



LE GOUVERNEMENT  
DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG  
*Ministère des Finances*

# **8<sup>e</sup> ACTUALISATION DU PROGRAMME DE STABILITÉ ET DE CROISSANCE DU GRAND-DUCHÉ DE LUXEMBOURG**

Novembre 2006

## Table des matières

<b>INTRODUCTION</b> .....	2
<b>I. ORIENTATIONS GENERALES ET OBJECTIFS DE LA POLITIQUE BUDGETAIRE</b> .....	3
<b>II. SITUATION ET EVOLUTION ECONOMIQUES</b> .....	5
II.1. L'ÉCONOMIE LUXEMBOURGEOISE EN 2006 .....	5
II.2. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE INTERNATIONAL : PRINCIPALES HYPOTHÈSES .....	6
II.3. LES PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES À MOYEN TERME, 2007-2009 .....	6
<b>III. SITUATION BUDGÉTAIRE ET DETTE PUBLIQUE</b> .....	8
III.1. ORIENTATIONS GÉNÉRALES DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE ET OBJECTIFS À MOYEN TERME.....	8
III.2. LA SITUATION BUDGÉTAIRE EN 2005 ET 2006.....	10
III.3. LE BUDGET POUR L'EXERCICE 2007.....	11
III.4. LES PRÉVISIONS À MOYEN TERME, 2008-2009 .....	12
III.5. LA DETTE PUBLIQUE.....	14
<b>IV. ANALYSE DE SENSIBILITE ET COMPARAISON AVEC L'ACTUALISATION ANTERIEURE</b> .....	17
IV.1. ANALYSE DE SENSIBILITÉ .....	17
IV.2. COMPARAISON AVEC LE PROGRAMME DE STABILITÉ ANTÉRIEUR .....	19
<b>V. QUALITE DES FINANCES PUBLIQUES</b> .....	21
<b>VI. SOUTENABILITE A LONG TERME DES FINANCES PUBLIQUES</b> .....	23

## Liste des tableaux

<b>TABLEAU 1A : PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES</b> .....	25
<b>TABLEAU 1B : EVOLUTION DES PRIX</b> .....	26
<b>TABLEAU 1C : EVOLUTION SUR LE MARCHÉ DU TRAVAIL</b> .....	26
<b>TABLEAU 2 : SITUATION BUDGÉTAIRE DE L'ADMINISTRATION PUBLIQUE</b> .....	27
<b>TABLEAU 3 : DÉPENSES DE L'ADMINISTRATION PUBLIQUE PAR FONCTION</b> .....	28
<b>TABLEAU 4 : DETTE PUBLIQUE</b> .....	29
<b>TABLEAU 5 : EVOLUTION CYCLIQUE DES FINANCES PUBLIQUES</b> .....	30
<b>TABLEAU 6 : DIVERGENCES PAR RAPPORT AU PROGRAMME ANTÉRIEUR</b> .....	31
<b>TABLEAU 7 : SOUTENABILITÉ À LONG TERME DES FINANCES PUBLIQUES</b> .....	32
<b>TABLEAU 8 : HYPOTHÈSES DE BASE</b> .....	33

## Introduction

Conformément au règlement CE 1466/97 du Conseil, le Luxembourg a présenté début 1999 son premier programme de stabilité et de croissance au Conseil et à la Commission européenne. Le présent document constitue la huitième actualisation de ce programme, couvrant la période 2005 – 2009.

Cette actualisation du programme de stabilité et de croissance a été préparée en concomitance avec l'élaboration du projet de budget pour l'exercice 2007. Le projet de budget a été déposé à la Chambre des Députés le 11 octobre 2006 et il fera l'objet d'un vote définitif vers la mi-décembre 2006. Il est disponible sur le site Internet de l'Inspection générale des Finances, à l'adresse <http://www.igf.etat.lu/pb2007.pdf>. La présente actualisation prend également en compte les données du programme pluriannuel des dépenses en capital pour la période 2007-2010.

La huitième actualisation du programme de stabilité a été approuvée par le Gouvernement en Conseil et communiquée à la Chambre des Députés. Elle est disponible sur le site internet du Ministère des Finances, à l'adresse <http://www.etat.lu/FI/>.

La Chambre des Députés a également reçu communication de l'avis du Conseil sur l'actualisation antérieure du programme de stabilité et de croissance.

## I. Orientations générales et objectifs de la politique budgétaire

De 1993 à 2003, la situation budgétaire de l'administration publique luxembourgeoise fut excédentaire. En 2001, cet excédent budgétaire a atteint un maximum de 6,1% du PIB. Toutefois, le ralentissement conjoncturel de 2001-2003 a eu des implications importantes pour les finances publiques et les excédents budgétaires ont par conséquent disparu.

En 2004, le solde de financement de l'administration publique est devenu négatif. Le Gouvernement issu des élections législatives de juin 2004 s'est engagé à maintenir la solidité des finances publiques et à continuer à mettre en œuvre une politique budgétaire en stricte conformité avec le Pacte de Stabilité et de Croissance. A cette fin, le programme gouvernemental prévoit notamment que la progression des dépenses publiques reste en phase avec la croissance économique à moyen terme et que la dette publique soit maintenue à un bas niveau.

Néanmoins, suite à la « structuralisation » des problèmes budgétaires le Gouvernement s'est vu confronté à de nouveaux défis.

En effet, dans une première phase, la détérioration des finances publiques fut de nature conjoncturelle. Afin de stabiliser l'activité économique et de favoriser un retour rapide à la croissance tendancielle, le Gouvernement a laissé jouer librement les stabilisateurs automatiques et a activement mis en œuvre une politique budgétaire contre-cyclique, surtout en maintenant à un niveau élevé les dépenses d'investissement. Dans une seconde phase, le déficit budgétaire s'est toutefois transformé pour devenir persistant. Après la disparition du choc de croissance initial, l'économie a subi des effets de « rémanence », notamment au niveau du chômage et de l'inflation qui se sont établis à des niveaux se situant clairement au dessus de leurs niveaux historiques. L'augmentation du chômage ainsi que la progression des autres transferts sociaux ont exercé une forte pression à la hausse sur les dépenses publiques. Par ailleurs, en vertu de l'indexation automatique, l'accélération de l'inflation a contribué à désancrer l'évolution des dépenses publiques.

Début 2006, le Gouvernement a entamé des pourparlers avec les partenaires sociaux afin d'améliorer la compétitivité de l'économie luxembourgeoise et de rétablir l'équilibre des finances publiques par le biais de mesures structurelles.

En avril 2006, le Comité de coordination tripartite s'est accordé sur un paquet de mesures, selon le principe «rétablir les équilibres, assurer l'avenir». Le Gouvernement et les partenaires sociaux ont diagnostiqué un certain nombre de déséquilibres, lesquels touchent essentiellement aux finances publiques, à la situation sur les marchés de l'emploi ainsi qu'au niveau de l'inflation.

En matière de finances publiques, le Comité de coordination tripartite a entériné le constat que la détérioration de la situation budgétaire s'explique essentiellement par une croissance trop rapide des dépenses publiques. Par conséquent, l'effort de consolidation budgétaire devra se concentrer

sur le côté des dépenses, tout en comportant également – à titre complémentaire – une dimension « recettes ». L'objectif ultime de la stratégie budgétaire de l'Etat est d'amener une réduction durable de la croissance tendancielle des dépenses publiques et d'éviter la résurgence d'un déficit structurel des finances publiques.

En raison du degré élevé d'incertitude qui entoure l'estimation des écarts de production et des soldes budgétaires corrigés des effets du cycle, notamment au niveau d'une petite économie très ouverte, le Gouvernement s'est fixé un objectif budgétaire formulé en termes nominaux. En effet, le Gouvernement et les partenaires sociaux insistent sur la nécessité de rétablir l'équilibre budgétaire en termes nominaux aussi rapidement que possible et au plus tard en 2009. L'objectif d'un solde budgétaire équilibré en termes nominaux d'ici la fin de l'horizon de prévision de la présente actualisation du programme de stabilité est compatible avec l'objectif à moyen terme d'un solde de financement de -0,8% du PIB en termes structurels tel qu'il fut défini dans la 7<sup>e</sup> actualisation du programme de stabilité et de croissance.

Malgré le rétablissement de l'équilibre budgétaire au niveau de l'administration publique en 2009 au plus tard, le solde de financement de l'administration centrale restera négatif sur l'horizon de prévision de la présente actualisation du programme de stabilité (> 2% du PIB en 2006-2009). Afin de garantir la stabilité à moyen et long terme des finances publiques et d'assurer que la dette publique demeure à un bas niveau, l'effort de consolidation budgétaire devra donc être poursuivi au niveau de l'administration centrale au-delà de l'horizon de prévision du programme de stabilité dans le but de rétablir l'équilibre budgétaire au niveau de tous les sous-secteurs de l'administration publique.

## II. Situation et évolution économiques

### II.1. L'économie luxembourgeoise en 2006

En 2005, le taux de croissance du PIB a atteint 4,0%, soit une légère accélération par rapport à 2004 (3,6%). Malgré le ralentissement de la croissance économique en Europe et aux Etats-Unis, l'économie luxembourgeoise a fait preuve de résilience, grâce notamment au dynamisme des activités de la place financière.

En 2006, l'économie luxembourgeoise bénéficie d'un environnement international favorable, en particulier suite à l'accélération de la croissance économique dans l'espace euro qui atteint le niveau le plus élevé depuis 2000. En vertu de l'impulsion provenant de la forte croissance des exportations et soutenue par le regain de dynamisme de la demande intérieure, il est prévu pour 2006 que le taux de croissance du PIB accélérera à 5,5%.

L'inflation (IPCH), qui en 2004 et 2005 fut supérieure à 3% l'an, repassera en dessous de 3% en 2006. A noter que selon l'indice national des prix à la consommation (IPCN), le taux d'inflation était nettement inférieur à 3% en 2004 et 2005 et restera aussi inférieur à 3% en 2006. Dans l'IPCH, la pondération des prix des produits pétroliers est plus élevée que dans l'IPCN et par conséquent, la forte augmentation des prix pétroliers a eu des répercussions plus marquées au niveau de l'IPCH qu'au niveau de l'IPCN.

Afin de maîtriser l'inflation et d'éviter le piège de l'auto-allumage via le mécanisme d'indexation automatique des salaires en cas de nouveaux chocs au niveau des prix pétroliers, le Gouvernement – avec l'appui des partenaires sociaux – a décidé de moduler le système de l'indexation automatique. Ainsi, l'adaptation des salaires qui en théorie aurait dû avoir lieu en juillet 2006 a été reportée en décembre 2006.

Le marché de l'emploi continue à être caractérisé par une évolution contradictoire. D'un côté, l'emploi intérieur est en plein essor, augmentant de 3,9% en 2006. De l'autre côté, malgré l'accélération de la croissance économique, le taux de chômage demeure à un niveau élevé – et augmente même à 4,8% en 2006 – suggérant qu'il s'agit d'un problème de nature essentiellement structurelle, et non pas conjoncturelle.

Dans l'accord d'avril 2006, le Comité de coordination tripartite a lancé un appel à la responsabilité de tous les acteurs afin de rétablir la situation sur le marché de l'emploi et de réduire le chômage. Afin d'assurer une intégration ou une réintégration rapide sur le marché du travail, l'efficacité des instruments de formation et de mise au travail sera améliorée. Afin d'éviter le chômage de longue durée qui entraîne souvent le basculement vers la dépendance d'aides sociales, des mesures seront prises pour supprimer certains désincitants à trouver ou accepter un emploi, notamment en ce qui concerne les jeunes chômeurs. Le Comité de

coordination tripartite s'est également mis d'accord sur le principe du renforcement de la politique active de maintien des salariés sur le marché de l'emploi, une politique visant plus concrètement la « *employment security* » au lieu de la « *job security* ». L'objectif est d'éviter autant que possible la mise au chômage des salariés, même dans l'hypothèse où leur emploi dans leur entreprise d'origine ne peut être sauvegardé, mais de privilégier les transitions anticipatives en vue d'éviter des passages par des périodes d'inscription au chômage. Les conditions d'admission au chômage (au niveau de la clause de résidence) et la durée d'indemnisation (qui ne dépassera dorénavant plus la durée effectivement travaillée) seront également modifiées. A moyen et long terme, des mesures supplémentaires dans le domaine de la formation et de la formation continue seront mises en œuvre afin d'améliorer l'adéquation entre l'offre et la demande de travail et afin d'améliorer l'efficacité de l'Administration de l'Emploi (ADEM).

## II.2. L'environnement économique international : principales hypothèses

A moyen terme, les perspectives économiques pour le Luxembourg restent favorables.

Le scénario macroéconomique repose sur l'hypothèse d'un léger tassement de la conjoncture internationale en 2007, mais la croissance de l'économie mondiale continuera à être robuste, évoluant à un rythme proche de 5%.

Le principal impact négatif est susceptible de provenir d'un ralentissement de la conjoncture aux Etats-Unis, suite à la correction intervenue sur le marché immobilier. Or, pour l'instant, le scénario central reste celui d'un « *soft landing* ».

Il est prévu que l'augmentation de la TVA en Allemagne au 1<sup>er</sup> janvier 2007 aura un impact négatif temporaire sur la croissance économique dans l'espace euro. Néanmoins, l'activité économique dans l'espace euro continuera à bénéficier de la forte demande internationale, notamment en provenance de l'Asie. Par ailleurs, la reprise de la consommation privée et de l'investissement augmente la résilience de l'espace euro à des chocs de croissance exogènes.

L'évolution de l'inflation est dans une large partie déterminée par l'évolution du prix du pétrole. Récemment, ce dernier a été caractérisé par un degré élevé de volatilité. Conformément aux « *common external assumptions* » de la Commission européenne, les prévisions macroéconomiques à moyen terme sont basées sur l'hypothèse technique d'un prix du pétrole supérieur à 65 USD/baril en 2007-2009.

## II.3. Les prévisions macroéconomiques à moyen terme, 2007-2009

En 2007-2009, la croissance économique au Luxembourg devrait se situer à 4-5% l'an. En 2007, le ralentissement de la conjoncture dans l'espace euro en général et en Allemagne en particulier entraînera un ralentissement de la croissance à 4%. En 2008, il est prévu que la croissance

économique atteindra 5%, emportée par la demande intérieure et le regain de dynamisme de l'économie allemande. En 2009, la croissance économique est estimée ralentir à 4%, notamment à cause de la décélération de l'investissement suite au renchérissement du crédit et à cause d'une certaine décélération de la croissance économique internationale.

L'inflation devrait significativement ralentir par rapport à la période 2003-2006. En effet, en 2007-2009, le taux d'inflation mesuré par l'IPCH se situerait à 1,4-2,0 l'an, rétablissant ainsi la stabilité des prix. En exécution de l'accord tripartite concernant la modulation de l'indexation automatique des salaires et compte tenu de l'évolution de l'inflation, aucune adaptation des salaires à l'évolution des prix n'est prévue en 2007. Il est en effet prévu que la « cote d'échéance » sera dépassée en novembre 2007 et fin 2008, mais conformément à l'accord tripartite, l'adaptation des salaires sera décalée à mars 2008 et mars 2009.

L'emploi intérieur continuera à être caractérisé par un grand dynamisme en 2007-2009, augmentant de 3,6-3,7% l'an. En parallèle, le chômage commencerait à diminuer – quoique lentement – de 4,8% en 2006 à 4,4% en 2009.

### III. Situation budgétaire et dette publique

#### III.1. Orientations générales de la politique budgétaire et objectifs à moyen terme

La situation budgétaire de l'administration publique est devenue déficitaire en 2004 et l'est restée en 2005. En 2006, le besoin de financement cumulé des trois sous-secteurs est estimé à 1,5% du PIB. En avril 2006, le Gouvernement et les partenaires sociaux, réunis au sein de la Tripartite, se sont mis d'accord sur une série de mesures pour rétablir l'équilibre budgétaire aussi rapidement que possible et au plus tard en 2009.

Le Comité de coordination tripartite a constaté que « la détérioration de l'équilibre budgétaire est essentiellement due à une croissance trop rapide des dépenses. L'effort de consolidation budgétaire portera dès lors d'abord sur le côté des "dépenses", tout en comportant également une dimension "recettes" ». Les principales mesures de consolidation budgétaire arrêtées par le Gouvernement et les partenaires sociaux sont les suivantes :

- Augmentation de l'efficacité de la dépense publique, en abaissant la part relative des dépenses courantes de fonctionnement courantes dans le total des dépenses publiques et en limitant l'engagement de nouveaux agents au service de l'Etat.
- Modulation du système d'indexation automatique ayant comme conséquence un important effet de freinage de la progression « automatique » d'une part significative des dépenses publiques.
- Optimisation des dépenses d'investissement de l'Etat, dont la part relative mesurée par rapport au PIB continuera néanmoins à se situer clairement au dessus de la moyenne des Etats Membres de l'Union européenne.
- Report et échelonnement de l'ajustement des rentes et pensions prévu pour le 1<sup>er</sup> janvier 2007 : les rentes et pensions seront augmentées de 1% au 1<sup>er</sup> juillet 2007, puis 0,9% au 1<sup>er</sup> juillet 2008.
- Relèvement du taux de la contribution dépendance à charge des assurés, qui passera le 1<sup>er</sup> janvier 2007 de 1% à 1,4%, tout en prévoyant le gel en termes nominaux de la participation de l'Etat.
- Relèvement du taux de TVA de 12% à 15% pour certains services à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2007.
- Relèvement de l'impôt de solidarité de 2,5% à 3,5% pour les personnes physiques et de 4% à 5% pour les collectivités à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2008.

Ces mesures de consolidation budgétaire visent d'un côté à rétablir l'équilibre des finances publiques et d'un autre côté à dégager des marges de manœuvre budgétaires suffisantes pour assurer le financement des grands engagements financiers de l'Etat et des politiques à mettre en place en faveur de la croissance économique à long terme, sans pour autant augmenter la pression fiscale ou imposer des charges excessives aux générations futures. Parmi ces engagements politiques, il convient de relever plus particulièrement la politique de l'emploi – notamment en vue de diminuer le chômage –, de l'éducation et de la recherche, du développement d'un service de transports publics plus efficace et de la protection de l'environnement.

Ainsi que le montre le tableau ci-dessous, ces mesures de consolidation budgétaire, en conjonction avec un environnement économique favorable, permettront de réduire graduellement le déficit budgétaire et de rétablir l'équilibre budgétaire en termes nominaux en 2009 :

	2006	2007	2008	2009
<b>Administration publique</b>	<b>-1,5%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>-0,4%</b>	<b>+0,1%</b>
Administration centrale	-3,1%	-2,9%	-2,8%	-2,3%
Administrations locales	-0,1%	-0,1%	+0,1%	+0,1%
Sécurité sociale	+1,7%	+2,1%	+2,3%	+2,3%

*Note : En % du PIB*

Selon ces prévisions, le Gouvernement atteindra l'objectif formulé au niveau de l'administration publique d'un solde équilibré en termes nominaux en 2009. Entre 2006 et 2009, le solde nominal s'améliorera de l'ordre de 0,5% du PIB l'an en termes nominaux.

La trajectoire de correction du déficit en termes nominaux est compatible avec la réalisation de l'objectif à moyen terme de -0,8% du PIB en termes structurels, tel qu'il fut défini dans la 7<sup>e</sup> actualisation du programme de stabilité. Cet objectif à moyen terme reflète la croissance potentielle élevée ( $\pm 4\%$ ) et la faible dette publique (ratio d'endettement  $< 10\%$  du PIB) du Luxembourg, tout en préservant une marge de sécurité budgétaire suffisante en dessous de la valeur de référence de 3% du PIB pour le déficit public.

L'objectif budgétaire à moyen terme pourrait être atteint dès 2007 et le solde structurel deviendrait positif en 2009. Il convient néanmoins de relever que dans le cas du Luxembourg, le calcul de soldes corrigés pour les effets du cycle (et partant de soldes structurels) est entouré d'une marge d'imprécision considérable. La méthode « communautaire » pour l'estimation de l'écart de production fait recours notamment au calcul d'un taux de chômage « naturel » (Nairu). Néanmoins, en raison de la forte présence de travailleurs non-résidents sur le marché du travail luxembourgeois, le concept du Nairu pose problème, dans la mesure où l'offre de travail est

fortement élastique. Des méthodes alternatives pour l'estimation de l'écart de production (par exemple par le Statec) aboutissent à des résultats qui divergent sensiblement des estimations de l'écart de production sur base de la méthode « communautaire ».

Compte tenu de ces difficultés méthodologiques et de l'incertitude qui en résulte, le Gouvernement estime qu'il est préférable de formuler ses objectifs budgétaires en termes nominaux et de viser comme objectif à moyen terme le retour à l'équilibre en termes nominaux.

### III.2. La situation budgétaire en 2005 et 2006

Le 1<sup>er</sup> octobre 2006, le Luxembourg a notifié à la Commission européenne un déficit de l'administration publique de 1% du PIB en 2005 et de 1,5% du PIB en 2006.

La détérioration de la situation budgétaire de 0,5% du PIB s'explique par la détérioration du solde de l'administration centrale de -2,3% du PIB en 2005 à -3,1% du PIB en 2006 (alors que les soldes des administrations locales et de la sécurité sociale se sont améliorés respectivement de 0,1% du PIB et 0,2% du PIB).

Au niveau de la ventilation des recettes et des dépenses, il convient de relever qu'aussi bien les recettes que les dépenses publiques ont diminué en relation avec le PIB. En effet, le ratio des dépenses a diminué de 43,2% en 2005 à 42,0% en 2006, mais le ratio des recettes a diminué davantage, de 42,2% à 40,5%.

Le ratio des dépenses publiques diminue notamment en raison de la forte réduction des transferts sociaux en espèces et en nature dans le PIB (de 25% à 24,1%), mais aussi en raison d'une réduction de la consommation et de l'investissement publics en relation avec le PIB. A noter que l'augmentation des « autres dépenses » de 5% en 2005 à 5,4% en 2006 s'explique par une transaction exceptionnelle, en l'occurrence l'acquisition par l'Etat d'actifs non-financiers non-produits (acquisition de terrains).

Malgré la robustesse de la croissance économique en 2006, le ratio entre les recettes et le PIB diminue de 1,7%. En général, les impôts sur la production et les importations évoluent avec une élasticité inférieure à l'unité par rapport au PIB. Par ailleurs, l'année 2006 est caractérisée par une nette décélération des recettes perçues au titre des droits d'accises. Cette décélération des recettes reflète aussi un changement de politique visant à atteindre de meilleurs résultats qualitatifs dans les domaines de la politique de la santé et de la politique environnementale (« Kyoto »). Un autre facteur explicatif est l'évolution flegmatique de la TVA au premier semestre 2006. A noter toutefois l'évolution très dynamique de la taxe d'abonnement en 2006 qui reflète l'évolution favorable sur les marchés boursiers internationaux.

Au niveau des impôts courants sur le revenu et le patrimoine, la diminution en relation avec le PIB s'explique dans une large mesure par le paiement en janvier 2006 d'un solde d'imposition en

matière de l'impôt sur le revenu des collectivités d'un ordre de grandeur de 0,5% du PIB. En vertu de l'application du principe de la « caisse transactionnalisée », cette transaction fut enregistrée en 2005. Abstraction faite de ce paiement, les autres impôts courants sur le revenu et le patrimoine évoluent avec une élasticité au PIB légèrement supérieure à l'unité.

### III.3. Le budget pour l'exercice 2007

Le 11 octobre 2006, le Gouvernement a présenté à la Chambre des Députés le projet de budget pour l'exercice 2007. Le projet de budget 2007 présente un déficit de l'administration publique de 309 mio. €, soit 0,9% du PIB.

Au niveau des sous-secteurs, le déficit de l'administration centrale atteindra 2,9% du PIB, soit une réduction de 0,2% par rapport à 2006. La situation budgétaire des administrations locales est proche de l'équilibre, quoique légèrement déficitaire. Par ailleurs, le solde de financement positif de la sécurité sociale s'améliorera de 1,7% du PIB en 2006 à 2,1% du PIB en 2007.

Sous l'impulsion des mesures de consolidation budgétaire décidées dans le cadre de la « Tripartite » au niveau de l'administration centrale et de la sécurité sociale, le ratio entre les dépenses publiques et le PIB diminuera de 1,9%, dont 1,2% sera directement imputable aux décisions de la Tripartite.

Néanmoins, le ratio entre les recettes et le PIB continuera également à diminuer, de 40,5% en 2006 à 39,2%, soit une réduction de 1,3%. Elle s'explique notamment par la diminution de la part des impôts sur la production et les importations dans le PIB de 0,7%. Les facteurs sous-jacents à cette évolution sont la poursuite de la décélération des recettes perçues au titre d'accises qui fut déjà identifiée comme un facteur explicatif de la diminution du ratio observée en 2006, et une quasi-stagnation des recettes de TVA en raison notamment de la cessation des activités au Luxembourg d'une entreprise active dans le domaine du commerce électronique.

La part des impôts courants sur le revenu et le patrimoine dans le PIB diminuera de 0,5%. D'un côté, cette diminution s'explique par le niveau exceptionnellement élevé des impôts prélevés en 2006 au titre de l'impôt retenu sur les revenus de capitaux (retenue d'impôt sur les dividendes « sortants »). Cet impôt est extrêmement volatile et son évolution est largement hors du contrôle des autorités luxembourgeoises. La forte augmentation des recettes en 2006 s'explique essentiellement par une seule opération. Même si cette transaction est en principe récurrente, l'incertitude persiste quant à son montant. Par ailleurs, le projet de budget 2007 prévoit la réduction du taux de l'impôt retenu à 20% à 15%. Par conséquent, le Gouvernement a procédé à une estimation prudente de la recette en 2007, en prévoyant une diminution de 130 mio. € (0,4% du PIB) par rapport à la recette attendue pour l'exercice 2006. L'estimation prudente de l'impôt retenu sur les revenus de capitaux explique donc l'essentiel de la diminution par rapport au PIB des impôts courants sur le revenu et le patrimoine. Malgré l'évolution favorable des impôts sur le revenu des personnes physiques – notamment en raison de l'évolution dynamique de l'emploi – il

convient de relever la croissance modérée en 2006 et 2007 des impôts sur le revenu des collectivités. En fait, l'évolution de cet impôt dépend dans une large mesure de l'évolution économique au cours des 3-5 dernières années. Par conséquent, le ralentissement conjoncturel au début des années 2000 se fait toujours sentir au niveau des recettes perçues au titre de l'impôt sur le revenu des collectivités. Néanmoins, cet « effet de rémanence » s'estompera à partir de 2008.

A noter que suite à la réforme environnementale de la taxe sur les véhicules automoteurs, les recettes perçues au titre de cette taxe augmenteront de l'ordre de 0,12% du PIB à partir de 2007. Les recettes supplémentaires qui seront dégagées par l'augmentation de la taxe seront affectées à la réduction des émissions de gaz à effet de serre, notamment par le recours aux mécanismes de flexibilité prévus dans le cadre du Protocole de Kyoto.

#### III.4. Les prévisions à moyen terme, 2008-2009

Les mesures de consolidation décidées dans le cadre de la « Tripartite » continueront à produire leurs effets en 2008 et 2009 et il est prévu que le solde budgétaire de l'administration publique s'améliorera au rythme de 0,5% du PIB l'an en termes nominaux pour atteindre un solde légèrement positif (+0,1% du PIB) en 2009. Il convient de relever que le Gouvernement est déterminé à mettre en œuvre des mesures de consolidation budgétaire supplémentaires si elles devaient s'avérer nécessaires en vue d'assurer le respect de la trajectoire de consolidation présentée dans la présente actualisation du programme de stabilité.

Les trois sous-secteurs contribuent à l'amélioration du solde de financement de l'administration publique de -0,9% du PIB en 2007 à +0,1% du PIB en 2009, soit une amélioration de 1% au total. La correction la plus importante aura lieu au niveau de l'administration centrale, qui réduira son déficit de 0,6% du PIB. Le solde de la sécurité sociale reste largement excédentaire et une amélioration de 0,2% du PIB est prévue entre 2007 et 2009. Par ailleurs, la situation budgétaire des administrations locales se redresse légèrement, en passant d'un déficit de 0,1% du PIB en 2007 à un surplus de 0,1% du PIB en 2008 et 2009. Il est prévu que les recettes des administrations locales – notamment l'impôt commercial communal et la part des recettes du Fonds Communal de dotation financière qui est directement liée à l'évolution de certains impôts indirects – augmenteront en ligne avec le PIB. Par ailleurs, en ce qui concerne l'évolution des dépenses, les administrations locales devront observer la même discipline budgétaire qui est instaurée au niveau de l'administration centrale.

Entre 2007 et 2009, le ratio entre les dépenses publiques et le PIB connaîtra une nouvelle réduction de 40,1% à 38,2%, soit -1,9% au total. Il convient de relever que le ratio entre les dépenses publiques et le PIB passera en dessous du seuil de 40% et atteindra un niveau comparable à celui de la période 1999-2001.

Conformément aux orientations de la « Tripartite », l'évolution des dépenses de « fonctionnement » et de rémunération dans le secteur public sera contrôlée strictement. Par

ailleurs, l'investissement public sera progressivement réduit de 4,3% du PIB à 4,0% du PIB. A noter que par rapport à la moyenne des Etats Membres de la zone euro et de l'Union européenne dans son ensemble, les dépenses d'investissement continueront à se situer à un niveau très élevé, malgré cette réduction en termes relatifs.

La part des prestations sociales dans le PIB diminuera de 1,6%. L'évolution des dépenses est freinée significativement par les décisions prises dans le cadre de la « Tripartite », notamment la modulation de l'indexation automatique et le report et l'échelonnement de l'ajustement des rentes et des pensions à l'évolution générale des salaires. Par ailleurs, le ralentissement de la progression des dépenses de transferts sociaux en nature s'explique par un certain nombre de mesures structurelles mises en œuvre graduellement à partir de 2005 dans le but de garantir la viabilité financière du système de prestation de services de soins de santé. Ces mesures ont comme objectif de garantir la qualité et l'accessibilité des soins de santé. Elles ont comme objectif d'atteindre une utilisation plus efficace des ressources (par exemple au niveau des prescriptions de produits pharmaceutiques) et introduisent des mécanismes de contrôle supplémentaire pour éviter une utilisation excessive du système pour des soins non-urgents (par exemple cures thermales, traitements de rééducation et de réhabilitation).

L'augmentation de la part des « autres dépenses » dans le PIB s'explique essentiellement par l'augmentation des dépenses en vue de la réduction des émissions de gaz à effet de serre, notamment par le recours aux mécanismes de flexibilité prévus dans le cadre du Protocole de Kyoto.

La part des recettes dans le PIB continuera à diminuer au cours de la période 2007-2009, passant de 39,2% en 2007 à 38,3% en 2009, soit une réduction de 0,9% au total.

Le ratio entre les impôts et le PIB diminue de 0,4% au cours de la période 2007-2009. La part des impôts courants sur le revenu et le patrimoine dans le PIB se stabilise sur l'horizon de prévision du programme de stabilité. Les impôts sur le revenu des personnes physiques et des collectivités évoluent avec une élasticité au PIB qui est supérieure à l'unité. A noter que l'effet de l'augmentation de l'impôt de solidarité à partir de 2008 se chiffre à environ 0,1% du PIB en 2008 et 2009. Néanmoins, l'élasticité des impôts sur le patrimoine est plus faible et l'impôt retenu sur les revenus de capitaux est caractérisé par un degré élevé de volatilité de façon à ce que les impôts courants sur le revenu et le patrimoine évoluent au même rythme que la croissance du PIB nominal. La part des impôts sur la production et les importations dans le PIB continue à diminuer, de 11,6% en 2007 à 11,3% en 2009. En général, les impôts indirects (notamment la TVA) évoluent avec une élasticité au PIB qui est inférieure à l'unité et par ailleurs, le niveau des recettes d'accises se stabilise en raison des changements comportementaux induits par une politique ciblée dans les domaines de la santé et de l'environnement.

La part des cotisations sociales dans le PIB diminue de 11,4% en 2007 à 11% en 2009. La baisse du ratio entre les cotisations sociales et le PIB reflète un processus de « normalisation ». En effet, au cours de la période 1995-2000, le ratio était stable autour de 11%. Suite au ralentissement de

la croissance en 2001-2004, le ratio entre les cotisations sociales et le PIB fut notamment poussé à la hausse par l'emploi, dont la croissance résistait bien au ralentissement conjoncturel. Suite au renouement à partir de 2005 avec une croissance économique plus proche de la croissance tendancielle, les cotisations sociales évoluent avec une élasticité au PIB inférieure à l'unité, étant donné aussi le plafonnement des revenus « cotisables ».

Il convient de relever qu'en raison de l'exiguïté du territoire et du degré d'ouverture élevé de l'économie, l'évolution des recettes publiques est caractérisée par une assez grande volatilité. Par ailleurs, des phénomènes à caractère « ponctuel » ont des répercussions plus importantes sur le solde de financement de l'administration publique que dans des Etats Membres d'une taille plus grande.

### III.5. La dette publique

La dette de l'administration publique luxembourgeoise continue à se situer nettement en dessous de la valeur de référence de 60% du PIB prévue à l'article 104 du Traité CE.

En effet, en 2006, le ratio entre la dette brute de l'administration publique et le PIB se situe à 7,5%.

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Dette brute de l'administration publique</b>	<b>6.1</b>	<b>7.5</b>	<b>8.2</b>	<b>8.5</b>	<b>8.5</b>
Administration centrale	3.8	5.2	6.0	6.4	6.5
Administrations locales	2.3	2.4	2.3	2.2	2.1
Sécurité sociale	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

*Note : En % du PIB*

Par ailleurs, l'administration centrale dispose de fonds propres (avoirs des fonds spéciaux et réserve budgétaire) de 6,3% du PIB. Ces réserves furent accumulées notamment au cours de la période 1997-2001, pendant laquelle la situation budgétaire de l'administration centrale fut largement excédentaire. L'existence de ces réserves a d'ailleurs permis à l'administration centrale de mettre en œuvre une politique budgétaire contre-cyclique en 2002-2004 et de maintenir les dépenses d'investissement à un niveau élevé sans pour autant avoir recours à l'emprunt, alors que le solde budgétaire de l'administration centrale est déficitaire depuis 2002.

En outre, la sécurité sociale est structurellement excédentaire et ses excédents sont affectés à une réserve de compensation en vue du financement de prestations futures. Fin 2006, cette réserve se chiffre à plus de 7 mia. €, ou 26% du PIB. Prenant en compte les fonds propres de

l'administration centrale et la réserve de pension de la sécurité sociale, la dette nette de l'administration publique est négative.

La dette de l'administration centrale, outre la dette de l'Etat détaillée ci-après, comprend également la dette des établissements publics.

Le montant des signes monétaires émis par le Trésor sous forme de pièces de monnaie métallique connaît une forte croissance depuis le remplacement de la circulation de pièces en francs belges et luxembourgeois par des pièces en euros. Au 31 octobre 2006, des pièces en euros pour un montant de 139,2 mio. € sont en circulation.

Les bons du Trésor émis par l'Etat ne correspondent pas à des fonds récoltés par l'Etat et remboursables. Ils documentent des engagements pluriannuels vis-à-vis d'institutions financières internationales (BASD, FAsD, BERD, FIDA, GEF, IDA, MIGA, Fonds « Kyoto »). Ces bons ne portent pas intérêts et ils sont payés au fur et à mesure où ils deviennent exigibles. Au 31 octobre 2006, l'encours émis de ces bons se chiffre à 29,7 mio. €. Le paiement des bons du Trésor se fait à partir du Fonds de la dette publique ou du Fonds « Kyoto ». Selon les échéanciers actuellement connus, la charge d'amortissement des bons du Trésor sera de 19,0 mio. € en 2006, 14,2 mio. € en 2007, 7,7 mio. € en 2008, 7,8 mio. € en 2009.

Le Gouvernement n'a pas procédé à l'émission d'emprunts nouveaux au cours des exercices budgétaires 1998 à 2005. Pour chacune des années 2005 et 2006, le Gouvernement a été autorisé à émettre un ou plusieurs emprunts en vue du financement d'investissements en infrastructure par le biais du Fonds du rail et du Fonds des routes, pour un montant annuel de 100 mio. € par Fonds. Ces autorisations ont été pleinement utilisées par le recours en 2006 à des prêts bancaires contractés sur dix ans pour un montant total de 400 mio. €.

Par ailleurs, l'Etat a procédé en 2006 au remboursement d'un emprunt OLUX venu à échéance, pour un montant en capital de 163,74 mio. €.

Au 31 octobre 2006, la dette publique brute (hors établissements publics et Fonds pour la Loi de Garantie) sous forme d'emprunts ou de prêts bancaires se chiffre dès lors à 494,48 mio. € (1,5% du PIB). Elle est entièrement libellée en euro.

Le projet de loi budgétaire pour 2007 prévoit une autorisation permettant à l'Etat d'emprunter de nouveau deux fois 100 mio. € pour l'alimentation des deux Fonds précités.

Il s'y ajoutera une autorisation d'emprunter 132 mio. € au bénéfice du Fonds du rail, aux fins de l'acquisition par l'Etat de l'infrastructure ferroviaire appartenant à Arcelor S.A., qui fait l'objet d'une loi spécifique.

La loi budgétaire pour 2006 a également autorisé le Gouvernement à emprunter un montant de 300 mio. € pour couvrir le déficit budgétaire. Cette autorisation n'a pas (encore) été utilisée, de sorte qu'une autorisation supplémentaire n'est pas prévue dans la loi budgétaire pour 2007.

Pour les besoins du programme de stabilité et de croissance et conformément au programme pluriannuel des dépenses en capital, il a été présumé que seuls les emprunts au profit du Fonds du rail (132 + 100 mio. €) et du Fonds des routes (100 mio. €) seront effectués en 2007, en parallèle avec le remboursement de la dette existante qui se terminera en 2007 par le remboursement du dernier emprunt OLUX, pour un montant en capital de 94,48 mio. €. Il a de même été présumé que des emprunts au profit des deux Fonds précités (2x100 mio. €) seront émis au cours de chacune des années 2008 et 2009.

Par ailleurs, l'Etat, dans le cadre de contrats de location-vente, a accordé des garanties financières à des promoteurs immobiliers en vue de la construction de certains immeubles présentant un intérêt public (Loi de garantie). Conformément à la décision d'Eurostat sur le traitement statistique des partenariats entre le secteur privé et le secteur public (Communiqué de presse du 11 février 2004), ces transactions sont enregistrées comme des prêts imputés dans les comptes de l'administration publique. Au cours de la période 2006-2009, l'impact de cette décision sur le ratio entre la dette brute et le PIB varie entre 1,2-1,4% l'an.

Par conséquent, la dette de l'administration centrale augmentera de 5,2% du PIB en 2006 à 8,2% du PIB en 2007 et elle atteindra 8,5% du PIB en 2008 et 2009.

Les réserves inscrites au Fonds de la dette publique seront proches de 100 mio. € à fin 2006, de sorte qu'en tenant compte des crédits prévus au budget pour 2007, le service de la dette, en capital et en intérêts, est d'ores et déjà assuré pour 2007. Pour les exercices subséquents, ce service de la dette pourra se limiter au remboursement des bons du Trésor venant à échéance et aux intérêts à payer sur les prêts bancaires contractés. La charge d'intérêts, qui sera de l'ordre de 27 mio. € en 2006, passera à 36 mio. en 2007, 41 mio. en 2008, et 51 mio. en 2009.

La dette du secteur communal luxembourgeois reste peu élevée par rapport au PIB (2,3% du PIB en 2005). La dette agrégée des communes et des syndicats de communes se chiffre ainsi à environ 750 mio. € à fin 2006.

En effet, les communes ne peuvent recourir au crédit que pour financer des dépenses extraordinaires que si aucun autre financement n'est ni possible ni économique et si le remboursement régulier des annuités est assuré. La loi limite étroitement les possibilités pour les syndicats de communes de recourir à l'emprunt.

La dette de la sécurité sociale est marginale, étant donné que ce secteur est structurellement excédentaire.

## **IV. Analyse de sensibilité et comparaison avec l'actualisation antérieure**

### IV.1. Analyse de sensibilité

La 8<sup>e</sup> actualisation du programme de stabilité est basée sur un scénario macroéconomique « accommodant ». Après le ralentissement conjoncturel de 2001-2004, l'économie luxembourgeoise a renoué avec sa croissance tendancielle à partir de 2005 et le programme de stabilité est basé sur l'hypothèse d'une croissance > 4% l'an en moyenne en 2007-2009.

Néanmoins, en raison de la petite taille de son économie et de son degré d'ouverture élevé, l'évolution de l'économie luxembourgeoise est assez sensible à des chocs externes. Ceci se traduit notamment par une volatilité de la croissance économique qui est nettement supérieure à celle observée pour la grande majorité des Etats Membres de l'Union européenne. Comme on l'a vu au cours de la période 1998-2003, cette volatilité n'est pas sans conséquences pour l'évolution des finances publiques.

Afin d'examiner la sensibilité de la trajectoire d'ajustement budgétaire présentée dans la présente actualisation du programme de stabilité à des changements de l'environnement économique international, deux scénarios alternatifs sont développés.

Dans le premier scénario, l'économie luxembourgeoise subit un choc extérieur négatif au niveau de la demande internationale. En effet, le scénario alternatif fait l'hypothèse d'un fléchissement de la demande mondiale de 0,4% et d'une réduction du niveau du PIB en volume de l'Union européenne (UE-15) de 1%. Par ailleurs, le scénario suppose que ce choc se transmet également via les marchés financiers internationaux, ce qui est important en raison du poids du secteur financier dans l'économie luxembourgeoise. Il est présumé que l'origine du choc est en 2006 et qu'il produit ses effets sur les finances publiques à partir de 2007.

Au niveau macroéconomique, l'effet du choc induit un ralentissement de la croissance économique par rapport au scénario central, un ralentissement de l'emploi intérieur et une plus grande résistance à la baisse du chômage. Le ralentissement de la conjoncture a aussi un effet sur l'évolution des prix : en 2007, l'inflation sera proche de celle prévue dans le scénario central, mais en 2008 et 2009 l'inflation sera inférieure à celle du scénario central.

La modification de la trajectoire de l'inflation n'est pas sans conséquences pour l'évolution des finances publiques étant donné qu'elle a un impact sur les échéances pour l'adaptation des salaires en fonction du mécanisme d'indexation automatique. En effet, en conjonction avec les décisions de la « Tripartite » sur la modulation de l'indexation automatique, le ralentissement de l'inflation implique qu'une tranche indiciaire viendra à échéance en mars 2008 (pas de divergence par rapport au scénario central), mais qu'aucune tranche indiciaire ne viendra à

échéance en 2009 (dans le scénario central, une tranche indiciaire viendra à échéance en mars 2009).

	2007		2008		2009	
<b>PIB réel (variation en %)</b>	3,5	(4,0)	4,7	(5,0)	3,9	(4,0)
<b>Emploi intérieur (variation en %)</b>	3,2	(3,6)	3,4	(3,7)	3,4	(3,7)
<b>Taux de chômage</b>	4,9	(4,7)	4,8	(4,5)	4,7	(4,4)
<b>Inflation (IPCN)</b>	1,9	(2,0)	2,0	(2,2)	1,9	(2,1)
<b>Solde de financement de l'admin. publique (en % du PIB)</b>	-1,2	(-0,9)	-0,8	(-0,4)	-0,3	(+0,1)

*Note : Entre parenthèses, les valeurs correspondantes dans le scénario central.*

Dans le scénario alternatif, l'amélioration au niveau des finances publiques en 2007-2009 est plus faible que prévue. En 2007, le déficit de l'administration publique restera supérieur à 1% du PIB et l'équilibre budgétaire ne sera pas rétabli en 2009.

La transmission du choc exogène aux finances publiques se fait surtout par les recettes. L'impact négatif du choc au niveau du secteur financier entraîne un ralentissement significatif des recettes en provenance de ce secteur. En l'occurrence, le scénario alternatif fait l'hypothèse d'une stagnation des recettes au titre de la taxe d'abonnement par rapport à son niveau prévu en 2006.

Malgré ce choc négatif sur la croissance, l'assainissement des finances publiques se poursuit – quoique à un rythme plus lent que prévu – étant donné que la stratégie de consolidation budgétaire mise en œuvre par le Gouvernement est basée sur la consolidation des dépenses publiques. Les effets négatifs du choc de croissance sur l'évolution des dépenses sont relativement faibles en 2007 et 2009 et prennent notamment la forme de prestations sociales en espèces plus élevées que prévues, en raison de la résistance à la baisse du chômage (les indemnités de chômage et le coût des mesures actives en faveur de l'emploi représentent environ 3% des dépenses publiques). En 2009, le report de la tranche indiciaire prévue pour le mois de mars de l'année contribuera à maîtriser la croissance des dépenses publiques.

En raison du degré élevé de volatilité des prix pétroliers et de l'effet induit au niveau de l'inflation, le second scénario est basé sur une hypothèse technique exogène concernant l'évolution du prix du pétrole qui diverge de celle définie dans les « common external assumptions » de la Commission européenne, en l'occurrence une diminution du prix de 10% au cours de la période 2007-2009 par rapport à l'hypothèse de base dans le scénario central. Dans l'analyse de ce scénario, l'attention est portée plus particulièrement sur la dynamique d'inflation résultant d'une réduction du prix du pétrole et l'impact sur l'indexation des salaires. En effet, l'accord « Tripartite » d'avril 2006 prévoit la modulation du système d'indexation automatique.

Compte tenu de la part importante des dépenses publiques qui évoluent soit directement, soit indirectement avec l'indexation automatique, sa modulation a comme conséquence un important effet de freinage de la progression « automatique » des dépenses publiques.

Dans le scénario central, deux tranches indiciaires viendront à échéance au cours de la période 2007-2009, en l'occurrence en mars 2008 et en mars 2009. Une réduction de l'ordre de 10% du prix du pétrole au cours de la période de référence induira une décélération de l'inflation (IPCN) de 2% à 1,7% en 2007 et de 2,2% à 1,7% en 2008. En 2009, le taux d'inflation reste inchangé à 1,9%. Avec une inflation qui s'établit durablement en dessous de 2%, aucune tranche indiciaire ne viendra à échéance en 2007 et en 2008 et la prochaine adaptation des salaires en vertu de l'indexation automatique aura lieu en janvier 2009.

Le retardement des échéances pour l'adaptation automatique des salaires suite à la réduction des pressions inflationnistes accélérera la convergence vers l'équilibre budgétaire. En effet, en raison de la croissance moins rapide que prévue des dépenses publiques – et tout en prenant en compte les effets des « spillover » négatifs sur les recettes publiques – le solde de financement de l'administration publique atteindra -0,1% du PIB en 2008 (au lieu de -0,4% du PIB dans le scénario central) et +0,2% du PIB en 2009 (au lieu de +0,1% du PIB dans le scénario central).

#### IV.2. Comparaison avec le programme de stabilité antérieur

La 8<sup>e</sup> actualisation du programme de stabilité confirme qu'en 2005, la croissance économique a atteint 4%. La croissance en 2006 est meilleure que prévue dans le cadre de l'actualisation antérieure. En effet, au moment de sa préparation fin 2005, l'ampleur de l'accélération de la croissance économique dans l'espace euro et dans l'Union européenne dans son ensemble en 2006 avait été sous-estimée. Suite à une reprise plus forte qu'anticipée de la conjoncture européenne, l'estimation de la croissance économique en 2006 fut significativement revue à la hausse, de 4,4% dans l'actualisation antérieure à 5,5%. Pour 2007, le programme antérieur prévoyait une accélération de la croissance de 4,4% en 2006 à 4,9%. Dans la présente actualisation, la prévision pour 2007 a été révisée à la baisse, principalement en raison d'un environnement international moins porteur et notamment du ralentissement de la croissance prévu en 2007 en Allemagne et dans l'espace euro et d'un prix du pétrole nettement supérieur au prix anticipé dans le cadre de l'actualisation précédente. Pour 2008, la divergence par rapport à l'actualisation antérieure du programme de stabilité est marginale.

Au niveau du solde de financement de l'administration publique, la divergence au niveau de l'année 2005 est significative. En effet, la 8<sup>e</sup> actualisation présente un solde de financement amélioré de 1,3% du PIB par rapport à celui présenté dans l'actualisation antérieure. Sur une amélioration totale de 1,3% du PIB, 0,2% sont imputables à un « effet de base », en l'occurrence la ré-estimation du PIB à prix courants résultant dans une révision à la hausse du « dénominateur » de plus de 8,5%. Par ailleurs, le paiement en janvier 2006 d'un solde d'imposition en matière de l'impôt sur le revenu des collectivités d'un ordre de grandeur de 0,5%

du PIB qui, en vertu de l'application du principe de la « caisse transactionnalisée », fut enregistré en 2005 ne fut pas anticipé au moment de l'élaboration précédente du programme de stabilité. Ces corrections « techniques » expliquent à raison de plus de la moitié l'amélioration du solde de financement de l'administration publique en 2005. L'amélioration « sous-jacente » du solde budgétaire se chiffre par conséquent à quelque 0,6% du PIB (environ 160 mio. €). Elle reflète une évolution plus favorable que prévue des impôts vers la fin 2005, en raison du raffermissement de la conjoncture qui a déjà commencé vers la mi-2005. Cette amélioration du solde budgétaire est donc essentiellement liée à des facteurs conjoncturels et pas structurels.

Le solde budgétaire attendu pour 2006 présente une amélioration de 0,3% par rapport à la prévision de l'actualisation antérieure du programme de stabilité. Les facteurs expliquant cette amélioration sont de nouveau essentiellement conjoncturels, c'est-à-dire liés à l'évolution plus dynamique que prévue de certaines catégories de recettes publiques (notamment la taxe d'abonnement et l'impôt retenu sur les revenus de capitaux).

Pour les années 2007 et 2008, les divergences par rapport à l'actualisation antérieure du programme de stabilité sont marginales. En effet, dans la 7<sup>e</sup> actualisation du programme de stabilité, le Gouvernement s'était clairement engagé à ramener le déficit public à une position proche de l'équilibre vers la fin de la période de programmation. Le Gouvernement avait défini les grandes orientations de sa stratégie de réduction de déficit, mais en l'absence d'un accord politique à ce stade, des mesures spécifiques n'avaient pas encore été arrêtées. Suite à l'accord « Tripartite » d'avril 2006, ces mesures ont été spécifiées davantage et mises en œuvre pour produire leurs effets dès l'exercice budgétaire 2007.

Par rapport à la précédente actualisation du programme de stabilité, les prévisions concernant l'évolution de la dette publique ont été révisées à la baisse. La révision est marginale pour 2005 (-0,3% du PIB) et elle traduit essentiellement un « effet de base » suite à la ré-estimation du PIB (*cf. supra.*). Pour les années 2006-2008, les révisions sont plus importantes, de l'ordre de 2% du PIB l'an et concernent uniquement l'administration centrale. En effet, grâce à l'existence d'une importante réserve de financement accumulée « in good times », le besoin de financement au niveau de l'administration centrale a pu être financé par un recours partiel à ces réserves et la dette publique a augmenté moins rapidement que prévu. Par ailleurs, et conformément aux dispositions du volet préventif du Pacte de Stabilité, le Gouvernement a utilisé les recettes supplémentaires en vertu d'une meilleure performance de croissance qu'anticipée afin de réduire le déficit public, au lieu d'augmenter les dépenses publiques.

## V. Qualité des finances publiques

La situation globale des finances publiques luxembourgeoises ne saurait être appréciée correctement à la seule lecture du solde budgétaire ou la dette publique, au demeurant d'un niveau très faible, sans tenir compte de l'existence de réserves au niveau de l'administration centrale (et de la sécurité sociale). Ces réserves ont été constituées pendant les années de bonne conjoncture économique par des excédents budgétaires qui n'ont pas été injectés dans le circuit budgétaire et qui n'ont donc pas été utilisés pour le financement de dépenses courantes.

Le compte général de l'Etat, arrêté à la clôture de l'année budgétaire, fournit les données essentielles sur les ressources financières de l'Etat. La comptabilité générale de l'Etat établit la relation entre ces ressources et les emplois qui en sont faits, offrant ainsi la possibilité d'établir une situation patrimoniale de l'Etat sous forme d'un bilan financier.

Au 31 octobre 2006, la structure de ce bilan montre la situation suivante :

### Ressources (passifs) :

- |   |              |
|---|--------------|
| • Fonds propres de l'Etat (avoir des fonds spéciaux et réserve budgétaire)                                | 2.027 mio. € |
| • Fonds propres de l'Etat correspondant à des immobilisations financières acquises par dépense budgétaire | 1.656 mio. € |
| • Fonds de tiers déposés auprès de l'Etat   | 308 mio. €   |
| • Fonds de tiers empruntés par l'Etat (dette publique brute)  | 672 mio. €   |

### Emplois (actifs) :

- |   |              |
|---|--------------|
| • Actifs financiers bancaires             | 2.482 mio. € |
| • Actifs financiers non-bancaires         | 1.657 mio. € |
| • Solde à financer (dette publique nette) | 524 mio. €   |

L'Etat dispose, au-delà des fonds qu'il a empruntés, de fonds propres sous forme de réserves. Ces réserves correspondent aux excédents cumulés nets de tous les exercices budgétaires de 1944 à 2004.

Ces réserves sont essentiellement portées au crédit des différents fonds spéciaux d'investissement de l'Etat et partant affectées à l'objet particulier pour lequel chacun de ces fonds a été créé par une loi spéciale. En cours d'exercice, l'avoir des fonds spéciaux augmente grâce à des dotations en provenance du budget de l'Etat et diminue lorsque des dépenses sont payées à charge d'un fonds. A fin octobre 2006, les avoirs des fonds spéciaux sont de l'ordre de 1.971 mio. €.

Les fonds spéciaux d'investissement servent à financer les dépenses qui en raison de leur nature ne cadrent que difficilement avec les exigences de l'exercice budgétaire. Ceci concerne essentiellement les dépenses relatives à l'exécution des grands projets d'investissement dont la réalisation s'échelonne sur plusieurs exercices budgétaires.

Etant donné que les fonds spéciaux ne sont pas soumis à la règle de l'annualité budgétaire et que les avoirs disponibles à la clôture d'un exercice budgétaire peuvent être reportés à un exercice ultérieur, cette technique budgétaire permet la constitution de réserves budgétaires dans l'intérêt notamment du financement des investissements futurs.

Grâce à ces réserves très importantes, le budget est moins sensible aux fluctuations de la conjoncture économique en permettant notamment au Gouvernement de maintenir les dépenses d'investissement de l'Etat à leur niveau élevé, en période de difficultés économiques. Le déficit prévu pour les années sous examen pourra donc être couvert par les réserves ainsi constituées.

Le solde des réserves constitue une réserve libre, la réserve budgétaire. A fin octobre 2006, elle est de l'ordre de 56 mio. €. Cette réserve qui varie en fonction des résultats budgétaires a pour objet d'assurer l'équilibre des comptes de l'Etat dans l'hypothèse notamment d'une diminution des recettes de l'Etat suite à la dégradation de la situation conjoncturelle.

L'existence de cette réserve budgétaire permet donc au Gouvernement de réagir à une éventuelle dégradation des conditions de l'équilibre budgétaire sans devoir recourir aux autres alternatives envisageables, à savoir le recours à l'emprunt et éventuellement l'accentuation de la charge fiscale.

Par ailleurs, au fil du temps des dépenses budgétaires ont servi à l'acquisition d'actifs financiers par l'Etat, sous forme de participations et de prêts. A fin octobre 2006 ces actifs sont comptabilisés dans les livres de l'Etat pour une valeur totale de l'ordre de 1.656 mio. €, nettement inférieur à la valeur de marché. La contrepartie comptable de ces actifs renforce encore les fonds propres de l'Etat.

Le total des fonds propres de l'Etat, des fonds empruntés par l'Etat et des fonds de tiers déposés auprès de l'Etat est placé par l'Etat en des actifs financiers divers, bancaires et non-bancaires, dont le rendement contribue au financement du budget.

La différence entre le total des passifs et des actifs financiers, de l'ordre de 524 mio. € à fin octobre 2006, constitue un solde à financer. Ce solde correspond à la dette publique (bons du Trésor et emprunts) non encore provisionnée.

## VI. Soutenabilité à long terme des finances publiques

Les mesures de consolidation budgétaire décidées par le Gouvernement en concertation avec les partenaires sociaux et présentées dans ce programme de stabilité rétabliront l'équilibre des finances publiques à moyen terme, c'est-à-dire en 2009 au plus tard.

Ces mesures visent surtout à freiner la croissance tendancielle des dépenses publiques, tout en étant complétées par un volet « recettes ». L'objectif de la stratégie budgétaire mise en œuvre par le Gouvernement est l'assainissement structurel des finances publiques. Etant donné le degré élevé de volatilité des recettes publiques caractéristique d'une économie de petite taille très ouverte, la consolidation budgétaire par le contrôle des dépenses est une condition essentielle pour éviter à l'avenir la résurgence de déficits structurels. Par ailleurs, la consolidation par les dépenses permet au Luxembourg de maintenir une pression fiscale et parafiscale relativement favorable en comparaison internationale et donc propice à la création d'emplois, ce qui est par ailleurs une condition essentielle pour garantir à moyen terme l'équilibre budgétaire de la sécurité sociale.

Grâce à une population en âge de travailler relativement jeune en comparaison avec la moyenne européenne, une dette publique parmi les plus faibles dans toute l'Union européenne (< 10% du PIB) et d'importantes réserves de financement du système de pension (26% du PIB en 2006), le Luxembourg présente des caractéristiques de départ assez favorables pour affronter les défis économiques et budgétaires associés au vieillissement démographique, défis que le Gouvernement reconnaît explicitement.

Les projections à long terme élaborées par l'Inspection générale de la sécurité sociale (IGSS) dans le cadre des travaux du Comité de politique économique de l'Union européenne et de la Commission européenne montrent qu'à politique inchangée, les dépenses publiques liées au vieillissement démographique augmentent fortement à partir de 2020 et exercent une pression considérable sur la viabilité à long terme des finances publiques.

Les prévisions reposent sur l'hypothèse d'une croissance potentielle qui ralentit d'un taux à environ 4% actuellement à 3% à partir de 2015 et sur un taux de chômage constant à 4,2%. Suite au processus de vieillissement démographique, la part de la population en âge de travailler diminue de 67% actuellement à 61% en 2040-2050. En parallèle, le ratio des « inactifs » augmente de 21% actuellement à 36% en 2040-2050. Par ailleurs, les projections reposent sur l'hypothèse d'une augmentation du taux de participation en général et plus particulièrement sur une augmentation du taux de participation des travailleurs âgés de 32% actuellement à 42% en 2040-2050.

Sur la période de projection, les dépenses en relation avec le vieillissement de la population (pensions, santé, éducation, chômage) connaissent une forte progression. Ainsi le poids de ces dépenses dans le PIB augmente de 19,5% au cours de la période 2004-2010 à plus de 27% au

cours de la période 2040-2050, soit une progression de l'ordre de 8% du PIB. L'essentiel de cet accroissement est lié à l'évolution des pensions (tous régimes confondus – secteur privé et secteur public). En effet, selon ces projections, la part des dépenses de pension dans le PIB augmente de  $\geq 7\%$  du PIB d'ici 2040-2050.

Les cotisations sociales connaissent une hausse modérée entre 2006 et 2050. Néanmoins, les réserves de pension continuent à augmenter jusqu'en 2020 pour atteindre environ 40% du PIB. A politique inchangée, le solde de financement de la sécurité sociale devient négatif aux alentours de 2025 et les réserves de pension commencent à s'épuiser graduellement. En effet, en 2035 cette réserve de financement aura disparu et le déficit de la sécurité sociale devra être financé par une augmentation de la dette publique.

En supposant que l'objectif budgétaire à moyen terme d'un solde structurel de 0,8% du PIB sera atteint en 2010, les projections à long terme de la Commission européenne prévoient que le ratio d'endettement passe de  $< 10\%$  du PIB actuellement à  $> 200\%$  du PIB vers 2050. Par ailleurs, le seuil de 60% du PIB prévu à l'Article 104 du Traité CE est dépassé avant 2030. Il convient toutefois de relever que dans le cadre de la présente actualisation du programme de stabilité, le Gouvernement s'est fixé l'objectif budgétaire d'un retour à l'équilibre en termes nominaux d'ici 2009 et de maintenir l'équilibre au-delà de 2009, soit un objectif budgétaire a priori plus contraignant que celui d'un solde structurel de -0,8% du PIB en 2010. Ceci a des conséquences pour l'évolution de la dette publique qui augmente, mais qui augmente moins rapidement que prévu dans ces projections à long terme.

Les projections montrent que des adaptations devront être envisagées à moyen terme pour assurer la pérennité des finances publiques en général et pour maintenir la viabilité financière du système de sécurité sociale. Afin de garantir que le Luxembourg sera prêt pour affronter les conséquences du vieillissement démographique, le Comité de coordination tripartite a conclu en avril 2006 que « les partenaires sociaux et le Gouvernement procéderont à la création d'un groupe de réflexion qui aura pour mission d'élaborer des propositions pour assurer la viabilité à long terme des régimes de pension et d'étudier les différentes mesures qui pourront être envisagées pour garantir cette viabilité à long terme et pour adapter le système de pensions aux évolutions liées aux changements dans le déroulement des carrières professionnelles, au vieillissement démographique et à son impact sur la durée du temps de travail à vie ».

**ANNEXES:****Tableau 1a : Prévisions macroéconomiques**

	Code SEC	2005	2005	2006	2007	2008	2009
		mio. €	%	%	%	%	%
PIB réel	<b>B1*g</b>	25 574	4.0	5.5	4.0	5.0	4.0
PIB nominal	<b>B1*g</b>	29 396	8.9	9.8	7.7	8.3	7.5
		<b>composantes du PIB réel</b>					
Dépenses de consommation privée	<b>P.3</b>	10 680	3.4	2.6	1.7	2.2	2.3
Dépenses de consommation publique	<b>P.3</b>	4 151	4.8	3.3	4.7	5.0	5.3
Formation brute de capital fixe	<b>P.51</b>	5 450	2.2	12.8	11.8	11.9	8.0
Variation de stocks	<b>P.52 + P.53</b>	377	1.5	0.1	-0.5	-0.8	-0.9
Exportations de biens et services	<b>P.6</b>	43 314	8.0	14.8	10.7	10.3	9.7
Importations de biens et services	<b>P.7</b>	38 645	9.3	14.9	11.9	10.6	10.4
		<b>contributions à la croissance du PIB réel</b>					
Demande finale		...	2.7	4.4	4.2	4.6	3.8
Variation de stocks	<b>P.52 + P.53</b>	...	1.2	-1.3	-0.6	-0.3	-0.1
Exportations nettes de biens et services	<b>B.11</b>	...	0.1	2.5	0.5	0.7	0.3

**Tableau 1b : Evolution des prix**

	2005	2006	2007	2008	2009
	%	%	%	%	%
Déflateur du PIB	4.7	4.0	3.6	3.1	3.3
Déflateur de la consommation privée (IPCN, "national")	3.6	2.7	2.0	2.2	2.1
Taux d'inflation (IPCH, "harmonisé")	3.8	2.9	1.4	2.0	2.0
Déflateur de la consommation publique	4.5	2.9	2.5	2.5	2.4
Déflateur de l'investissement	1.5	2.6	2.1	2.3	2.2
Déflateur des prix à l'exportation (biens et services)	8.2	8.1	4.6	4.0	4.1
Déflateur des prix à l'importation (biens et services)	8.0	7.1	5.3	4.9	4.7

**Tableau 1c : Evolution sur le marché du travail**

	Code SEC	2005	2005	2006	2007	2008	2009
		niveau	%	%	%	%	%
Emploi intérieur		307 320	3.0	3.9	3.6	3.7	3.7
Emploi (heures de travail prestées)		...	2.5	3.7	3.4	3.5	3.5
Taux de chômage		...	4.5	4.8	4.7	4.5	4.4
Productivité du travail (personnes)		...	1.0	1.6	0.5	1.4	0.5
Productivité du travail (heures prestées)		...	1.4	1.8	0.7	1.6	0.7
Rémunération des salariés	D.1	...	3.7	3.9	3.7	3.2	3.1

**Tableau 2 : Situation budgétaire de l'administration publique**

	Code SEC	2005	2005	2006	2007	2008	2009
		mio. €	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB	% PIB
		<b>solde de financement par sous-secteur</b>					
<b>Administration publique</b>	<b>S.13</b>	<b>-292</b>	<b>-1.0</b>	<b>-1.5</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.1</b>
Administration centrale	S.1311	-678	-2.3	-3.1	-2.9	-2.8	-2.3
Administrations locales	S.1313	-60	-0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.1
Sécurité sociale	S.1314	445	1.5	1.7	2.1	2.3	2.3
<b>Recettes totales</b>	<b>TR</b>	<b>12 416</b>	<b>42.2</b>	<b>40.5</b>	<b>39.2</b>	<b>39.0</b>	<b>38.4</b>
<b>Dépenses totales</b>	<b>TE</b>	<b>12 708</b>	<b>43.2</b>	<b>42.0</b>	<b>40.1</b>	<b>39.4</b>	<b>38.2</b>
Solde de financement de l'administration publique	EDP B.9	-292	-1.0	-1.5	-0.9	-0.4	0.1
Intérêts (y compris SIFIM)	EDP D.41 incl. FISIM	56	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
Solde de financement primaire		-237	-0.8	-1.3	-0.8	-0.2	0.3
		<b>ventilation des recettes</b>					
Impôts		7 983	27.2	25.6	24.4	24.4	24.0
<i>Impôts sur la production et les importations</i>	D.2	3 880	13.2	12.3	11.6	11.5	11.3
<i>Impôts courants sur le revenu et le patrimoine</i>	D.5	4 104	14.0	13.3	12.8	12.9	12.8
Cotisations sociales	D.6	3 421	11.6	11.3	11.4	11.2	11.0
Revenus de la propriété	D.4	346	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3
Autres recettes		665	2.3	2.3	2.1	2.1	2.0
<b>Recettes totales</b>	<b>TR</b>	<b>12 416</b>	<b>42.2</b>	<b>40.5</b>	<b>39.2</b>	<b>39.0</b>	<b>38.4</b>
Pression fiscale	D.2 + D.5 + D.61 + D.91 - D.995	...	38.8	36.9	35.8	35.6	35.1
		<b>ventilation des dépenses</b>					
Consommation publique	P.32	1 973	6.7	6.2	6.0	5.9	5.8
Transferts sociaux	D.62 + D.63	7 357	25.0	24.1	23.4	22.6	21.8
<i>Transferts sociaux en nature</i>	D.63	3 010	10.2	10.0	9.8	9.3	8.9
<i>Transferts sociaux en espèces</i>	D.62	4 347	14.8	14.1	13.6	13.2	12.8
Intérêts (y compris SIFIM)	EDP D.41 incl. FISIM	56	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
Subventions	D.3	490	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6
Formation brute de capital fixe	P.51	1 363	4.6	4.4	4.3	4.2	4.0
Autres dépenses		1 469	5.0	5.4	4.7	4.9	4.9
<b>Dépenses totales</b>	<b>TE</b>	<b>12 708</b>	<b>43.2</b>	<b>42.0</b>	<b>40.1</b>	<b>39.4</b>	<b>38.2</b>
Rémunération des salariés	D.1	2 373	8.1	7.8	7.7	7.5	7.4

**Tableau 3 : Dépenses de l'administration publique par fonction**

en % du PIB	Code COFOG	2004	2005	2009
Services généraux	1	4.9	5.6	...
Défense	2	0.3	0.3	...
Ordre et sécurité publics	3	1.1	1.0	...
Affaires et services économiques	4	4.7	4.3	...
Protection de l'environnement	5	1.1	1.1	...
Logement et développement collectif	6	0.8	0.9	...
Santé	7	5.2	5.4	...
Loisir, culture et cultes	8	2.0	1.9	...
Education	9	5.1	5.0	...
Protection sociale	10	18.0	17.7	...
<b>Dépenses totales</b>	<b>TE</b>	43.1	43.2	...

**Tableau 4 : Dette publique**

en % du PIB	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Dette brute</b>	<b>6.1</b>	<b>7.5</b>	<b>8.2</b>	<b>8.5</b>	<b>8.5</b>
Administration centrale	3.8	5.2	6.0	6.4	6.5
Administrations locales	2.3	2.4	2.3	2.2	2.1
Sécurité sociale	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Variation de la dette brute	-0.5	0.9	1.6	1.9	1.9
Solde primaire	-0.8	-1.3	-0.8	-0.2	0.3
Paiements d'intérêts	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
Ajustement "stock-flow"	1.0	3.5	2.2	1.3	0.5
<i>Pour mémoire: Taux d'intérêt implicite sur la dette publique</i>	<i>3.1</i>	<i>2.6</i>	<i>1.8</i>	<i>2.4</i>	<i>2.4</i>
Actifs financiers liquides	35.6	37.2	...	...	...
Dette nette	-29.5	-29.7	...	...	...

**Tableau 5 : Evolution cyclique des finances publiques**

en % du PIB	2005	2006	2007	2008	2009
Croissance économique réelle	4.0	5.5	4.0	5.0	4.0
Solde de financement de l'administration publique	-1.0	-1.5	-0.9	-0.4	0.1
Intérêts	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
Taux de croissance potentiel du PIB	4.1	4.2	4.5	4.8	5.2
Ecart de production	-1.6	-0.4	-0.8	-0.6	-1.7
Composante cyclique du budget	-0.8	-0.2	-0.4	-0.3	-0.8
<b>Solde budgétaire corrigé des effets du cycle</b>	<b>-0.2</b>	<b>-1.3</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.9</b>
Solde primaire corrigé des effets du cycle	0.0	-1.2	-0.4	0.1	1.1

**Tableau 6 : Divergences par rapport au programme antérieur**

	2005	2006	2007	2008
<b>Croissance économique réelle (%)</b>				
7e actualisation	4.0	4.4	4.9	4.9
8e actualisation	4.0	5.5	4.0	5.0
<b>Différence</b>	<b>0.0</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.1</b>
<b>Solde de financement de l'administration publique (en % du PIB)</b>				
7e actualisation	-2.3	-1.8	-1.0	-0.2
8e actualisation	-1.0	-1.5	-0.9	-0.4
<b>Différence</b>	<b>1.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.2</b>
<b>Dettes publiques brutes (en % du PIB)</b>				
7e actualisation	6.4	9.6	9.9	10.2
8e actualisation	6.1	7.5	8.2	8.5
<b>Différence</b>	<b>-0.3</b>	<b>-2.1</b>	<b>-1.7</b>	<b>-1.7</b>

**Tableau 7 : Soutenabilité à long terme des finances publiques**

<b>en % du PIB</b>	<b>2004</b>	<b>2010</b>	<b>2015</b>	<b>2020</b>	<b>2030</b>	<b>2040</b>	<b>2050</b>
<b>Dépenses liées au vieillissement</b>	<b>19.5</b>	<b>19.4</b>	<b>20.5</b>	<b>21.6</b>	<b>25.0</b>	<b>27.4</b>	<b>27.8</b>
Dépenses de pension	10.0	9.8	10.9	11.9	15.0	17.0	17.4
Santé	5.1	5.3	5.4	5.6	5.9	6.2	6.3
Assurance-dépendance ("long-term care")	0.9	1.0	1.0	1.0	1.1	1.3	1.5
Education	3.3	3.1	2.9	2.8	2.7	2.6	2.4
Indemnités de chômage	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Réserve de compensation des fonds de pension	23.6	31.7	37.4	39.2	17.9	...	...
Dette brute de l'administration publique (si objectif budgétaire à moyen terme est respecté)	6.6	9.8	15.2	26.6	73.6	150.0	240.0
<b>Hypothèses:</b>							
Population (en mio.)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
Population en âge de travailler (15-64) en % du total	67.1	67.5	67.4	66.6	62.8	60.7	61.3
Ratio inactifs/actifs (65+/15-64)	21.0	21.6	22.8	24.7	31.6	36.7	36.1
Taux de participation (15-64)	65.5	67.2	67.8	67.9	67.9	68.6	68.3
Taux de participation des travailleurs âgés (55-64)	31.7	35.7	39.5	41.1	39.7	41.6	42.2
Taux de chômage	3.8	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
PIB potentiel	4.0	3.9	2.9	2.8	3.0	3.0	3.0

**Tableau 8 : Hypothèses de base**

	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Taux d'intérêt à court terme (moyenne annuelle)	2.2	3.1	3.7	3.6	3.7
Taux d'intérêt à long terme (moyenne annuelle)	3.4	3.7	4.0	4.1	4.3
Taux de change €/USD (moyenne annuelle)	1.24	1.25	1.26	1.26	1.26
Taux de change effectif nominal (variation en %)	-0.07	-0.03	-0.09	-0.03	-0.02
Croissance mondiale (hors UE-15)	...	...	...	...	...
Croissance économique UE-15	1.3	2.7	2.1	2.4	2.4
Croissance économique des marchés étrangers pertinents	4.5	7.2	5.4	6.2	4.6
Croissance mondiale du volume des importations (hors UE-25)	...	...	...	...	...
Prix pétroliers (Brent, USD/barrel)	54.5	65.5	67.4	67.4	67.4