



LE GOUVERNEMENT  
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG  
Ministère des Finances

**15<sup>e</sup> ACTUALISATION DU  
PROGRAMME DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE  
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG  
POUR LA PERIODE 2014-2018**

Luxembourg, le 25 avril 2014



## **TABLE DES MATIERES**

<b><u>I. ORIENTATIONS GENERALES ET OBJECTIFS DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE</u></b>	<b>3</b>
<b><u>II. SITUATION ECONOMIQUE ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES</u></b>	<b>9</b>
II.1. LA SITUATION ÉCONOMIQUE EN 2014	9
II.2. PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES : L'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL	10
II.3. PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES À MOYEN TERME 2015-2018	10
<b><u>III. SITUATION BUDGETAIRE ET DETTE PUBLIQUE</u></b>	<b>12</b>
III.1. ORIENTATIONS GÉNÉRALES DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE	12
III.2. OBJECTIF BUDGÉTAIRE À MOYEN TERME	13
III.3. LA SITUATION BUDGÉTAIRE EN 2013 ET EN 2014	14
III.4. LA SITUATION BUDGÉTAIRE DE L'ADMINISTRATION PUBLIQUE EN 2015-2018	17
III.5. LA DETTE PUBLIQUE	30
III.6. ANALYSE DE SENSIBILITÉ	32
III.7. COMPARAISON AVEC LE PROGRAMME DE STABILITE ANTERIEUR	33
<b><u>IV. QUALITE DES FINANCES PUBLIQUES</u></b>	<b>36</b>
<b><u>V. SOUTENABILITE A LONG-TERME DES FINANCES PUBLIQUES</u></b>	<b>38</b>
<b><u>VI. ASPECTS INSTITUTIONNELS DES FINANCES PUBLIQUES</u></b>	<b>40</b>
<b><u>ANNEXE STATISTIQUE</u></b>	<b>43</b>

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

La 15<sup>e</sup> actualisation du programme de stabilité et de croissance (PSC) est établie pour la période 2014-2018, ce qui correspond à la période du mandat du nouveau Gouvernement qui vient d'entrer en fonction début décembre 2013. Cette actualisation s'inscrit dans un contexte macroéconomique généralement favorable. En effet, la zone euro, après avoir connu une année de récession en 2013, renoue avec la croissance en 2014. Cette reprise de la zone euro est considérée comme durable pendant la période 2015-2018 dans le cadre de cette 15<sup>e</sup> actualisation avec un taux de croissance réel moyen de 1,7% du PIB. Par conséquent, cette trajectoire présuppose que la crise financière et la crise de la dette souveraine dans la zone euro ont été maîtrisées. Néanmoins, la crise aura d'importantes ramifications sur le fonctionnement de nos économies et en particulier sur le fonctionnement des marchés financiers dont les effets sur la croissance économique à long-terme restent incertains à ce stade.

Sous l'effet de la reprise durable dans la zone euro, sur la période 2015-2018, la croissance réelle moyenne à Luxembourg se situerait à 3,5% du PIB. Même si cette croissance économique est inférieure aux moyennes historiques avant la crise (4,5-5%), elle implique que l'économie luxembourgeoise connaîtrait un haut de cycle sur la période dans un contexte où la crise a réduit de moitié le potentiel de croissance de l'économie. Quant à la croissance économique, le secteur financier est susceptible de rester le « moteur » de la croissance de l'économie luxembourgeoise. Même si le secteur financier s'est avéré être très résilient face à la crise, des ajustements structurels ont eu lieu au cours des dernières années de manière à ce que la contribution du secteur à la croissance économique et à l'emploi sera quelque peu atténuée. En outre, la prévision n'incorpore pas d'ajustements supplémentaires, au-delà de ceux observés jusqu'ici suite aux décisions en matière d'échange automatique d'informations. Néanmoins, les nombreuses mesures de stabilisation entreprises depuis 2008 et les réformes de l'architecture financière internationale auront davantage de conséquences pour l'évolution de l'industrie financière à l'échelle globale et, partant, pour le secteur financier luxembourgeois, qui devra par conséquent continuer à s'adapter à ce nouvel environnement. Pour rendre compte de ces incertitudes et risques, la présente actualisation comporte une analyse de sensibilité qui décrit l'impact d'un choc négatif plus important sur le secteur financier sur la croissance, l'emploi et les finances publiques.

La situation des finances publiques a été impactée par la crise économique et financière : aussi bien l'effet négatif de la conjoncture, que le financement d'une politique de relance dans les années 2009 et 2010, ont pesé sur les finances publiques. Depuis 2011, la politique budgétaire a consisté à rétablir la situation des finances publiques : aussi bien des plans de consolidation successifs (2011, 2013, 2014) tout comme de meilleures conditions macroéconomiques ont contribué à une amélioration progressive de la situation des finances publiques en particulier au cours des années 2012-2014.

En effet, en 2014, le solde budgétaire de l'administration publique est estimé à un surplus de 63 millions d'euros, soit 0,1% du PIB. Le solde structurel<sup>1</sup> se chiffre à +1,3% du PIB. Ainsi, il est prévu que le Luxembourg atteindra en 2014 son objectif budgétaire à moyen-terme d'un solde structurel de +0,5% du PIB.

Or, la situation des finances publiques, même en 2014, n'aura pas retrouvé une situation aussi saine qu'avant la crise : en effet, un déficit important au niveau de l'administration centrale de 608 millions d'euros, ou 1,2% du PIB, continue à persister. En outre, à partir de 2015, la tendance à la stabilisation de la situation budgétaire est renversée par l'entrée en vigueur d'un changement de régime en matière d'imposition du commerce électronique. En effet, à partir de 2015, les recettes de TVA sur le commerce électronique seront affectées aux budgets des Etats membres en vertu du principe de résidence des consommateurs de ces services, alors que jusqu'en 2015, la règle d'affectation est basée sur le lieu de résidence du prestataire de service. L'impact négatif de ce changement sur les recettes publiques est estimé en 2015 à 800 millions d'euros<sup>2</sup> (1,5% du PIB) par rapport à un scénario à politique inchangée. En outre, le passage à l'échange automatique des informations va également conduire à une perte de recettes, à hauteur de 50 millions d'euros ou 0,1% du PIB à partir de 2016.

Par conséquent, dans un scénario à politique inchangée, à partir de 2015, la situation des finances publiques sera en déviation significative par rapport aux règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance : le solde structurel risque de passer à un déficit de 0,8% du PIB, alors que le solde nominal de l'administration publique, dans un tel scénario, est estimé à un déficit de 815 millions d'euros ou 1,6% du PIB – le déficit au niveau de l'administration centrale est parallèlement estimé à 1.570 millions d'euros ou 3,0% du PIB. Dans un scénario à politique inchangée, cette situation de non-respect des règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance perdurerait sur toute la période 2015-2018.

C'est pourquoi, pour la période 2015-2018, le Gouvernement s'est fixé deux objectifs budgétaires principaux dans son programme gouvernemental: i) le retour du solde structurel à l'objectif budgétaire à moyen terme (OMT) d'un surplus de 0,5% du PIB en 2018, et ii) une stabilisation de la dette publique brute en-dessous de 30% du PIB.

Pour réaliser ces objectifs budgétaires, le Gouvernement compte mettre en œuvre une stratégie de consolidation, telle qu'annoncée dans la déclaration gouvernementale. Cette stratégie vise à assurer que la situation des finances publiques reste saine à moyen terme, notamment à la lumière des

---

<sup>1</sup> Calculé selon la méthodologie Modux du Statec pour la croissance potentielle et l'écart de production. L'estimation la plus récente disponible et publique de la Commission européenne pour le solde structurel en 2014 a été faite dans le cadre de l'analyse par la Commission européenne du projet de plan budgétaire du Luxembourg d'octobre 2013. Cette analyse date du 15 novembre est table sur un solde structurel de -0.4% du PIB. La grande différence avec les estimations nationales incluses dans la présente actualisation est essentiellement imputable à l'utilisation par la COM de prévisions macroéconomiques et de finances publiques pour 2013 et 2014 qui n'ont pas été actualisées.

<sup>2</sup> 700 millions d'euros en termes budgétaires.

incertitudes pesant sur les perspectives de croissance et des engagements implicites très élevés auxquels les finances publiques seront confrontées à long terme à cause du coût du vieillissement de la population. La politique budgétaire à moyen terme consiste également, sur base des leçons tirées au cours des dernières années, à profiter davantage des années de forte croissance telles que prévues sur la période de programmation, pour rétablir des marges de manœuvre budgétaires en vue d'un financement d'une politique budgétaire contra-cyclique si la conjoncture se retourne à nouveau.

La stratégie à moyen terme se base en particulier sur les éléments suivants :

- un effort de consolidation de 1.040 millions d'euros structurels et permanents par rapport à la trajectoire à politique inchangée de 1,7% du PIB sur la période 2015-2018, de sorte à assurer que le solde structurel converge d'une manière appropriée, en conformité avec les règles du Pacte de stabilité et de croissance à l'objectif budgétaire à moyen terme d'un surplus de 0,5% du PIB ;
- un paquet de mesures spécifiées portant sur les recettes en matière Taxe sur la valeur ajoutée (TVA) : une hausse de 2% du taux normal et des taux intermédiaires est programmée pour le premier janvier 2015 avec un impact budgétaire sur les recettes de 350 millions d'euros ou 0,7% du PIB. Afin d'atténuer le caractère régressif du paquet de mesures, le Gouvernement a décidé de garder les taux super-réduits sur les biens et services de première nécessité et il a introduit un volet « logement » dans le paquet de mesures. Ce dernier volet contribue d'un côté à la progressivité du paquet de mesures, et, d'un autre côté, représente un premier pas dans la direction de sortie de la politique de subventionnement de la demande de logements que le Gouvernement vise à mettre en œuvre afin d'influer sur la dynamique des prix immobiliers à Luxembourg;
- une trajectoire indicative de mesures qui devront encore être spécifiées par le Gouvernement ultérieurement. Pour les besoins de la présente actualisation du PSC, cette trajectoire indicative est construite sur une hypothèse de concentration de l'effort exclusivement sur les dépenses publiques<sup>3</sup>. Dans ce contexte, dès début 2014, le Gouvernement a lancé un processus de révision générale des dépenses qui doit être achevé pour les travaux préparatoires pour le projet de budget 2015 ; ce processus doit permettre au Gouvernement de ficeler des paquets de mesures de consolidation tout en prenant en compte l'impact des mesures sur la croissance et la redistribution sociale. Un des objectifs du Gouvernement, dans le cadre de ce processus, et au-delà, consiste à améliorer l'efficacité et l'efficience des dépenses publiques ;

---

<sup>3</sup> La trajectoire indicative dans la présente actualisation implique une révision à la baisse du taux de croissance moyen sur la période 2015-2018 des dépenses publiques de 4.8% à 4.3%

## Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

- une révision de l'architecture et de la procédure budgétaire : en matière d'architecture, l'introduction d'un cadre budgétaire pluriannuel avec des règles budgétaires vise à renforcer l'encadrement du budget.

Par conséquent, la présente actualisation présente une trajectoire indicative dont la teneur sera déterminée ultérieurement par le Gouvernement. Elle assure en particulier que :

- la détérioration de la situation des finances publiques en 2015 soit limitée grâce à un ajustement prévu à hauteur de 1% du PIB ;
- un retour du solde structurel à l'objectif budgétaire à moyen terme à partir de 2016 ;
- un maintien, en 2017-2018, du solde structurel à l'objectif budgétaire à moyen terme, en dépit de l'amélioration de la conjoncture, à ce qui implique des ajustements nominaux supplémentaires.

En 2014, la dette publique se chiffre à 11,3 milliards d'euros, soit 23,3% du PIB. Elle augmentera en 2015 à 24% du PIB soit 12,4 milliards d'euros, pour ensuite décroître en termes de PIB à 22,2% (13,7 milliards d'euros) en fin de période sous l'effet de la croissance économique et de la politique de consolidation. Dans ce contexte, il est utile de rappeler que le nouveau Gouvernement s'inscrit dans la continuité de la décision prise par l'ancien Gouvernement en avril 2013, qui avait alors annoncé sa décision de principe de céder à court ou moyen terme sa participation dans la banque BGL BNP Paribas si les conditions auxquelles une éventuelle cession pourrait être réalisée sont acceptables pour le Gouvernement. Par ailleurs, il convient d'ailleurs de rappeler que l'Etat luxembourgeois détient des participations dans des sociétés commerciales et non-commerciales qui sont valorisées à environ 10% du PIB, et il convient aussi de rappeler que les excédents de la sécurité sociale sont transférés à une réserve de compensation dont l'encours se chiffre actuellement à 26,9% du PIB.

Finalement, il convient de relever que la réforme du système de pension entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2013 contribue à la viabilité des finances publiques en réduisant significativement les dépenses publiques liées au vieillissement démographique et, partant, les passifs implicites par rapport à un scénario de politique inchangée. Le nouveau Gouvernement poursuivra les efforts en matière de régimes de pension engagés par cette réforme.

Conformément aux dispositions découlant de la législation européenne<sup>4</sup>, tous les Etats membres de la zone euro sont tenus de présenter chaque année leur plan budgétaire à moyen terme conforme à leur cadre budgétaire à moyen terme. La présente actualisation du programme de stabilité et de

---

<sup>4</sup> Article 4, paragraphe 1er du Règlement (UE) n° 473/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 établissant des dispositions communes pour le suivi et l'évaluation des projets de plans budgétaires et pour la correction des déficits excessifs dans les États membres de la zone euro.

## **Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018**

croissance contient toutes les informations requises dans ce contexte et remplit ainsi les exigences européennes en la matière.

Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

FINANCES PUBLIQUES <i>selon SEC95</i>	2013			2014			2015			2016			2017			2018		
	en mia euros	en % du PIB	variation annuelle, en %	en mia euros	en % du PIB	variation annuelle, en %	en mia euros	en % du PIB	variation annuelle, en %	en mia euros	en % du PIB	variation annuelle, en %	en mia euros	en % du PIB	variation annuelle, en %	en mia euros	en % du PIB	variation annuelle, en %
<b>RECETTES TOTALES</b>	<b>19,830</b>	<b>43,4</b>	<b>+5,1</b>	<b>20,593</b>	<b>42,2</b>	<b>+3,8</b>	<b>21,409</b>	<b>41,4</b>	<b>+4,0</b>	<b>22,666</b>	<b>41,2</b>	<b>+5,9</b>	<b>23,860</b>	<b>41,1</b>	<b>+5,3</b>	<b>25,270</b>	<b>41,0</b>	<b>+5,9</b>
dont:																		
<i>Impôts sur la production et les importations (i. indirects)</i>	6,006	13,1	+8,1	6,290	12,9	+4,7	6,174	11,9	-1,8	6,398	11,6	+3,6	6,615	11,4	+3,4	6,942	11,3	+4,9
dont : <i>TVA e-commerce</i>	0,952	2,1	+27,1	1,053	2,2	+10,6	0,361	0,7	-65,7	0,285	0,5	-21,1	0,191	0,3	-33,0	0,167	0,3	-12,6
<i>Impôts courants sur le revenu et le patrimoine (i. directs)</i>	6,617	14,5	+5,3	6,852	14,0	+3,6	7,374	14,3	+7,6	7,917	14,4	+7,4	8,453	14,6	+6,8	9,072	14,7	+7,3
<i>Cotisations sociales</i>	5,570	12,2	+3,4	5,823	11,9	+4,5	6,138	11,9	+5,4	6,535	11,9	+6,5	6,910	11,9	+5,7	7,289	11,8	+5,5
<b>DÉPENSES TOTALES</b>	<b>19,805</b>	<b>43,3</b>	<b>+5,1</b>	<b>20,530</b>	<b>42,1</b>	<b>+3,7</b>	<b>21,679</b>	<b>41,9</b>	<b>+5,6</b>	<b>22,537</b>	<b>41,0</b>	<b>+4,0</b>	<b>23,392</b>	<b>40,3</b>	<b>+3,8</b>	<b>24,332</b>	<b>39,5</b>	<b>+4,0</b>
dont:																		
<i>Investissement public</i>	1,429	3,1	-6,2	1,506	3,1	+5,4	1,827	3,5	+21,3	1,773	3,2	-3,0	1,822	3,1	+2,8	1,921	3,1	+5,4
<i>Prestations sociales</i>	9,548	20,9	+5,9	9,992	20,5	+4,7	10,356	20,0	+3,6	10,852	19,7	+4,8	11,307	19,5	+4,2	11,776	19,1	+4,1
<i>Consommation intermédiaire</i>	1,732	3,8	+5,6	1,761	3,6	+1,6	1,859	3,6	+5,6	1,957	3,6	+5,3	2,036	3,5	+4,1	2,124	3,4	+4,3
<i>Rémunération des salariés</i>	3,815	8,3	+6,0	4,001	8,2	+4,9	4,182	8,1	+4,5	4,344	7,9	+3,9	4,499	7,8	+3,6	4,656	7,6	+3,5
<b>SOLDE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES</b>	<b>0,025</b>	<b>0,1</b>		<b>0,063</b>	<b>0,1</b>		<b>-0,270</b>	<b>-0,5</b>		<b>0,129</b>	<b>0,2</b>		<b>0,468</b>	<b>0,8</b>		<b>0,938</b>	<b>1,5</b>	
<i>Solde de l'administration centrale</i>	-0,742	-1,6		-0,608	-1,2		-1,055	-2,0		-0,749	-1,4		-0,475	-0,8		-0,089	-0,1	
<i>Solde des administrations locales</i>	0,070	0,2		0,032	0,1		0,109	0,2		0,136	0,2		0,137	0,2		0,178	0,3	
<i>Solde de la Sécurité sociale</i>	0,697	1,5		0,638	1,3		0,676	1,3		0,742	1,3		0,806	1,4		0,849	1,4	
<b>SOLDE STRUCTUREL*</b>		<b>1,7</b>			<b>1,3</b>			<b>0,2</b>			<b>0,5</b>			<b>0,5</b>			<b>0,6</b>	
<b>DÉTTE PUBLIQUE BRUTE</b>	<b>10,546</b>	<b>23,1</b>		<b>11,344</b>	<b>23,3</b>		<b>12,399</b>	<b>24,0</b>		<b>13,148</b>	<b>23,9</b>		<b>13,623</b>	<b>23,5</b>		<b>13,712</b>	<b>22,2</b>	
<b>INDICATEURS MACROECONOMIQUES</b>		<b>2013</b>			<b>2014</b>			<b>2015</b>			<b>2016</b>			<b>2017</b>			<b>2018</b>	
<b>CROISSANCE</b>																		
PIB réel (en %)		2,2			3,2			3,2			3,5			3,6			3,7	
PIB nominal (en %)		6,5			6,7			6,0			6,4			5,4			6,3	
PIB nominal (niveau, en mia euros)		45,718			48,775			51,682			55,007			57,986			61,637	
<b>EVOLUTION DES PRIX</b>																		
Inflation IPCN (en %)		1,7			1,5			2,7			1,9			1,9			2,0	
<b>EMPLOI</b>																		
Croissance de l'emploi intérieur (en %)		1,7			1,9			2,3			2,3			2,4			2,3	
Taux de chômage (définition ADEM, en %)		6,9			7,3			7,3			7,2			6,9			6,6	

\* méthode de calcul Modux (Statec)

## II. SITUATION ECONOMIQUE ET PREVISIONS MACROECONOMIQUES

### II.1. La situation économique en 2014

Après une contraction du PIB de l'ordre de 0,2% en 2012, la croissance économique au Luxembourg bénéficie de l'environnement macroéconomique, avec une reprise de la croissance réelle de 2,2% en 2013, pour ensuite atteindre un niveau de 3,2% en 2014. Ce taux de croissance reste bien en deçà des taux observés avant l'éclatement de la crise économique et financière en 2008, à savoir une croissance réelle de 4,5-5% par année en moyenne. Cette prévision pour 2014 se base sur une hypothèse de croissance réelle de la zone euro de 1,3% pour 2014.

La reprise de la croissance au Luxembourg en 2014 s'explique en grande partie par la reprise économique durable de la zone euro.

Le scénario central du PSC ne contient pas de choc négatif supplémentaire sur le secteur financier par rapport aux ajustements qui se sont effectués depuis l'éclatement de la crise. En particulier, en ce qui concerne l'impact de la décision sur l'échange automatique d'informations, les effets qui se sont déjà matérialisés en 2013 et 2014, ont été incorporés dans la prévision centrale. Toutefois la prévision ne prend pas en compte, à la lumière des évolutions empiriques récentes du secteur financier, notamment de celle des dépôts, d'ajustements négatifs supplémentaires. Par ailleurs, suite aux effets de la crise depuis 2008, une certaine atténuation, notamment au niveau de l'emploi, est intégrée dans le scénario, mais il n'est pas prévu qu'il y ait une baisse structurelle du secteur, qui se traduirait *in fine* par une baisse du rythme tendanciel de croissance des recettes fiscales.

L'inflation (l'indice des prix national, IPCN) infléchit davantage en 2014, passant de 1,7% en 2013 à 1,5% en 2014, notamment sous l'effet modérateur de la modulation du système d'indexation automatique des salaires introduite en 2012, ainsi que d'une modération au niveau des prix administrés.

Toujours sous l'impulsion d'un secteur financier national dynamique (en dépit de tendances contraires ailleurs en Europe), la création d'emplois continue d'afficher une tendance positive avec un taux de croissance de l'emploi total intérieur de 1,9% en 2014 après une hausse de 1,7% en 2013. Or, le taux de chômage ne cesse d'augmenter, passant de 5,8% en 2013 à 6,2% en 2014 selon la définition harmonisée d'Eurostat. L'augmentation du chômage, en dépit d'une croissance relativement forte de l'emploi intérieur, suggère que le marché du travail est caractérisé, au moins partiellement, par une inadéquation entre l'offre et la demande de travail.

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

La présente actualisation du PSC est basée sur les hypothèses externes communes publiées dans la prévision d'hiver de la Commission européenne du 25 février 2014. Ainsi, en 2014, la croissance économique dans l'UE s'élève à 1,5% en parallèle à un rétablissement de la croissance économique dans la zone euro avec 1,3%, après -0,4% en 2013. Cette évolution positive se poursuit aussi en 2015, aussi bien dans l'UE que dans la zone euro, avec une croissance de 2,0% respectivement 1,7%. En ce qui concerne la fin de la période 2015-2018, il est supposé que l'UE ainsi que la zone euro atteindront le haut du cycle avec un taux de croissance de 2% respectivement 1,7%.

L'évolution des prix pétroliers et du taux de change de l'euro sont sujets à un degré élevé d'incertitude. Pour les besoins du PSC, les hypothèses techniques suivantes sont adoptées : le prix du pétrole est fixé à USD 108,1 pour un baril de la qualité « Brent » et le taux de change EUR/USD à 1,35 au cours de la période 2015-2018.

Compte tenu des conditions macroéconomiques tamisées et des risques limités d'inflation à court terme, les taux d'intérêt ne vont graduellement remonter qu'à partir de 2015 avec les taux d'intérêt à court terme passant à 2,0% en 2018 (à partir de 0,2% en 2013-2014) et les taux d'intérêt à long terme passant à 4,0% en 2018 (à partir de 3,0% en 2013-2014).

## II.3. Prévisions macroéconomiques à moyen terme 2015-2018

Compte tenu des hypothèses internationales, la croissance au Luxembourg s'améliore progressivement : 3,2% en 2015, 3,5% en 2016, 3,6% en 2017 et 3,7% en 2018. Le taux de croissance nominal correspondant atteint 6,0% en 2015, 6,4% en 2016, 5,4% en 2017 et 6,3% en 2018.

Cette tendance à moyen terme peut s'expliquer par un certain nombre de facteurs :

- Une reprise de l'économie mondiale, due à une amélioration considérable de la croissance dans les économies de pays développés, accompagnée d'une dynamique moins marquée des marchés émergents.
- Une hypothèse sur une reprise économique durable de la zone euro.
- Des indices boursiers favorables avec une croissance moyenne de l'indice boursier de la zone euro (STOXX 50) de 6,5% sur la période 2015-2018.

La croissance potentielle de l'économie luxembourgeoise est estimée à 2,2% alors qu'au début des années 2000 elle était encore estimée à 3,5-4%. Cela implique donc que le PSC se base sur un scénario qui se caractérise, à l'instar de l'économie de la zone euro, par un retour à un haut de cycle en fin de période (suite à l'hypothèse technique d'une fermeture rapide de l'écart de production). La

## Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

croissance est alimentée par une forte reprise des exportations (de 4,7% en 2015 à 6,6% en 2018) et par la consommation « interne », y compris la consommation publique.

Le marché de l'emploi réagit avec un certain décalage par rapport à la reprise économique : seulement à partir de 2016, le chômage commencerait légèrement à baisser après avoir atteint son pic en 2014 et 2015 avec 7,3% de la population active (selon définition ADEM) pour passer à 6,6% en 2018. Le marché du travail à son tour continue d'afficher un certain dynamisme, bien que moins prononcé, avec un taux de croissance moyen de l'emploi total de 2,2% jusqu'à 2018.

La période est caractérisée par un environnement d'inflation faible et légèrement croissante sous l'effet de l'amélioration des conditions macroéconomiques. Avec la prise en compte de l'impact d'une hausse des taux de la TVA à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2015, l'IPCN accélère en 2015 pour arriver à un taux de 2,7%. Après ce pic en 2015, l'IPCN rejoint la trajectoire initiale pour se stabiliser à 2% en moyenne jusqu'à 2018.

En matière de l'indexation automatique des salaires, la décision sur la modulation vient à échéance en octobre 2014, et, conformément à la déclaration gouvernementale, la reprise normale du mécanisme d'indexation des salaires est prévue à partir de 2015. Par conséquent, l'échéancier des tranches indiciaires pour la période est le suivant : février 2015, janvier 2016, avril 2017.

### III. SITUATION BUDGETAIRE ET DETTE PUBLIQUE

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

La crise économique et financière a impliqué une détérioration de la situation des finances publiques du Luxembourg. Malgré cette détérioration, le Luxembourg a préservé une marge de sécurité budgétaire par rapport à la valeur de référence de 3% prévue à l'article 126 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne, et il a également maintenu sa dette publique à un niveau absolu relativement bas et nettement en-dessous du seuil maximal d'endettement de 60% du PIB prévu par le Pacte de stabilité et de croissance.

En 2013 et 2014, la mise en œuvre d'une série de mesures de consolidation budgétaire a contribué à stabiliser le déficit nominal de l'administration publique et à améliorer le déficit structurel sous-jacent. L'impact des mesures adoptées en 2013 se chiffre à 2,1% du PIB par rapport à un scénario à politique inchangée, alors que les mesures proposées en 2014 s'élèvent à 0,5% du PIB. Malgré une légère détérioration du solde structurel en 2014, il est prévu que le Luxembourg restera aussi à l'objectif budgétaire à moyen terme en 2014.

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

- La diminution de la croissance potentielle qui s'est produite dans le sillage de la crise économique et financière implique une réduction structurelle du taux de croissance des recettes publiques ;
- Le moteur de la croissance économique, i.e. le secteur financier, est exposé à un certain nombre d'ajustements qui représentent des risques sur la croissance économique du pays ;
- En outre, le degré d'ouverture élevé de l'économie luxembourgeoise et sa spécialisation dans le domaine des services financiers impliquent que les recettes publiques sont sujettes à une très forte volatilité ;
- Les dépenses publiques sont rigides à la baisse et une part importante des dépenses publiques est caractérisée par une croissance « autonome » et indépendante de l'évolution du cycle économique ;
- Malgré la mise en œuvre d'une importante réforme du système de pension, le vieillissement démographique exercera une forte pression à la hausse sur les dépenses publiques et les passifs implicites qui s'en dégagent restent élevés en valeur absolue et en comparaison internationale.

A côté de ces éléments structurels, les finances publiques luxembourgeoises seront impactées négativement à partir de 2015 par un changement de régime en matière de TVA appliquée aux

activités de commerce électronique et une perte de recettes liées à l'échange automatique d'informations.

Malgré l'augmentation de la TVA avec effet au 1<sup>er</sup> janvier 2015, qui a d'ores et déjà été annoncée par le Gouvernement, ceci implique qu'à partir de 2015, le Luxembourg s'écartera de son objectif budgétaire à moyen terme et devra par conséquent spécifier des mesures de consolidation budgétaire supplémentaires qui lui permettront de renouer avec une trajectoire d'ajustement telle que l'objectif budgétaire à moyen terme pourra être atteint au plus tard en 2018.

Afin de spécifier les autres mesures, surtout celles du côté des dépenses, le Gouvernement a lancé un processus de révision des dépenses publiques en début 2014 avec l'objectif de pouvoir ficeler des paquets de mesures de consolidation du côté des dépenses pour le projet de budget 2015 en automne 2014. La révision des dépenses est censée générer des mesures qui pourront être mises en œuvre dès 2015 dans le cadre d'une stratégie pluriannuelle du côté des dépenses. La dimension pluriannuelle de la stratégie concorde avec l'introduction d'une innovation importante au niveau de la politique budgétaire à partir de 2015, i.e. la programmation pluriannuelle.

En matière de soutenabilité des finances publiques, outre les effets positifs de la réforme de pension entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2013, il convient de relever que la dette publique brute demeure à un niveau absolu peu élevé en comparaison internationale et que l'Etat et la sécurité sociale détiennent des actifs financiers d'une valeur > 35% du PIB.

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

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

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

Après la réforme du régime de pension entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2013, les dépenses publiques liées au vieillissement démographique augmenteront moins fortement à partir de 2020 et l'impact de la réforme réduit de façon significative les passifs implicites liés au vieillissement démographique. Néanmoins, la question du financement à long terme des passifs implicites n'est pas résolue définitivement par la réforme, et par conséquent, dans la détermination de l'objectif à moyen terme, un solde budgétaire ambitieux continue donc à s'imposer afin de préfinancer les engagements budgétaires futurs qui subsistent malgré la réforme.

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

Suite à l'entrée en vigueur à la fin 2011 des règles de la nouvelle gouvernance économique, notamment des règles connues sous l'appellation de « six-pack », les objectifs budgétaires à moyen terme seront révisés tous les trois ans.

La dernière révision a eu lieu en 2013 lors de la 14<sup>e</sup> actualisation du PSC, où le Luxembourg a décidé de maintenir son objectif budgétaire à moyen terme à un surplus de +0,5% du PIB.

- Dans ce contexte, il est utile de rappeler les raisons pour lesquelles l'objectif budgétaire à moyen terme est maintenu au même niveau : aux yeux du Conseil de l'UE, l'objectif budgétaire à moyen terme d'un surplus de 0,5% du PIB tel que fixé avant la réforme n'était pas suffisamment ambitieux, comme le Conseil de l'UE a pu le rappeler dans son avis de juin 2012 sur la 13<sup>e</sup> actualisation du PSC. En effet, l'objectif à moyen terme fixé par le Luxembourg se situait en-dessous du minimum nécessaire que la Commission européenne avait établi pour le Luxembourg, à savoir un surplus de 0,75% du PIB en termes structurels;
- La prise en compte de l'impact de la réforme du système de pension a conduit la Commission européenne à réviser à la baisse le minimum nécessaire d'un surplus de 0,75% du PIB à un surplus de 0,5% du PIB.

Pour les besoins de cette 15<sup>e</sup> actualisation du PSC, qui porte sur la période 2014-2018, le maintien de l'objectif budgétaire à moyen terme à +0,5% est maintenu sur toute la période, ne préjugant pas de possibles révisions qui devraient avoir lieu normalement lors de la 17<sup>e</sup> actualisation du PSC en 2016.

### III.3. La situation budgétaire en 2013 et en 2014

Au 1<sup>er</sup> avril 2014, le Luxembourg a notifié à la Commission européenne un surplus de l'administration publique de 25 millions d'euros ou +0,1% du PIB pour 2013 et 63 millions d'euros ou +0,1% du PIB pour 2014.

En 2013, le solde budgétaire de l'administration publique reste en surplus avec 25 millions d'euros ou 0,1% du PIB après un solde de 20 millions d'euros en 2012. Cette situation est la résultante d'évolutions contraires au niveau des soldes des sous-secteurs de l'administration publique. En effet, le solde de la sécurité sociale connaît une détérioration passant d'un excédent de 809 millions d'euros, ou 1,9% du PIB, à 697 millions d'euros, ou 1,5% du PIB, alors que le solde de l'administration centrale connaît une évolution contraire : le déficit s'améliore de 1.016 millions d'euros, soit 2,4% du PIB, à 742 millions d'euros, ou 1,6% du PIB. Cette amélioration de 0,8% du PIB est notamment la conséquence de la politique de consolidation que le Gouvernement a mise en

## Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

œuvre en 2013. Pour rappel, le Gouvernement a décidé du paquet suivant de mesures de consolidation dans le cadre du budget 2013 :

<b>DEPENSES</b>	<i>Répartition de l'effort</i>
Frais de fonctionnement	6%
Dépenses d'investissements	30%
Atténuation de l'évolution de la masse salariale de la Fonction publique	7%
Subventions et primes	1%
Prestations sociales (ajustement, chèques service, forfait éducation, alloc. rentrée scolaire)	11%
Mesures au niveau du Fonds pour l'emploi	2%
<b>Total dépenses</b>	<b>57%</b>
<b>RECETTES</b>	
Impôt sur le revenu des collectivités	
- <i>Soparfi</i>	5%
- <i>Diminution de la bonification d'impôt sur investissement (+20 mio à partir de 2014)</i>	
- <i>Impôt minimal à charge des entreprises</i>	5%
Impôt sur le revenu des personnes physiques	
- <i>Ajout d'un échelon taxé à 40%</i>	2%
- <i>Adaptation du régime des stock-options</i>	5%
- <i>Intérêts débiteurs sur la consommation</i>	1%
- <i>Suppression de la déduction forfaitaire pour les 4 premiers km (forfait kilométrique)</i>	4%
Taxe sur les véhicules automoteurs	1%
Impôt de solidarité	
- <i>Augmentation de 2 point de % (ménages et entreprises)</i>	11%
- <i>Augmentation supplémentaire de 1% (ménages)</i>	5%
TVA sur le logement (réduction du montant maximum remboursable)	2%
Accises tabac et diesel	4%
<b>Total recettes</b>	<b>43%</b>
<b>EFFET GLOBAL SUR LE SOLDE DE L'ADMINISTRATION PUBLIQUE 2013 (en mio. d'euros)</b>	<b>953</b>

Par ailleurs, les recettes totales de l'administration publique se chiffrent à 19.830 millions d'euros (43,4% du PIB), en progression de 5,1% par rapport à l'année antérieure. Les dépenses totales se chiffrent à 19.805 millions d'euros (43,3% du PIB), en progression de 5,1% par rapport à l'année antérieure.

La situation budgétaire en 2014 est caractérisée par une situation particulière due aux élections anticipées qui ont eu lieu en octobre 2013 : compte tenu des élections anticipées, aucun projet de budget n'a été déposé en octobre 2013, et la Chambre des députés a voté fin 2013 une sorte de « budget technique » basé sur le principe des douzièmes provisoires pour les quatre premiers mois de 2014. Les principes d'établissement de l'élaboration ont été les suivants : i) actualisation technique

## Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

des hypothèses macroéconomiques, ii) politique constante sans nouvelles mesures annoncées<sup>5</sup>. Une fois le nouveau Gouvernement en place, un nouveau projet de loi budgétaire pour toute l'année 2014, incluant les quatre premiers mois, a ensuite été élaboré et déposé le 6 mars 2014 à la Chambre des députés.

Le projet de loi, qui a été voté à la Chambre des députés le 24 avril 2014, table sur un maintien du surplus au niveau de l'administration publique de 63 millions d'euros et 0,1% du PIB. Au niveau des différents sous-secteurs de l'administration publique, les évolutions de 2012-2013 continuent en 2013-2014, i.e. une continuation de l'amélioration du solde de l'administration centrale où le déficit passe de 742 millions d'euros, soit 1,6% du PIB, en 2013, à 608 millions d'euros et 1,2% du PIB en 2014, et une détérioration du solde de la sécurité sociale d'un excédent de 697 millions d'euros, soit 1,5% du PIB en 2013, à 638 millions d'euros et 1,3% du PIB en 2014.

L'amélioration du solde de l'administration centrale est notamment imputable aux mesures d'économies du côté des dépenses que le Gouvernement a pris dans le cadre du projet de budget 2014 : en effet, le Gouvernement a décidé d'un paquet de mesure à hauteur de 0,5% du PIB dont le détail est résumé dans le tableau suivant.

<b>DEPENSES</b>	<i>Répartition de l'effort</i>
Dépenses d'investissements	60%
Dépenses de fonctionnement	21%
Réduction des nouveaux engagements dans la fonction publique	4%
Refonte du système de bourses pour étudiants	15%
<b>Total dépenses</b>	<b>100%</b>

Les recettes totales de l'administration publique en 2014 se chiffrent à 20.593 millions d'euros (42,2% du PIB), en progression de 3,8% par rapport à l'année antérieure. Malgré les conditions macroéconomiques améliorées en 2014, le taux de croissance des recettes avec 3,8% en 2014 reste en deçà de celui de 2013 (5,1%), surtout à cause d'une évolution moins favorable des impôts courants<sup>6</sup>. Les dépenses totales se chiffrent à 20.530 millions d'euros (42,1% du PIB), en progression de 3,7% par rapport à l'année antérieure, ce qui est la conséquence notamment de la politique discrétionnaire du Gouvernement.

Concernant le respect des règles budgétaires dans le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance sur la période 2013-2014, il convient de remarquer que :

<sup>5</sup> Sans pouvoir quantifier les effets, il est possible que le budget technique des douzièmes provisoires ait un effet atténuant sur les dépenses publiques en début d'année 2014.

<sup>6</sup> Les impôts courants comprennent des recettes fiscales d'années d'imposition de crise qui sont susceptibles de générer des recettes moins importantes.

## Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

- en 2013 : le solde structurel s'améliore en passant d'un surplus de 1,2% en 2012 à un surplus de 1,7% en 2013, ce qui est conforme avec l'objectif budgétaire à moyen terme d'un surplus de 0,5% du PIB ; concernant la règle sur les dépenses, le taux de croissance réel des dépenses ajustées est en-dessous du taux de croissance de référence de 1,76%.
- en 2014: le solde structurel, en passant de 1,7% en 2013 à 1,3% en 2014, reste compatible avec l'objectif budgétaire à moyen terme ; quant à la règle sur les dépenses, le taux de croissance réel des dépenses ajustées de 0,72% est inférieur au taux de référence de 1,1%.

Le fait que la situation des finances publiques respecte les règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, grâce notamment à la politique budgétaire discrétionnaire du Gouvernement témoigne de la volonté du Gouvernement d'assurer que la situation des finances publiques reste plutôt confortable avant l'entrée dans une phase de détérioration qui aura lieu à partir de 2015 à cause d'une perte importante de recettes liées au commerce électronique.

### III.4. La situation budgétaire de l'administration publique en 2015-2018

L'évolution à moyen terme des finances publiques est fortement marquée par le changement de régime, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2015, du régime de taxation sur la valeur ajoutée en matière de commerce électronique. En effet, à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2015, les recettes de TVA sur le commerce électronique ne seront plus affectées aux budgets publics en vertu du principe de résidence du prestataire de service, mais en vertu du principe de résidence du consommateur. Ce changement aura un impact considérable sur les recettes publiques, de sorte à ce qu'il pose, au-delà de la situation générale du solde de l'administration publique avant ce changement, des enjeux spécifiques en matière de politique budgétaire.

Dans un scénario à politique inchangée (cf. tableau 2b), les soldes au niveau de l'administration publique et au niveau des différents sous-secteurs de l'administration publique évoluent de la manière suivante au cours de la période 2015-2018.

SOLDE NOMINAL	2015		2016		2017		2018	
	en mio d'euros	en % du PIB	en mio d'euros	en % du PIB	en mio d'euros	en % du PIB	en mio d'euros	en % du PIB
1. Administration publique	-815	-1,6%	-513	-0,9%	-353	-0,6%	-85	-0,1%
2. Administration centrale	-1 567	-3,0%	-1 375	-2,5%	-1 287	-2,2%	-1118	-1,8%
3. Administrations locales	74	0,1%	110	0,2%	111	0,2%	148	0,2%
4. Sécurité sociale	678	1,3%	752	1,4%	822	1,4%	885	1,4%
5. SOLDE STRUCTUREL		-0,8%		-0,7%		-1,0%		-1,2%
6. DETTE PUBLIQUE	12 844	25,0%	14 144	25,8%	15 344	26,6%	16 344	26,6%

On constate que sous l'effet d'une reprise macroéconomique durable sous condition d'une croissance réelle de l'ordre de 3,5% du PIB jusqu'en 2018, combinée à une dynamique un peu infléchie des dépenses publiques à politique inchangée par rapport à celle des décennies écoulées, une grande

partie du déficit de l'administration publique est résorbé. Cette résorption va de pair avec la persistance d'un déficit important de plus 1 milliard d'euros, soit 1,8% du PIB en 2018 au niveau de l'administration centrale et un accroissement de l'excédent du solde de la sécurité sociale en niveau à 885 millions d'euros et une stabilisation à 1,4% du PIB.

Ainsi, en vertu de ces prévisions à politique inchangée, le Luxembourg est susceptible de rester, au cours de la période de programmation, et malgré la perte des recettes issues du commerce électronique, dans le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, car son déficit au niveau de l'administration publique restera en-dessous de la limite de 3% du PIB.

En revanche, à partir de 2015, à politique inchangée, la situation des finances publiques se trouve en « déviation significative » en vertu des règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance. En effet, le solde structurel (et l'écart de production), calculé selon la méthodologie du STATEC pour le calcul de la croissance potentielle, connaît une forte détérioration au cours de la période :

- en 2015, la détérioration significative aura lieu, car le solde structurel abandonnera la position de l'« objectif budgétaire à moyen terme » avec un écart annuel supérieur à 0,6% en passant de 1,4 à -0,8% du PIB;
- à partir de 2016, la politique inchangée ne permet pas d'assurer que la situation du solde de l'administration publique en termes structurels se trouve sur une trajectoire d'ajustement d'une amélioration d'au moins 0,5% du PIB par an jusqu'à l'atteinte à nouveau de l'objectif budgétaire à moyen terme.

De même, pour la règle sur les dépenses, sur la période 2015-2018, le taux de croissance réel ajusté des dépenses publiques ne respecte pas le taux de croissance de référence<sup>7</sup>.

Une des raisons principales de cette détérioration est le changement de régime de taxation sur la valeur ajoutée en matière de commerce électronique qui aura un effet négatif structurel du côté des recettes à partir de 2015. La prévision du PSC est construite sur une hypothèse centrale, à savoir qu'une majorité des sociétés actives dans le secteur du commerce électronique utiliseront l'option du « guichet unique » luxembourgeois entre 2015-2019. Ainsi, l'impact négatif pris en compte pour 2015 est celui d'une perte dite « économique » de ressources à hauteur de 1,5% du PIB (800 millions d'euros). La perte économique est calculée par rapport à un scénario fictif qui se base notamment sur l'hypothèse d'un maintien du régime de taxation actuel ainsi que sur une croissance continue du secteur du commerce électronique. Il convient de préciser que la perte budgétaire pour 2015 est estimée à 700 millions d'euros.

---

<sup>7</sup> Notons que ce taux de croissance de référence est réduit si le solde de l'administration publique en termes structurels ne se trouve pas à l'objectif budgétaire à moyen terme, ce qui sera le cas sur la période 2015-2018 dans un scénario à politique inchangée.

**Encart méthodologique Nr. 1 :**

**Le régime de TVA applicable au commerce électronique**

La directive 2006/112/CE telle que modifiée par la directive 2008/8/CE prévoit en son article 58, qu'à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2015, le lieu des prestations de services fournis par voie électronique à une personne non assujettie est le lieu où cette personne est établie ou à son domicile ou sa résidence habituelle.

Par prestation de service électronique il y a notamment lieu d'entendre la fourniture de produits numériques (musique, vidéo, jeux,..) et les services consistant à assurer ou à soutenir la présence d'entreprises sur un réseau électronique tels un site ou une page internet. Ne font pas partie des prestations de service électronique, les biens pour lesquels la commande et le traitement de la commande se font par voie électronique

L'article 5 de la directive « lieu » 2008/8 comporte les règles de fonctionnement du « Guichet unique » facultatif (MOSS). Ainsi, les sociétés effectuant des prestations de services électroniques à partir du Luxembourg disposent, à partir du 1<sup>er</sup> octobre 2014, de la faculté de s'immatriculer dans le « guichet unique » luxembourgeois pourvu que lesdites sociétés ne disposent pas d'un siège ou d'un établissement stable dans un autre Etat membre. Toutes les obligations déclaratives et de paiement desdites sociétés peuvent ainsi être traitées par l'administration fiscale compétente au Luxembourg. En ce qui concerne les versements qui doivent être transférés à l'Etat membre de consommation conformément au régime spécial prévu par la directive 2006/112/CE, l'Etat membre d'identification conserve :

- du 1<sup>er</sup> janvier 2015 au 31 décembre 2016 : 30% ;
- du 1<sup>er</sup> janvier 2017 au 31 décembre 2018 : 15% ;
- à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2019 : 0%.

En conséquence, si une société qui effectue des prestations de services électroniques à partir du Luxembourg choisit le « guichet unique » luxembourgeois, alors le Luxembourg pourra retenir en 2015 et 2016 30% des recettes de TVA générées dans le présent contexte. Pour les exercices 2017 et 2018, le taux de retenue tombe à 15%. A noter que le dernier paiement dans le cadre du « guichet unique » se fait le 1<sup>er</sup> trimestre 2019.

Les recettes budgétaires dépendent donc à partir de l'exercice 2015, du nombre et de l'importance économique des assujettis effectuant des prestations de services électroniques et qui choisissent de s'immatriculer au « guichet unique » luxembourgeois. La prévision retenue dans le présent PSC se base sur l'hypothèse que la majeure partie des sociétés visées restent immatriculées au Luxembourg et ce pour l'intégralité de leurs prestations de services. Dans ce contexte, il importe de relever que cette immatriculation au guichet unique n'est pas définitive,

l'assujetti concerné pourra décider de quitter ledit guichet respectivement être forcé à le faire s'il viole les dispositions communautaires applicables en la matière.

Il convient également de préciser que les recettes que le Luxembourg pourra retenir se calculeront non pas sur le taux de TVA applicable au Luxembourg, mais sur les taux de TVA applicables dans les différents Etats membres dans lesquels les assujettis du secteur du commerce électronique effectuent leurs prestations de service. Partant, le calcul des recettes à retenir par le Luxembourg se fera sur base d'un taux moyen pondéré européen de 21,3% (à l'heure actuelle).

En tenant compte des explications qui précèdent, le PSC actuel se fonde sur l'hypothèse d'une perte budgétaire cumulée de 886 millions d'euros, dont 691 millions d'euros sont supposés se rapporter à l'exercice 2015.

En vertu de ces prévisions à politique inchangée, compte tenu de l'hypothèse centrale sur les recettes liées au commerce électronique et compte tenu des estimations du solde structurel sur la période, un besoin d'ajustement structurel des finances publiques par rapport au scénario à politique inchangée s'élevant à plus ou moins 1.040 millions d'euros, ou 1,7% du PIB en fin de période en 2018, est nécessaire pour assurer que le solde structurel de l'administration publique atteigne l'objectif budgétaire à moyen terme d'un surplus de 0,5% du PIB au cours de la période 2015-2018 et reste à l'OMT en 2018, tel que le Gouvernement s'est fixé l'objectif dans son programme gouvernemental. En termes nominaux, ceci signifie que le solde budgétaire nominal doit s'améliorer de 1.040 millions d'euros ou 1,7% par rapport à la politique inchangée. Autrement dit, compte tenu de l'évolution des soldes des différents sous-secteurs de l'administration publique, le retour et le maintien de l'OMT en fin de période de programmation correspond à un objectif de rétablissement de l'équilibre au niveau du solde nominal de l'administration centrale, qui connaît en effet un déficit de 1,1 milliards, ou 1,8% du PIB en 2018 à politique inchangée.

Comme la politique inchangée ne permet pas de réaliser tous les objectifs budgétaires fixés dans la déclaration gouvernementale, le Gouvernement a décidé d'élaborer une stratégie budgétaire à moyen terme qui se base sur les éléments indicatifs suivants<sup>8</sup> :

- en matière d'objectifs budgétaires et de trajectoire d'ajustement, assurer un retour à l'OMT au plus tard en 2018, ce qui implique un besoin d'ajustement structurel de 1.040 millions d'euros en fin de période conformément à une trajectoire d'ajustement compatible avec les règles du

---

<sup>8</sup> Les éléments sont indicatifs dans la mesure où ils peuvent varier en fonction d'estimations actualisées ou de décisions politiques.

volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, i.e. d'une amélioration minimale de 0,5% du PIB par an du solde structurel;

- en matière de répartition de l'effort entre recettes et dépenses, le Gouvernement a décidé, conformément à son programme gouvernemental, d'assurer une partie du contre-financement de la perte des recettes liées au commerce électronique à partir de 2015 par une mesure sur la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), et de couvrir les besoins restants en matière d'ajustement par des mesures supplémentaires où l'accent portera, conformément au programme gouvernemental, sur les dépenses publiques;
- alors que la mesure TVA est, conformément aux annonces faites par le Premier Ministre au cours du discours sur l'Etat de la Nation, spécifiée dans la trajectoire de la présente actualisation du PSC, les autres mesures, notamment celles portant sur les dépenses, ne sont pas encore spécifiées, ni en ce qui concerne le calendrier de leur mise en œuvre, ni en ce qui concerne leur nature exacte, i.e. les catégories précises de dépenses que les mesures vont concerner. La spécification des paramètres aura lieu au cours de l'année 2014 par le Gouvernement dans le cadre des travaux entamés dans le cadre de la révision générale des dépenses ;
- quant à la quantification de la stratégie, en particulier des mesures discrétionnaires déjà spécifiées, il y lieu de retenir les éléments suivants :
  - la mesure TVA implique un certain nombre de changements des taux de TVA à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2015 : i) le taux normal est augmenté de 2 points de pourcentage de 15% à 17% ; ii) les taux intermédiaires de 6% et 12% sont également augmentés chacun de 2 points de pourcentage à 8% respectivement à 14% ; iii) le taux super-réduit de 3% est maintenu ; iv) en matière d'investissements dans le logement, le taux normal (17%) est étendu à tous les investissements sauf ceux destinés à l'achat d'un logement principal ; quant à la quantification budgétaire, la mesure rapporte 350 millions d'euros par an, ou 0,7% du PIB de manière *ex ante* ; or, en prenant en compte les effets induits, notamment sur l'échelle mobile des salaires ce qui a un effet accélérateur notamment sur les dépenses publiques, l'impact budgétaire sur le solde nominal, après bouclage macroéconomique, s'élève à 300 millions d'euros par an, soit 0,6% du PIB en 2015<sup>9</sup>; notons que cette mesure permet de contre-financer 44% de la perte des recettes liées au commerce électronique en 2015 dans le scénario central ;
  - en matière des autres mesures, dont celles portant sur les dépenses, vu l'absence de spécifications supplémentaires, la présente actualisation du PSC se base, pour des raisons d'illustration, sur une trajectoire d'ajustement des dépenses sur la période 2015-2018 : ainsi, la trajectoire à politique changée présentée dans le tableau 2a en annexe inclut des ajustements annuels et structurels suivants : 200 millions d'euros

---

<sup>9</sup> Ce profil est croissant au cours de la période avec 340 millions d'euros en 2018.

## Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

en 2015, 145 millions d'euros en 2016, 165 millions d'euros en 2017 et 190 millions d'euros en 2018, ce qui signifie que l'impact cumulé à la fin de la période s'élève à 700 millions d'euros, ou 1,1% du PIB<sup>10</sup>. Il s'agit d'une trajectoire indicative qui sera spécifiée ultérieurement par le Gouvernement.

En résumé, la trajectoire indicative contient donc les ajustements suivants (en mio. d'euros) :

	2015	2016	2017	2018
Mesure TVA à partir de 2015	300	310	320	340
Mesures additionnelles à partir de 2015	200	200	200	200
Mesures additionnelles à partir de 2016		145	145	145
Mesures additionnelles à partir de 2017			165	165
Mesures additionnelles à partir de 2018				190
<b>TOTAL</b>	<b>500</b>	<b>655</b>	<b>830</b>	<b>1040</b>

En termes d'évolution des finances publiques, la situation se présente comme suit :

SOLDE NOMINAL	2015		2016		2017		2018	
	en mio d'euros	en % du PIB	en mio d'euros	en % du PIB	en mio d'euros	en % du PIB	en mio d'euros	en % du PIB
1. Administration publique	-270	-0,5%	129	0,2%	468	0,8%	938	1,6%
2. Administration centrale	-1 055	-2,0%	-749	-1,4%	-475	-0,8%	-89	-0,1%
3. Administrations locales	109	0,2%	136	0,2%	137	0,2%	178	0,3%
4. Sécurité sociale	676	1,3%	742	1,3%	806	1,4%	849	1,4%
5. SOLDE STRUCTUREL		0,2%		0,5%		0,5%		0,6%
6. DETTE PUBLIQUE	12 399	24,0%	13 148	23,9%	13 623	23,5%	13 712	22,2%

Deux remarques méthodologiques supplémentaires s'imposent encore pour expliquer la construction de la trajectoire d'ajustement :

- i) Le tableau 2a contient aussi une trajectoire des principales composantes des dépenses publiques. Afin de répercuter la trajectoire illustrative linéaire du côté des dépenses sur les différents agrégats des dépenses publiques, l'hypothèse technique suivante a été retenue afin de ne pas préjuger des décisions finales que le Gouvernement va prendre en matière de dépenses publiques dans le cadre du processus de révision des dépenses : les impacts annuels et structurels des ajustements ont été répercutés selon un principe pro-rata sur les différents agrégats.

<sup>10</sup> il s'agit d'une prise en compte ex-ante sans bouclage macroéconomique. Ceci signifie que si on veut avoir un impact d'une amélioration du solde nominal de 200 millions d'euros par an, il faudra sans doute procéder à des mesures ayant un impact ex-ante plus important à cause de l'existence des multiplicateurs budgétaires. En fonction des mesures décidées, ces multiplicateurs, et donc la différence entre l'impact ex-ante et ex-post peut être plus ou moins grand.

- ii) Quant à l'impact des mesures discrétionnaires sur les soldes des sous-secteurs, les principes suivants ont été retenus dans la présente actualisation : les ajustements annuels et structurels du côté des dépenses ont été répercutés sur le seul solde de l'administration centrale pour les besoins de simplification. Une fois que les mesures en matière de dépenses publiques seront spécifiées, un travail de recalcul plus détaillé sera nécessaire.

Pour faire face aux défis financiers de taille qui se présentent à court et moyen terme au Luxembourg, le Gouvernement a mis en œuvre un processus de revue des dépenses ambitieux. L'objectif du programme est à la fois la réalisation de gains substantiels à horizon 2018 pour l'ensemble des dépenses publiques – l'Etat, les communes et la sécurité sociale – mais également l'amélioration de la qualité et de l'efficacité des politiques publiques.

Le processus de revue des dépenses est piloté par le Ministre des Finances et assisté par l'Inspection Générale des Finances (IGF). Le programme se déroule en quatre phases, à savoir:

- Phase de cadrage : de février à mars ;
- Phase d'élaboration : de mars à juin ;
- Phase de décision et de consultation : de juin à septembre ;
- Phase de mise en œuvre : à partir de septembre.

La deuxième phase a été entamée fin mars par l'envoi des lettres de mission aux responsables des groupes de travail. Les lettres, signées par Monsieur le Premier Ministre et Monsieur le Ministre des Finances, contiennent le contexte budgétaire et économique ainsi que les modalités du programme.

En tout, 20 groupes de travail sont invités à proposer des initiatives d'économies dont les gains structurels représentent des économies par rapport aux dépenses à 2018 du «scénario à politique inchangée». Les propositions d'économies ainsi élaborées seront soumises au Gouvernement en juin. Par la suite le Gouvernement étudiera les propositions reçues et décidera des mesures à retenir, après avoir consulté avec les partenaires sociaux.

En octobre 2014, au plus tard, lors du dépôt du projet de loi budgétaire les mesures d'économies retenues par le Gouvernement seront présentées. Leur mise en œuvre démarrera aussitôt.

Les propositions élaborées par les groupes de travail devront dépasser le besoin d'économies nécessaires pour la consolidation budgétaire, de manière à laisser au Gouvernement une marge de flexibilité par rapport aux choix des mesures à retenir lors de la phase de décision. De cette manière le processus d'élaboration de pistes d'économies (au niveau des groupes de travail) devient un exercice technique, sans tabou politique. Le moment politique entrera dans la 3<sup>e</sup> phase, qui est celle de décision et consultation.

Il sert à noter que c'est pour la première fois que le Luxembourg conduit un exercice de revue des dépenses de telle envergure. Cette approche structurée permettra d'éviter des coupes uniformes (« across the board cuts ») ad-hoc. Bien au contraire, cette approche systématique permettra :

- i) de dénicher, de manière technique, des gaspillages financiers. En annulant des dépenses non-justifiées voire obsolètes, l'efficacité de l'appareil gouvernemental pourra être augmentée ;
- ii) une réallocation des deniers publics, respectant les attributions et objectifs gouvernementaux évoluant temporellement ;
- iii) de « stocker » des idées d'économies, disponibles en cas de besoin (i.e. shocks systémiques). Ce « stock » d'idées réalisables rapidement sert à contrecarrer des risques économiques éventuels (« downside risks »).

Cette stratégie à moyen terme permet l'évolution suivante des finances publiques sur la période 2015-2018 :

En 2015, le solde de l'administration publique se détériore passant d'un surplus de 0,1% du PIB, ou 63 millions d'euros en 2014, à un déficit de 0,5% du PIB, ou 270 millions d'euros. Cette évolution est la résultante de plusieurs facteurs :

- du côté des recettes, le maintien de la dynamique des recettes, i.e. un taux de croissance de 4,0% qui est comparable à celui de 2014 (3,8%), est imputable à plusieurs éléments :
  - la persistance de bonnes conditions macroéconomiques assure que certaines grandes catégories de recettes, en dehors des recettes de TVA, continuent à connaître une dynamique positive;
  - la mesure TVA en 2015 permet de contre-financer partiellement les pertes liées au commerce électronique à hauteur de 44% (350/800) sur base de l'hypothèse d'une perte économique de 800 millions<sup>11</sup> d'euros en 2015.
- du côté des dépenses, l'année 2015 est caractérisée par une accélération des dépenses publiques par rapport à 2014 avec un taux de croissance qui passe de 3,7% à 5,6%. Un déterminant essentiel de cette croissance est l'évolution de l'investissement public qui connaît un bond important avec un taux de croissance de plus de 21%. Les raisons en sont le démarrage de nouveaux projets (construction du tramway, mise en place d'un système de radio protection digitale auprès des services de Police) ou la continuation de projets importants (Université). Notons que cette dynamique est légèrement atténuée par la prise en compte d'un impact discrétionnaire de 200 millions d'euros.

---

<sup>11</sup> Ce qui correspond à une perte de 700 millions d'euros en termes budgétaires par rapport à l'année précédente.

En termes de soldes au niveau des sous-secteurs, la dégradation du solde nominal au niveau de l'administration centrale, malgré les mesures, reste importante : il passe de 608 millions d'euros, ou 1,2% du PIB, à 1.055 millions d'euros, ou 2,0% du PIB. Ce déficit s'accompagne d'un solde légèrement excédentaire des communes et d'un solde de la sécurité sociale qui croît en niveau mais reste stable en pourcentage du PIB.

Suite à l'année 2015, qui est caractérisée par le choc en matière de pertes de recettes liées au commerce électronique et les mesures de contre-financement prévues par le Gouvernement, la période 2016-2018 se caractérise par un rétablissement progressif de la situation des finances publiques. Ainsi, en termes de soldes nominaux, l'administration publique retrouve un surplus dès 2016 avec +0,2% du PIB qui s'améliore à 1,5% du PIB en 2018. Parallèlement, en conformité avec les hypothèses retenues pour la trajectoire d'ajustement<sup>12</sup>, en vertu desquelles l'ajustement structurel du côté des dépenses est répercuté seulement sur le solde de l'administration centrale, le solde de l'administration centrale connaît une amélioration graduelle et significative au cours de la période passant d'un déficit de 749 millions d'euros, ou 1,4% du PIB en 2016, à 475 millions d'euros, ou 0,8% du PIB en 2017, à un déficit de 89 millions d'euros, ou 0,1% du PIB en 2018. Simultanément, le solde du secteur de l'administration communale connaît un excédent légèrement croissant passant de 136 millions d'euros, ou 0,2% du PIB en 2016, à 178 millions d'euros, ou 0,3% du PIB en 2018. Finalement, le secteur de la sécurité sociale connaît une évolution similaire : son excédent passe de 742 millions d'euros en 2016, ou 1,3% du PIB, à 849 millions d'euros, ou 1,4% du PIB en 2018.

L'amélioration de la situation des finances publiques au cours de cette période est tributaire d'un certain nombre de facteurs déterminants :

- une dynamique soutenue des recettes grâce à la persistance de conditions macroéconomiques favorables au cours de toute la période : même si le ratio recettes/ PIB baisse, les recettes continuent à connaître une croissance soutenue avec un taux de croissance moyen nominal de 5,3% sur la période ;
- un ralentissement important des dépenses publiques : avec un taux de croissance moyen 4,3%, les dépenses publiques connaissent une dynamique fortement réduite par rapport aux taux de croissance de par le passé. Ce ralentissement est la cause de deux facteurs :
  - la trajectoire se base sur un scénario à politique inchangée qui contient, à la base, une dynamique un peu infléchie des dépenses publiques par rapport aux décennies écoulées : ainsi, le taux de croissance moyen sur la période s'élève à 4,8% ;
  - la trajectoire contient aussi des ajustements structurels et annuels avec un impact cumulé en fin de période de 700 millions d'euros, ou 1,1% du PIB. Cet ajustement des dépenses publiques permet ainsi de réduire la trajectoire des dépenses publiques en faisant passer

---

<sup>12</sup> cf. les remarques pages précédentes.

le taux de croissance des dépenses publiques de 4,8% dans un scénario à politique inchangée à 4,3% par an.

Quant aux règles du volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance, la trajectoire décrite produit les résultats suivants :

- concernant le solde structurel, en 2015, il y aura une déviation car le solde passe de 1,3% du PIB en 2013 à 0,2% du PIB en 2015, ce qui n'est plus compatible avec l'objectif budgétaire à moyen terme d'un surplus de 0,5% du PIB. Notons que le solde structurel, dans un scénario à politique inchangée, passe à un déficit de 0,8% du PIB en 2015. Concernant la règle sur les dépenses publiques, le taux de croissance réel ajusté des dépenses serait supérieur au taux de croissance de référence, mais sans qu'il n'y ait une déviation significative ;
- en 2016, le solde structurel passerait à un surplus de 0,5%, ce qui correspond à l'objectif budgétaire à moyen terme et ce qui est compatible avec la trajectoire d'ajustement prévu par les règles du Pacte de stabilité et de croissance qui prévoient une convergence du solde structurel de 0,5% du PIB par an vers l'OMT tant que le solde structurel ne se trouve pas à l'OMT ;
- en 2017-2018 : la trajectoire décrite permet d'assurer que le solde structurel continue à respecter l'objectif budgétaire à moyen terme de 0,5% en restant à 0,5% en 2017 et passant à 0,6% en 2018. Toutefois, l'on constate que les ajustements prévus de 165 millions d'euros en 2017 et 190 millions d'euros en 2018 (ce qui fait un effet cumulé de 355 millions d'euros en 2018 sur le solde nominal) ne conduisent pas à une amélioration substantielle du solde structurel. Cette atténuation de l'impact des ajustements sur le solde structurel s'explique par le fait que, compte tenu des prévisions macroéconomiques, la situation économique se trouve dans un haut de cycle pendant ces années, ce qui implique que la contribution positive du cycle économique à la situation budgétaire s'accroît<sup>13</sup>. Or, cette contribution positive a un impact négatif sur l'évolution du solde structurel, ce qui implique que pendant des phases de croissance forte, pour que le solde structurel soit stabilisé, des ajustements budgétaires supplémentaires sont nécessaires. A travers cette opérationnalisation de la règle budgétaire sur le solde structurel dans le volet préventif du Pacte de stabilité et de croissance apparaît un des objectifs principaux de la réforme de la gouvernance économique européenne qui a été engagée depuis quelques années, à savoir d'assurer que les Etats s'engagent à profiter des années à forte croissance économique pour améliorer la situation budgétaire en évitant une politique budgétaire trop pro-cyclique.

Dans la mesure où le concept du solde structurel devient de plus en plus important dans la gestion budgétaire, voici un encart méthodologique sur le solde structurel.

---

<sup>13</sup> Ce qui se traduit par un écart de production positif.

**Encart méthodologique Nr. 2 :**

**Solde structurel et estimations de l'écart de production**

L'équation de base pour passer du solde nominal au solde structurel s'écrit de la manière suivante

$$\text{Solde structurel} = \text{solde nominal} - 0,44 \times (\text{écart de production})$$

L'écart de production (en anglais : « output gap ») mesure la différence entre l'état réel de l'économie et un état théorique dans lequel une économie utiliserait au mieux ses facteurs de production (sans tensions sur les prix et les salaires). La formule pour déterminer l'écart de production s'écrit de la manière suivante :

$$\text{Ecart de production} = \frac{(\text{niveau réel du PIB} - \text{niveau potentiel du PIB})}{(\text{niveau potentiel du PIB})}$$

Dans cette formule de l'écart de production, le niveau potentiel représente le niveau de production d'une économie quand celle-ci se trouve dans un état « normal », i.e. en utilisant au mieux les facteurs de production (travail et capital). Une des difficultés majeures de la méthodologie consiste dans ce que la croissance potentielle (« potential growth ») et, partant, l'écart de production sont deux variables qui ne sont pas observables et qui, partant, doivent être estimées à partir de méthodes statistiques et économétriques.

Compte tenu de la volatilité de la croissance économique dans un petit pays comme le Luxembourg et des révisions *ex-post* des comptes nationaux, l'estimation de la croissance potentielle et de l'écart de production sont sujettes à de fortes incertitudes. C'est pourquoi il peut être utile d'avoir recours à plusieurs méthodes pour leur estimation. Le concept même de croissance potentielle pose de redoutables difficultés dans toute économie et encore davantage dans les économies ouvertes qui peuvent, en principe, mobiliser des ressources humaines, financières et technologiques bien au-delà de ses frontières.

Ainsi, pour les besoins de la présente programmation, des simulations sur base de deux méthodes ont été effectuées<sup>14</sup> :

- Une simulation de la croissance potentielle sur base du modèle macro-économétrique Modux du STATEC qui se fonde sur une fonction de production Cobb-Douglas ( $Y = c \times L^a \times C^{(1-a)}$ )<sup>15</sup> et qui a recours à des filtres Hodrick-Prescott (HP)<sup>16</sup>. L'écart de production est

<sup>14</sup> Cf. document de travail du Statec sur <http://www.statistiques.public.lu/en/publications/series/economie-statistiques/2014/72-2014/index.html>

<sup>15</sup> Où Y est la production, L est le travail et C correspond au capital utilisé.

<sup>16</sup> Il s'agit d'une technique pour dissocier les cycles conjoncturels et la tendance de long terme dans l'analyse de séries temporelles.

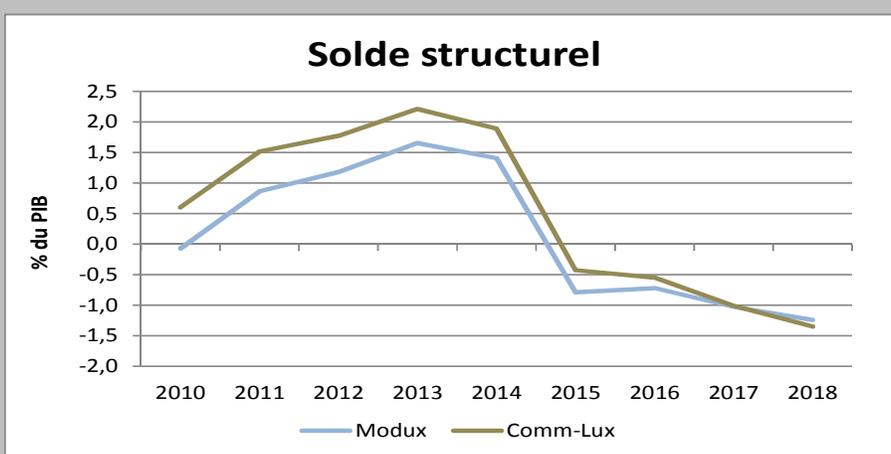
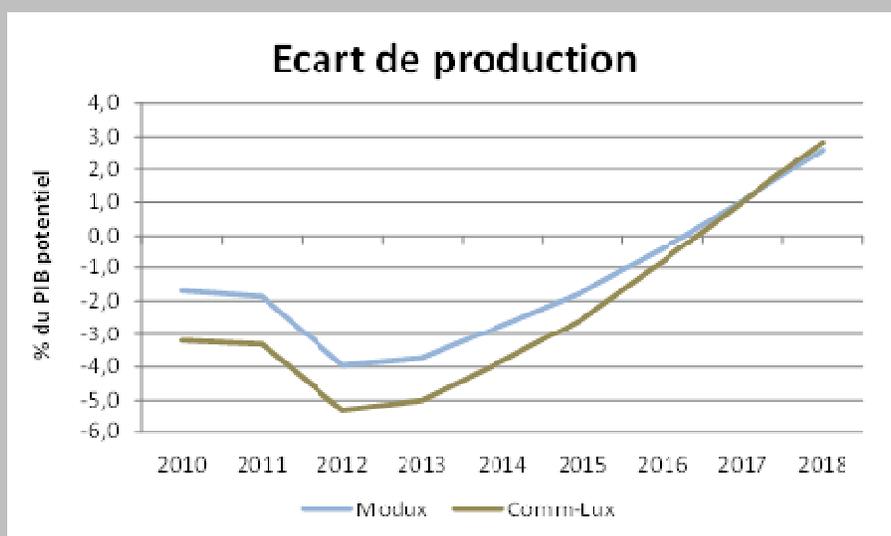
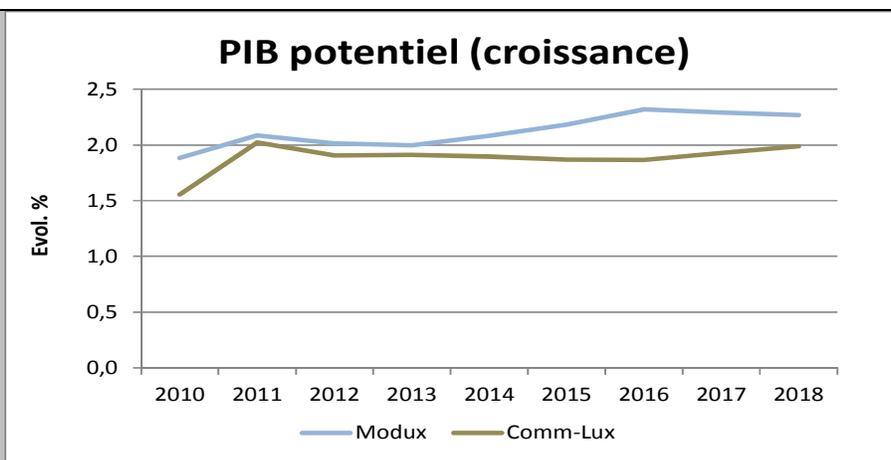
la résultante de l'estimation de la croissance potentielle et de la prévision de la croissance réelle retenue dans le scénario macroéconomique national (PSC);

- Une simulation de la croissance potentielle sur base de la méthodologie commune développée par la Commission européenne (« output gap working group ») avec un certain nombre de spécificités nationales. La méthodologie de la COM, qui est plus sophistiquée du point de vue technique, a recours à une fonction de production du type Cobb-Douglas utilisant un filtre Kalman<sup>17</sup> pour le calcul de la tendance en matière de productivité totale des facteurs. Les spécificités mises en œuvre dans l'application de cette méthode par le STATEC portent essentiellement sur une offre de travail prenant en compte les travailleurs frontaliers (qui est donc différente de celle de la COM), sur le recours à des données nationales pour le stock de capital et sur un paramétrage adapté à l'économie luxembourgeoise (exemple : part salariale). L'écart de production est obtenu en combinant l'estimation de la croissance potentielle selon cette méthodologie avec la prévision de la croissance réelle du scénario macroéconomique national (COMM-LUX sur les graphiques).

En termes de résultats, il y a une forte convergence comme les tableaux suivants l'indiquent : l'écart de production se fermerait entre 2016 et 2017 pour entrer dans une zone positive sur les années 2017-2018. Ceci est la conséquence du haut de cycle dans lequel l'économie est censée se trouver dans la prévision à moyen terme, ce qui implique qu'un effort de consolidation additionnel sur le solde nominal est nécessaire pour éviter une détérioration du solde structurel.

---

<sup>17</sup> Il s'agit d'une technique particulière de lissage.



- En raison des nombreuses variables intervenant dans le calcul des différentes estimations et des différences méthodologiques, il sera important de revoir régulièrement les estimations nationales de la croissance potentielle et de l'écart de production, notamment en diversifiant encore davantage les méthodologies d'estimations.

### III.5. La dette publique

Fin 2013, la dette publique brute se chiffrait à 10,5 milliards d'euros, soit 23,1% du PIB. La dette publique du Luxembourg continue donc à se situer à un niveau nettement inférieur à la valeur de référence de 60% du PIB, le Luxembourg faisant ainsi partie des Etats membres avec les taux d'endettement les plus bas dans la zone euro.

Nom du Titre	Instrument	Date d'émission	Maturité	Montant (Mio. EUR)
GRAND-DUCHE 3,75%	Retail Bond	DEC-08	DEC-13	2000
GRAND-DUCHE 3,375%	Emprunt obligataire	MAY-10	MAY-20	2000
GRAND-DUCHE 2,25%	Emprunt obligataire	MAR-12	MAR-22	1000
GRAND-DUCHE 2,25%	Emprunt obligataire	MAR-13	MAR-28	750
GRAND-DUCHE 2,125%	Emprunt obligataire	JUL-13	JUL-23	2000
GRAND-DUCHE 2,75%	Placement privé	AUG-13	AUG-43	300

L'encours des emprunts obligataires est résumé dans le tableau ci-dessus. Pour la période 2014-2018, il est prévu que les déficits récurrents de l'administration centrale sont financés par le recours à de nouveaux emprunts obligataires et/ou des prêts bancaires à hauteur de 608 millions d'euros en 2014, 1.055 millions d'euros en 2015, 749 millions d'euros en 2016, 475 millions d'euros en 2017 et 89 millions d'euros en 2018. De surcroît, il est prévu dans ce scénario que l'Etat central procédera à un refinancement intégral par la dette de tous les emprunts et prêts tombant à échéance pendant la période 2014-2018.

La dynamique de la dette publique reste donc déterminée quasi exclusivement par l'évolution du besoin de financement de l'administration centrale (et accessoirement par les besoins de financement des administrations locales dont le recours à l'emprunt est néanmoins strictement réglé par la loi).

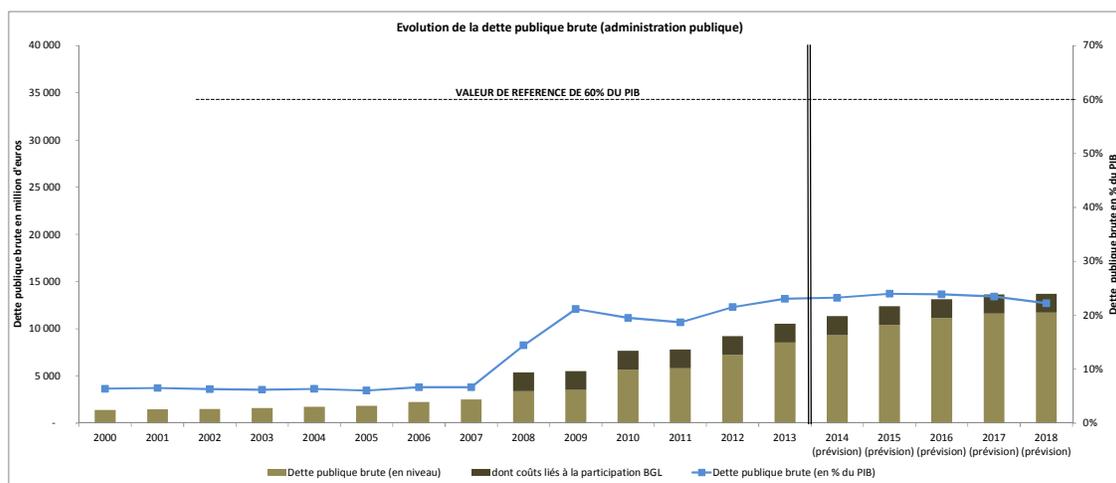
Sur cette base, la dette consolidée de l'administration publique augmente de 10,5 milliards d'euros en 2013 à 13,7 milliards d'euros en 2018. Le taux d'endettement par rapport au PIB atteindrait ainsi un pic de 24,0% du PIB en 2015 pour finalement aboutir à un taux de 22,2% du PIB en 2018. Le coût lié au service de la dette publique (c.-à-d. la charge d'intérêts) reste stable à 0,5% du PIB grâce à sa notation de crédit souveraine AAA qui permet au Luxembourg de se financer à des taux d'intérêt relativement bas.

La stratégie de consolidation (cf. supra) que le Gouvernement vise à mettre en œuvre à partir de 2015 permet donc de renverser la tendance à la hausse de la dette publique au cours de la législature. Cette stratégie conduit ainsi à un repli du taux d'endettement par rapport au PIB dès l'année 2016 pour arriver finalement à un ratio dette-sur-PIB de 22,2% fin 2018. Cette tendance à la

baisse du taux d'endettement est d'ailleurs également soutenue par la forte croissance nominale du produit intérieur brut.

Rappelons que la dette publique consolidée se compose principalement de l'endettement de l'administration centrale et de celle des administrations locales. La sécurité sociale est structurellement excédentaire dans la période considérée pour la présente actualisation du PSC. Ses excédents sont affectés à une réserve appelé le « Fonds de compensation » qui a été institué par la loi modifiée du 6 mai 2004 afin d'assurer le financement des prestations sociales (notamment pensions) à l'avenir. Au 31 décembre 2013, cette réserve globale a atteint 13,1 milliards d'euros, soit 26,9% du PIB. La réserve de pension à elle seule dépasse donc le taux d'endettement de l'administration publique.

Afin de pouvoir mieux évaluer la situation patrimoniale du Luxembourg, il convient également de rappeler qu'au-delà de la réserve de pension, l'Etat luxembourgeois détient une série de participations dans des sociétés commerciales et non-commerciales d'une valeur estimée à environ 10% du PIB, ce qui implique que le Luxembourg détient des actifs pour un total de 37% du PIB qui dépassent donc les passifs de l'administration publique.



Rappelons également que la dette publique consolidée comprend la dette des établissements publics ainsi que les garanties accordées par l'Etat dans le cadre de contrats PPP (Loi de garantie) qui, selon une décision d'Eurostat, sont enregistrées comme des prêts imputés dans les comptes de l'administration publique. Au cours de la période 2013-2018, l'impact de ce classement sur le ratio entre la dette brute et le PIB se situe à environ 1,5-2,0% par an.

Par ailleurs, le niveau de la dette publique reflète également la décision d'Eurostat d'imputer les prêts accordés par le Fonds européen de stabilité financière (FESF) dans la dette publique des Etats membres. Cet impact contribue à hauteur de 1% du PIB à la dette publique brute affichée, mais n'a cependant aucun impact sur les besoins de financement de l'Etat ou le coût du service de la dette.

### III.6. Analyse de sensibilité

L'analyse de sensibilité se base sur un choc négatif, d'une ampleur de 1% au niveau du taux de croissance du PIB réel en 2014 et 2015.

Le scénario alternatif résultant de ce choc négatif implique que la croissance réelle au Luxembourg passe de 3,2% à 2,2% en 2014 et 2015. Le taux de croissance pour le reste de la période 2016-2018 correspond à celui du scénario central (i.e. 3,5% pour 2015, 3,6% en 2017 et 3,7% en 2018). En termes nominaux ce choc négatif sur la croissance réelle se répercute sur l'intégralité de la période de projection. Sur les deux premières années le PIB nominal baisse en moyenne de 1,5%, pour revenir ensuite graduellement à sa trajectoire initiale avec une croissance de 6% en 2018 comparé à 6,3% dans le scénario central.

La baisse du taux de croissance réelle se répercute aussi sur le marché de l'emploi, qui réagit avec une année de décalage en 2015 par une progression moindre de 0,3% comparé au scénario central. Après un ralentissement de -0,1% en 2016 l'emploi intérieur retrouve sa trajectoire initiale. Sous l'effet de cette croissance plus faible de l'emploi, le taux de chômage se situe à un niveau plus élevé à partir de 2014 : +0,1%, +0,2% en 2015/2016, +0,1% en 2017, pour rejoindre finalement le taux de chômage du scénario central, qui est de 6,6%, en 2018.

Ce choc négatif se répercute aussi sur les finances publiques et la dette publique brute sur l'intégralité de la période. Pour 2014 le solde de l'administration publique dans ce scénario alternatif est impacté marginalement par rapport à celui du scénario central. Le grand impact de cette croissance moindre en 2014 et 2015 intervient en 2015, plus particulièrement au niveau des recettes publiques qui diminuent de 200 millions d'euros comparé au scénario central. En conséquence le solde de l'administration publique passe de -0,5% du PIB à -0,9% du PIB. L'effet boule de neige de ce choc négatif implique que pour les trois dernières années, le solde de l'administration publique se détériore d'environ 180 millions d'euros par année. Le Luxembourg risquerait dès lors, en cas de choc exogène négatif sur la croissance, de s'approcher d'une situation potentielle de déficit en 2016 avec un solde de -0,1% du PIB, qui se situe désormais encore loin d'un déficit excessif de -3% du PIB.

Au niveau de l'administration centrale ce choc sur la croissance réelle du PIB implique que le déficit de l'administration centrale devient plus important d'année en année comparé au scénario central. Par analogie, comme le déficit de l'administration centrale est financé à travers la dette publique, cette dernière augmente en moyenne de 0,3% par an à partir de 2015 pour représenter finalement en 2018 22,6% du PIB, comparé à 22,2% du PIB dans le scénario central.

## Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

	2014		2015		2016		2017		2018	
	choc	central								
<b>Principales variables exogènes</b>										
<i>PIB réel</i>	+2,2	+3,2	+2,2	+3,2	+3,5	+3,5	+3,6	+3,6	+3,7	+3,7
<i>PIB nominal</i>	+5,3	+6,7	+4,3	+6,0	+5,7	+6,4	+4,9	+5,4	+6,0	+6,3
<i>Emploi total intérieur</i>	+2,0	+2,0	+2,3	+2,6	+2,6	+2,7	+2,8	+2,8	+2,6	+2,6
<i>Taux de chômage</i>	+7,4	+7,3	+7,5	+7,3	+7,4	+7,2	+7,0	+6,9	+6,6	+6,6
<b>Finances Publiques</b>										
<b>Administrations publiques</b>										
<i>Dépenses publiques totales</i>	+20 519	+20 530	+21 670	+21 679	+22 367	+22 537	+23 057	+23 392	+23 883	+24 332
<i>Recettes publiques totales</i>	+20 529	+20 593	+21 207	+21 409	+22 301	+22 666	+23 368	+23 860	+24 658	+25 270
<i>Solde des administrations publiques (en niveau)</i>	+10	+63	-463	-270	-66	+129	+311	+468	+775	+938
<i>Solde des administrations publiques (en % du PIB)</i>	+0,0	+0,1	-0,9	-0,5	-0,1	+0,2	+0,5	+0,8	+1,3	+1,5
<b>Administration centrale</b>										
<i>Solde de l'administration centrale (en niveau)</i>	-638	-608	-1 146	-1 055	-791	-749	-512	-475	-158	-89
<i>Solde de l'administration centrale (en % du PIB)</i>	-1,3	-1,2	-2,2	-2,0	-1,4	-1,4	-0,9	-0,8	-0,3	-0,1
<b>Dettes publiques brutes</b>										
<i>Dettes publiques brutes (en niveau)</i>	+11 344	+11 344	+12 490	+12 399	+13 281	+13 148	+13 793	+13 623	+13 951	+13 712
<i>Dettes publiques brutes (en % du PIB)</i>	+23,3	+23,3	+24,2	+24,0	+24,1	+23,9	+23,8	+23,5	+22,6	+22,2

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

Les prévisions des conditions macroéconomiques en récession pour la zone euro avec un taux de croissance de -0,4% du PIB sont confirmées dans la 15<sup>e</sup> actualisation pour l'année 2014.

La croissance réelle du PIB de l'économie luxembourgeoise n'a pas été impactée par ces conditions macroéconomiques en récession pour la zone euro et passe de 1,0% à 2,2%. D'autant plus, à partir de 2014 le Luxembourg profite de la reprise économique durable de la zone euro, qui explique la croissance plus prononcée au Luxembourg. Le taux d'inflation (IPCN) diminue en moyenne de 0,2% sur la période, de même que le taux de chômage qui diminue lui aussi en moyenne de 0,2% sur toute la période.

Cette révision à la hausse des conditions macroéconomiques s'est répercutée sur la situation des finances publiques : ainsi, la 15<sup>e</sup> actualisation du PSC, se basant sur la notification d'avril 2014, table sur un solde de l'administration publique de +0,1% du PIB qui représente une amélioration par rapport à celui figurant dans la 14<sup>e</sup> actualisation, à savoir -0,7% du PIB. Cette amélioration s'explique par un certain nombre d'éléments : (i) une croissance nominale en 2013 beaucoup plus importante que prévue, à savoir 6,5% au lieu de 3,2%, ce qui impacte notamment l'évolution des recettes, (ii) le maintien d'une certaine dynamique au niveau de l'emploi pour lequel le taux de croissance est resté à 1,7%.

Pour 2014, la 15<sup>e</sup> actualisation prévoit aussi une amélioration des finances publiques par rapport à la 14<sup>e</sup> actualisation : ainsi le solde de l'administration publique est projeté de s'élever à +0,1% du PIB au lieu de -0,6% du PIB. Cette évolution est la résultante de plusieurs facteurs:

## Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

- d'un côté, des conditions macroéconomiques favorables et constantes qui ont un impact positif sur l'évolution des finances publiques : ainsi, la zone euro sort de la récession avec un taux de croissance de +1,3%; les principales variables macroéconomiques (taux de croissance du PIB réel et nominal) de l'économie nationale sont ainsi revues à la hausse ainsi que l'emploi, dont le taux de croissance est revu à la hausse (1,9% au lieu de 1,3%) ;
- d'un autre côté, la situation des finances publiques est améliorée par plusieurs facteurs spécifiques : i) l'effet de base positif de 2013, ii) l'amélioration de l'indice boursier européen dont le taux de croissance est revu à la hausse de 4,7% à 9,6% ce qui a un impact positif sur certaines catégories de recettes qui en dépendent significativement.

Pour la période 2015-2016, les principales variables macroéconomiques sont revues entre les deux actualisations du PSC : ainsi le taux de croissance de la zone euro est revu à la baisse de 2,0% à 1,7% en 2015 et de 1,6% à 1,7% en 2016. Cette révision entraîne une croissance économique nationale plus forte pour 2015 et équivalente pour 2016 : les taux de croissance réel et nominal sont revus à la hausse de 1,5% respectivement de 2,5% en 2015 et de +0,1% respectivement +2,0% en 2016. Le profil de l'emploi suit le profil de la croissance économique avec un petit décalage : ainsi le taux d'emploi reste constant en 2015 à 2,3% avant de connaître à nouveau une dynamique plus forte en 2016 avec 2,3% comparé à 1,9% lors de 14<sup>e</sup> actualisation du PSC. Notons en particulier que le taux d'inflation, qui est revu légèrement à la baisse en 2015 (-0,1%) et en 2016 (-0,2%). Pour 2015-2016, la situation des finances publiques s'améliore comme suit :

- 2015 : le solde de l'administration publique passe de -1,3% du PIB à -0,5% du PIB;
- 2016 : le solde de l'administration publique passe de -1,3% du PIB à +0,2% du PIB.

Cette révision prend en compte d'un côté un effet de base plus positif que prévu, et de l'autre côté, la trame définie par le gouvernement pour assainir les finances publiques qui impactera à partir de 2015 les recettes (augmentation TVA : 300 millions) et les dépenses (« spending review » : +/-175 millions d'euros par an).

Cette évolution favorable des finances publiques a un impact non négligeable sur l'évolution de la dette publique brute qui, pour 2016, baisse de 4% pour représenter 23,9% du PIB, contrairement au 27,9% du PIB annoncé dans la 14<sup>e</sup> actualisation du PSC.

## Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

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

	Code SEC	Année 2013	Année 2014	Année 2015	Année 2016	Année 2017	Année 2018
<b>Croissance réelle du PIB (%)</b>							
14ème actualisation		1,0	2,2	1,7	3,4	...	...
15ème actualisation		2,2	3,2	3,2	3,5	3,6	3,7
<b>Différence</b>		<i>1,2</i>	<i>1,0</i>	<i>1,5</i>	<i>0,1</i>	...	...
<b>Croissance nominale du PIB (%)</b>							
14ème actualisation		3,2	4,4	3,5	4,4	...	...
15ème actualisation		6,5	6,7	6,0	6,4	5,4	6,3
<b>Différence</b>		<i>3,3</i>	<i>2,3</i>	<i>2,5</i>	<i>2,0</i>	...	...
<b>Solde de financement (% du PIB)</b>							
	EDP B.9						
14ème actualisation		-0,7	-0,6	-1,3	-1,3	...	...
15ème actualisation		0,1	0,1	-0,5	0,2	0,8	1,5
<b>Différence</b>		<i>0,8</i>	<i>0,7</i>	<i>0,8</i>	<i>1,6</i>	...	...
<b>Dette publique brute (% du PIB)</b>							
14ème actualisation		23,8	25,9	27,1	27,9	...	...
15ème actualisation		23,1	23,3	24,0	23,9	23,5	22,2
<b>Différence</b>		<i>-0,7</i>	<i>-2,7</i>	<i>-3,1</i>	<i>-4,0</i>	...	...

## IV. QUALITE DES FINANCES PUBLIQUES

Au cours de la période 2005-2008, le solde de financement de l'administration publique était excédentaire. Suite au retournement conjoncturel de 2008-2009, à la mise en œuvre de mesures exceptionnelles visant à stabiliser l'activité économique et l'emploi, et à la croissance économique relativement faible en 2010-2011, la situation budgétaire de l'administration publique est devenue déficitaire à partir de 2009 (-1,1 % du PIB). Depuis 2012, le solde de financement de l'administration publique se trouve à nouveau à l'équilibre, grâce à la politique de consolidation et à de meilleures conditions macroéconomiques.

A partir de 2015, suite à la perte des recettes liées au commerce électronique, la situation des finances publiques va connaître une détérioration structurelle importante. Toutefois, pour faire face à cet impact, le Gouvernement maintient l'objectif de faire revenir le solde budgétaire de l'administration publique sur une trajectoire qui garantit des finances publiques saines et soutenables à moyen et long terme. Cet effort se traduit notamment par la stratégie d'ajustement que le Gouvernement s'est donné sur la période 2015-2018.

Dans ce contexte, le Gouvernement vise également à assurer que le niveau d'endettement public reste aussi bas que possible et bien en-dessous du plafond fixé par les critères de Maastricht (60% du PIB). Sa stratégie devrait même faire renverser la tendance de la dette sur la période de programmation.

Du côté des dépenses publiques, le Gouvernement a réussi et continue ses efforts visant à privilégier un niveau et une composition des dépenses publiques qui soutiennent la croissance à long terme de l'économie du Luxembourg et qui assurent en même temps la cohésion de la société.

Ainsi, la qualité des dépenses publiques peut être analysée à travers les éléments suivants :

- en matière de niveau des dépenses publiques par rapport au PIB, on constate que, malgré l'augmentation de la part des dépenses dans le PIB, notamment depuis l'éclatement de la crise financière et économique depuis 2008, le Luxembourg se situe encore en-dessous de la moyenne européenne : ainsi, la part des dépenses publiques par rapport au PIB s'élevait à 42% en 2011 contre 49,5% en moyenne dans la zone euro ;
- en matière de structure, les dépenses publiques à Luxembourg peuvent être caractérisées par les points suivants :
  - concernant l'investissement public, la part des investissements publics dans les dépenses totales est deux fois plus élevée à Luxembourg qu'en moyenne dans la zone euro : en moyenne, sur 1995-2011, cette part s'élevait à Luxembourg à 10%

contre 5,3% dans la zone euro. Ce souci d'un investissement élevé reflète un effort continu du Gouvernement à investir dans le potentiel de croissance de l'économie ;

- o concernant les dépenses de fonctionnement, i.e. les dépenses de consommation intermédiaire et les rémunérations de la fonction publique s'élevaient à 9% du total des dépenses publiques à Luxembourg, contre 11,1% en moyenne dans la zone euro en 2011 ;
- o concernant les transferts sociaux, qui sont souvent représentés comme des dépenses reflétant les efforts de redistribution dans une société, la crise a fait progresser la part de ces dépenses au Luxembourg et en Europe en général : avec une part de 47,3% du total des dépenses publiques en 2011, le Luxembourg se situait au-dessus de la moyenne dans la zone euro qui s'élève à 46,8%;
- o concernant les revenus de la propriété du côté des dépenses, il s'agit de la charge de la dette que les Etats paient sur leur stock de dette brute ; au Luxembourg les dépenses liées au financement de la dette sont bien inférieures à celles dans la zone euro en moyenne : en 2011, la charge de la dette représentait 1,1% du total des dépenses à Luxembourg contre 6,1% en moyenne dans la zone euro.

Dans le cadre de sa stratégie de consolidation pour la période 2015-2018, le Gouvernement veillera à prendre des mesures, du côté des dépenses, qui soient compatibles avec une composition et une structure efficiente. L'annonce du paquet de mesures sur la TVA témoigne déjà de la volonté du Gouvernement à prendre des mesures en faveur de la croissance tout en minimisant les effets négatifs sur la redistribution sociale.

Tous ces éléments permettent de mesurer la qualité des dépenses publiques à Luxembourg en comparaison avec la zone euro. La qualité d'une dépense publique ne se mesure toutefois pas seulement en termes quantitatifs, i.e. les moyens qui sont dépensés pour un domaine donné, mais aussi en termes plus qualitatifs. Dans ce sens, le Luxembourg prévoit de faire évoluer son cadre budgétaire de manière à créer plus d'incitations pour les gestionnaires de la dépense publique afin d'augmenter la qualité de la dépense publique.

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

Comme expliqué dans les versions antérieures du PSC, le Luxembourg, en 2012, a mis en œuvre une réforme de son système de pension (régime général et régimes spéciaux). La réforme, qui est entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2013, est axée sur trois dimensions, à savoir un alignement de l'âge de retraite à l'évolution de l'espérance vie, une adaptation des pensions à la situation budgétaire du régime de pension et une allocation de ressources financières supplémentaires pour pérenniser l'équilibre financier.

Dans la 13<sup>e</sup> actualisation du PSC, le Gouvernement avait présenté des estimations de l'impact financier de la réforme. Ainsi, par rapport aux dernières prévisions à long terme des dépenses liées au vieillissement à politique inchangée, l'impact budgétaire estimé sur la période considérée jusqu'en 2060 s'élève à une réduction sensible des dépenses liées au vieillissement du système de pension à hauteur d'environ 7% du PIB, passant ainsi d'un niveau de 17,1% du PIB en 2060 dans un scénario à politique inchangée, et à un niveau de 10,5% du PIB en 2060 dans un scénario à politique changée incluant la réforme envisagée. Lors de la 14<sup>e</sup> actualisation du PSC, l'estimation de l'impact budgétaire de la réforme restait inchangée, c'est-à-dire environ 7% du PIB en 2060. Pour rappel, lors de son avis sur le projet de budget des recettes et dépenses de l'Etat pour 2013, la BCL a présenté des simulations au sujet de l'impact financier de la réforme de pension et a précisé que: *«L'ajustement aux salaires réels serait intégralement supprimé (...). Cette suspension n'exercerait cependant aucun impact sur la pension initiale de chaque retraité, quelle que soit l'année de départ à la retraite, la pension initiale étant intégralement ajustée à l'évolution des salaires réels. Ce scénario permet de réduire de moitié environ l'ampleur du défi budgétaire par rapport au scénario hors réforme»*<sup>18</sup>.

Dès à présent, l'adaptation des pensions est conditionnée par les revenus de cotisations du régime. Si ceux-ci s'avèrent insuffisants, et s'il faut avoir recours aux réserves du régime, l'adaptation des pensions du régime général et des régimes spéciaux à l'évolution des salaires (*wage indexation*) sera réduite, soit partiellement, soit entièrement, et se limitera à l'évolution du coût de la vie (COLA). Le régime général dispose actuellement de réserves financières de l'ordre de 26,9% du PIB (13,10 milliards d'euros). A taux de cotisation inchangé, cette réserve financière sera disponible au cas où les recettes en cotisations seront insuffisantes pour couvrir les dépenses de prestations.

Indépendamment du scénario de croissance choisi, la réforme permet d'assurer le financement des prestations sur base des fonds accumulés dans la réserve du régime, même sans augmentation de cotisations, au-delà de l'horizon 2030 (voir graphique ci-dessous).

---

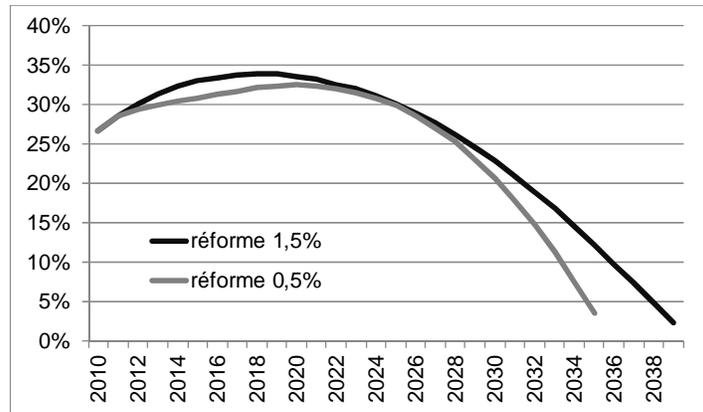
<sup>18</sup> Pour plus de détails (page 35):

[http://www.bcl.lu/fr/publications/avis/Avis\\_de\\_la\\_BCL\\_sur\\_le\\_projet\\_de\\_Budget\\_2013\\_web1.pdf](http://www.bcl.lu/fr/publications/avis/Avis_de_la_BCL_sur_le_projet_de_Budget_2013_web1.pdf)

## Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

La réforme, qui est entrée en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2013, prévoit que l'institution de surveillance, à savoir l'Inspection générale de la sécurité sociale (IGSS), vérifie tous les cinq ans, sur base d'une étude actuarielle, la concordance entre les hypothèses à la base de la réforme et la trajectoire financière actualisée du régime. En cas de dérapages sensibles de la trajectoire d'équilibre, plusieurs mesures d'alignement des dépenses sont prévues dans le cadre des nouvelles dispositions.

### Evolution de la réserve du régime général, à taux de cotisation inchangé, selon le scénario de croissance de l'emploi :



La réforme compense une augmentation de l'espérance de vie de 3 ans sur la période 2013-2053. En cas de croissance accélérée de la longévité, les paramètres y relatifs pourront être adaptés en conséquence. Ainsi, le Gouvernement envisage la mise en place d'un « Groupe des Pensions » spécifique, tel que cela est le cas dans d'autres Etats membres de l'UE, composé d'experts des principaux acteurs, et qui aurait comme mission de vérifier tous les cinq ans, sur base de l'avis actuariel établi par l'IGSS, la concordance des dispositions correspondantes à l'évolution observée de l'espérance de vie, et de présenter, le cas échéant, des adaptations y relatives.

## VI. ASPECTS INSTITUTIONNELS DES FINANCES PUBLIQUES

Le cadre légal des aspects institutionnels des finances publiques connaîtra – comme indiqué au programme gouvernemental de décembre 2013 -- des changements qui permettront d'améliorer la gouvernance des finances publiques. Une partie de ces importantes mesures sont en cours d'être introduites dans le cadre législatif, les autres sont en cours de réalisation ou de préparation :

- la transposition du « pacte budgétaire » en droit national (projet de loi Nr. 6597)<sup>19</sup>, mettant en œuvre des dispositions du *Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance (TSCG)*. Le projet de loi introduit également d'autres dispositions européennes en matière de finances publiques, découlant entre autres du « Six-Pack » et « Two-Pack ». En particulier, seront transposées en droit national :
  - la règle budgétaire disposant que la situation budgétaire des administrations publiques d'une partie contractante (au TSCG) doit être en équilibre ou en excédent ;
  - la fixation d'un objectif à moyen terme (OMT) ainsi qu'une trajectoire d'ajustement y afférent ;
  - un cadre budgétaire à moyen terme, crédible et efficace, comprenant une programmation budgétaire à trois ans au moins ;
  - un mécanisme de correction déclenché automatiquement en cas de déviation de l'OMT ou de la trajectoire d'ajustement ;
  - une procédure budgétaire mise en œuvre si le budget de l'Etat n'est pas approuvé par le Parlement ;
  - une procédure contraignante pour imposer à toutes les entités des administrations publiques la communication d'informations.<sup>20</sup>
- l'instauration d'un « Conseil national des finances publiques », chargé de la vérification du respect de la règle budgétaire et de l'application du mécanisme de correction automatique, de manière indépendante.<sup>21</sup>

---

<sup>19</sup> Déposé le 22 juillet 2013, amendé le 11 mars 2014.

<sup>20</sup> Concernant notamment les dépenses fiscales, les engagements implicites (garanties, etc.), et les prises de participations dans les sociétés privées et publiques.

<sup>21</sup> Le Conseil national des finances publiques se compose des membres suivants:

- deux membres proposés par la Chambre des Députés parmi des personnalités du secteur privé, reconnues pour leur compétence en matière financière et économique;
- un membre proposé par la Cour des comptes;
- un membre proposé par les Chambre de Commerce, la Chambre des Métiers et la Chambre d'Agriculture;
- un membre proposé par la Chambre des Fonctionnaires et Employés publics et par la Chambre des Salariés;
- deux membres proposés par le Gouvernement.

## Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

- l'institutionnalisation et le renforcement du « comité de prévision », sous la tutelle du Ministre de l'Economie et du Ministre des Finances. Le comité aura, notamment, pour mission d'établir, de préparer et de coordonner les travaux en vue de la rédaction du programme national de réforme (PNR), du programme de stabilité (PSC) ainsi que du projet de plan budgétaire et le cadrage du projet de budget de l'Etat. Entre autres, le comité proposera au Gouvernement un calendrier général des travaux à fournir dans le cadre du semestre européen.
- l'introduction d'une budgétisation pluriannuelle, i.e. mise en place d'un cadre budgétaire à moyen terme. Cette mesure sera introduite une première fois dans le cadre du budget 2015. Ceci permettra au Gouvernement de fixer ses orientations budgétaires en termes d'objectifs et, le cas échéant, de prendre des mesures discrétionnaires si le scénario à « politique inchangée » ne permet pas d'atteindre les objectifs budgétaires fixés.
- mis en œuvre d'une revue des dépenses publiques (cf. section III.4). L'objectif de la revue des dépenses est à la fois la réalisation de gains substantiels à horizon 2018 pour l'ensemble des dépenses publiques – l'Etat, les communes et la sécurité sociale – mais également l'amélioration de la qualité et de l'efficacité des politiques publiques. En vue des efforts que le gouvernement entreprend en matière de réforme budgétaire, des considérations existent d'y inclure la revue des dépenses comme élément intégral. Ceci introduira une flexibilité du côté des dépenses et permettra au gouvernement de contrôler, voire d'ajuster, les dépenses à tout moment, réduisant les risques économiques éventuels.

Au cours des dernières années, d'autres changements de nature essentiellement informelle ont été mis en œuvre au niveau de la procédure et de la pratique de la politique budgétaire et des finances publiques. Dont notamment :

- l'implication renforcée de la Chambre des Députés plus en amont dans la procédure budgétaire annuelle à cause du semestre européen: l'organisation de débats d'orientation et l'information régulière par le Ministère des Finances auprès de la Commission des finances et du budget de la Chambre des Députés.
- la recherche d'une approche cohérente et intégrée entre les deux processus en matière de surveillance des politiques budgétaires (programme de stabilité, PSC) et des politiques de réformes structurelles (programme national de réforme, PNR).

En outre, d'autres projets sont envisagés et font partie de la réforme de la gouvernance des finances publiques. Un travail particulier sera effectué pour la mise en place des éléments suivants, dont certains sont déjà en cours:

- l'étude de la méthodologie à utiliser pour établir le « solde structurel » tel qu'imposé par le « Pacte budgétaire ». Ici, il convient de relever que le solde structurel n'est pas observable

mais doit être estimé sur base du solde budgétaire « nominal » (observé/mesuré) et de l'écart de production (« output gap »), où l'écart de production est également non-observable. Ainsi, le passage du solde « nominal » au solde « structurel » est donc tributaire de la méthodologie utilisée pour calculer l'écart de production (cf. encadré Nr. 2, section III.4).

En général, et en tenant compte du programme gouvernemental de 2013, le Gouvernement entend réformer le processus d'établissement et d'exécution du budget, en s'inspirant en partie du rapport de l'OCDE de 2011<sup>22</sup>. En l'occurrence, le Gouvernement envisage, à titre indicatif, de considérer les pistes suivantes<sup>23</sup> :

- l'introduction d'un budget par objectifs : des objectifs seront fixés pour chaque ministère qui permettront aux citoyens de savoir non seulement quelles sont les dépenses prévues, mais également dans quel but les dépenses sont réalisées ;
- une simplification de l'architecture budgétaire par une réduction du nombre d'articles budgétaires ;
- une réforme des règles comptables, afin de renforcer l'efficacité des dépenses publiques ;
- la fixation d'un plafond pour les dépenses agrégées au niveau de l'administration centrale ;
- une meilleure prise en compte des dépenses d'exploitation et de fonctionnement futures de toute décision d'investissement en effectuant des analyses systématiques de sensibilité mesurant l'impact sur le budget des déviations par rapport aux hypothèses clefs ;
- l'introduction d'une approche de « *zero base budgeting* » qui intègre la remise en question de chaque dépense et article budgétaire ;
- introduction d'une discipline annuelle consistant en une baisse des dépenses (hors investissements) par Ministère par un certain pourcentage que le Gouvernement fixera chaque année et l'introduction d'une norme de croissance des dépenses inférieure à la croissance des recettes ;
- renforcement significative de l'information financière, l'audit interne et l'évaluation de la dépense ;
- l'analyse des domaines de l'Etat et de son parc immobilier afin d'identifier des pistes pour une utilisation plus efficiente et une meilleure valorisation ;
- intégration plus efficace du financement des communes et du secteur conventionné dans le processus budgétaire à travers un « pacte de stabilité interne » entre l'État, les communes, les institutions publiques et le secteur conventionné.

---

<sup>22</sup> Working Party of Senior Budget Officials : Budgeting in Luxembourg, Analysis and recommendations, OECD, 2011.

<sup>23</sup> Liste non prioritaire et liste non-exhaustive.

## ANNEXE STATISTIQUE

Tableau 1a. Prévisions macroéconomiques

	Code SEC	Année 2013	Année 2013	Année 2014	Année 2015	Année 2016	Année 2017	Année 2018
		Niveau	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle
<b>1. PIB réel</b>	B1*g	34 032	2,2	3,2	3,2	3,5	3,6	3,7
<b>2. PIB nominal</b>	B1*g	45 718	6,5	6,7	6,0	6,4	5,4	6,3
<b>Composantes du PIB réel</b>								
<b>3. Dépenses de consommation privée</b>	P.3	12 154	2,0	1,7	3,0	4,0	4,3	3,3
<b>4. Dépenses de consommation des administrations publiques</b>	P.3	6 223	2,8	1,0	2,6	3,2	3,0	3,1
<b>5. Formation brute de capital fixe</b>	P.51	7 694	2,6	2,2	-3,2	-1,7	1,3	3,1
<b>6. Variation des stocks et objets de valeur (% du PIB)</b>	P.52 + P.53		4,8	4,7	4,5	4,4	4,2	4,1
<b>7. Exportations de biens et services</b>	P.6	60 199	2,2	4,9	4,7	6,3	6,4	6,6
<b>8. Importations de biens et services</b>	P.7	53 883	2,7	4,2	3,8	5,9	6,5	6,7
<b>Contributions à la croissance du PIB</b>								
<b>9. Demande intérieure finale</b>		-	1,8	1,3	0,8	1,6	2,3	2,3
<b>10. Variation des stocks et objets de valeur</b>	P.52 + P.53	-	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>11. Commerce extérieur</b>	B.11	-	-0,4	1,9	2,4	1,9	1,3	1,3

Tableau 1b. Evolution des prix

	Code SEC	Année 2013	Année 2013	Année 2014	Année 2015	Année 2016	Année 2017	Année 2018
		Niveau	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle
<b>1. Déflateur du PIB</b>		1,34	4,2	3,3	2,7	2,8	1,7	2,6
<b>2. Déflateur de la consommation privée</b>		1,18	1,7	1,5	2,5	1,8	1,9	1,9
<b>3a. IPCH</b>		122,8	1,7	1,0	2,7	1,8	1,8	1,9
<b>3b. IPCN</b>		120,4	1,7	1,5	2,7	1,9	1,9	2,0
<b>4. Déflateur de la consommation publique</b>		1,28	3,7	3,0	2,5	2,0	1,6	1,4
<b>5. Déflateur de l'investissement</b>		1,12	1,1	1,4	1,1	0,9	1,0	1,1
<b>6. Déflateur des exportations (biens et services)</b>		1,33	2,9	6,7	5,8	5,8	4,2	4,3
<b>7. Déflateur des importations (biens et services)</b>		1,23	1,4	6,4	6,7	6,3	5,0	5,0

Tableau 1c. Marché du travail

	Code SEC	Année 2013	Année 2013	Année 2014	Année 2015	Année 2016	Année 2017	Année 2018
		Niveau	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle	Variation annuelle
<b>1. Emploi, personnes physiques<sup>1</sup></b>		383,5	1,7	1,9	2,3	2,3	2,4	2,3
<b>2. Emploi, heures travaillées<sup>2</sup></b>		368,6	1,1	1,8	1,9	2,0	2,2	2,0
<b>3. Taux de chômage (%)<sup>3</sup></b>		...	5,8	6,2	6,3	6,2	5,9	5,6
<b>4. Productivité du travail, personnes physiques<sup>4</sup></b>		...	0,6	1,2	0,7	1,1	1,0	1,1
<b>5. Productivité du travail, heures travaillées<sup>5</sup></b>		...	1,2	1,5	0,9	1,3	1,3	1,4
<b>6. Rémunération des salariés</b>	D.1	...	4,7	4,1	5,3	6,0	5,7	5,5
<b>7. Rémunération par salarié</b>		...	3,0	2,1	2,9	3,6	3,1	3,0

<sup>1</sup>Population active occupée, en milliers, au sens des comptes nationaux

<sup>2</sup>Concept comptes nationaux

<sup>3</sup>Définition harmonisée, Eurostat

<sup>4</sup>PIB réel par personne active

<sup>5</sup>PIB réel par heure travaillée

# Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

Tableau 1d. Balances sectorielles

% of PIB	Code SEC	Année 2013	Année 2014	Année 2015	Année 2016	Année 2017	Année 2018
<b>1. Solde de financement par rapport au reste du monde</b>	B.9	-	-	-	-	-	-
<i>dont:</i>							
- Balance des biens et services							
- Balance des revenus primaires et transferts							
- Compte de capital							
<b>2. Solde de financement du secteur privé</b>	B.9						
<b>3. Solde de financement des administrations publiques</b>	EDP B.9	0,1	0,1	-0,5	0,2	0,8	1,5
<b>4. Ecart statistique</b>		-	-	-	-	-	-

Tableau 2a. Situation financière des administrations publiques

	Code SEC	Année 2013	Année 2014	Année 2015	Année 2016	Année 2017	Année 2018
		Niveau	% du PIB				
<b>Solde de financement (EDP B.9) par sous-secteur</b>							
<b>1. Administrations publiques</b>	S.13	25	0,1	0,1	-0,5	0,2	0,8
<b>2. Administration centrale</b>	S.1311	-742	-1,6	-1,2	-2,0	-1,4	-0,8
<b>3. Administrations fédérées</b>	S.1312	...	...	...	...	...	...
<b>4. Administrations locales</b>	S.1313	70	0,2	0,1	0,2	0,2	0,3
<b>5. Sécurité sociale</b>	S.1314	697	1,5	1,3	1,3	1,3	1,4
<b>Administration publique (S13)</b>							
<b>6. Recettes totales</b>	TR	19 830	43,4	42,2	41,4	41,2	41,1
<b>7. Dépenses totales</b>	TE <sup>1</sup>	19 805	43,3	42,1	41,9	41,0	40,3
<b>8. Solde de financement</b>	EDP B.9	25	0,1	0,1	-0,5	0,2	0,8
<b>9. Charges d'intérêts</b>	EDP D.41	228	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5
<b>10. Solde primaire<sup>2</sup></b>		253	0,6	0,6	-0,1	0,7	1,3
<b>11. Mesures ponctuelles ("one-off") et temporaires<sup>3</sup></b>		...	...	...	...	...	...
<b>Principales composantes des recettes</b>							
<b>12. Impôts totaux (12=12a+12b+12c)</b>		12 695	27,8	27,1	26,3	26,1	26,1
<b>12a. Impôts sur la production et les importations</b>	D.2	6 006	13,1	12,9	11,9	11,6	11,4
<b>12b. Impôts courants sur le revenu et le patrimoine</b>	D.5	6 617	14,5	14,0	14,3	14,4	14,6
<b>12c. Impôts en capital</b>	D.91	72	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>13. Cotisations sociales</b>	D.61	5 570	12,2	11,9	11,9	11,9	11,9
<b>14. Revenus de la propriété</b>	D.4	613	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4
<b>15. Autres<sup>4</sup></b>		952	2,1	1,9	1,9	1,9	1,8
<b>16=6. Recettes totales</b>	TR	19 830	43,4	42,2	41,4	41,2	41,1
<b>p.m.: Pression fiscale (D.2+D.5+D.61+D.91-D.995)<sup>5</sup></b>		18 265	40,0	39,0	38,2	38,0	38,0
<b>Principales composantes des dépenses</b>							
<b>17. Rémunération des salariés et consommation intermédiaire</b>	D.1+P.2	5 547	16,7	16,4	16,2	15,8	15,5
<b>17a. Rémunération des salariés</b>	D.1	3 815	8,3	8,2	8,1	7,9	7,8
<b>17b. Consommation intermédiaire</b>	P.2	1 732	3,8	3,6	3,6	3,6	3,5
<b>18. Prestations sociales (18=18a+18b)</b>		9 548	20,9	20,5	20,0	19,7	19,5
<b>dont Prestations de chômage<sup>6</sup></b>		476	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9
<b>18a. Prestations sociales en nature</b>	D.6311, D.63121, D.63131	2 307	5,0	4,9	4,8	4,7	4,7
<b>18b. Prestations sociales en espèce</b>	D.62	7 241	15,8	15,6	15,3	15,0	14,8
<b>19=9. Charges d'intérêts</b>	EDP D.41	228	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5
<b>20. Subventions</b>	D.3	812	1,8	1,7	1,7	1,6	1,6
<b>21. Formation brute de capital fixe</b>	P.51	1 429	3,1	3,1	3,5	3,2	3,1
<b>22. Transferts en capital</b>	D.9	514	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1
<b>23. Autres<sup>7</sup></b>		1 727	3,8	3,4	3,4	3,3	3,2
<b>24=7. Dépenses totales</b>	TE <sup>1</sup>	19 805	43,3	42,1	41,9	41,0	40,3
<b>p.m.: consommation publique (nominale)</b>	P.3	7 994	17,5	17,0	16,9	16,7	16,6

<sup>1</sup>Ajusté des flux nets d'intérêts liés aux opérations de swap, de telle sorte que TR-TE=EDP B.9.

<sup>2</sup>Le solde primaire est calculé comme (EDP B.9, ligne 8) plus (EDP D.41, ligne 9).

<sup>3</sup>Un signe positif correspond à des mesures exceptionnelles réduisant le déficit

<sup>4</sup>P.11+P.12+P.131+D.39+D.7+D.9 (autre que D.91).

<sup>5</sup>Y compris impôts collectés par l'Union Européenne et, si nécessaire, un ajustement pour impôts et contributions sociales non encaissés (D.995)

<sup>6</sup>Comprend les prestations en espèces (D.621 et D.624) et en nature (D.631) liées aux allocations chômage

<sup>7</sup>D.29+D4 (autre que D.41)+ D.5+D.7+P.52+P.53+K.2+D.8.

# Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

Tableau 2b. Projections à politique inchangée

		Année 2013	Année 2013	Année 2014	Année 2015	Année 2016	Année 2017	Année 2018
		Niveau	% du PIB					
<b>1. Recettes totales à politique inchangée</b>		19 830	43,4	42,2	40,7	40,3	40,2	40,1
<b>2. Dépenses totales à politique inchangée</b>		19 805	43,3	42,1	42,3	41,2	40,8	40,2
<b>3. Solde de financement (administrations publiques)</b>		25	0,1	0,1	-1,6	-0,9	-0,6	-0,1
3.a. Solde de financement (administration centrale)		-742	-1,6	-1,2	-3,0	-2,5	-2,2	-1,8
3.b. Solde de financement (administrations locales)		70	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
3.c. Solde de financement (sécurité sociale)		697	1,5	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4

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

		Année 2013	Année 2013	Année 2014	Année 2015	Année 2016	Année 2017	Année 2018
		Niveau	% du PIB					
<b>1. Dépenses de programmes UE parfaitement provisionnées par des fonds UE</b>		72	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>2. Dépenses liées aux prestations de chômage<sup>1</sup></b>		476	1,0	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8
<b>3. Effet des mesures discrétionnaires en recettes</b>		414	0,9	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
<b>4. Hausses de recettes automatiquement prévues par la loi</b>		...	...	...	...	...	...	...

<sup>1</sup>Niveau absolu des dépenses liées aux prestations de chômage, basé sur COFOG 10.50

Tableau 3. Dépenses publiques par fonction

% du PIB	Code COFOG	Année 2012	Année 2017
1. Services publics généraux	1	4,9	
2. Défense	2	0,4	
3. Ordre et sécurité publics	3	1,0	
4. Affaires et services économiques	4	4,2	
5. Protection de l'environnement	5	1,2	
6. Logement et développement collectif	6	0,8	
7. Santé	7	5,1	
8. Loisirs, culture et cultes	8	1,7	
9. Education	9	5,4	
10. Protection sociale	10	19,2	
11. Dépenses totales	TE	43,9	

Tableau 4. Evolution de la dette publique

% du PIB	Code SEC	Année 2013	Année 2014	Année 2015	Année 2016	Année 2017	Année 2018
<b>1. Dette brute<sup>1</sup></b>		23,1	23,3	24,0	23,9	23,5	22,2
<b>2. Variation du ratio d'endettement brut</b>		1,6	0,2	0,7	-0,1	-0,4	-1,2
<b>Contributions à l'évolution du ratio d'endettement brut</b>							
<b>3. Solde primaire<sup>2</sup> (administrations publiques)</b>		0,6	0,6	-0,1	0,7	1,3	2,0
3.a. Solde primaire (administration centrale)		-1,6	-1,2	-2,0	-1,4	-0,8	-0,1
3.b. Solde primaire (administrations locales)		0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3
3.c. Solde primaire (sécurité sociale)		1,5	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
<b>4. Charges d'intérêts<sup>3</sup></b>		0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
<b>5. Flux de créances</b>		1,6	0,3	0,2	0,1	0,4	0,3
<b>p.m.: Taux d'intérêt implicite<sup>4</sup></b>		2,5	2,1	2,1	2,1	2,3	2,4

<sup>1</sup>Selon la définition donnée par le règlement 3605/93 (ne relève pas d'un concept SEC).

<sup>2</sup>Cf. ligne 10 du tableau 2

<sup>3</sup>Cf. ligne 9 du tableau 2.

<sup>4</sup>Évalué comme le quotient de la charge d'intérêts brute de l'année par l'encours de dette brute au 31 décembre de l'année précédente.

# Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

Tableau 5. Evolution conjoncturelle et structurelle des finances publiques

% du PIB	Code SEC	Année 2013	Année 2014	Année 2015	Année 2016	Année 2017	Année 2018
1. Croissance réelle du PIB (en %)		2,2	3,2	3,2	3,5	3,6	3,7
2. Solde de financement de l'administration publique	EDP B.9	0,1	0,1	-0,5	0,2	0,8	1,5
3. Charges d'intérêts	EDP D.41	0,5	0,5	0,4	0,5	0,5	0,5
4. Mesures ponctuelles ("one-off") et temporaires <sup>1</sup>		...	...	...	...	...	...
5. Croissance potentielle du PIB (%) <sup>2</sup>		2	2,1	2,2	2,3	2,3	2,3
6. Ecart de production		-3,8	-2,7	-1,7	-0,6	0,7	2,1
7. Composante cyclique du budget		-1,7	-1,2	-0,7	-0,3	0,3	0,9
8. Solde de financement corrigé des effets de cycle (2 - 7)		1,7	1,3	0,2	0,5	0,5	0,6
9. Solde primaire corrigé des effets de cycle (8 + 3)		2,2	1,8	0,7	1,0	1,0	1,1
10. Solde structurel (8 - 4)		1,7	1,3	0,2	0,5	0,5	0,6

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

<sup>2</sup>méthode de calcul Modux (Statec)

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

	Code SEC	Année 2013	Année 2014	Année 2015	Année 2016	Année 2017	Année 2018
<b>Croissance réelle du PIB (%)</b>							
14ème actualisation		1,0	2,2	1,7	3,4	...	...
15ème actualisation		2,2	3,2	3,2	3,5	3,6	3,7
Différence		1,2	1,0	1,5	0,1	...	...
<b>Croissance nominale du PIB (%)</b>							
14ème actualisation		3,2	4,4	3,5	4,4	...	...
15ème actualisation		6,5	6,7	6,0	6,4	5,4	6,3
Différence		3,3	2,3	2,5	2,0	...	...
<b>Solde de financement (% du PIB)</b>	EDP B.9						
14ème actualisation		-0,7	-0,6	-1,3	-1,3	...	...
15ème actualisation		0,1	0,1	-0,5	0,2	0,8	1,5
Différence		0,8	0,7	0,8	1,6	...	...
<b>Dettes publiques brutes (% du PIB)</b>							
14ème actualisation		23,8	25,9	27,1	27,9	...	...
15ème actualisation		23,1	23,3	24,0	23,9	23,5	22,2
Différence		-0,7	-2,7	-3,1	-4,0	...	...

Tableau 7. Soutenabilité de long-terme des finances publiques

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

Sources:

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

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

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

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

Tableau 7a. Passifs contingents

% du PIB	Année 2013	Année 2014
<b>Garanties publiques</b>	9,7	...
dont garanties au secteur financier	4,9	...

## Programme de stabilité et de croissance du Grand-Duché de Luxembourg, 2014-2018

Tableau 8. Hypothèses de base

	Année 2013	Année 2014	Année 2015	Année 2016	Année 2017	Année 2018
Taux d'intérêt à court terme (moyenne annuelle)	0,2	0,1	0,3	1,0	2,0	2,0
Taux d'intérêt à long terme (moyenne annuelle)	2,9	3,2	3,5	3,7	4,0	4,0
Taux de change €/€ (moyenne annuelle)	1,33	1,35	1,35	1,35	1,4	1,4
Croissance réelle du PIB zone euro	-0,4	1,3	1,7	1,7	1,7	1,7
Croissance réelle du PIB UE	0,1	1,5	2,0	2,0	2,0	2,0
Croissance marchés extérieurs pertinents	1,5	4,8	6,0	5,2	4,6	4,0
Prix du pétrol (Brent, \$/baril)	108,6	108,1	108,1	108,1	108,1	108,1