

Luxembourg, le 5 avril 2011

Objet : Projet de loi adaptant certaines modalités d'application de l'échelle mobile des salaires et des traitements et modifiant l'article 11 de la loi modifiée du 22 juin 1963 fixant le régime des traitements des fonctionnaires de l'Etat. (3802BFR)

Saisine : Ministre de l'Economie et du Commerce extérieur (11 mars 2011)

AVIS DE LA CHAMBRE DE COMMERCE

Le présent projet de loi a pour objet d'adapter la législation sur l'indexation automatique des salaires afin de tenir compte des modifications temporaires au mécanisme que le Gouvernement et les partenaires sociaux se sont accordés à mettre en œuvre au cours de l'automne 2010¹.

En l'espèce, ce projet s'inscrit dans le contexte national des décisions retenues de manière bilatérale entre partenaires de la tripartite, au terme d'une année 2010 marquée sur le plan national par un échec objectif des travaux du Comité de coordination tripartite, et qui plus est dans un contexte international empreint d'une extrême incertitude, laquelle se nourrit à la fois de la crise des dettes souveraines en Europe, de la crise de l'emploi et de la confiance des consommateurs aux Etats-Unis et, plus récemment, des crises politiques et humanitaires au Maghreb et au Moyen Orient (Tunisie, Egypte et Lybie notamment) ainsi que de la crise humanitaire, écologique et économique que traverse le Japon suite au tremblement de terre historique de mars 2011.

S'agissant du cadre européen, les gouvernements sont en passe d'adopter de manière définitive une nouvelle gouvernance comprenant, entre autres, le Pacte pour l'euro qui devrait compléter et renforcer le Pacte de stabilité et de croissance. Le premier est censé améliorer la compétitivité de l'union monétaire sur base de dispositions et d'engagements, de la part des Etats membres et d'Etats volontaires, à se fixer annuellement des objectifs en matière d'évolution des salaires, de coordination et de réforme fiscale, d'adaptation des systèmes de retraite et de maîtrise de la dette.

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce met en garde devant toute tentative de rattrapage au niveau de l'échelle mobile dès la survenance de l'adaptation de la nouvelle cote d'application (càd. plus que probablement dès le 1^{er} mai 2011). Dans la mesure où les dispositions proposées par

¹ Cf. l'accord bipartite du 29 septembre 2010 entre le Gouvernement et les représentants syndicaux ainsi que l'accord bipartite du 15 décembre 2010 entre le Gouvernement et l'Union des Entreprises Luxembourgeoises (UEL).

les auteurs du projet de loi constituent un compromis entre partenaires sociaux et un frein – timide et temporaire– à la dégradation de la compétitivité-coût des entreprises luxembourgeoises, la Chambre de Commerce ne peut marquer son accord au projet de loi sous avis que dans la mesure où la cote d'échéance (qui est de 772,46) pour la prochaine adaptation de la cote d'application (qui passera de 719,84 à 737,83 plus que probablement au 1^{er} mai 2011) incorporera la hausse des prix intervenue entre le 1^{er} mai 2011 et le 1^{er} octobre 2011 (date retenue dans l'accord bipartite pour l'adaptation de la cote d'application). En d'autres termes, la prochaine cote d'échéance, après celle de 772,46, ne devra pas être fixée à 791,77 (càd. 772,46, majoré de 2,5%), mais à une valeur supérieure, prenant en compte la variation de la moyenne semestrielle intervenue entre le 1^{er} mai et le 1^{er} octobre 2011. C'est le seul moyen de ne pas perdre le bénéfice momentané résultant d'une modulation de l'indexation se traduisant par le simple décalage du paiement de la tranche indiciaire.

Appréciation du projet de loi :

	Incidence à court terme (2011)	Incidence par rapport aux mesures structurelles défendues par la Chambre de Commerce
Compétitivité de l'économie luxembourgeoise	+	-
Impact financier sur les entreprises	+	-
Transposition de la directive	n.a.	n.a.
Simplification administrative	n.a.	n.a.
Impact sur les finances publiques	+	-

Légende :

++	Très favorable
+	Favorable
0	Neutre
-	Défavorable
--	Très défavorable
n.a.	Non applicable

Considérations générales

Sur base des discussions bipartites précitées, il a été retenu deux accords distincts, d'un côté entre le Gouvernement et les représentants syndicaux et, de l'autre côté, entre le Gouvernement et les représentants patronaux.

La Chambre de Commerce rappelle à cet égard avoir indiqué aux pouvoirs publics, en novembre 2010, sa préférence pour un moratoire de deux années en matière d'indexation automatique salariale, solution la plus souhaitable de son point de vue dans le présent contexte en vue d'une amélioration, tout du moins d'un maintien de la

compétitivité du Luxembourg².

La Chambre de Commerce a déjà eu l'occasion de commenter l'accord impliquant le patronat luxembourgeois du 15 décembre 2010, soulignant notamment que celui-ci permettait des avancées utiles pour desserrer un certain nombre de contraintes au développement économique et de la compétitivité des entreprises luxembourgeoises (mesures de simplification administrative, gel des cotisations patronales, soutien des pouvoirs publics à la formation professionnelle continue, neutralisation de la hausse du SSM), mais ne pouvant que regretter qu'aucune solution définitive ne soit apportée, ni aux problèmes structurels auxquels font face de manière évidente les entreprises nationales, ni aux principaux défis économiques et sociaux qui se présentent pour le Grand-Duché, en tête desquels il faut citer, entre autres, l'assainissement urgent et crucial des finances publiques, l'impérieuse nécessité d'une sélectivité efficiente des transferts sociaux ou la problématique de l'indexation automatique des salaires. Tout au mieux, cet accord bipartite est susceptible de rendre possible à l'avenir la reprise des discussions au sein du Comité de coordination tripartite³.

Le présent projet de loi entérine du point de vue législatif certaines mesures retenues dans l'accord bipartite retenu le 29 septembre 2010, entre les représentants salariaux et le Gouvernement, en particulier les suivantes en matière d'indexation :

«

1. *En ce qui concerne l'indexation des salaires, la prochaine tranche de l'échelle mobile des salaires sera appliquée au plus tôt le 1^{er} octobre 2011. Le cas échéant, le Gouvernement prendra en temps opportun les mesures législatives nécessaires pour que ce calendrier soit respecté.*
2. *Dans l'hypothèse où en 2012 une tranche indiciaire serait à appliquer après un délai de moins de 12 mois depuis l'application de la tranche indiciaire précédente, le Gouvernement et les partenaires sociaux se concerteront pour évaluer la situation et les conclusions qu'il convient d'en tirer.*
3. *Au cas où le dispositif mentionné au point 2. trouverait application dans le sens du décalage d'une tranche de l'échelle mobile des salaires et dans l'hypothèse où la survenance de la tranche serait due à l'évolution du prix du pétrole, le Gouvernement examinera les possibilités, au vu de la situation des finances publiques, de mesures de compensation temporaires pour les revenus les moins élevés »*

S'agissant du premier point indiqué supra : sur base de l'évolution de l'inflation telle qu'observée au premier trimestre 2011, il est prévisible que, sans recours à des mesures de modulation, la prochaine tranche indiciaire viendrait à échéance dès le mois de mai 2011. En cela, le principe de modulation retenu, même s'il s'inscrit dans un cadre légal et réglementaire intenable à long terme, permet de retarder le choc de compétitivité

² La proposition de la Chambre de Commerce va au-delà du seul moratoire : à l'issue des deux ans, il semble pertinent, aux yeux de la Chambre de Commerce, de fixer un délai minimum entre deux tranches d'indexation afin de réduire la dépendance du système des aléas conjoncturels ou des fluctuations des prix sur les marchés internationaux des produits pétroliers et des matières premières (cf. son avis 3755CCH du 3 janvier 2011 portant sur l'avant-projet de règlement grand-ducal actualisant le règlement grand-ducal du 20 décembre 1999 concernant l'établissement de l'indice des prix à la consommation – Actualisation annuelle de la pondération de l'indice).

³ Voir conférence de presse du 11 janvier 2011 de l'Union des Entreprises Luxembourgeoises (UEL) : **Sortie de crise – comment poursuivre nos efforts ?**

que l'indexation des salaires et traitements produira sur les entreprises nationales et la collectivité, pour ce qui est du surcoût financier en termes de dépenses publiques.

Concernant les deuxième et troisième points indiqués supra : vu l'évolution des prix internationaux, de matières premières et du pétrole en particulier, une prochaine tranche pourrait être due même au cours de la première moitié de l'année 2012, c'est-à-dire dans un délai plus court que les 12 mois suggérés dans l'accord bipartite et qui exigerait par conséquent une concertation telle que décrite dans le même point. La Chambre de Commerce demeure prudente de ce point de vue et considère qu'il sera vraisemblablement de la responsabilité des acteurs de la tripartite d'effectivement se concerter dès la fin de l'année 2011 afin d'évaluer la situation économique et d'en tirer les conséquences adéquates en matière de modulation de l'indexation des salaires et traitements.

Les mesures ainsi retenues se traduisent par les dispositions législatives suivantes, qui s'opèrent par ajout de nouveaux paragraphes numérotés 8 et 9 à la fin de l'article 11 de la loi modifiée du 22 juin 1963 fixant le régime des traitements des fonctionnaires de l'Etat⁴, à savoir :

«

8. *Pour l'année 2011, par dérogation aux dispositions du paragraphe 2, l'adaptation des traitements, salaires, rentes et autres indemnités et montants généralement adaptés par référence aux dispositions ci-dessus, déclenchée par le dépassement d'une cote d'échéance avant le mois de septembre 2011, est effectuée le 1^{er} octobre 2011.*
9. *Si le premier dépassement d'une cote d'échéance en 2011 se produit après septembre, les dispositions du paragraphe 8 ne s'appliquent pas. »*

La Chambre de Commerce considère que la modulation introduite par les dispositions précitées permet certes, et de manière mécanique, une réduction du coût salarial porté par les employeurs en 2011, réduction que les auteurs du projet de loi sous avis chiffrant à 160 millions EUR au total (dont plus de 28 millions EUR pour le seul secteur public)⁵. Il est un fait qu'en ces temps de reprise encore fragile de la croissance, en Europe particulièrement, et compte tenu des incertitudes qui sont nombreuses au niveau international, une telle mesure « ad hoc » constitue une bouffée d'oxygène à court terme pour les entreprises et une façon temporaire de soulager les finances publiques.

Néanmoins, l'adaptation des salaires et traitements, vu le contexte de reprise très forte de l'inflation (IPCN de 3,72% en mars 2011), portera un coup aux employeurs nationaux à l'automne 2011 et déclassera une fois encore la compétitivité nationale en augmentant un coût salarial unitaire (CSU), pourtant déjà trop élevé en comparaison européenne. Or la hausse du CSU équivaut inévitablement à des destructions d'emplois si elle n'est pas concomitante à des gains de productivité effectifs et compensateurs,

⁴ Pour rappel du cadre réglementaire, le principe de l'échelle mobile des salaires et traitements de la fonction publique est porté par l'introduction de l'article 11 de la loi modifiée du 22 juin 1963 fixant le régime des traitements des fonctionnaires de l'Etat. C'est la loi du 27 mai 1975 portant généralisation de l'échelle mobile des salaires et des traitements qui a étendu l'indexation aux traitements et salaires qui résultaient de la loi, de la convention collective et du contrat individuel de travail ainsi qu'aux indemnités d'apprentissage.

⁵ L'estimation néglige les effets macro-économiques indirects.

particulièrement dans le secteur industriel. Par ailleurs, sans parler spécifiquement des conséquences néfastes d'une revalorisation mécanique du salaire social minimum (SSM) qui constitue un renforcement des obstacles à l'accès à l'emploi pour la population active la moins qualifiée, il est un fait que toute perspective d'augmentation du CSU par le biais de l'indexation automatique constitue *de facto* et en soi un désincitant puissant à l'embauche. Sans contrepartie en termes de productivité du travail, la propension à recruter des employeurs diminuent, avec toutes les conséquences en termes de dynamique de l'emploi que cela implique.

Dans la mesure où les dispositions proposées par les auteurs du projet de loi constituent un compromis entre partenaires sociaux et un frein – timide et temporaire – à la dégradation de la compétitivité-coût des entreprises luxembourgeoises, la Chambre de Commerce, dans le contexte décrit ci-avant, met en garde devant toute tentative de rattrapage au niveau de l'échelle mobile dès la survenance de l'adaptation de la nouvelle cote d'application (càd. plus que probablement dès le 1^{er} mai 2011). Elle ne peut à cet égard approuver le présent projet de loi que dans la mesure où la cote d'échéance (qui est de 772,46) pour la prochaine adaptation de la cote d'application (qui passera de 719,84 à 737,83 plus que probablement au 1^{er} mai 2011) incorporera la hausse des prix intervenue entre le 1^{er} mai 2011 et le 1^{er} octobre 2011 (date retenue dans l'accord bipartite pour l'adaptation de la cote d'application). En d'autres termes, la prochaine cote d'échéance, après celle de 772,46, ne devra pas être fixée à 791,77 (càd. 772,46, majoré de 2,5%), mais à une valeur supérieure, prenant en compte la variation de la moyenne semestrielle intervenue entre le 1^{er} mai et le 1^{er} octobre 2011. C'est le seul moyen de ne pas perdre le bénéfice momentané résultant d'une modulation de l'indexation se traduisant par le simple décalage du paiement de la tranche indiciaire.

Pour une révision du système d'échelle mobile des salaires et des mesures de fond face aux problèmes structurels du pays

Il n'est pas dans l'intention première de la Chambre de Commerce de remettre en cause spécifiquement un accord bipartite, surtout si celui peut permettre à l'avenir de rétablir les conditions d'un dialogue d'ordre tripartite jusqu'alors garant du bon fonctionnement du modèle social luxembourgeois et, partant, du développement durable national. Pour autant, et sans dogmatisme, elle entend rappeler les arguments développés depuis si longtemps à l'encontre du danger économique que constitue à ses yeux l'indexation automatique des salaires et traitements, ces derniers étant à la fois nombreux et clairs.

Faut-il rappeler que la lutte contre une hausse excessive des coûts salariaux a été, depuis 2004, un des sujets prioritaires des organisations patronales, arguments à l'appui (cf. les rapports Fontagné de 2004 et 2010⁶, contributions multiples de la BCL⁷, de la Chambre de Commerce⁸) ? Le Luxembourg n'est pas parvenu à porter les réformes

⁶ « Compétitivité du Luxembourg : une paille dans l'acier » (2004), « Compétitivité du Luxembourg : après la bulle » (2010).

⁷ Voir le dernier Bulletin de la Banque Centrale du Luxembourg (mars 2011).

⁸ Cf. par exemple l'avis de la Chambre de Commerce du 10 novembre 2010 sur le projet de loi n°6200 concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2011 (3723TCA/WMR) intitulé « L'assainissement budgétaire hypothéqué par le report d'inévitables réformes structurelles ».

structurelles adéquates en la matière, alors même que l'agenda de Lisbonne des années 2000 l'y invitait et que l'accord tripartite de 2006 l'exigeait déjà à l'époque.

La Chambre de Commerce résume, une fois encore, les principaux arguments qui lui font craindre des effets néfastes pour l'ensemble de l'économie luxembourgeoise d'une indexation automatique des salaires et traitements. Ces arguments sont d'ailleurs détaillés dans son avis cité en note 6 du présent avis. On peut les résumer de la façon suivante : l'indexation des salaires et traitements, sans contrepartie aucune en termes de productivité, entame la compétitivité-coût des entreprises et renchérit le plus souvent le coût des services publics ; l'indexation des salaires et traitements nourrit l'inflation de manière structurelle, ajoutant une pression interne à la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs au niveau national et entamant également l'attractivité des produits locaux vis-à-vis de consommateurs étrangers, en particulier de pays limitrophes ; l'indexation des salaires et traitements constitue un coût direct pour les finances publiques, particulièrement dangereux dans un contexte européen sous pression en la matière, et d'autant plus pour un pays de petite taille où la tenue de finances publiques durables est une condition vitale de la poursuite d'un développement harmonieux.

En premier lieu, dans un contexte de dégradation continue de la compétitivité luxembourgeoise, illustrée particulièrement par la hausse fortement préjudiciable au Grand-Duché du coût salarial unitaire⁹ et confirmée par les résultats annuels du Bilan de compétitivité¹⁰, en particulier depuis les années 2000, la Chambre de Commerce rappelle son attachement à ce que l'évolution salariale demeure en lien strict avec l'évolution conjoncturelle et, particulièrement, avec l'évolution de la productivité des facteurs de production, et ce notamment dans un contexte économique empreint d'une incertitude extrême et tandis que la reprise économique, surtout en Europe, reste timide. A défaut d'une certaine autorégulation de la progression salariale en fonction de l'évolution économique, que le mécanisme d'indexation automatique des salaires et traitements compromet de fait, le Luxembourg s'expose à un motif objectif d'aggravation du chômage structurel, lequel représente, en ce début d'année 2011, 40% de la proportion des demandeurs d'emploi.

Deuxièmement, la Chambre de Commerce redit sa préoccupation, en période de conjoncture morose et de hausse du coût des matières premières (situation caractérisée potentiellement de « stagflation »), de voir les entreprises nationales doublement pénalisées à travers le renchérissement du coût de la consommation intermédiaire, d'une part, et à travers les augmentations salariales, d'autre part. Qui plus est, tous les secteurs économiques ne peuvent pas, à travers des gains de productivité continus ou par la substitution du facteur de production capital au facteur travail, compenser le coût d'une tranche indiciaire¹¹.

S'agissant du contexte inflationniste actuel du Luxembourg, Il est un fait que l'indexation des salaires et traitements nourrit l'inflation de manière structurelle, ajoutant

⁹ Le CSU nominal renvoie au coût du travail par unité de valeur ajoutée produite, soit le rapport entre coût salarial moyen et PIB réel. Il est un indicateur de compétitivité dans le sens où il compare le coût salarial à la productivité du travail.

¹⁰ Voir notamment le dernier « Bilan de Compétitivité » d'octobre 2010 réalisé par l'Observatoire de la compétitivité.

¹¹ Le dernier avis budgétaire de la Chambre de Commerce cite le cas, par exemple, des secteurs de l'HORECA ou de la construction, à cet égard.

une pression interne à la baisse du pouvoir d'achat des consommateurs au niveau national et entamant également l'attractivité (la compétitivité) des produits locaux vis-à-vis de consommateurs étrangers, en particulier des pays limitrophes au Grand-Duché. La problématique de l'inflation s'explique au Luxembourg par des effets conjoints découlant de la pression des prix des matières premières (forces externes), l'indexation automatique et des fonctionnements pas suffisamment concurrentiels de certains marchés au niveau national (forces internes). Au-delà de ce projet, il appartient aux pouvoirs publics de traiter la problématique de l'inflation, laquelle repart à la hausse de manière préoccupante en ce premier trimestre 2011 (prévision du STATEC de 3% pour l'année 2011), sous l'effet des augmentations de prix de matières premières (notamment le pétrole), mais également en raison des effets *du paiement de la tranche indiciaire de juillet 2010 sur les prix de certains services ainsi que du relèvement des prix administrés*. Comme l'indique la BCL dans son bulletin trimestriel paru en mars 2011, « *au Luxembourg, le taux d'inflation en glissement annuel s'est établi à 3,6 % en février, soit le taux le plus élevé depuis septembre 2008. Ce résultat est certes dans une grande mesure le reflet de la hausse des prix des matières premières. Il résulte cependant également de facteurs purement luxembourgeois, à savoir l'incidence du paiement de la tranche indiciaire du mois de juillet 2010 sur les prix de certains services et le relèvement des prix administrés* ». Traiter la question de l'indexation automatique constituerait un premier pas à la résolution structurelle de ladite problématique.

Outre la dégradation continue et mécanique de la compétitivité des entreprises nationales, la Chambre de Commerce ajoute que le système d'indexation des salaires et traitements a également comme double conséquence, d'abord de renchérir la politique budgétaire sans compensation d'efficience, ensuite d'amplifier les différentiels salariaux du fait de l'uniformité de la disposition afférente. En cela, ce système met à mal les objectifs de cohésion sociale. La Chambre de Commerce rappelle qu'une limitation de l'indexation proche du niveau salarial médian pourrait utilement contribuer à l'atteinte des objectifs en matière de cohésion sociale, voire de lutte contre la pauvreté relative, dans la mesure où les traitements de la moitié des salariés les moins bien lotis augmenteraient relativement plus vite en réponse d'une évolution suffisamment prononcée de l'IPCN. Elle renvoie à cet égard à son dernier avis budgétaire de novembre 2010, déjà cité ci-avant.

Du reste, toute tranche indiciaire revêt un coût budgétaire significatif dont le Comité de coordination tripartite avait pris conscience au cours de ses travaux en 2006¹². Par ailleurs, il importe que le Gouvernement garantisse une évolution acceptable des prix et tarifs administrés, en cherchant à optimiser au maximum les coûts inhérents à la fourniture de services publics.

La Chambre de Commerce renouvelle dans le présent avis sa proposition de limiter l'application de l'indexation à une fois et demi le salaire social minimum (sans préjudice au fait que certains secteurs ne pourraient pas pleinement tirer profit d'un tel plafonnement) et ce afin de ne compromettre qu'à minima la compétitivité des entreprises et pour en faire un instrument en faveur de plus de cohésion sociale. En

¹² Il est indiqué dans l'avis du Comité de coordination tripartite du 28 avril 2006 que « *l'inflation a des répercussions négatives au niveau de la situation budgétaire de l'administration publique. En effet, en termes budgétaires, une tranche indiciaire a des répercussions sur les dépenses de l'État (Administration centrale) d'environ 125 mio. € (0,4%-0,5% du PIB) et d'environ 180 mio. € (0,6% du PIB) sur celles de l'administration publique* ».

outre, à l'instar de la Belgique, il est suggéré d'exclure certains biens du panier sous-jacent à l'indexation, en particulier les produits nocifs pour la santé humaine (tabac, alcool, etc) ainsi que les produits dont les prix font l'objet de cotations internationales porteuses de volatilité excessive de leurs prix finals (pétrole, matières premières notamment). Pour mettre en œuvre un tel nouveau système, un moratoire de deux ans du système devrait être appliqué. Il est vrai, à cet égard, que les discussions entre le Gouvernement et les représentants des employeurs d'octobre à décembre 2010 n'ont pas apporté de solution structurelle au système d'indexation en place.

De manière générale, la Chambre de Commerce estime que les défis auxquels se voit confrontée l'économie nationale restent très préoccupants pour les années à venir. Il incombe aux pouvoirs publics de définir une ligne, construire et faire partager une vision d'actions de moyen et long terme pour réformer le pays dans le sens de l'intérêt général et selon les principes du développement durable, ce qui passe par un traitement structurel, incisif et sans délai des grands problèmes qui menacent le modèle luxembourgeois, et que tout le monde connaît d'ailleurs (inflation trop élevée, chômage en hausse, financement à long terme du système des pensions).

Enfin, le projet de loi sous avis a toutes les chances, de par les objectifs qu'il vise et la philosophie qu'il sous-tend, d'être en déphasage complet avec les objectifs promus par les partenaires de la zone euro dans le cadre du renforcement du Pacte de stabilité et de croissance et de l'élaboration et de la mise en œuvre du Pacte pour l'euro décidé au mois de mars 2011, ce dernier faisant de l'indexation des salaires et des traitements un des éléments de politiques publiques pour le moins anachronique et à adapter, c'est un euphémisme, en vue de la coordination optimale des politiques économiques au sein de la zone euro.

* * *

Après consultation de ses ressortissants, la Chambre de Commerce met en garde devant toute tentative de rattrapage au niveau de l'échelle mobile dès la survenance de l'adaptation de la nouvelle cote d'application (càd. plus que probablement dès le 1^{er} mai 2011). Dans la mesure où les dispositions proposées par les auteurs du projet de loi constituent un compromis entre partenaires sociaux et un frein – timide et temporaire – à la dégradation de la compétitivité-coût des entreprises luxembourgeoises, la Chambre de Commerce ne peut marquer son accord au projet de loi sous avis que dans la mesure où la cote d'échéance (qui est de 772,46) pour la prochaine adaptation de la cote d'application (qui passera de 719,84 à 737,83 plus que probablement au 1^{er} mai 2011) incorporera la hausse des prix intervenue entre le 1^{er} mai 2011 et le 1^{er} octobre 2011 (date retenue dans l'accord bipartite pour l'adaptation de la cote d'application). En d'autres termes, la prochaine cote d'échéance, après celle de 772,46, ne devra pas être fixée à 791,77 (càd. 772,46, majoré de 2,5%), mais à une valeur supérieure, prenant en compte la variation de la moyenne semestrielle intervenue entre le 1^{er} mai et le 1^{er} octobre 2011. C'est le seul moyen de ne pas perdre le bénéfice momentané résultant d'une modulation de l'indexation se traduisant par le simple décalage du paiement de la tranche indiciaire.

BFR/TSA