



CHAMBRE DES DEPUTES

Session extraordinaire 2013-2014

CG/pk

Commission des Finances et du Budget

Procès-verbal de la réunion du 02 avril 2014

ORDRE DU JOUR :

1. Nomination d'un nouveau président de la commission (Art. 20, §1 du Règlement de la Chambre des Députés)
2. 6666 Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2014
- Rapporteur: Monsieur Eugène Berger

- Echange de vues avec des représentants du STATEC au sujet des dernières prévisions économiques

*

Présents : Mme Diane Adehm remplaçant M. Jean-Claude Juncker, M. Guy Arendt, M. Eugène Berger, M. Alex Bodry, Mme Joëlle Elvinger, M. Franz Fayot, M. Luc Frieden, M. Gast Gibéryen, M. Claude Haagen, M. Henri Kox, Mme Viviane Loschetter, M. Gilles Roth

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

Excusé : M. Jean-Claude Juncker

*

Présidence : M. Eugène Berger

*

1. **Nomination d'un nouveau président de la commission (Art. 20, §1 du**

Règlement de la Chambre des Députés)

La Commission nomme, à l'unanimité, M. Eugène Berger nouveau Président de la Commission des Finances et du Budget.

2. 6666 Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2014

En guise d'introduction, le Directeur du STATEC présente le déroulement des travaux réalisés par le STATEC et par d'autres administrations au cours des derniers mois en matière de prévisions économiques (voir slide 16 de la présentation en annexe). Les mesures récentes annoncées par le gouvernement (p.ex. la hausse de la TVA) ne seront ainsi pas incluses dans la projection à politique inchangée (scénario de base). Le Comité de prévision se réunira dans les prochains jours pour finaliser la « Note au gouvernement à politique inchangée ». Le gouvernement basera ses travaux d'élaboration du programme de stabilité et de convergence (PSC) sur cette « Note » tout en y intégrant des mesures visant le redressement du solde comme la hausse de la TVA. Il transmettra le PSC et le PNR (plan national de réforme) à Bruxelles fin avril.

MM. Bastien Larue et Ferdy Adam présentent l'évolution conjoncturelle récente et les projections macroéconomiques sur base d'une présentation powerpoint reprise en annexe.

En ce qui concerne la forte hausse des salaires du secteur financier en 2012 et 2013 (voir le graphique du slide 14), il est précisé qu'il s'agit en fait d'une hausse des rémunérations globales de ce secteur, ces rémunérations comprenant les indemnités liées à des plans de licenciement. La progression plus forte du coût salarial moyen hors secteur financier en 2013 est liée, quant à elle, en partie à un redressement de la durée du temps de travail. Le coût salarial moyen horaire par tête, en termes réels, reste globalement stable en 2013.

Quant à l'impact de la perte des recettes TVA provenant du secteur du commerce électronique sur le PIB volume (voir slide 26), il est précisé qu'il dépend surtout du départ ou non des sociétés du secteur. En effet, même si le Luxembourg ne pourra plus garder les recettes TVA de ce secteur, les transactions commerciales des sociétés du secteur seront toujours comptabilisées dans la balance commerciale du pays (et interviendront donc dans le calcul du PIB volume). Ce n'est donc que par le départ d'une société du secteur que le PIB volume sera véritablement affecté. D'autre part, le PIB valeur est affecté intégralement des moins-values de rentrées fiscales dues à la perte de la TVA issue du commerce électronique.

L'impact de la hausse TVA a été calculé par le STATEC sur base des premières déclarations faites à ce sujet. Comme il ne tient cependant pas compte du maintien du taux de TVA super-réduit de 3% en matière de logement pour les résidences principales uniquement, annoncé les heures précédant la présente présentation, il y a lieu de rajouter 70 millions d'euros aux chiffres présentés en rouge sur le slide 27 de la présentation reprise en annexe.

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

- Concernant l'évolution de l'emploi dans le secteur financier, il est fait référence au papier de travail réalisé par le STATEC et repris en annexe.

- La prévision de l'évolution de l'emploi est ardue en raison de l'intervention d'un certain nombre de variantes déterminantes dont celle du temps de travail. Au moment où le STATEC prévoyait un recul de l'emploi assez fort a eu lieu un phénomène de rétention dans l'emploi par le biais d'ajustements au niveau des salaires et de la durée du travail.
- Une partie de la hausse du chômage constatée au Luxembourg en 2013 s'explique par le fait qu'au premier trimestre 2013 l'activité économique ait subi une sorte de coup d'arrêt. Le secteur de la construction a été touché par cet arrêt en premier lieu en raison de la rudesse de l'hiver et le fléchissement de l'activité s'est ensuite répercuté sur l'industrie et le secteur des transports.
- Au cours des dernières 20-30 années, il s'est avéré qu'il faudrait une croissance de l'emploi intérieur de 3,5% environ afin de faire baisser le chômage. Or, malgré le fait que la croissance prévue pour les prochaines années n'atteindra pas ce taux, le STATEC prévoit une baisse du taux de chômage à moyen terme (voir slide 24) en raison notamment de l'intervention d'autres variables parmi lesquelles figure celle de la répartition de l'emploi entre résidents et frontaliers. Depuis le début de la crise, l'emploi résident a subi moins de pertes que le frontalier et il semblerait que cette tendance se maintienne puisque la création de l'emploi actuelle bénéficie davantage aux résidents. Une autre variable intervenant sur le taux de chômage est celle du taux d'activité de la population (dépend de la volonté des personnes qui se sont retirées du marché de travail de le réintégrer). Un autre élément, mais il reste à être vérifié, serait constitué par une possible non-linéarité entre le taux de croissance de l'emploi et l'évolution du chômage. La raison en pourrait être une plus grande pression sur les chômeurs en cas de chômage plus élevé et une plus grande disponibilité à considérer les emplois proposés. L'année 2011 fût déjà une année où le chômage baissait sans que la croissance de l'emploi ne dépasse le seuil de 3,5%.
- En ce qui concerne l'évolution de l'investissement au sein du pays, il est précisé qu'un certain nombre de sociétés de grande envergure établies au Luxembourg ont réalisé des investissements importants au cours des dernières années. De ce fait, il est prévisible que les investissements dans le secteur « machines et équipements » régressent à partir de l'année 2015. Il est également probable que les investissements dans le secteur financier (nouveaux projets immobiliers supplémentaires) diminueront progressivement. Il en sera de même pour l'investissement résidentiel, alors que la population croît moins vite qu'au cours des dernières années et qu'une hausse des taux d'intérêts est probable. L'investissement public quant à lui devrait atteindre un niveau élevé en 2015 (en relation avec le début des travaux de construction du Tram) pour retomber par la suite.
- Il est rappelé que l'effet de l'introduction de l'échange automatique d'informations sur le secteur bancaire (private banking) s'est déjà fait ressentir au cours de l'année 2013 et que le private banking ne représente qu'une partie du secteur bancaire. Il est finalement encore ajouté que l'emploi dans le secteur bancaire a commencé à régresser déjà avant l'annonce relative à l'échange automatique d'informations pour des raisons de réduction de coûts.

*

Au nom de la sensibilité politique ADR, M. Gast Gibéryen dépose une proposition d'amendement portant sur la contribution de l'Etat aux frais d'une exposition sur la Première Guerre mondiale. Cette proposition d'amendement, dont le texte a été communiqué aux membres de la Commission par courrier électronique du 3 avril 2014, sera examinée au cours de la réunion du 7 avril 2014.

*

Un membre de l'opposition rappelle qu'il avait, au cours de la réunion du 18 mars 2014, demandé au ministre des Finances de mettre à disposition de la Commission un tableau synoptique révélant les différences entre les trois modèles d'échange automatique d'informations : le modèle européen, celui élaboré par l'OCDE et celui du FATCA.

Luxembourg, le 8 avril 2014

La secrétaire,
Caroline Guezennec

Eugène Berger
Président

Annexes:

- Présentation du STATEC au sujet de l'évolution conjoncturelle récente et des projections macroéconomiques
- Working paper N°73/2014 du STATEC: Impact de l'échange automatique d'informations en matière de produits financiers: une tentative d'évaluation macro-économique appliquée au Luxembourg

Avril 2014

Impact de l'échange automatique d'informations en matière de produits financiers: une tentative d'évaluation macro-économique appliquée au Luxembourg

Auteur: Ferdy ADAM, STATEC, responsable de l'unité "Modélisation et Prévisions" du STATEC. Adresse e-mail: ferdy.adam@statec.etat.lu.

Ce travail a bénéficié de l'aide de Charles-Henri DIMARIA, Tom HAAS, Bastien LARUE et Yuliya RYCHALOVSKA du STATEC et de commentateurs de Serge ALLEGREZZA et Guy SCHULLER du STATEC

Mots-clés: projections macro-économiques, banques, régulation internationale, modèles macro-économiques

Résumé

Ce travail propose une quantification de l'introduction de l'échange automatique en matière d'informations bancaires pour les non-résidents au Luxembourg à partir du 1^{er} janvier 2015. Il repose sur une évaluation basée sur les micro-données des comptes de pertes et profits des banques ainsi que sur une enquête concernant les actifs sous gestion auprès des entités spécialisées dans le "private banking" de la Place du Luxembourg¹. Les résultats en matière de valeur ajoutée, dérivés des micro-données, ont été transposés dans les modèles macro-économiques du STATEC. Il a ainsi été possible de quantifier l'impact sur l'emploi, les finances publiques et les autres branches de l'économie, le but du travail étant d'alimenter la procédure d'établissement de prévisions macro-économiques à court et moyen terme. Il convient donc de surveiller dans les mois à venir les données mensuelles et trimestrielles (dépôts des ménages étrangers, commissions perçues, actifs sous gestion) afin de vérifier à quel degré les tendances négatives de l'implémentation de l'échange automatique se manifestent. D'autre part, des effets positifs liés à l'abandon du secret bancaire, qui ne sont pas directement quantifiables, pourraient en partie ou en totalité compenser les effets négatifs évoqués ci-avant.

¹ Les résultats de cette enquête ont été mis à disposition du STATEC par la CSSF et l'ABBL.

Résumé non technique et principaux résultats

Dans un entretien paru le 7 avril 2013 dans le "Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung", M. le Ministre des Finances, Luc Frieden, avait annoncé la fin du secret bancaire au Luxembourg (pour les non-résidents) à compter du premier janvier 2015. Cette annonce, bien que surprenante sur le coup, est à voir dans le contexte de la Directive européenne "Fiscalité de l'épargne" datant de 2003 (Directive 2003/48/CE), visant l'échange automatique d'informations sur les avoirs de personnes physiques détenus dans des pays autres que ceux dans lesquels ils résident. L'objectif de ce travail est de quantifier – dans le cadre de l'établissement des projections macro-économiques du STATEC – les effets potentiels sur l'économie luxembourgeoise (en premier lieu sur l'emploi et les finances publiques) du passage à l'échange automatique à partir de 2015.

La démarche comporte deux étapes:

1. une tentative de quantification directe de l'impact de l'introduction de l'échange automatique via des données individuelles et agrégées des banques; ces calculs aboutiront à la détermination d'un impact probable sur l'emploi et la valeur ajoutée agrégée du secteur;
2. l'utilisation des résultats de la première étape afin de dériver les répercussions sur les autres branches, le PIB, les finances publiques, le marché du travail, etc. Cette étape est effectuée à l'aide des trois modèles macro-économiques du STATEC.

Les données utilisées sous 1. sont constituées:

- des comptes de pertes et profits individuels de toutes les banques de la place, une distinction étant faite entre banques universelles et banques spécialisées dans la gestion de fortune et le conseil en placement ("private banking"), ceci sur base d'une classification mise à disposition par l'ABBL (Association des banques et Banquiers du Luxembourg), et,
- des données agrégées concernant les avoirs sous gestion ("assets under management") de toutes les banques faisant partie du cluster "private banking" mentionné ci-avant; ces données sont collectées par la CSSF (Commission de surveillance du secteur financier) pour le compte de l'ABBL.

Pour les simulations effectuées sous 2, le STATEC a fait usage de ses trois modèles macro-économiques dont il dispose à savoir Modux (modèle économétrique, utilisé pour établir les projections macro-économiques); LuxGEM (modèle d'équilibre général calculable basé sur une désagrégation sectorielle) et LSM (modèle d'équilibre général "dynamique stochastique" représentant plus finement le secteur financier).

Les principaux résultats sont les suivants:

- par la seule hausse des frais administratifs (surtout informatiques) liés à l'introduction de l'échange automatique, quelques 800 postes pourraient à terme disparaître dans le secteur bancaire (environ 200 dans la Banque privée); ce résultat ne tient toutefois pas compte de la disparition d'une fraction plus ou moins importante des actifs sous gestion;
- à la suite de l'introduction de l'échange automatique, 15 mia d'actifs sous gestion pourraient quitter la place (soit quelque 5% du total); cette évaluation ne tient pas compte d'une éventuelle extension de la Directive;
- associée à une hypothèse de hausse des coûts, la perte d'actifs susmentionnée pourrait générer une baisse de la valeur ajoutée de 5 à 10% de l'ensemble du secteur financier;

- cette baisse de la valeur ajoutée pourrait générer une baisse de l'emploi du secteur financier de légèrement plus de 1000 personnes (suivant les modèles, entre 1 et 3% du total du secteur), et, par effets induits, une baisse de l'emploi dans le reste de l'économie de 500 à 1000 personnes (entre 0.25% et 0.5% du total de l'économie).
- Les dernières données trimestrielles en matière de dépôts des ménages (à vue, à terme) confirment la baisse des avoirs sous gestion et semblent également confirmer les ordres de grandeur estimés par le STATEC, avec un léger risque de sous-estimation pouvant être associé aux 15 mia d'actifs en partance estimés;

Ce travail est basé sur un échange automatique tel que prévu dans la Directive "Fiscalité de l'Épargne" de 2003 et ne prend pas directement en compte une extension éventuelle de la Directive à des personnes morales ou à des produits autres que ceux visés dans la Directive de 2003. Toutefois, sur base des analyses et des simulations effectuées par le STATEC (et compte tenu des réactions peu violentes suite à l'acceptation récente - fin mars - par le Luxembourg de l'extension de la Directive), il ne faudra probablement pas s'attendre à un impact beaucoup plus sévère.

1. Introduction

Dans un entretien paru le 7 avril 2013 dans le "Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung", le Ministre des Finances, M. Luc Frieden, a annoncé la fin du secret bancaire au Luxembourg, du moins vis-à-vis des non-résidents. Ceci constitue une rupture par rapport à la position du Luxembourg défendue depuis 2005, date d'entrée en vigueur de la Directive sur la fiscalité de l'épargne. Ensemble avec l'Autriche et la Belgique, le Luxembourg avait opté pour une retenue à la source (sur les intérêts perçus par les non-résidents) alors que tous les autres pays pratiquaient l'échange automatique d'informations sur l'identité des épargnants (la Belgique ayant opté plus tard également pour ce mode).

L'objectif de cette contribution est de tenter de quantifier – dans le cadre de l'établissement des projections macro-économiques – les effets potentiels sur l'économie luxembourgeoise (en premier lieu sur l'emploi et sur les finances publiques) du passage à l'échange automatique à partir de 2015. Il convient à ce titre de préciser qu'il s'agit d'une démarche qui s'inscrit dans les procédures habituelles du STATEC consistant à évaluer l'impact sur les projections macro-économiques de toutes les mesures (d'envergure) de type "politique budgétaire, fiscale, monétaire" ou autre.

2. Démarche

La démarche comporte deux étapes:

1. une tentative de quantification directe de l'impact de l'introduction de l'échange automatique via les données individuelles et agrégées de banques; ces calculs aboutiront à la détermination d'un impact probable sur l'emploi et la valeur ajoutée agrégée du secteur;
2. l'utilisation des résultats de la première étape afin de dériver les répercussions sur les autres branches, le PIB, les finances publiques, le marché du travail, etc... Cette étape est effectuée à l'aide des modèles macro-économiques du STATEC.

Il doit être précisé que le but unique de ce travail constitue en une tentative d'évaluation de l'introduction par le Luxembourg de l'échange automatique eu égard aux textes législatifs en vigueur actuellement (Directive européenne). D'après les recherches effectuées et les données statistiques disponibles, il paraît très probable que cette décision législative (ou "mesure") entraîne un effet négatif sur la place financière, **ceteris paribus**, pour la simple raison qu'elle entraîne la disparation d'une partie des actifs sous gestion dans le domaine de la banque privée (i.e. gestion de fortune). L'évaluation de cet impact est l'objet de ce document.

En revanche, nombre d'interlocuteurs¹ renvoient au fait que l'introduction de la mesure pourrait

4

également avoir des retombées positives, corrigeant partiellement ou totalement les effets négatifs. L'attraction de nouveaux clients est notamment citée, or il est à ce stade impossible de dire à quel degré cela pourrait être le cas, d'autant plus que l'arrivée d'un nouveau type de clients (plus fortunés) a déjà été observée avant que l'abandon du secret bancaire n'ait été annoncé. Techniquement, ces effets positifs sont à prendre en compte pour l'établissement des projections macro-économiques mais ne font pas partie de cette évaluation dans la mesure où l'hypothèse centrale est d'admettre – aucun interlocuteur ne l'a nié – que la mesure "stricto sensu" entraîne la disparition d'une partie plus ou moins importante du fonds de commerce de la banque privée au Luxembourg. La raison principale de procéder ainsi est que l'effet positif essentiel – s'il devait se manifester – consistera en une hausse des actifs sous gestion, ceteris paribus, alors que l'effet négatif consiste en une diminution des actifs sous gestion et une dégradation de la rentabilité. C'est sur base d'hypothèses concernant la diminution des actifs

sous gestion et de la dégradation de la situation de rentabilité des banques que les calculs du STATEC ont été établis.

D'autre part, la tâche du prévisionniste-modélisateur consiste à suivre l'actualité de très près. Au cas où l'impact de l'annonce de l'introduction de l'échange automatique tarderait à apparaître dans les données statistiques, une des raisons pourrait être que, dû à la nouvelle stratégie de transparence, de nouveaux clients auront pu être gagnés, clients qui compenseraient, partiellement ou totalement, la perte d'actifs due à la mesure. Il est de ce fait possible que l'impact soit davantage visible sur l'emploi que par exemple sur les statistiques traduisant l'activité (résultats, valeur ajoutée) car ces dernières sont impactées directement par l'arrivée de nouveaux fonds. En tout état de cause, le STATEC suivra les données mensuelles rentantes au jour le jour et jugera sur base de ces dernières (et sur base des simulations exposées ci-après) dans quelle mesure il faudra infléchir, le cas échéant, le scénario central.

3. Le cadre légal

L'objet de cette étude est la détermination de l'impact de l'application par le Luxembourg de l'échange automatique dans le contexte de la Directive "Fiscalité de l'épargne" datant de 2003 (Directive 2003/48/CE). Des discussions portent actuellement sur l'extension de la Directive de 2003 à d'autres produits, la Commission européenne ayant présenté un projet de Directive en date du 12 juin 2013, mais l'extension du champ en matière de produits ou de secteurs (c'est-à-dire la prise en compte de sociétés ou de structures légales comme bénéficiaires des fonds) telle que visée par la Commission européenne ne fait pas explicitement l'objet de ce travail. En revanche, comme le Grand-Duché vient d'approuver l'extension de la Directive, une analyse de sensibilité (cf. partie 7) a été effectuée qui tentera de déterminer l'impact d'une baisse plus prononcée des actifs sous gestion.

Pour rappel, la Directive 2003/48/CE en matière de fiscalité des revenus de l'épargne est appliquée par les États membres de l'Union européenne depuis le 1^{er} juillet 2005. L'objectif de la Directive consiste à assurer que les revenus de

l'épargne sous forme de paiements d'intérêts effectués dans un État membre en faveur de personnes physiques, ayant leur résidence fiscale dans un autre État membre, soient imposés conformément aux dispositions législatives de ce dernier État membre.

A ce jour, 26 pays appliquent l'échange automatique d'informations, c'est-à-dire fournissent des renseignements aux autorités fiscales des autres pays membres, concernant les avoirs financiers et les intérêts perçus de leurs ressortissants respectifs, le but étant de soumettre ces revenus à la fiscalité du pays de résidence du ressortissant européen, et non à celle du pays où sont investis les fonds. Deux pays, à savoir l'Autriche et le Luxembourg, pratiquent encore actuellement un prélèvement à la source, rétribuant une partie importante des impôts collectés aux pays dont sont originaires les épargnants (2013: +/- 50 Luxembourg EUR dans le cas du Luxembourg). Toutefois, sous pression internationale croissante, tous les deux ont annoncé vouloir appliquer également l'échange automatique à partir de 2015.

¹ Ce travail a été effectué en partie sur la base d'interviews de professionnels de la place financière et en considérant également de nombreux articles de la presse nationale et internationale sur le sujet (à côté d'une revue de la littérature scientifique).

4. Revue de la littérature

Peu d'études se sont intéressées à ce jour au secret bancaire respectivement à l'impact de son abandon. Steinlin et Trampusch (2012) donnent un aperçu détaillé sur l'histoire du secret bancaire en Suisse et les modifications dont il a fait l'objet. La plupart des éléments s'appliquent aussi au Luxembourg et ont très probablement contribué à la pression internationale montante.

Brevik et Gärtner (2006) et Picard et Pieretti (2010) dégagent des conclusions générales sur l'impact du secret bancaire. Les deux études sont de nature théorique mais celle de Brevik et Gärtner (2006) contient des calculs numériques provenant d'un modèle à générations imbriquées à "n" pays. Dans ce document, les auteurs montrent que lorsqu'un petit groupe de pays instaure le secret bancaire tout en retenant des impôts à la source, ils en bénéficient de plusieurs manières (taux de taxation plus faibles, meilleure mise à disposition de biens publics, revenus et richesse plus élevés, consommation améliorée). Cette façon de procéder va toutefois au détriment de l'étranger où toutes les variables changent dans la direction opposée. Il existe une valeur critique pour l'élasticité de l'impôt sur le revenu face à l'évasion fiscale au-delà de laquelle la réponse de certaines variables change de signe dans les pays "sans secret" mais pas dans les "pays avec secret bancaire" qui en bénéficient toujours.

Picard et Pieretti (2010) développent un modèle qui rend endogène le choix stratégique d'un centre financier offshore entre une attitude laxiste ou scrupuleuse à l'égard de l'origine des fonds étrangers. Le premier et principal objectif du document est de désigner les gagnants et les perdants des politiques de pression, c'est-à-dire les conditions sous lesquelles le centre financier

offshore est convaincu de se conformer à la surveillance scrupuleuse de l'identité de l'investisseur et l'origine de ses fonds.

Johannesen et Zucman (2013) et Johannesen (2012) tentent d'évaluer de manière empirique, en utilisant des données sur les dépôts bancaires provenant de la BRI (Banque des règlements internationaux), l'impact des changements apportés aux lois sur le secret bancaire lors des 10 dernières années. Le papier de Johannesen et Zucman (2013) examine comment les propriétaires de dépôts bancaires dans les centres offshore ont répondu à la pression émanant du G20 à partir de 2009. Leur principale conclusion est que les traités signés à la suite de 2009 n'ont pas conduit à un mouvement de fonds important des paradis fiscaux vers les pays d'origine des clients.

Johannesen (2012) constate que la Directive sur l'épargne a réduit de 30 à 40% les dépôts bancaires en Suisse appartenant à des ressortissants de l'UE mais il ne détecte aucun signe de rapatriement de fonds vers les pays d'origine des déposants. Fait intéressant, Johannesen avance également une évaluation chiffrée pour le Luxembourg, pour lequel les effets seraient "similaires, bien qu'un peu plus petits (15-30%)". Le fait que les fonds semblent ne pas avoir été rapatriés est expliqué par une forte augmentation des dépôts bancaires originaires de l'UE à Macao et au Panama ainsi qu'une forte augmentation des dépôts suisses appartenant à des ressortissants du Panama. Ceci est cohérent avec un transfert de fonds appartenant à des ménages européens vers des structures légales plus complexes ("sociétés écrans" basées dans des régions somme toute plus exotiques).

5. Evaluation de l'impact sur base de données statistiques observées relatives au Luxembourg

Le but de cette partie est d'essayer d'évaluer les répercussions de l'introduction de l'échange automatique sur les principales variables comptables du secteur bancaire, ainsi que l'emploi. A cette fin, deux sources de données sont utilisées:

- des données individuelles des comptes de pertes et profits, les bilans et les hors-bilans des institutions financières que le STATEC obtient de la part de la CSSF et de la BCL;
- les résultats d'une enquête annuelle spécifique, effectuée par la CSSF pour le compte de l'ABBL, couvrant les institutions bancaires faisant partie du cluster "private banking"¹. Ces dernières données ne sont toutefois disponibles qu'à un niveau agrégé.

Le premier jeu de données, à savoir les comptes individuels de pertes et profits, sera utilisé pour évaluer l'impact potentiel de l'échange automatique sur les coûts, et, partant, sur le résultat des banques, puis sur l'emploi. Le deuxième jeu de données aboutira également à un impact sur le résultat des banques, mais principalement par une approche de rendement (même si les coûts entrent en jeu également), sur base des données sur les fonds sous gestion ("*assets under management*") par les banques actives dans la gestion de fortune.

Ces résultats seront ensuite utilisés pour faire un lien avec la valeur ajoutée du secteur financier dans son ensemble, laquelle sera "choquée", c'est-à-dire diminuée, du fait de l'introduction de l'échange automatique, ce qui permettra alors, au moyen des modèles macro-économiques du STATEC, de dériver l'impact probable sur les autres branches de l'économie, les finances publiques, l'emploi, le chômage, etc.

¹ Banques offrant exclusivement ou entre autres des services financiers très personnalisés et sophistiqués, souvent résumés sous l'expression "gestion de fortune", à des particuliers détenant un patrimoine net "important" (autre expression: wealth management), normalement rémunérés par une commission au pro-rata des actifs sous gestion.

5.1 Approche par les coûts

L'échantillon est composé de toutes les banques présentes dans le reporting officiel BCL/CSSF et pour lesquelles des données ont été communiquées au STATEC. Les variables recensées concernent:

- les commissions perçues et payées;
- les intérêts perçus et payés;
- les revenus de valeurs mobilières, sur réalisation de titres, sur opérations de change et sur divers;
- les frais administratifs et de personnel;
- les amortissements;
- les impôts payés ainsi que les provisions.

Afin d'éliminer les éléments les plus volatils des calculs et de s'approcher d'un concept proche de celui d'excédent d'exploitation (au sens de la comptabilité nationale), n'ont été retenus pour l'établissement d'un "résultat" que les postes suivants:

- revenus nets sur commissions (A);
- marge d'intérêts nette (B);
- dépenses de frais administratifs, de personnel et impôts (C).

La grandeur que nous appelons "résultat" a été établie en prenant A+B-C. Cette grandeur a été calculée en prenant la moyenne 2010-2012 (3 observations). Toutes les banques présentant des valeurs manquantes (nulle) pour l'une des trois années ont été éliminées de l'échantillon (26 individus au total)². Restent des observations pour 130 banques. Les banques sont également triées suivant leur appartenance ou non au cluster "private banking" de l'ABBL.

La démarche est de postuler que l'introduction de l'échange automatique va occasionner des frais supplémentaires dans le chef des banques, liés à la modification de l'architecture informatique. Ces frais ont été déterminés en se basant

² Soit des banques ayant démarré leur activité après 2010, soit des banques ayant arrêté avant 2012.

sur des articles de presse, des entretiens avec les responsables du secteur¹ et un "Commission Staff working document" de 2008, évaluant l'impact de la Directive de 2003.

Il a été retenu in fine d'implémenter un coût minimum de 2 mio EUR par banque et de le faire augmenter avec la taille de la banque (déterminée selon le nombre d'emplois) en le plafonnant à 15 mio EUR pour les plus grandes².

Pour l'ensemble des banques, avant hausse des coûts suite à l'introduction de l'échange automatique, le résultat tel que défini³ ci-dessus est compris entre -33 et +280 mio EUR. La distribution est asymétrique, avec une forte concentration autour de zéro et de nombreuses observations s'étalant de 15 à 280 mio EUR (moyenne = 26.3; médiane = 4.1). Le nombre de banques ayant un résultat opérationnel (tel que défini ci-dessus) négatif (avant hausse des coûts), est de 24, employant environ 4 400 personnes. Lorsqu'on affecte ce résultat de façon négative, afin de tenir compte des modifications du système informatique pour mettre en place l'échange automatique, tous les paramètres se dégradent (cf. Tableau 1). En particulier, le nombre de banques concernées par un résultat négatif passe à 53 (24 avant) et le nombre de salariés concernés passe à 5 200.

Les banques appartenant au cluster "private banking" (PB) semblent plus profitables, les résultats moyen et médian étant supérieurs à ceux de l'ensemble des banques (avant et après hausse des coûts). Lorsqu'on implémente la hausse des coûts au seul groupe "PB", le nombre d'emplois menacés passe de quelque 500 à 700 personnes.

L'approche mise en avant ici, c'est-à-dire celle basée sur une hausse des frais administratifs, ne peut dans tous les cas qu'aboutir à des ordres de grandeur approximatifs, en ce qui concerne le nombre d'emplois menacés. L'approche par les revenus, exposée ci-après, est à considérer comme complémentaire, éclairant la question de manière plus précise pour évaluer l'impact sur l'activité, et, partant, sur l'emploi.

La différence principale est que pour l'approche par les revenus, le STATEC émet des hypothèses quant à la part d'actifs sous gestion qui pourraient disparaître et quant à la rentabilité – qui se dégraderait – de l'ensemble des fonds sous gestion.

Tableau 1: Impact d'une hausse des frais administratifs suite à l'introduction de l'échange automatique

	Résultat moyen 2010 à 2012 (mio EUR) *	Résultat moyen 2010 à 2012 (mio EUR) + coût IT **
<i>Toutes les banques</i>		
Minimum	-32.9	-35.0
Maximum	278.9	272.5
Moyenne	26.3	23.4
Médiane	4.1	1.9
Nombre de banques avec résultat négatif	24	53
Emploi dans les banques avec rés. nég.	4 438	5 208
<i>Cluster "Banque Privée"</i>		
Minimum	-3.6	-6.0
Maximum	278.9	272.5
Moyenne	45.2	41.5
Médiane	10.8	6.5
Nombre de banques avec résultat négatif	8	13
Emploi dans les banques avec rés. nég.	512	712

Source: STATEC (calculs); CSSF/BCL (données)

* Résultat moyen = Commissions nettes + Marge d'intérêts - Frais de personnel - Frais administratifs - Impôts (moyenne 2010-2012).

** Impacter le résultat de façon à avoir une hausse minimale des coûts de 2 mio (petites banques) et maximale de 15 mio EUR (grandes banques).

¹ En tout 7 personnes du secteur, appartenant à un niveau très élevé de la hiérarchie dans leur entreprise respective, dont certaines à plusieurs reprises, ont été contactées, afin d'affiner le raisonnement et de vérifier les hypothèses et les calculs.

² Le fait que les coûts augmenteront pour une année donnée entraîne donc une baisse des résultats pour toutes les entités cette année-là et impliquera donc aussi des entités dont le résultat, auparavant positif, deviendra négatif, comme exposé plus haut. L'année suivante, vu que le coût - supposé unique ("one-off") - d'introduction du reporting ne devra pas être supporté une deuxième fois, (théoriquement) ces banques pourront à nouveau réaliser des "profits" (dans notre approche: un résultat positif). Toutefois, en réalité, les banques peuvent amortir le coût supplémentaire sur 4-5 ans. Qui plus est, elles pourront puiser dans leurs fonds propres pour redresser une situation de rentabilité compromise, si elle n'est pas de nature structurelle. Les résultats exposés ci-dessus, et en particulier le nombre d'emplois menacés, sont donc à nuancer.

³ On ne parle ici pas du résultat net, après provisions, officiellement publié. Ce dernier, en le comparant à l'approche du STATEC, peut encore largement être redressé par des revenus divers, sur opérations de titres ou de change, par des retours de provisions, etc. Notre concept retenu constitue plutôt une sorte de résultat opérationnel qui est proche des concepts de production resp. de valeur ajoutée tels qu'utilisés dans les comptes nationaux. Il s'agit en l'occurrence des revenus dérivés des activités proches du *private banking*, c'est-à-dire une marge d'intérêts (sur les dépôts et les crédits) et des commissions (nettes) sur des activités de conseil de gestion.

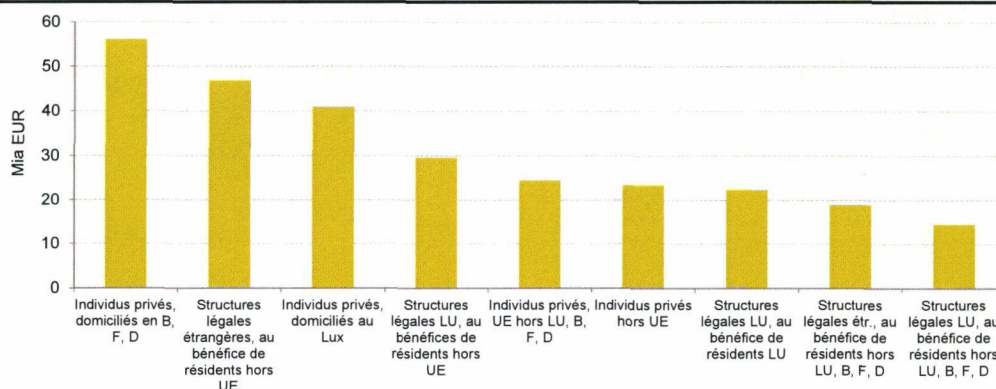
5.2 Approche par les revenus

L'approche par les revenus est basée sur ce que l'ABBL (Association des Banques et banquiers, Luxembourg) appelle les "assets under management" (dorénavant: AuM), c'est-à-dire l'ensemble des fonds placés au Luxembourg et faisant l'objet d'une gestion de fortune plus ou moins active. D'après l'ABBL, les AuM au profit des ménages (de façon directe ou indirecte) se chiffrent fin 2012 à 305 mia EUR (300 mia en 2011) et sont composés de produits financiers divers (simples dépôts, obligations, actions, OPC, produits plus sophistiqués, etc.)¹. Les données proviennent d'une enquête spécifique effectuée par la CSSF pour le compte de l'ABBL auprès des instituts spécialisés dans la banque privée². A noter que l'enquête distingue en terme de bénéficiaires entre ménages privés et entités juridiques (structures légales); toutefois, ces dernières sont également au bénéfice des ménages³.

L'enquête est effectuée depuis 2007, de façon annuelle, auprès des institutions actives dans la banque privée. Le périmètre est variable dans la mesure où l'échantillon n'est pas stable, en raison de la non-réponse partielle; par ailleurs, il n'y a pas de traitement statistique des données brutes collectées (extrapolation ou repondération). Les principales tendances qui se dégagent des données sont les suivantes:

- au niveau des dépôts supérieurs à 100 000 EUR, on observe une hausse des actifs sous gestion de 2008 à 2012 d'environ 30 mia EUR, ce qui est remarquable, vu la situation de l'économie réelle, celle des marchés financiers, en particulier la baisse des indices boursiers (-25% pour l'Eurostoxx sur la même période);
- il y a un déplacement des avoirs sous gestion des simples produits sous forme de dépôts (-10 mia EUR) vers les structures légales (SPF, Soparfi, Holding: +35 mia EUR);
- le nombre de clients semble baisser tendanciellement, du moins sur la période 2009-2012, après une forte hausse entre 2008 et 2009 (cf. Graphique 3).
- en 2012, sur les quelque 320 mia EUR sous gestion (ce montant inclut les dépôts inférieurs à 100 000 EUR bien que ces derniers ne fassent généralement pas l'objet d'une gestion ciblée), près de 60 mia étaient détenus par des ménages résidant dans un des trois pays voisins du Luxembourg; près de 50 mia par des structures légales autres que celles relatives à la législation luxembourgeoise⁴ au bénéfice de ménages résidents hors UE, 40 mia par des individus domiciliés au Luxembourg, etc... (cf. Graphique 1).

Graphique 1: Structure des actifs sous gestion



Source: ABBL/CSSF (calculs STATEC)

¹ 26% = dépôts à vue ou à terme, comptes d'épargne; 20% = obligations; 20% actions; 28% = OPC; Reste = produits structurés, métaux précieux, etc. Source: ABBL.

² Une source alternative (cf. Boston Consulting Group [2013]) parle d'environ 600 mia d'USD "sous gestion", soit environ 450 mia EUR.

³ L'enquête recense également, fin 2012, environ 270 mia EUR d'actifs non explicitement au bénéfice de ménages mais au bénéfice de clients institutionnels: "insurance companies, family offices, management companies of investment funds, pension funds,....". Ces fonds sont hors du champ de cette étude car non concernés par la Directive.

⁴ Des trusts anglo-saxons, des sociétés domiciliées sur les Îles vierges britanniques ou au Panama, etc.

Tableau 2: Total des actifs sous gestion par type de client et origine du bénéficiaire

	Bénéficiaire résidant en...				Total
	Autres			Total	
	Lux. B, F, D.	UE	Autres		
	2012, mia EUR				
Individus privés	41.0	56.1	24.4	23.4	145.0
Structures légales luxembourgeoises (SPF, holding, Soparfi, ...)	22.4	11.8	14.5	29.6	78.2
Structures légales étrangères (Trust anglo-saxon, Panama, BVI, ...)	2.3	8.9	19.0	46.8	77.0
Autres	21.0
Total	65.7	76.8	57.9	120.9	321.2

Source: ABBL, Calculs STATEC (au 31.12.2012). NB: yc les actifs inférieurs à 100 000 EUR

Les AuM donnent lieu à des revenus dans le chef des banques mais ils génèrent aussi des coûts. Les analystes et les professionnels du secteur financier opèrent avec des taux de marge, brut et net. Le taux de marge *brut* peut être considéré comme le revenu ou le "chiffre d'affaires" que génère le portefeuille des fonds sous gestion (marge sur intérêts et commissions nettes). Les professionnels consultés par le STATEC ont avancé un taux de marge brut d'approximativement 0.9%, c'est-à-dire qu'un portefeuille de 100 EUR générerait 90 centimes de revenus par an. Ce ordre de grandeur est notamment confirmé dans les grandes lignes par KPMG (2012) et McKinsey (2012).

D'après les professionnels du secteur, ce taux de rendement devrait baisser d'environ 15 pdb (points de base) suite à l'introduction de l'échange automatique. Le STATEC a donc retenu un taux de rendement brut "après mesure" de 75 pdb (=90-15).

La gestion de fortune génère aussi des coûts: frais de personnel et frais administratifs essentiellement. Le "cost margin" total (ou ratio de coûts) a été évalué à 60 pdb par les professionnels. D'après les données fournies par les banques enquêtées par la CSSF pour le compte de l'ABBL, 1/3 environ de ces frais seraient des frais administratifs et 2/3 des frais de personnel.

¹ L'utilisation de la notion de chiffre d'affaires doit être entendue ici comme l'ensemble des revenus dégagés des opérations commerciales, hors plus-values sur titres, retours de provisions, etc. Si la notion de chiffre d'affaires paraît peu usuelle dans le contexte du secteur financier, une simple analyse statistique a confirmé que la marge d'intérêts + les commissions sont significativement corrélées au chiffre d'affaires que les banques communiquent à l'Administration d'Enregistrement.

Comme le but est de mettre en lien la baisse des actifs avec la valeur ajoutée au sens de la comptabilité nationale, les seuls frais administratifs ont été retenus comme coûts (la valeur ajoutée comportant les frais de personnel): il s'en suit un ratio de coûts avant mesures de 20 pdb (=2/3 * 60)².

Toujours d'après les professionnels du secteur, le ratio de coûts devrait augmenter (de façon permanente), à savoir de 5 pdb³. Le STATEC a appliqué la même proportion (salaires = 2/3 des coûts) et fait augmenter le ratio de coûts (relatif aux seules dépenses administratives) de 2 pdb (arrondis). Les résultats afférents se trouvent dans la première partie du Tableau 5.

Il est maintenant possible d'établir un taux de marge brut et net avant et après mesure (c'est-à-dire après implémentation de l'échange automatique). Ceci permet d'évaluer la perte de revenus brute (c'est-à-dire sans hausse des coûts) et nette (y.c. la hausse des coûts due aux frais administratifs et d'IT).

Mais avant de procéder ainsi, il faut encore établir des hypothèses quant à la fraction d'AuM qui risque de disparaître. D'après le texte actuel de la Directive, seuls sont concernés les avoirs sous gestion détenus par des particuliers, et, qui plus est, seulement ceux soumis à un rendement fixe (dépôts, obligations, fonds assimilés).

² Le lien avec les comptes nationaux est simple:

PROD - CI = VAB;
PROD = production = chiffre d'affaires = volume des fonds * taux de marge brut;
CI = consommation intermédiaire = volume des fonds * ratio de coûts (hors frais de personnel). NB: la notion de "chiffre d'affaires" est ici à entendre comme l'ensemble des revenus engendrés par les opérations productives qui sont les dépôts, et les prêts ainsi que les activités en lien avec la banque privée (commissions).

³ La hausse des coûts s'explique avant tout par la meilleure qualification requise des gestionnaires et par la réduction du nombre de clients qu'un gestionnaire peut servir. S'y ajoute: (1) le renforcement d'équipes spécialisées notamment dans le domaine de l'ingénierie patrimoniale; (2) le fait que les gestionnaires devront dorénavant se déplacer davantage chez le client à l'étranger (frais de voyages et de représentation); la mise à disposition au client d'un reporting fiscal par pays de résidence (il ne s'agit pas d'un one-off dans la mesure où les règles fiscales changent régulièrement).

Or dans l'enquête "Private Banking" de la CSSF, la nature des actifs concernés (par type de produits¹) est bien recensée mais elle est inutilisable, car les données croisées (à la disposition du STATEC) ne le sont qu'au maximum selon deux dimensions. Ainsi, l'information suivante n'est pas disponible: résidence X avoirs < 250 000 EUR X type de produit. Les données collectées relatives à l'année 2012 montrent que près de la moitié des actifs sous gestion > 100 000 EUR correspondent à des dépôts (80 mia, sur un total de 300 mia EUR) ou des obligations (60 mia EUR), sont donc soumis à la Directive. S'y ajoutent, sous certaines conditions, les fonds investissant dans des obligations (au total, 84 mia EUR sont investis dans des fonds). Par la suite, la dimension "type de produits" sera omise et seules les dimensions "résidence" et "taille du portefeuille" seront retenues afin de déterminer le volume de fonds menacés par l'échange automatique. Les avoirs détenus par des particuliers via des structures légales (Soparfi, Holdings, etc...) seront également exclus de la masse des actifs menacés de disparaître car non soumis à la Directive de 2003.

Les avoirs détenus directement par des particuliers se chiffrent, fin 2012, à 145 mia EUR (cf. Tableau 2). Sur ce montant, on peut supposer qu'environ 15 mia sont directement menacés par l'échange automatique, car il s'agit d'avoirs < 500 000 EUR détenus par des résidents UE hors Luxembourg (cf. Tableau 3). Il est admis en effet, que les personnes détenant des avoirs > 500 000 EUR ont plus de possibilités d'instaurer des sociétés écran afin de se soustraire à l'échange automatique. Sur base des critères énoncés ci-dessus (personnes physiques, avoirs < 500 000 EUR, résident UE hors LU), la somme maximale des avoirs susceptibles de partir se chiffre à quelque 15 mia EUR. Dans les faits, ce montant est très probablement surestimé car il comprend des types d'avoirs qui ne tombent pas dans le champ de la Directive. Vu la structure des avoirs par type de produits, on pourrait situer ce ratio à environ 50%. Après, il est possible de spéculer sur le seuil à partir duquel une gestion patrimoniale plus ciblée se justifie, avec, à la clé, une transformation des produits simples (dépôts, obligations) en produits sophistiqués, éventuellement via une structure légale interposée (cf. Johannsen 2012).

D'après ces hypothèses et réflexions, il semble raisonnable de tabler sur une hypothèse basse de perte d'actifs sous gestion d'environ 5 mia EUR et sur une hypothèse haute de 15 mia EUR (cf. Tableau 4; respectivement, entre 1.5 et 4.5% du total des actifs sous gestion). A noter que pour la suite des calculs, seule la variante haute a été retenue (15 mia EUR de baisse d'actifs sous gestion), car plus en ligne avec les développements statistiques les plus récents (cf. partie 8).

En composant les différents éléments du puzzle, on arrive aux conclusions suivantes (cf. Tableau 5): les pertes de revenus bruts se montent à 570 mio EUR. Les pertes de revenus nets (abstraction faite des hausses de frais de personnel) sont légèrement supérieures, mais toujours dans le même ordre de grandeur (600 mio EUR). Cette grandeur peut être apparentée à la valeur ajoutée du secteur financier dans son ensemble. Il s'avère ainsi que, suite à la perte supposée des actifs sous gestion, entre 6 et 7% des revenus des institutions financières pourraient disparaître (année de référence: 2012, Tableau 5, ligne 9).

C'est cette dernière information qui sera transposée dans les modèles afin d'évaluer l'impact macro-économique global de l'introduction de l'échange automatique. Plus précisément, les calculs ont été effectués sur base d'une baisse de la VAB de 5% mais ils sont, en raison de la quasi-linéarité des modèles, aisément transposables à d'autres ordres de grandeur (cf. analyse de sensibilité).

¹ Les catégories suivantes sont recensées: cash (term deposits, savings accounts, current accounts), bonds, equities, structured products, derivatives, investment funds, precious metals, commodities, others).



Evolution conjoncturelle récente et projections macroéconomiques

Présentation à la Commission des Finances et du Budget
Chambre des Députés

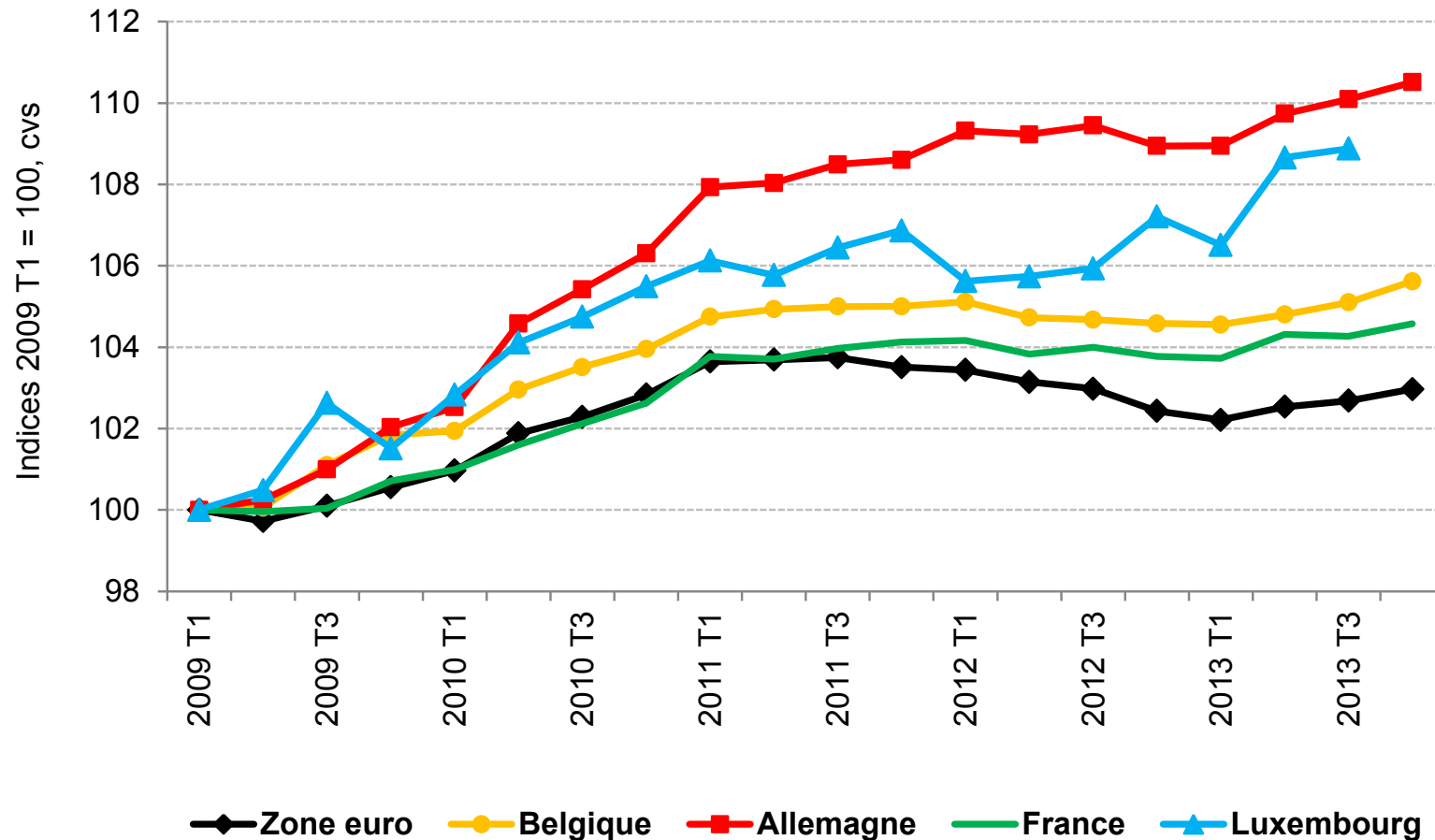
Mercredi 2 avril 2014

Evolution conjoncturelle récente

- Environnement international
- Evolution récente du PIB et perspectives à court terme
- Marché du travail
- Inflation et salaires

Environnement international

PIB en volume depuis 2009



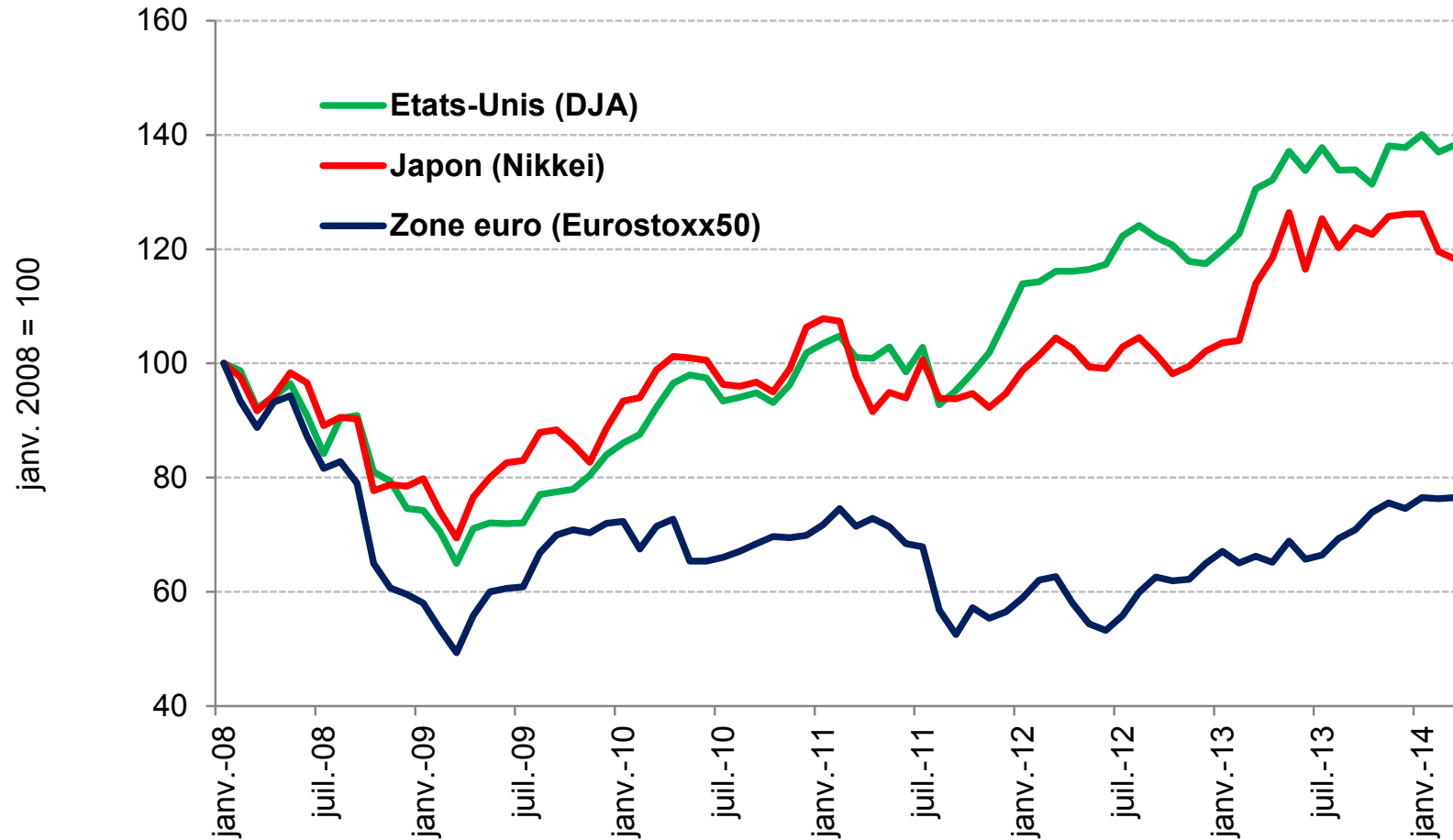
Source: Eurostat

Environnement international

- Amélioration des perspectives dans les économies avancées
- Reprise molle dans la zone euro, mais qui devrait se diffuser et s'intensifier peu à peu

Environnement international

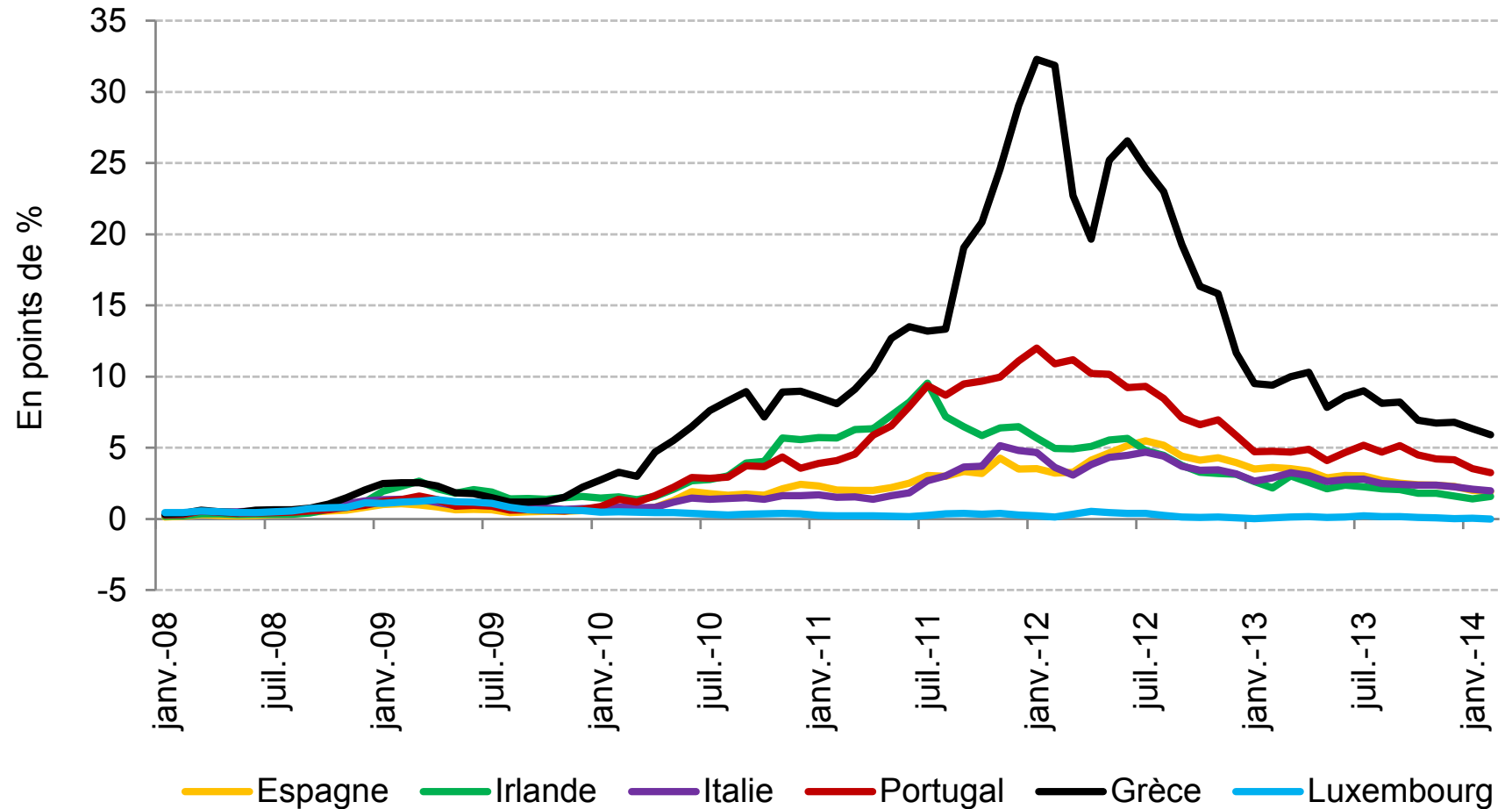
Indices boursiers



Dernier point: mars 2014 - US, JAP: données converties en euros

Environnement international

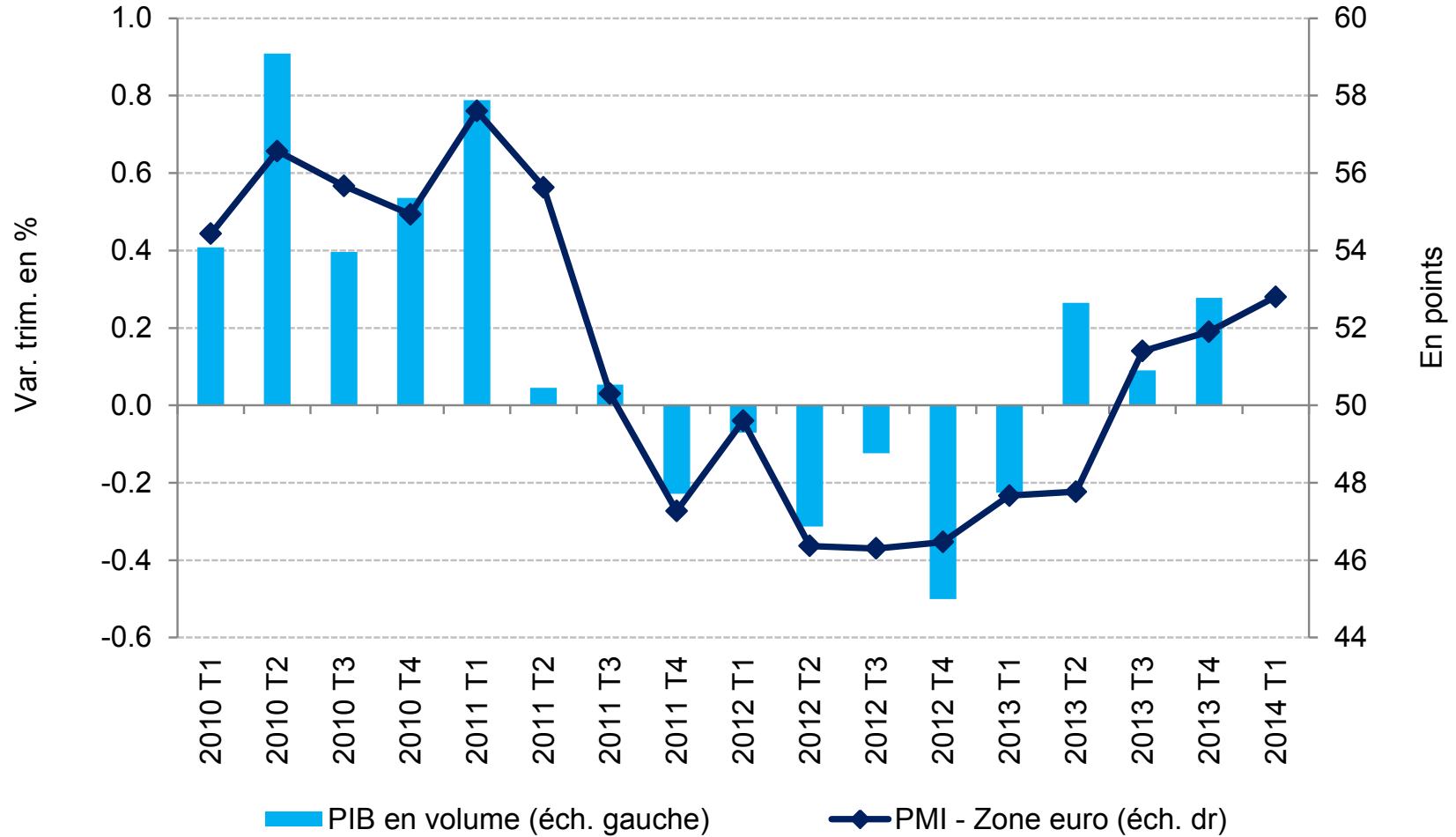
Taux des obligations d'Etat à 10 ans - spread avec l'Allemagne



Source: Banques centrales nationales

Environnement international

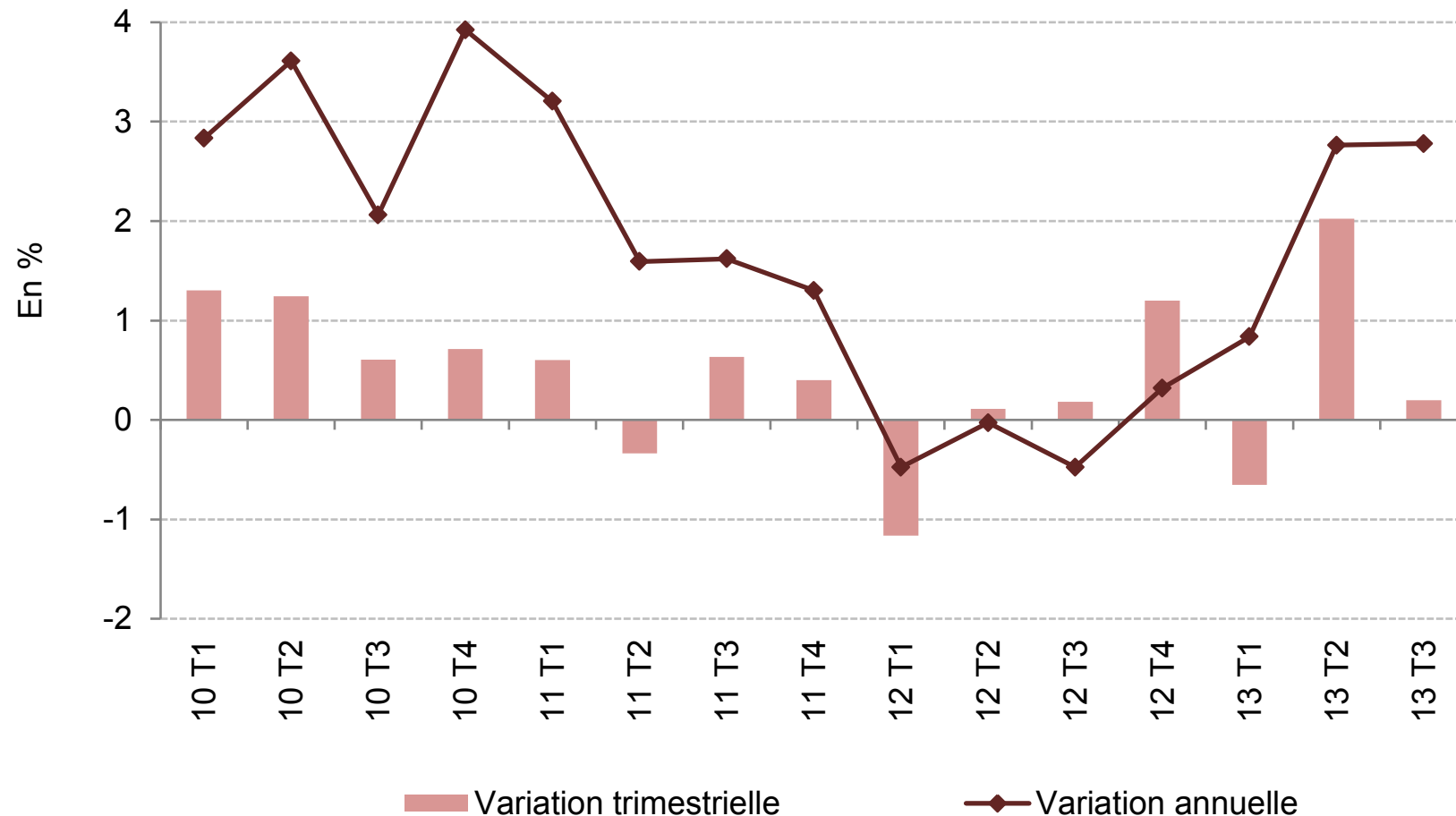
Zone euro - PIB et indice PMI



Sources: Commission européenne, Markit

Evolution récente du PIB

PIB en volume - Luxembourg



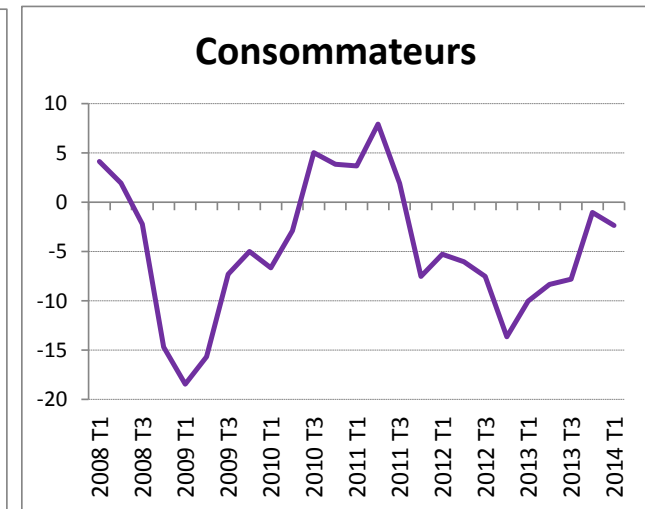
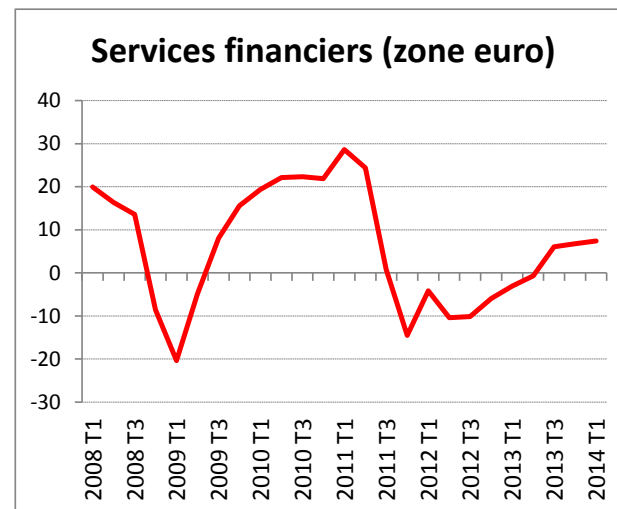
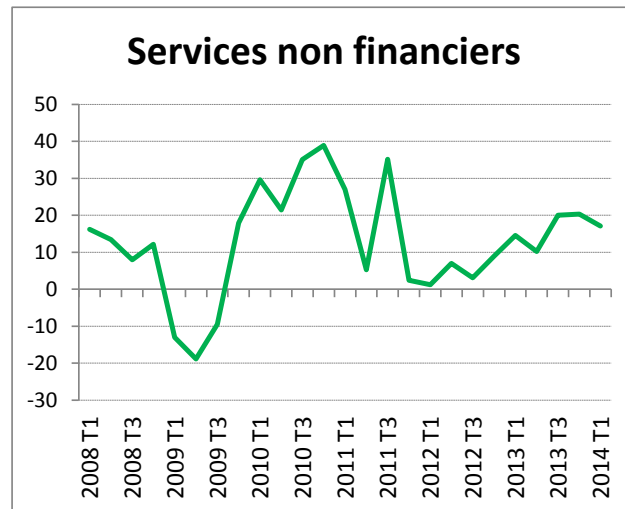
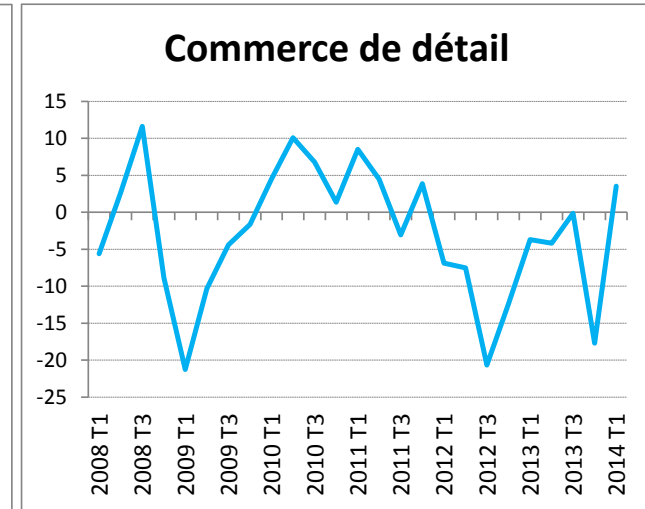
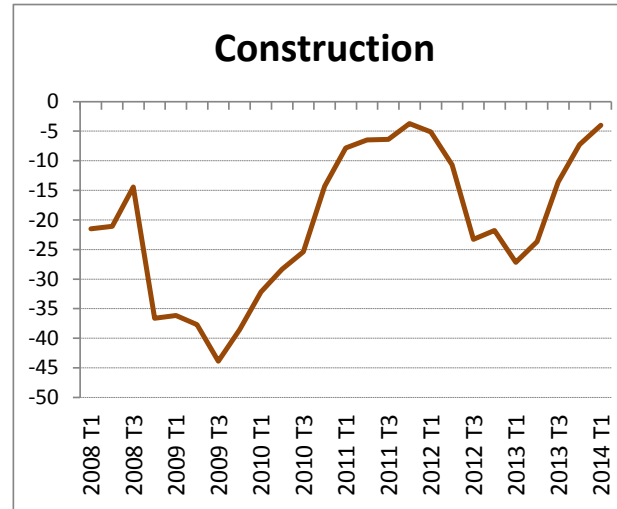
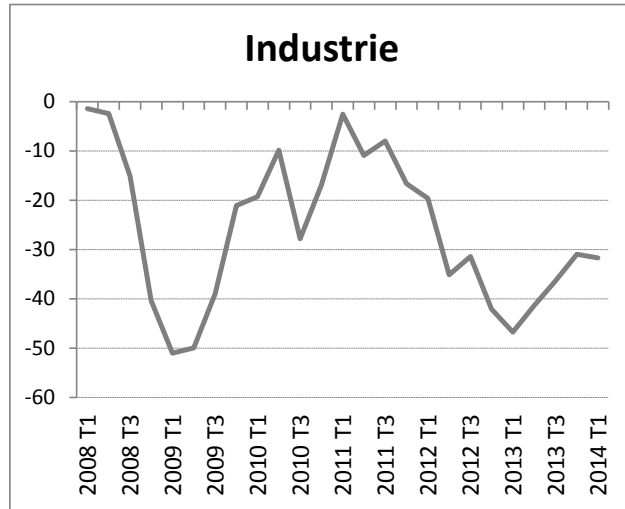
Source: STATEC

Evolution récente du PIB

- Un acquis de croissance relativement élevé à la fin du 3^{ème} trimestre
- Des enquêtes de conjoncture qui indiquent un renforcement de l'activité au croisement de 2013 et 2014
- Un bon "voisinage" (ALL, FR, BE, NL) en matière de croissance

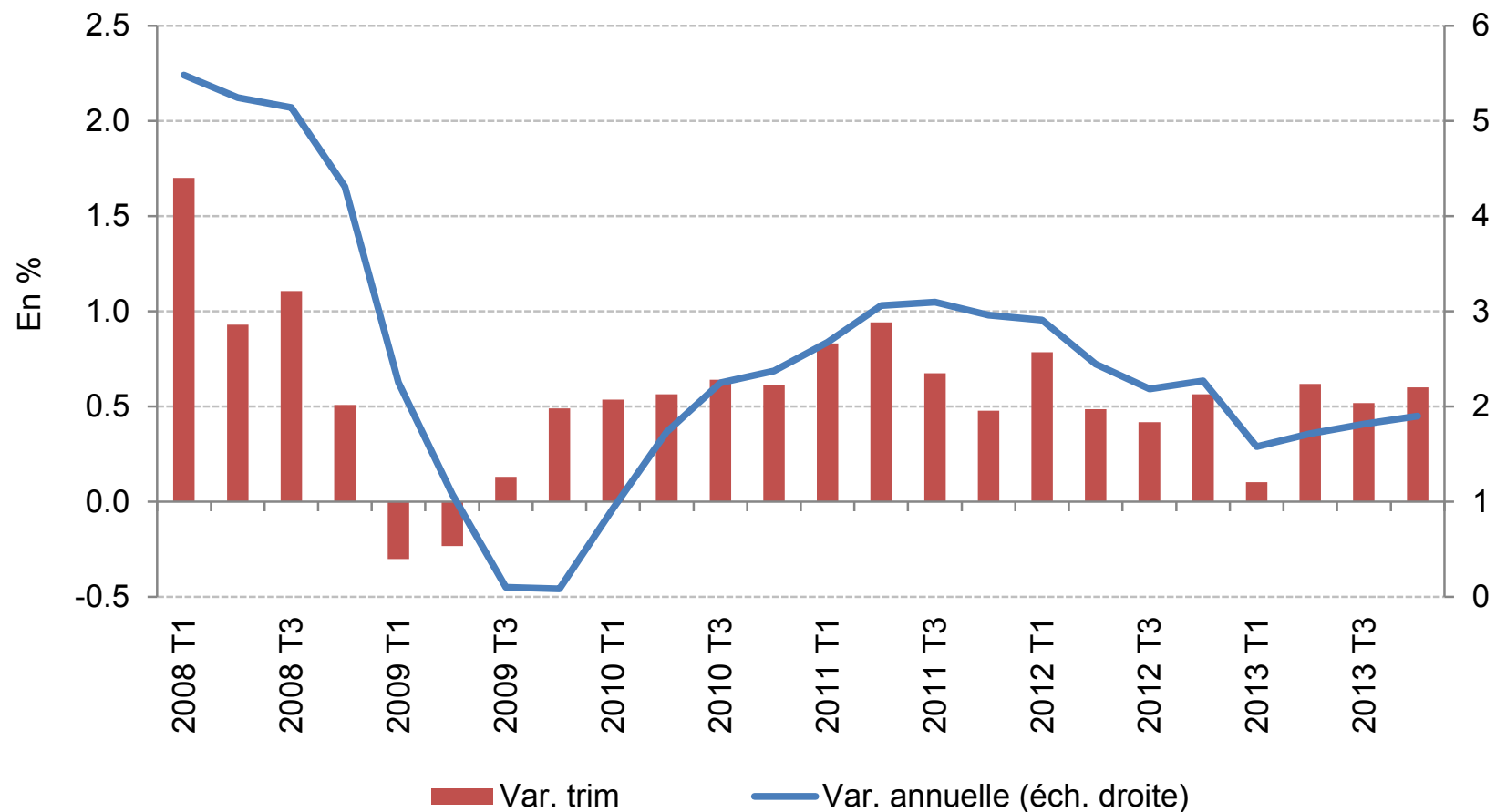
Evolution récente du PIB

Enquêtes de conjoncture (dernier point: 2014 T1)



Marché du travail

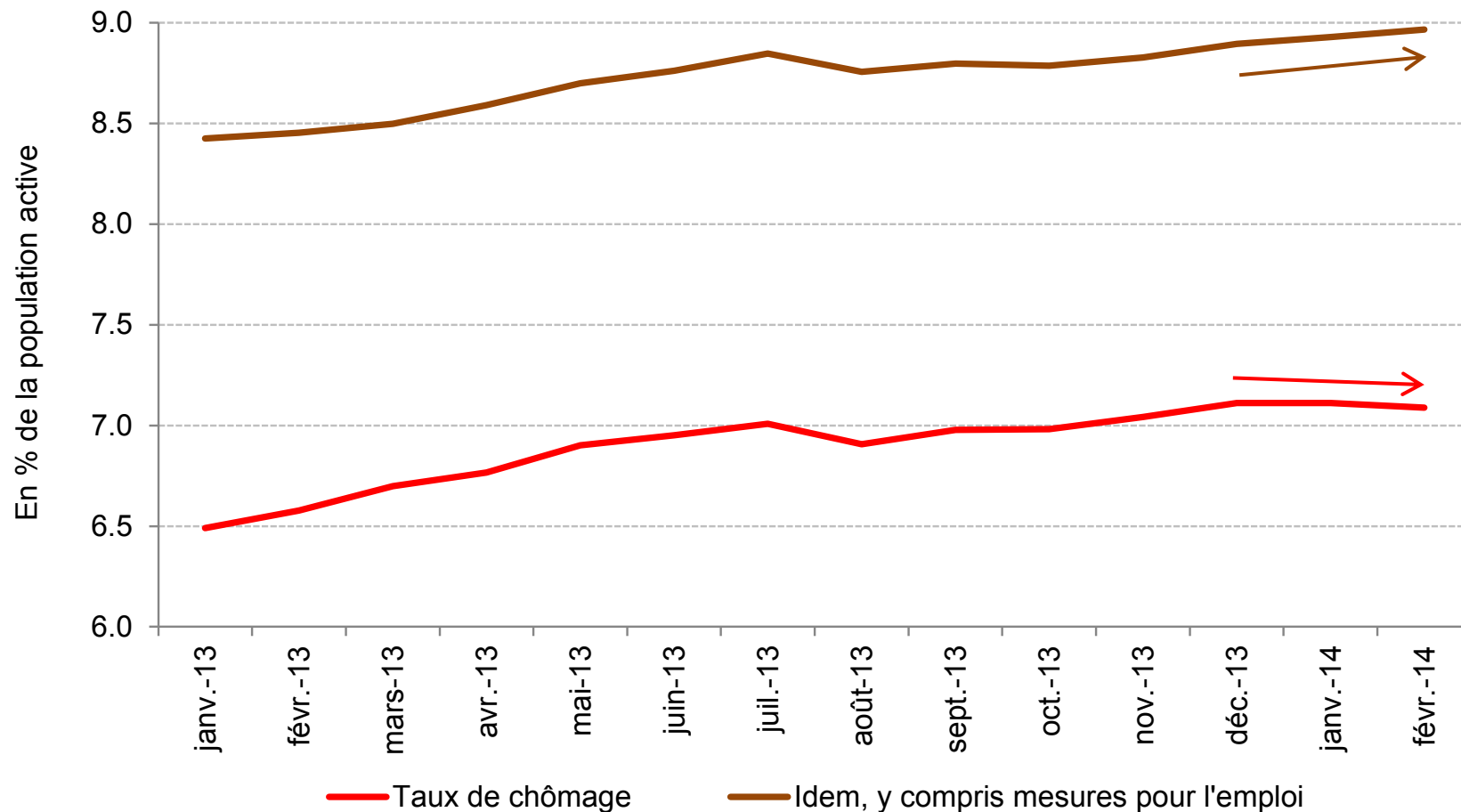
Emploi intérieur



Source: STATEC (2013 T4: estimation)

Marché du travail

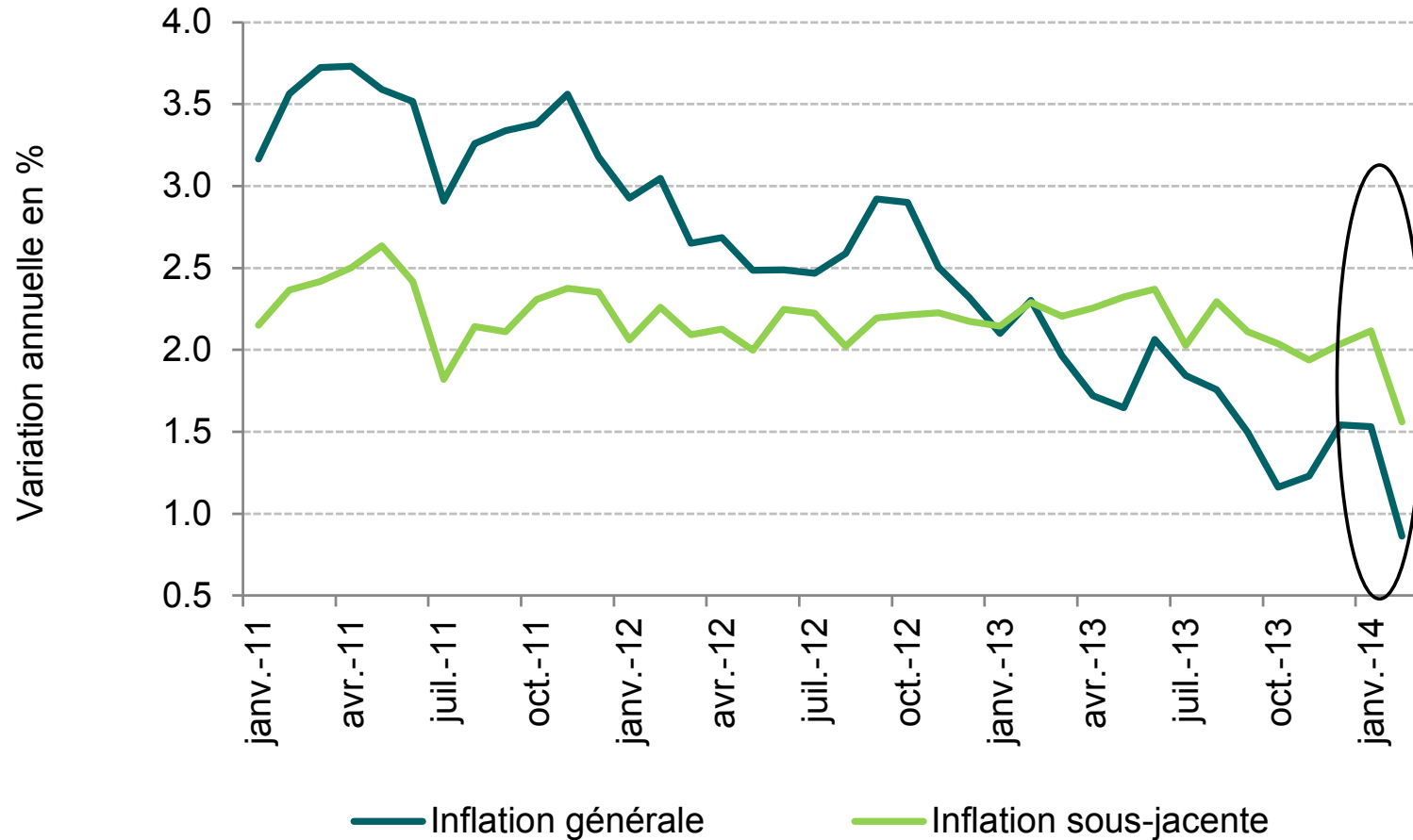
Taux de chômage



Sources: ADEM, IGSS, STATEC

Inflation, salaires

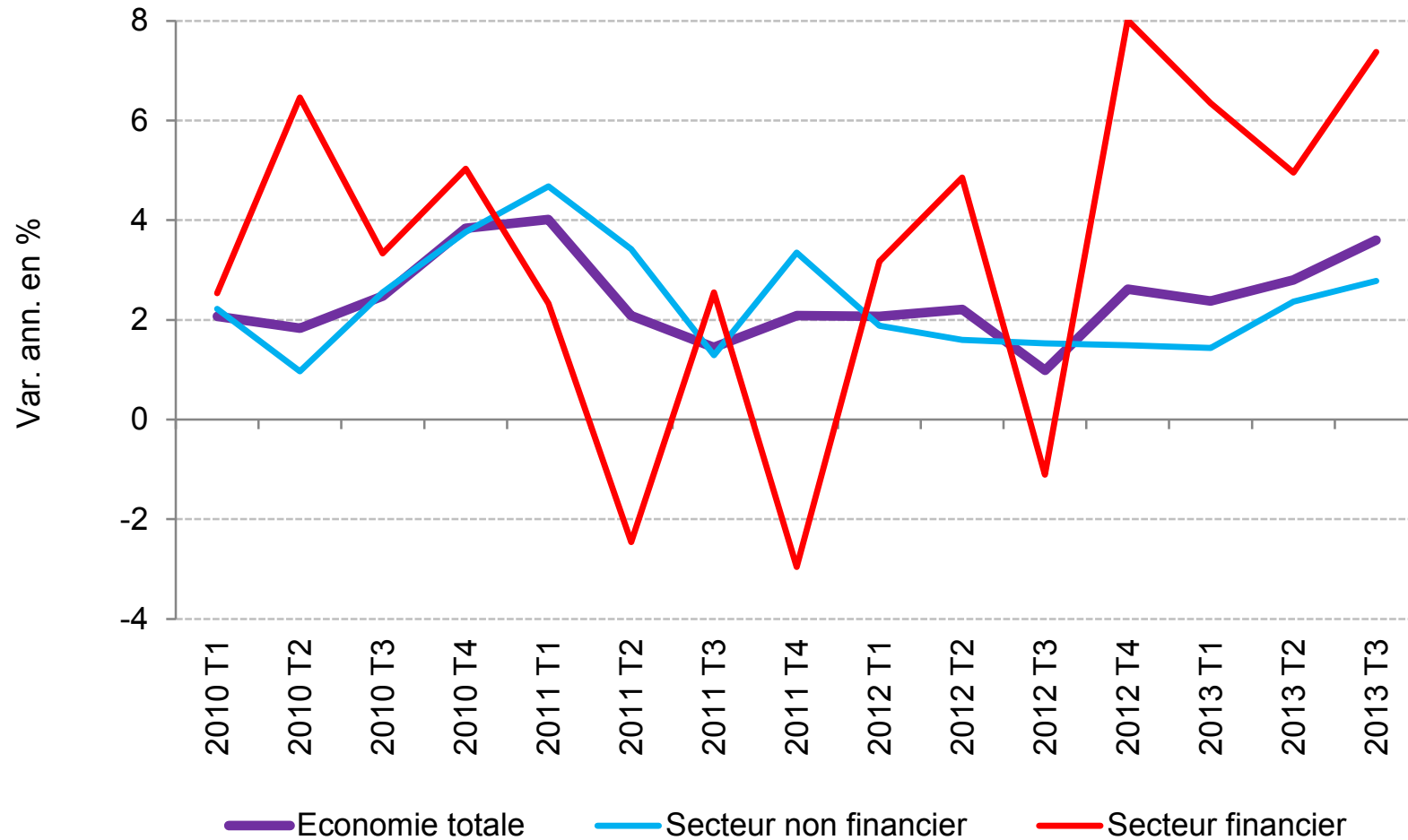
Prix à la consommation



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

Inflation, salaires

Coût salarial moyen



Source: STATEC

Prévisions macroéconomiques

Méthodologie (1)

Janvier

STATEC: scénario international, (hypothèses fin. publ.) →
scénario macro-économique

Février

STATEC + Administrations fiscales + IGSS: trajectoires recettes
publiques à moyen terme

Mars

IGF: Budget 2014, trajectoire dépenses publiques à moyen
terme

STATEC: Notification déficit; bouclage macro-économique (ré-
examen rec. & dép.);

Avril

Projection à politique inchangée & Note au Gouvt.

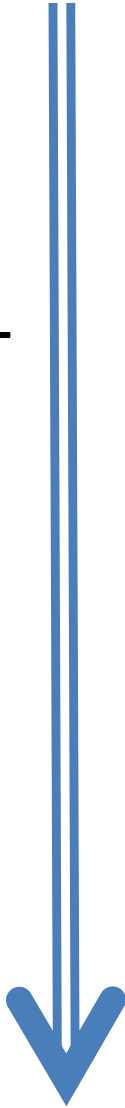
STATEC: Comptes nat. trimestriels, ré-examen des hypothèses
internationales

Gouvt., **Programme de stabilité et de convergence (PSC):**
baseline yc mesures pol. éco. et budgétaires

Mai

STATEC, **NDC 2-14:** baseline hors mesures PSC (sauf TVA),
quantification des autres mesures, risques, etc.

Semestre européen

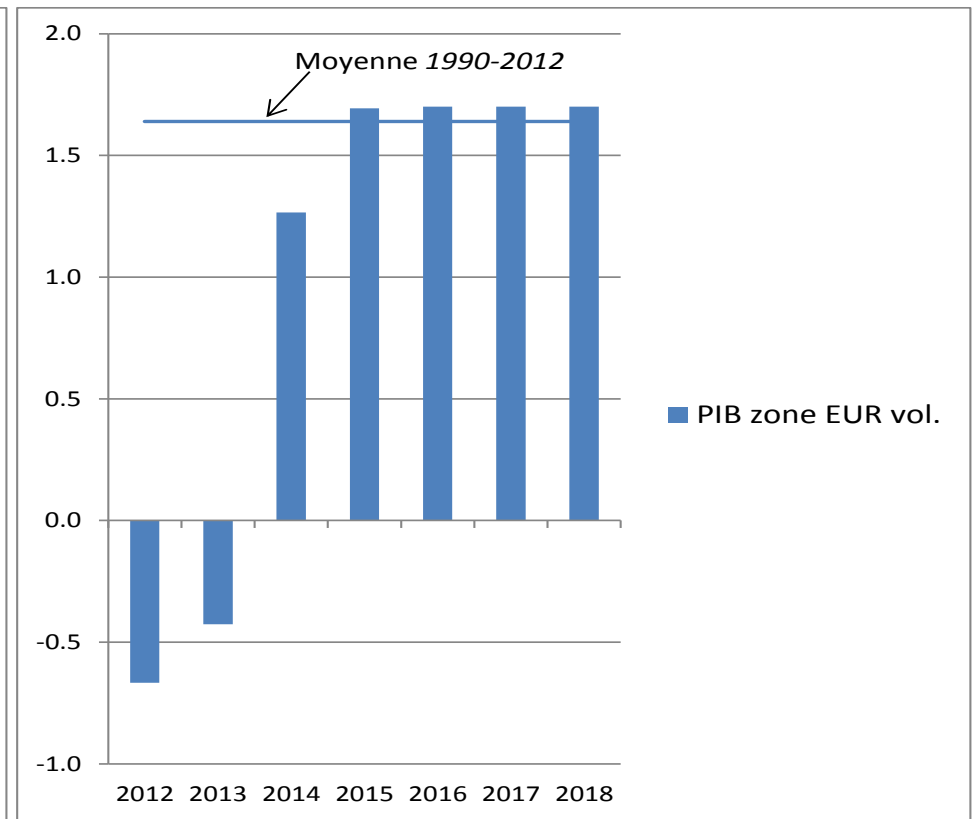
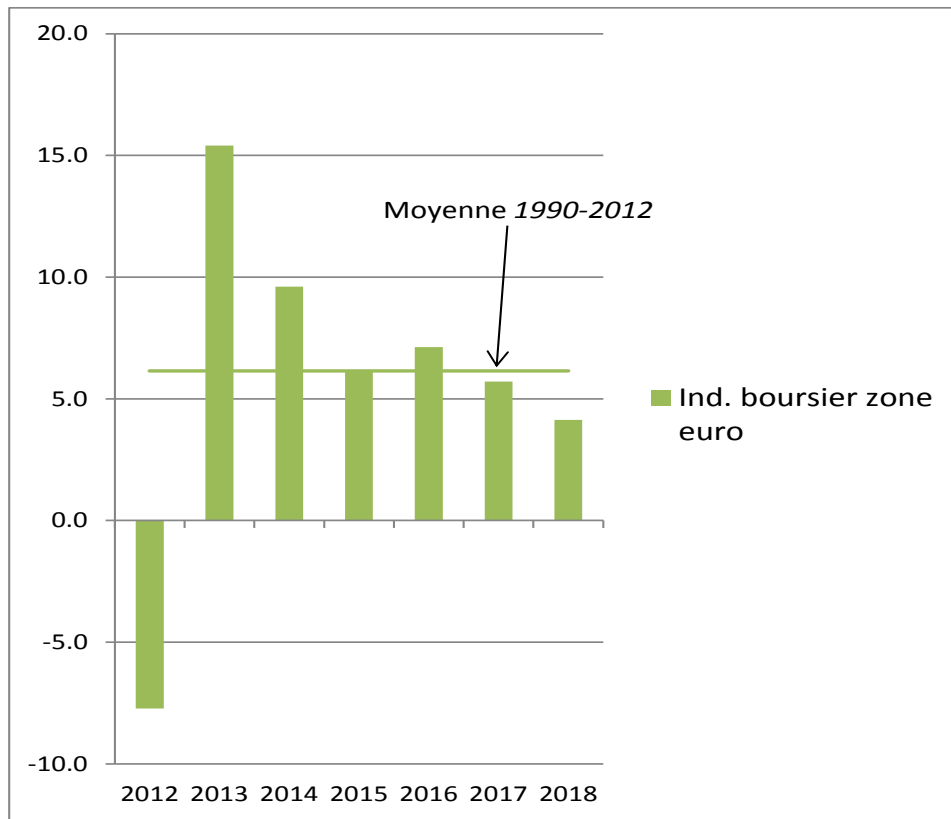


Méthodologie (2)

- Prévission:
 - 2014 basé sur indicateurs précurseurs; acquis de croissance
 - ...2015-2018 dépendent des hypothèses, du modèle, et de l'input des experts («expert knowledge») → «**projection conditionnelle**»
- La projection est censée être «**équilibrée**» resp. «la plus probable» étant donné les hypothèses, le modèle, etc.
- → Evaluer les **risques** et les incertitudes

Hypothèses internationales (1)

- Sources: Comm. UE & OCDE
- Convergence vers les moyennes historiques



Hypothèses internationales (2 – Sources)

- PIB vol. euro-zone:
 - 2014+2015: Comm. européenne
 - 2016-2018: OCDE (OECD Economic Outlook, Volume 2012/1)
- Indice boursier:
 - 2014: acquis de croissance + hyp. mois restants
 - 2015-2018: équation économétrique (assure cohérence avec PIB et taux d'int.)
- Taux d'intérêts: OECD
- Prix pétroliers et taux de change: garder dernier niveau observé
- **Peu de divergences importantes** avec PSC 13-16

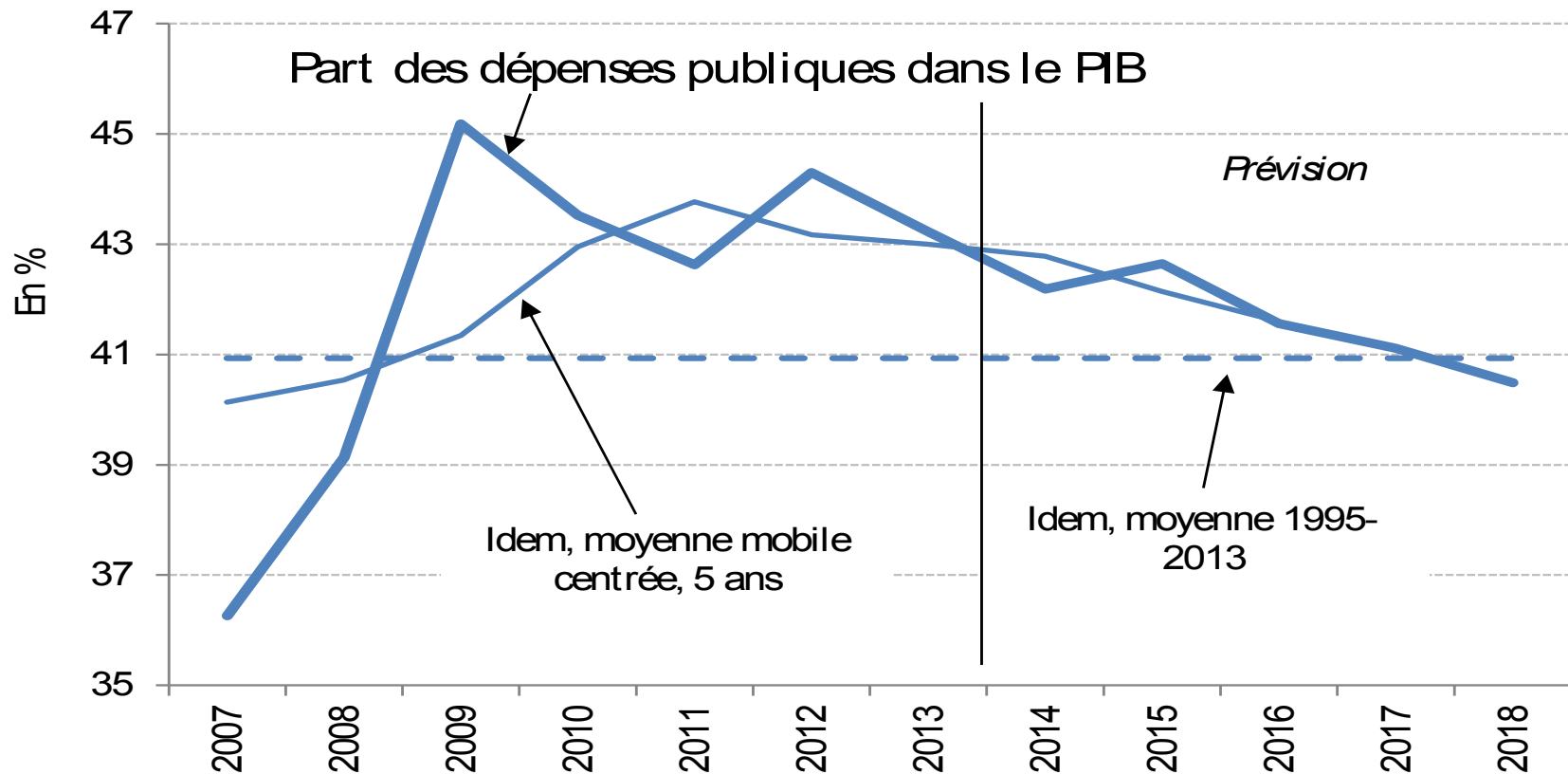
Hypothèses internationales (3)

Analyse des divergences avec PSC 13-16

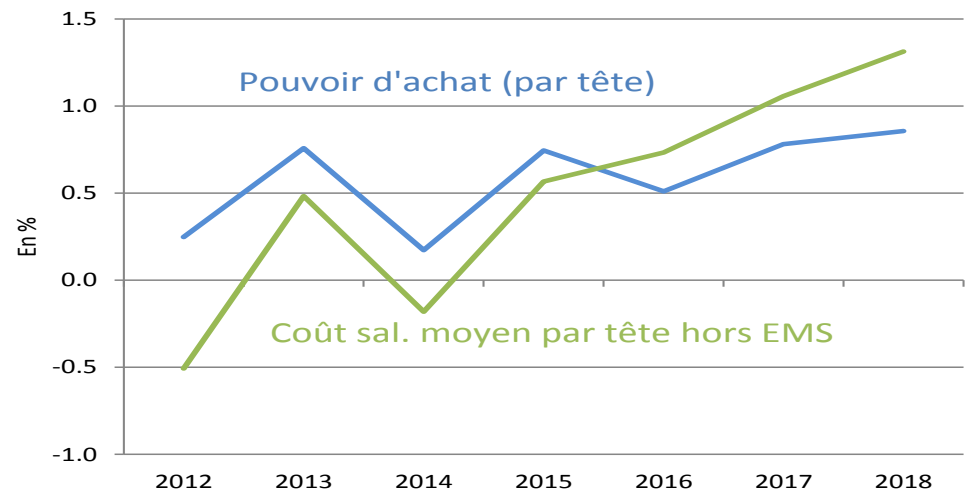
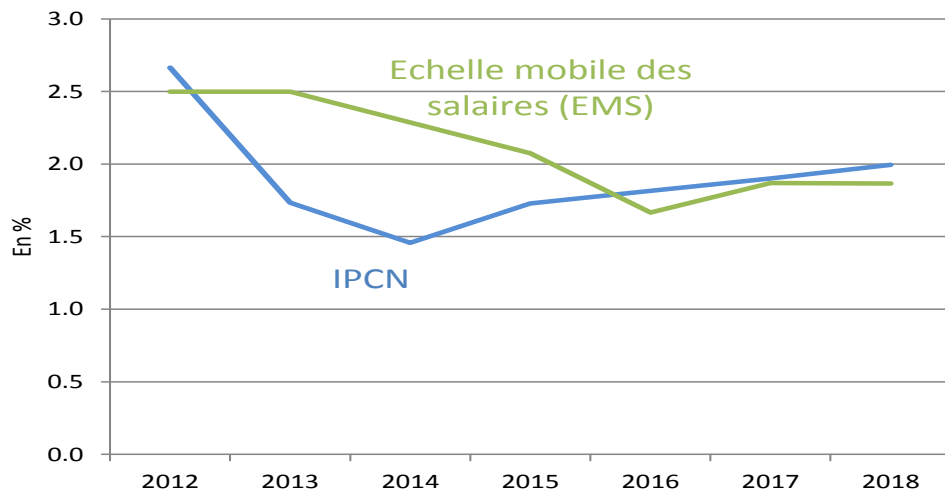
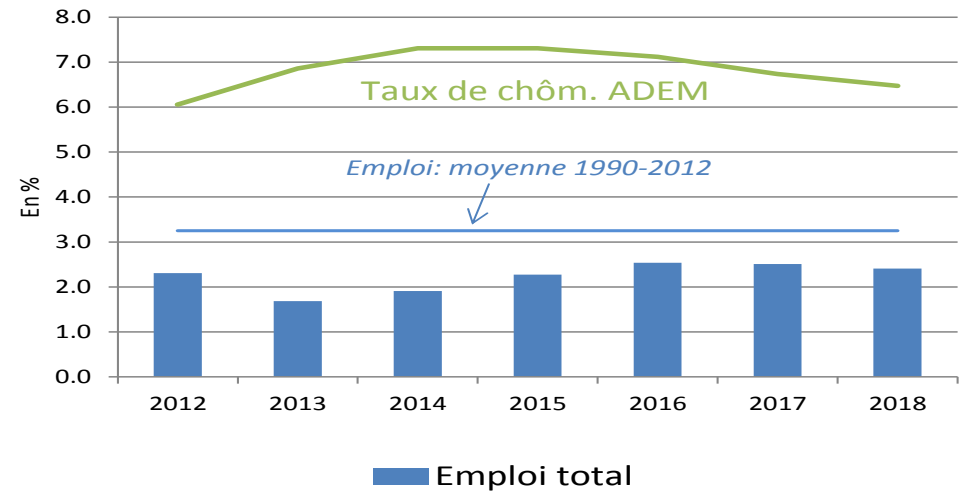
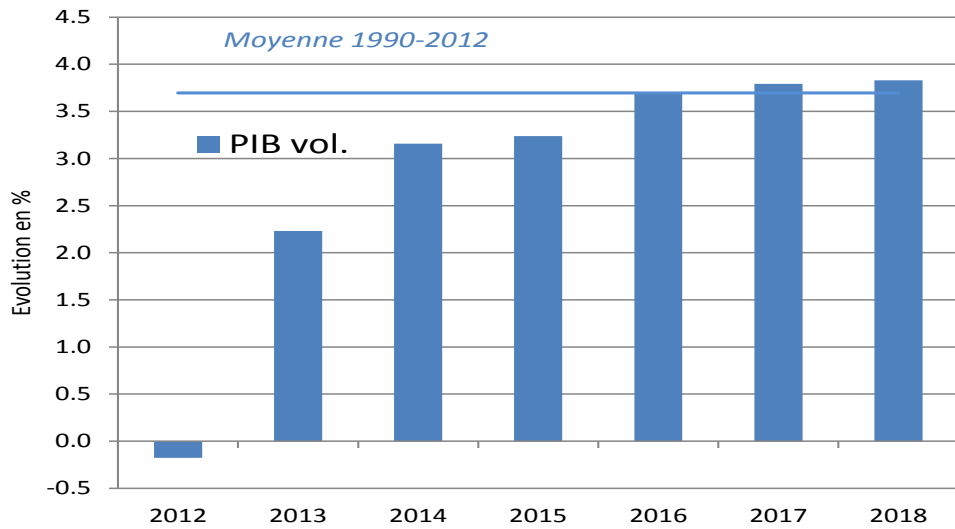
	1990 - 2012	2012	
		PSC 2013	PSC 2014
PIB ze (vol.)	1.6	-0.4	-0.7
Eurostoxx	6.2	-8.1	-7.7
Chôm. GR	8.8	8.2	9.0
TICTEUR	4.6	0.6	0.6
TILTEUR	5.8	3.6	3.7
Pétrole (USD)	42.6	111.7	111.7
USD/EUR	1.21	1.29	1.29

Hypothèses dépenses publiques

- Une baisse tendancielle de la part des dépenses dans le PIB nominal (source: Comité de Prévision /CDP)



Principaux résultats macro (1)



Principaux résultats macro (2)

- Croissance PIB vol. > zone euro
 - grâce à secteur financier (2015 et au-delà) et politique budgétaire inchangée
- Emploi: croissance < moyenne historique
 - plutôt résident que frontalier
- Chômage en hausse jusqu'en 2015; puis baisse
- Inflation d'abord faible puis reprise graduelle
 - EMS 2014 devra être révisée à la baisse
- Salaires réels devraient recommencer à croître

Principaux résultats macro (3)

Comparaison PSC 13-16

	1990 - 2012	2012		2013		2014		2015		Moyen terme	
		PSC 2013	PSC 2014	PSC 2013	PSC 2014	PSC 2013	PSC 2014	PSC 2013	PSC 2014	PSC 2013 (15-16)	PSC 2014 (16-18)
PIB vol.	3.7	0.3	-0.2					(1.8)	3.2		
PIB pot.	3.9	1.6	2.0	1.6	2.0	1.6	2.1	1.6	2.0		
PIB val.	6.9	4.2	2.8	3.2	6.5	4.4	6.8	(2.9)	5.3	4.6	6.1
Emploi	3.3	2.1	2.3	1.7	1.7			2.3	2.3	2.2	2.5
Tx chô. (ADEM)	3.3	6.1	6.1			6.8	7.3	6.6	7.3	6.5	6.8
IPCN	2.1	2.7	2.7	1.9	1.7	1.8	1.5	1.9	1.7	2.0	1.9
EMS	2.0	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	1.9	1.9	2.0	1.8
Coût sal. moy.	3.3	1.2	2.0	1.5	3.0	2.7	2.1	2.2	2.6	2.4	2.9

Risques secteur financier

- Cf. NDC 2-2013; contexte: établi. projections macro-éco.
- 15-35 mia EUR actifs “à risque” (Assets under management, Private Banking, enqu. CSSF/ABBL)...
- ...soit 5-11% total
- Impact VAB sect. fin: -5 à -7.5%
- Impact PIB vol. (avec -5%): -0.5 ppt sur croissance sur deux années (NDC 2-2013)
 - Emploi: -1 500 à -2 000 pers. (dont plus de la moitié du sect. fin.)
- Les données sur les dépôts des ménages
 - confirment les hypothèses
 - montrent des afflux de nouveaux capitaux

TVA e-commerce

- Impact (par rapp. baseline) sur recettes publ.:
 - 2015: -800 mio EUR
 - 2018: +- 1300 mio EUR
- Impact sur PIB (comptabilisation)?
 - combien de firmes - importantes - partiront?

	Aucune société ne part	Une ou plusieurs sociétés partent du Lux.
Recettes publiques	Oui	Oui
PIB vol.	Néant	Oui
PIB valeur	Oui	Oui

Impact hausse TVA

- Hausse de TVA de 2 ppt:
 - hausse de l'inflation de +/- 1 ppt
 - hausse TVA *ex ante* de +/- **280** mio EUR
- Bouclage macro-économique:
 - hausse prix & salaires; baisse compétitivité-prix; baisse exportations; hausse dépenses publiques & autres recettes publ.
 - impact recettes publ. tot *ex post*: **350** mio EUR mais impact solde +/- **220** mio EUR
 - avec neutralisation entière EMS: + 60 mio EUR → impact total solde = +/- 280 EUR

Merci
Questions?