



COMMISSION EUROPÉENNE

Bruxelles, le 7.6.2011  
SEC(2011) 724 final

**DOCUMENT DE TRAVAIL DES SERVICES DE LA COMMISSION**

**Évaluation du programme national de réforme et du programme de stabilité 2011 du  
LUXEMBOURG**

*Accompagnant le document*

**Recommandation de**

**RECOMMANDATION DU CONSEIL**

**sur le programme national de réforme 2011 du Luxembourg et portant avis du Conseil  
sur le programme de stabilité actualisé du Luxembourg pour la période 2011-2014**

{SEC(2011) 811 final}

## **1. INTRODUCTION**

Le Luxembourg a mieux surmonté la crise économique et financière qu'on n'aurait pu le penser au départ au vu de la tempête financière à l'origine de la crise et du poids exceptionnel du secteur financier dans l'économie luxembourgeoise. Après un recul du PIB réel de 3,6 % en 2009, l'économie s'est rapidement redressée en 2010. Les finances publiques sont comparativement saines, même si elles ont payé leur tribut à la crise. L'année dernière, le gouvernement a décidé d'un ensemble de mesures d'assainissement. Le programme de stabilité, soumis à la Commission le 29 avril 2011, prévoit l'évolution des finances publiques à politiques inchangées. Quant au programme national de réforme (PNR), soumis à la Commission le même jour, il prévoit des mesures pour améliorer la viabilité à long terme des finances publiques et pour remédier à des problèmes structurels existant de longue date.

## **2. PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES**

### **2.1. ÉVOLUTION ÉCONOMIQUE RÉCENTE**

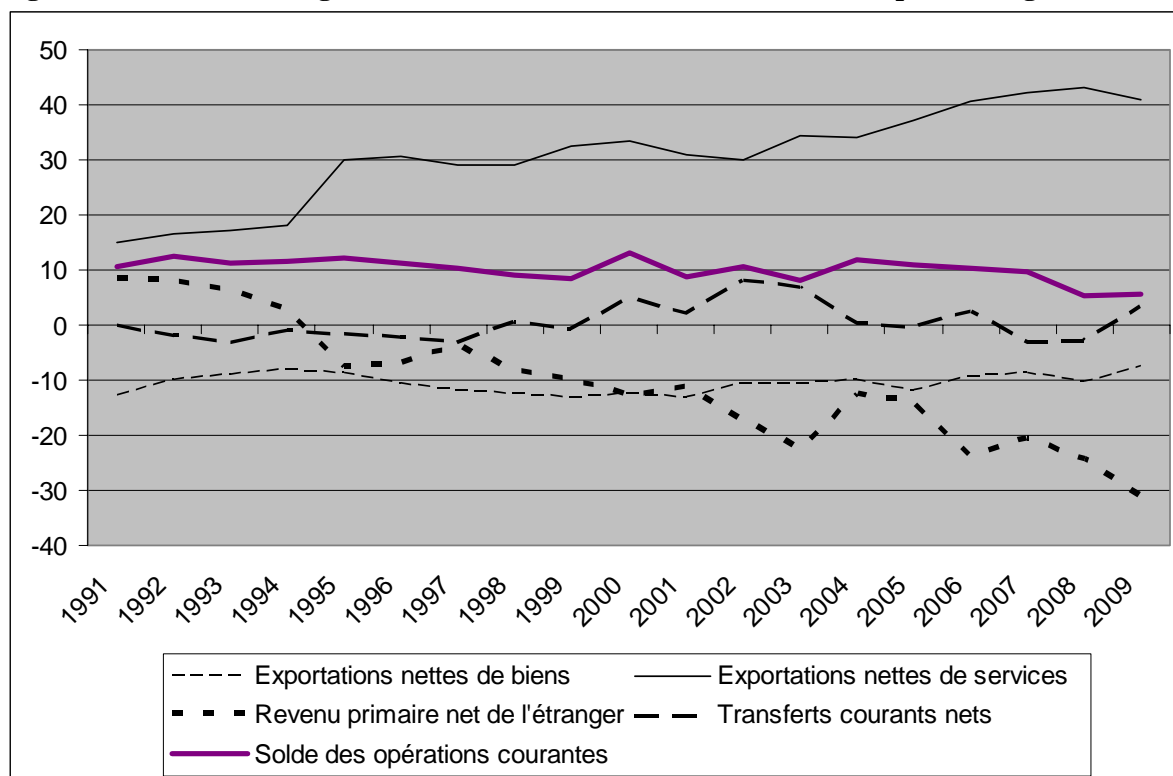
En 2010, le PIB a progressé de 3,5 % environ, sous l'effet de l'augmentation des dépenses publiques décidée par le gouvernement dans le cadre du plan européen pour la relance économique (PERE) et d'une forte augmentation des exportations nettes. L'emploi a étonnamment bien résisté durant la crise, en dépit de la forte décélération de la production, en partie grâce à un recours massif au travail à temps réduit encouragé par les autorités. Le chômage a commencé à augmenter début 2008 et s'est globalement stabilisé à 6 %, ce qui représente un niveau historiquement élevé pour le Luxembourg. L'inflation est rapidement tombée au-dessous de zéro durant la récession, mais est repartie à la hausse en 2010, atteignant 2,3 % pour l'indice national des prix à la consommation et 2,8 % pour l'IPCH<sup>1</sup>. Au cours des derniers mois, l'augmentation annuelle des deux indices a dépassé 3,5 %, en raison de la flambée des prix du pétrole.

La spécialisation croissante que le pays a acquise au fil des ans dans le secteur des services s'est traduite par une augmentation rapide de l'excédent du commerce des services (voir la figure n° 1). D'une manière générale, la balance courante est restée largement excédentaire sur toute la période considérée, même si ce bon résultat se trouve compensé, dans une grande mesure, par des revenus nets de l'étranger de plus en plus négatifs en raison de la part croissante de travailleurs transfrontaliers dans l'emploi total (encadré n° 1).

---

<sup>1</sup> Comme d'habitude, les changements ont été plus marqués avec l'IPCH d'Eurostat qu'avec l'indice national des prix à la consommation, ce dernier excluant la consommation des non-résidents, et notamment leurs achats importants de carburant, d'alcool et de tabac.

**Figure n° 1 – Luxembourg: commerce extérieur et balance courante en pourcentage du PIB**



Source: services de la Commission

## 2.2. PERSPECTIVES

La croissance relativement forte observée en 2010 devrait se poursuivre en 2011 et 2012, sous l'effet d'une demande intérieure qui va se renforcer et d'une évolution du commerce extérieur qui restera assez favorable. La croissance du PIB réel devrait rester quasi-stable cette année et accélérer pour atteindre 3,8 % en 2012. Même si ces taux de croissance sont bien plus élevés que ceux attendus actuellement pour la plupart des autres États membres, ils restent inférieurs aux taux moyens enregistrés par le Luxembourg avant la crise (4,7 % en moyenne entre 2000 et 2007). L'inflation devrait accélérer en 2011 du fait de la hausse des prix de l'énergie, avant de ralentir légèrement en 2012. Dans les années à venir, la reprise économique va tirer l'emploi, qui devrait toutefois peu progresser dans l'important secteur bancaire, dont la restructuration n'est pas achevée. La création totale d'emplois n'est guère susceptible de faire reculer sensiblement le chômage, parce que ce sont essentiellement les travailleurs non résidents, dont ne tiennent pas compte les chiffres du chômage au Luxembourg, qui semblent en profiter (phénomène qu'on observait aussi avant la crise, voir l'encadré n° 1).

### Encadré n° 1 – Particularité du marché luxembourgeois du travail

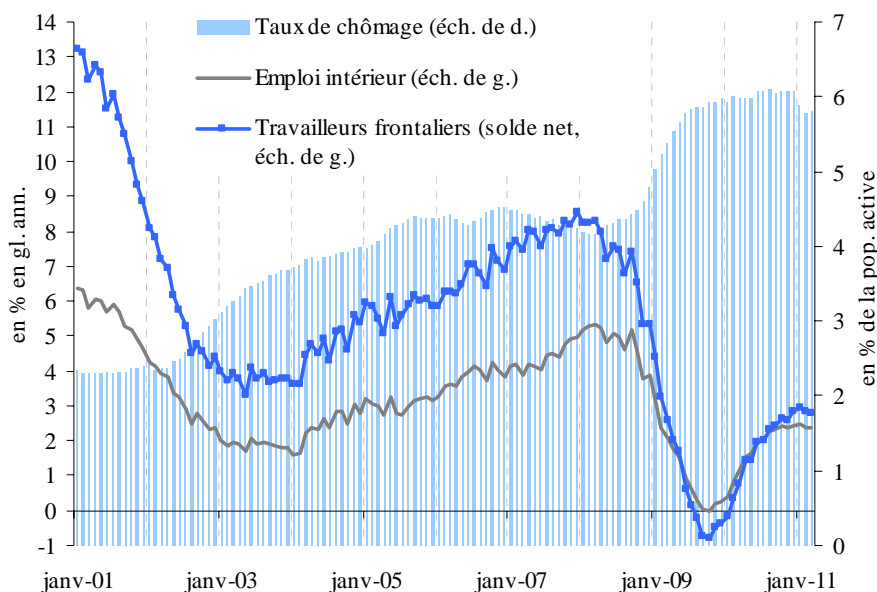
Depuis le début des années 1980, l'emploi est très dynamique au Luxembourg. L'une des principales caractéristiques de l'importante création d'emplois, outre une croissance de la population résidente trois fois supérieure à la moyenne de l'UE (elle a été de 36 % entre 1982 et 2009), a été le recours croissant aux travailleurs non résidents. Leur part dans l'emploi total est ainsi passée de 7 % environ au début des années 1980 à plus de 40 % ces dernières années (voire à près de 50 % dans le secteur privé). Les Français représentent la moitié, et les Allemands et les Belges environ 25 % respectivement de cette population. Sur la période 2000–2010, près des deux tiers du total des emplois

créés sont allés à des travailleurs non résidents.

En dépit de cette création d'emplois remarquable, le chômage a commencé à augmenter en 2001, passant de quelque 2½ % de la population active à près de 4½ % en 2006. Il n'a ensuite reculé que de manière marginale, en une période où la croissance de l'emploi dépassait 4 % par an (voir la figure n° 2). Avec le coup d'arrêt porté par la crise à la création d'emplois, le chômage est reparti à la hausse (et beaucoup plus vite que durant le précédent ralentissement). Depuis début 2010, il est globalement stabilisé aux alentours de 6 %, soit un niveau qui, même s'il est plus faible que dans la plupart des autres États membres, est historiquement élevé pour le Luxembourg. L'emploi des non-résidents a plus souffert de la récession, essentiellement parce que les travailleurs non résidents sont proportionnellement plus nombreux dans le secteur privé, où se sont concentrées les destructions d'emplois. Depuis la reprise de la production et de la création d'emplois, l'emploi des non-résidents est reparti à la hausse et il augmente désormais légèrement plus vite que l'emploi intérieur total.

Même si sa hausse, depuis 2008, est liée à la récession, le chômage au Luxembourg tend clairement à devenir de plus en plus structurel. En témoigne le fait que, durant le précédent épisode de forte croissance économique, une croissance de l'emploi d'environ 4 % par an était nécessaire pour le faire reculer (et de manière marginale seulement). Au cours des dernières années, la création d'emplois a bénéficié de plus en plus aux non-résidents, qui sont souvent au moins aussi qualifiés que les résidents et qui, en raison du plus faible niveau de rémunération et d'allocations de chômage offert dans leur pays de résidence, sont généralement disposés à travailler pour un moindre salaire. Un autre aspect du chômage au Luxembourg tend à illustrer sa nature structurelle. Il s'agit du fait que, même si le chômage total reste largement inférieur à la moyenne de l'UE, le chômage des jeunes lui est, en revanche, légèrement supérieur.

**Figure n° 2 – Emploi et chômage (2001–2010)**



Source: STATEC

Le secteur financier, qui a été le principal moteur de la croissance luxembourgeoise au cours des dernières décennies, représente aujourd'hui près de 30 % de la valeur ajoutée totale. Le secteur financier luxembourgeois a construit sa réussite en partie sur la libéralisation des activités financières au niveau mondial, que l'État luxembourgeois a accompagné de mesures d'incitation fiscale. S'il semble avoir assez bien résisté à la crise, un retour aux taux de croissance qu'il enregistrait auparavant n'est guère probable, étant donné les nouvelles règles

internationales sur les activités financières et l'érosion des avantages réglementaires et fiscaux.

### 3. SUIVI, QUESTIONS PROCÉDURALES ET GOUVERNANCE

Le PNR a été préparé dans le cadre d'une consultation approfondie du parlement national, des partenaires sociaux, des acteurs locaux et de la société civile, afin que toutes les parties prenantes fassent davantage leurs la stratégie Europe 2020 et la stratégie Luxembourg 2020 au niveau national. Le Luxembourg a veillé à une étroite cohérence entre son PNR et son programme de stabilité. L'un et l'autre ont été élaborés sur la base d'un scénario macroéconomique détaillé, établi par différents services. La déclaration du Premier ministre luxembourgeois sur l'état de la Nation a été avancée d'un mois, afin que les programmes puissent en intégrer le contenu et que le parlement puisse être associé à leur élaboration.

Le PNR analyse les problèmes auxquels l'économie luxembourgeoise est confrontée. Il présente aussi les mesures prévues en vertu des engagements pris dans le cadre du pacte pour l'euro plus. Une estimation des effets fait toutefois défaut pour la plupart des mesures présentées, et il est donc difficile d'apprécier si le PNR luxembourgeois est adéquat.

Le Luxembourg a défini des objectifs nationaux pour 2020 dans les domaines de l'emploi, de la recherche et du développement et de l'éducation. Il n'a cependant pas encore fixé d'objectif final en matière d'efficacité énergétique ni de réduction de la pauvreté. Plusieurs indicateurs structurels utilisés dans le cadre de la stratégie Europe 2020 ne tiennent pas suffisamment compte des spécificités nationales du Luxembourg, et notamment du nombre élevé de travailleurs frontaliers. C'est dans ce contexte que l'Observatoire de la compétitivité a créé, en 2004, un «tableau de bord compétitivité», dont la dernière édition date de fin octobre 2010. L'indicateur global calculé sur la base de ce tableau de bord classe le Luxembourg à la neuvième place de l'UE.

Afin d'optimiser la coordination du PNR, le réseau interministériel Europe 2020 est consulté régulièrement sur la mise en œuvre des réformes. L'Observatoire de la compétitivité est chargé de coordonner les travaux. En outre, le Luxembourg entend améliorer sa communication au grand public concernant la stratégie Europe 2020, par l'organisation d'événements publics.

**Tableau n° 1 – Objectifs Europe 2020 du Luxembourg**

<b>Objectifs 2020 du Luxembourg</b>	Situation actuelle <sup>2</sup>	Objectif Europe 2020 fixé par le Luxembourg dans son PNR
Investissement dans la R&D (en % du PIB)	1,68 %	De 2,3% à 2,6 %
Taux d'emploi (en %)	70,4 %	73 %
Décrochage scolaire (en %)	9 % (chiffre du LU) 7,7 %	<10 %
Taux de réussite dans l'enseignement supérieur	30 % (chiffre du LU, concernant la population résidente) (46,6 % selon Eurostat)	40 %

<sup>2</sup> Chiffres 2009 d'Eurostat, sauf indication contraire.

Réduction du nombre de personnes en état ou menacées de pauvreté ou d'exclusion	85 000	Pas d'objectif
Efficacité énergétique – réduction de la consommation d'énergie en MTep <sup>3</sup>	Consommation d'énergie primaire en 2007: 4,6 MTep	Réduction de la consommation d'énergie primaire: 0,2 MTep
Réduction des émissions de gaz à effet de serre (de sources non couvertes par le système d'échange de quotas d'émission)	-4% <sup>4</sup>	-20% <sup>5</sup>
Part des énergies renouvelables (en % de la consommation totale d'énergie)	2,2 % (en 2008)	11 %

#### 4. DEFIS A RELEVER, CALENDRIER ET EVALUATION

##### 4.1. DEFIS A RELEVER

Les finances publiques du Luxembourg sont comparativement saines pour le moment. Les recettes importantes générées par la forte croissance économique d'alors expliquent, dans une large mesure, les excédents budgétaires enregistrés de manière récurrente dans le passé. Toutefois, même si le Luxembourg devait enregistrer des taux de croissance pareillement élevés dans les années à venir, cela n'empêcherait pas une détérioration progressive, mais marquée, de ses finances publiques, liée au vieillissement de sa population (voir l'encadré n° 4). Selon les projections, l'augmentation des dépenses publiques liées à l'âge que connaîtra le Luxembourg d'ici à 2060 sera la plus forte de l'UE, essentiellement du fait de la générosité du système de retraite, dont le financement à court terme est actuellement facilité par le faible rapport de dépendance démographique et repose en partie sur les cotisations versées par la population relativement jeune des travailleurs frontaliers. À l'avenir, ces deux facteurs vont cependant s'inverser, et le coût des retraites devrait fortement augmenter.

La compétitivité-coût et la compétitivité-prix du Luxembourg se sont grandement détériorées depuis le début de la dernière décennie: depuis 2000, les coûts salariaux unitaires ont augmenté près d'une fois et demie plus vite au Luxembourg que dans la moyenne de l'UE-15 et plus de cinq fois plus vite qu'en Allemagne. Si le secteur financier est le principal moteur de la croissance luxembourgeoise depuis le début des années 1980, la crise financière a clairement soulevé la question de savoir s'il pourrait continuer à jouer ce rôle à l'avenir. La

<sup>3</sup> Selon les estimations de la Commission. MTep = millions de tonnes équivalent pétrole.

<sup>4</sup> Cette quantité correspond à l'évolution du volume des émissions non couvertes par le système d'échange de quotas d'émission de l'UE. Dès lors que le champ d'application de ce système a évolué entre 2005 et 2008, ce volume est estimé sur la base des principales catégories de sources retenues par la Convention-cadre des Nations unies sur les changements climatiques (CCNUCC) (par opposition à la différence entre le volume total d'émissions et le volume d'émissions vérifié par le système d'échange de quotas de l'UE).

<sup>5</sup> L'objectif national de limitation des émissions défini dans la décision 2009/406/CE (ou «décision relative à la répartition de l'effort») concerne les émissions ne relevant pas du système d'échange de quotas d'émission de l'UE. Il est exprimé en tant que diminution relative minimum (en cas de valeur négative) ou d'augmentation relative minimum (en cas de valeur positive) par rapport aux niveaux de 2005.

forte dépendance de l'économie luxembourgeoise vis-à-vis du secteur financier constitue une source de vulnérabilité pour le pays.

En dépit de la très forte croissance de l'emploi enregistrée sur les trente dernières années, le taux d'emploi de la population résidente est plus faible que la moyenne de l'UE, notamment dans le cas des travailleurs les plus jeunes et les plus âgés. Le taux d'emploi des travailleurs plus âgés (de 55 à 64 ans), qui était de 38,2 % en 2009, est l'un des plus faibles de l'UE. Si l'âge légal de départ à la retraite est, en principe, de 65 ans, le système luxembourgeois de retraite permet souvent de partir plus tôt, quasiment sans réduction du montant de la pension, qui est, en outre, comparativement élevé (voir l'encadré n° 4). En conséquence, l'âge moyen de départ à la retraite est de 59,4 ans, ce qui alourdit les coûts du système de retraite.

Au cours des dernières années, la création d'emplois a essentiellement profité aux non-résidents, dont les prétentions salariales sont généralement inférieures à celles des résidents (voir l'encadré n° 1). Si le chômage total reste largement inférieur à la moyenne de l'UE en dépit de son augmentation récente, le chômage des jeunes est, en revanche, relativement élevé, puisqu'il atteignait, en 2010, 16,1 % contre 6 % pour le total de la population active. Le taux de chômage est fortement lié au niveau d'études. Les jeunes résidents sont, en effet, confrontés à une concurrence aigüe de la part de non-résidents souvent tout aussi qualifiés. Cette situation pose la question de la performance du système éducatif luxembourgeois, dont tant les tests PISA que les tests de l'OCDE indiquent qu'elle se situe aux alentours de la moyenne de l'UE, voire lui est inférieure. Le système éducatif est toutefois confronté à un certain nombre de difficultés spécifiques, dont l'exigence de multilinguisme, la forte proportion d'immigrants dans la population (40 %) et les compétences spécifiques requises sur un marché du travail hautement spécialisé, où le secteur financier pèse lourd.

Les dépenses de recherche et développement (R&D) au Luxembourg sont inférieures à la moyenne de l'UE, sous l'effet combiné d'un faible niveau de dépenses publiques dans ce domaine et d'une forte orientation de l'économie sur les services. L'environnement des entreprises se caractérise par des contraintes législatives, réglementaires et administratives plus importantes que la moyenne de l'UE. Le Luxembourg connaît des pénuries de main-d'œuvre dans certaines professions spécialisées, notamment dans l'industrie et le secteur de la construction, le coût des terrains est élevé, et les entreprises ont du mal à trouver des zones industrielles adaptées. La consommation d'énergie et les émissions de gaz à effet de serre par habitant sont les plus élevées d'Europe. Le potentiel d'efficacité énergétique demeure largement inexploité, tandis que le faible niveau des taxes sur l'énergie suscite un important volume d'achats transfrontaliers de carburant.

#### **Encadré n° 2 – Engagements pris et mesures décidées au titre du pacte sur l'euro plus**

Le 12 avril 2011, le Premier ministre Jean-Claude Juncker a pris une série d'engagements devant le Président du Conseil européen. Le PNR mentionne en outre les mesures concrètes qui seront mises en œuvre en vertu des engagements pris dans le cadre du pacte pour l'euro plus.

Premièrement, pour renforcer la compétitivité, le gouvernement a convenu avec les syndicats de reporter à octobre 2011 l'application du mécanisme d'indexation automatique des salaires et il a l'intention de négocier un nouvel accord pour 2012. Le gouvernement a également conclu avec les partenaires sociaux un accord prévoyant le maintien des cotisations sociales à un niveau stable jusqu'à la fin de son mandat. Un autre accord a été conclu avec les partenaires sociaux, qui prévoit que les employeurs seront dédommages du coût de l'augmentation du salaire minimum au cours des cinq prochaines années, par le paiement d'un montant équivalent à la Mutualité des employeurs.

Deuxièmement, le gouvernement s'engage à renforcer la compétitivité structurelle en améliorant l'environnement des entreprises par des simplifications administratives et une amélioration des infrastructures. Des mesures seront prises en 2011 pour réduire à la fois les formalités imposées aux entreprises pour l'obtention de certains permis et les délais de traitement des dossiers y afférents.

Troisièmement, l'administration de l'emploi sera réformée, afin de rendre plus efficaces les politiques actives pour l'emploi et l'intermédiation entre l'offre et la demande. Quatrièmement, la formation continue sera encouragée, par un relèvement du taux de cofinancement par l'État. Cette mesure vise à lutter contre le chômage structurel, notamment des jeunes travailleurs peu qualifiés, de même qu'à accroître le faible taux d'emploi des seniors. Cinquièmement, le gouvernement a approuvé les composantes d'une réforme du système de retraite visant à garantir sa viabilité à long terme. Les mesures prévues doivent encore être discutées avec les partenaires sociaux, et l'examen du projet de loi n'a pas encore été programmé, mais le gouvernement s'est engagé à finaliser la réforme d'ici à fin 2011.

Enfin, le gouvernement est déterminé à accroître la résistance du secteur financier par la régulation et la surveillance au niveau tant européen qu'international. Il va également s'efforcer de diversifier la structure de l'économie luxembourgeoise.

Globalement, les engagements pris visent à répondre aux principaux défis auxquels l'économie luxembourgeoise est confrontée, à savoir la viabilité à long terme du système de retraite, la perte de compétitivité, le faible taux d'emploi des travailleurs les plus jeunes et les plus âgés et la dépendance à l'égard du secteur financier. Les mesures visant à remédier à la dégradation de la compétitivité-coût n'auront toutefois qu'un effet temporaire et ne s'attaquent pas au problème de manière structurelle. La réforme de l'administration et des politiques de l'emploi est détaillée dans le PNR, mais son impact n'est pas quantifié. L'augmentation du taux d'emploi des travailleurs plus âgés dépendra aussi de l'issue de la réforme annoncée du système de retraite, dont les modalités sont encore à préciser. La coopération internationale en matière de régulation et de surveillance financières devrait contribuer à accroître la résistance du secteur financier luxembourgeois. La mesure dans laquelle le Luxembourg peut y arriver seul est, en effet, limitée, son secteur financier étant majoritairement détenu par des capitaux étrangers et ses activités étant très internationalisées. Aucune nouvelle mesure n'a été annoncée pour diversifier la structure de l'économie.

## **4.2. ÉVALUATION DU CALENDRIER**

### **4.2.1. Politiques macroéconomiques**

#### **4.2.1.1. Finances publiques**

Le scénario macroéconomique présenté dans le programme prévoit une faible décélération de la croissance du PIB réel, qui s'établirait à 3,2 % en 2011, suivie d'une légère accélération, puisqu'elle atteindrait 3,5 % en 2012. Ce scénario est légèrement plus pessimiste que celui contenu dans les prévisions établies au printemps 2011 par les services de la Commission, selon lesquelles la croissance passerait de 3,4 % en 2011 à 3,8 % en 2012. Le programme prévoit ensuite des taux de croissance de 3,7 % en 2013 et de 4,0 % en 2014, contre 3,8 % et 3,6 %, respectivement, selon les projections du groupe de travail sur le vieillissement.

En ce qui concerne la composition de la croissance, les projections du programme tablent presque exclusivement sur la demande intérieure en 2011. L'accélération subséquente de la croissance économique est largement expliquée par une contribution croissante des exportations nettes. Les prévisions du printemps 2011 des services de la Commission prévoient, quant à elles, une contribution beaucoup plus importante des exportations nettes pour 2011 et 2012.



Le programme prévoit une augmentation légèrement moindre de la rémunération des salariés, de l'assiette de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et des cotisations sociales que les prévisions des services de la Commission, du fait d'une croissance moins prononcée de l'emploi (intérieur). La croissance salariale par salarié est similaire dans les deux scénarios: augmentation modeste en 2011, puis forte hausse en 2012. En ce qui concerne les conditions conjoncturelles qu'implique le scénario macroéconomique, l'écart de production<sup>6</sup>, qui est fortement négatif pour le moment, se réduirait progressivement pour achever de se combler en 2014. En conclusion, les projections macroéconomiques contenues dans le programme semblent réalistes et même quelque peu prudentes.

Selon le programme, le solde budgétaire des administrations publiques s'est détérioré, passant d'un déficit de 0,9 % en 2009 à un déficit de 1,7 % en 2010, ce qui est toutefois beaucoup mieux que le déficit de 3,9 % annoncé dans l'actualisation du programme de stabilité de janvier 2010 et que le déficit de 2,1 % notifié en octobre 2010. Cette amélioration s'explique par une croissance du PIB plus importante que prévue en 2010 (3,5 % contre 2,5 %), avec une progression également plus dynamique de l'emploi (+1,5 % contre -0,5 %). Lorsqu'on ne tient pas compte de l'effet dénominateur, la différence, au niveau du solde budgétaire des administrations publiques, découle presque entièrement des recettes.

Selon la projection budgétaire présentée pour 2011 dans le précédent programme, le déficit atteindrait 5,0 % du PIB, contre 1 % dans les prévisions du printemps des services de la Commission. Cette importante différence s'explique avant tout par l'effet de base lié au résultat meilleur que prévu enregistré en 2010, ainsi qu'on l'a déjà mentionné. En outre, un ensemble de mesures d'assainissement a été adopté depuis le programme précédent, avec un effet global de 1,5 % du PIB pour 2011 (voir l'encadré n° 3). Le nouveau programme fixe, pour 2011, l'objectif d'un déficit de 1,0 %, ce qui est conforme aux prévisions du printemps des services de la Commission.

Selon le programme, le déficit public devrait augmenter pour atteindre 1,5 % du PIB en 2012. Il devrait ensuite diminuer de nouveau, pour s'établir à 0,8 % du PIB d'ici à la fin de la période de projection. Ces objectifs sont nettement meilleurs que ceux contenus dans le programme précédent, ce qui n'a rien de surprenant. La détérioration attendue en 2012, qui n'était pas annoncée dans le programme de l'année dernière, sera limitée à 1,1 % selon les prévisions des services de la Commission. Alors que le programme de l'année dernière et les prévisions des services de la Commission prévoyaient une diminution du ratio des dépenses, le programme actuel prévoit au contraire une augmentation, qui n'est que partiellement compensée du côté des recettes. Après 2012, le ratio des dépenses semble décroître plus vite que le ratio des recettes. L'évolution des différents postes de recettes et de dépenses semble être conforme à des perspectives macroéconomiques prudentes. Les risques qui entourent ces projections concernent essentiellement les perspectives macroéconomiques, en particulier en ce qui concerne la composition de la croissance, axée sur une projection optimiste pour la demande intérieure. Les recettes pourraient s'en ressentir, avec une consommation et même une création d'emplois plus faibles que prévu.

---

<sup>6</sup> Il s'agit de l'écart de production tel que recalculé par les services de la Commission selon la méthode commune, sur la base des informations contenues dans le programme.

Le déficit budgétaire des administrations publiques découle du solde budgétaire négatif de l'administration centrale (2,5 % en 2011). En ce qui concerne la sécurité sociale, des excédents sont attendus, comme cela a été le cas dans le passé.

L'objectif à moyen terme (ci-après «OMT») du pays est un excédent structurel (corrigé des variations conjoncturelles et hors mesures exceptionnelles et temporaires) de 0,5 % du PIB. Le programme précédent indiquait que cet OMT serait atteint à compter de 2015, mais le programme actuel ne le confirme pas. Ses projections, à politiques inchangées, ne prévoient pas qu'il sera atteint sur la période de programmation (2011–2014). Au contraire, à défaut de nouvelles mesures, le solde structurel (tel que recalculé par les services de la Commission selon la méthode commune, sur la base des informations contenues dans le programme) devrait se détériorer progressivement, passant d'un excédent de 0,3 % en 2011 à un déficit de 0,8 % en 2014.

Pour 2011, l'augmentation des dépenses primaires, nette de mesures discrétionnaires, suit le taux de référence pour la croissance du PIB potentiel à moyen terme. À compter de 2012, à défaut de nouvelle mesure discrétionnaire du côté des recettes, l'augmentation annuelle moyenne des dépenses primaires, de 5,5 %, dépasse le plafond fixé selon le principe d'une politique budgétaire prudente, à savoir 1 point de pourcentage de moins que le taux de référence pour la croissance du PIB potentiel à moyen terme. Par conséquent, lorsqu'on les évalue par rapport au taux prévu pour la croissance du PIB potentiel à moyen terme, les projections en matière de dépenses ne semblent pas de nature à garantir une trajectoire d'ajustement appropriée en direction de l'objectif à moyen terme.

Toutes les projections reposent sur l'hypothèse de politiques inchangées. Le principal objectif annoncé dans le programme est de préserver la viabilité des finances publiques, par un retour à l'équilibre budgétaire pour 2014 au plus tard. Aussi le gouvernement envisage-t-il, dans le train de mesures d'assainissement qu'il a adopté en 2010, un bilan à mi-parcours, en 2012. Si nécessaire, de nouvelles mesures d'assainissement seront prises pour assurer le retour à l'équilibre budgétaire d'ici à 2014. Dès lors que l'effort budgétaire, mesuré par l'évolution du solde structurel (recalculé), est négatif à compter de 2012, ces nouvelles mesures apparaissent nécessaires pour respecter la progression annuelle requise en direction de l'objectif à moyen terme, qui est de 0,5 point de pourcentage.

### Encadré n° 3 – Principales mesures prévues

#### Principales mesures budgétaires

Recettes	Dépenses
<b>2011</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Relèvement du taux marginal maximal de l'impôt sur le revenu (0,1 % du PIB)</li> <li>• Relèvement de l'impôt de solidarité (0,2% du PIB)</li> <li>• Introduction d'un prélèvement de crise (0,2 % du PIB)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Frais de fonctionnement de l'administration centrale (-0,1 % du PIB)</li> <li>• Réaménagement des modalités d'intervention de l'État en faveur des étudiants (-0,1 % du PIB)</li> <li>• Ajustement des pensions à l'évolution générale du niveau de vie (-0,1 % du PIB)</li> <li>• Dépenses d'investissement (-0,8 % du PIB)</li> </ul>
<b>2012</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Relèvement du taux marginal maximal de l'impôt sur le revenu (0,1 % du PIB)</li> <li>• Relèvement de l'impôt de solidarité (0,1% du PIB)</li> <li>• Introduction d'un prélèvement de crise (0,2 % du PIB)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Frais de fonctionnement de l'administration centrale (-0,1 % du PIB)</li> <li>• Réaménagement des modalités d'intervention de l'État en faveur des étudiants (-0,1 % du PIB)</li> <li>• Dépenses d'investissement (-0,8 % du PIB)</li> </ul>
<b>2013</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sans objet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sans objet</li> </ul>
<b>2014</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sans objet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sans objet</li> </ul>

Remarque: l'impact budgétaire indiqué dans le tableau correspond à celui indiqué dans le programme, c'est-à-dire par les autorités nationales. Un signe positif signale une augmentation des recettes / des dépenses en conséquence de la mesure prise.

La dette publique brute, qui a toujours été – et qui reste – l'une des plus faibles de l'UE, a doublé en 2008 pour atteindre 13,6 % du PIB, en conséquence du financement de l'aide apportée au secteur financier. En 2010, elle s'est élevée à 18,4 % du PIB. Le programme prévoit que le ratio dette/PIB retombera à 17,5 % en 2011, essentiellement parce que les besoins de financement pour 2011 seront couverts par les recettes non dépensées d'emprunts émis au cours des années précédentes (aucun emprunt nouveau ne sera donc nécessaire cette année). Selon le programme, le ratio dette/PIB repartira de nouveau à la hausse à compter de 2012 et finira par atteindre 22,7 % du PIB en 2014. Les services de la Commission prévoient, eux aussi, une diminution du ratio d'endettement en 2011, suivie d'une augmentation en 2012, l'une et l'autre d'une ampleur toutefois légèrement moindre que selon le programme, les services de la Commission tablant sur un déficit moins important et, dans une moindre mesure, sur une plus forte croissance du PIB nominal et réel.

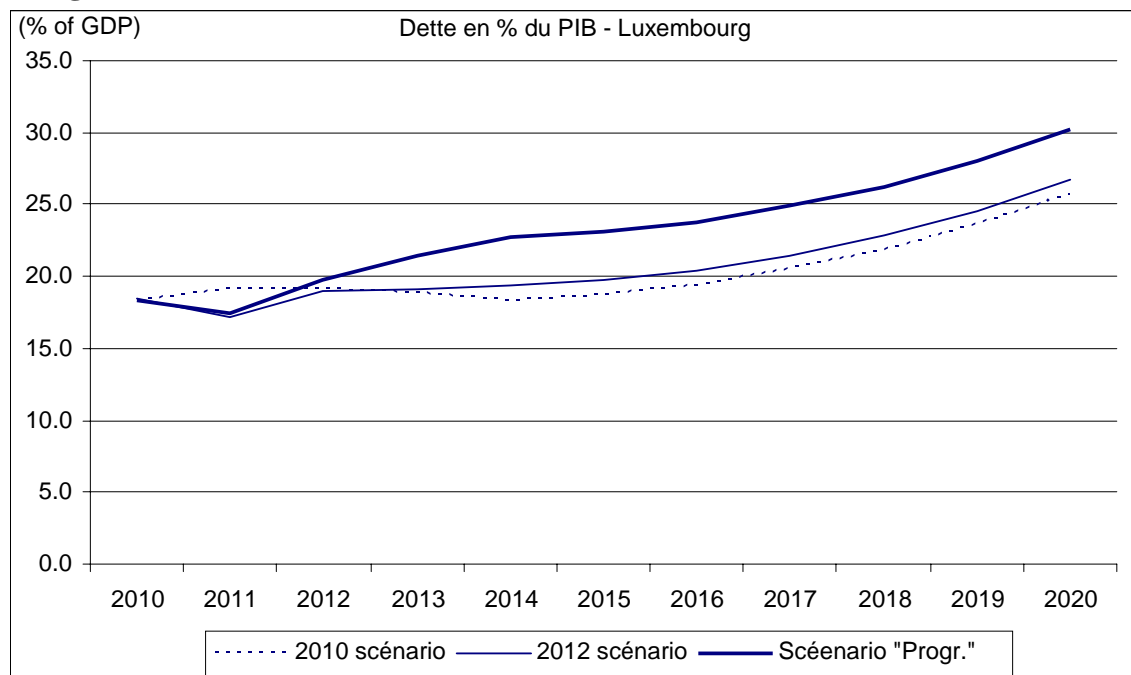
L'évolution de la dette publique au Luxembourg est plus étroitement corrélée aux besoins de financement de l'administration centrale (et, dans une mesure beaucoup moins importante, à ceux des autorités locales) qu'au solde des administrations publiques. De fait, l'administration

centrale a enregistré, ces dernières années, des déficits récurrents (quoique d'une plus faible ampleur que dans bon nombre d'autres États membres), alors que le système de sécurité sociale a continué, comme dans le passé, à enregistrer des excédents récurrents, qui ont été utilisés à la constitution d'une réserve atteignant désormais quelque 30 % du PIB.

### Viabilité à long terme des finances publiques

Un risque moyen pèse sur la viabilité à long terme des finances publiques du Luxembourg. Le coût à long terme du vieillissement démographique est clairement supérieur à la moyenne de l'UE. Même si le gouvernement a accumulé des actifs importants, et même si les réserves de pension sont encore en augmentation, cela ne suffira pas à assurer la viabilité du système de retraite. La situation budgétaire actuelle est quasiment neutre en termes d'impact et, si l'on se base sur celle-ci, la dette augmenterait pour atteindre 25,7 % du PIB d'ici à 2020. Étant donné la détérioration attendue de la situation budgétaire de départ telle qu'indiquée dans le programme, la mise en œuvre de celui-ci ne suffira pas à inscrire la dette sur une trajectoire descendante d'ici à 2020. Les actifs importants accumulés par le système de sécurité sociale, combinés au faible niveau de la dette publique, permettront de financer plus aisément l'augmentation attendue des dépenses de retraite lorsque celle-ci se matérialisera, mais les réserves devraient être épuisées entre 2030 et 2040. Selon les projections, l'augmentation des coûts liés au vieillissement démographique se produira dans un futur relativement lointain, ce qui diminue les risques pesant sur la viabilité des finances publiques, puisque le Luxembourg dispose ainsi d'une période relativement longue pour ajuster son système de retraite. Néanmoins, cela ne diminue en rien la nécessité de réformer le système de retraite pour améliorer la viabilité des finances publiques. L'adoption de mesures visant à enrayer l'augmentation substantielle des dépenses liées à l'âge contribuerait à réduire le risque moyen pesant sur la viabilité des finances publiques luxembourgeoises.

**Figure n° 3 – Projections concernant l'évolution à moyen terme de la dette du Luxembourg**



#### **Encadré n° 4 – Le système de retraite du Luxembourg**

Le système public de retraite du Luxembourg est financé par répartition. L'âge légal de départ à la retraite est de 65 ans pour les hommes comme pour les femmes. Les travailleurs peuvent toutefois partir à 57 ans sans perte de droits lorsqu'ils ont cotisé au moins 40 ans au régime obligatoire<sup>7</sup>. C'est ainsi que l'âge moyen de départ à la retraite est nettement inférieur à l'âge légal. Les pensions de retraite sont indexées sur l'indice des prix à la consommation, de même qu'elles sont adaptées en fonction de l'augmentation réelle des salaires. Elles se composent d'un élément forfaitaire et d'un élément proportionnel au revenu. Les taux de remplacement sont proches de 100 % dans de nombreux cas, ce qui fait du système de retraite du Luxembourg l'un des plus généreux de l'UE. Grâce au dynamisme de la création d'emplois dans les décennies passées, le rapport de dépendance démographique est assez faible, puisque le Luxembourg comptait 43 retraités pour 100 contributeurs en 2007. Le système de sécurité sociale a, de ce fait, enregistré des excédents récurrents, qui lui ont permis de constituer des réserves, lesquelles représenteraient actuellement quelque 29 % du PIB selon les estimations. Toutefois, cette situation favorable s'explique dans une large mesure par le fait que, pendant quelques décennies, grâce à la très forte croissance de l'emploi, le nombre de contributeurs au système de pension a crû plus vite que le nombre de bénéficiaires. Dès lors que l'évolution du nombre de retraités reflète, par définition, l'évolution de l'emploi au cours des périodes précédentes, ce nombre va progressivement augmenter, et augmenter plus rapidement, en conséquence de quoi le rapport de dépendance démographique va inévitablement se détériorer.

Selon les projections établies par le groupe de travail sur le vieillissement<sup>8</sup>, le nombre de retraités rapporté au nombre de contributeurs aux systèmes publics de retraite va dépasser le rapport d'un retraité par contributeur. De nombreux États membres connaissent semblable évolution, mais, dans le cas du Luxembourg, elle se combine à un système particulièrement généreux. Les dépenses devraient augmenter régulièrement, pour passer de 8,7 % du PIB environ en 2007 à 23,9 % en 2060. En l'absence de mesures correctives, et selon le scénario de référence du groupe de travail sur le vieillissement, le déficit accumulé devrait ainsi représenter 258 % du PIB en 2060. Le vieillissement démographique se traduira également par une augmentation des dépenses publiques de soins de santé et de soins de longue durée, de 1,2 et 2,0 points de pourcentage du PIB respectivement d'ici à 2060, selon les projections.

En outre, ainsi qu'on l'a déjà mentionné, la très forte croissance de l'emploi enregistrée au cours des trente dernières années s'est accompagnée d'un recours croissant à la main-d'œuvre non résidente. En conséquence, une part importante et croissante des pensions versées par le système de sécurité sociale du Luxembourg sera dépensée à l'étranger, avec très peu d'effet sur l'activité et l'emploi à l'intérieur du pays.

Le PNR présente les grands principes et principales composantes de la réforme du système de retraite en cours d'élaboration. L'âge légal de départ à la retraite demeurerait inchangé (à 65 ans), de même que la période de cotisation (de 40 annuités), mais le travailleur pourra décider de travailler 43 ans pour augmenter le montant de sa pension. Alternativement, il pourra volontairement décider de ne travailler que 40 ans, mais le montant de sa pension sera alors réduit de 15 %. Comme dans le passé, les pensions de retraite seront adaptées en fonction de l'inflation et de l'évolution des salaires réels. Un mécanisme sera toutefois introduit pour plafonner ces ajustements. Aucune modification n'est prévue en ce qui concerne les cotisations.

<sup>7</sup> Ou à l'âge de 60 ans dans le cas des personnes qui ont cotisé entre 10 et 40 ans au régime obligatoire, par exemple parce qu'elles n'ont accompli qu'une partie de leur carrière au Luxembourg.

<sup>8</sup> Commission européenne, «The 2009 Ageing Report: economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2008-2060)», rapport établi conjointement par la Commission européenne (DG Ecfm) et le comité de politique économique (groupe de travail sur le vieillissement).

Avec ce nouveau modèle de système de retraite, les travailleurs seront incités à travailler plus longtemps sur une base volontaire, ce qui améliorerait le rapport de dépendance démographique. Toutefois, ce nouveau modèle ne concernerait que les nouveaux retraités et ne s'appliquerait qu'à la partie de la carrière située après l'entrée en vigueur de la réforme, si bien qu'il ne produirait tous ses effets que dans 40 ans. Il est difficile d'évaluer en détail l'entière portée de la réforme à ce stade précoce. Les mesures prévues doivent encore être discutées avec les partenaires sociaux, et l'examen du projet de loi n'a pas encore été programmé. Le PNR ne donne aucune indication de date, mais le gouvernement s'est engagé, en vertu du pacte sur l'euro plus, à finaliser la réforme d'ici à fin 2011. L'adoption de mesures accroissant le taux de participation des résidents, actuellement inférieur à la moyenne de l'UE, apporterait une contribution importante à la viabilité du système de retraite.

#### **4.2.1.2. Assurer le bon fonctionnement et la stabilité du secteur financier**

Si le secteur financier est le principal moteur de la croissance luxembourgeoise depuis le début des années 1980, la crise financière a clairement soulevé la question de savoir s'il pourrait continuer à jouer ce rôle à l'avenir. En outre, même si les activités financières de par le monde restent aussi dynamiques après la crise qu'auparavant, on peut se demander si le Luxembourg sera en mesure de préserver et de continuer à développer les avantages concurrentiels (en termes d'environnement fiscal, législatif et réglementaire) qui en ont fait une place attrayante pour ce type d'activités.

Compte tenu du degré exceptionnel d'internationalisation du secteur financier luxembourgeois, le PNR souligne la nécessité de renforcer la régulation et la surveillance financières au niveau tant européen qu'international. Les autorités soutiennent toutes les initiatives européennes dans ce domaine, et notamment les initiatives visant à renforcer le suivi de la liquidité et le capital de base des établissements financiers, à améliorer la protection des déposants et des investisseurs et à créer un cadre européen de gestion et de résolution des crises. Le PNR ne fait pas mention de réformes nationales supplémentaires dans ce domaine.

Le PNR reconnaît par ailleurs qu'étant très dépendante du secteur financier, l'économie luxembourgeoise est vulnérable. Même si les économies d'échelle et la très petite taille du marché intérieur luxembourgeois (puisque le pays compte 500 000 habitants) limitent clairement les possibilités de diversifier l'économie, les efforts déployés en ce sens par les autorités méritent d'être poursuivis et intensifiés. Aucune nouvelle mesure n'est toutefois proposée dans le PNR.

#### **4.2.1.3. Déséquilibres macroéconomiques: améliorer la compétitivité-coût**

Sur la période 2000–2010, les salaires ont augmenté près de 1,3 fois plus vite au Luxembourg que dans la moyenne de l'UE-15. Dans le même temps, la croissance de l'emploi moyen a, en outre, dépassé celle de la production, essentiellement en raison d'une rétention massive de main-d'œuvre durant le ralentissement économique du début de la décennie et, plus encore, durant la récession récente. En conséquence, le PIB réel par personne employée a diminué,

alors qu'il suivait généralement une tendance inverse dans les autres pays de l'UE, ce qui a entraîné une hausse des coûts salariaux unitaires près d'une fois et demie plus rapide que dans l'UE-15 et cinq fois plus rapide qu'en Allemagne.

Le PNR indique que le gouvernement a convenu avec les syndicats de reporter à octobre 2011 l'application du mécanisme d'indexation automatique des salaires (indépendamment du moment où ce mécanisme aurait dû normalement jouer en vertu de la législation en vigueur). Étant donné le niveau actuellement élevé de l'inflation, l'indexation aurait dû intervenir au printemps de cette année, si bien que son report permettra de modérer fortement la croissance des salaires réels en 2011. Aucune décision n'a encore été prise concernant le seuil suivant. À défaut d'une nouvelle décision, et compte tenu des perspectives actuelles en matière d'inflation, la prochaine indexation automatique pourrait tomber au printemps 2012, ce qui annulerait les gains de compétitivité-coût réalisés précédemment.

Le gouvernement a également décidé de neutraliser le coût de l'augmentation du salaire minimum pour les employeurs sur les cinq prochaines années, par le paiement d'un montant équivalent à la Mutualité des employeurs. Il s'est enfin engagé à ne pas augmenter les cotisations sociales durant son mandat (qui se terminera en 2014).

#### **4.2.2. Réforme du marché du travail et possibilités d'emploi**

##### **Accroître les incitations à travailler**

Le Luxembourg s'est fixé l'objectif de porter le taux d'emploi de ses résidents à 73 % d'ici à 2020. Le PNR dresse la liste des mesures qui seront prises après consultation des partenaires sociaux pour réaliser cet objectif.

Afin d'accroître l'efficacité des politiques actives pour l'emploi, le PNR propose de réformer l'administration de l'emploi (ADEM) et de créer un Observatoire du marché de l'emploi, en tant qu'organe de recherche et de consultation chargé d'assister le gouvernement dans ce domaine.

Un accroissement du taux de participation de la population adulte à des programmes d'apprentissage tout au long de la vie aiderait le Luxembourg à élever le niveau de qualification de cette population. Le manque de qualification peut, en effet, alimenter le problème de chômage structurel que connaît le pays, dans la mesure où il peut constituer un handicap pour les résidents, et notamment les jeunes, confrontés à la concurrence d'un large pool de travailleurs potentiels, souvent hautement qualifiés, en provenance des pays voisins. Le cofinancement public de la formation sera porté de 14,5 % à 25 %. Au cours des dernières années, le Luxembourg a fait beaucoup d'efforts pour adapter et moderniser la législation régissant son système éducatif, mais il n'a toujours pas défini de stratégie globale en matière d'apprentissage tout au long de la vie. Pour qu'un système d'apprentissage tout au long de la vie fonctionne bien, il est essentiel de disposer d'une structure d'orientation efficace. Or, au Luxembourg, ce rôle incombe à plusieurs organismes indépendants, qui coordonnent insuffisamment leurs travaux.

En décourageant les départs anticipés à la retraite, la réforme annoncée du système de retraite accroîtra le taux d'emploi des travailleurs plus âgés. Toutefois, au vu des difficultés que les seniors peuvent rencontrer pour s'intégrer sur le marché du travail lorsque leurs compétences sont dépassées et qu'ils n'ont qu'un accès limité à la formation, des mesures d'aide visant à

élargir leurs perspectives d'embauche seront peut-être nécessaires. Le gouvernement négocie actuellement avec les partenaires sociaux un plan d'activation en faveur des seniors, qui contient des recommandations de bonnes pratiques et prévoit des mesures de maintien dans l'emploi et de réinsertion, ainsi que des mesures visant à inciter les employeurs à appliquer des politiques qui répondent aux besoins des seniors (conditions et temps de travail, formation, bilan de compétences). Certaines initiatives sectorielles spécialement ciblées (telles que le Tremplin pour l'emploi ou Fit4Job 45+), qui mettent en contact des demandeurs d'emploi seniors qualifiés, sont essentielles, mais de portée limitée. La loi récente sur la formation professionnelle pourrait également avoir un impact positif sur le taux d'emploi des travailleurs plus âgés. Au total, les mesures prises en faveur du vieillissement actif restent limitées, et peu a été fait pour faire évoluer les mentalités concernant le prolongement de la vie active et décourager les départs anticipés à la retraite. Par ailleurs, l'accroissement du taux d'emploi des travailleurs plus âgés est étroitement corrélé à la modernisation du système de sécurité sociale.

Le taux d'emploi des femmes est inférieur à la moyenne de l'UE (61,5 % contre 62,5 % en 2009). Pour accroître l'employabilité des femmes, le gouvernement met l'accent sur des mesures visant à permettre une meilleure conciliation de la vie professionnelle et de la vie familiale (crèches, garderies, école à temps plein, etc.). Le gouvernement étudie actuellement la possibilité d'horaires de travail plus flexibles pour les hommes et les femmes désireux de s'occuper de leurs enfants, dans l'objectif de rendre le congé parental plus attrayant pour les hommes. Une autre mesure destinée à encourager la participation féminine au marché du travail consiste à encourager les femmes à créer leur propre entreprise. Même si, au Luxembourg, le foyer fiscal est la cellule familiale, un abattement fiscal visant à réduire le taux d'imposition marginal effectif est accordé pour le deuxième salaire.

Afin d'accroître le taux d'emploi des jeunes, le gouvernement prévoit de créer une Maison de l'orientation, qui réunira différents acteurs et sera chargée (comme son nom l'indique) de mieux orienter les jeunes. Fin 2009, il a aussi instauré plusieurs mesures temporaires destinées à faciliter l'intégration des jeunes sur le marché du travail. Ces mesures sont le Contrat d'Appui-Emploi (CAE), le Contrat d'Initiation à l'Emploi (CIE) et le Contrat d'Initiation à l'Emploi-Expérience Pratique (CIE-EP). Leur efficacité sera évaluée fin 2011. L'accent est surtout mis sur l'extension des périodes d'études et de formation, afin d'ajuster les compétences et qualifications des jeunes aux besoins de l'économie et de favoriser leur intégration sociale et professionnelle. L'ADEM renforcera aussi son meilleur suivi des jeunes demandeurs d'emploi, dans le cadre de différents projets.

L'ADEM organise des entretiens d'orientation avec des jeunes ayant quitté l'école précocement, dans la perspective soit d'une reprise scolaire, soit d'un placement en apprentissage. Une école de la deuxième chance a été ouverte en mars 2011 pour des jeunes sans perspectives d'emploi. Elle accueille actuellement 40 élèves. Même si le nombre de jeunes en décrochage scolaire a considérablement diminué sur les dix dernières années, l'attention portée aux problèmes de passage des études à l'emploi – et au chômage – ne doit pas se relâcher, et il est nécessaire de généraliser la validation des systèmes d'apprentissage informel pour tous les diplômes existants. Dans le cadre de l'initiative «fit4job», des projets sectoriels pilotes, tels que «fit4financial markets» et «fit4GénieCivil» ont été lancés. Il faudra recueillir des données empiriques et procéder à des évaluations pour mesurer l'impact de ces initiatives.



## Éducation

Sur les dix dernières années, le budget consacré par le Luxembourg à l'éducation a constamment augmenté en termes absolus, mais a légèrement diminué en pourcentage du PIB et est inférieur à la moyenne de l'UE (il n'est pas tenu compte des dépenses consacrées à l'enseignement supérieur). Les performances du système éducatif luxembourgeois sont assez mitigées en comparaison d'autres pays de l'UE, avec des problèmes persistants de décrochage scolaire et concernant le taux de réussite dans l'enseignement supérieur. Le PNR met en avant les réformes déjà instaurées dans les domaines de l'enseignement primaire, secondaire et technique et de la formation professionnelle.

Avec un taux de décrochage scolaire de 9 % (pour la période 2008-2009)<sup>9</sup>, le Luxembourg a atteint son objectif et il envisage désormais de se fixer un objectif plus ambitieux. Mais le décrochage scolaire continue à frapper durement la population immigrée. Pour les enfants de familles immigrées ne parlant aucune ou seulement l'une seule des trois langues officielles du Luxembourg, il est difficile de bien apprendre ces trois langues. Or un certain nombre de carrières est fermé aux jeunes qui ne parlent pas couramment les trois.

Le pourcentage de diplômés du deuxième cycle de l'enseignement secondaire (de 78,6 % en 2009) est inférieur à la moyenne de l'UE (78,6 %). Une forte immigration nette, avec un grand nombre de jeunes adultes qui n'ont pas fait leurs études dans le cadre du système éducatif national, peut en partie expliquer ce moins bon résultat. Le pourcentage de diplômés de l'enseignement supérieur (de 30 % en 2009)<sup>10</sup> est également inférieur à la moyenne de l'UE (32,3 %), en dépit d'une forte demande de travailleurs hautement qualifiés. Ce faible pourcentage est toutefois lié au fait que le Luxembourg ne définit pas cet indicateur sur la base de l'enquête d'Eurostat sur les forces de travail (qui donne un chiffre de 46,6 %), mais sur la base de sa seule population résidente. Le PNR rappelle l'objectif consistant à assurer un taux de 40 % de résidents titulaires d'un diplôme de l'enseignement supérieur (ou équivalent) et présente une série de mesures pour atteindre cet objectif. Plusieurs mesures visent prioritairement à accroître le nombre de jeunes s'engageant dans des études supérieures: validation des expériences et des acquis antérieurs, donnant accès aux études universitaires, élargissement de l'offre de cursus de courte durée, établissement d'un lien entre les programmes de l'enseignement supérieur et les besoins des entreprises, afin d'accroître l'employabilité des diplômés de l'enseignement supérieur et offre d'une aide financière à tous les étudiants, qu'ils étudient au Luxembourg ou en dehors du pays. Le PNR ne décrit pas clairement les mesures prises pour faciliter l'accès aux études supérieures et assurer l'achèvement du cursus, diplôme à la clé, dans un délai raisonnable. Il sera important de suivre de près l'effet de ces mesures.

La participation de la population adulte à des actions d'apprentissage tout au long de la vie (13,4 % en 2009) s'est améliorée. Elle s'améliorerait encore avec une stratégie cohérente en la matière, faisant l'objet d'un étroit suivi et ciblant tout particulièrement la population des travailleurs faiblement qualifiés âgés de 55 à 64 ans. La réforme de l'enseignement et de la formation professionnels permettra de combler davantage le fossé entre formation professionnelle et enseignement supérieur. Un grand défi sera d'accroître l'attrait et la qualité de l'enseignement et de la formation professionnels: il s'agit de les porter à un niveau

---

<sup>9</sup> Statistique nationale. Le chiffre d'Eurostat est de 7,7%.

<sup>10</sup> Statistique nationale. Le chiffre d'Eurostat est de 46,8 %.

d'excellence, pour fournir une main-d'œuvre qualifiée au marché du travail et offrir de vraies perspectives professionnelles aux apprenants qui suivent ce parcours.

### **Lutte contre la pauvreté et promotion de l'inclusion sociale**

Au Luxembourg, 17,8 % de la population est exposée à un risque de pauvreté ou d'exclusion sociale, soit un chiffre qui est bien inférieur à la moyenne de l'UE (23,1 %), mais en légère hausse depuis 2006. Le gouvernement n'a pas défini d'objectif national en matière de réduction de la pauvreté et de l'exclusion sociale. Cette décision découle d'un désaccord sur l'indicateur actuellement retenu au niveau de l'UE pour le taux de risque de pauvreté. Le Luxembourg avait néanmoins la possibilité d'utiliser un indicateur plus approprié (si nécessaire, défini au niveau national).

Afin d'améliorer l'inclusion sociale, le gouvernement propose, dans le PNR, plusieurs mesures visant prioritairement l'insertion (ou la réinsertion) sur le marché du travail, ainsi que des mesures ciblant les sans-abris. Afin d'assurer une approche pluridimensionnelle de la lutte contre la pauvreté, la coordination des politiques d'inclusion sociale sera renforcée entre les différents services du gouvernement, et la société civile et les partenaires sociaux seront consultés dans le cadre de la méthode ouverte de coordination (MOC). Si les problèmes rencontrés par les familles monoparentales sont abordés, de même que le problème du logement et de l'exclusion sociale des jeunes, aucune attention particulière n'est accordée à la situation précaire des immigrants, alors même que le risque de pauvreté ou d'exclusion sociale est élevé pour cette population (37 % en 2009).

Conscient que la pauvreté infantile est un problème majeur au Luxembourg, le gouvernement a récemment mis l'accent sur la lutte contre ce phénomène. Pour pourvoir au bien-être des enfants, le Luxembourg applique une approche intégrée, qui vise à améliorer la situation financière des ménages avec enfants et leur accès à des structures et des services répondant à leurs besoins. L'accès des groupes de personnes vulnérables au marché du travail est facilité par des mesures d'aide à l'insertion (la réinsertion) professionnelle des jeunes et des seniors, et afin de faciliter l'accès à des services de qualité, un guichet unique social a été créé. Une campagne a enfin été lancée pour sensibiliser les propriétaires fonciers aux besoins des personnes à faibles revenus, en lien avec la création d'une agence immobilière sociale.

#### **4.2.3. Mesures structurelles de renforcement de la croissance**

##### **Recherche et innovation**

Au cours des dix dernières années, l'intensité de la recherche et du développement (R&D) n'a augmenté que de manière marginale au Luxembourg, passant de 1,65 % en 2000 à 1,68 % en 2009, avec un financement prédominant du secteur privé. Si les dépenses privées de R&D ont fluctué sur cette période, les dépenses publiques ont augmenté régulièrement, mais restent relativement faibles, à 0,44 % du PIB en 2009 (contre 0,12 % en 2000). Le Luxembourg a fait des efforts considérables pour soutenir la R&D et l'innovation. Tous les éléments d'un cadre stratégique de R&D sont en place, mais la question est de savoir comment ils vont s'articuler et être mis en œuvre, compte tenu des spécificités du pays: un jeune système national de recherche, une petite économie axée sur les services, un manque de culture entrepreneuriale, de grandes entreprises qui conduisent leurs travaux de recherche à l'étranger et une capacité d'absorption limitée des résultats de la R&D.

Pour le moment, le pays a du mal à attirer et à conserver les ressources humaines nécessaires pour développer, au niveau local, des centres d'excellence qui soient compétitifs. Parallèlement aux mesures visant à renforcer l'excellence du système public de recherche, il est nécessaire d'améliorer la collaboration entre les organismes publics de recherche et les sociétés privées et de soutenir le développement de petites entreprises innovantes. En dépit des mesures en place, le cadre global n'est pas encore très propice à l'entrepreneuriat, et le taux d'activité entrepreneuriale reste extrêmement faible. L'objectif national défini dans le PNR pour 2020 en matière de dépenses de R&D se situe dans une fourchette de 2,3 % à 2,6 % du PIB (de 1,5 % à 1,9 % pour le secteur privé et entre 0,7 % et 0,8 % pour l'État). Étant donné les chiffres actuels, cet objectif semble ambitieux, mais atteignable. Les dépenses de R&D tant publiques que privées ne sont toutefois pas encore d'une efficacité et d'une efficacité suffisantes pour ce faire.

Des réformes récentes ont accru la mobilité des chercheurs, notamment la nouvelle loi sur la libre circulation des personnes et l'immigration et le régime d'aides à la formation-recherche, qui octroie des bourses à des doctorants et post-doctorants de toutes nationalités. Les réformes ont, en outre, encouragé les partenariats public-privé et accru les aides financières à la R&D accordées aux entreprises. Enfin, des lois réservant une attention particulière aux PME ont été adoptées récemment, et un guichet unique a été créé à l'intention aussi bien des nouvelles entreprises que des entreprises existantes souhaitant s'engager dans des activités de R&D au Luxembourg.

Une évaluation indépendante de l'ensemble de la politique de recherche et d'innovation aiderait à garantir l'emploi efficace d'un budget accru et à ne pas évincer les investissements privés en matière de R&D, notamment en vue de définir une orientation pour le développement des infrastructures de R&D. Il importe en outre de poursuivre les efforts engagés récemment pour accroître l'attrait international des postes de chercheur proposés. Il faut ainsi supprimer les obstacles à la libre circulation des personnes qui existent encore. Enfin, le Luxembourg pourrait favoriser le développement d'une culture entrepreneuriale, par exemple en améliorant les formations universitaires.

## **Environnement des entreprises et politique des PME**

Le Luxembourg est très en retard dans la mise en œuvre de la directive «services». Les retards concernent notamment l'adoption des modifications nécessaires de la législation sectorielle, et en particulier la révision de loi sur la création d'entreprises, qui réglemente de manière horizontale l'accès à pratiquement toutes les activités économiques. Le Luxembourg a néanmoins été efficace dans la mise en place de son guichet unique. Le portail d'administration en ligne «guichet.lu» est opérationnel, et il est déjà possible d'accomplir en ligne un certain nombre de formalités administratives importantes, telles que l'immatriculation d'une société.

Différentes mesures ont été prises pour réduire les contraintes administratives, et notamment la simplification du régime de sécurité sociale. Il serait souhaitable de poursuivre ces efforts pour produire des résultats effectifs concrets, tout particulièrement en ce qui concerne la pleine mise en œuvre du système de guichet unique, la rationalisation des procédures d'agrément, actuellement longues et complexes, et la généralisation du principe d'approbation tacite (c'est-à-dire d'approbation automatique, lorsque l'autorité publique compétente ne réagit pas dans un délai donné). Il sera peut-être nécessaire d'évaluer soigneusement la possibilité d'une simplification plus poussée de l'accès aux services professionnels.

## Énergie et environnement

Le Luxembourg a la plus haute consommation d'énergie par habitant d'Europe, en raison d'un revenu par habitant élevé, et parce que l'énergie coûte peu cher et est faiblement taxée. En 2008, sa consommation intérieure brute d'énergie était de 9,43 tonnes équivalent pétrole (Tep) par habitant, contre 3,62 Tep pour la moyenne de l'UE. En conséquence, c'est au Luxembourg que les émissions de gaz à effet de serre par habitant sont les plus élevées. Le secteur des transports est, de loin, le plus gros consommateur d'énergie: en 2008, 60 % de la consommation finale d'énergie du Luxembourg lui était imputable, contre 33 % pour la moyenne de l'UE. À elles seules, les émissions liées au transport routier représentent 52 % du total des émissions de gaz à effet de serre. L'objectif national, défini en vertu de la législation européenne, est une réduction de 20 % d'ici à 2020 (par rapport aux niveaux de 2005). En dépit de la crise économique, l'évolution récente des émissions ne semble pas aller dans le sens de cet objectif, qui ne pourra peut-être pas être atteint sans mesures supplémentaires.

Dépourvu de ressources nationales importantes, le Luxembourg dépend quasi-exclusivement des importations pour couvrir la totalité de ses besoins énergétiques. La diversification des sources d'énergie est limitée, puisque la part des sources d'énergie renouvelable dans la consommation d'énergie n'était que de 2,2 % en 2008. L'objectif légalement contraignant que le Luxembourg doit atteindre d'ici à 2020 est une part de 11 % de sources d'énergie renouvelable dans sa consommation finale d'énergie, et de 10 % pour le secteur des transports. Mais le pays ne sera pas en mesure d'atteindre ces objectifs en interne. Aussi y aurait-il lieu d'accorder une attention particulière à la mise en œuvre, en temps utile, de mécanismes de coopération avec d'autres États membres. En ce qui concerne le marché national de l'énergie, la séparation juridique est devenue effective en juillet 2009 avec la création de CREOS, le gestionnaire conjoint des réseaux de gaz et d'électricité.

Le Luxembourg pourrait supprimer un certain nombre de subventions préjudiciables à l'environnement dans le domaine de l'énergie et des transports. Il existe ainsi une différence de 9 points de pourcentage entre le taux de TVA normal et celui appliqué à l'électricité et au gaz naturel. Par ailleurs, le prix de l'essence reste parmi les plus faibles des États membres de l'UE du fait de différences de taxation (même si les taxes sur les carburants ont augmenté au cours des dernières années), ce qui induit un «tourisme à la pompe», avec les conséquences négatives que cela génère en termes de pollution et de congestion. En outre, la différence entre les droits d'accise respectivement appliqués sur l'essence et le diesel ne reflète pas nécessairement la différence de contenu énergie et carbone de ces deux carburants. Les pertes de recettes fiscales occasionnées par les subventions aux véhicules de société sont également supérieures à la moyenne de l'UE. Enfin, un système de taxation de la circulation routière visant à réduire les encombrements, autour de la ville de Luxembourg et sur les axes routiers où se produisent des goulets d'étranglement, encouragerait la population à privilégier les transports publics et permettrait une utilisation plus efficace des infrastructures existantes.

Le Luxembourg n'a pas clairement défini d'objectif national en matière d'efficacité énergétique, mais suggère, dans son PNR, qu'il pourrait étudier la possibilité d'étendre l'objectif indicatif prévu dans la directive sur les services énergétiques (2006/32/CE), qui passerait à 13 %, de même que la possibilité d'économies d'énergie. La description des mesures prévues pour atteindre ces objectifs possibles reste très vague et s'en tient généralement aux dispositions de la directive 2006/32/CE. Le Plan d'action en matière d'efficacité énergétique que le Luxembourg doit soumettre à la Commission d'ici à fin juin

devra traiter des économies d'énergie possibles au niveau de la consommation finale d'énergie (notamment dans le secteur des transports et celui du logement), désigner les ministères/services responsables et indiquer les budgets prévus pour la mise en œuvre des différentes mesures.

## 5. RESUME

En dépit de la récession, le Luxembourg conserve des finances publiques relativement saines (déficit de 1,7 % et dette brute de 18,4 % en 2010), essentiellement grâce à une situation de départ extrêmement favorable. Selon les projections du programme de stabilité, basées sur un scénario de politiques inchangées, le déficit nominal se détériorera toutefois en 2012, et l'objectif à moyen terme (OMT), défini comme un excédent structurel de 0,5 % du PIB, ne sera pas atteint. Au contraire, le solde structurel recalculé devrait progressivement se dégrader, passant d'un excédent de 0,3 % en 2011 à un déficit de 0,8 % en 2014. Pour atteindre son OMT en 2012, le Luxembourg devrait ainsi consentir un effort structurel de 0,2 % du PIB l'année prochaine. La viabilité à long terme des finances publiques est menacée par le vieillissement démographique, qui va entraîner une hausse des dépenses publiques de retraites, de soins de santé et de soins de longue durée supérieure à la moyenne de l'UE. Les grandes lignes d'une réforme du système de retraite sont esquissées dans le PNR, mais aucune mesure concrète n'a encore été adoptée pour garantir la viabilité à long terme des finances publiques.

En raison de l'évolution tant des salaires que de la productivité, la compétitivité-coût du Luxembourg s'est fortement érodée depuis le début de la dernière décennie en comparaison des pays voisins. Le gouvernement luxembourgeois a convenu avec les syndicats de reporter à octobre 2011 l'application du mécanisme d'indexation automatique des salaires et il a l'intention de conclure semblable accord pour 2012. Ces mesures ne sont cependant que de caractère temporaire et ne s'attaquent pas, de manière structurelle, au problème de la détérioration de la compétitivité-coût. Aucune nouvelle mesure n'a été annoncée dans le PNR pour diversifier l'économie. Les établissements financiers basés au Luxembourg sont majoritairement détenus par des capitaux étrangers, et leurs activités sont très internationalisées, ce qui limite la capacité du Luxembourg à influencer sur son secteur financier.

Le marché luxembourgeois du travail se caractérise par un haut taux d'emploi de travailleurs non résidents et, corrélativement, un plus faible taux d'emploi des résidents, en particulier des jeunes. Différentes mesures de portée limitée ont été prises ou mises en œuvre pour accroître le taux d'emploi de groupes de personnes spécifiques, comme les jeunes, les femmes et les seniors. Par ailleurs, le système de retraite a été ainsi conçu qu'il n'incite pas à rester dans la vie active, mais favorise, au contraire, les départs anticipés à la retraite. Un certain nombre de mesures annoncées dans le projet de réforme de ce système vise à y remédier. Le Luxembourg a aussi entrepris de s'attaquer au chômage des jeunes, qui est élevé, par la réforme proposée de l'administration de l'emploi et en investissant dans l'éducation et la formation. L'aide apportée aux jeunes pour faciliter leur insertion sur le marché du travail reste toutefois insuffisante. Au cours des dix dernières années, le Luxembourg a fait des progrès notables dans la réduction du nombre de jeunes en décrochage scolaire, mais cela reste une priorité importante du gouvernement. Les autorités luxembourgeoises disent aussi considérer les stratégies d'apprentissage tout au long de la vie comme l'un des outils essentiels pour accroître l'employabilité des demandeurs d'emploi et permettre leur réinsertion professionnelle. Le Luxembourg veut enfin briser la chaîne de transmission

intergénérationnelle de la pauvreté et de l'exclusion sociale et combattre la pauvreté infantile, mais le gouvernement n'a pas défini d'objectif national en la matière.

## Annexe statistique

### Tableau I. Indicateurs macroéconomiques

	1995-1999	2000-2004	2005-2008	2009	2010	2011	2012
<b>Indicateurs clés</b>							
Taux de croissance du PIB	4,8	4,2	4,6	-3,6	3,5	3,4	3,8
Écart de production <sup>1</sup>	-0,8	2,5	1,8	-4,9	-3,7	-2,6	-1,4
IPCH (variation annuelle en %)	1,1	2,8	3,4	0,0	2,8	3,5	2,3
Demande intérieure (variation annuelle en %) <sup>2</sup>	5,1	3,1	4,0	-5,9	3,0	4,2	3,6
Taux de chômage (en % de la population active) <sup>3</sup>	2,7	3,1	4,6	5,1	4,5	4,4	4,2
Formation brute de capital fixe (en % du PIB)	21,4	21,9	20,2	17,3	16,4	17,6	17,8
Épargne nationale brute (en % du PIB)	32,1	33,2	30,3	23,2	24,1	25,2	25,3
<b>Administrations publiques (en % du PIB)</b>							
<b>Capacité (+) ou besoin (-) de financement</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>
<b>Endettement brut</b>	<b>7,2</b>	<b>6,3</b>	<b>8,3</b>	<b>14,6</b>	<b>18,4</b>	<b>17,2</b>	<b>19,0</b>
<b>Actifs financiers nets</b>	<b>43,0</b>	<b>54,7</b>	<b>48,6</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Total des recettes	43,1	43,0	40,3	41,3	39,5	39,3	39,0
Total des dépenses	40,3	40,3	38,3	42,2	41,2	40,3	40,1
<i>dont: intérêts</i>	0,4	0,3	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5
<b>Entreprises (en % du PIB)</b>							
<b>Capacité (+) ou besoin (-) de financement</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
<b>Actifs financiers nets; sociétés non financières</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
<b>Actifs financiers nets; sociétés financières</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Formation brute de capital	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Excédent brut d'exploitation	27,8	27,4	33,6	31,8	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Ménages et ISBLSM (en % du PIB)</b>							
<b>Capacité (+) ou besoin (-) de financement</b>	<b>3,2</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
<b>Actifs financiers nets</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Salaires et traitements bruts	32,4	29,9	27,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Revenus nets de la propriété	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Transferts courants reçus	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Épargne brute	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Reste du monde (en % du PIB)</b>							
<b>Capacité (+) ou besoin (-) de financement</b>	<b>n.d.</b>	<b>9,1</b>	<b>9,6</b>	<b>6,2</b>	<b>7,3</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
<b>Actifs financiers nets</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Exportations nettes de biens et services	18,9	21,2	30,3	32,9	35,2	35,1	35,4
Revenu primaire net provenant du reste du monde	-7,2	-15,2	-20,6	-29,6	-28,8	-28,7	-29,2
Transactions nettes en capital	n.d.	-1,0	0,3	-0,7	-0,5	n.d.	n.d.
Secteur marchand	33,7	31,0	27,7	26,8	27,8	n.d.	n.d.
Secteur non marchand	56,4	58,6	62,4	63,7	63,2	n.d.	n.d.
<i>dont: secteur du bâtiment et de la construction</i>	5,6	5,6	5,1	4,8	4,5	n.d.	n.d.
Taux de change effectif réel (indice, 2000=100)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Termes de l'échange (biens et services) (indice, 2000=100)	102,5	101,4	105,7	107,3	108,0	108,0	108,0
Performances à l'exportation (indice, 2000=100)	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Remarques:</b>							
<sup>1</sup> L'écart de production correspond à l'écart entre le produit intérieur brut réel et potentiel aux prix du marché de 2000.							
<sup>2</sup> L'indicateur de demande intérieure comprend les stocks.							
<sup>3</sup> Est considéré comme chômeur quiconque n'a pas d'emploi, en recherche un activement et est prêt à commencer à travailler immédiatement ou dans un délai de deux semaines. La population active regroupe la population ayant un emploi et les chômeurs. Le taux de chômage couvre la tranche d'âge des 15-74 ans.							
<b>Sources:</b>							
<i>Prévisions du printemps 2011 des services de la Commission</i>							

**Tableau II. Scénario macroéconomique sous-tendant les projections budgétaires**

	2010		2011		2012		2013	2014
	COM	PS	COM	PS	COM	PS	PS	PS
PIB réel (en % du PIB)	3,5	3,5	3,4	3,2	3,8	3,5	3,7	4,0
Consommation privée (variation en %)	2,0	2,0	1,8	1,6	2,3	3,5	3,2	3,2
Formation brute de capital fixe (variation en %)	2,6	2,6	12,0	13,7	6,0	5,9	5,5	2,9
Exportations de biens et services (variation en %)	6,3	6,3	6,8	6,2	6,5	6,0	6,9	7,6
Importations de biens et services (variation en %)	6,7	6,8	8,0	7,1	7,0	6,6	7,3	7,7
<i>Contributions à la croissance du PIB réel:</i>								
- Demande intérieure finale	1,6	1,8	2,7	3,4	2,3	3,1	2,7	2,2
- Variation des stocks	0,4	0,9	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
- Exportations nettes	1,5	0,8	0,7	0,2	1,5	0,4	1,0	1,8
Écart de production <sup>1</sup>	-3,7	-3,6	-2,6	-2,6	-1,4	-1,7	-0,9	0,1
Emploi (variation en %)	1,6	1,5	2,1	1,9	2,3	1,9	2,4	2,5
Taux de chômage (en %)	4,5	4,4	4,4	5,2	4,2	5,3	4,9	4,7
Productivité de la main-d'oeuvre (variation en %)	1,9	1,9	1,3	1,2	1,5	1,6	1,3	1,5
IPCH (en %)	2,8	2,8	3,5	3,6	2,3	2,1	1,7	1,8
Déflateur du PIB (variation en %)	5,5	5,5	3,3	1,8	2,6	2,0	2,6	2,4
Rémunération des salariés (par personne, variation en %)	1,6	1,6	2,0	2,2	4,6	4,6	2,9	2,4
Capacité/besoin de financement vis-à-vis du reste du monde (en % du PIB)	7,3	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<u>Remarque:</u>								
<sup>1</sup> En % du PIB potentiel, sur la base de la croissance du PIB potentiel inscrite dans le programme et telle que recalculée par les services de la Commission.								
<u>Sources:</u>								
Prévisions du printemps 2011 des services de la Commission (COM); programme de stabilité (PS).								



**Tableau III. Composition de l'ajustement budgétaire**

(en % du PIB)	2010	2011		2012		2013	2014	Variation: 2010-2014
	COM	COM	PS	COM	PS	PS	PS	PS
<b>Recettes</b>	<b>39,5</b>	<b>39,3</b>	<b>39,7</b>	<b>39,0</b>	<b>39,5</b>	<b>39,3</b>	<b>39,2</b>	<b>-0,3</b>
<i>dont:</i>								
- Impôts sur la production et les importations	11,4	11,3	11,4	11,3	11,4	11,2	11,1	-0,3
- Impôts courants sur le revenu, le patrimoine, etc.	13,3	13,5	13,6	13,3	13,4	13,4	13,4	0,1
- Cotisations sociales	11,4	11,2	11,4	11,2	11,5	11,5	11,4	0,0
- Autres (solde)	3,4	3,3	3,3	3,3	3,2	3,2	3,3	-0,1
<b>Dépenses</b>	<b>41,2</b>	<b>40,3</b>	<b>40,7</b>	<b>40,1</b>	<b>40,9</b>	<b>40,5</b>	<b>39,9</b>	<b>-1,3</b>
<i>dont:</i>								
- Dépenses primaires	40,8	39,8	40,2	39,6	40,4	40,0	39,4	-1,4
<i>dont:</i>								
Rémunération des salariés	7,7	7,6	7,7	7,7	7,8	7,7	7,6	-0,1
Consommations intermédiaires	3,5	3,3	3,3	3,2	3,4	3,4	3,4	-0,1
Transferts sociaux	19,7	19,2	19,4	19,3	19,5	19,4	19,0	-0,7
Subventions	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	0,0
Formation brute de capital fixe	4,1	3,9	3,9	3,6	3,6	3,5	3,2	-0,9
Autres (solde)	4,3	4,3	4,4	4,3	4,6	4,5	4,6	0,3
- Dépenses d'intérêt	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,1
<b>Solde budgétaire des administrations publiques (SBAP)</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,9</b>
<b>Solde primaire</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,0</b>
Mesures exceptionnelles et temporaires	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>SBAP hors mesures exceptionnelles</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,9</b>
Écart de production <sup>2</sup>	-3,7	-2,6	-2,6	-1,4	-1,7	-0,9	0,1	3,8
Solde corrigé des variations conjoncturelles <sup>2</sup>	0,1	0,3	0,3	-0,4	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0
<b>Solde structurel<sup>3</sup></b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>
<i>Variation du solde structurel</i>		<i>0,2</i>	<i>0,2</i>	<i>-0,7</i>	<i>-1,0</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,1</i>	
Solde primaire structurel <sup>3</sup>	0,5	0,8	0,8	0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,9
<i>Variation du solde primaire structurel</i>		<i>0,2</i>	<i>0,3</i>	<i>-0,7</i>	<i>-1,0</i>	<i>-0,1</i>	<i>-0,1</i>	
<b>Remarques:</b>								
<sup>1</sup> Sur la base de politiques inchangées.								
<sup>2</sup> Écart de production (en % du PIB potentiel) et solde corrigé des variations conjoncturelles conformément au programme et tels que recalculés par les services de la Commission sur la base des informations contenues dans le programme.								
<sup>3</sup> Solde (primaire) structurel = solde (primaire) corrigé des variations conjoncturelles hors mesures exceptionnelles et temporaires.								
<b>Sources :</b>								
<i>Programme de stabilité (PS); prévisions du printemps 2011 des services de la Commission (COM); calculs des services de la Commission.</i>								

**Tableau IV. Dynamique de la dette**

(en % du PIB)	Moyenne 2005-2009	2010	2011		2012		2013	2014
			COM	PS	COM	PS	PS	PS
<b>Ratio d'endettement brut<sup>1</sup></b>	<b>9,5</b>	<b>18,4</b>	<b>17,2</b>	<b>17,5</b>	<b>19,0</b>	<b>19,8</b>	<b>21,4</b>	<b>22,7</b>
Variation du ratio	1,6	3,9	-1,2	-0,9	1,8	2,3	1,6	1,3
<i>Contributions<sup>2</sup>:</i>								
<b>1. Solde primaire</b>	<b>-1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>
<b>2. Effet "boule de neige"</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>
<i>dont:</i>								
Dépenses d'intérêt	0,3	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Effet de la croissance	-0,1	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8
Effet de l'inflation	-0,2	-0,7	-0,6	-0,3	-0,4	-0,3	-0,5	-0,5
<b>3. Ajustement stock-flux</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>
<i>dont:</i>								
Diff. compta. caisse/exercice	0,6	-0,4						
Actifs financiers acc.	2,8	3,8						
<i>Privatisation</i>	0,0	0,0						
Effets de val. et résiduels	0,0	0,0						
<b>Remarques:</b>								
<sup>1</sup> Fin de période. <sup>2</sup> L'effet "boule de neige" reflète l'incidence des dépenses d'intérêt sur la dette cumulée, ainsi que l'incidence de la croissance du PIB réel et de l'inflation sur le taux d'endettement (par l'intermédiaire du dénominateur). L'ajustement stock-flux comprend les différences entre comptabilité de caisse et comptabilité d'exercice, l'accumulation d'actifs financiers, ainsi que les effets de valorisation et autres effets résiduels.								
<i>Sources :</i>								
Programme de stabilité (PS); prévisions du printemps 2011 des services de la Commission (COM); calculs des services de la Commission.								

**Tableau V. Indicateurs de viabilité à long terme**

Luxembourg	Scénario de référence (2010)			Scénario «programmatique»		
	S1	S2		S1	S2	
Valeur	7,7	13,7		8,6	14,5	
<i>dont:</i>						
Situation budgétaire initiale	0,1	0,1		0,9	1,0	
Réduction requise de la dette en 2060	-0,7	-		-0,7	-	
Variation à long terme du solde primaire	8,3	13,5		8,3	13,5	
	2010	2015	2020	2010	2015	2020
Dette en % du PIB	18,4	18,7	25,7	18,4	23,1	30,2

**Tableau VI. Indicateurs relatifs aux marchés financiers**

	2006	2007	2008	2009	2010
Total des actifs du secteur bancaire (en % du PIB)	2998,6	2988,7	3196,4	3115,7	2711,6
Part d'actifs détenue par les cinq plus grandes banques (en % du total des actifs)	29,1	27,9	27,3	27,8	...
Participations étrangères dans le système bancaire (en % du total des actifs)	94,6	95,0	95,2	94,0	...
Indicateurs de solidité financière:					
- prêts improductifs (en % du total des prêts) <sup>1)</sup>	0,1	0,4	0,6	0,7	0,4
- ratio d'adéquation des fonds propres (en %) <sup>1) 2)</sup>	15,3	14,3	15,4	18,9	19,5
- rentabilité des fonds propres (en %) <sup>1) 3)</sup>	15,3	14,3	15,4	19,2	19,0
Croissance du crédit privé (variation annuelle en %)	19,8	12,5	26,8	0,9	-4,5
Prix des biens immobiliers à usage résidentiel (variation en % en gl. ann.)	11,3	9,5	0,1	...	...
Exposition aux pays recevant/remboursant une aide financière officielle (en % du PIB) <sup>4)</sup>	...	...	...	...	...
Dette privée (en % du PIB) <sup>5)</sup>	290,4	339,5	372,8	386,3	384,4
Dette extérieure brute (en % du PIB)					
- publique	0,1	0,1	2,5	2,7	6,1
- privée	2175,5	2211,0	2715,0	2690,2	2455,4
Spread de taux d'intérêt à long terme par rapport au Bund (points de base)*	15,5	34,4	62,3	100,7	42,6
Spreads de swap de crédit pour titres souverains (5 ans)*	...	...	...	...	...

**Remarques:**

<sup>1)</sup> Dernières données disponibles datant de septembre 2010.

<sup>2)</sup> Fonds propres de catégorie 1.

<sup>3)</sup> Résultat net/fonds propres.

<sup>4)</sup> IE, EL, PT, RO, LV et HU.

<sup>5)</sup> Faute de données disponibles sur les titres de créance pour 2006 et 2007, seul le ratio prêts/PIB est indiqué pour ces années.

\* En points de base.

**Sources :**

Banque des règlements internationaux et Eurostat (exposition aux pays vulnérables sur le plan macroéconomique), FMI (indicateurs de solidité financière), services de la Commission (taux d'intérêt à long terme), Banque mondiale (dette extérieure brute) et BCE (tous autres indicateurs).

**Tableau VII. Indicateurs relatifs au marché du travail et sociaux**

<b>Indicateurs relatifs au marché du travail</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Taux d'emploi (en % de la population âgée de 20 à 64 ans)	69,0	69,1	69,6	68,8	70,4	70,7
Croissance de l'emploi (variation en % par rapport à l'année précédente)	2,9	3,6	4,5	4,8	1,0	1,6
Taux d'emploi des femmes (en % de la population féminine âgée de 20 à 64 ans)	58,4	59,4	61,0	60,1	61,5	62,0
Taux d'emploi des hommes (en % de la population masculine âgée de 20 à 64 ans)	79,4	78,9	78,3	77,2	79,0	79,2
Taux d'emploi des seniors (en % de la population âgée de 55 à 64 ans)	31,7	33,2	32,0	34,1	38,2	39,6
Emploi à temps partiel (en % de l'emploi total)	17,4	17,1	17,8	18,0	18,2	17,9
Emploi à durée déterminée (% de salariés ayant un CDD)	5,3	6,1	6,8	6,2	7,2	7,1
Taux de chômage <sup>1</sup> (en % de la population active)	4,6	4,6	4,2	4,9	5,1	4,5
Chômage de longue durée <sup>2</sup> (en % de la population active)	1,2	1,4	1,2	1,6	1,2	1,3
Taux de chômage des jeunes (en % de la population active âgée de 15 à 24 ans)	14,3	15,8	15,6	17,3	16,5	16,1
Jeunes «NEET» <sup>3</sup> (en % de la population âgée de 15 à 24 ans)	5,5	6,7	5,7	6,2	5,8	:
Jeunes en décrochage scolaire (% des 18-24 ans ayant tout au plus suivi l'enseignement secondaire du premier degré et n'ayant pas poursuivi leurs études ni suivi d'autre formation)	13,3	14,0	12,5	13,4	7,7	:
Taux de réussite dans l'enseignement supérieur (% de la population âgée de 30 à 34 ans titulaire d'un diplôme de l'enseignement supérieur)	37,6	35,5	35,3	39,8	46,6	:
Productivité du travail par personne employée (variation annuelle en %)	2,4	1,4	2,1	-3,2	-4,5	1,9
Heures ouvrées par personne employée (variation annuelle en %)	-1,2	-0,1	0,5	-0,3	-4,3	-0,1
Productivité du travail par heure ouvrée (variation annuelle en %; à prix constants)	3,7	1,4	1,6	-2,9	-0,2	2,0
Rémunération par salarié (variation annuelle en %; à prix constants)	0,0	-3,9	0,1	-2,1	2,2	-3,8
Croissance nominale des coûts salariaux unitaires (variation annuelle en %)	2,1	1,2	1,6	5,4	6,7	0,8
Croissance réelle des coûts salariaux unitaires (variation annuelle en %)	-2,4	-5,1	-2,0	1,2	7,1	-1,8

**Remarques:**

<sup>1</sup> Selon la définition de l'OIT (groupe d'âge des 15 à 74 ans).

<sup>2</sup> Pourcentage d'actifs au chômage depuis 12 mois au moins.

<sup>3</sup> NEET = neither in employment nor in any education or training (sans emploi et ne suivant par ailleurs pas d'études ni de formation).

**Sources:**

Services de la Commission (enquête sur les forces de travail de l'Union européenne et comptes nationaux européens).

**Tableau VII. Indicateurs relatifs au marché du travail et sociaux (suite)**

<b>Dépenses de protection sociale (en % du PIB)</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
Maladie/soins de santé	5,54	5,46	5,07	4,94	4,98
Invalidité	2,95	2,78	2,64	2,34	2,28
Vieillesse et survie	7,96	7,79	7,34	7,06	7,13
Famille/enfant à charge	3,78	3,59	3,39	3,15	3,92
Chômage	1,02	1,07	0,98	0,93	0,90
Logement et exclusion sociale n.c.a.	0,64	0,59	0,59	0,55	0,57
<b>Total</b>	<b>21,9</b>	<b>21,3</b>	<b>20,0</b>	<b>19,0</b>	<b>19,8</b>
dont: prestations sous conditions de ressources	0,66	0,60	0,60	0,57	0,59
<b>Indicateurs d'inclusion sociale</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Risque de pauvreté ou d'exclusion <sup>1</sup> (en % de la population totale)	17,3	16,5	15,9	15,5	17,8
Risque de pauvreté ou d'exclusion des enfants (en % des personnes âgées de 0 à 17 ans)	22,8	20,4	21,2	20,9	23,7
Risque de pauvreté ou d'exclusion des personnes âgées (en % des personnes âgées de plus de 65 ans)	8,0	8,3	7,2	5,4	6,2
Taux de risque de pauvreté <sup>2</sup> (en % de la population totale)	13,7	14,1	13,5	13,4	14,9
Valeur du seuil de pauvreté relative (par personne isolée et par an) - en SPA	16536	15852	16104	16164	16224
Privation matérielle grave <sup>3</sup> (en % de la population totale)	1,8	1,1	0,8	0,7	1,1
Pourcentage de personnes vivant dans un ménage à faible intensité de travail <sup>4</sup> (en % des personnes âgées de 0 à 59 ans, hors étudiants)	5,7	5,2	5,0	4,7	6,3
Taux de risque de pauvreté au travail (en % des travailleurs)	9,8	10,3	9,3	9,4	10,1
<b>Remarques:</b>					
<sup>1</sup> Personnes menacées de pauvreté ou d'exclusion sociale: personnes menacées de pauvreté et/ou souffrant de privation matérielle grave et/ou vivant dans un ménage à très faible intensité de travail ou à intensité de travail zéro.					
<sup>2</sup> Taux de risque de pauvreté: pourcentage des personnes ayant un revenu disponible équivalent inférieur à 60 % du revenu équivalent médian national.					
<sup>3</sup> Pourcentage des personnes souffrant d'au moins 4 des 9 privations suivantes: impossibilité i) de payer son loyer ou ses factures d'eau, de gaz ou d'électricité, ii) de chauffer suffisamment son logement, iii) de faire face à des dépenses imprévues, iv) de manger de la viande, du poisson ou un équivalent protéique tous les deux jours, v) de prendre une semaine de congé en dehors de son domicile une fois par an, vi) d'avoir une voiture, vii) d'avoir une machine à laver, viii) d'avoir une télévision couleur, ou ix) d'avoir un téléphone.					
<sup>4</sup> Personnes vivant dans un ménage à très faible intensité de travail: pourcentage des personnes âgées de 0 à 59 vivant dans un ménage où les adultes ont travaillé moins de 20 % de leur temps de travail potentiel total au cours des 12 derniers mois.					
<b>Sources:</b>					
Pour les dépenses de protection sociale, système européen de statistiques intégrées de la protection sociale (SESPROS); pour l'inclusion sociale, statistiques de l'Union Européenne sur le revenu et les conditions de vie (EU-SILC).					

**Tableau VIII. Indicateurs de performance du marché des produits et indicateurs de politique**

<b>Indicateurs de performance</b>	<b>2001-2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Productivité du travail <sup>1</sup> , total de l'économie (croissance annuelle en %)	0,5	1,8	2,3	-3,1	-4,3	2,1
Productivité du travail <sup>1</sup> dans le secteur manufacturier (croissance annuelle en %)	-0,4	-5,6	12,6	-11,9	-9,1	16,1
Productivité du travail <sup>1</sup> dans les secteurs de l'électricité, du gaz et de l'eau (croissance annuelle en %)	7,1	22,1	5,4	-12,9	-1,8	n.d.
Productivité du travail <sup>1</sup> dans le secteur de la construction (croissance annuelle en %)	-0,3	-0,5	-1,4	-8,0	-4,5	2,2
Intensité des brevets dans le secteur manufacturier <sup>2</sup> (nombre de brevets déposés auprès de l'OEB, divisé par la valeur ajoutée brute du secteur)	3,4	3,6	1,4	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Indicateurs de politique</b>	<b>2001-2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Exécution des contrats <sup>3</sup> (en jours)	n.d.	321	321	321	321	321
Temps nécessaire pour créer une entreprise <sup>3</sup> (en jours)	n.d.	26	26	26	24	19
Dépenses de R&D (en % du PIB)	1,6	1,7	1,6	1,5	1,7	n.d.
Taux de réussite dans l'enseignement supérieur (en % de la population âgée de 30 à 34 ans)	26,8	35,5	35,3	39,8	46,6	n.d.
Total des dépenses publiques d'éducation (en % du PIB)	3,8	3,4	3,2	n.d.	n.d.	n.d.
	<b>2003</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>
Réglementation du marché des produits <sup>4</sup> , ensemble du marché (indice; 0=non réglementé; 6=extrêmement réglementé)	1,5	n.d.	n.d.	1,6	n.d.	n.d.
Réglementation du marché des produits <sup>4</sup> , marché de détail (indice; 0=non réglementé; 6=extrêmement réglementé)	n.d.	n.d.	n.d.	4,3	n.d.	n.d.
Réglementation du marché des produits <sup>4</sup> , entreprises de réseau <sup>6</sup> (indice; 0=non réglementé; 6=extrêmement réglementé)	2,9	2,5	2,5	2,4*	n.d.	n.d.

**Remarques:**

<sup>1</sup> La productivité du travail est définie comme la valeur ajoutée brute (à prix constants), divisée par le nombre de travailleurs.

<sup>2</sup> Les données sur les brevets ont trait aux demandes portant désignation de l'Office européen des brevets (OEB). Ces demandes sont comptabilisées selon l'année durant laquelle elles ont été déposées auprès de l'OEB. Ces demandes sont ventilées en fonction du lieu de résidence de l'inventeur, et leur comptage est fractionné en cas d'inventeurs multiples ou d'utilisation de plusieurs classes de la CIB, afin d'éviter les doubles comptages.

<sup>3</sup> La méthode de calcul de cet indicateur, y compris les hypothèses utilisées, est présentée en détail sur le site web suivant: <http://www.doingbusiness.org/methodology>.

<sup>4</sup> La méthode de calcul des indicateurs de réglementation du marché de produits est présentée en détail sur le site web suivant: [http://www.oecd.org/document/1/0,3746,en\\_2649\\_34323\\_2367297\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/1/0,3746,en_2649_34323_2367297_1_1_1_1,00.html). Les derniers indicateurs disponibles concernent les années 2003 et 2008 (sauf pour les entreprises de réseau).

<sup>6</sup> Aggregate ETCR (réglementation dans les secteurs de l'énergie, des transports et des communications).

\* chiffre de 2007.

**Sources :**

Services de la Commission, Banque mondiale Doing Business (exécution des contrats et temps nécessaire pour créer une entreprise) et OCDE (indicateurs de réglementation du marché des produits).





### **Encadré n° 5 – Le secteur financier, moteur de la croissance luxembourgeoise**

Les services financiers ont joué un rôle déterminant dans les performances économiques enregistrées par le Luxembourg depuis le début des années 1980. L'environnement favorable créé par les autorités sur le plan fiscal, législatif et réglementaire a permis la création d'un vaste secteur financier, dont les activités s'étendent dans le monde entier, mais aussi rendu le Luxembourg très dépendant d'un seul et unique secteur<sup>11</sup>. Le secteur financier est progressivement devenu le principal moteur de la croissance économique, directement et par ses retombées sur un ensemble de services apparentés ou auxiliaires (gestion de fortune, courtage, conseil financier, services informatiques, sociétés de conseil et d'audit, etc.). En 2009, il concentrait 26 % de la valeur ajoutée totale et 11,7 % de l'emploi total (dont 18,3 % et 8,3 %, respectivement, pour l'intermédiation financière au sens strict). Fin 2009, le total du passif des banques basées au Luxembourg représentait 916,1 % du PIB, ce qui est de loin le chiffre le plus élevé de tous les États membres et représente plus de quatre fois la moyenne de l'UE (118,7 %). Selon les estimations du STATEC<sup>12</sup>, une contraction de 1 % de la valeur ajoutée du secteur financier ferait baisser la valeur ajoutée totale de l'économie de 0,6 % la première année et de 0,3 % les deux années suivantes.

Les services financiers sont également très importants pour les finances publiques. Depuis les années 1980, les impôts versés par les établissements financiers représentent entre 15 % et 28 % du total des recettes fiscales des administrations publiques. Le bénéfice imposable des établissements financiers est très irrégulier (les provisions pouvant doubler d'une année sur l'autre en cas de turbulences sur les marchés financiers), ce qui entraîne d'importantes fluctuations de l'impôt sur les sociétés acquitté par les banques. Il en va de même de la taxe d'abonnement («subscription tax») versée sur leurs actifs nets par les fonds communs de placement, dont les revenus sont extrêmement dépendants des fluctuations boursières. En conséquence, les recettes fiscales du Luxembourg sont beaucoup plus irrégulières que dans bon nombre d'autres États membres<sup>13</sup>.

La crise financière a durement touché le secteur financier luxembourgeois. Détenu presque entièrement par des capitaux étrangers et très internationalisé, celui-ci est en effet très dépendant des marchés financiers mondiaux. Si fort qu'il ait été, l'impact de la crise a néanmoins été moins grave qu'on n'aurait pu le craindre initialement au vu de la tempête financière à l'origine de la crise et du poids exceptionnel du secteur financier dans l'économie luxembourgeoise. Toutefois, les opérations de refinancement interbancaire, qui représentent un segment important de l'activité du secteur, ont gravement pâti de la crise, ce qui explique en grande partie la forte contraction des bilans des banques luxembourgeoises (de presque 18 % de leur plus haut à leur plus bas sur une base consolidée).

Face aux difficultés rencontrées par certains établissements financiers, les autorités ont dû intervenir. Des injections de capital, à hauteur de 7,6 % du PIB, ont ainsi été consenties à deux grandes banques étrangères (Fortis et Dexia), en conséquence de problèmes nés ailleurs dans leurs groupes respectifs. En outre, l'État luxembourgeois a garanti temporairement, avec les États belge et français, les engagements de Dexia envers les investisseurs institutionnels et d'autres établissements financiers. Enfin, les succursales luxembourgeoises de trois banques islandaises ont dû être placées sous administration judiciaire. Cependant, les établissements financiers du Luxembourg étant essentiellement tournés vers l'international, le financement de l'économie locale ne représente qu'un petit segment de leur activité. Par conséquent, la forte contraction du bilan des banques luxembourgeoises a essentiellement résulté de la contraction des prêts interbancaires transfrontières

<sup>11</sup> OCDE, «Le secteur financier peut-il rester le principal moteur de la croissance au Luxembourg?», Economics Department Working Papers, n° 660, 2009.

<sup>12</sup> STATEC (Service central de la statistique et des études économiques), note de conjoncture n°3-2007. Groupe de travail sur le vieillissement du comité de politique économique.

<sup>13</sup> De 1995 à 2010, l'écart-type des recettes fiscales des administrations publiques (exprimé en pourcentage du PIB) a été de 1,22 au Luxembourg contre, par exemple, 0,73 en Belgique et 0,77 en Allemagne.

(dans une large mesure au sein même des groupes auxquelles ces banques appartiennent) et n'est pas le reflet d'un sévère rétrécissement du financement de l'économie.