



Commission des Finances et du Budget

Procès-verbal de la réunion du 11 novembre 2014

Ordre du jour :

1. 6720 Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2015
- Rapporteur: Monsieur Franz Fayot

- Echange de vues avec des représentants du STATEC au sujet des dernières prévisions économiques
2. Approbation des projets de procès-verbal des réunions des 16 et 17 octobre 2014
3. 6653 Projet de loi portant création d'un comité du risque systémique
- Désignation d'un rapporteur
4. 6660 Projet de loi portant:
- transposition de la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013;
- transposition partielle de la directive 2011/89/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011;
- transposition de l'article 6, paragraphe 6 de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011;
- modification de:
- la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;
- la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier;
- la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs
- Désignation d'un rapporteur
5. Divers

*

Présents : M. Guy Arendt, M. Eugène Berger, M. Alex Bodry, Mme Joëlle Elvinger, M. Franz Fayot, M. Gast Gibéryen, M. Claude Haagen, M. Henri Kox, Mme Viviane Loschetter, M. Laurent Mosar, M. Gilles Roth, M. Marc Spautz, M. Claude Wiseler, M. Michel Wolter

M. Justin Turpel, député (*observateur*)

M. Serge Allegrezza, Directeur du STATEC
M. Ferdy Adam, M. Bastien Larue, du STATEC
Mme Caroline Guezennec, de l'Administration parlementaire

*

Présidence : M. Eugène Berger, Président de la Commission

*

1. 6720 Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2015

En guise d'introduction, le Directeur du STATEC signale que les prévisions présentées correspondent à une version révisée de celles sur lesquelles s'est basé le projet de budget 2015. La préparation de ces prévisions a été compliquée en raison des faits, d'une part, que le STATEC est passé du système européen des comptes SEC95 au SEC2010 et, d'autre part, qu'au même moment a eu lieu une grande révision statistique (comme tous les 5 ans) impliquant l'intégration de nouvelles données dans les systèmes de calcul. La dégradation de l'environnement macro-économique dans la zone euro à la même période n'a pas facilité la tâche du STATEC non plus.

MM. Bastien Larue et Ferdy Adam exposent la situation conjoncturelle et les prévisions sur base d'une présentation powerpoint reprise en annexe.

- A l'égard de l'évolution récente du PIB (slide 3), il est signalé que la comptabilisation des services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM) et de la recherche et développement a changé dans le SEC2010. L'impact est particulièrement notable au Luxembourg en raison de la présence d'une large place financière internationale. L'introduction des changements méthodologiques portant sur les SIFIM conduit, toutes choses étant égales par ailleurs, à une réévaluation du PIB du Luxembourg de l'ordre de +0,5% en 2008. L'étude du STATEC à ce sujet est reprise en annexe.
- Il est précisé, dans le contexte du slide 4, qu'une hausse inférieure à 3% de la croissance de l'emploi entraîne une hausse du chômage.
- L'activité du secteur financier n'a que peu progressé au 1^{er} semestre 2014 en raison de ralentissements au niveau du secteur bancaire, alors que cette composante représente environ 60% de la valeur ajoutée du secteur financier (slide 6). La consommation progresse moins vite que le PIB (environ 2% sur le premier semestre). Il se pourrait que la perspective de la hausse de la TVA à partir du 1^{er} janvier 2015 pousse certains consommateurs à des achats par anticipation avant la fin de l'année.
- En matière de perspectives, pour la zone euro, la quasi-stagnation du PIB constatée au 2^e trimestre pourrait se prolonger au 3^e trimestre; les premières estimations y relatives seront publiées ce vendredi 14 novembre 2014. La plupart des organisations internationales ont révisé leurs prévisions de croissance à la baisse en automne (slide 7), par rapport au printemps.
- L'inflation sous-jacente (c'est-à-dire hors produits pétroliers) recule depuis début 2014. Le taux en-dessous d' 1%, atteint début octobre 2014, n'a pas été aussi bas depuis plusieurs années (slide 9). Les principaux facteurs du ralentissement de l'inflation sont la baisse des prix des produits pétroliers, celle des prix des produits alimentaires (tendance générale en Europe en raison de récoltes particulièrement abondantes), une moindre

contribution de la hausse de certains prix administrés et, en octobre, l'absence d'indexation (contrairement aux trois années précédentes). La désinflation se généralise à travers tous les produits.

- Il est rappelé que la forte hausse des salaires du secteur financier en 2012 et 2013 était liée à une hausse des rémunérations globales de ce secteur, ces rémunérations comprenant les indemnités liées à des plans de licenciement. Le fort ralentissement des salaires de ce secteur constaté à l'heure actuelle (slide 11) marque le contre-coup de cet effet, c'est-à-dire la fin du paiement de ce type d'indemnités. La hausse du coût salarial moyen à partir de fin 2012 est également liée à la reprise économique qui se traduit au niveau des entreprises par la prestation d'heures supplémentaires (payées plus cher) avant l'embauche de personnel supplémentaire. Le début de l'année 2014 se caractérise, de plus, par une forte augmentation de la durée de travail dans certaines branches comme par exemple celle de la construction en raison de conditions météorologiques atypiques.
Puisque la prochaine indexation automatique des salaires ne devrait pas survenir avant le 2^e trimestre 2015, la tendance actuelle devrait se poursuivre au moins jusque-là.
- La progression de l'emploi est encore trop faible pour tirer le chômage à la baisse (slide 12). Depuis début 2014, le pays compte environ 500 chômeurs et 500 bénéficiaires de mesures pour l'emploi supplémentaires.
- Le slide 14 montre que le STATEC a revu ses prévisions de la croissance du PIB pour la zone euro à la baisse: pour 2014 de 1,3% à 0,8% et pour 2015 de 1,7% à 1%. Ces prévisions se basent sur celles d'un certain nombre d'organismes internationaux. Le chapitre A du projet de loi budgétaire pour l'exercice 2015 tient compte de la mise à jour des prévisions réalisée par le STATEC début septembre 2014, mais un certain nombre d'évènements impactant la croissance sont intervenus après cette publication (par exemple l'effondrement des marchés financiers et la baisse des prix pétroliers). Les prévisions de début septembre ont ainsi été révisées à la baisse par le STATEC : le taux de croissance de la zone euro pour l'année 2015 est passé de 1,4% à 1,0%.
Le chiffre de croissance négatif de l'indice boursier européen EuroStoxx en 2015 est en relation directe avec la forte progression de cet indice au cours du premier semestre de 2014 (effet de base négatif).
- Une partie de la révision à la baisse des principales catégories de dépenses publiques est en relation directe avec le report du moment de l'application de l'indexation automatique (slide 16). L'évolution positive entre la première et la nouvelle prévision pour 2015 des dépenses relatives aux prestations sociales trouve une explication technique : les chèques-services sont désormais comptabilisés au niveau des prestations sociales au lieu des transferts courants.
- Pour l'année 2014, la prévision de croissance est maintenue à 2,9% (slide 17). Pour cette année, l'acquis de croissance atteint déjà 3% à la fin du 2^e trimestre. Le taux de croissance pour 2015 a été revu à la baisse en passant de 3,3% à 2,2%. La hausse de l'indice des prix à la consommation est influencée par la hausse de la TVA en 2015.
- Il est précisé que les 13 mesures du « Zukunftspak » reprises sur le slide 21 représentent environ 90% du montant total engendré par l'ensemble des mesures. A des fins de catégorisation statistique, il reste à clarifier si la « contribution pour l'avenir des enfants » constitue une contribution sociale ou un impôt. La révision à la baisse (passage de 350 à 250 millions d'euros) par l'Administration de l'Enregistrement et des Domaines des recettes issues de la hausse de la TVA par rapport aux prévisions du printemps est due à un raisonnement basant sur une comptabilité de trésorerie (cash) (vs comptabilité d'exercice (accrual)), ne tenant compte de l'effet de la hausse de la TVA qu'à partir d'avril

2015. Le raisonnement « cash » ne peut être repris tel quel par le STATEC qui raisonne en impact « accrual ». L'impact différé sur le logement peut quant à lui être repris par le STATEC.

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

- Le STATEC a revu à la hausse ses prévisions de l'évolution du coût salarial moyen du secteur financier en 2015 en le faisant passer de -1,2% à -0,5%.
- L'impact de LuxLeaks sur l'économie n'est, pour l'instant, pas mesurable. Il serait envisageable d'examiner plus en détail les portefeuilles des « Big Four » afin de déterminer l'ampleur de l'activité des « services fiscaux aux entreprises » pour ce secteur et d'en déduire l'impact éventuel des révélations récentes.
- En réponse à une question relative aux calculs divergents du solde structurel par les Etats membres de l'UE, le Directeur du STATEC signale que le rapport que l'OCDE publiera fin novembre contient une rubrique spéciale dédiée au « fiscal space » et aux règles dans la zone euro. Il cite la conclusion suivante de l'OCDE: « The current complexity jeopardizes the credibility of the framework and its effectiveness in ensuring the sustainability of public finance. ». L'OCDE recommande que les règles européennes (calcul du solde structurel, déficits, etc.) deviennent plus transparentes et moins complexes. Alors que les Etats membres de l'UE sont autorisés à utiliser différentes méthodes de calcul de leurs soldes, la Commission européenne utilise, elle, une méthode « harmonisée » qu'elle applique à tous les pays sans pouvoir tenir compte de leurs spécificités. Le STATEC propose de mettre à jour son encadré sur la révision des soldes structurels dans sa note de conjoncture 2-2014.
- Le produit intérieur brut (PIB) mesure l'activité économique d'un pays. Le revenu national brut (RNB) est la somme du PIB et du solde des flux de revenus primaires avec le reste du monde. Ainsi, les revenus des facteurs de production travail et capital quittant le territoire national sont déduits du PIB; il s'agit des revenus des frontaliers (environ 8 milliards d'euros), ainsi que des dividendes générés sur le territoire par des investisseurs étrangers (environ 9 milliards d'euros). Alors que le PIB luxembourgeois atteint quelque 45 milliards d'euros (le RNB se situe environ à 32 milliards d'euros), les flux entre le pays et le reste du monde représentent une valeur de quelques 100 milliards d'euros. La catégorisation de ces flux revêt donc une importance non négligeable, puisqu'elle aura une influence notable sur le résultat du calcul du RNB.

Il apparaît au cours des dernières années que le ciseau entre PIB et RNB s'accroît en raison de l'augmentation des investissements étrangers au Luxembourg et du nombre de frontaliers.

Pour son calcul des ressources propres, l'UE se base, entre autres, sur le RNB des Etats membres.

- La croissance du PIB à moyen terme sera révisée par le STATEC au printemps 2015. Il est rappelé que la prévision de la croissance du PIB luxembourgeois à moyen terme de 3,5% (réalisée au printemps 2014) se basait sur une croissance dans la zone euro de 1,7%. Cette dernière ayant été revue à la baisse pour les années 2014-2015, il est possible que les nouvelles prévisions soient ajustées.
- Le STATEC utilise une hypothèse technique en matière d'estimation de l'évolution de l'indice boursier à court terme (année en cours et subséquente).

- La hausse des recettes provenant des impôts sur les transactions mobilières et immobilières s'élevait à +7,7% entre 2011 et 2012 et à +18% entre 2012 et 2013 (voir alide 18), alors que la hausse moyenne à long terme atteint les 6,2%.
- Le développement des relations entre le Luxembourg et la Chine commence à prendre de l'importance au niveau statistique que depuis peu. Les risques directs découlant de ces relations sont donc encore difficilement évaluables à l'heure actuelle (slide 22). Une évaluation (des risques indirects) pourra être réalisée à partir du moment où le FMI ou l'OCDE présentent des estimations de l'impact d'un « hard landing » en Chine sur la zone euro.

Les exportations directes du Luxembourg vers la Russie sont relativement faibles. Il est cependant précisé que la Russie est un partenaire direct important pour l'Allemagne qui, elle, est le premier partenaire du Luxembourg en matière d'échanges extérieurs. L'impact indirect est donc potentiellement fort pour le Luxembourg. S'y ajoute qu'environ 25-30% du gaz naturel consommé au Luxembourg provient de Russie (risque d'approvisionnement énergétique).

L'embargo sur certains produits alimentaires entraîne une augmentation des prix de ces denrées en Russie et une surabondance de l'offre dans les pays qui exportaient vers la Russie (risque de chute de prix de ces produits).

- Selon les prévisions actuelles de la Commission européenne, l'effet négatif de la politique d'austérité sur l'économie de la zone euro pour les années 2011 et 2012 s'est estompé par la suite. Le STATEC a repris cette estimation dans ses hypothèses de base.
- Le STATEC a repris, dans son estimation de l'impact des différentes mesures du « Zukunftspak » sur le budget, les chiffres inscrits dans l'annexe du projet de loi budgétaire pour l'exercice 2015 (doc. parl. n°5720) sans avoir connaissance des méthodes d'évaluation de ces chiffres et donc sans pouvoir juger de leur justesse.

En réponse à une question, le Directeur du STATEC indique que le STATEC aurait souhaité pouvoir analyser l'impact des mesures du « Zukunftspak » plus en détail. Une telle analyse aurait nécessité le formatage et la quantification d'un certain nombre de données. Faute de moyens et de temps, cela n'a malheureusement pas été possible.

Il regrette également que, par manque de ressources et de gouvernance, le Comité de prévision ne puisse être actif que pendant quelques mois de l'année.

2. Approbation des projets de procès-verbal des réunions des 16 et 17 octobre 2014

Les projets de procès-verbal sont approuvés.

3. 6653 Projet de loi portant création d'un comité du risque systémique

M. Eugène Berger est nommé rapporteur du projet de loi sous rubrique.

4. 6660 Projet de loi portant: - transposition de la directive 2013/36/UE du Parlement européen et du Conseil du 26 juin 2013;

- **transposition partielle de la directive 2011/89/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2011;**
- **transposition de l'article 6, paragraphe 6 de la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011;**
- **modification de:**
 - **la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier;**
 - **la loi modifiée du 23 décembre 1998 portant création d'une commission de surveillance du secteur financier;**
 - **la loi du 12 juillet 2013 relative aux gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs**

M. Guy Arendt est nommé rapporteur du projet de loi sous rubrique.

5. Divers

- Monsieur le Président signale que la réunion prévue le vendredi 14 novembre à 10:30 heures est annulée vu qu'elle était consacrée à l'examen des avis du Conseil d'Etat. Or, ces avis ne seront rendus que le 18 novembre 2014. Leur examen est ainsi reporté au 25 novembre 2014 (9:00 heures).
- Sur proposition du groupe politique CSV et conformément à l'article 20(1) du Règlement de la Chambre des Députés, M. Claude Wiseler est nommé Vice-président de la Commission en remplacement de M. Luc Frieden.
- Un membre du groupe politique CSV déclare que plusieurs membres de son groupe ont été très étonnés de lire ce matin-même dans le Luxemburger Wort que le Ministre des Finances avait reçu un questionnaire du consortium de journalistes ICIJ le 14 octobre 2014 au sujet de leurs recherches. Il déplore que le Ministre n'ait pas fourni cette information au cours de la réunion de vendredi dernier.

Un autre membre du ce groupe politique lit l'extrait suivant de cet article: « Bereits am 14. Oktober, also über drei Wochen vor der Publikation, richtete sich das für die Recherchen verantwortliche „International Consortium of Investigative Journalists“ (ICIJ) per Brief an das Finanzministerium, um es mit den Ergebnissen der Recherchen zu konfrontieren. „We are contacting you because ICIJ will soon publish a 9-month investigation into the tax breaks that major multinational companies receive in Luxembourg“, heißt es in dem Schreiben, das an Minister Gramegna adressiert ist (...).».

Le groupe parlementaire CSV demande, d'une part, que le questionnaire et les réponses du ministère des Finances soient communiqués à la Commission et, d'autre part, que le Ministre des Finances vienne d'urgence s'expliquer à ce sujet devant la Commission.

Un membre de la sensibilité politique ADR souhaite que soit réalisé un verbatim des propos du Ministre des Finances au sujet de son degré préalable d'information de l'« affaire ». Il rappelle, de plus, qu'il avait été décidé au cours de la réunion de vendredi dernier que la pratique du « ruling » serait expliquée en détail à la Commission.

Un membre de la sensibilité politique « déi Lénk » signale qu'il vient de déposer une question parlementaire afin de savoir à quel moment le Ministre des Finances a eu connaissance de la publication d'articles condamnant les « rulings » luxembourgeois. Il souhaiterait que la circulaire de 1989 sur laquelle se basent les « rulings », émanant de l'Administration des Contributions Directes, soit mise à disposition de la Commission. Il demande finalement que soit élaboré un échéancier des travaux/réunions que la Commission organisera au sujet de la pratique des « rulings ».

Il est finalement retenu qu'une réunion aura lieu très prochainement en présence du Ministre des Finances et qu'un verbatim tel que demandé ci-dessus sera communiqué aux membres de la Commission avant cette réunion. (Note de la secrétaire : la réunion a eu lieu le vendredi 14 novembre; le verbatim en question a été communiqué par email aux membres de la Commission le 13 novembre 2014.)

Luxembourg, le 20 novembre 2014

Le secrétaire-administrateur,
Caroline Guezennec

Le Président,
Eugène Berger

Annexes:

- Exposé sur la situation conjoncturelle et les prévisions
- Regards 17 sur la méthode de calcul de la production des institutions financières (STATEC - septembre 2014)



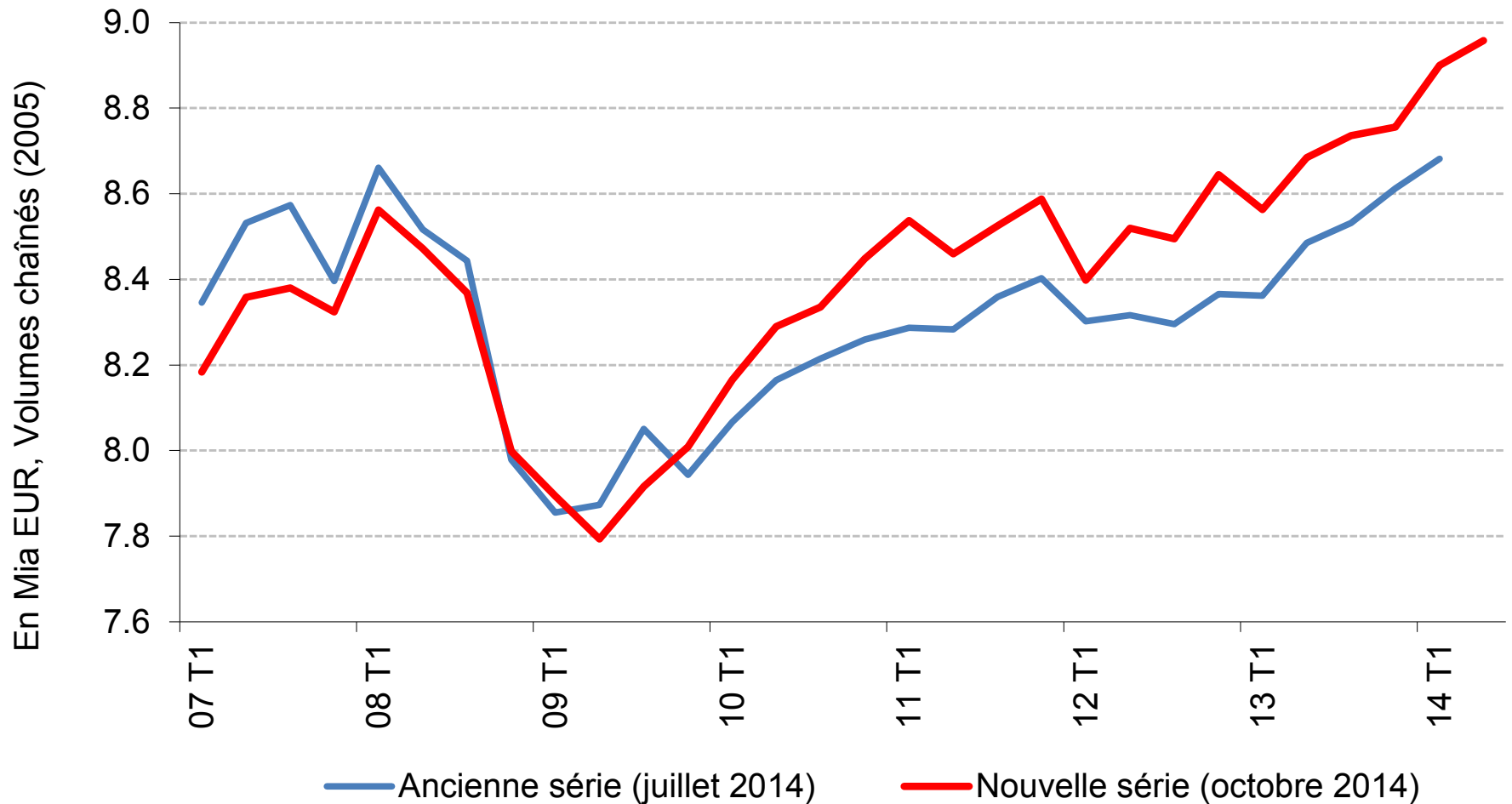
Exposé sur la situation conjoncturelle et les prévisions

Chambre des Députés, 11 Nov. 2014

Situation conjoncturelle récente

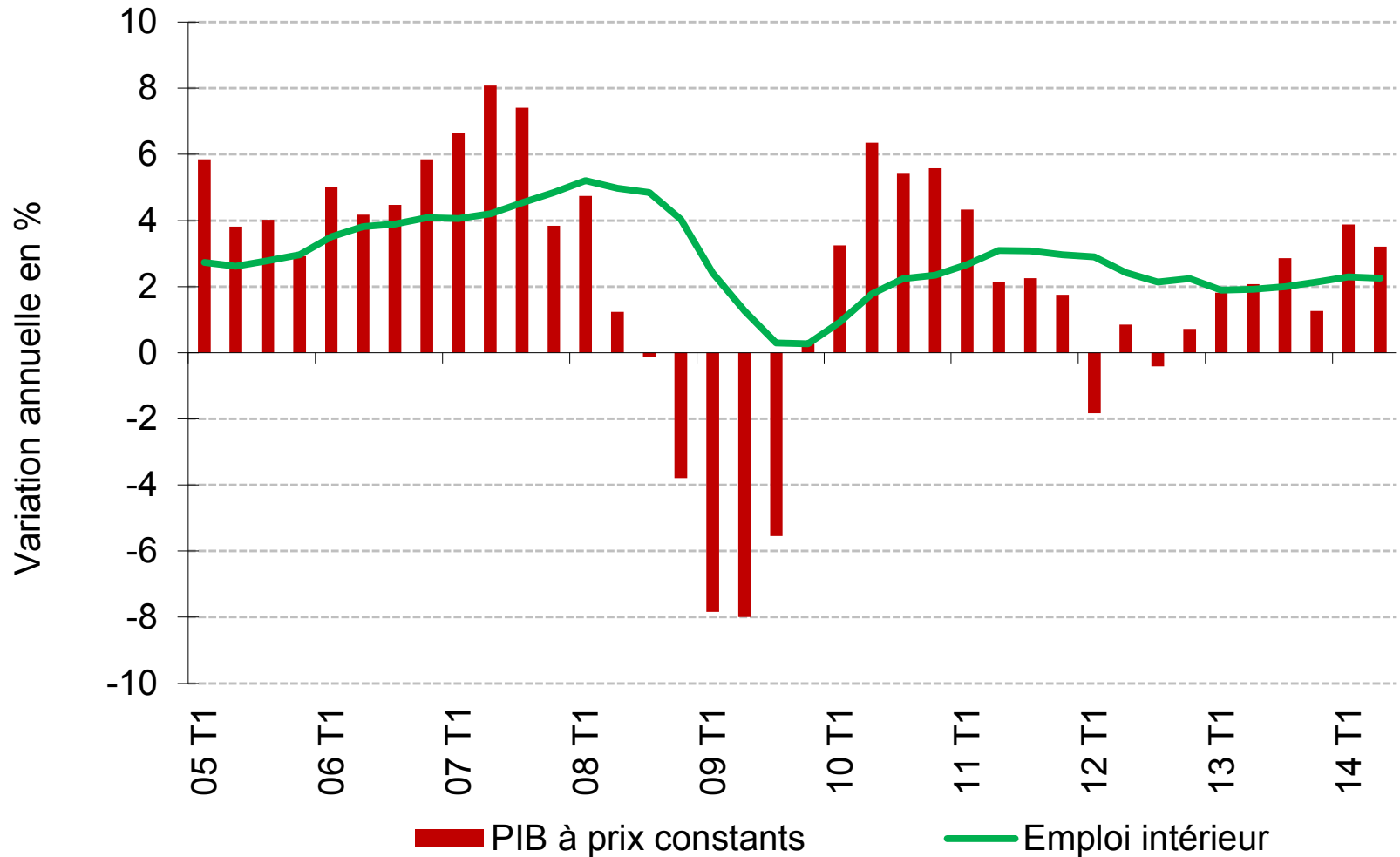
Evolution récente du PIB

PIB en volume - nouvelle version (SEC 2010) vs. ancienne version (SEC 1995)



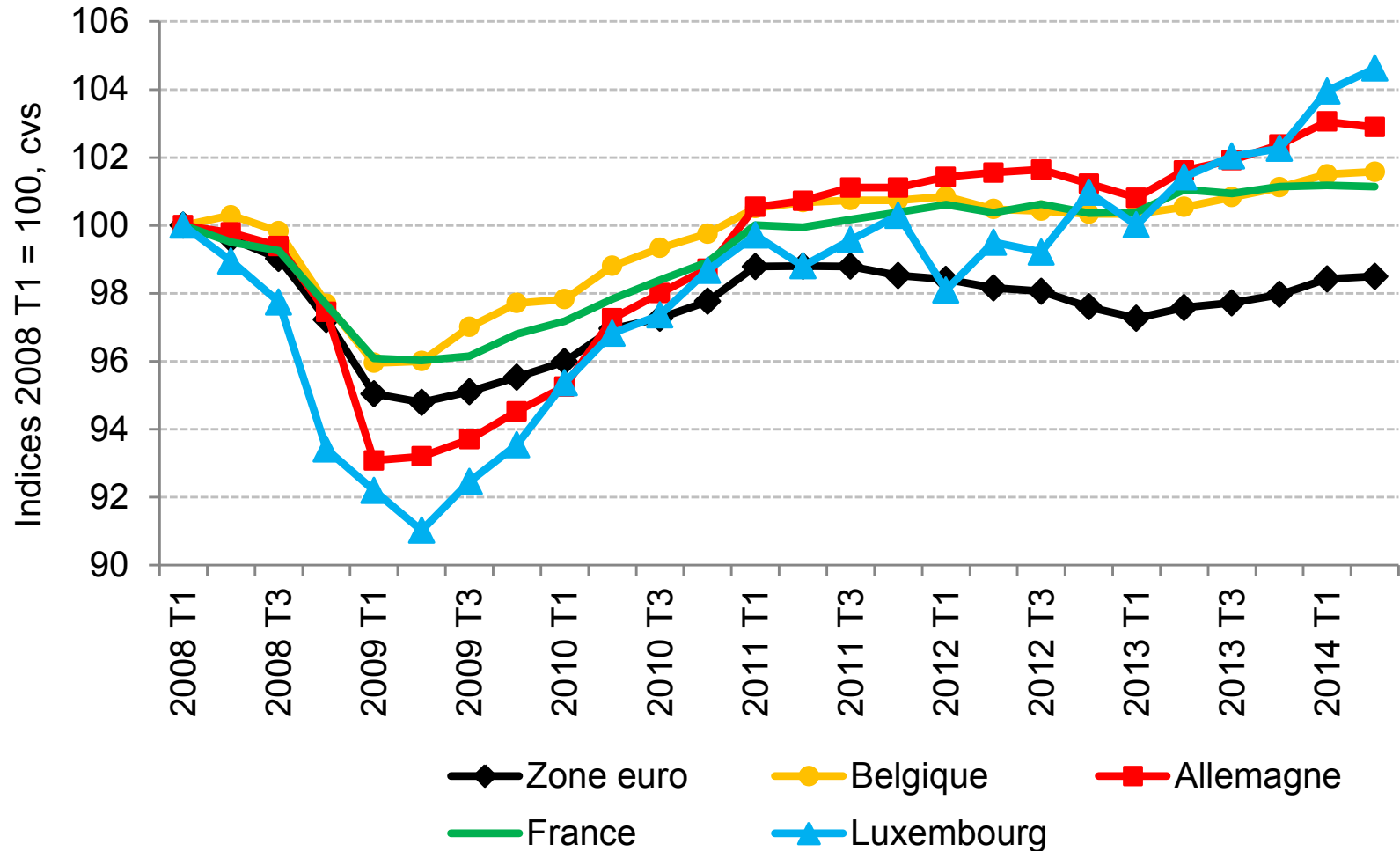
Evolution récente du PIB

PIB et emploi



Evolution récente du PIB

PIB en volume



Evolution récente du PIB

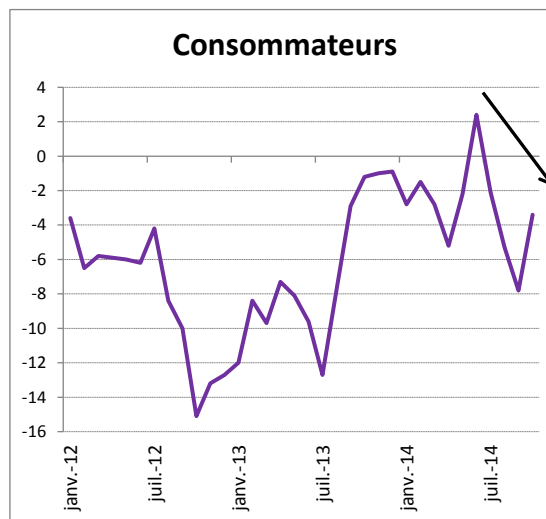
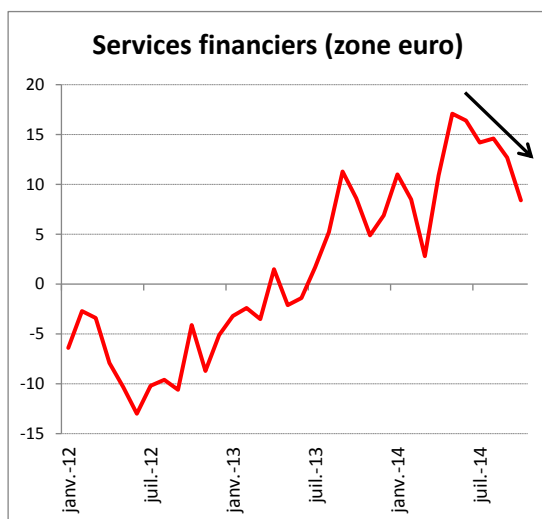
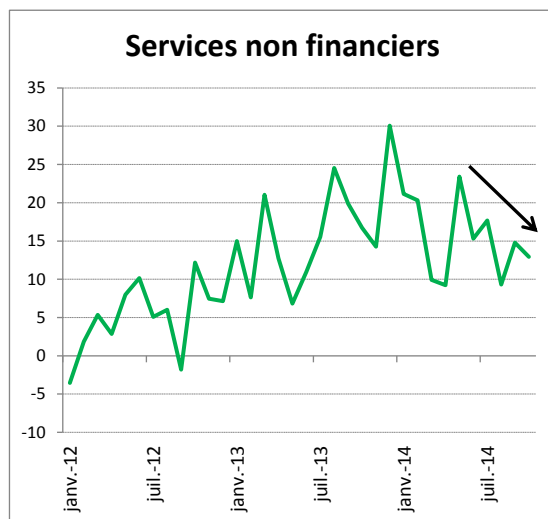
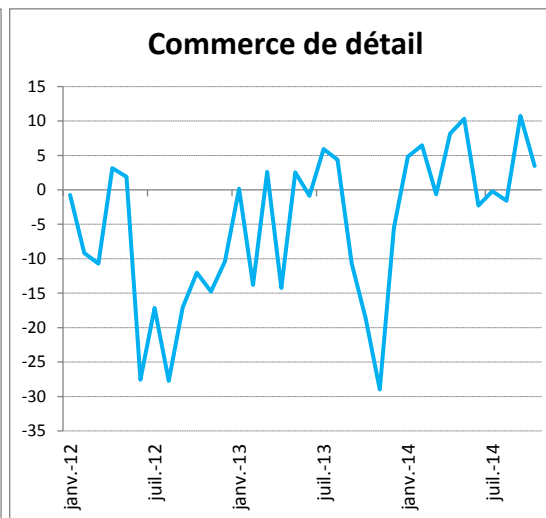
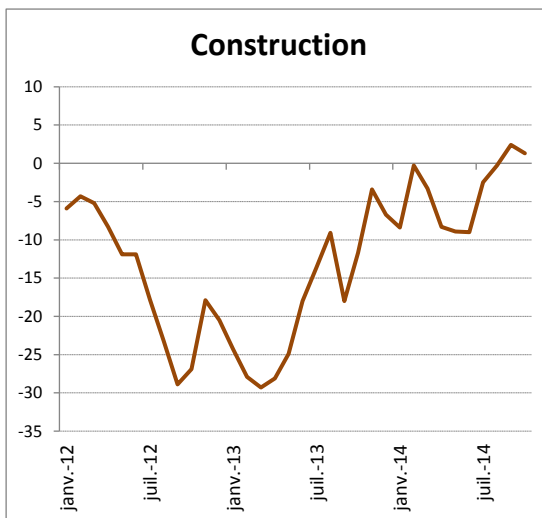
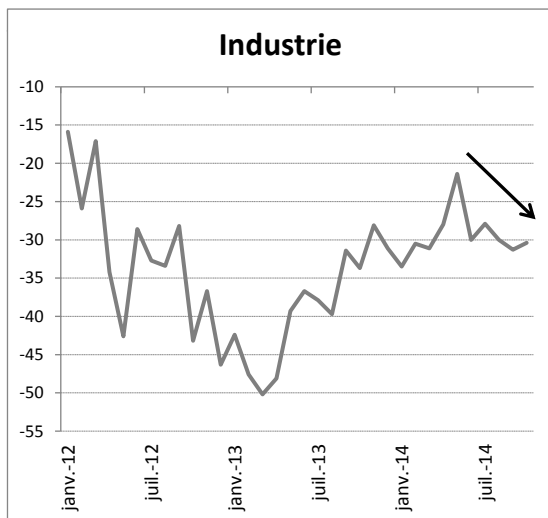
- Un bon 1^{er} semestre 2014
- La progression de l'activité a été généralisée à l'ensemble des branches (exception faite du secteur financier)
- La croissance est essentiellement tirée par la demande extérieure...
- ... mais la demande intérieure (consommation, investissement) montre également des tendances plus favorables.

Des perspectives à court terme peu encourageantes

- Contexte international moins porteur:
 - faible croissance dans la zone euro;
 - tendances déflationnistes croissantes;
 - ralentissement pays émergents.
- Baisse des indicateurs de confiance (entrepreneurs et consommateurs) au Luxembourg sur les derniers mois.

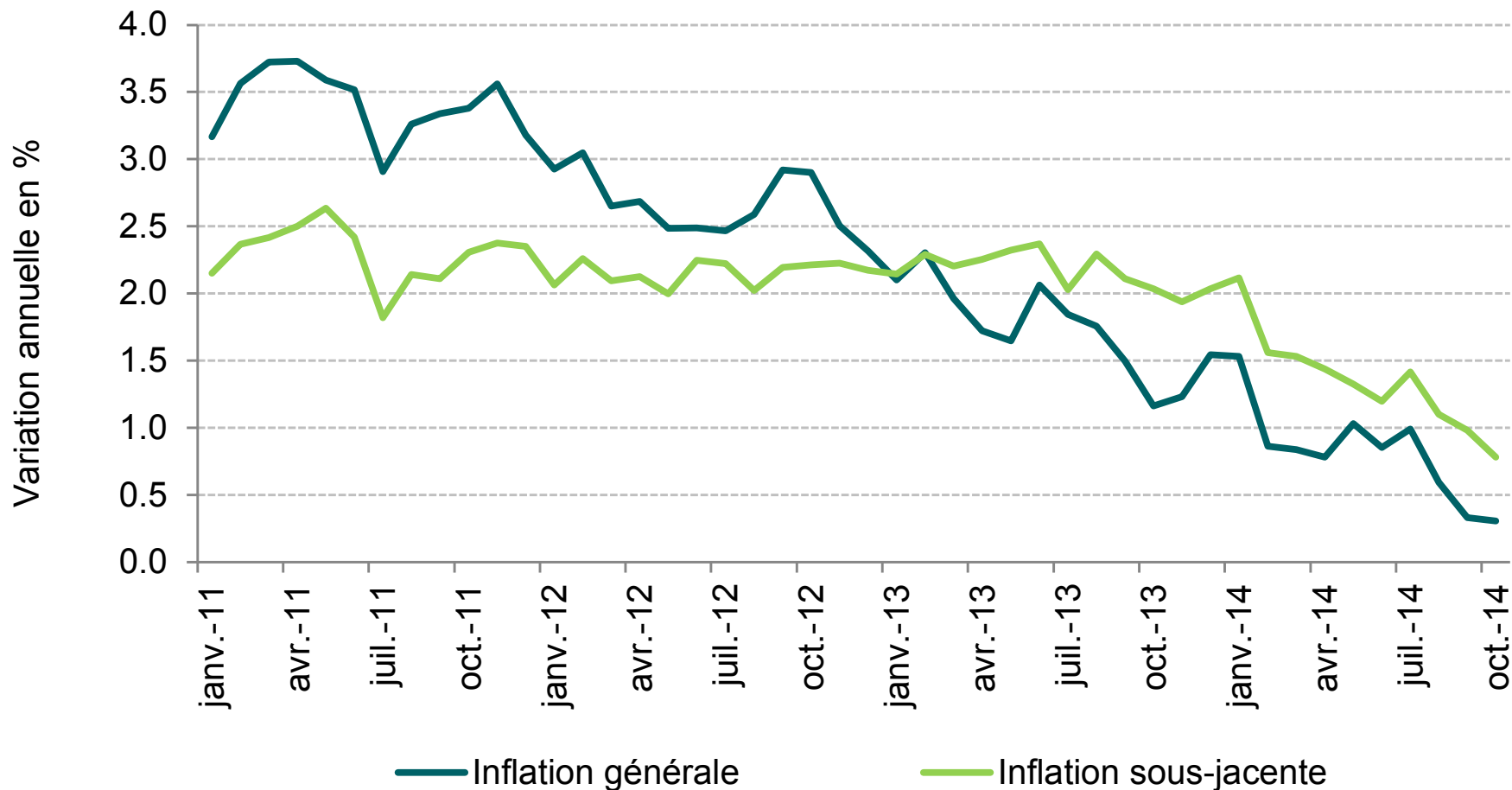
Des perspectives à court terme peu encourageantes

Enquêtes de conjoncture (dernier point: octobre 2014)



La désinflation se poursuit

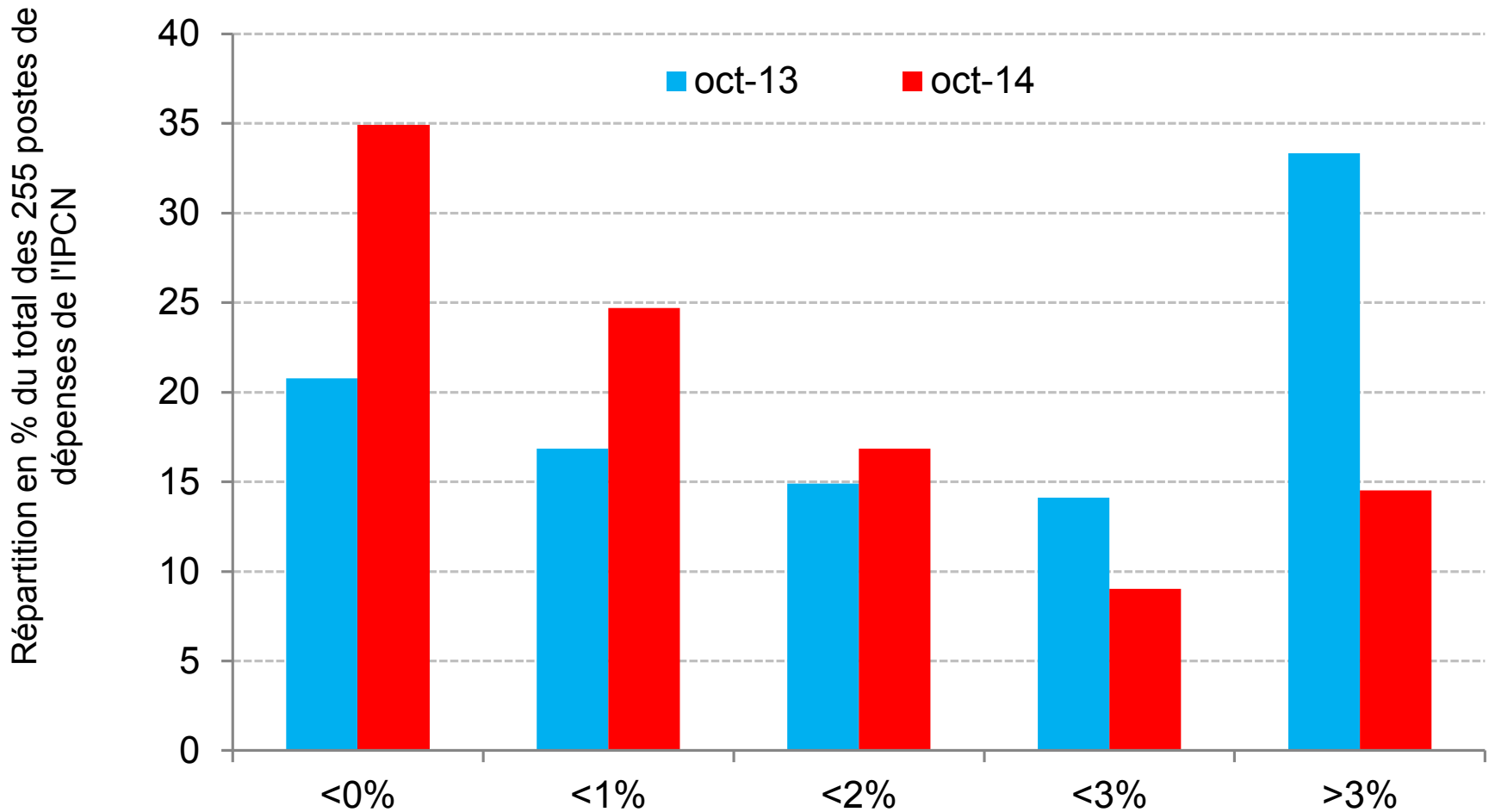
Prix à la consommation



Source: STATEC (Indice national des prix à la consommation)

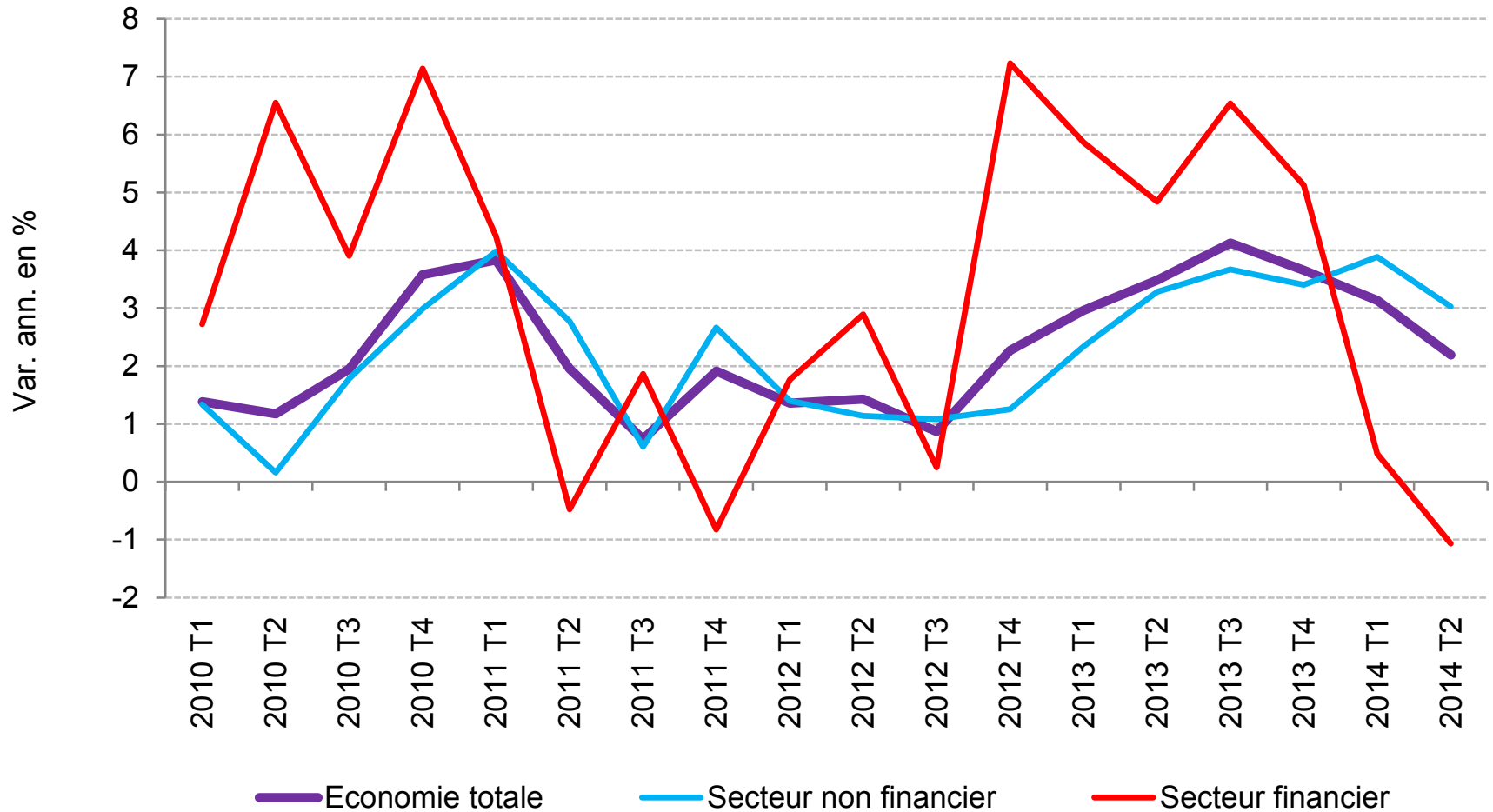
La désinflation se poursuit

Distribution des postes de dépenses selon leur degré d'inflation annuelle



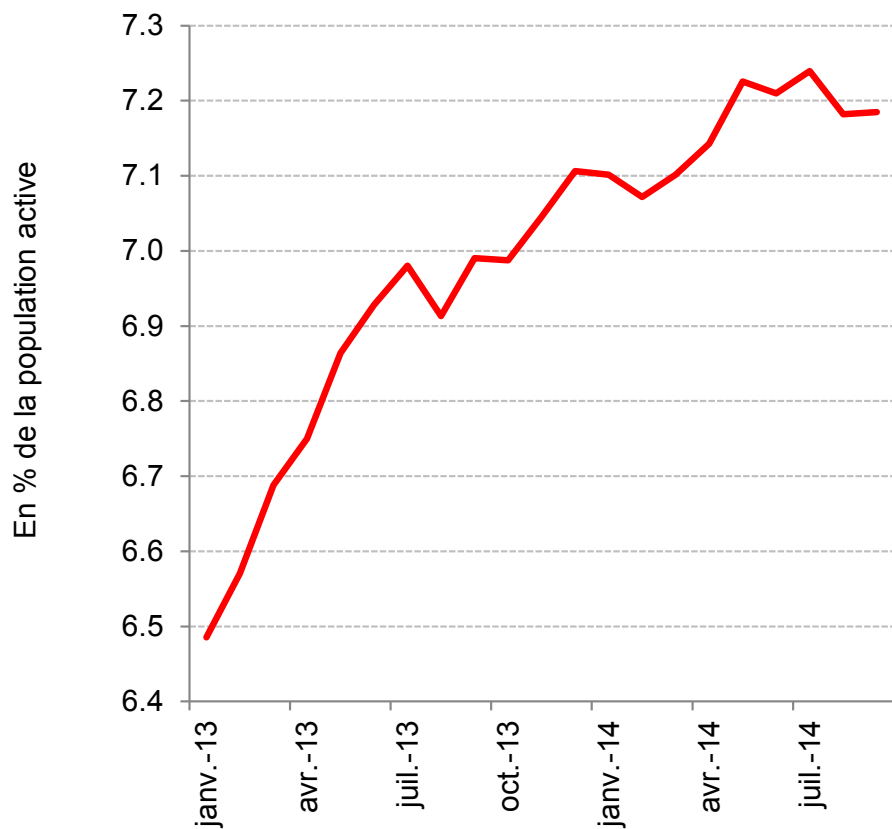
Salaires: un ralentissement à caractère technique

Coût salarial moyen

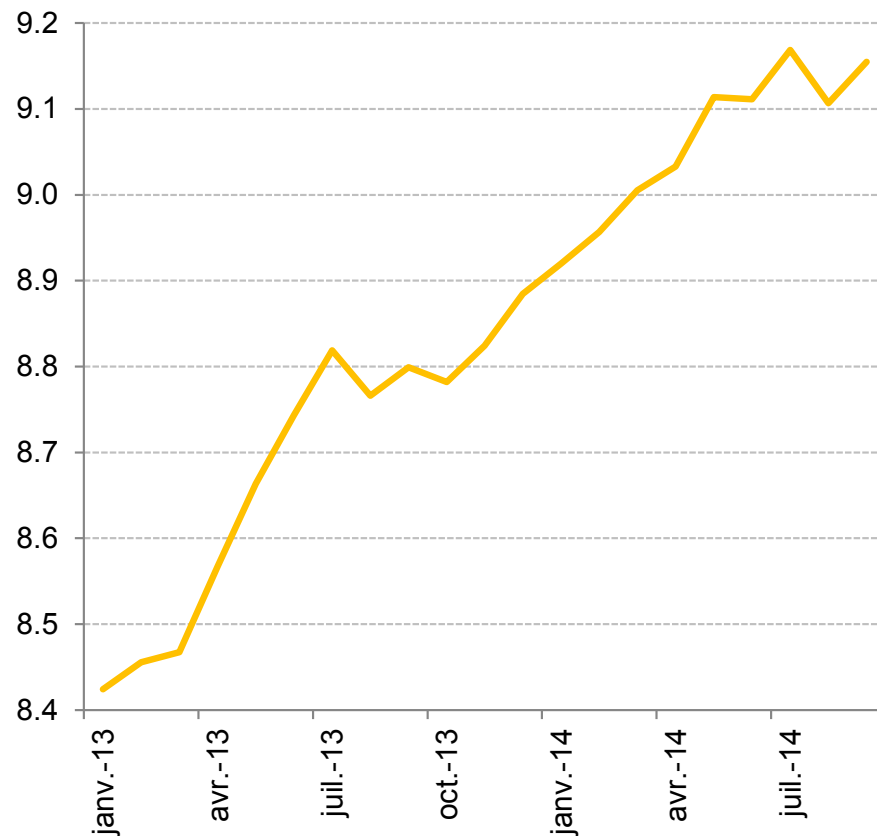


Le chômage tend à se stabiliser, mais sous l'effet de la hausse du nombre de bénéficiaires de mesures pour l'emploi

Taux de chômage



— Taux de chômage



— Idem, y compris mesures pour l'emploi

Perspectives 2014 + 2015

Hypothèses sur l'environnement international

Forte révision des hypothèses internationales par rapport à la NDC 1-2014:

	2013	2014	2015	2014	2015
	Évolution en % (ou spécifié différemment)			Révisions (points de %) ²	
<i>Environnement international</i>					
PIB zone euro (vol.)	-0.4	0.8	1.0	-0.5	-0.7
Demande mondiale, biens (vol.)	0.6	4.3	4.8	-1.3	-1.8
Demande mondiale, services (vol.)	2.4	3.2	4.0	-0.8	-1.3
Indice boursier européen EuroStoxx ¹	15.4	12.0	-1.5	2.4	-7.6
Prix pétroliers (USD/baril)	108.6	101.8	87.6	-6.0	-20.2
Taux de change (USD/EUR)	1.33	1.33	1.27	-0.05	-0.11

Source: STATEC (1985-2013: comptes nationaux observés; 2014-2015: prévisions nov. 2014)

¹ Moyenne 1990-2013 au lieu de 1985-2013

² Par rapport à la NDC 1-14, publiée le 27 mai 2014

Hypothèses sur la politique budgétaire nationale (1/2)

- On parle ici des **dépenses** publiques qui influencent l'activité économique
- Le STATEC est l'organisme indépendant en charge des prévisions macro-économiques:
 - *"Member States shall ensure that fiscal planning is based on **realistic macroeconomic and budgetary forecasts** using the most up-to-date information. Budgetary planning shall be based on the most likely macrofiscal scenario or on a more prudent scenario.[...]"*
- Les hypothèses sur les dépenses publiques sont basées sur
 - Notification + Budget 2014/2015
 - Données observées dépenses Etat central (9 mois)
 - Scénario macro-économique (modifié)
- NB: à ce stade, non-prise en compte par le STATEC des "mesures" pour 2015 (sauf TVA et e-TVA)

Hypothèses sur la politique budgétaire nationale (2/2)

Principales catégories de dépenses publiques (NDC 2 et révisions p\ NDC 1):

	1985-2013	2013	2014	2015	2014	2015
	Évolution en % (ou spécifié différemment)				Révisions (points de %) ²	
<i>Secteur public (données à prix courants)¹</i>						
Consommation intermédiaire	8.0	4.9	2.6	6.0	0.6	-1.0
Masse salariale	6.3	5.3	5.3	4.4	0.8	-0.9
dont: emploi total	3.0	3.3	2.3	2.4	0.8	-
coût salarial moyen	3.2	1.9	2.9	1.9	-	-0.9
FBCF (nominale)	6.1	-6.9	6.6	11.5	1.3	-10.9
Prestations sociales	7.8	6.0	4.3	6.9	0.1	2.5

Source: STATEC (1985-2013: comptes nationaux observés; 2014-2015: prévisions nov. 2014)

¹ Moyenne 1990-2013 au lieu de 1985-2013

² Par rapport à la NDC 1-14, publiée le 27 mai 2014

Principales variables macroéconomiques

	1985-2013	2013	2014	2015	2014	2015
	Évolution en % (sauf si spécifié différemment)				Révisions (points de %) ³	
PIB valeur (mio EUR)	...	45.29	47.11	48.77	-0.84	-1.62
Idem, évolution en %	6.8	3.4	4.0	3.5	-1.4	-1.6
PIB potentiel (vol.)	4.2	2.0	2.1	2.1	-	-
PIB (en vol.)	4.3	2.0	2.9	2.2	-	-1.1
Emploi total intérieur ¹	3.2	2.0	2.1	2.0	0.1	-0.3
Emploi national	1.5	1.9	2.0	2.0	-0.2	-0.4
Frontaliers entrants	8.6	2.0	2.3	1.9	0.4	-0.1
Taux de chômage (% de la pop. active)	3.1	6.9	7.2	7.4	-0.1	0.2
Indice des prix à la consommation (IPCN)	2.2	1.7	0.7	1.3	-0.3	-0.8
Echelle mobile des salaires	2.2	2.5	1.9	1.2	-	-0.8
Coût salarial nominal moyen ¹	3.6	3.6	2.2	2.0	0.5	-1.0
Capacité/besoin de financement (% du PIB) ²	1.9	0.6	0.9	-0.1	0.8	-0.3

Source: STATEC (1985-2013: comptes nationaux observés; 2014-15: prévisions novembre 2014)

¹ Concept comptes nationaux

² Moyenne 1990-2013 au lieu de 1985-2013

³ Par rapport à la NDC 1-14, publiée le 28 mai 2014

Finances publiques (1/4)

Prise en compte des recettes publiques mensuelles **observées** sur les premiers 9 mois

<i>Comparaison recettes fiscales Notification / 9 mois données observées</i>	2013	2014	2014	9 mois 2014	<i>Ecart en niveau</i>	<i>Idem, cumul</i>
	<i>Mio EUR</i>			<i>Evolution en %</i>		
Taxes du type TVA	3 485	3 653	4.8	2.9	-67.2	-67.2
Droits d'accise	1 400	1 388	-0.8	-0.1	10.4	-56.8
Impôts sur les transactions mobilières et immobilières	202	230	13.6	20.3	13.6	-43.2
<i>Taxe d'abonnement sur les titres de société</i>	710	765	7.7	11.9	29.7	-13.6
Impôts sur le revenu des personnes physiques ou des ménages	4 072	4 379	7.5	10.9	136.7	123.1
Impôts sur le revenu ou les bénéfices des sociétés	2 213	2 164	-2.2	3	114.8	237.9
Cotisations sociales effectives	5 155	5 353	3.8	5.2	70.6	308.4
<i>% p\ total des recettes fiscales + cotisations sociales</i>		<i>94.0</i>				

Finances publiques (2/4)

Solde structurel: tributaire de l'évaluation du PIB potentiel resp. des références méthodologiques

	2013	2014	2015
<i>PIB et PIB potentiel</i>	Mio EUR (sauf indication contraire)		
PIB val.	45 288	47 107	48 766
PIB vol.	34 740	35 739	36 525
PIB potentiel vol.	35 300	36 025	36 792
idem, évol. en %	2.0	2.1	2.1
Output-gap (% du PIB potentiel)	-1.6	-0.8	-0.7
<i>Finances publiques</i>			
Solde nominal	286	446	-62
Solde nominal, en % du PIB	0.6	0.9	-0.1
Solde structurel, en % du PIB	1.3	1.3	0.2

Source: STATEC (prévisions novembre 2014)

Finances publiques (3/4)

- Cette prévision du STATEC est “hors **nouvelles mesures**”
- Chiffrage des mesures (2015):
 1. Etat central (Budget): dép. -242; recettes +273 (tot. = 515)
 2. Zukunftspak (totaux par Ministères): **560 mio EUR**
 3. Enlever les 255 mio EUR TVA (compris ds scénario STATEC) → total **ex ante** = $560 - 255 = \pm 300$ mio EUR
 4. **Multiplicateurs** budgétaires: 0.25 pour les recettes; 0.75 pour les dépenses (approximativement)
- Impact sur le PIB: $0.25 * 135 + 0.75 * 165 = \pm 160$ mio EUR \approx **0.3% du PIB** (atténuation de la croissance 2015)

Finances publiques (4/4)

<i>Nom Mesure</i>	<i>No. courant "Zukunftspak"</i>	<i>Agrégat rec/dép concerné</i>	<i>Impact mesure (mio EUR)</i>			
			<i>2015</i>	<i>2016</i>	<i>2017</i>	<i>2018</i>
Abolition de l'allocation d'éducation		125 Prestations sociales en espèces	21.3	52.7	61.0	68.3
Mesures dans le domaine de l'RMG 2		133 Prestations sociales en espèces	5.7	5.7	5.7	5.7
Mesures dans le domaine de l'RMG 1		132 Prestations sociales en espèces	5.1	5.2	5.3	5.4
Abolition de l'allocation de maternité		126 Prestations sociales en espèces	3.1	3.7	3.7	3.8
Mesures dans le domaine de l'assurance dépendance		256 Prestations sociales autres que transferts sociaux en nature	16.9	21.9	31.7	39.2
Révision des aides aux entreprises		67 Subventions à payer	7.2	8.0	7.4	7.5
Hausse TVA (source: DBP/Zukunftspak)		M1 Impôts sur la production et les importations	250.2	368.7	394.8	421.5
Contribution pour l'avenir des enfants		M2 Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	119.0	130.0	130.0	130.0
AED / Renforcement en personnel pour le contrôle fiscal		60 Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	5.0	10.0	15.0	15.0
Mesures dans le domaine de l'assurance maladie-maternité		255 Prestations sociales autres que transferts sociaux en nature	35.5	40.5	58.5	67.5
Plafonnement de l'ICC reçu par habitant par chaque commune		111	8.0	8.0	8.0	8.0
Aide au ré-emploi		189	6.0	12.0	18.0	30.0
Suppression de la prise en charge par l'Etat des majorations biennales des fonctionnaires		110	14.8			
Grand Total			497.8	666.6	739.2	802.0

Risques (1)

Impact sur le PIB en vol. de la zone euro (niveau)

<i>Risque</i>	<i>Source</i>	<i>Explication</i>	
Financial market correction (1)	WEO IMF, p. 15	"[...] the increased risk appetite in financial markets has not translated into a pickup in investment, which—particularly in advanced economies—has remained subdued. [...] there is a concern that markets are underpricing risk , not fully internalizing the uncertainties surrounding the macroeconomic outlook and their implications for the pace of withdrawal of monetary stimulus in some major advanced economies." "Growth disappointments, geopolitical events, or other triggers can also set off a sudden reversal of risk premiums and volatility compression in global financial markets."	N/A
Financial market correction (2)	Comm. EU, p. 38	"Widespread, abrupt and disorderly corrections in financial markets, either in response to the normalisation of monetary policy in the US or increased global risk aversion could reduce the outlook for global growth."	N/A
Hard landing in China (1)	WEO IMF, p. 17	"These risks are mainly associated with the likelihood of a more severe real estate market correction than envisaged in the baseline. [...] Financial sector links would amplify the impact of this correction, given the direct exposure of banks and shadow banks [...]."	N/A
Hard landing in China (2)	OECD	"A 2 percentage point decline in Chinese domestic demand growth for two years would reduce OECD growth by 0.1-0.2 percentage point per annum, [...]. [...] a 10% decline in worldwide equity prices and a 20 basis point rise in the equity risk premia in all countries were incorporated into initial scenario. The additional impact of these shocks raises the overall reduction in global GDP growth to around ½ percentage point [...]."	Approx.: -0.5% après 2 ans
Increased geopolitical tensions	WEO IMF, p. 13	With respect to the situation in Ukraine, Russia and the Middle East, the IMF writes: "Larger global spillovers could result from further unrest triggering disruptions in the production or transportation of natural gas or crude oil , higher risk aversion in financial markets , a negative impact on confidence and business investment in trading partners caused by greater uncertainty, and disruption to trade and finance resulting from an escalation of sanctions and countersanctions."	N/A
Deflation and stagnation in the euro-area	OECD	"A model simulation suggests that a decline in inflation expectations in the euro area and a loss of investor confidence could push the euro area very close to recession and also to deflation. The shocks modelled are a 50 basis point reduction in inflation expectations, a 10% decline in equity prices and a 100 basis point increase in the corporate bond spread and the equity risk premium."	Approx.: -1.2% après 2 ans

Risques (2)

<i>Risque</i>	<i>Source</i>	<i>Explication</i>	<i>Impact sur le PIB en vol. de la zone euro (niveau)</i>
Decline in longer term inflation expectations	WEO IMF, p. 15	"In some advanced economies, protracted low inflation or outright deflation poses <u>risks to activity</u> —particularly where the legacies of the crisis include high public or private debt or both. Current inflation remains below target—and close to zero in some cases—in many advanced economies and is projected to increase only slowly. The risk is that a protracted “undershooting” of the inflation target would cause a decline in longer term inflation expectations. With monetary policy rates in many cases close to or at the zero bound, the room to lower rates is limited. <u>Higher real rates</u> would hamper the recovery [...]."	N/A
Oil price hike	WEO IMF, p. 15	"[...] the oil price is assumed to <u>spike by some 20 percent</u> on average in the first year in response to unexpected global oil supply disruptions [...]. [...] the oil price spike is also assumed to lower confidence among consumers, firms and investors. The assumption is that in the year the shock hits, <u>equity prices decline in advanced economies by 3 percent</u> , on average [...]."	Approx.: -1.25% après 2 ans
Oil price decrease	OECD	"Empirical estimates suggest that <u>a permanent \$20 decline in crude oil prices</u> could raise GDP growth in the OECD area by up to 0.4 percentage points over the first two years and decrease headline inflation by at least 0.5 percentage points."	Approx.: +0.8% après 2 ans
Euro and Yen depreciation	OECD	"Reduced monetary policy stimulus in the United States and further easing in the euro area and Japan, consistent with growth and inflation differentials, may imply further exchange rate movements. [...] model simulations can illustrate the possible economic effects of [...] <u>a gradual 10% depreciation of the euro and the yen against the US dollar</u> over the next two years [...]."	Approx.: +0.8% après 2 ans
Revival of investment	Comm. EU, p. 38	"a faster-than expected <u>revival of investment expansion</u> , for instance in response to recent measures of monetary accommodation, stronger-than-expected improvements in access to credit in the wake of the ECB's comprehensive assessment of the largest EU banks [...]."	N/A

Sources: European Commission: "European Economic Forecast", Autumn 2014, European Economy no. 7/2014; FMI: "World Economic Outlook: Legacies, clouds, uncertainties", October 2014; "Perspectives économiques", Novembre 2014, OECD

Merci de votre attention
Questions?

Auteurs: Christine Spanneut, Olivier Weber, Charles-Henri Dimaria,
Robert Michaux, John Haas
Publication périodique | Septembre 2014

STATEC

Institut national de la statistique
et des études économiques

Une partie des services fournis par les institutions financières n'est pas facturée à leurs clients sous forme explicite de commissions ou de frais. Elle est incorporée aux intérêts qu'elles perçoivent ou qu'elles versent. Ces intérêts peuvent être décomposés en un intérêt « pur » (revenu du capital) et une rémunération pour les services d'intermédiation rendus par les institutions financières en mettant en relation prêteurs et emprunteurs. Ces services, non directement mesurables car non facturés, doivent être estimés par les comptables nationaux. C'est pourquoi ils sont dénommés services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM).

Dans l'UE, le traitement de ces SIFIM a changé avec la publication de la nouvelle version (2010) du Système européen des comptes (SEC). L'impact est particulièrement notable au Luxembourg, vu la présence d'une large place financière internationale. Ainsi l'introduction des changements méthodologiques portant sur les seuls SIFIM conduit, toutes choses étant égales par ailleurs, à une réévaluation du PIB du Luxembourg de l'ordre de +0.5% en 2008.

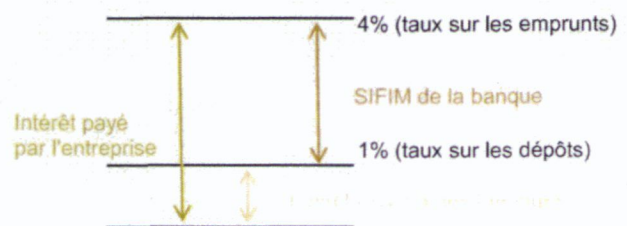
Quelle est la production des institutions financières ?

Le rôle principal des sociétés financières est d'offrir des services d'intermédiation financière, c'est-à-dire de permettre par exemple à une entreprise industrielle qui aurait besoin de 1 000 € pour financer son activité de trouver ce montant auprès de 10 ménages éloignés les uns des autres et qui auraient épargné 100 € chacun.

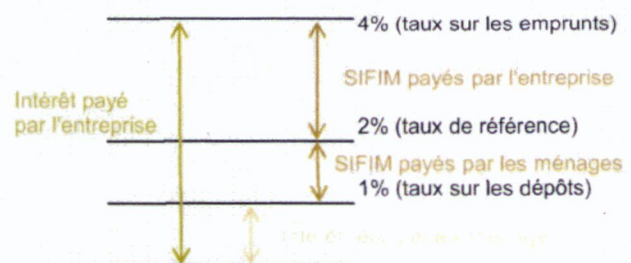
Ce service d'intermédiation est payé par les utilisateurs sous deux formes :

- les services explicitement facturés comme les frais de tenue de compte, les commissions de gestion de portefeuille, les frais de dossier de prêt, etc.
- le différentiel entre les intérêts payés par les emprunteurs et les intérêts reçus par les déposants.

En effet, si l'entreprise citée plus haut emprunte à une banque au taux de 4% et que les 10 ménages reçoivent de la même banque des intérêts de 1% sur leurs dépôts, au bout de l'année, l'entreprise a payé $1000 \times 4\% = 40 \text{ €}$ et les ménages ont reçu $10 \times 100 \times 1\% = 10 \text{ €}$. La différence (30 €) constitue le service d'intermédiation financière indirectement mesuré (SIFIM) produit par la banque.



La production des SIFIM est aisément identifiable dans les bilans et comptes des institutions financières en déduisant les intérêts versés des intérêts reçus, mais la comptabilité nationale cherche aussi à savoir qui utilise ces services et qui les paye.



Pour reprendre notre exemple, si l'entreprise avait pu rencontrer directement les 10 ménages, ils se seraient sans doute entendus sur un taux d'intérêt intermédiaire, supposons 2%. L'entreprise aurait alors payé 20 € d'intérêt aux ménages. Décomposons les intérêts versés ou reçus par la banque en un élément de revenu et un élément de service : l'entreprise paye à la banque un intérêt de 20 € et un SIFIM de $(40-20) = 20 \text{ €}$. De leur côté, les ménages devraient recevoir le même intérêt de 20 €, mais il se trouve amputé d'un SIFIM de $(20-10) = 10 \text{ €}$ (voir l'illustration ci-avant).

Comment les SIFIM sont-ils comptabilisés dans les comptes nationaux ?

Pour bien comprendre l'enregistrement des SIFIM, partons d'une situation où on ne les comptabilise pas. Dans ce cas on n'enregistre que les flux d'intérêt au compte d'affectation des revenus primaires, compte qui montre la première répartition des revenus générés par la production entre revenus du travail (salaires), revenus du capital (dividendes, intérêts) et revenus pour l'Etat (impôts).

Compte d'affectation des revenus primaires des institutions financières (sans SIFIM)

Emplois		Ressources	
Intérêt (versé aux ménages)	10	Intérêt (reçu de l'entreprise)	40
Solde brut des revenus primaires	+30		

Compte d'affectation des revenus primaires des sociétés non financières (sans SIFIM)

Emplois		Ressources	
Intérêt (versé à la banque)	40		
Solde brut des revenus primaires	-40		

Compte d'affectation des revenus primaires des ménages (sans SIFIM)

Emplois		Ressources	
		Intérêt (reçu à la banque)	10
Solde brut des revenus primaires	+10		

En introduisant les SIFIM, on augmente la production de services par les institutions financières :

Compte de production des institutions financières (avec SIFIM)

Emplois		Ressources	
Consommation intermédiaire		Production SIFIM	30
Valeur ajoutée brute (calculée par solde)	+30		

L'augmentation de la valeur ajoutée des institutions financières est reportée dans leur excédent brut d'exploitation qui constitue un revenu pour les sociétés. Les intérêts continuent d'apparaître dans le compte d'affectation des revenus primaires, mais avec leurs nouvelles valeurs.

Compte d'affectation des revenus primaires des institutions financières (avec SIFIM)

Emplois		Ressources	
Intérêt (versé aux ménages)	20	Excédent brut d'exploitation	+30
Solde brut des revenus primaires	+30	Intérêt (reçu de l'entreprise)	20

Le SIFIM payé par l'entreprise est enregistré comme de la consommation intermédiaire de services :

Compte de production des sociétés non financières (avec SIFIM)

Emplois		Ressources	
Consommation intermédiaire SIFIM (versé à la banque)	20	Production	
Valeur ajoutée brute (solde)	-20		

La valeur ajoutée de l'entreprise changeant, son revenu change également, à travers son excédent brut d'exploitation :

Compte d'affectation des revenus primaires des sociétés non financières (avec SIFIM)

Emplois		Ressources	
Intérêt (versé à la banque)	20	Excédent brut d'exploitation	-20
Solde brut des revenus primaires	-40		

Et deux comptes des ménages sont affectés par la prise en compte des SIFIM : le compte d'affectation des revenus primaires, puisqu'on augmente la valeur des intérêts qu'ils perçoivent et le compte d'utilisation des revenus qui fait apparaître la consommation (finale) de SIFIM par les ménages.

Compte d'affectation des revenus primaires des ménages (avec SIFIM)

Emplois		Ressources	
		Intérêt (reçus par les ménages)	20
Solde brut des revenus primaires	+20		

Compte d'utilisation du revenu disponible des ménages (avec SIFIM)

Emplois		Ressources	
Dépense de consommation finale pour l'achat de SIFIM	10	Revenu disponible brut	20
Épargne brute	+10		

Quand on somme les valeurs ajoutées des producteurs (ici institutions financières et sociétés non financières), on constate que l'introduction de SIFIM modifie le PIB de la valeur des SIFIM payés par les ménages. C'est également le cas du revenu disponible brut des ménages et de leur consommation finale.

Les échanges de SIFIM avec le reste du monde

Reprenons notre exemple en supposant maintenant que l'entreprise qui emprunte à la banque réside à l'étranger. Les comptes des institutions financières ne changent pas par rapport à l'exemple ci-dessus. En revanche, le compte de production des sociétés non financières n'enregistre pas de baisse de la valeur

ajoutée. Le PIB est donc modifié de la valeur des exportations de SIFIM que l'on trouve dans les différents comptes du Reste du monde.

Comme précédemment, voyons comment le versement des intérêts par l'entreprise non résidente y est enregistré selon que l'on tient compte ou non des SIFIM.

Compte extérieur des revenus primaires et des transferts courants (sans SIFIM)

Emplois		Ressources
Intérêt (versé par l'entreprise non résidente)	40	
Solde des opérations courantes avec l'extérieur	-40	

Compte extérieur des opérations sur biens et services (avec SIFIM)

Emplois		Ressources
Exportations de biens et services SIFIM	20	
Solde des échanges extérieurs de biens et services	-20	

Compte extérieur des revenus primaires et des transferts courants (avec SIFIM)

Emplois		Ressources
Intérêt (versé par l'entreprise non résidente)	20	
	Solde des échanges extérieurs de biens et services	-20
Solde des opérations courantes avec l'extérieur	-40	

De façon similaire, la valeur des importations de services peut changer avec l'introduction des SIFIM, dès lors que nos agents économiques achètent des SIFIM auprès d'institutions financières étrangères en empruntant ou déposant auprès de celles-ci.

La décomposition des intérêts entre intérêts « purs » et paiements de SIFIM dans les opérations des institutions financières résidentes avec les agents économiques résidant à l'étranger a donc aussi un impact sur le PIB. La prise en compte des SIFIM a des répercussions sur les importations et exportations des biens et services, mais pas sur le solde des opérations courantes avec l'extérieur.

Taux de référence et changement apporté par le SEC2010

Le calcul des SIFIM peut se généraliser à l'aide de la formule suivante : $SIFIM = (I_p - I_r) * E_p + (I_r - I_d) * E_d$

Où : I_p est le taux d'intérêt sur les prêts,
 I_d , le taux d'intérêt sur les dépôts,
 I_r , le taux d'intérêt de référence,
 E_p , l'encours des prêts,
 E_d , l'encours des dépôts.

Mais comment trouver ce taux d'intérêt dit « de référence », fictif, qui ne comporterait aucun élément de service ?

Il faut ici s'interroger sur la nature exacte du service apporté par les institutions financières. Ce service comporte plusieurs volets. D'une part, les institutions financières mutualisent les dépôts des déposants et les emprunts des emprunteurs. Ensuite, elles gèrent, à la place des déposants, les risques associés aux emprunteurs : si un emprunteur est défaillant, le déposant recevra tout de même l'intérêt convenu. Enfin, elles supportent les risques liés à l'évolution des taux d'intérêt dans le temps, en permettant des différences d'échéance entre les emprunts et les dépôts : dans 20 ou 30 ans, l'emprunteur continuera à payer l'intérêt convenu aujourd'hui, quel que soit le niveau de dépôts à cette époque.

Ces différents volets du même service ne sont pas présents lorsque les institutions financières se prêtent entre elles. La mutualisation a déjà eu lieu, au sein de chaque banque. Les banques estiment qu'il n'y a pas de risque à se prêter entre elles. Elles se prêtent généralement à court terme. On peut donc considérer que le taux interbancaire est exempt de service d'intermédiation. C'est pourquoi le SCN 2008, comme le SEC 2010, suggère de prendre comme taux de référence le taux pratiqué pour les emprunts et les prêts interbancaires.

D'ailleurs, en SEC 2010, on ne calcule pas de SIFIM sur les prêts interbancaires. En SEC 95 en revanche on calculait des SIFIM sur les prêts interbancaires avec l'étranger. Le Luxembourg ayant été importateur net de SIFIM dans l'interbancaire avec le reste du monde, la disparition de l'enregistrement de ces importations fait augmenter le PIB luxembourgeois.

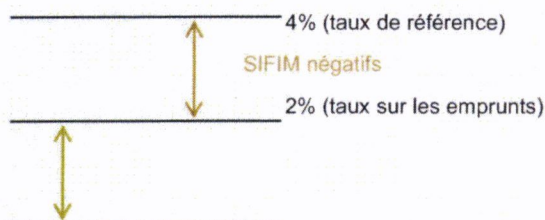
Les tests réalisés au niveau européen

Il faut rappeler ici qu'à la différence du SCN, le SEC a un caractère obligatoire pour les États membres de l'UE. Le SEC fait partie d'un règlement du Parlement européen et du Conseil de l'Union Européenne¹. Aussi, les experts des États membres de l'UE (mobilisés à travers des Task Forces d'EUROSTAT, de la Banque Centrale Européenne ou du Comité des statistiques monétaires, financières et de balance des paiements), ont-ils été amenés à rechercher un accord sur les modalités pratiques détaillées de l'introduction des SIFIM dans le SEC.

Les experts européens ont travaillé en particulier sur l'introduction de taux de référence différenciés selon les devises utilisées. Ainsi, au Luxembourg, l'utilisation d'un taux de référence interbancaire moyen aboutissait à des consommations de SIFIM très volatiles, voire négatives pour certains secteurs de l'économie. Des

¹ Règlement (UE) n° 549/2013 du 21 mai 2013 pour le SEC 2010

consommations de SIFIM négatives sont tout à fait envisageables d'un point de vue théorique. On peut les rencontrer dans les cas où l'emprunteur bénéficie d'un taux fixe sur un prêt ancien plus faible que les taux actuels. Ce peut être le cas par exemple des emprunts immobiliers à long terme des ménages dont les taux ont été fixés il y a 20 ou 30 ans.



Une autre explication s'est avérée plus plausible. En effet, au Luxembourg, les prêts et dépôts interbancaires font intervenir beaucoup plus de devises étrangères que les prêts et dépôts des autres secteurs économiques. Or, les taux d'intérêt sur les opérations en devises (notamment le dollar américain) sont notoirement différents de celui des opérations en euros. Plusieurs taux, liés à chaque devise utilisée, pouvaient être envisagés. Au niveau européen, en particulier grâce aux simulations effectuées par le Luxembourg, il a été décidé d'établir seulement deux taux de référence différents (un taux pur en euros et un taux mixte en euros et devises). On utilise l'un ou l'autre de ces taux, selon le secteur économique étudié.

La révision de 2005 du SEC 95, avec comme nouveauté l'allocation des SIFIM entre les différents utilisateurs, avait fait augmenter le PIB en valeur luxembourgeois de 7.5% en moyenne². Le SEC 2010 a reconduit cette approche avec une adaptation conforme au SCN 2008 : les prêts et dépôts entre institutions financières ne génèrent désormais plus aucun SIFIM, alors que dans la version révisée de 2005 du SEC 95 on enregistrait des SIFIM entre institutions financières résidentes et non résidentes.

En 2005, on enregistrait donc des exportations et importations de SIFIM entre institutions financières résidentes et non résidentes, à l'image de notre exemple avec une entreprise non résidente. Ce n'est plus le cas avec le SEC 2010. Le nouveau traitement est cohérent avec le choix du ou des taux de référence.

C'est ce dernier changement dans le traitement des SIFIM qui va conduire à une réévaluation du PIB du pays. La réévaluation était de l'ordre de +0.5% en 2008. En termes d'effets produits sur le PIB, c'est le deuxième plus important changement méthodologique, derrière la capitalisation de la Recherche et Développement.

Les sources et méthodes du STATEC

Le STATEC dispose de deux sources principales pour le calcul des SIFIM et de leurs emplois :

- les bilans et rapports d'activité des institutions financières résidentes, agrégés par la Banque Centrale du Luxembourg (BCL),
- les Comptes de pertes et profits (CPP) des institutions financières, fournis à travers les statistiques de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Ces deux institutions fournissent des informations complémentaires. Toutefois, les champs couverts par les deux institutions sont légèrement différents et le STATEC doit réconcilier les données sur les stocks de prêts et de dépôts (en provenance des bilans) avec les flux d'intérêt (compris dans les CPP) et retraiter les chiffres pour les rendre compatibles avec les concepts utilisés en comptabilité nationale. Par exemple, les intérêts fournis comprennent des bénéfices et pertes sur d'autres instruments financiers (comme les swaps) qu'il faut déduire.

À travers ces sources, le STATEC dispose des encours de prêts et dépôts détaillés selon le secteur économique, avec une distinction entre résidents et non-résidents. En revanche, le détail sur les intérêts est pour l'instant insuffisant, et nécessite des estimations de la part du STATEC. Un meilleur détail sera fourni à partir de 2015, avec l'introduction de nouveaux formulaires de reporting pour les institutions financières résidentes.

À l'aide de ces sources, le STATEC procède à un calcul des deux taux de référence évoqués ci-dessus, à une estimation de la production de SIFIM par les institutions financières résidentes et à leur répartition entre les utilisateurs résidents et non-résidents. Les importations de SIFIM, enfin, sont évaluées à l'aide des estimations des dépôts et prêts des banques étrangères aux secteurs résidents faites par la Banque des règlements internationaux (BRI). Là aussi, le détail n'apparaît pas encore suffisant pour une bonne estimation.

**Institut national de la statistique
et des études économiques
Luxembourg**

info@statec.etat.lu
Tél.: (+352) 247-84219

www.statistiques.lu

ISSN 2304-7127

² Voir Statnews n° 18/2006