES

Session ordinaire 2011-2012

---

CC/pk

### Commission des Finances et du Budget

#### Procès-verbal de la réunion du 27 avril 2012

##### ORDRE DU JOUR :

1. Entrevue avec Monsieur le Ministre des Finances au sujet des objectifs budgétaires pour la période 2012-2015
2. Divers

\*

Présents : M. François Bausch, M. Fernand Boden, M. Alex Bodry, M. Fernand Etgen, M. Gast Gibéryen, M. Norbert Hauptert, M. Lucien Lux, M. Claude Meisch, M. Roger Negri, M. Gilles Roth, M. Marc Spautz, M. Michel Wolter

M. Félix Eischen, M. Serge Urbany, députés (*observateurs*)

M. Luc Frieden, Ministre des Finances

M. Georges Heinrich, Mme Sarah Khabirpour, du Ministère des Finances

Mme Carole Closener, de l'administration parlementaire

\*

Présidence : M. Michel Wolter, Président de la Commission

\*

1. **Entrevue avec Monsieur le Ministre des Finances au sujet des objectifs budgétaires pour la période 2012-2015**

Monsieur le Ministre rappelle que l'adoption par le gouvernement et la transmission à la Commission européenne du programme de stabilité et de croissance pour la période 2012-2015 (PSC) et du programme national de réforme (PNR), s'inscrivent dans le cadre du semestre européen. Pour les détails relatifs au PSC il est prié de se référer au document annexé.

Monsieur le Ministre signale que le solde de l'administration publique est déficitaire depuis 2008 et que le déficit au niveau de l'administration centrale s'élève à environ un milliard d'euros par an depuis 2009. Par conséquent, la dette publique, qui était de 1,5 milliards d'euros il y a dix ans, a constamment augmenté pour atteindre 9 milliards (soit près de 20% du PIB) en 2012 (7 milliards d'euros si on fait abstraction de l'opération BGL BNP Paribas). La charge d'intérêts, qui est actuellement de 200 millions d'euros par an, atteindra 300 millions d'euros annuels d'ici 2015.

C'est sur base de ce constat et animé par la volonté de rétablir l'équilibre budgétaire que le Gouvernement a arrêté les mesures de consolidation budgétaire se chiffrant à 535 millions d'euros par an au cours de la période 2013-2015.

Ces mesures consistent, à raison de deux tiers, en des réductions de dépenses publiques et, à raison d'un tiers, en des augmentations de recettes.

Monsieur le Ministre des Finances précise que, lors de l'élaboration de cet ensemble de mesures, une attention particulière a été accordée aux critères de la solidarité intergénérationnelle, du maintien de la cohésion sociale ainsi que de la limitation d'effets négatifs sur la reprise économique.

Selon l'orateur, les mesures arrêtées doivent être vues avec la modulation de l'indexation automatique des salaires et avec la réforme du système de pension qui impactent les finances publiques à court et à long terme.

Les prévisions de croissance retenues par le Gouvernement (cf. tableau P. 5 de l'Annexe) ne peuvent être qualifiées de pessimistes dans la mesure où elles tablent sur une croissance économique qui devrait se situer entre 2 et 4% (PIB réel) et entre 3 et 6% (PIB réel) au cours de la période 2012-2015. D'après les prévisions, la croissance des recettes fiscales devrait augmenter de 4 à 5% en 2013 et 2014. En 2015, cette croissance serait néanmoins nettement freinée à cause du changement du régime d'imposition concernant le commerce électronique.

L'ensemble des mesures de consolidation budgétaire (telles que présentées dans le tableau P. 13 de l'Annexe) permet de réduire le déficit budgétaire de l'ordre de 1,2% du PIB (535 millions d'euros) l'an par rapport à un scénario de politique inchangée.

En matière de dépenses publiques, il est prévu de faire un « screening » des frais de fonctionnement devant permettre d'économiser 60 millions d'euros.

Le paquet prévoit par ailleurs des économies au niveau des investissements de l'Etat de l'ordre de 125 millions d'euros par rapport au programme d'investissement pluriannuel. Certains projets sont reportés tandis que d'autres ne seront pas réalisés. Ainsi, la nouvelle FIL ne sera pas construite, la mise à trois voies entre la croix de Gasperich et l'aire de Berchem (en direction de la France) ne sera pas réalisée et certains projets d'immeubles administratifs sont abandonnés (à titre d'exemple : des dépôts destinés à l'Administration des Ponts et Chaussées, des bureaux destinés à l'Administration des douanes). En ce qui concerne le site Belval, toutes les constructions nécessaires à l'ouverture et au fonctionnement de l'UNI seront réalisées. Aucun projet de construction d'école n'est remis en cause. Il est précisé en outre que les projets du vélodrome et du stade de foot (qui ne figurent pas au pluriannuel) ne seront pas réalisés par le Gouvernement sous cette législature. Enfin, il convient de noter qu'en dépit des économies projetées, les dépenses d'investissement resteront à un niveau élevé tout au long de la législature.

L'avenant à l'accord salarial pour la Fonction publique signé le 27 avril avec la CGFP permettra de réaliser des économies de 55 millions d'euros par an jusqu'à la fin de l'actuelle période législative.

Des ajustements seront aussi opérés au niveau des subventions. Ainsi, les primes pour voitures à faible émission de gaz à effet de serre seront supprimées étant donné qu'elles ont rempli leur but, à savoir la promotion de voitures plus écologiques. Les économies s'y élèvent à 10 millions d'euros.

Au niveau des prestations sociales, il n'y aura pas d'ajustement des pensions en 2013. Des adaptations seront aussi opérées au niveau des chèques-service. Au total, les mesures permettront d'économiser 100 millions d'euros au titre de transferts aux ménages par rapport à la trajectoire à politique inchangée. La participation des parents au système des chèques-service sera notamment augmentée en fonction des revenus. Par ailleurs, le subventionnement des crèches non-conventionnées sera réduit.

En matière de recettes publiques, les accises sur le tabac et l'essence seront augmentées (+35 millions d'euros). Un impôt minimal sur les entreprises sera introduit (+50 millions d'euros) et l'impôt de solidarité sera augmenté de 2% pour les ménages et les entreprises (+100 millions d'euros). Au total, ces mesures devront permettre de récolter 185 millions d'euros supplémentaires par an.

Monsieur le Ministre signale que, malgré l'adoption de ces mesures et une croissance du PIB réel entre 2 et 4% l'an au cours de la période 2013-2015, le solde de financement de l'administration publique restera déficitaire (cf. tableau P. 5 de l'Annexe). En 2015, le déficit augmentera même davantage, étant donné que les recettes générées par le commerce électronique diminueront à partir de ce moment avec le changement du régime d'imposition.

En outre des mesures arrêtées le 27 avril par le gouvernement, des mesures additionnelles seront étudiées dans cinq domaines: politiques de l'emploi, frais de fonctionnement de l'Etat, subsides aux ménages, aides financières en matière des énergies renouvelables ainsi que logement.

### Echange de vues

De l'échange de vues subséquent il y a lieu de retenir les éléments suivants :

- La majorité des mesures résumées dans le tableau P.13 de l'Annexe sont de nature structurelle et ont donc un effet au-delà de l'année 2013. Il en est ainsi, du côté des dépenses, des mesures d'atténuation de l'évolution des salaires dans l'administration publique (3), des subventions à payer (4) et des prestations sociales en espèces (5), et du côté des recettes, des accises (1), de l'impôt de solidarité (2) et de l'impôt minimal sur les entreprises (3). Les mesures qui ne sont pas de nature structurelle, c'est-à-dire, au niveau des dépenses, celles qui concernent la consommation intermédiaire (1) ainsi que les dépenses d'investissement (2) doivent donc être renouvelées pour les années 2014 et 2015, ce qui n'empêche que certaines des mesures visant à réduire la consommation intermédiaire peuvent avoir des effets structurels. Il est précisé en outre que les mesures visent en première ligne à freiner la dynamique de progression des dépenses.
- Le tableau reproduit P.5 de l'Annexe prend en compte des mesures de consolidation budgétaire annuelles de 535 millions d'euros (pour les années 2013, 2014 et 2015).
- Le Statec a revu ses prévisions à la hausse après la publication de la Note du Comité de prévision. Le PSC tient compte de ces prévisions récentes.
- La situation actuelle ne permet pas de neutraliser les recettes générées par le commerce électronique qui servent à financer partiellement le déficit.
- La diminution des recettes fiscales liées au commerce électronique causée par le changement du régime d'imposition s'élève à 600 millions d'euros en 2015.

- La baisse du solde de la sécurité sociale s'explique non pas par des mesures politiques, mais par un effet mécanique lié à l'évolution de l'emploi, des salaires et des dépenses.
- Les modalités exactes de l'impôt minimal sur les sociétés ne sont pas arrêtées, l'idée étant d'introduire un impôt qui ne serait pas perçu sur le bénéficiaire, étant donné que de nombreuses entreprises installées au Luxembourg n'y réalisent pas de bénéfices.
- En ce qui concerne la volonté de limiter les coûts des constructions, de nombreux efforts ont déjà été réalisés par le Ministère compétent. Aussi, afin de réduire les coûts liés à la construction d'écoles, est-il envisagé d'adopter à l'avenir les normes utilisées aux Pays-Bas, qui sont moins élevées que celles appliquées par le Luxembourg jusqu'à présent.
- Pour ce qui est de la décision de reporter ou de rayer des projets d'investissement, le critère déterminant est l'impact que les projets en question pourraient avoir sur le développement économique du pays.
- Les travaux concernant le « Luxembourg Future Fund » suivent leur cours, et le lancement est prévu pour l'automne 2012. L'investissement n'aura pas d'impact budgétaire, dans la mesure où il s'agit du dividende payé au titre de la participation de l'Etat dans le capital de la BGL.

A l'issue de l'échange de vues, il est proposé que :

- dès sa finalisation, la liste des projets d'investissement reportés ou rayés soit présentée aux membres de la Commission des Finances et du Budget et/ou aux membres de la Commission du Développement durable par le Ministre du Développement durable et des Infrastructures ;
- le Ministre de la Sécurité sociale vienne commenter l'évolution du solde de la sécurité sociale au cours de la période 2012-2015.

## **2. Divers**

Il est rappelé que la prochaine réunion de la Commission des Finances et du Budget aura lieu le vendredi 4 mai 2012 à 14h15. Elle sera suivie d'une réunion jointe avec les membres de la Commission du Contrôle de l'exécution budgétaire sur l'évolution de la situation budgétaire.

Luxembourg, le 2 mai 2012

La secrétaire,  
Carole Closener

Le Président,  
Michel Wolter

Annexe :

13<sup>e</sup> actualisation du programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg pour la période 2012-2015



LE GOUVERNEMENT  
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG  
Ministère des Finances

# **13<sup>e</sup> ACTUALISATION DU PROGRAMME DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE DU GRAND- DUCHÉ DE LUXEMBOURG POUR LA PERIODE 2012-2015**

Luxembourg, le 27 avril 2012



## **TABLE DES MATIERES**

<b><u>I. ORIENTATIONS GENERALES ET OBJECTIFS DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE</u></b>	<b>3</b>
<b><u>II. SITUATION ECONOMIQUE ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES</u></b>	<b>6</b>
II.1. LA SITUATION ÉCONOMIQUE EN 2012	6
II.2. PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES : L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL	7
II.3. PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES À MOYEN TERME 2013-2015	7
<b><u>III. SITUATION BUDGETAIRE ET DETTE PUBLIQUE</u></b>	<b>9</b>
III.1. ORIENTATIONS GÉNÉRALES DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE	9
III.2. OBJECTIF BUDGÉTAIRE À MOYEN TERME	10
III.3. LA SITUATION BUDGÉTAIRE EN 2011 ET EN 2012	11
III.4. LA SITUATION BUDGÉTAIRE DE L'ADMINISTRATION PUBLIQUE EN 2013-2015	12
III.5. LA DETTE PUBLIQUE	14
III.6 ANALYSE DE SENSIBILITÉ	16
III.7 COMPARAISON AVEC LE PROGRAMME DE STABILITÉ ANTÉRIEUR	18
<b><u>IV. QUALITE DES FINANCES PUBLIQUES</u></b>	<b>20</b>
<b><u>V. SOUTENABILITE A LONG-TERME DES FINANCES PUBLIQUES</u></b>	<b>22</b>
<b><u>VI. ASPECTS INSTITUTIONNELS DES FINANCES PUBLIQUES</u></b>	<b>26</b>
<b><u>ANNEXE STATISTIQUE</u></b>	<b>29</b>

## I. ORIENTATIONS GENERALES ET OBJECTIFS DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE

La 13<sup>e</sup> actualisation du programme de stabilité (PSC) est établie pour la période 2012-2015. L'élaboration du programme de stabilité s'inscrit dans le contexte du « semestre européen » qui vise un double objectif, à savoir de réaliser au niveau national une meilleure intégration entre la politique budgétaire telle que présentée dans le programme de stabilité et les politiques structurelles telles que présentées dans le programme national de réforme (PNR) et de renforcer au niveau européen la surveillance et la coordination des politiques budgétaires par une meilleure intégration entre le processus budgétaire national et le cadre de la gouvernance économique européenne. Le cadre de la gouvernance économique européenne a d'ailleurs été renforcé par l'entrée en vigueur le 13 décembre 2011 des nouvelles règles de gouvernance économique connues sous l'appellation « six-pack » entérinant une réforme du Pacte de stabilité et de croissance et introduisant une nouvelle procédure visant à prévenir l'apparition de déséquilibres macroéconomiques dans l'UE et dans la zone euro, et à y remédier efficacement.

La présente actualisation du programme de stabilité est ainsi la première qui est élaborée dans le contexte de la nouvelle gouvernance économique européenne.

La crise économique et financière a impliqué une détérioration de la situation des finances publiques du Luxembourg. Malgré cette détérioration récente, le Luxembourg a maintenu sa dette publique à un niveau relativement bas (en-dessous de 20% du PIB) et, en matière de déficit public, a préservé une marge de sécurité budgétaire par rapport à la valeur de référence de 3% du PIB prévue à l'article 126 TFUE.

Or, la crise a fragilisé la situation des finances publiques et le Luxembourg est ainsi confronté à une série de défis à caractère structurel:

- La diminution de la croissance économique potentielle qui s'est produite dans le sillage de la crise économique et financière implique une réduction structurelle du taux de croissance des recettes publiques ;
- En outre, le degré d'ouverture élevé de l'économie luxembourgeoise et sa spécialisation dans le domaine des services financiers implique que les recettes publiques sont sujettes à une très forte volatilité ;
- Les dépenses publiques sont rigides à la baisse et une part importante des dépenses publiques est caractérisée par une croissance « autonome » et indépendante de l'évolution du cycle économique.

En outre de ces défis structurels, le Gouvernement, depuis le début de la crise économique et financière, a mis en œuvre une politique budgétaire anti-cyclique afin de cantonner les effets négatifs de la crise pour les ménages et les entreprises. La mise en œuvre de cette politique a toutefois conduit à une érosion graduelle de la marge de sécurité budgétaire par rapport à la valeur de référence de 3% du PIB pour le déficit public.

A la lumière de l'évolution de la situation des finances publiques et compte tenu des défis structurels susmentionnés, le Gouvernement a arrêté en avril 2012 les grandes orientations de la stratégie budgétaire à moyen terme. Cette stratégie a comme objectif de mettre en œuvre une série de mesures de consolidation budgétaire afin de réduire le déficit public et de dégager ainsi une plus grande marge de manœuvre budgétaire pour absorber d'éventuels

chocs négatifs, tout en essayant de limiter les effets négatifs de cette politique sur la reprise économique. Ainsi, les mesures de consolidation arrêtées par le Gouvernement répondent au souci de trouver le juste équilibre entre d'un côté l'impératif de la consolidation budgétaire dans un contexte de crise de la dette souveraine et d'un autre côté la fonction de stabilisation de la politique budgétaire dans un environnement économique hautement incertain et sur lequel pèsent d'important risques baissiers.

Les mesures de consolidation budgétaire ont un impact de l'ordre de 1.2% du PIB l'an par rapport à un scénario à politique inchangée. Elles portent, à raison de 2/3 sur des réductions des dépenses publiques et à raison de 1/3 sur des augmentations d'impôts.

Malgré la mise en œuvre de cette politique de consolidation budgétaire et la réduction du déficit en 2013 et 2014, le présent programme prévoit que le Luxembourg n'atteindra pas son objectif budgétaire à moyen terme endéans l'horizon de prévision du programme. En 2015, un changement de structure touchant au côté recettes du budget entraînera même, à politique « changée », une augmentation du déficit public.

Le programme montre par ailleurs que l'évolution des finances publiques est très sensible à l'évolution du contexte économique et financier, et la réalisation du scénario macroéconomique sous-jacent à ce programme est sujette à d'importants risques positifs et négatifs. En cas de matérialisation des risques positifs, la convergence vers l'objectif budgétaire à moyen terme d'un solde équilibré ou en surplus sera plus rapide. Or, en cas de matérialisation de risques négatifs, le Luxembourg s'écartera davantage de sa trajectoire d'ajustement à l'objectif budgétaire à moyen terme. En l'absence de mesures permettant de compenser la perte en 2015 des recettes provenant du secteur du commerce électronique, le Luxembourg s'écartera dans tous les cas de cette trajectoire d'ajustement. Outre les mesures compensatoires qui, toutes autres choses égales par ailleurs, devront de toute façon être spécifiées pour corriger la détérioration prévue des finances publiques en 2015, des mesures de consolidation budgétaire supplémentaires seront prises si elles devaient s'avérer nécessaires pour replacer le Luxembourg sur la trajectoire d'ajustement vers son objectif budgétaire à moyen terme.

En matière de soutenabilité à long terme des finances publiques, il convient de relever que la dette publique demeure à un niveau relativement faible pendant toute la période de prévision du présent programme et que le Gouvernement a présenté un projet de réforme visant à assurer la viabilité financière à long terme du système de pension. Il est prévu que ce projet sera approuvé dans le courant de l'année 2012 et que la réforme entrera en vigueur en 2013. Par ailleurs, le Ministre des Finances est actuellement en train d'élaborer une réforme structurelle du cadre budgétaire. Une mise en œuvre graduelle de cette réforme est prévue à partir de l'année 2013.

A. FINANCES PUBLIQUES	2011			2012			2013			2014			2015		
	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>17.734</b>	<b>41.4</b>	<b>5.9</b>	<b>18.454</b>	<b>41.8</b>	<b>4.1</b>	<b>19.257</b>	<b>42.1</b>	<b>4.4</b>	<b>20.324</b>	<b>42.1</b>	<b>5.5</b>	<b>20.853</b>	<b>40.5</b>	<b>2.6</b>
dont:															
<i>Impôts sur la production et les importations (i. indirects)</i>	5.081	11.9	7.0	5.377	12.2	5.8	5.648	12.3	5.0	5.995	12.4	6.1	5.742	11.2	-4.2
<i>Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (i. directs)</i>	5.982	14.0	4.2	6.237	14.1	4.3	6.555	14.3	5.1	6.929	14.3	5.7	7.341	14.3	6.0
<i>Cotisations sociales</i>	5.099	11.9	7.5	5.320	12.0	4.3	5.532	12.1	4.0	5.798	12.0	4.8	6.086	11.8	5.0
<b>Dépenses totales</b>	<b>17.988</b>	<b>42.0</b>	<b>5.3</b>	<b>19.134</b>	<b>43.3</b>	<b>6.4</b>	<b>19.826</b>	<b>43.3</b>	<b>3.6</b>	<b>20.747</b>	<b>42.9</b>	<b>4.6</b>	<b>21.786</b>	<b>42.3</b>	<b>5.0</b>
dont:															
<i>Investissement public</i>	1.726	4.0	6.6	1.711	3.9	-0.9	1.708	3.7	-0.2	1.734	3.6	1.5	1.767	3.4	1.9
<i>Prestations sociales</i>	8.480	19.8	3.5	8.999	20.4	6.1	9.408	20.5	4.5	9.906	20.5	5.3	10.445	20.3	5.4
<i>Consommation intermédiaire</i>	1.556	3.6	8.1	1.639	3.7	5.3	1.637	3.6	-0.1	1.711	3.5	4.6	1.818	3.5	6.3
<i>Rémunération des salariés</i>	3.390	7.9	5.4	3.584	8.1	5.7	3.751	8.2	4.7	3.939	8.2	5.0	4.118	8.0	4.5
<b>Solde de l'administration publique</b>	<b>-0.253</b>	<b>-0.6</b>		<b>-0.680</b>	<b>-1.5</b>		<b>-0.570</b>	<b>-1.2</b>		<b>-0.424</b>	<b>-0.9</b>		<b>-0.932</b>	<b>-1.8</b>	
Solde de l'administration centrale	-1.044	-2.4		-1.376	-3.1		-1.057	-2.3		-0.808	-1.7		-1.236	-2.4	
Solde des administrations locales	0.050	0.1		0.023	0.1		-0.026	-0.1		-0.034	-0.1		-0.068	-0.1	
Solde de la Sécurité sociale	0.740	1.7		0.672	1.5		0.513	1.1		0.418	0.9		0.372	0.7	
<b>Dettes publiques brutes</b>	<b>7.786</b>	<b>18.2</b>		<b>9.249</b>	<b>20.9</b>		<b>10.814</b>	<b>23.6</b>		<b>11.805</b>	<b>24.4</b>		<b>13.305</b>	<b>25.9</b>	
<b>B. PRINCIPAUX INDICATEURS MACROECONOMIQUES</b>	<b>2011</b>			<b>2012</b>			<b>2013</b>			<b>2014</b>			<b>2015</b>		
<b>Croissance</b>															
PIB réel (en %)		1.6			1.0			2.1			3.3			4.1	
PIB nominal (en %)		6.3			3.2			3.7			5.5			6.5	
PIB nominal (niveau, en mia euros)		42.822			44.177			45.794			48.318			51.448	
<b>Evolution des prix</b>															
Inflation IPCN (en %)		3.4			2.6			2.0			2.0			2.2	
<b>Emploi</b>															
Croissance de l'emploi intérieur (en %)		2.8			2.1			1.4			1.6			2.1	
Taux de chômage (nouvelle définition ADEM, en %)		5.7			6.1			6.5			6.7			6.6	

## II. SITUATION ECONOMIQUE ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

### II.1. La situation économique en 2012

Après une croissance réelle de 1.6% du PIB en 2011, la croissance économique continue à ralentir depuis 2010 (3.5% du PIB en 2010) avec une croissance réelle prévue de 1.0% du PIB en 2012. La persistance de cette faiblesse de la croissance est surtout due aux facteurs suivants :

- Croissance économique mondiale moins dynamique;
- Incertitudes sur la croissance en Europe (la Commission européenne prévoit une récession de -0.3% dans la zone euro en 2012) ;
- Persistance de problèmes structurels au niveau du système financier ;
- Incertitudes liées au dénouement de la crise de la dette souveraine ;
- Essoufflement des effets des politiques budgétaires « contre-cyclique » en raison de la disparition des marges de manœuvre budgétaire dans la plupart des pays ;

Ainsi, contrairement à la demande nationale, le commerce extérieur et une variation négative continue des stocks contribuent négativement à la croissance en 2012.

En outre, le scénario central de la présente actualisation du programme de stabilité et de croissance (PSC) est celui d'une résolution ordonnée de la crise de la dette souveraine, c'est-à-dire que les programmes EL, PT et IRL resteront « on track » et qu'il n'y aura pas de programmes d'assistance financière additionnels.

L'inflation (l'indice des prix « national », IPCN) infléchit en 2012, passant de 3.4% en 2011 à 2.6% en 2012. Ce ralentissement de l'inflation s'explique essentiellement par deux facteurs :

- La détérioration du cycle économique qui réduit les tensions inflationnistes ;
- Un effet modérateur dû à la modulation du système de l'indexation automatique. En décembre 2011, le Gouvernement a en effet pris une décision sur la modulation de l'indexation automatique des salaires sur la période 2012-2014 : à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2012, au maximum, une tranche indiciaire par an viendra à échéance. Le paiement de la tranche sera fait, le cas échéant, en octobre de l'année. Pour 2012, l'application de la prochaine tranche indiciaire est ainsi reportée de février à octobre.

Ces deux facteurs compensent à l'heure actuelle la révision à la hausse des prix pétroliers (USD 125,7 pour un baril de la qualité « Brent »).

Malgré la baisse continue de la croissance réelle depuis 2010, le marché du travail a jusqu'ici relativement bien résisté, s'expliquant notamment par l'écart temporel de la réaction du marché du travail à l'évolution cyclique. Ainsi, grâce à un taux de croissance de l'emploi intérieur

relativement élevé en 2011 (2.8%), la progression du taux de chômage reste contenue passant de 4.4% en 2010 à 4.5% en 2011. En 2012, la situation est un peu plus paradoxale dans la mesure où un taux de croissance de l'emploi intérieur en 2012 un peu plus faible (2.1%) qu'en 2011 s'accompagne d'une détérioration assez importante du taux de chômage (selon la définition Eurostat) en 2012 avec une augmentation de +0.5% à 5%.

## II.2. Prévisions macroéconomiques : l'environnement international

Conformément aux hypothèses externes communes de la Commission européenne pour les PSC, la présente actualisation du PSC se base sur une hypothèse de croissance économique de l'UE de 0.1% du PIB en 2012 et 1.4% en 2013 et pour la zone euro de -0.3% en 2012 et 1.3% en 2013. Par ailleurs, il est supposé qu'en fin de période, 2014-2015, la zone euro atteindra le haut d'un cycle avec des taux de croissance de 2.1% du PIB en 2013 et 2.4% du PIB en 2015.

En outre, le PSC est établi en faisant l'hypothèse d'un maintien de conditions normales sur les marchés financiers internationaux, qui poursuivront une trajectoire positive en conformité avec l'hypothèse de haut du cycle en fin de période.

L'évolution des prix pétroliers et du taux de change de l'euro sont sujets à un degré élevé d'incertitude. Pour les besoins du programme de stabilité, les hypothèses techniques suivantes sont adoptées : le prix du pétrole est fixé à USD 125.7 pour un baril de la qualité « Brent » et le taux de change à EUR 1 = USD 1.29 au cours de la période 2013-2015.

Il est par ailleurs prévu que les taux d'intérêt à court terme vont remonter graduellement au cours de la période 2013-2015 pour atteindre 2.6% en 2015 (à partir de 1.5% en 2012). Les taux d'intérêt à long terme vont aussi augmenter graduellement (de 4.6% en 2012 à 5.3% en 2015).

## II.3. Prévisions macroéconomiques à moyen terme 2013-2015

L'économie luxembourgeoise, sous l'effet de la crise persistante, connaît une croissance économique très volatile : après une sortie de la récession en 2009 avec un taux de croissance relativement fort en 2010 (3.5%), le taux de croissance s'est à nouveau fortement tassé en 2011 (1.6%) et 2012 (1.0%).

Pour la période 2013-2015, le programme de stabilité est basé sur un scénario qui se caractérise essentiellement par deux éléments :

- l'économie luxembourgeoise, à l'instar de l'économie de la zone euro, va atteindre le haut d'un cycle en fin de période suite à l'hypothèse technique d'une fermeture rapide de l'écart de production sur la période du programme ;

- la prise en compte, notamment des effets macroéconomiques, du scénario à politique changée en matière de politique budgétaire sur la période (cf infra pour plus de détails).

Par conséquent, le taux de croissance augmente progressivement au cours de la période considérée, passant de 2.1% en 2013 à 3.3% en 2014 pour atteindre 4.1% en 2015. Avec une moyenne de 3.2% sur la période, le taux de croissance est certes supérieur au taux de croissance moyen historique de la zone euro et de l'UE, mais inférieur au taux de croissance à long terme de l'économie luxembourgeoise (4.6% pour la période 1985-2011) et bien en-deçà des taux croissance des périodes de « haut de cycle » précédentes (+/-6%). A noter que la croissance potentielle de l'économie luxembourgeoise est estimée à 1.6%-1.8% au cours de cette période, c'est-à-dire la période 2013-2015 est à considérer comme une période de « haut du cycle ».

Les facteurs contribuant à la croissance à moyen-terme sont la demande intérieure (consommation privée et consommation des administrations publiques), ainsi que les exportations nettes. L'investissement public évolue à un rythme moins dynamique que sa moyenne de long-terme : il connaît une hausse moyenne de 1.1% sur 2013-2015. Cette baisse du taux de croissance est notamment imputable aux mesures de consolidation.

Après la baisse de l'inflation en 2012, le niveau général des prix augmente de l'ordre de 2% l'an au cours de la période 2013-2015. A noter que cette prévision est fortement tributaire du niveau admis des prix pétroliers, or ces derniers sont supposés être constants (125.7 USD/baril en 2012-2015).

En vertu des dispositions légales en vigueur, et conformément à la décision du Gouvernement de décembre 2011, les prochaines tranches indiciaires seront appliquées en octobre 2013 et octobre 2014. Par ailleurs, selon la prévision, une tranche indiciaire arrive aussi à échéance en 2015.

L'emploi intérieur suit le profil de l'amélioration progressive des conditions macroéconomiques avec un certain décalage par rapport au cycle économique: ainsi, malgré la reprise modérée du taux de croissance économique en 2013, le taux de croissance de l'emploi continue à baisser en 2013 (passant de 2.1% en 2012 à 1.4% en 2013) pour ensuite augmenter progressivement à 2.1% en 2015.

Le taux de chômage (selon la définition Eurostat) augmente graduellement et atteint un maximum de 5.5% en 2014, avant de baisser légèrement en 2015 (5.4%).

A noter que les prévisions macroéconomiques à moyen-terme sont élaborées sous l'hypothèse que la crise économique et financière n'implique pas de choc additionnel spécifique négatif au niveau du secteur financier luxembourgeois. En revanche, le taux de croissance moyen admis pour la valeur ajoutée du secteur financier sur la période de prévision est inférieur à la moitié du taux historique observé sur les 20 années précédentes (hors impact de la crise 2008/2009). Ceci se traduit notamment par une perte cumulée de 2% de l'emploi dans ce secteur.

### III. SITUATION BUDGETAIRE ET DETTE PUBLIQUE

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

La crise économique et financière a impliqué une détérioration de la situation des finances publiques du Luxembourg. Malgré cette détérioration récente, le Luxembourg a maintenu sa dette publique à un niveau relativement bas (en-dessous de 20% du PIB) et, en matière de déficit public, a préservé une marge de sécurité budgétaire par rapport à la valeur de référence de 3% du PIB prévue à l'article 126 TFUE.

Or, la crise économique et financière a fragilisé la situation des finances publiques et le Luxembourg est ainsi confronté à une série de défis à caractère structurel:

- La diminution de la croissance économique potentielle qui s'est produite dans le sillage de la crise économique et financière implique une réduction structurelle du taux de croissance des recettes publiques ;
- En outre, le degré d'ouverture élevé de l'économie luxembourgeoise et sa spécialisation dans le domaine des services financiers implique que ces recettes publiques sont sujettes à une très forte volatilité ;
- Les dépenses publiques sont rigides à la baisse et une part importante des dépenses publiques est caractérisée par une croissance « autonome » et indépendante de l'évolution du cycle économique.

Depuis le début de la crise économique et financière, le Gouvernement a mis en œuvre une politique budgétaire anti-cyclique afin de cantonner les effets négatifs de la crise pour les ménages et les entreprises. La mise en œuvre de cette politique a toutefois conduit à une érosion graduelle de la marge de sécurité budgétaire par rapport à la valeur de référence de 3% du PIB pour le déficit public.

A la lumière de l'évolution des finances publiques et compte tenu des défis structurels susmentionnés, la Gouvernement a arrêté en avril 2012 les grandes orientations de la stratégie budgétaire à moyen terme. Cette stratégie a comme objectif de mettre en œuvre une série de mesures de consolidation budgétaire afin de réduire le déficit public et ainsi dégager une plus grande marge de manœuvre budgétaire pour absorber d'éventuels chocs négatifs, tout en essayant de limiter les effets négatifs de cette politique sur la reprise économique. Ainsi, les mesures de consolidation arrêtées par le Gouvernement répondent au souci de trouver le juste équilibre entre d'un côté l'impératif de la consolidation budgétaire dans un contexte de crise de la dette souveraine et d'un autre côté la fonction de stabilisation de la politique budgétaire dans un environnement économique hautement incertain et sur lequel pèsent d'importants risques baissiers.

Malgré la mise en œuvre de cette politique de consolidation budgétaire et la réduction du déficit en 2013 et 2014, le présent programme prévoit que le Luxembourg n'atteindra pas son objectif budgétaire à moyen terme endéans l'horizon de prévision du programme. En 2015, un changement de structure touchant au côté recettes du budget entraînera même, à « politique changée », une augmentation du déficit public. Si en 2015, le Luxembourg n'aura pas atteint – comme le prévoit ce programme – son objectif budgétaire à moyen terme, de nouvelles mesures compensatoires seront spécifiées afin de replacer le Luxembourg sur la trajectoire d'ajustement vers son objectif budgétaire à moyen terme.

En matière de soutenabilité à long terme des finances publiques, il convient de relever que la dette publique demeure à un niveau relativement faible pendant toute la période de prévision du présent programme et que le Gouvernement a présenté un projet de réforme visant à assurer la viabilité financière à long terme du système de pension. Il est prévu que ce projet sera approuvé dans le courant de l'année 2012 et que la réforme entrera en vigueur en 2013. Par ailleurs, le Ministre des Finances est actuellement en train d'élaborer une réforme structurelle du cadre budgétaire. Une mise en œuvre graduelle de cette réforme est prévue à partir de l'année 2013.

### III.2. Objectif budgétaire à moyen terme

Conformément aux conclusions du Conseil européen de mars 2005, l'objectif à moyen terme est différencié selon les États membres de manière à tenir compte de la diversité des positions et développements économiques et budgétaires ainsi que des degrés divers du risque budgétaire par rapport à la soutenabilité des finances publiques, compte tenu également des changements démographiques prévisibles.

Les critères et modalités pour prendre en compte les changements démographiques prévisibles ont été approuvés par le Conseil Ecofin en juillet 2009.

A politique inchangée, les dépenses publiques liées au vieillissement démographique augmenteront fortement à partir de 2020 et les passifs implicites du Luxembourg sont donc substantiellement plus élevés que les passifs « explicites » exprimés par la dette publique brute.

Par conséquent, la prise en compte des passifs implicites dans la détermination de l'objectif à moyen terme implique un solde budgétaire ambitieux afin de préfinancer ces engagements budgétaires futurs.

Ainsi, dans le cas du Luxembourg la réalisation de l'objectif budgétaire à moyen terme de +0,5% du PIB en termes structurels et la mise en réserve des excédents budgétaires ainsi dégagés devraient permettre de couvrir les dépenses supplémentaires occasionnées par le vieillissement démographique d'ici à l'horizon 2040.

Suite à l'entrée en vigueur à la fin 2011 des règles de la nouvelle gouvernance économique, notamment des règles connues sous l'appellation de « six-pack », les objectifs budgétaires à moyen terme seront révisés tous les trois ans. La dernière révision ayant eu lieu en 2009, une procédure de révision des objectifs budgétaires à moyen terme sera entamée en 2012 sur base des nouvelles projections à long terme qui seront endossées par le Conseil Ecofin de mai 2012. Les nouveaux objectifs budgétaires à moyen terme entreront alors en vigueur à partir de 2013. Dans la mesure où la réforme des pensions sera entrée en vigueur d'ici là, l'impact de cette réforme sur les passifs implicites sera reflété de façon appropriée dans la fixation de l'objectif budgétaire à moyen terme.

### III.3. La situation budgétaire en 2011 et en 2012

Au 1<sup>er</sup> avril 2012, le Luxembourg a notifié à la Commission européenne un déficit de l'administration publique de 0.9% du PIB en 2010, 0.6% du PIB en 2011 et 1.8% du PIB en 2012. La prévision élaborée dans le contexte du présent programme prévoit un déficit de 1.5% du PIB en 2012.

La réduction du déficit de 0.9% du PIB en 2010 à 0.6% du PIB en 2011 repose sur deux évolutions allant en sens contraires :

D'un côté, le ratio entre les recettes publiques et le PIB a diminué de 41.6% à 41.4%, en raison notamment d'une réduction de 0.3 points de pourcent du produit des impôts directs (impôts courants sur le revenu et le patrimoine). Le taux de croissance nominal des recettes publiques a diminué de 6.1% en 2010 à 5.9% en 2011. Dans ce contexte, il convient aussi de relever que l'effet agrégé du relèvement du taux marginal maximal de l'impôt sur le revenu, l'augmentation de l'impôt de solidarité et l'introduction de la contribution de crise ont produit des recettes supplémentaires de l'ordre de 0.4% du PIB.

D'autre part, le ratio entre les dépenses publiques et le PIB a diminué davantage, de 42.4% à 42.0%. Cette diminution s'explique notamment par les mesures discrétionnaires – y compris la modulation du mécanisme de l'indexation automatique des salaires – adoptées par le Gouvernement en 2010 pour la période 2011-2012 et qui ont eu un impact modérateur sur l'évolution des dépenses de fonctionnement et de personnel de l'administration publique, des prestations sociales et de l'investissement public. Ainsi, le taux de croissance des dépenses publiques a été ramené de 6.3% en 2010 à 5.3% en 2011.

En 2012, le déficit de l'administration publique augmente de 0.6% du PIB l'année précédente à 1.5% du PIB. L'augmentation du déficit en 2012 s'explique essentiellement par l'évolution des dépenses publiques. Alors que le ratio entre les recettes publiques et le PIB a augmenté de 41.4% à 41.8% - en raison notamment d'une forte progression équivalant à 0.3% du PIB des impôts indirects (impôts sur la production et les importations) et malgré l'abolition de la

contribution de crise – le ratio entre les dépenses publiques et le PIB affiche une progression 1.3 points de pourcent, passant de 42.0% l'année précédente à 43.3% en 2012.

La progression du ratio entre les dépenses publiques et le PIB s'explique en premier lieu par l'augmentation de la part des transferts sociaux de 19.8% du PIB en 2011 à 20.4% du PIB en 2012, soit une progression de 6.1% en termes nominaux. Par ailleurs, les dépenses de consommation et de personnel de l'administration publique augmentent de 11.6% du PIB à 11.8% du PIB (+5.7% de progression nominale pour les dépenses de consommation et +5.3% de progression nominale pour les rémunérations du personnel) et les transferts en capitaux augmentent de 1.1% en 2011 à 1.4% en 2012. A noter que les investissements publics directs (formation brute de capital fixe) diminue de 4% du PIB en 2011 à 3.9% en 2012.

Toutes dépenses confondues, le taux de progression nominal en 2012 se chiffre à 6.4% tandis que les recettes publiques augmentent de 4.1% en termes nominaux. A noter que la dynamique des dépenses publiques a aussi été impactée par la décision du Gouvernement de reporter l'application de la tranche indiciaire venue à échéance en février 2012 à octobre de la même année.

#### III.4. La situation budgétaire de l'administration publique en 2013-2015

En avril 2012, le Gouvernement a approuvé un ensemble de mesures de consolidation budgétaire portant sur les exercices budgétaires 2013-2015. Ces mesures ont été arrêtées suite à la révision à mi-parcours en 2012 de la trajectoire des finances publiques que le Gouvernement avait retenue lors de l'adoption de son premier paquet de mesures en 2010 (mesures pour la période 2011-2012).

Ainsi le Gouvernement a décidé d'adopter des mesures de consolidation budgétaire supplémentaires à la lumière de l'évolution prévisible à moyen terme de la conjoncture économique et des finances publiques et de l'identification du risque de dépassement de la valeur de référence de 3% du PIB pour le déficit public dans un scénario à politique inchangée.

En vue de corriger la détérioration du déficit en 2012, de replacer les finances publiques sur leur trajectoire d'ajustement vers l'objectif budgétaire à moyen terme et de dégager de nouvelles marges de manœuvre pour la politique budgétaire afin de pouvoir réagir en cas de matérialisation de risques économiques et financiers négatifs, le Gouvernement a approuvé un ensemble de mesures de consolidation budgétaire qui réduit le déficit budgétaire de l'ordre de 1.2% du PIB (535 millions d'euros) l'an par rapport à un scénario de politique inchangée.

Le tableau ci-dessous résume ces mesures et quantifie leur impact budgétaire pour la première année. L'impact des mesures en 2014 et 2015 est comparable à celui en 2013.

**Mesures de consolidation budgétaire pour la période 2013-2015 et effet (ex ante/brut) sur le solde de financement de l'administration publique en 2013**

	<i>en mio. €</i>	<i>en % du PIB</i>
<b><u>Dépenses</u></b>		
1) Consommation intermédiaire (frais de fonctionnement)	60	0.1%
2) Dépenses d'investissement	125	0.3%
3) Mesures d'atténuation de l'évolution des salaires dans l'administration publique	55	0.1%
4) Subventions à payer (p.ex. primes écologiques)	10	0.0%
5) Prestations sociales en espèces (p.ex. Transferts/subventions aux ménages, retraites)	100	0.2%
<b>Total dépenses</b>	<b>350</b>	<b>0.8%</b>
<b><u>Recettes</u></b>		
1) Accises: tabac et essence	35	0.1%
2) Impôts de solidarité: augmentation de 2% (ménages & entreprises)	100	0.2%
3) Introduction d'un impôt minimal sur les entreprises	50	0.1%
<b>Total recettes</b>	<b>185</b>	<b>0.4%</b>
<b>TOTAL RECETTES &amp; DEPENSES</b>	<b>535</b>	<b>1.2%</b>

Les mesures retenues portent à raison de 65% sur les dépenses publiques et 35% sur les recettes publiques. Les modalités précises concernant l'implémentation des mesures seront définies dans le cadre des travaux préparatoires pour le projet de budget pour l'exercice 2013.

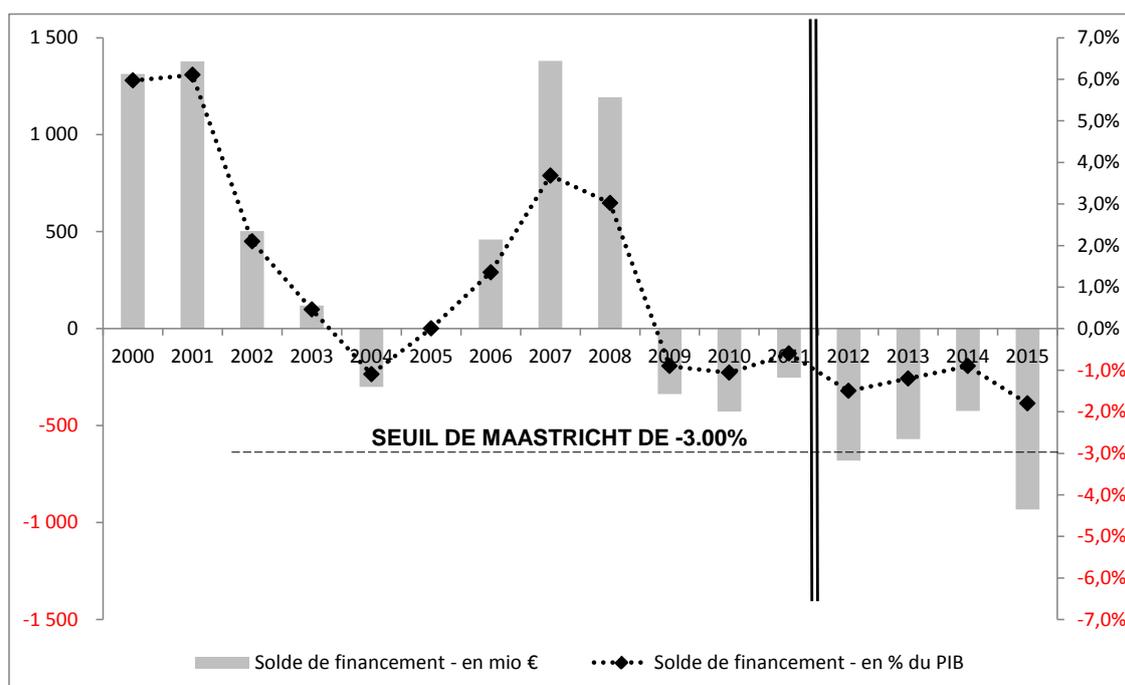
A noter que les effets de « second tour » qui ne sont pas quantifiés dans le tableau ci-dessus ont été incorporés au niveau de la prévision macroéconomique et budgétaire dont les résultats sont reproduits à l'annexe du présent programme.

Il convient par ailleurs de relever qu'en 2013 et 2014, la dynamique des dépenses publiques est infléchiée par la décision du Gouvernement de décembre 2011 de moduler le mécanisme de l'indexation automatique des salaires et de limiter son application au paiement d'une seule tranche indiciaire l'an en 2013 et 2014. Les prévisions de finances publiques à moyen terme montrent qu'au cours de la période 2013-2014, sous l'effet d'une amélioration progressive des conditions macroéconomiques et de la mise en œuvre des mesures de consolidation budgétaire, le déficit de l'administration publique diminue de 1.5% du PIB en 2012 à 1.2% du PIB en 2013 et à 0.9% du PIB en 2014. En 2015, en dépit d'un contexte macroéconomique favorable à la consolidation budgétaire le solde de l'administration publique connaît une nouvelle détérioration pour passer à -1.8% du PIB. Cette détérioration s'explique par un changement de structure concernant le côté recettes du budget, en l'occurrence le basculement en matière de taxe sur la valeur ajoutée sur les services électroniques (e-commerce) du principe de taxation suivant le lieu du siège du prestataire de service vers le principe de taxation suivant le lieu de résidence du consommateur des prestations de service. Ce changement de régime implique un déchet fiscal de l'ordre de 1.2% du PIB (environ 600 millions d'euros) à partir de l'année 2015.

Au niveau des sous-secteurs de l'administration publique, les soldes de financement présentent les évolutions suivantes :

- Le solde de financement de l'administration centrale reste déficitaire au cours de la période 2013-2015, de l'ordre de 2% du PIB l'an ou +/- 1,000 millions d'euros. Il convient de relever qu'en raison des arrangements institutionnels entre l'administration centrale et la sécurité sociale, les surplus de la sécurité sociale ne peuvent pas être utilisés pour compenser des déficits au niveau de l'administration centrale et partant, c'est le déficit de l'administration centrale qui détermine le besoin de financement externe et donc la dynamique de la dette publique ;
- Le solde budgétaire des administrations locales connaît un déficit de 0.1% du PIB en moyenne sur la période et reste donc proche de l'équilibre pendant toute la période 2013-2015.
- La sécurité sociale reste structurellement excédentaire au cours de la période 2013-2015, mais il est prévu que l'excédent diminue de 1.1% du PIB (+513 millions d'euros) en 2013 à 0.7% du PIB (+372 millions d'euros) en 2015.

#### EVOLUTION DU SOLDE DE FINANCEMENT DE L'ADMINISTRATION PUBLIQUE, 2000-2015



### III.5. La dette publique

Fin 2011, la dette publique du Luxembourg se chiffre à 7.786 millions d'euros, soit 18,2% du PIB. Ainsi, la dette de l'administration publique continue à se situer nettement en-deçà de la valeur de référence de 60% du PIB.

La dette de l'administration publique est composée de la dette de l'administration centrale et de la dette des administrations locales. Le sous-secteur de la sécurité sociale reste

structurellement excédentaire et ses excédents sont affectés à une réserve de compensation en vue du financement de prestations futures. Fin 2011, cette réserve de compensation a atteint environ 27% du PIB, soit un montant global de 12 milliards d'euros. La dette de la sécurité sociale est nulle.

A noter que la dette de l'administration centrale comprend, outre la dette contractée par la Trésorerie de l'Etat, la dette des établissements publics ainsi que les garanties accordées par l'Etat à des promoteurs immobiliers dans le cadre de contrats de location-vente en vue de la construction de certains immeubles présentant un intérêt public (Loi de garantie). Conformément à la décision d'Eurostat du 11 février 2004 sur le traitement statistique des partenariats entre le secteur privé et le secteur public, ces transactions sont enregistrées comme des prêts imputés dans les comptes de l'administration publique. Au cours de la période 2011-2015, l'impact de cette décision sur le ratio entre la dette brute et le PIB varie entre 1.4% et 1.6% l'an.

Par ailleurs, le niveau de la dette publique reflète également la décision d'Eurostat d'imputer les prêts accordés par le Fonds européen de stabilité financière (FESF) dans la dette publique des Etats Membres ayant octroyé une garantie au profit du FESF conformément à la participation du Luxembourg dans son capital. Bien que les prêts accordés par le FESF aient un impact de l'ordre de 1% du PIB sur le niveau de la dette publique, il importe de préciser que cette imputation n'a pas d'impact sur le coût du service de la dette publique.

Les bons du Trésor émis par l'Etat ne correspondent pas à des fonds récoltés par l'Etat et remboursables. Ils documentent des engagements pluriannuels vis-à-vis d'institutions financières internationales (BERD, FASD, FIDA, GEF, IDA, MIGA). Ces bons ne portent pas intérêts et ils sont payés au fur et à mesure qu'ils deviennent exigibles. Au 31 décembre 2011 l'encours émis de ces bons se chiffre à 53,6 millions d'euros. Le paiement des bons du Trésor se fait à partir du Fonds de la dette publique. Selon les échéanciers actuellement connus, la charge d'amortissement des bons du Trésor sera de 16,1 millions d'euros en 2012, 15,8 millions d'euros en 2013 et 13,9 millions d'euros en 2014. Le Gouvernement n'a pas procédé à l'émission d'emprunts nouveaux au cours des exercices budgétaires 1998 à 2005. Il a, au contraire, remboursé la totalité de la dette existante remontant à avant 1998.

Dans le contexte de la crise financière, l'Etat a procédé en décembre 2008 à l'émission d'un emprunt obligataire grand public de 2 milliards d'euros. Cet emprunt obligataire vient à échéance le 4 décembre 2013 et le programme de stabilité est basé sur l'hypothèse d'un refinancement intégral de cet emprunt via l'émission d'un nouvel emprunt obligataire d'un montant similaire.

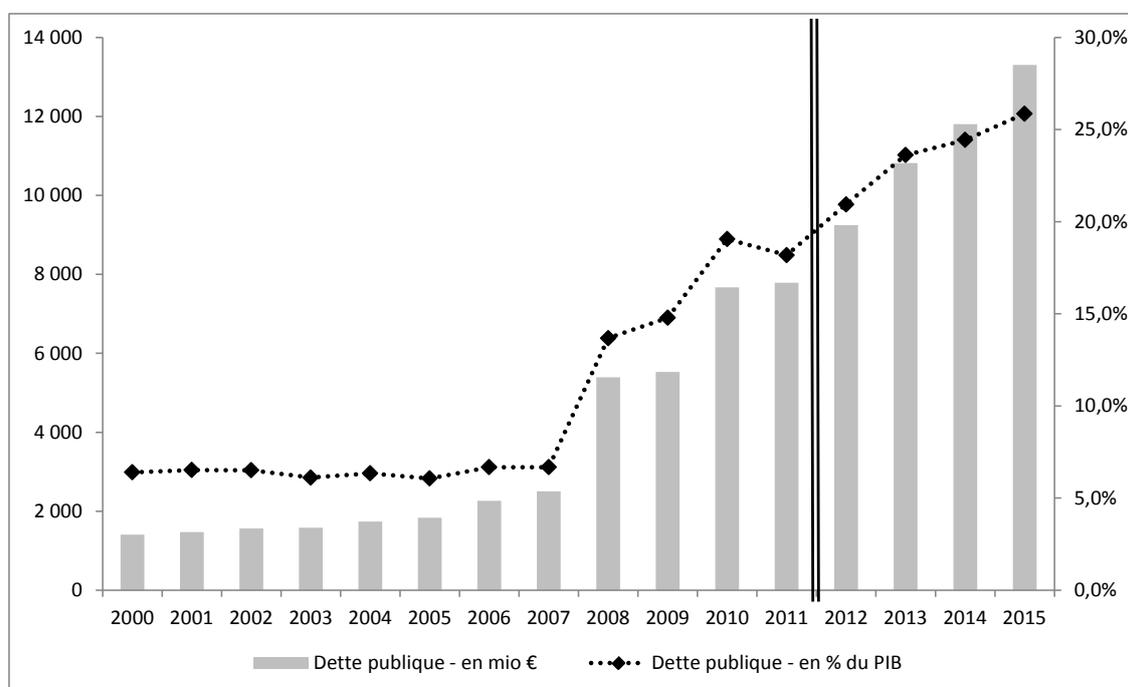
Pour couvrir les besoins de financement de l'administration centrale au cours des années 2010 à 2012, l'Etat a émis un emprunt obligataire de 2 milliards d'euros en mai 2010 venant à

échéance le 18 mai 2020 et un emprunt obligataire de 1 milliard d'euros en mars 2012 avec échéance 21 mars 2022.

Pour les besoins de la présente actualisation du programme de stabilité, il est supposé que les besoins de financement de l'administration centrale de 2013-2015 sont couverts par l'émission d'emprunts nouveaux à hauteur de 1,000 millions d'euros en 2013, 1.000 millions d'euros en 2014 et 1.500 millions d'euros en 2015.

Il convient de relever que la dynamique de la dette publique est déterminée exclusivement par l'évolution du besoin de financement de l'administration centrale (et accessoirement par les besoins de financement des administrations locales dont le recours à l'emprunt est néanmoins strictement réglée par la loi).

### EVOLUTION DE LA DETTE PUBLIQUE, 2000-2015



Sur cette base, la dette consolidée de l'administration publique augmente graduellement de 18,2% du PIB en 2011 à 25,9% du PIB en 2015 (13,305 millions d'euros). Le coût lié au service de la dette publique passe de 211 millions d'euros en 2011 à 328 millions d'euros en 2015 (0,6% du PIB).

### III.6 Analyse de sensibilité

L'analyse de sensibilité est basée sur la simulation de deux chocs externes symétriques au niveau du taux de croissance dans la zone euro à partir de 2012 : un choc négatif de l'ampleur de -0,5% et un choc positif de +0,5%. Les chocs ainsi introduits sont en fait inférieurs aux

déviations habituelles du taux de croissance de la zone euro à leur moyenne historique : l'écart-type du taux de croissance historique s'élève à 1.1%.

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

Le choc externe a un impact négatif significatif sur le taux de croissance au cours de la période de projection. Alors que dans le scénario central, la croissance économique s'élève à 2.6% en moyenne sur la période 2012-2015, le scénario alternatif implique un taux de croissance de l'ordre de 2% l'an au cours de la période 2012-2015.

Cette baisse de la croissance économique est essentiellement imputable à trois facteurs : une contribution positive réduite du commerce extérieur, une baisse du taux de croissance de l'investissement due à des perspectives de croissance moins favorables et une évolution moins favorable de l'indice boursier européen qui joue, de manière générale, un rôle important dans le dynamisme économique du Luxembourg.

Dans ce scénario alternatif, la trajectoire du taux d'inflation est orientée vers la baisse passant dès 2013 en-dessous de 2% par an.

Sous l'effet notamment d'une croissance de l'emploi plus faible, le taux de chômage se situe à un niveau plus élevé à partir de 2013 (+0.2% en 2014-2015).

Au niveau des finances publiques, la conséquence d'un choc de croissance négatif dans la zone euro se répercute essentiellement par une baisse des recettes publiques par rapport au scénario central. Le déficit public se chiffre en 2012 à -1.8% du PIB au lieu de -1.5% du PIB dans le scénario central. En raison de la nature cumulative de ce choc, le solde de financement en fin de période (2015) se chiffre à -2.9% du PIB contre -1.8% du PIB dans le scénario central, ce qui veut dire que le Luxembourg risque de se trouver en 2015 dans une situation de déficit excessif avec un déficit autour de la valeur de référence de -3% du PIB.

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

En cas de survenance d'un choc de croissance positif dans la zone euro, la croissance économique au Luxembourg est également plus élevée et le cadre macroéconomique est généralement plus propice à la consolidation budgétaire. Ainsi, le taux de croissance économique se chiffre à 3.2% en moyenne au cours de la période 2012-2015, contre 2.6% dans le scénario central et le taux de croissance de l'emploi se situe à 2.1% en moyenne, contre 1.8% dans le scénario central. A noter que le regain de dynamisme de l'économie est accompagné par une inflation en hausse par rapport au scénario central et le taux d'inflation se situe de façon permanente >2% au cours de la période 2012-2015.

Le choc de croissance positif dans la zone euro a des effets positifs sur la situation des finances publiques par l'intermédiaire d'une croissance plus forte des recettes publiques. L'effet net sur le solde budgétaire de l'administration publique est largement positif. Ainsi, le déficit budgétaire en 2012 est révisé à la baisse de -1.5% du PIB dans le scénario central à -1.3% du PIB et, en vertu de la nature cumulative du choc, l'impulsion provenant de la croissance économique n'est toutefois pas suffisamment forte pour que le solde budgétaire de l'administration publique redevienne positif : en effet, au cours de la période, le besoin de financement de l'administration publique connaît un déficit, certes plus faible que le scénario central, mais persistant : de -1.2% à -0.7% en 2013, de -0.9% à -0.1% en 2014 et de -1.8% à -0.7% en 2015. Il faut ainsi constater qu'une amélioration conséquente du cycle économique à travers des taux de croissance nominaux très élevés à la fin de la période considérée (+7.3% en moyenne sur 2014-2015) permettrait, toutes autres choses égales par ailleurs, de résorber le déficit au niveau de l'administration publique en 2015 s'il n'y avait pas de modification au niveau du régime de taxation du commerce électronique dans l'UE à partir de 2015.

### C. Analyse de sensibilité

	2011	2012			2013			2014			2015		
	central	bas	central	haut									
<b>Variables exogènes modifiées</b>													
PIB zone euro	1,5	-0,8	-0,3	0,3	0,8	1,3	1,8	1,5	2,0	2,5	1,9	2,4	2,9
Demande mondiale biens	7,2	1,4	3,0	4,5	4,0	5,1	6,2	4,3	5,5	6,7	4,9	6,2	7,5
Demande mondiale services	1,5	0,2	1,0	1,9	3,1	3,8	4,6	3,8	4,6	5,4	4,1	5,0	5,8
Indice boursier européen	-5,5	-7,3	-2,7	1,8	0,7	4,5	8,3	6,9	9,3	11,7	11,3	12,8	14,2
Taux de chômage Grande Région (%)	8,0	8,4	8,4	8,4	8,4	8,3	8,2	8,0	7,8	7,7	7,4	7,3	7,1
<b>Principales variables endogènes</b>													
PIB nominal	6,3	2,5	3,2	3,9	2,6	3,7	4,7	4,3	5,5	6,8	5,2	6,5	7,8
PIB réel	1,6	0,4	1,0	1,6	1,5	2,1	2,8	2,7	3,3	3,9	3,6	4,1	4,6
Emploi total intérieur	2,8	2,0	2,1	2,2	1,0	1,4	1,7	1,2	1,6	2,0	1,7	2,1	2,5
Taux de chômage	5,7	6,1	6,1	6,1	6,6	6,5	6,4	6,9	6,7	6,5	6,8	6,6	6,4
IPCN	3,4	2,5	2,6	2,7	1,8	2,0	2,2	1,7	2,0	2,4	1,9	2,2	2,8
Solde budgétaire de l'administration publique (en % du PIB)	-0,6	-1,8	-1,5	-1,3	-1,8	-1,2	-0,7	-1,7	-0,9	-0,1	-2,9	-1,8	-0,7

### III.7 Comparaison avec le programme de stabilité antérieur

L'évolution de la conjoncture économique a été soumise aux incertitudes liées à la crise de la dette souveraine qui continue à persister dans la zone euro. Alors qu'en 2010, la reprise a été plus forte que prévue (croissance réelle de 3.5% au lieu de 2.5%), la situation opposée s'est produite en 2011 : le ralentissement de la croissance réelle, sous l'effet de la persistance de la crise de la dette souveraine dans la zone euro, a été plus prononcée que prévue : 1.6% du PIB au lieu de 3.2% du PIB. Cette différence dans les conditions macroéconomiques ne s'est toutefois pas traduite dans une détérioration des finances publiques en 2011 : alors que la 12<sup>ème</sup> actualisation tablait sur un déficit de -1.0% du PIB au niveau de l'administration publique, le déficit s'est finalement élevé à -0.6% du PIB. Cette amélioration des finances publiques est la conséquence d'une croissance plus importante des recettes publiques (5.9% au lieu de 5.4%) suite à une croissance nominale plus élevée du PIB (6.3% au lieu de 5.0%) et à des évolutions positives inattendues de certaines catégories de recettes publiques.

Compte tenu d'un acquis de croissance plus faible de 2011 et compte tenu de perspectives économiques incertaines dans la zone euro, la croissance réelle est revue à la baisse par rapport à la douzième actualisation du PSC (1.0% au lieu de 3.5% du PIB) et la croissance nominale de 5.6% à 3.2%. L'impact de cette détérioration des conditions macroéconomiques est atténué par l'effet de base positif de 2011 : ainsi, le solde de l'administration publique est prévu de se stabiliser à -1.5% du PIB.

Au cours de la période 2013-2014, la croissance réelle est revue à la baisse par rapport à la 12<sup>ième</sup> actualisation du PSC pour deux raisons : i) révision à la baisse de la croissance en début de période et ii) impact du scénario de « politique changée » à partir de 2013 alors que la 12<sup>ième</sup> actualisation comportait un scénario à politique inchangée. C'est seulement en 2015 que la croissance réelle, sous l'effet de la fermeture de l'écart de production, rejoint avec 4.1% du PIB le niveau de croissance réelle prévue en fin de période sous la 12<sup>ième</sup> actualisation (4.0% du PIB).

En 2011, le taux d'inflation (IPCN) n'a guère été différent aux prévisions de la 12<sup>ième</sup> actualisation (3.4% au lieu de 3.5%). En revanche l'IPCN est revu à la hausse à partir de 2012, et ceci sur toute la période, sur l'impulsion de prix pétroliers plus élevés : ainsi l'indice IPCN passe d'une moyenne de 1.9% en 2012-2014 dans la 12<sup>ième</sup> actualisation à une moyenne de 2.2% sur 2012-2015 notamment après une révision de l'hypothèse des prix pétroliers (125.7 USD/baril de Brent au lieu de 114 USD). Toutefois, cette hausse est moins forte que prévue suite à la décision du Gouvernement de décembre 2011 sur l'indexation automatique de salaires.

Grâce à un développement relativement robuste de l'emploi en 2011-2012 avec des taux de croissance de 2.8% et 2.1% supérieurs aux prévisions de la 12<sup>ième</sup> actualisation par rapport à une croissance réelle plus faible, le taux de chômage est prévu de se situer à 5.0% en 2012 contre 5.3% dans le PSC précédent. La persistance de la faiblesse de la croissance en 2013 fera toutefois en sorte que le décalage « classique » entre le cycle économique et le marché du travail se produira à partir de 2013 avec une hausse continue du taux de chômage jusqu'à 5.6% en 2014 avant de connaître un tassement (5.5%) en 2015 sous l'effet de taux de croissance économiques plus élevés à partir de 2014.

Quant aux finances publiques à partir de 2013, l'écart des agrégats macroéconomiques par rapport à leur trajectoire anticipée a évidemment un impact négatif sur leur évolution qui est néanmoins atténué par la mise en œuvre de mesures de consolidation : le besoin de financement, sous l'effet d'une croissance plus faible en 2013, connaît ainsi un profil similaire à celui de la 12<sup>ième</sup> actualisation. En 2015, nouvelle année du programme actuel, le déficit se creuse en particulier suite à une modification du régime de taxation du commerce électronique dans l'UE.

#### IV. QUALITE DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de la période 2005-2008, le solde de financement de l'administration publique était excédentaire. Suite au retournement conjoncturel de 2008-2009, à la mise en œuvre de mesures exceptionnelles visant à stabiliser l'activité économique et l'emploi, et à la croissance économique relativement faible en 2010-2011, la situation budgétaire de l'administration publique est devenue déficitaire à partir de 2009 (-1,1 % du PIB). Ainsi, depuis 2009, le solde de financement de l'administration publique est déficitaire et le restera, malgré la politique changée, au cours de la période couverte par le programme actuel.

Certes, le Gouvernement a mis à profit la période de croissance économique favorable 2005-2007 pour consolider les finances publiques et pour mettre les excédents budgétaires des années 2005-2008 en réserve, ce qui a permis de créer des marges de manœuvre budgétaires pour le financement d'une politique anticyclique lors du retournement conjoncturel, il faut néanmoins constater que la persistance, depuis 2009, des déficits au niveau de l'administration publique, et en particulier des déficits plus élevés au niveau de l'administration centrale, a fait en sorte que les réserves au niveau de l'administration centrale ont tari. Ceci a amené le Gouvernement à faire appel aux marchés financiers pour la première fois depuis longtemps en mai 2010 à travers un emprunt obligataire pour couvrir ses besoins de financement, ce qu'il a réitéré en mars 2012. Dorénavant le Luxembourg sera obligé de faire appel régulièrement aux marchés financiers pour financer ses déficits et va entrer pour la première fois depuis longtemps dans un cycle de refinancement de sa dette par l'émission de nouveaux emprunts obligataires.

Toutefois, le Gouvernement maintient l'objectif de faire revenir le solde budgétaire de l'administration publique sur une trajectoire qui garantit des finances publiques saines et soutenables à moyen et long terme. Ainsi, le premier paquet de mesures de consolidation décidé en 2010 pour 2011-2012 aussi bien que le deuxième paquet de mesures adopté en avril 2012 témoignent de la volonté du Gouvernement à réaliser cet objectif. Dans ce contexte, le Gouvernement vise également à assurer que le niveau d'endettement public reste aussi bas que possible et bien en-dessous du plafond fixé par les critères de Maastricht (60% du PIB).

Du côté des dépenses publiques, le Gouvernement continue ses efforts visant à privilégier les dépenses susceptibles d'avoir un impact positif sur la croissance potentielle, en conformité notamment avec les objectifs fixés dans les programmes nationaux de réforme dans le cadre de la stratégie UE2020. Il s'agit plus particulièrement des actions suivantes :

- Maintien de l'investissement public à un niveau élevé ;
- Développement d'infrastructure favorisant la comptabilité entre vie professionnelle et familiale ; augmentation croissante des budgets pour la R&D et l'innovation ;

- Création et développement de l'Université.

Finalement, le Gouvernement s'est également engagé dans son programme gouvernemental et notamment à travers ses programmes de consolidation à œuvrer en faveur de davantage de sélectivité sociale au niveau de la dépense publique, dont l'objectif consiste entre autres à ce que la dépense publique puisse mieux contribuer à l'équilibre social.

Du côté des recettes, le Gouvernement, conformément à la déclaration gouvernementale, est soucieux de mener une politique fiscale prudente, visant à maintenir un cadre fiscal favorable à l'emploi, à l'investissement et au pouvoir d'achat des ménages au cours de la période. Dans ce contexte, on peut rappeler que les deux paquets de mesures consolidation du Gouvernement se basent davantage sur des mesures touchant aux dépenses publiques qu'aux recettes publiques.

Finalement, la situation globale des finances publiques luxembourgeoises ne saurait être appréciée correctement à la seule lecture du solde budgétaire ou de la dette publique sans tenir compte de l'existence de réserves au niveau de la sécurité sociale. Ces réserves ont été constituées pendant les années de croissance économique élevée qui étaient notamment caractérisées par une forte croissance de la masse salariale. Ces réserves, qui s'élèvent aujourd'hui 27% du PIB, doivent être prises en compte pour évaluer la soutenabilité à long terme des finances publiques. En matière de soutenabilité à long terme des finances publiques, le programme gouvernemental a annoncé la mise en œuvre d'une réforme du système de pension visant à assurer simultanément la viabilité financière, la viabilité sociale, la viabilité politique et la légitimité du système de pensions.

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

La soutenabilité à long terme des finances publiques est fortement dépendante de l'évolution des dépenses liées au vieillissement démographique. Les projections les plus récentes concernant les dépenses liées au vieillissement ont été réalisées au cours de l'année 2011 dans le cadre du groupe « vieillissement » (AWG : Ageing working group) du Comité de politique économique de la Commission européenne. Les projections du AWG incluent le régime général et les régimes spéciaux de pension. Ces travaux ont été réalisés en étroite collaboration avec l'Inspection générale de la sécurité sociale (IGSS). Pour le Luxembourg le scénario retenu par la Commission européenne suppose que la croissance de la main d'œuvre sera en moyenne proche de 0,5% entre 2010 et 2060 et celle de la productivité de l'ordre de 1,5%. Sur la même période la croissance économique serait en moyenne de 2,0%. Les dépenses publiques liées au vieillissement démographique sont projetées de passer, à politique inchangée, de 17,8% du PIB en 2010 à 29,8% du PIB en 2060. Cet accroissement sera principalement imputable à hauteur de 78% à l'évolution des dépenses de pensions (tous secteurs confondus), qui passent de 9,2% du PIB en 2010 à 18,6% du PIB en 2060.

Certes, la position de départ du Luxembourg pour affronter ce défi est relativement favorable. Ainsi il peut se prévaloir d'une position budgétaire qui ne s'est pas trop détériorée (en comparaison internationale) suite à la crise économique et d'une dette publique peu élevée. De même, l'objectif budgétaire à moyen terme de +0,5% du PIB l'an, permettra, s'il est atteint, de préfinancer, au moins partiellement, la future augmentation des dépenses publiques liées au vieillissement démographique. Par ailleurs, l'existence de la réserve de pension qui passe de 27% du PIB en 2011 à 28% vers 2020 permettra d'absorber de futurs excédents des dépenses par rapport aux recettes.

Or le solde de financement du régime général de pension deviendra négatif vers 2020, ce qui fera diminuer la réserve de compensation jusqu'à son épuisement aux alentours de 2030. A partir de ce moment et à législation inchangée, le déficit devra forcément être couvert par l'émission de titres de la dette publique, impliquant que le ratio entre la dette publique dépassera la valeur de référence de 60% du PIB vers 2040 (et continuera ensuite à augmenter).

Indépendamment des hypothèses macroéconomiques sous-jacentes, que l'on retienne une moyenne de 2% ou de 3% pour la croissance économique, toutes les projections à long terme confirment l'hypothèse qu'à l'horizon 2050 ou 2060, la pérennité des finances publiques n'est pas assurée.

A partir du milieu des années 1980 le taux de croissance moyen du PIB a atteint un niveau jamais connu au Luxembourg sur une période aussi longue, plus de 4% en moyenne.

L'accélération de la croissance a impliqué un recours accru aux travailleurs immigrés et frontaliers, reflétant une croissance moyenne de l'emploi domestique de l'ordre de plus de 3%, en comparaison à une croissance de l'emploi national de 1,5%. Cet effet volume aura comme conséquence de faire progresser le rythme de croissance des dépenses pour prestations à moyen terme et à côté de la main d'œuvre résidente, les frontaliers de la « première vague » auront à leur tour droit à la retraite de la part du système de pension luxembourgeois, ceci dans la majorité des cas, dès l'âge de 60 ans. Ainsi il faut s'attendre à ce que vers les années 2020 la situation financière du système se détériore, et ceci dès que les anciens cotisants du système deviendront en grand nombre des bénéficiaires de prestations de vieillesse.

En parallèle, le système est confronté à un effet niveau. Suite à l'évolution économique qu'a connue le Luxembourg depuis les années 80, les qualifications requises pour accéder au marché du travail ont évolué de manière à ce que les périodes d'études des actifs ont tendance à se prolonger. Ainsi il faut s'attendre à ce que les personnes entrées dans le système de pension après 1980 auront en général moins que 40 années de cotisations lors de leur départ en retraite. Bien que les futurs retraités disposent en moyenne de carrières réduites en comparaison aux retraités actuels, le système assure des niveaux de pension, en relation avec les salaires accumulés, qui dépassent de loin les niveaux à espérer dans les autres Etats membres. Le progrès technique dans le domaine médical et une tendance générale vers une hygiène de vie améliorée (abus d'alcool, tabagisme, prévention, ...) font que pour le grand bien des bénéficiaires les pensions futures seront allouées plus longtemps.

En présence de ces deux contraintes majeures, le cas du système luxembourgeois, avec un financement majoritairement basé sur la répartition, exige une croissance ininterrompue en matière de main d'œuvre et donc en termes de croissance économique, qui devrait être maintenue à l'infini pour assurer le financement du système. Chaque ralentissement structurel de la croissance de l'emploi aura comme conséquence une accélération du phénomène de maturation du système, caractérisé inévitablement par un manque en ressources financières à moyen terme, situation supposée dans le cadre des projections du AWG, qui considèrent une réduction de moitié de la croissance potentielle à long terme, de plus de 4% sur la période 1985-2009 à 2% en moyenne sur la période 2010-2060.

Il est certain que si le niveau des prestations est maintenu dans sa configuration actuelle, les taux de cotisation devront augmenter continuellement au cours des années à venir à des taux qui dépassent les 40%. Les conditions macroéconomiques qui seraient nécessaires au maintien des prestations avec le taux de cotisation actuel résulteraient à plus d'un million d'assurés d'ici 2060.

Dans le contexte du développement durable du pays, il est évident que la viabilité du système de pension ne peut être assurée sans réaligement du système. Deux stratégies peuvent être suivies. Dans une première approche aucune programmation n'est effectuée à court terme et des mesures spontanées vont ponctuellement ajuster le niveau des pensions selon la

conjoncture économique et les besoins en financement des administrations publiques, et ceci sur base des dispositions actuelles. Ceci représente le scénario à politique inchangée tel qu'appliqué dans le cadre des projections du AWG. Ainsi il est supposé que l'ajustement des pensions, tel que défini à l'article 225 du Code la Sécurité sociale ne sera appliqué que de moitié à partir du moment où les dépenses dépassent les recettes de cotisations (un scénario à politique inchangée supposant des ajustements entiers sur l'ensemble de l'horizon de projection impliquerait des augmentations des dépenses de pensions à 26,3%).

Une autre stratégie consiste à programmer avec prévoyance dès aujourd'hui l'évolution future du système. Dans ce cas, chaque assuré, selon son âge et sa situation socio-économique, aura une idée de la retraite dont il bénéficiera. Ceci suppose bien entendu que les réformes envisagées soient durables et soutenables et ne soient pas remises en cause en permanence par des changements politiques ou conjoncturels. Dans ce contexte, le projet de réforme du système de pension<sup>1</sup> adopté par le Gouvernement en date du 20 janvier 2012 prévoit les éléments suivants :

- lien entre vie active et longévité pour parvenir à un équilibre durable entre durée de la vie professionnelle et durée de la retraite ;
- limitation de l'adaptation des pensions en cours à l'évolution des salaires en cas de ressources financières insuffisantes ;
- augmentation supportable des cotisations.

L'impact financier du projet de réforme est comparable aux résultats présentés dans le cadre des projections du AWG, soit une réduction des dépenses de vieillissement de l'ordre de 8 points de pourcent dans le cadre du scénario choisi. Ainsi, et en termes de performances financières, le projet de réforme tel que proposé, ne présente point d'amélioration en comparaison avec les résultats des projections du AWG. Or, en termes de performances sociales, le mécanisme actuel avec son calcul de la pension tel que défini actuellement dans le Code de Sécurité sociale, aboutira à une réduction persistante du taux de remplacement du système, avec comme conséquence le risque d'un revenu non-approprié de la retraite à moyen et long terme<sup>2</sup>. Le projet de réforme a pour but de remédier à cette inadéquation. Ainsi, à côté de l'objectif de rendre le système de pension financièrement viable, la réforme vise d'assurer des pensions adéquates à moyen et à long terme, tout en évitant la pauvreté des personnes retraitées.

En matière de santé, le Gouvernement est en train, sur base de la loi votée du 17 décembre 2010, d'entamer une réforme structurelle du système des soins de santé. Un certain nombre de mesures déjà prises ou qui seront encore décidées permettent d'augmenter l'efficacité du

---

<sup>1</sup> Voir Programme National de Réforme du Grand-Duché de Luxembourg (2012)

<sup>2</sup> Voir Rapport Social National du Grand-Duché de Luxembourg (2012)

fonctionnement du système des soins de santé : nouvelles règles en matière de financement du secteur hospitalier, réorganisation du secteur hospitalier par le biais de l'élaboration d'un nouveau plan hospitalier, l'introduction d'un médecin de référence et celle d'un médecin de coordination dans les hôpitaux.

Finalement, quant aux soins à longue durée, le Gouvernement est en train de procéder à une évaluation du système des soins à longue durée avec l'objectif d'entreprendre une réforme structurelle en 2013 dont le but sera entre autres d'assurer la viabilité financière à long terme du système.

L'ensemble de ces mesures contribueront à baisser le taux de croissance des dépenses liées au vieillissement par rapport à un scénario à politique inchangée et à consolider ainsi la soutenabilité à long terme des finances publiques.

## VI. ASPECTS INSTITUTIONNELS DES FINANCES PUBLIQUES

Le cadre légal des aspects institutionnels des finances publiques n'a pas changé depuis la dernière actualisation du programme de stabilité. Après quelques modifications informelles faites en 2011 (création d'un comité de prévision<sup>3</sup>), l'année 2012 est caractérisée par trois éléments : i) l'appropriation continue du « semestre européen » par les différentes parties prenantes dans la politique des finances publiques, ii) l'entrée en vigueur du « six-pack » en matière de finances publiques ; iii) la préparation d'une réforme du cadre budgétaire à Luxembourg.

Ainsi, après l'expérience d'une partie de la deuxième année du semestre européen, l'on peut constater plusieurs changements informels au niveau de la procédure annuelle sur les finances publiques. Il s'agit en particulier des éléments suivants : i) le renforcement de la prise en compte de la dimension pluriannuelle des finances publiques, ii) l'implication renforcée du Parlement, iii) la recherche d'une approche cohérente et intégrée entre les deux processus en matière de surveillance des politiques budgétaires (programme de stabilité et de convergence) et des politiques de réformes structurelles (programme national de réforme).

Même si le cadre budgétaire à Luxembourg ne dispose pas d'un cadre budgétaire à moyen terme<sup>4</sup>, la dimension pluriannuelle à moyen terme des finances publiques a ainsi gagné en importance dans les débats et les travaux préparatoires sur les finances publiques. En effet, le Comité de prévision fournit au Gouvernement des prévisions macroéconomiques et budgétaires à moyen terme se basant sur l'hypothèse technique à « politique inchangée ». Cette prévision doit permettre au Gouvernement de fixer ses orientations budgétaires en termes d'objectifs et, le cas échéant, de prendre des mesures discrétionnaires si le scénario à « politique inchangée » ne permet pas d'atteindre les objectifs budgétaires fixés. La prévision et les directions politiques issues de ces discussions serviront ensuite à l'élaboration du programme de stabilité en avril. La discussion publique sur la dimension à moyen terme des finances publiques a été renforcée en 2012 par la publication de cette prévision.

En outre, dans le cadre du « semestre européen », le Parlement a organisé le 29 mars 2012 un débat d'orientation sur les finances publiques. Ce débat et des passages réguliers, depuis le début de l'année, du Ministre des Finances à la commission des finances et du budget du Parlement, mènent à une implication renforcée du Parlement.

---

<sup>3</sup> Composé de représentants du Ministère des Finances, des Administrations fiscales, du Ministère de l'Economie et du Commerce Extérieur, du Statec, du Ministère de l'intérieur et à la Grande Région, de l'Inspection générale de la Sécurité sociale et de la Commission de Surveillance du Secteur financier

<sup>4</sup> Ce constat a notamment été fait lors de la « Peer review of national fiscal frameworks » qui a été effectuée au cours de 2011

Quant à la mise en cohérence des deux processus, i.e. programmes de stabilité et programmes national de réforme, les efforts suivants ont été entrepris : i) synchronisation de l'élaboration des deux programmes par une adoption parallèle par le Conseil de gouvernement le 27 avril 2012 – la mise en parallèle doit notamment permettre une plus grande cohérence, i.e. utilisation d'un même scénario macroéconomique, ii) discussion commune le 29 mars au Parlement sur les orientations budgétaires et les priorités en matière de politiques structurelles. Afin d'augmenter l'intégration et la cohérence des deux processus, deux défis devront être relevés : i) l'impact budgétaire à moyen terme des politiques structurelles envisagées, ii) l'impact macroéconomique, et donc sur les finances publiques, des politiques structurelles envisagées.

Notons finalement, que contrairement à l'année précédente où elle avait été avancée en avril, la déclaration du Premier Ministre sur l'état de la Nation a lieu en mai.

Le PSC inclut donc les éléments suivants : un scénario à « politique changée » étant construit à partir d'une prévision à « politique inchangée » élaboré par le Comité de prévision, les mesures de consolidation budgétaire décidées par le Gouvernement en avril 2012, les « common external assumptions » transmises par la Commission européenne (diffusées aux Etats membres en date du 10 avril 2012) et des informations statistiques actualisées (notamment notification des déficits du 1<sup>er</sup> avril, comptes nationaux et recettes et dépenses de l'administration centrale pour le premier trimestre de l'exercice en cours).

La réforme de la gouvernance économique en Europe entraîne des modifications importantes en matière d'aspects institutionnels des finances publiques. Le 13 décembre 2011, le « six pack » est entré en vigueur. Composé de 5 règlements et d'une directive, il comporte les modifications suivantes : i) une révision du pacte de stabilité et de croissance ; ii) l'introduction d'un nouveau régime de sanctions lié au pacte de stabilité et de croissance pour la zone euro ; iii) l'introduction d'une nouvelle procédure sur la prévention et correction de déséquilibres macroéconomiques, iv) un nouveau régime de sanction lié à cette nouvelle procédure pour la zone euro, v) une directive sur les exigences pour les cadres budgétaires nationaux. En outre, le cadre législatif est renforcé par le traité intergouvernemental concernant la stabilité, la coordination (« traité budgétaire ») signé par 25 des 27 Etats membres de l'UE. Ce cadre est également en train d'être complété par deux nouvelles propositions de règlement de la Commission européenne de novembre 2011 (« duo-pack ») qui vise un renforcement la surveillance budgétaire dans l'UE et une plus grande stabilité financière dans la zone euro.

La directive, le « traité budgétaire » et le règlement du « duo-pack », ces deux derniers une fois entrés en vigueur, auront les conséquences les plus importantes pour les aspects institutionnels des finances publiques. Il est utile de mentionner les objectifs principaux qui sont visés par ces textes en termes de gouvernance des finances publiques :

- mise en place d'un cadre budgétaire à moyen terme ;

- mise en place de règles budgétaires de nature constitutionnelle ou équivalente couvrant le périmètre de l'administration publique selon le SEC95, i.e. il s'agit des trois sous-secteurs de l'administration centrale, de l'administration locale et de la sécurité sociale ;
- la mise en place/nomination d'une autorité qui surveille le respect des règles budgétaires.

Compte tenu de toutes ces modifications introduites par la réforme de la gouvernance économique dans l'UE et conformément à la déclaration gouvernementale de 2009 où le Gouvernement s'est engagé à « examiner les moyens pour améliorer la procédure d'élaboration, d'exécution et d'évaluation du budget dans un double souci de modernisation du fonctionnement de l'Etat et d'efficacité des dépenses publiques », le Ministre des Finances prépare actuellement une réforme de la procédure budgétaire à Luxembourg. Le projet de réforme ne doit pas seulement permettre au Luxembourg de se conformer aux nouvelles exigences en matière de gouvernance économique dans l'UE, mais doit aussi répondre aux objectifs politiques fixés par le gouvernement en début de son mandat en 2009.

Ainsi, les lignes directrices générales de la réforme se déclinent de la manière suivante :

- Adapter les instruments existants et en concevoir de nouveaux pour donner une orientation plus stratégique à la procédure budgétaire en mettant davantage en évidence les priorités de l'action politique du gouvernement tout en assurant le respect des nouvelles obligations qui sont en train d'être mises en place au niveau de l'Union européenne ;
- Améliorer la maîtrise du budget au niveau de l'administration publique en renforçant la planification à court, moyen et long terme ;
- Accorder une importance accrue à la qualité des dépenses publiques par un renforcement de la transparence et de la responsabilisation en termes de produits et de résultats des politiques, simplifier la structure du budget et mettre davantage l'accent sur l'évaluation des politiques.

Dans le cadre des travaux de préparation, le Ministre des Finances a demandé à l'Organisation de Coopération et de Développement économique (OCDE) de procéder à une analyse de la procédure budgétaire au Luxembourg. Cette analyse, qui a été publiée le 27 novembre 2011<sup>5</sup>, contient aussi un chapitre sur les nouvelles exigences en matière de gouvernance économique qui sont en train d'être mises en place dans l'UE.

La réforme envisagée va entraîner une révision du cadre légal actuellement en vigueur et qui organise les aspects institutionnels des finances publiques, à savoir la loi du 8 juin 1999 sur le budget, la comptabilité et la trésorerie de l'Etat.

---

<sup>5</sup> [http://www.mf.public.lu/actualites/2011/11/ocde\\_progr\\_budget\\_251111/index.html](http://www.mf.public.lu/actualites/2011/11/ocde_progr_budget_251111/index.html)

## ANNEXE STATISTIQUE

Tableau 1a. Prévisions macroéconomiques

	Code SEC	Année 2011	Année 2011	Année 2012	Année 2013	Année 2014	Année 2015
		Niveau	Variation annuelle				
<b>1. PIB réel</b>	B1*g	29,14	1,6	1,0	2,1	3,3	4,1
<b>2. PIB nominal</b>	B1*g	42,82	6,3	3,2	3,7	5,5	6,5
<b>Composantes du PIB réel</b>							
<b>3. Dépenses de consommation privée</b>	P.3	11,29	1,8	2,0	1,4	2,1	3,1
<b>4. Dépenses de consommation des administrations publiques</b>	P.3	4,86	2,5	2,9	1,2	2,1	2,8
<b>5. Formation brute de capital fixe</b>	P.51	7,14	7,7	16,2	6,6	-1,3	1,6
<b>6. Variation des stocks et objets de valeur (% du PIB)</b>	P.52 + P.53		1,3	1,3	...	...	...
<b>7. Exportations de biens et services</b>	P.6	53,53	1,8	1,9	4,4	6,7	7,4
<b>8. Importations de biens et services</b>	P.7	46,86	3,4	4,1	5,0	5,8	7,0
<b>Contributions à la croissance du PIB</b>							
<b>9. Demande intérieure finale</b>		...	2,9	5,2	2,6	0,8	2,1
<b>10. Variation des stocks et objets de valeur</b>	P.52 + P.53	...	0,8	-1,2	...	...	...
<b>11. Commerce extérieur</b>	B.11	...	-2,1	-3,1	-0,4	2,5	2,0

Tableau 1b. Evolution des prix

	Code SEC	Année 2011	Année 2011	Année 2012	Année 2013	Année 2014	Année 2015
		Niveau	Variation annuelle				
<b>1. Déflateur du PIB</b>		1,46	4,7	2,2	1,5	2,2	2,3
<b>2. Déflateur de la consommation privée</b>		...	3,9	3,2	2,5	2,6	2,7
<b>3a. ICPH</b>		...	2,8	3,3	2,5	2,6	2,7
<b>3b. ICPN</b>			3,4	2,6	2,0	2,0	2,2
<b>4. Déflateur de la consommation publique</b>		1,45	3,1	3,4	3,0	3,0	2,5
<b>5. Déflateur de l'investissement</b>		1,14	1,9	1,4	1,7	2,1	2,0
<b>6. Déflateur des exportations (biens et services)</b>		1,35	4,3	1,7	2,2	3,1	3,7
<b>7. Déflateur des importations (biens et services)</b>		1,24	4,0	1,5	2,8	3,7	4,4

Tableau 1c. Marché du travail

	Code SEC	Année 2011	Année 2011	Année 2012	Année 2013	Année 2014	Année 2015
		Niveau	Variation annuelle				
<b>1. Emploi, personnes physiques<sup>1</sup></b>		368,525	2,8	2,1	1,4	1,6	2,1
<b>2. Emploi, heures travaillées<sup>2</sup></b>		347,665	3,1	1,7	1,2	1,4	1,9
<b>3. Taux de chômage (%)<sup>3</sup></b>		...	4,5	5,0	5,4	5,6	5,5
<b>4. Productivité du travail, personnes physiques<sup>4</sup></b>		...	-1,7	-0,7	0,8	1,8	2,2
<b>5. Productivité du travail, heures travaillées<sup>5</sup></b>		...	-2,1	-0,3	1,0	1,9	2,4
<b>6. Rémunération des salariés</b>	D.1	19,487	4,9	5,6	4,9	4,8	4,9
<b>7. Rémunération par salarié</b>		56,188	2,2	3,4	3,5	3,1	2,7

<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

% of GDP	Code SEC	Année 2011	Année 2012	Année 2013	Année 2014	Année 2015
<b>1. Solde de financement par rapport au reste du monde</b>	B.9					
<i>dont:</i>						
- Balance des biens et services						
- Balance des revenus primaires et transferts						
- Compte de capital						
<b>2. Solde de financement du secteur privé</b>	B.9					
<b>3. Solde de financement des administrations publiques</b>	EDP B.9	-0,6	-1,5	-1,2	-0,9	-1,8
<b>4. Ecart statistique</b>						

Tableau 2a. Situation financière de l'administration publique

	Code SEC	Année 2011	Année 2011	Année 2012	Année 2013	Année 2014	Année 2015
		Niveau	% du PIB				
<b>Solde de financement (EDP B.9) par sous-secteur</b>							
1. Administration publique	S.13	-0,253	-0,6	-1,5	-1,2	-0,9	-1,8
2. Administration centrale	S.1311	-1,044	-2,4	-3,1	-2,3	-1,7	-2,4
3. Administrations fédérées	S.1312	...	...	...	...	...	...
4. Administrations locales	S.1313	0,050	0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,1
5. Sécurité sociale	S.1314	0,740	1,7	1,5	1,1	0,9	0,7
<b>Administration publique (S13)</b>							
6. Recettes totales	TR	17,734	41,4	41,8	42,1	42,1	40,5
7. Dépenses totales	TE <sup>1</sup>	17,988	42,0	43,3	43,3	42,9	42,3
8. Solde de financement	EDP B.9	-0,253	-0,6	-1,5	-1,2	-0,9	-1,8
9. Charges d'intérêts	EDP D.41	0,211	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
10. Solde primaire <sup>2</sup>		-0,042	-0,1	-1,0	-0,7	-0,3	-1,2
11. Mesures ponctuelles ("one-off") et temporaires <sup>3</sup>		...	...	...	...	...	...
<b>Principales composantes des recettes</b>							
12. Impôts totaux (12=12a+12b+12c)		11,107	25,9	26,4	26,8	26,9	25,5
12a. Impôts sur la production et les importations	D.2	5,081	11,9	12,2	12,3	12,4	11,2
12b. Impôts courants sur le revenu et le patrimoine	D.5	5,982	14,0	14,1	14,3	14,3	14,3
12c. Impôts en capital	D.91	0,043	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
13. Cotisations sociales	D.61	5,099	11,9	12,0	12,1	12,0	11,8
14. Revenus de la propriété	D.4	0,666	1,6	1,4	1,2	1,3	1,2
15. Autres <sup>4</sup>		0,863	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9
16=6. Recettes totales	TR	17,734	41,4	41,8	42,1	42,1	40,5
p.m.: Pression fiscale (D.2+D.5+D.61+D.91-D.995) <sup>5</sup>		16,205	37,8	38,4	38,8	38,9	37,4
<b>Principales composantes des dépenses</b>							
17. Rémunération des salariés et consommation intermédiaire	D.1+P.2	4,946	11,6	11,8	11,8	11,7	11,5
17a. Rémunération des salariés	D.1	3,390	7,9	8,1	8,2	8,2	8,0
17b. Consommation intermédiaire	P.2	1,556	3,6	3,7	3,6	3,5	3,5
18. Prestations sociales (18=18a+18b)		8,480	19,8	20,4	20,5	20,5	20,3
dont Prestations de chômage <sup>6</sup>		0,213	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6
18a. Prestations sociales en nature	D.6311, D.63121, D.63131	2,049	4,8	4,9	5,0	5,1	5,0
18b. Prestations sociales en espèce	D.62	6,431	15,0	15,4	15,5	15,4	15,3
19=9. Charges d'intérêts	EDP D.41	0,211	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
20. Subventions	D.3	0,711	1,7	1,8	1,8	1,8	1,7
21. Formation brute de capital fixe	P.51	1,726	4,0	3,9	3,7	3,6	3,4
22. Transferts en capital	D.9	0,492	1,1	1,4	1,4	1,4	1,4
23. Autres <sup>7</sup>		1,421	3,3	3,5	3,4	3,3	3,3
24=7. Dépenses totales	TE <sup>1</sup>	17,988	42,0	43,3	43,3	42,9	42,3
p.m.: consommation publique (nominale)	P.3	7,065	16,5	17,0	17,1	17,1	16,9

<sup>1</sup> Ajusté des flux nets d'intérêts liés aux opérations de swap, de telle sorte que TR-TE=EDP B.9.<sup>2</sup> Le solde primaire est calculé comme (EDP B.9, ligne 8) plus (EDP D.41, ligne 9).<sup>3</sup> Un signe positif correspond à des mesures exceptionnelles réduisant le déficit<sup>4</sup> P.11+P.12+P.131+D.39+D.7+D.9 (autre que D.91).<sup>5</sup> Y compris impôts collectés par l'Union Européenne et, si nécessaire, un ajustement pour impôts et contributions sociales non encaissés (D.995)<sup>6</sup> Comprend les prestations en espèces (D.621 et D.624) et en nature (D.631) liées aux allocations chômage<sup>7</sup> D.29+D4 (autre que D.41)+ D.5+D.7+P.52+P.53+K.2+D.8.

Tableau 2b. Décomposition des recettes

	Année 2011	Année 2011	Année 2012	Année 2013	Année 2014	Année 2015
	Niveau	% du PIB				
<b>1. Recettes totales à politique inchangée</b>	17,7	41,4	41,8	41,6	41,5	40,0
<b>2. Mesures discrétionnaires</b>	...	...	...	0,5	0,6	0,5

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

	Année 2011	Année 2011	Année 2012	Année 2013	Année 2014	Année 2015
	Niveau	% du PIB				
<b>1. Dépenses de programmes UE parfaitement provisionnées par des fonds UE</b>	0,09	0,2	0,2	...	...	...
<b>2. Dépenses parfaitement provisionnées par des hausses de recettes</b>	...	...	...	...	...	...
<b>3. Variations non-discrétionnaires des prestations de chômage</b>	...	...	...	...	...	...

Tableau 3. Dépenses publiques par fonction

% du PIB	Code COFOG	Année 2010	Année 2015
1. Services publics généraux	1	4,6	
2. Défense	2	0,5	
3. Ordre et sécurité publics	3	1,0	
4. Affaires et services économiques	4	4,3	
5. Protection de l'environnement	5	1,1	
6. Logement et développement collectif	6	0,7	
7. Santé	7	4,9	
8. Loisirs, culture et cultes	8	1,8	
9. Education	9	5,1	
10. Protection sociale	10	18,4	
11. Dépenses totales	TE	42,4	

Tableau 4. Evolution de la dette publique

% du PIB	Code SEC	Année 2011	Année 2012	Année 2013	Année 2014	Année 2015
<b>1. Dette brute<sup>1</sup></b>		18,2	20,9	23,6	24,4	25,9
<b>2. Variation du ratio d'endettement brut</b>		-0,9	2,8	2,7	0,8	1,4
<b>Contributions à l'évolution du ratio d'endettement brut</b>						
<b>3. Solde primaire<sup>2</sup></b>		-0,1	-1,0	-0,7	-0,3	-1,2
<b>4. Charges d'intérêts<sup>3</sup></b>	EDP D.41	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
<b>5. Flux de créances</b>		-0,3	1,8	2,2	1,2	1,1
<b>p.m.: Taux d'intérêt implicite<sup>4</sup></b>		2,8	3,0	2,9	2,7	2,8

<sup>1</sup>Selon la définition donnée par le règlement 3605/93 (ne relève pas d'un concept SEC).<sup>2</sup>Cf. ligne 10 du tableau 2<sup>3</sup>Cf. ligne 9 du tableau 2.<sup>4</sup>Évalué comme le quotient de la charge d'intérêts brute de l'année par l'encours de dette brute au 31 décembre de l'année précédente.

Tableau 5. Evolution conjoncturelle et structurelle des finances publiques

% du PIB	Code SEC	Année 2011	Année 2012	Année 2013	Année 2014	Année 2015
<b>1. Croissance réelle du PIB (en %)</b>		1,6	1,0	2,1	3,3	4,1
<b>2. Solde de financement de l'administration publique</b>	EDP B.9	-0,6	-1,5	-1,2	-0,9	-1,8
<b>3. Charges d'intérêts</b>	EDP D.41	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
<b>4. Mesures ponctuelles ("one-off") et temporaires<sup>1</sup></b>		...	...	...	...	...
5. Croissance potentielle du PIB (%)		2,0	1,8	1,7	1,7	1,6
contributions:						
- travail						
- capital						
- productivité globale des facteurs						
6. Ecart de production		-2,4	-3,2	-2,8	-1,3	1,1
7. Composante cyclique du budget		-1,2	-1,6	-1,4	-0,6	0,6
8. Solde de financement corrigé des effets de cycle (2 - 7)		0,6	0,0	0,1	-0,3	-2,4
9. Solde primaire corrigé des effets de cycle (8 + 3)		1,1	0,6	0,7	0,4	-1,7
10. Solde structurel (8 - 4)		0,6	0,0	0,1	-0,3	-2,4

<sup>1</sup>Un signe positif correspond à des mesures ponctuelles réduisant le déficit.

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

	Code SEC	Année 2011	Année 2012	Année 2013	Année 2014	Année 2015
<b>Croissance réelle du PIB (%)</b>						
12ème actualisation		3,2	3,5	3,7	4,0	...
13ème actualisation		1,6	1,0	2,1	3,3	4,1
Différence		-1,6	-2,5	-1,6	-0,7	...
<b>Croissance nominale du PIB (%)</b>						
12ème actualisation		5,0	5,6	6,4	6,5	...
13ème actualisation		6,3	3,2	3,7	5,5	6,5
Différence		1,3	-2,4	-2,7	-1,0	...
<b>Solde de financement (% du PIB)</b>	EDP B.9					
12ème actualisation		-1,0	-1,5	-1,2	-0,8	...
13ème actualisation		-0,6	-1,5	-1,2	-0,9	-1,8
Différence		0,4	0,0	0,0	-0,1	
<b>Dettes publique brute (% du PIB)</b>						
12ème actualisation		17,5	19,8	21,4	22,7	...
13ème actualisation		18,2	20,9	23,6	24,4	25,9
Différence		0,7	1,1	2,2	1,7	...

Tableau 7. Soutenabilité de long-terme des finances publiques

(en % du PIB)	AR 2012 *)					REFORM ***)			AR 2009 ****)		
	2010	2060	2060-2010	2060bis**)	2060bis-2010	2010	2060	2060-2010	2010	2060	2060-2010
<b>Dépenses liées au vieillissement</b>	<b>17,8</b>	<b>29,8</b>	<b>12,0</b>	<b>37,5</b>	<b>19,7</b>	<b>17,8</b>	<b>30,9</b>	<b>13,1</b>	<b>19,9</b>	<b>38</b>	<b>18,1</b>
dont dépenses de pension	9,2	18,6	9,4	26,3	17,1	9,2	19,7	10,5	8,6	23,9	15,3
dont dépenses soins de santé	3,8	4,5	0,7	4,5	0,7	3,8	4,5	0,7	5,9	7	1,1
dont dépenses soins de longue durée	1,0	3,1	2,1	3,1	2,1	1,0	3,1	2,1	1,4	3,4	2
dont dépenses pour éducation	3,2	3,1	-0,1	3,1	-0,1	3,2	3,1	-0,1	3,6	3,3	-0,3
dont dépenses pour chômage	0,6	0,5	-0,1	0,5	-0,1	0,6	0,5	-0,1	0,4	0,4	0
<i>Réserve de compensation fonds de pension</i>	<i>25,4</i>	<i>0</i>		<i>0</i>		<i>25,4</i>	<i>0</i>		<i>28</i>	<i>0</i>	
<b>Hypothèses</b>	AR 2012 *)					REFORM ***)			AR 2009 ****)		
productivité du travail	2	1,5				2	1,5		1,4	1,7	
croissance économique	3,5	1,7				3,5	1,7		5	2	
taux de participation (hommes, 15-64 ans)	75,6	71,6				75,6	71,6		74,4	72,1	
taux de participation (femmes, 15-64 ans)	60	63,3				60	63,3		59,5	61,4	
taux de participation total (15-64 ans)	67,9	67,5				67,9	67,5		67	66,8	
population (en millions)	0,5	0,7				0,5	0,7		0,5	0,7	
population en âge de travailler (15-64/total)	68,4	58,5				68,4	58,5		67,8	60,3	
ratio inactifs/actifs (65+/15-64)	20,4	45,2				20,4	45,2		21,1	39,1	
ratio actifs agés/actifs (55-64/15-64)	16	20				16	20		16,3	19,5	
taux de chômage (15-64)	6	4,8				6	4,8		4,5	4,5	

Sources:

\*) 2012 Ageing report (AR) baseline scenario, 2012 constant policy scenario

\*\*) 2012 Ageing report baseline scenario, à l'exception des dépenses de pension: 2009 constant policy scenario

\*\*\*) 2012 Ageing report baseline scenario, à l'exception des dépenses de pension: reform scenario

\*\*\*\*) 2009 Ageing report baseline scenario, 2009 constant policy scenario

Tableau 7a. Passifs contingents

% du PIB	Année 2011	Année 2012
<b>Garanties publiques</b>	<b>5,4</b>	<b>6,9</b>
<i>dont garanties au secteur financier</i>	<i>2,7</i>	<i>4,2</i>

Tableau 8. Hypothèses de base

	Année 2011	Année 2012	Année 2013	Année 2014	Année 2015
Taux d'intérêt à court terme (moyenne annuelle)	1,3	1,0	1,5	2,0	2,6
Taux d'intérêt à long terme (moyenne annuelle)	4,6	4,6	4,9	5,1	5,3
Taux de change €/€ (moyenne annuelle)	1,4	1,3	1,3	1,3	1,3
Taux de change effectif nominal	0,2	0,6	0,4	0,3	0,3
Croissance réelle du PIB zone euro	1,5	-0,3	1,3	2,0	2,4
Croissance marchés extérieurs pertinents	4,4	2,0	4,5	5,1	5,6
Prix du pétrole (Brent, \$/baril)	111,3	123,9	125,7	125,7	125,7