



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

Présentation du Bulletin 2012/2 14 juin 2012



Vue d'ensemble

LA ZONE EURO

- Décisions de politique monétaire
- Situation économique et projections

LUXEMBOURG

L'activité économique: vue d'ensemble

- Evolution du PIB en volume depuis 2007
- L'industrie (compétitivité, part de la valeur ajoutée, production)
- La balance commerciale
- Le secteur financier
- La croissance potentielle

L'activité économique: les projections

- Les projections d'inflation
- Le marché du travail
- Les finances publiques
- Revenu et richesse des ménages frontaliers

La zone euro

Décisions de politique monétaire

- Taux directeurs de l'Eurosystème inchangés à la suite du Conseil des gouverneurs du mercredi 6 juin 2012.
- Le Conseil des gouverneurs a décidé de continuer à conduire les opérations principales de refinancement et les opérations de refinancement exceptionnelles dont la durée correspond à une période de réserves sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie.
- Les opérations de refinancement exceptionnelles de l'Eurosystème dont la durée correspond à une période de constitution de réserves continueront d'être effectuées aussi longtemps que nécessaire. Le taux fixe applicable sera identique à celui retenu lors de l'opération principale de refinancement en cours.
- Les opérations de refinancement à plus long terme d'une durée de trois mois seront également conduites sous la forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. Taux appliqués égaux à la moyenne des taux des opérations principales de refinancement sur la durée concernée.

La zone euro

Situation économique et projections (en %)

La croissance économique reste faible dans la zone euro

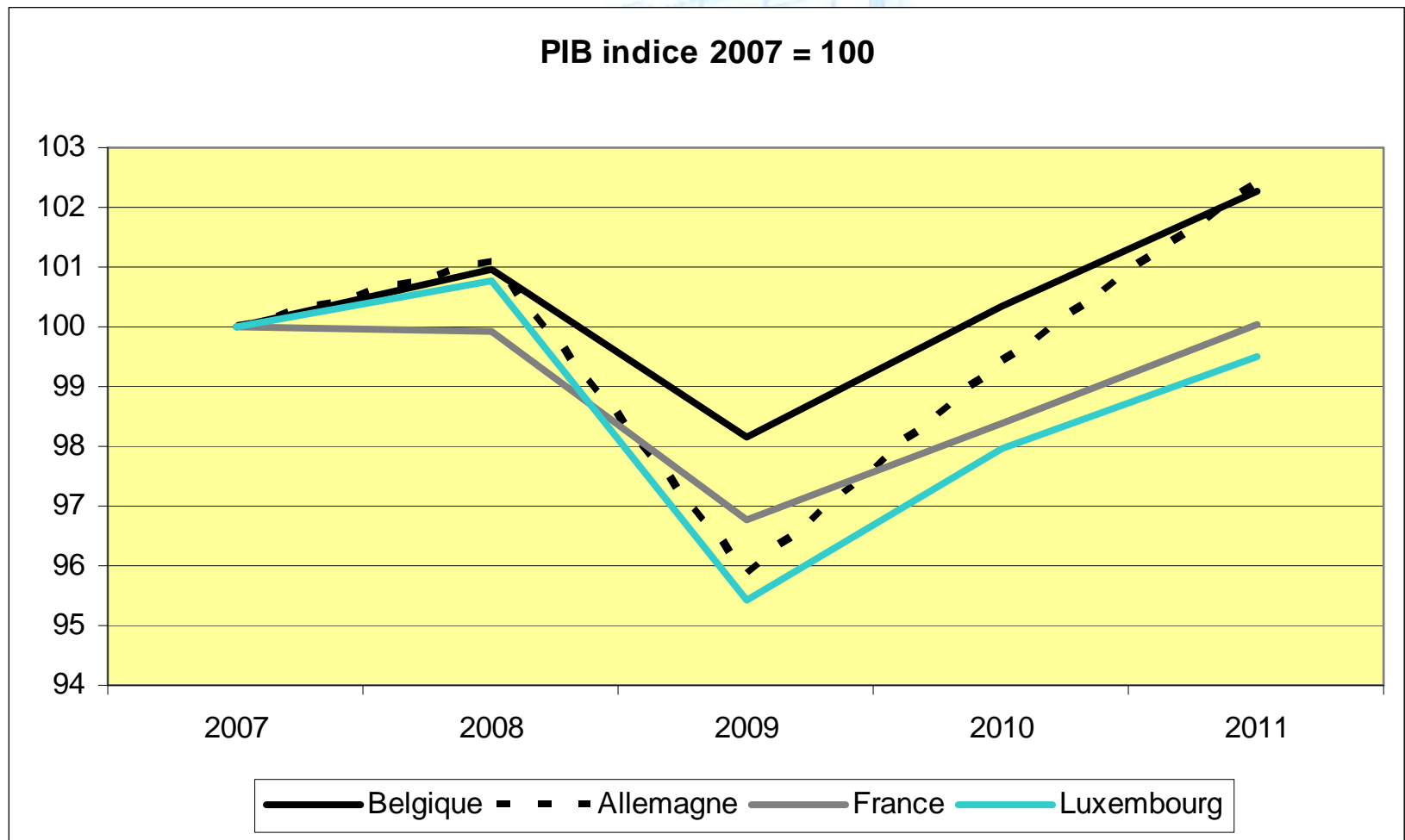
	2011	2012	2013
IPCH BCE	2,7	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2
<i>Révisions p.r à mars 2012</i>		0,0	0,0
PIB en volume BCE	1,5	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
<i>Révisions p.r à mars 2012</i>		0,0	-0,1
PIB en vol. OCDE (mai 2012)	1,5	-0,1	0,9
PIB en vol. CE (mai 2012)	1,5	-0,3	1,0
PIB en vol. FMI (avril 2012)	1,4	-0,3	0,9

Sources: Eurosystem, Commission européenne, FMI, OCDE.

Luxembourg: l'activité économique – vue d'ensemble

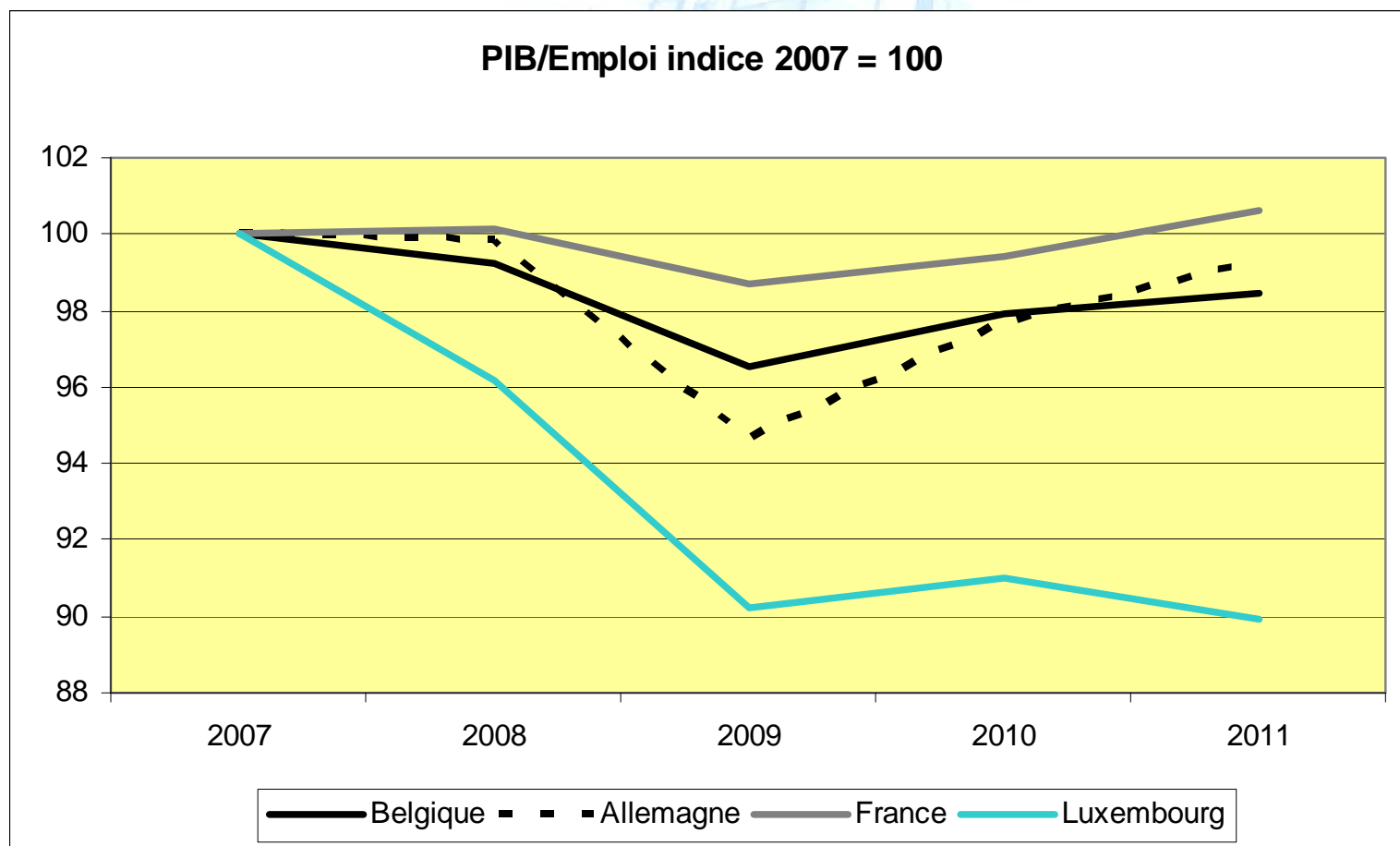
Evolution du PIB en volume depuis 2007

Le PIB réel n'a pas encore renoué avec le niveau d'avant crise



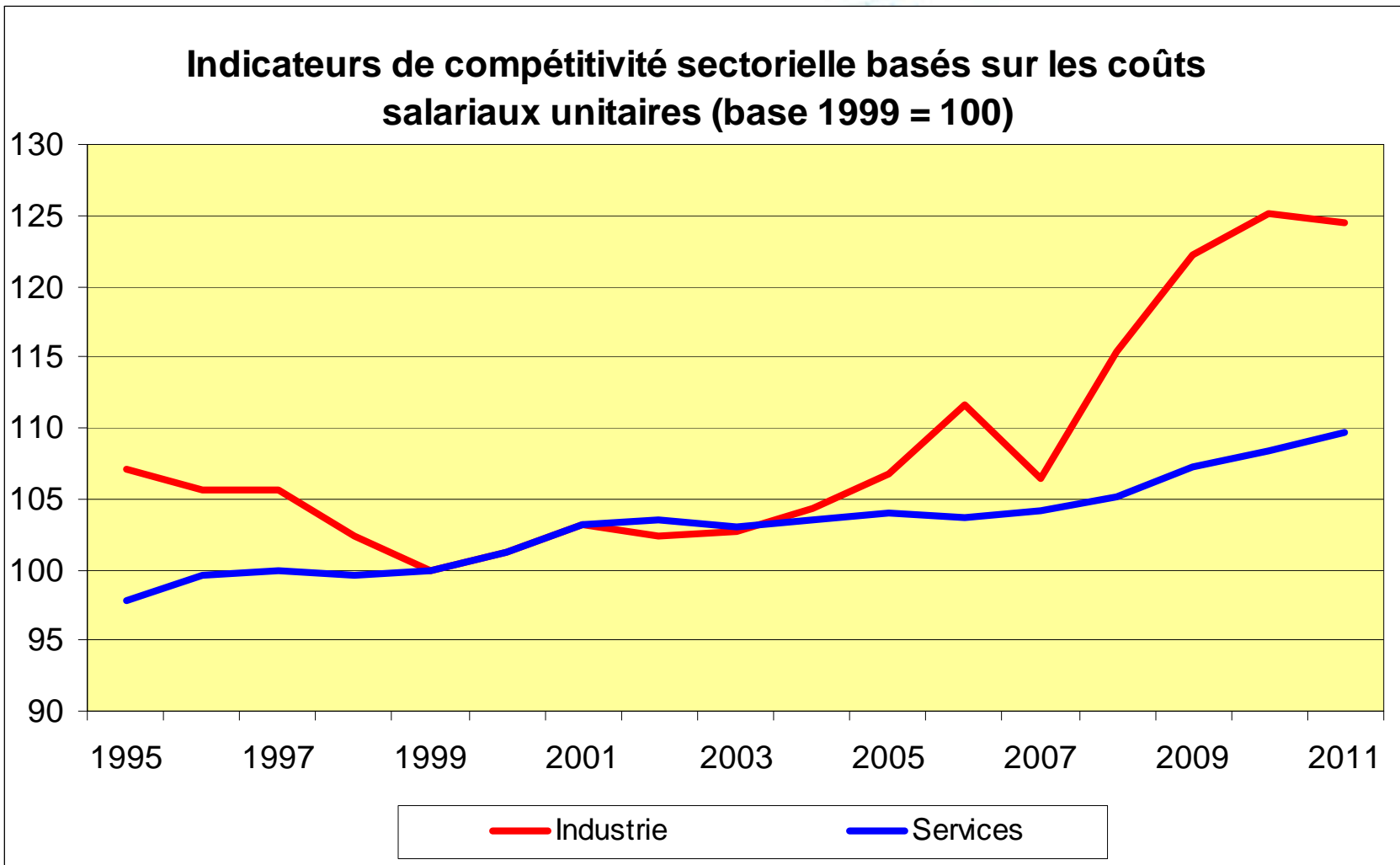
Luxembourg: l'activité économique – vue d'ensemble

Evolution du PIB/travailleurs depuis 2007



Luxembourg: l'activité économique – vue d'ensemble

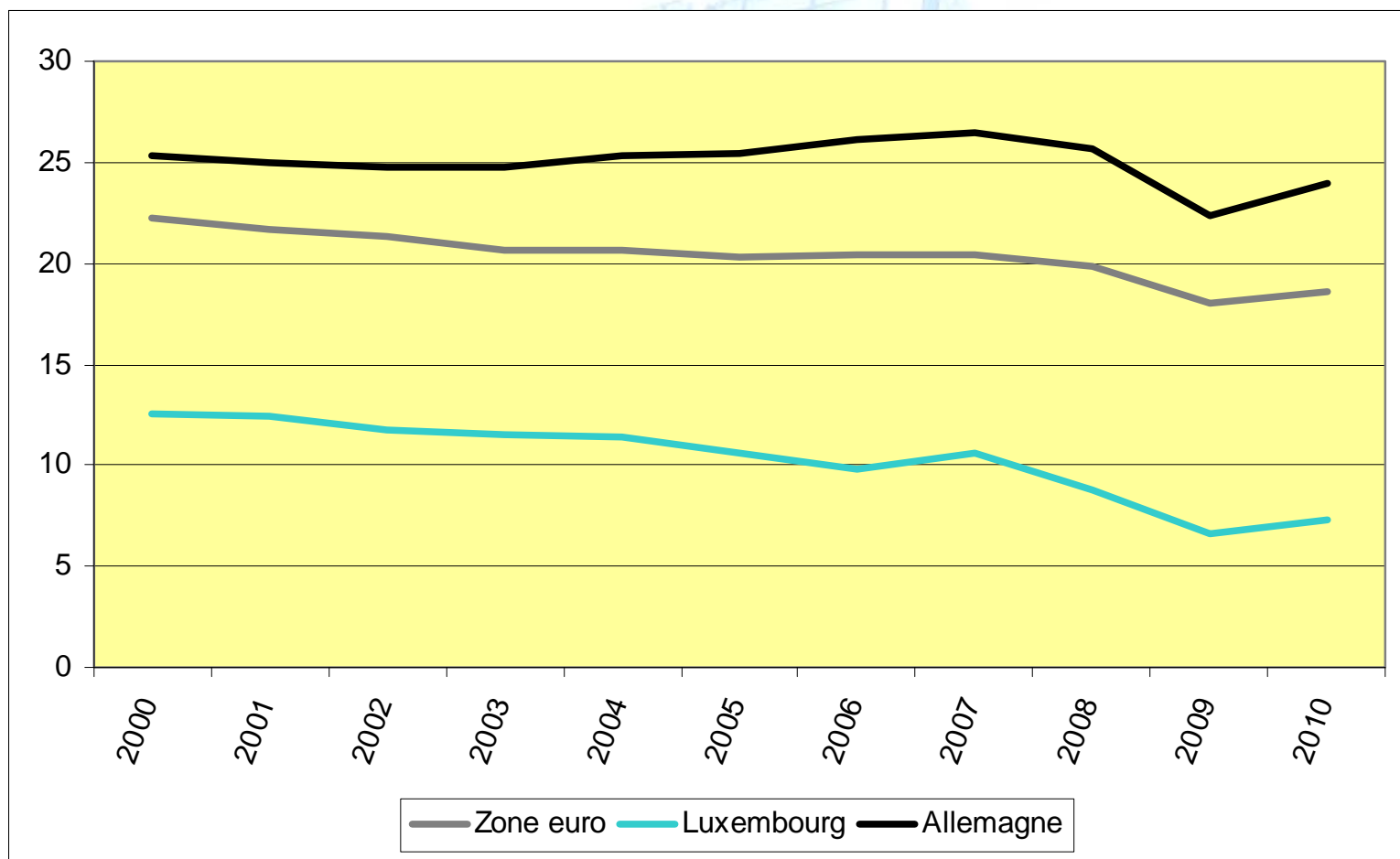
Dérive de la compétitivité, surtout dans l'industrie



Luxembourg: l'activité économique – vue d'ensemble

Part de l'industrie dans la valeur ajoutée (%)

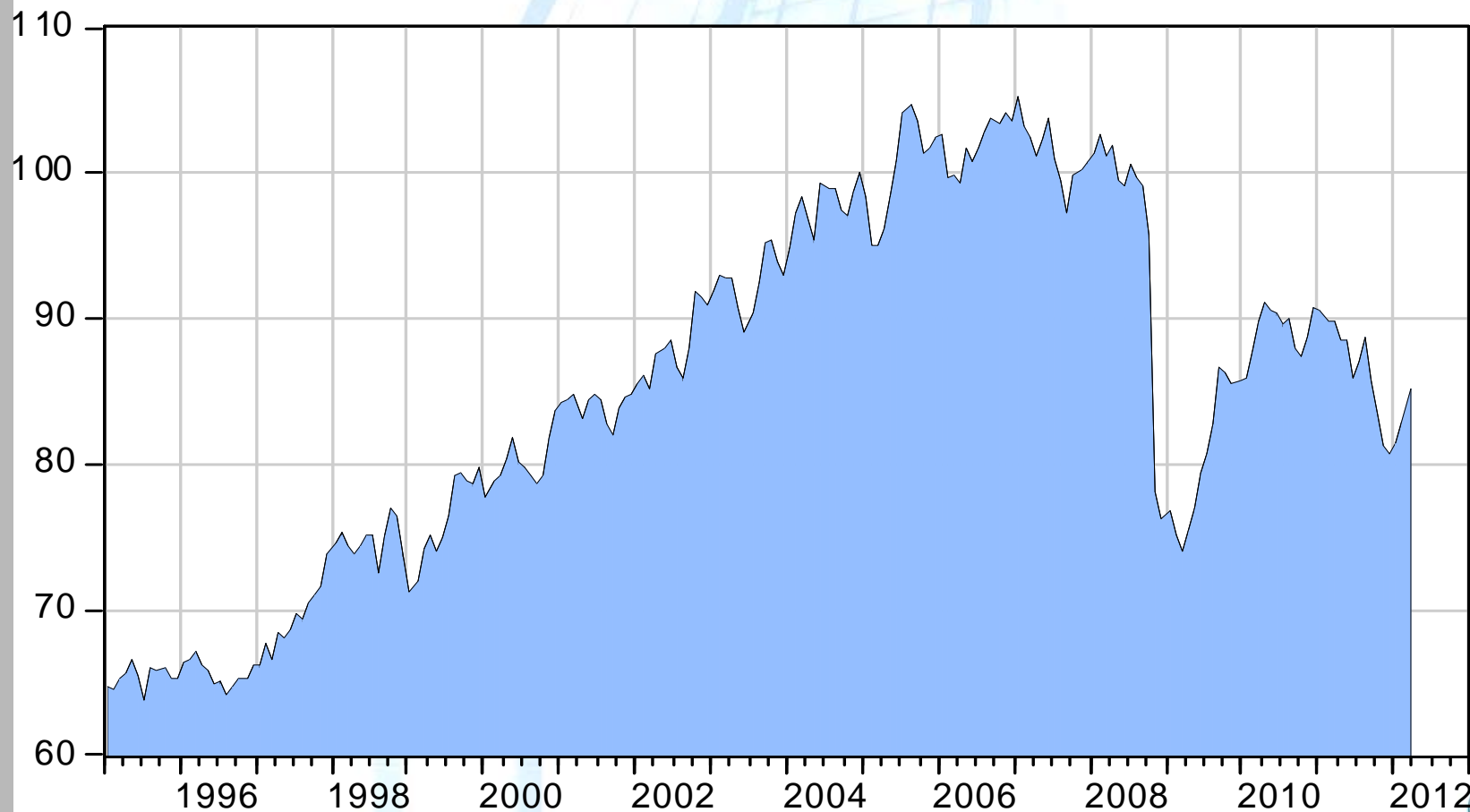
Un phénomène de désindustrialisation



Luxembourg: l'activité économique – vue d'ensemble

Production industrielle (2005=100)

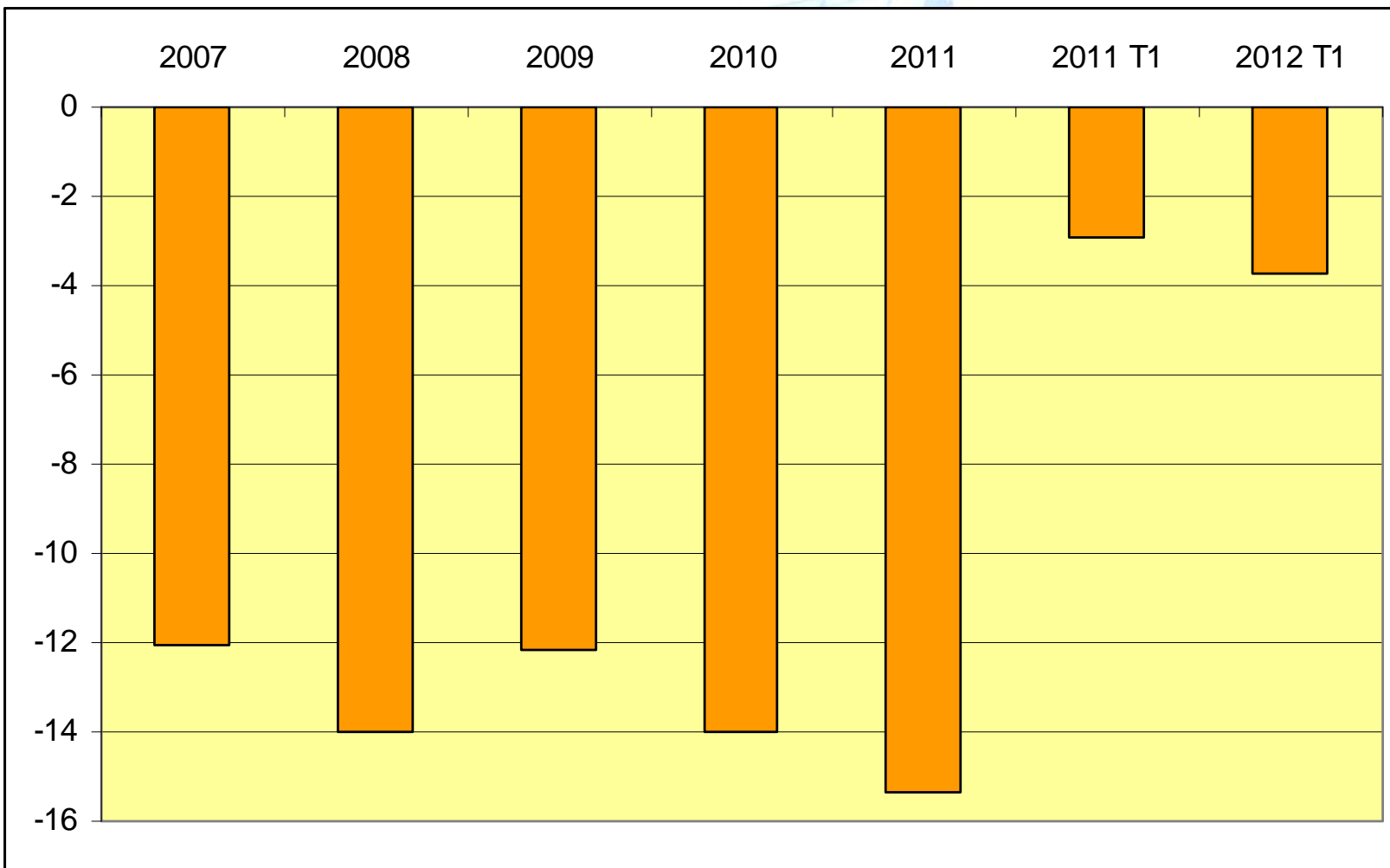
La production industrielle ne parvient pas à retrouver ses niveaux d'avant-crise



Luxembourg: l'activité économique – vue d'ensemble

La balance commerciale (% du PIB)

Un déficit important et croissant depuis 2009



Luxembourg: l'activité économique – vue d'ensemble

Le secteur financier

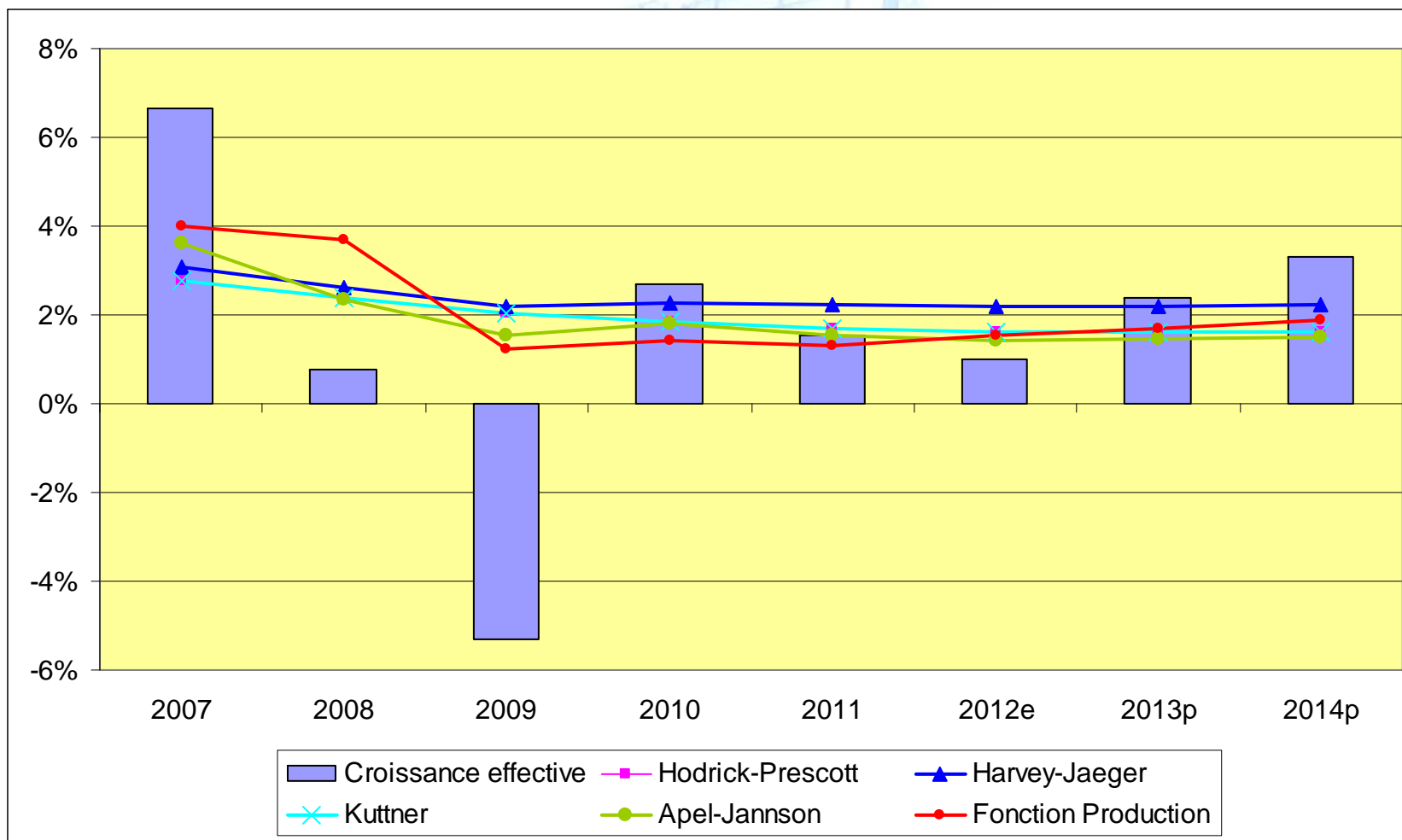
Evolution mitigée au premier trimestre 2012

Rubrique en millions d'euros	2011 T1	2012 T1	Variation en pourcent	Variation en termes bruts
Intérêts perçus	4 983	4 677	-6.1	- 306
Dividendes perçus	118	96	-18.6	- 22
Intérêts bonifiés	3 678	3 361	-8.6	- 317
Marge sur intérêts	1 423	1 412	-0.8	- 11
Revenus nets sur commissions	1 059	1 025	-3.2	- 34
Revenus nets sur opérations de change	45	78	73.3	33
Autres revenus nets	295	175	-40.7	- 120
Revenus hors intérêts	1 399	1 278	-8.6	- 121
Produit bancaire	2 822	2 690	-4.7	- 132
Frais de personnel	665	678	2.0	13
Frais d'exploitation	478	516	7.9	38
Frais de personnel et d'exploitation	1 143	1 194	4.5	51
Amortissements sur immobilisé non financier	67	68	1.5	1
Résultats avant dépréciations, provisions et impôts	1 612	1 428	-11.4	- 184

Luxembourg: l'activité économique – vue d'ensemble

La croissance potentielle (%)

Net ralentissement de la croissance potentielle



Sources: Statec, calculs BCL.

Luxembourg: l'activité économique – les projections (%)

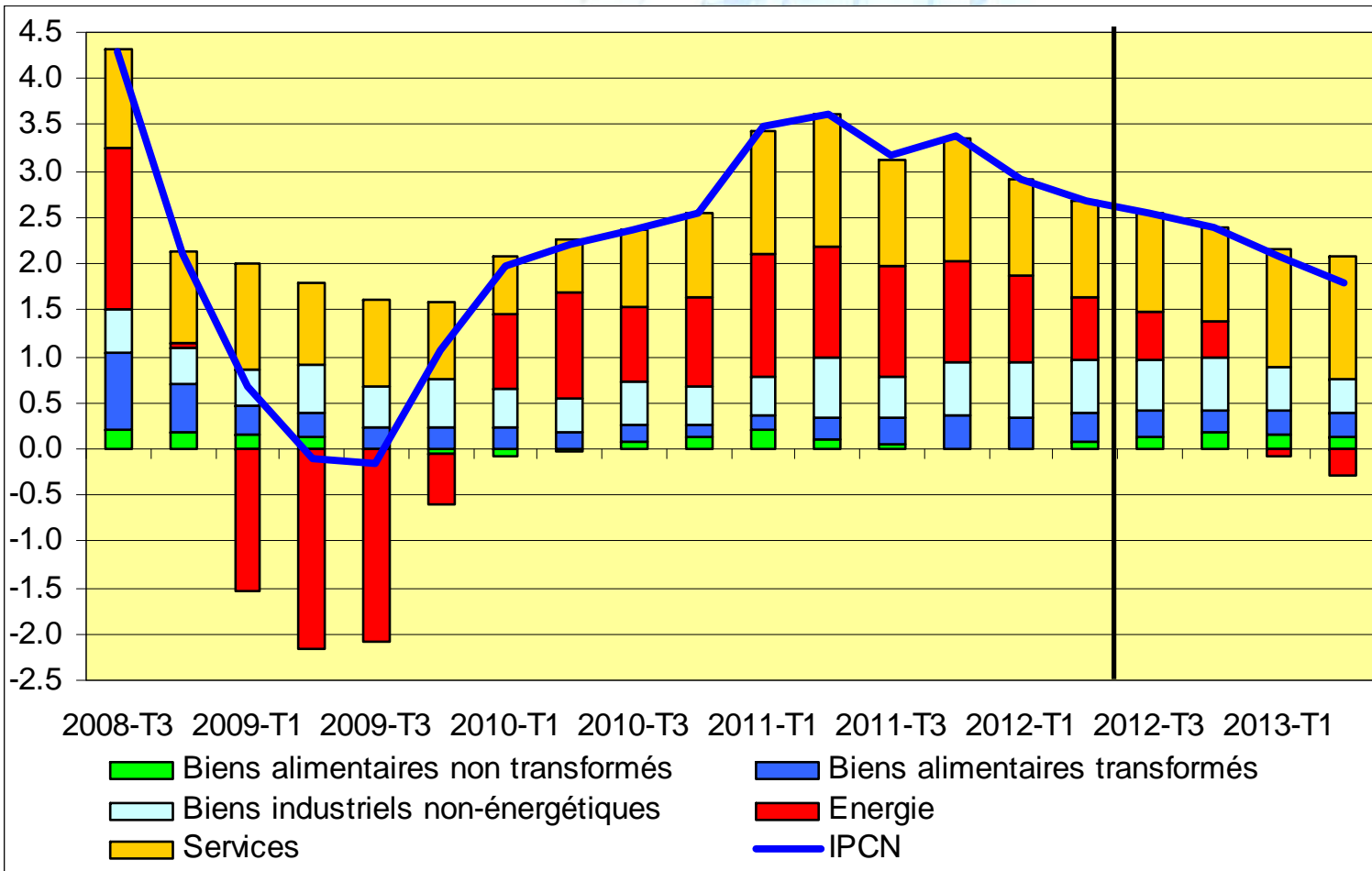
				Révisions*		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
PIB réel	1,6	0,7 - 1,3	1,4 - 3,4	-0,1	-	-0,6
IPCH	3,7	2,8	2	-	0,3	-0,1
IPCN	3,4	2,6	1,9	-	0,3	-0,1

** p/r décembre 2011

Luxembourg: les projections d'inflation

Inflation annuelle (en %)

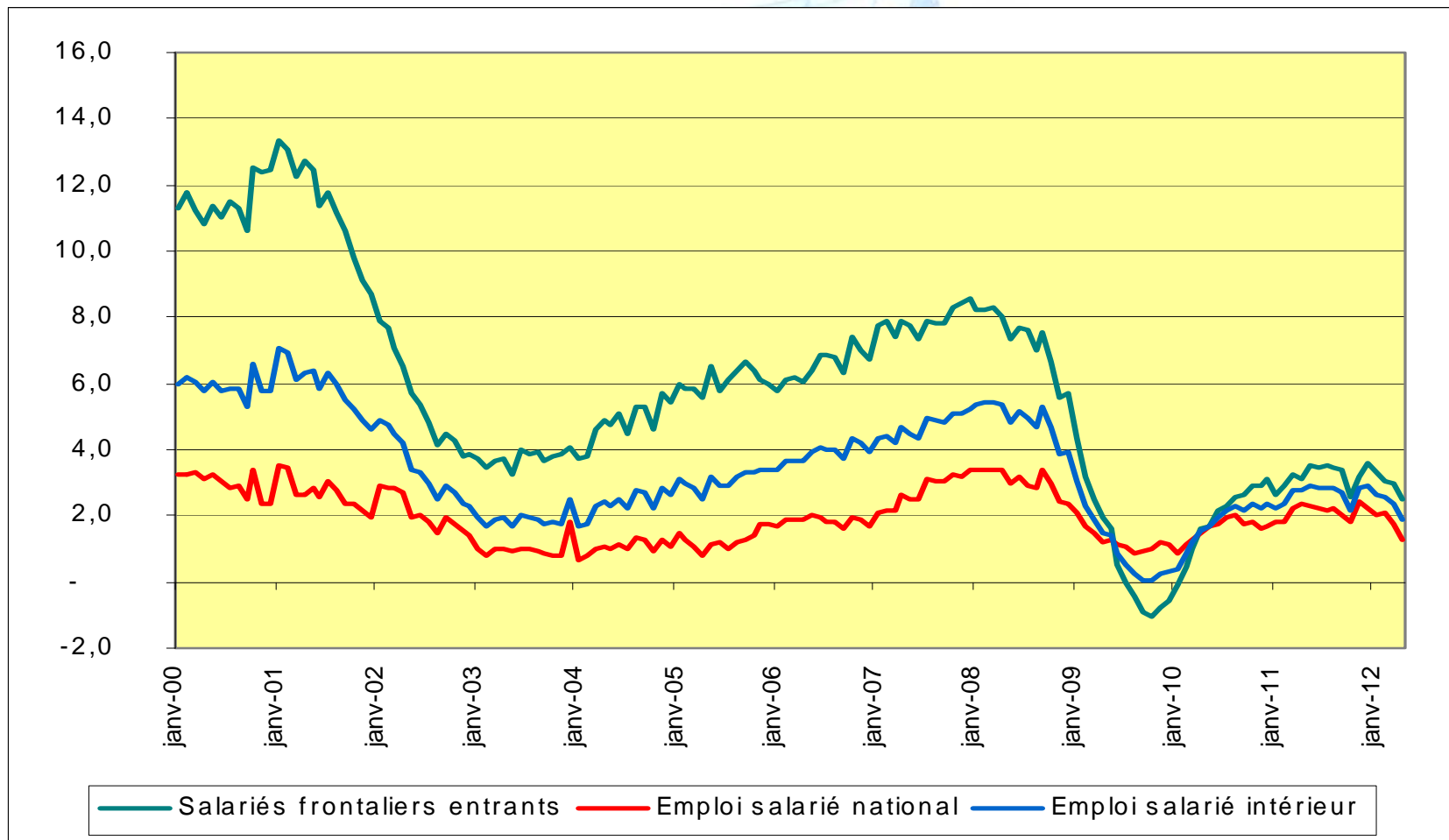
Une inflation encore élevée, mais en recul



Luxembourg: le marché du travail

Décomposition de la croissance de l'emploi salarié (en %)

Un essoufflement de la progression annuelle de l'emploi

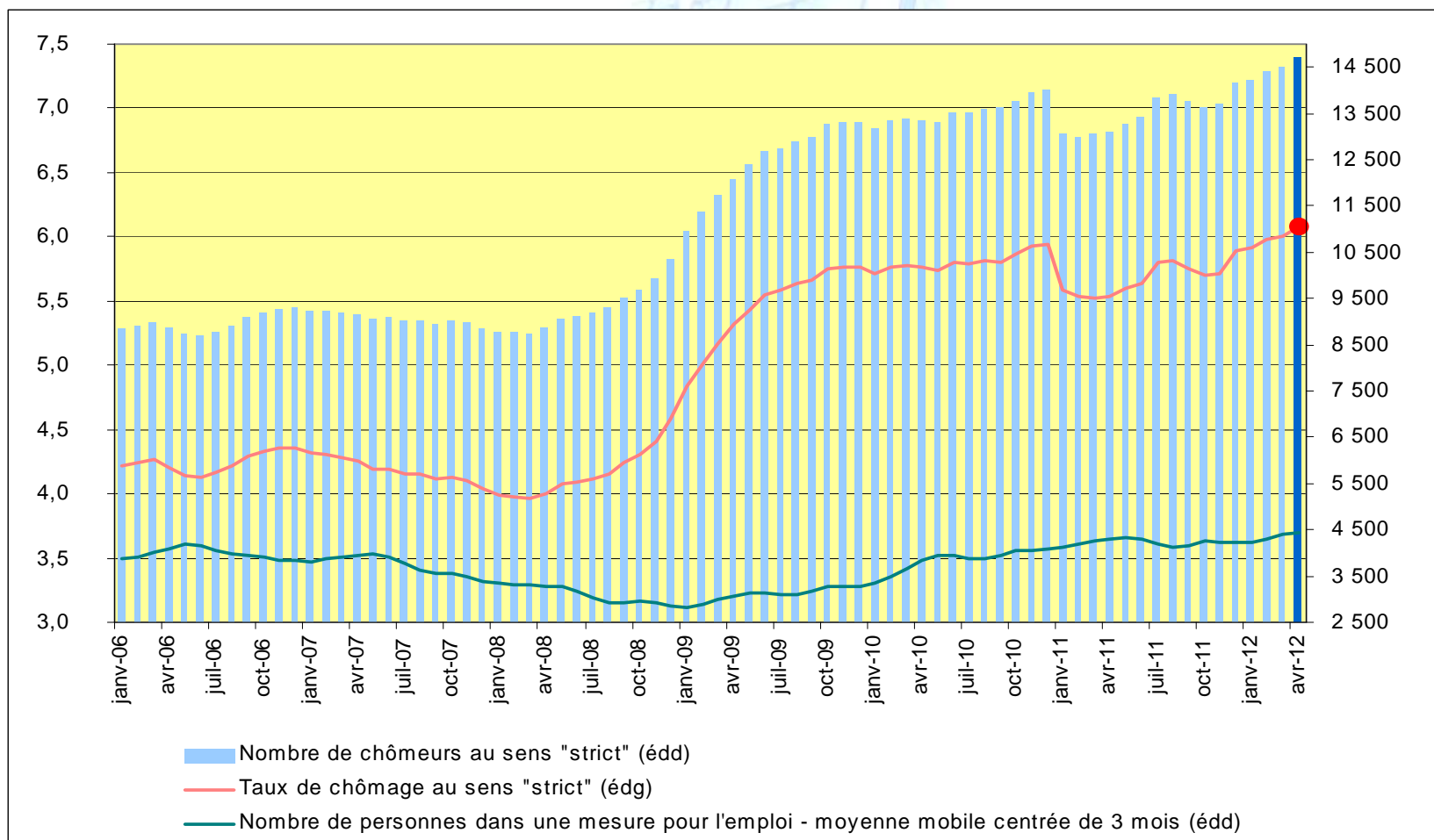


Source: Stateg, calculs BCL

Luxembourg: le marché du travail

Evolution du chômage

Renversement de la tendance confirmée en ce début d'année

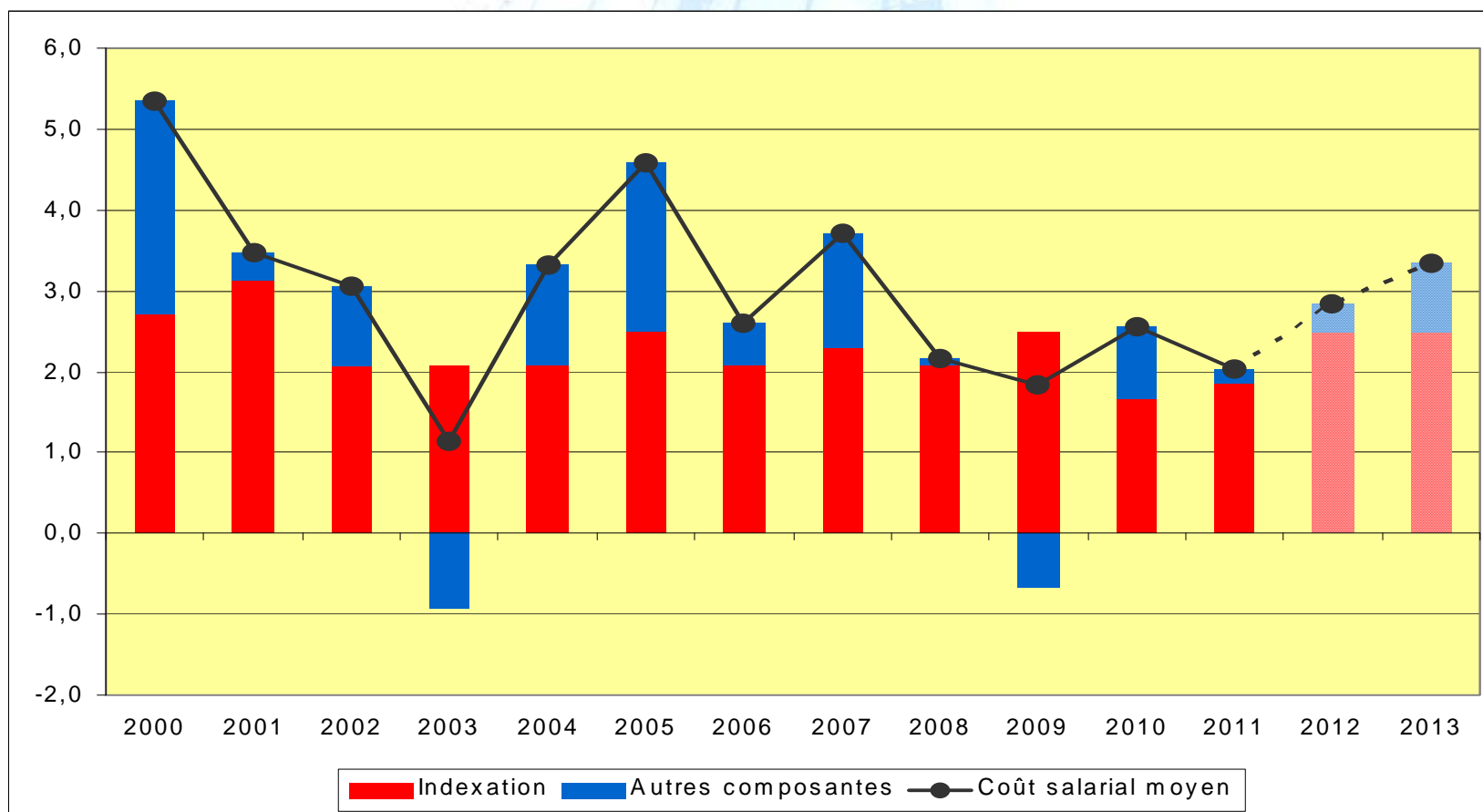


Source: ADEM, Statec, calculs BCL

Luxembourg: le marché du travail

Croissance annuelle du coût salarial moyen (% et p.p.)

Une accélération de la progression du coût salarial moyen sur l'horizon de projection



Source: Statec, calculs BCL

Luxembourg: les finances publiques

Projections 2012-2014 (en % du PIB)

Tendance à la hausse des déficits

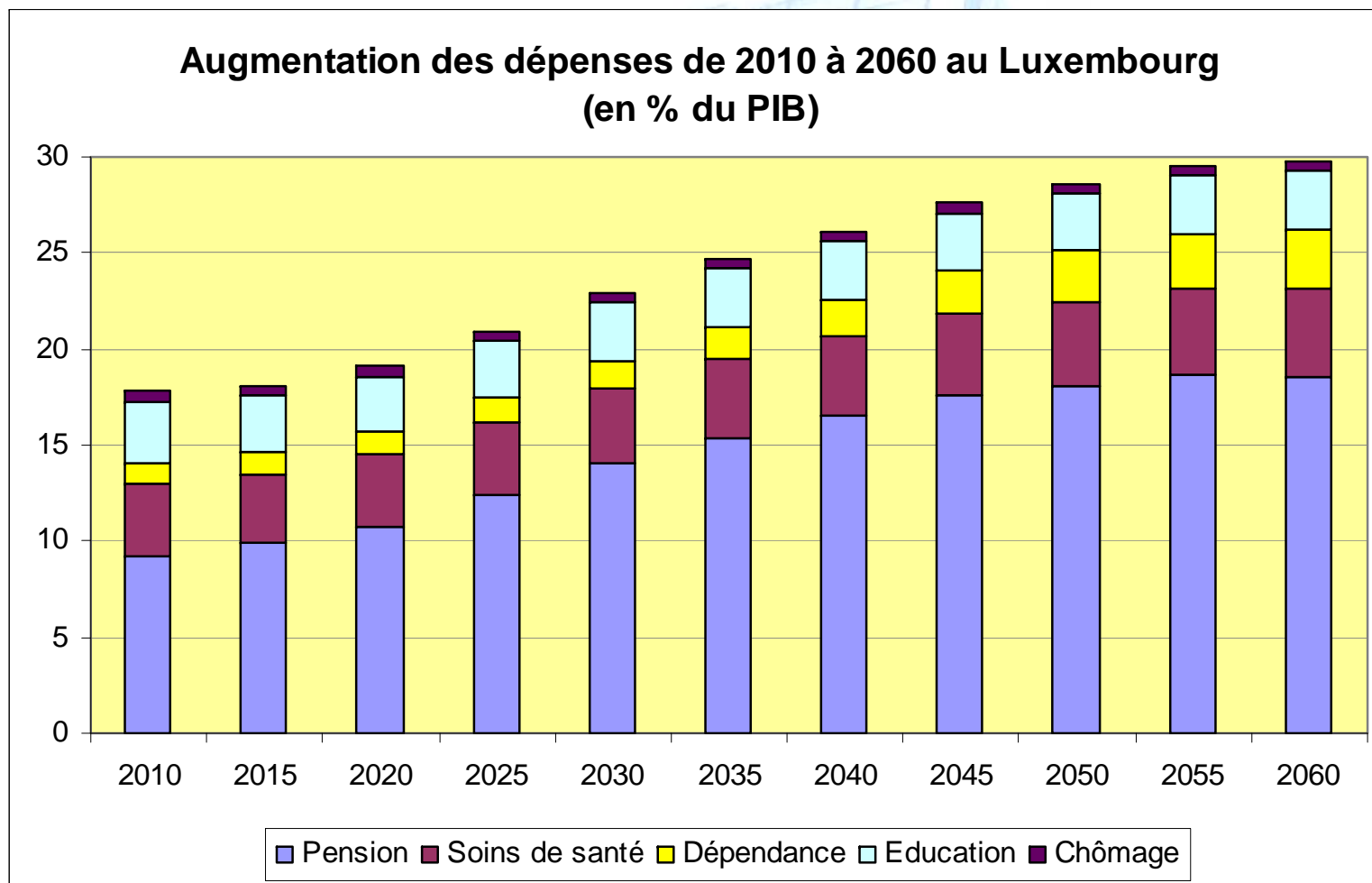
	Données officielles avril 2012					Projections BCL juin 2012		
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Soldes des Administrations publiques								
Déficit (-) ou surplus (+)	3.7	3.0	-0.8	-0.9	-0.6	-1.5	-1.2	-1.8
Solde apuré de la conjoncture	3.1	2.1	-0.6	-0.9	-0.4	-0.9	-0.7	-1.5
Soldes des sous-secteurs								
Administration centrale	0.9	-0.2	-2.6	-2.6	-2.4	-3.0	-2.8	-3.1
Administrations locales	0.4	0.4	-0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	-0.1
Sécurité sociale	2.4	2.7	2.0	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5
Endettement des Administrations publiques								
Dette brute consolidée	6.7	13.7	14.8	19.1	18.2	21.2	22.9	24.0

Sources: IGF, IGSS, STATEC, CNS, calculs BCL.

Luxembourg: les finances publiques

Le rapport 2012 du Groupe de travail vieillissement

Forte augmentation des dépenses liées au vieillissement

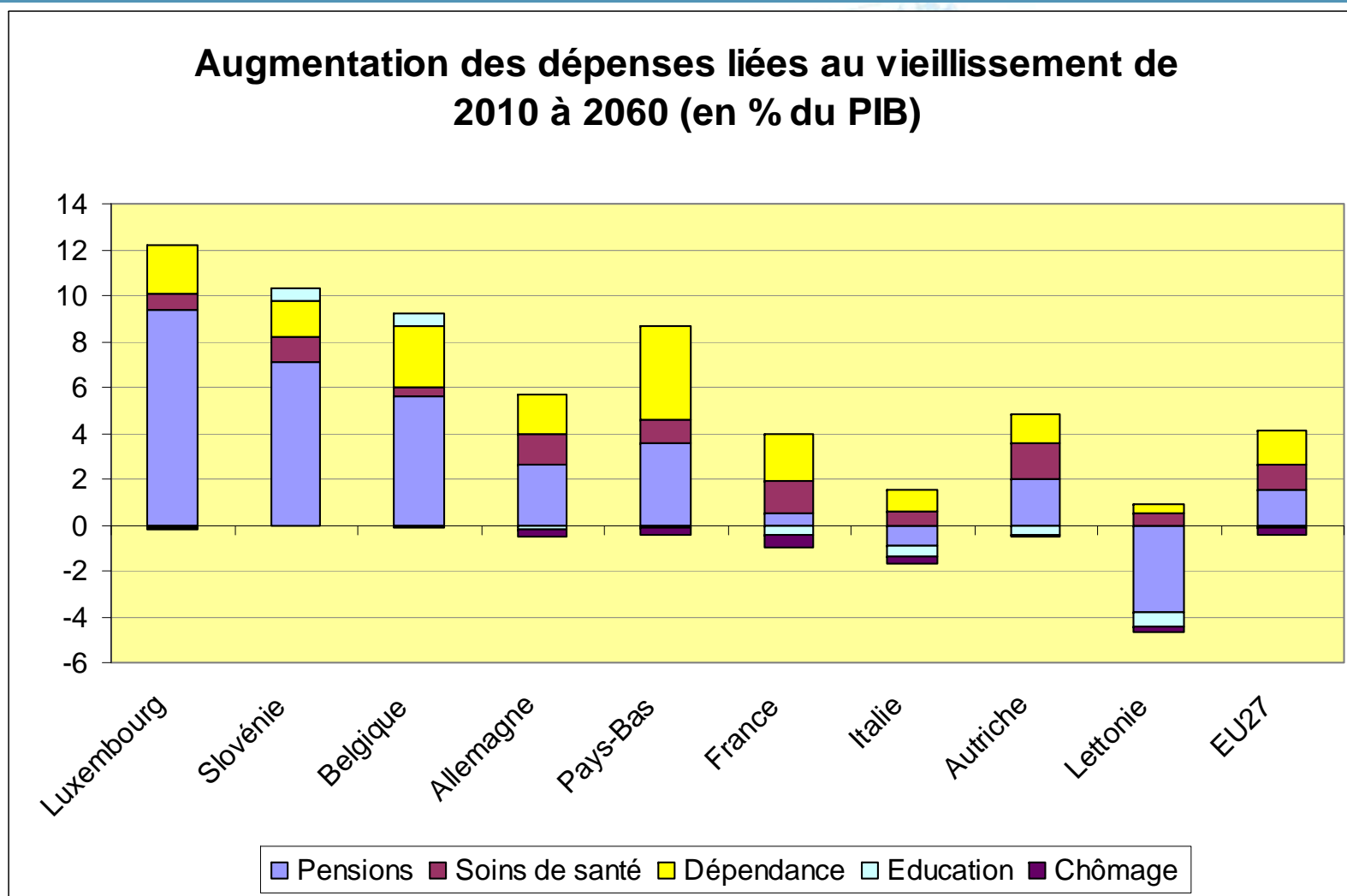


Source: Ageing working group report 2012

Luxembourg: les finances publiques

Le rapport 2012 du Groupe de travail vieillissement

L'augmentation la plus marquée au Luxembourg



Luxembourg: les finances publiques

Réforme des pensions : évaluation avec le modèle d'équilibre général LOLA

- *LOLA: modèle macroéconomique pour le Luxembourg.*

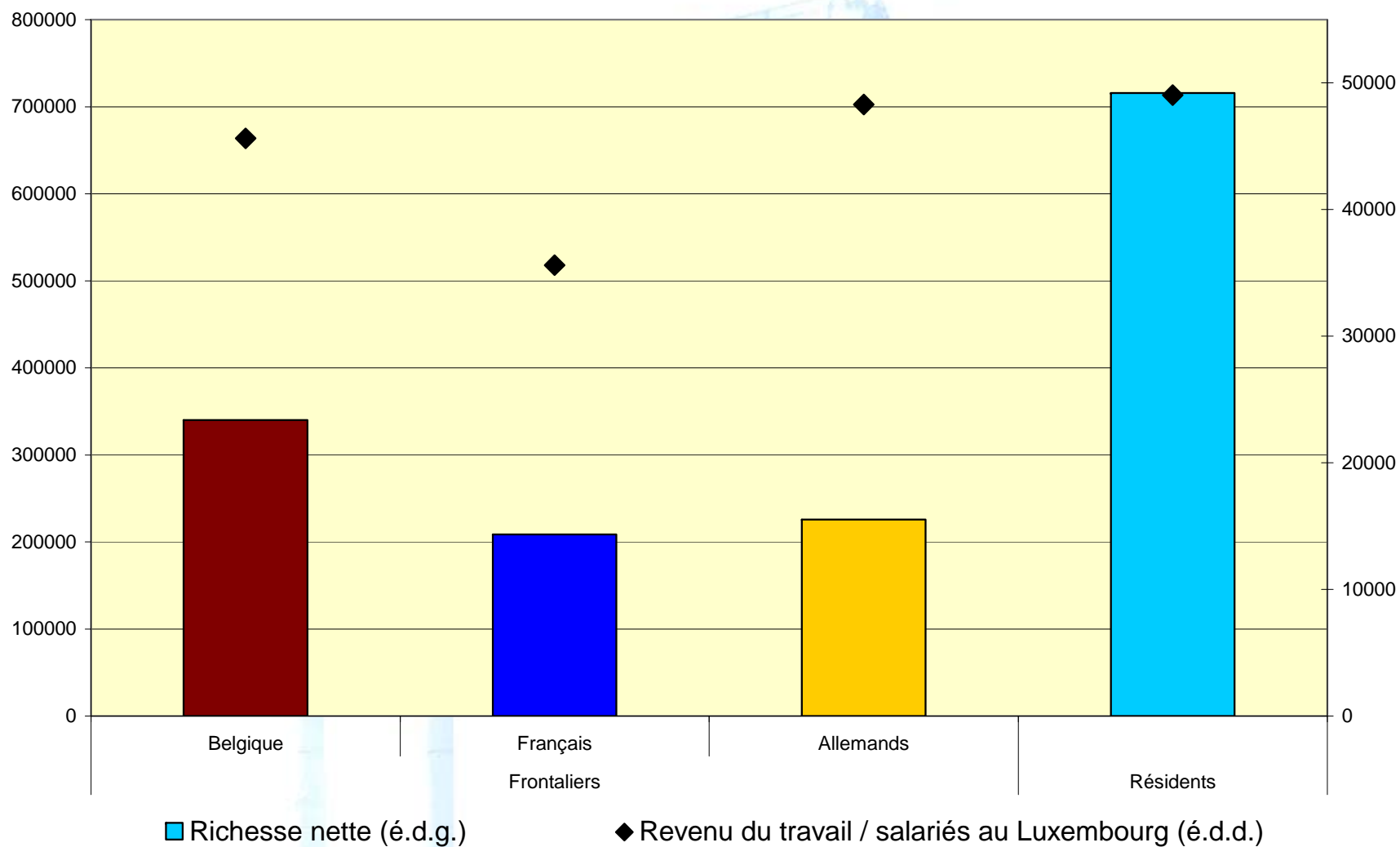
Evaluation de la réforme des pensions

- Sans réformes, dette liée aux pensions passe à 150% du PIB en 2060.
- Réforme des pensions: plusieurs mesures.
- La mesure «pension à la carte» réduit la dette des pensions d'un peu moins de moitié en 2060.
- La mesure «pension à la carte» couplée à la mesure d'«ajustement partiel» aux salaires réels **réduit sensiblement** la dette des pensions en 2060, mais la dette resterait toujours en progression par la suite.
- Mesure « hausse des cotisations sociales »: un impact négligeable.

Conclusions

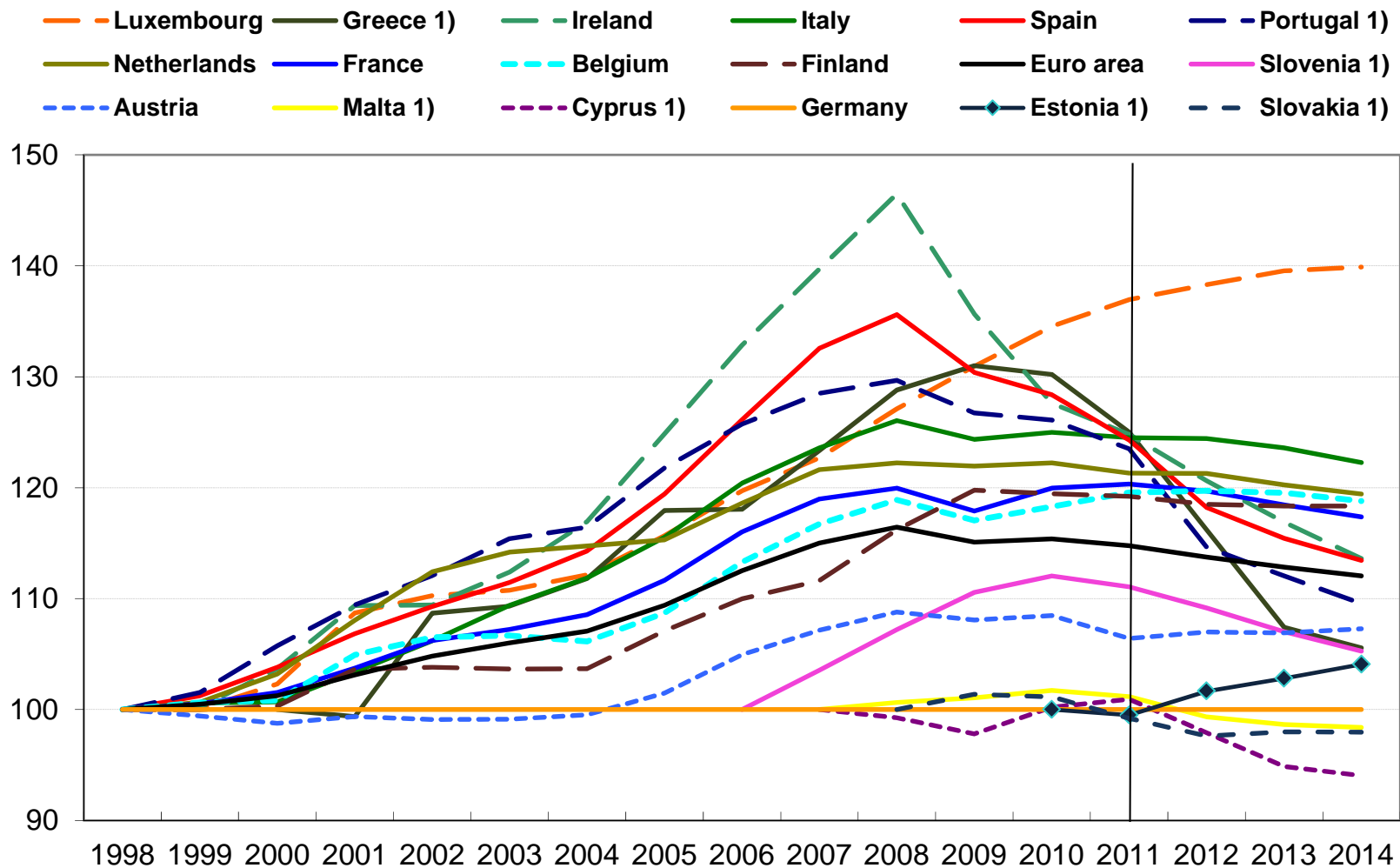
- «Pension à la carte» et «ajustement partiel»: effet **insuffisant mais substantiel**. Ces deux mesures vont dans le bon sens.

Luxembourg: richesse et revenu des ménages frontaliers



TRANSPARENT DE RESERVE

Evolution des CSU par rapport à l'Allemagne (1998=100)



Sources : Eurostat et Eurosystème