



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTÈME

Présentation du Bulletin 2012/3 13 septembre 2012



Vue d'ensemble

LA ZONE EURO

- Décisions de politique monétaire
- Situation économique et projections

LUXEMBOURG

- L'activité économique
- Les projections d'inflation et la compétitivité
- Le marché du travail
- Les finances publiques

Présentations d'encadrés:

- Le marché du travail luxembourgeois et la crise
- La taille des communes luxembourgeoises
- Le modèle d'équilibre général de la BCL LOLA 2.0
- Les ventes de maisons au Luxembourg
- La résidence principale des ménages

Zone euro: décisions de politique monétaire

- Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que le taux des **opérations principales de refinancement** demeurerait inchangé à 0,75 %.
- Les taux de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt demeureront également inchangés, à respectivement 1,50 % et 0,00 %.

Zone euro: décisions de politique monétaire

- Le Conseil des gouverneurs a fixé de nouvelles modalités appelées à régir les opérations monétaires sur titres (« **Outright monetary transactions** » ou « **OMT** ») sur les marchés secondaires des obligations souveraines de la zone euro.
- Nécessité de sauvegarder le mécanisme de transmission de la politique monétaire, dans tous les pays de la zone euro (unicité de la politique monétaire).
- L'Eurosystème agit strictement dans le cadre du **mandat de maintien de la stabilité des prix à moyen terme**.
- Les autorités de la zone euro doivent poursuivre avec une grande détermination sur la voie de **la consolidation budgétaire**, des réformes structurelles visant à renforcer la **compétitivité** et en faveur d'une **gouvernance européenne renforcée**.
- **Conditionnalité** stricte et effective.

Zone euro: situation économique et projections (pourcentages)

Croissance révisée à la baisse, projections d'inflation à la hausse

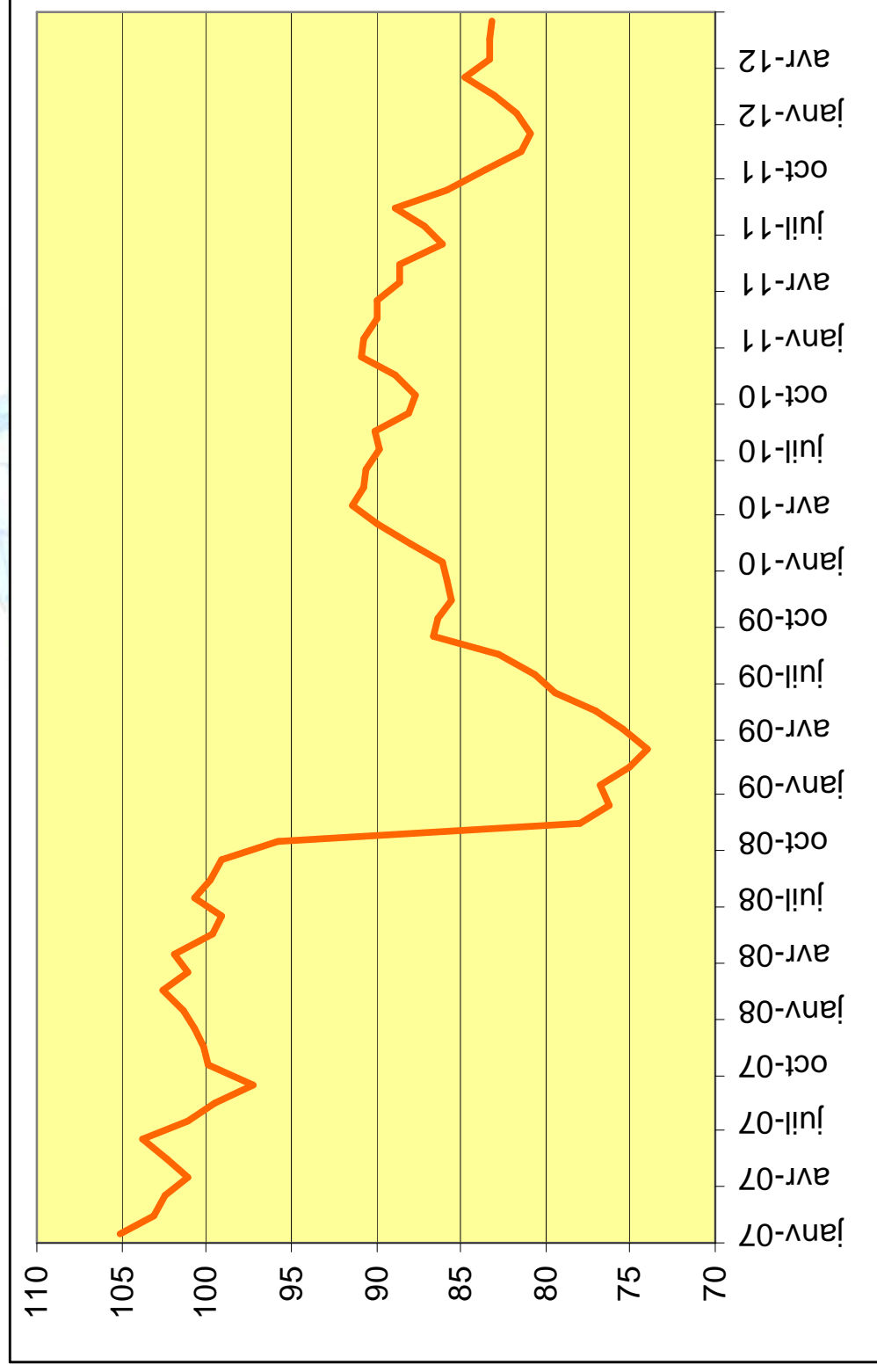
	2011	2012	2013
PIB réel	1,5	-0,6 / -0,2	-0,4 / 1,4
p.m. PIB projections juin 2012	1,5	-0,5 / 0,3	0,0 / 2,0
Risques à la baisse			
IPCH	2,7	2,4 / 2,6	1,3 / 2,5
p.m. IPCH projections juin 2012	2,7	2,3 / 2,5	1,0 / 2,2
Risques équilibrés			

Source: Eurosystem.

Luxembourg: l'activité économique

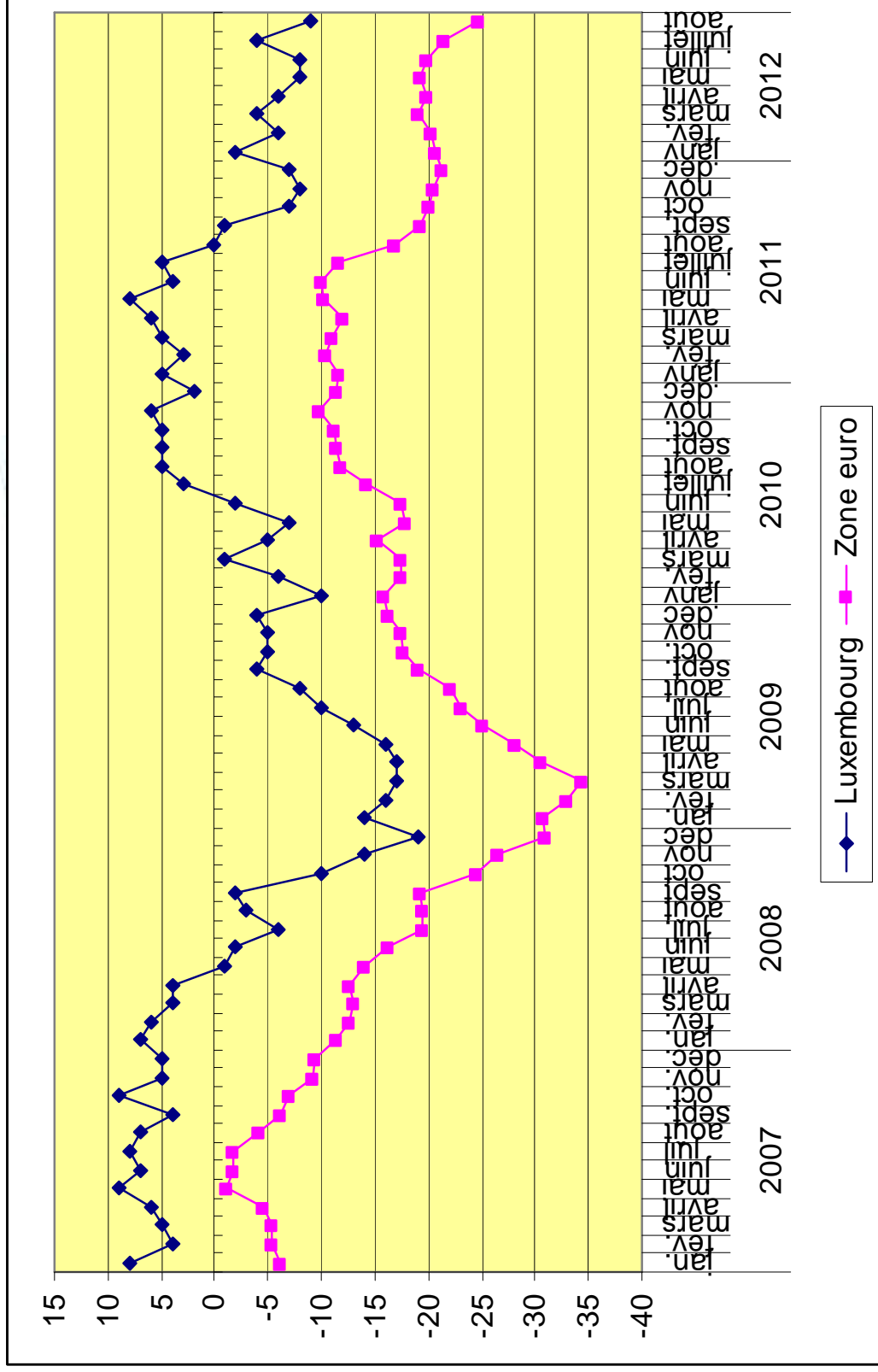
Production industrielle (2005=100)

Recul de l'ordre de 20% par rapport à janvier 2007



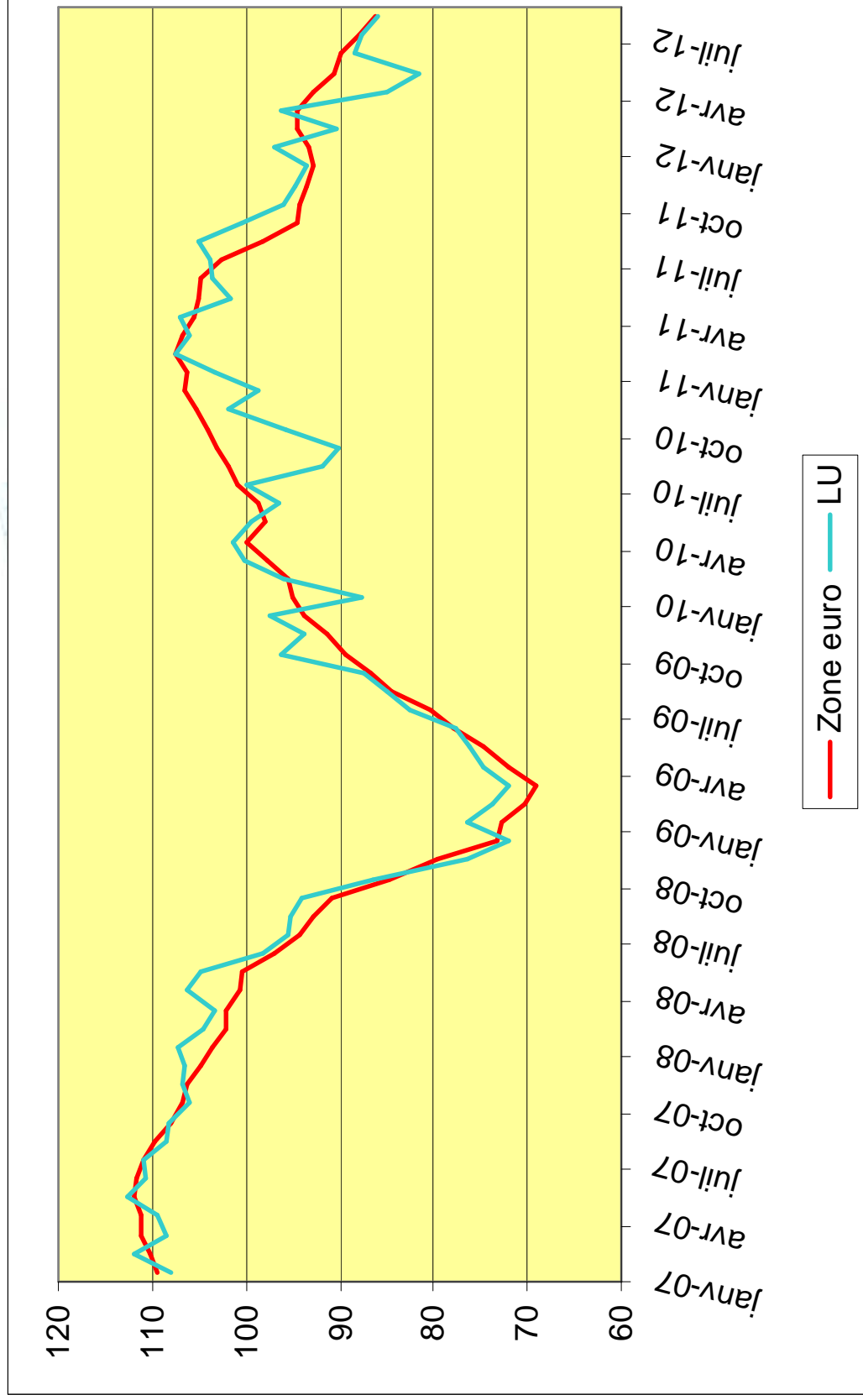
Luxembourg: l'activité économique

Enquête de conjoncture auprès des consommateurs



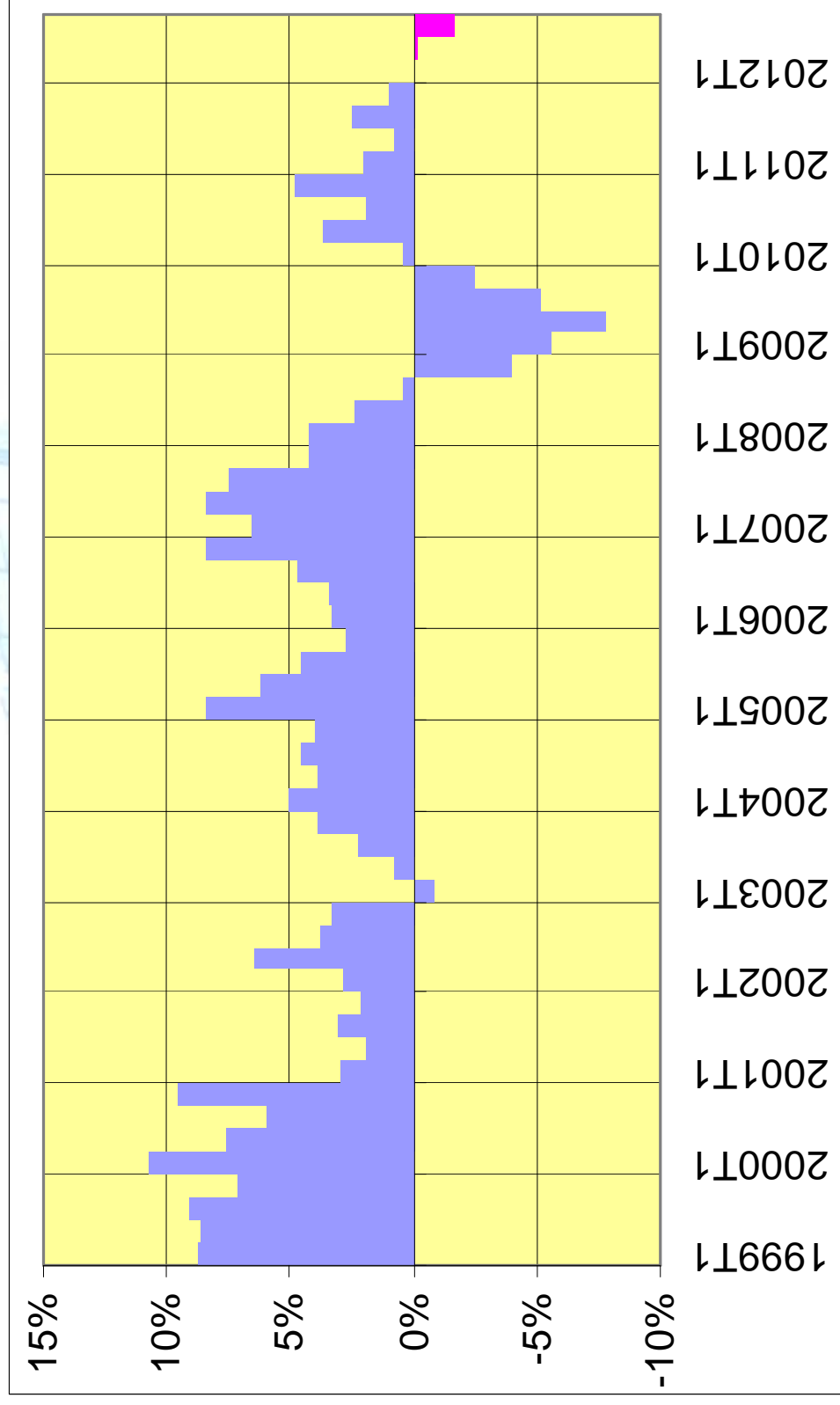
Luxembourg: l'activité économique

Indicateur de sentiment économique Commission européenne (moyenne de période 1990 à 2012 = 100)



Luxembourg: l'activité économique

Un indicateur d'activité laissant augurer une « récession technique » au premier semestre 2012



Luxembourg: l'activité économique

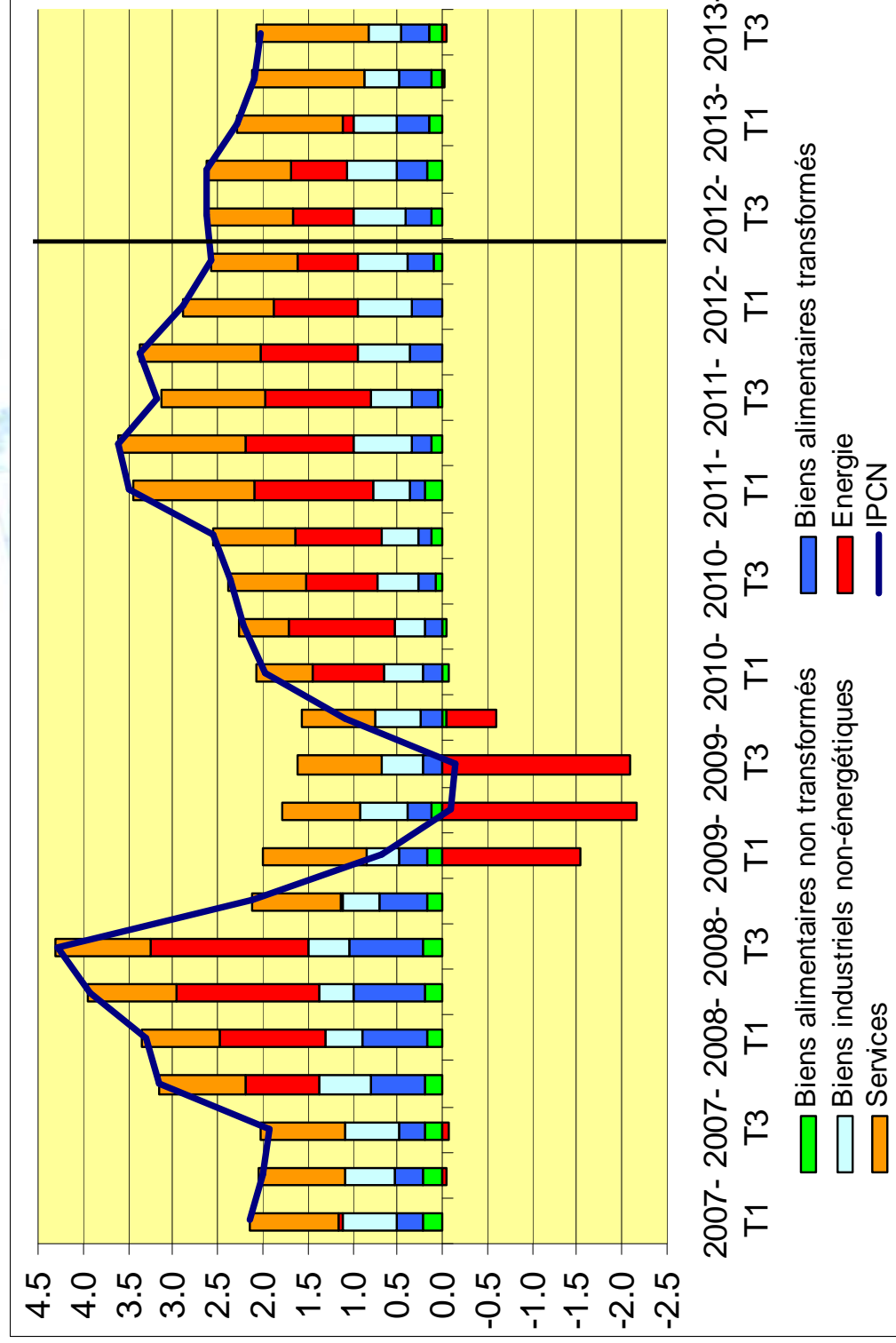
Un acquis de croissance « mécanique » bien en deçà des projections de juin 2012

- Sur ces bases (données officielles et inférences 2^{ème} et 3^{ème} trimestres 2012): acquis « mécanique » de croissance pour 2012 de -0,9% à l'issue du troisième trimestre 2012.
- Paraît nettement plus pessimiste que les projections établies lors de l'exercice de juin 2012 (point central de croissance de 1% pour 2012).
- Toutefois, la prudence s'impose en raison des possibles révisions statistiques.
- Le recul de l'activité en 2012 T1 est en grande partie imputable au secteur des services financiers. Or il est traditionnellement difficile d'estimer précisément la valeur ajoutée dans ce secteur.
- Donc de ne pas sous-estimer la probabilité d'une révision à la hausse de l'activité mesurée dans le secteur financier (avec révision dans le même sens des chiffres du PIB).

Luxembourg: projections d'inflation et compétitivité

Inflation IPCN et contributions (pourcentages)

Légère révision à la hausse par rapport aux projections de juin 2012

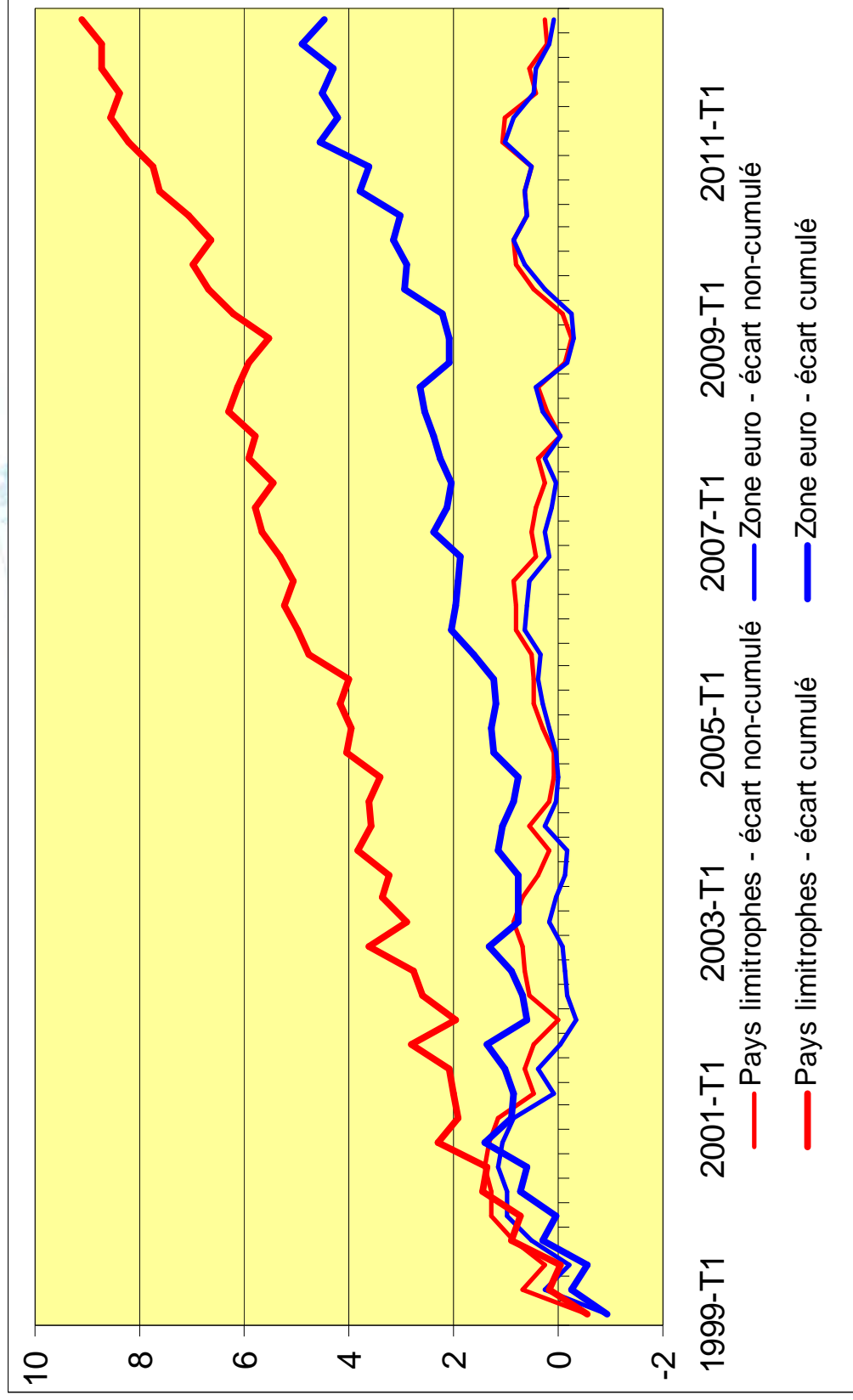


Sources: Stavec, projections BCL.

Luxembourg: projections d'inflation et compétitivité

Différentiels d'inflation (points de pourcentage)

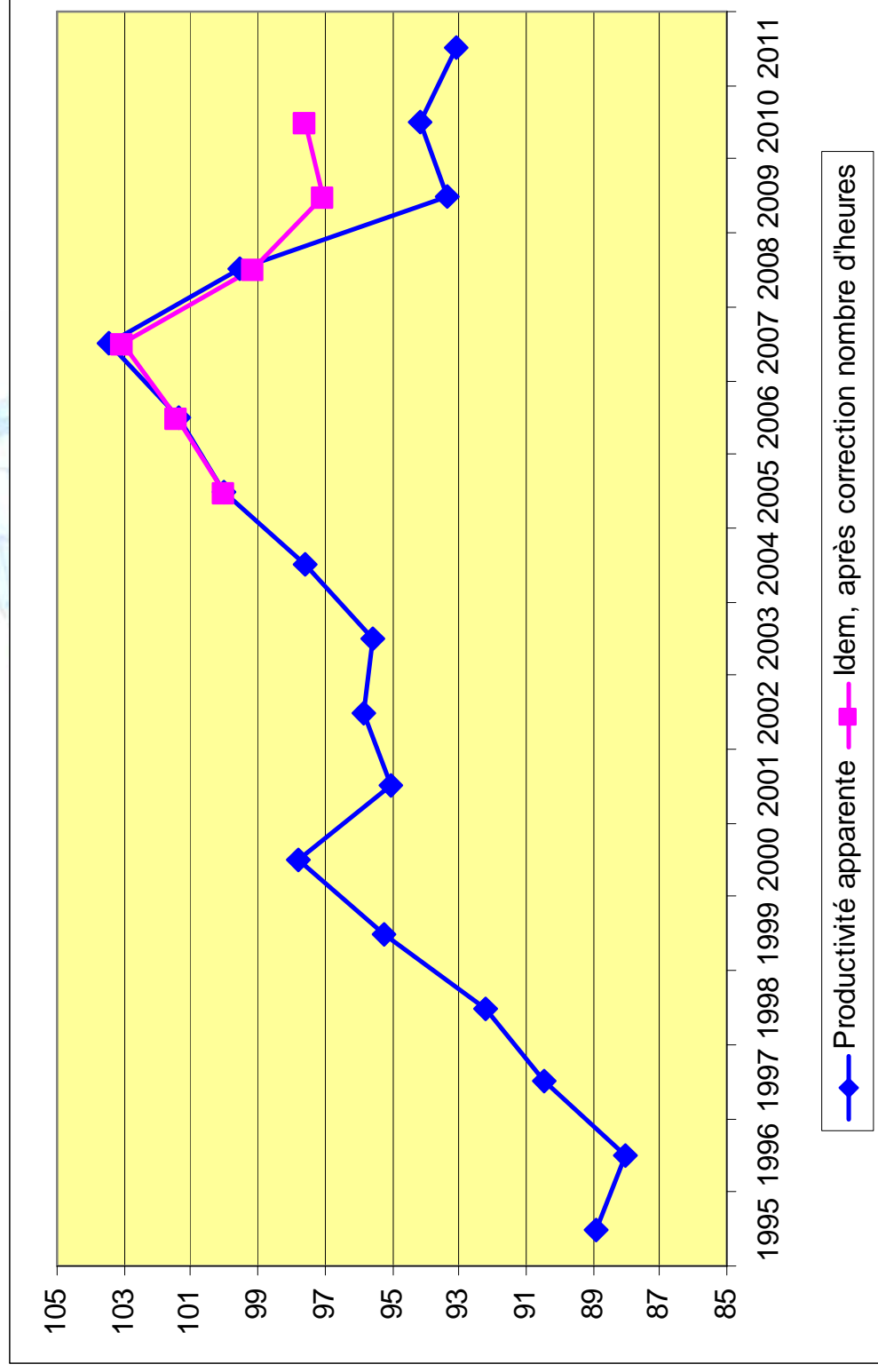
Des différentiels cumulés croissants



Luxembourg: projections d'inflation et compétitivité

Productivité apparente du travail (indices 2005 = 100)

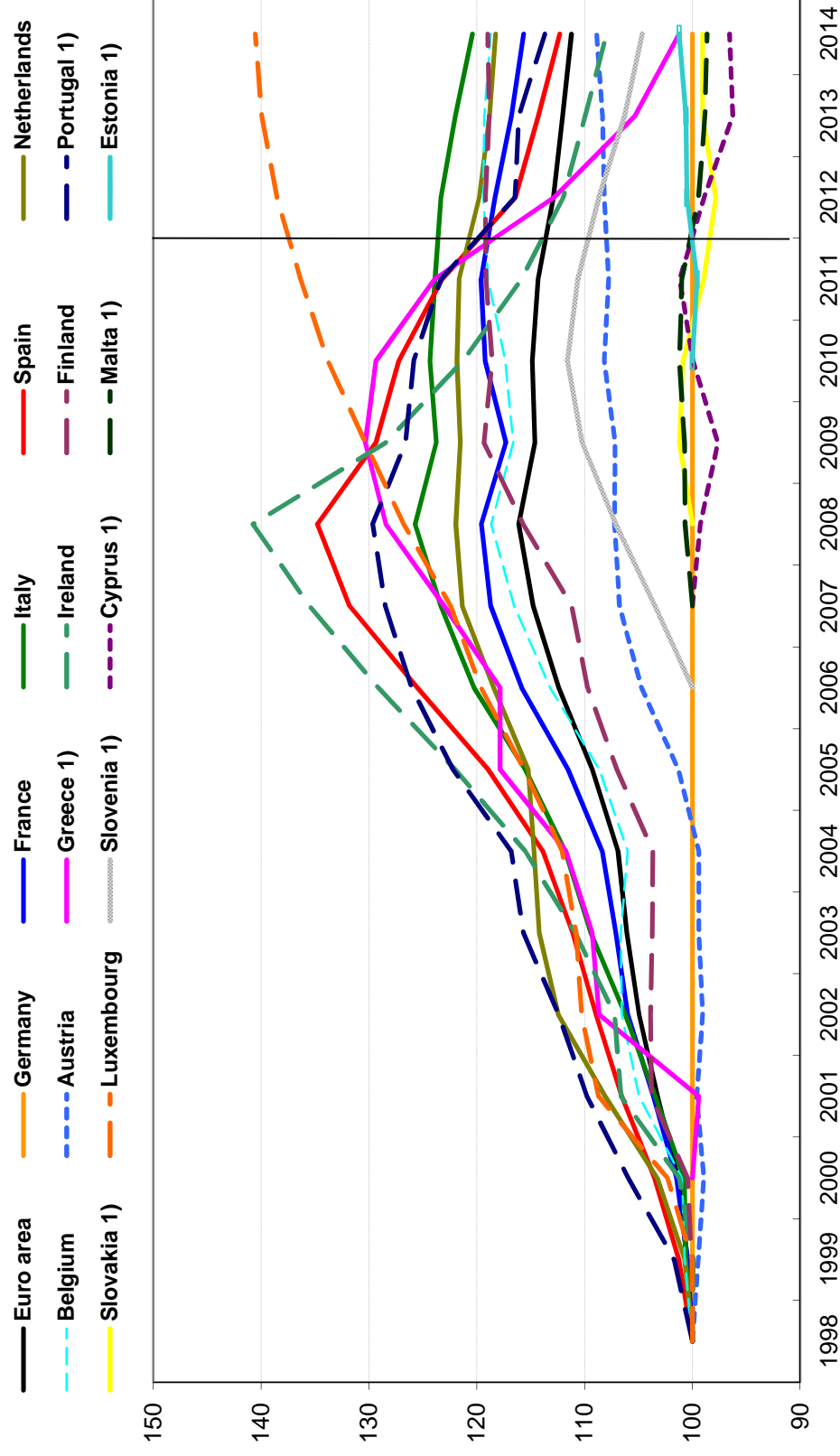
Une productivité en décrochage



Luxembourg: projections d'inflation et compétitivité

Coûts salariaux unitaires (indices par rapport à l'Allemagne et base 1998 = 100)

Les CSU du Luxembourg sont en pleine dérive

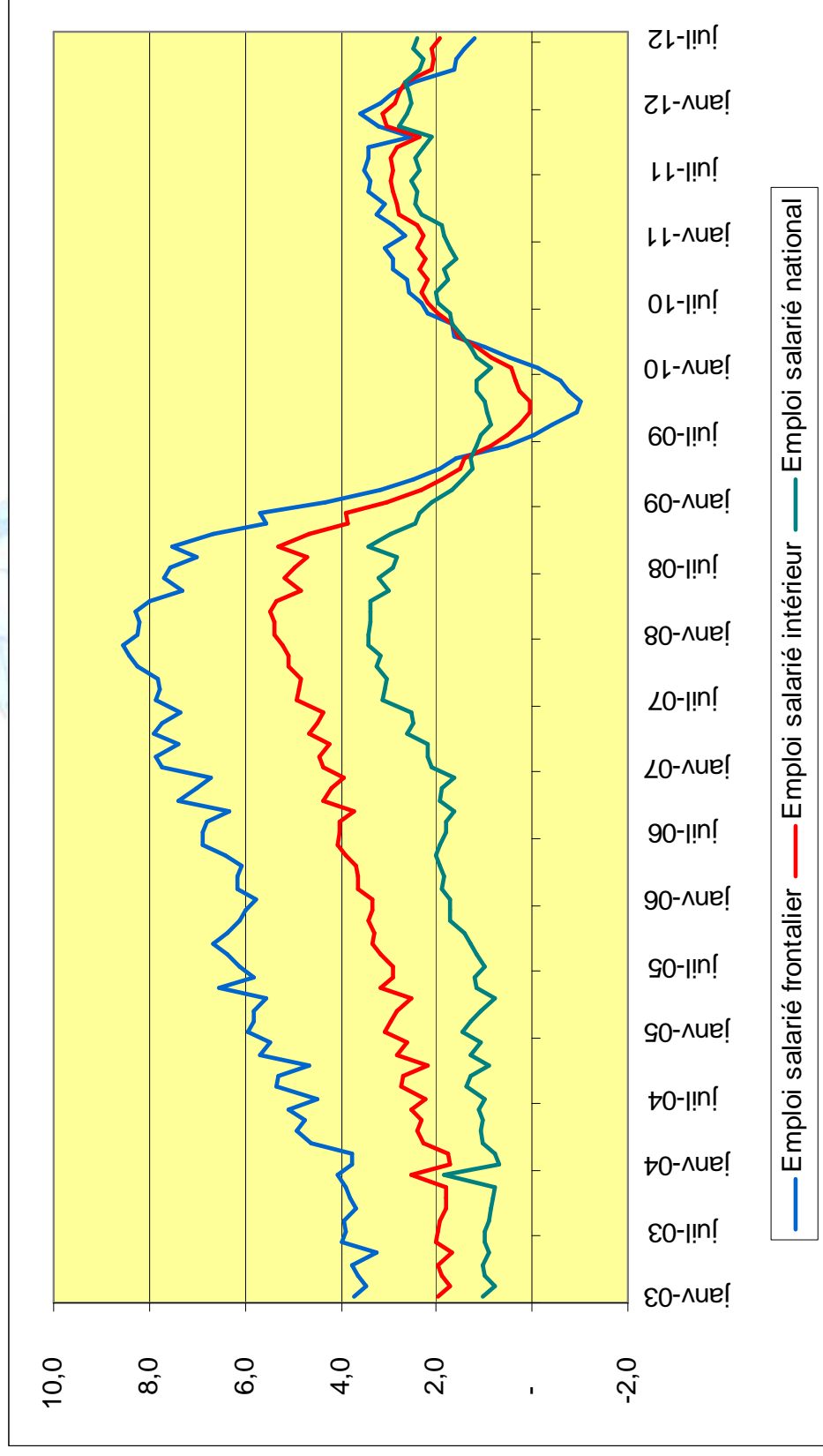


Sources: Eurostat et calculs BCE.

Luxembourg: le marché du travail

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

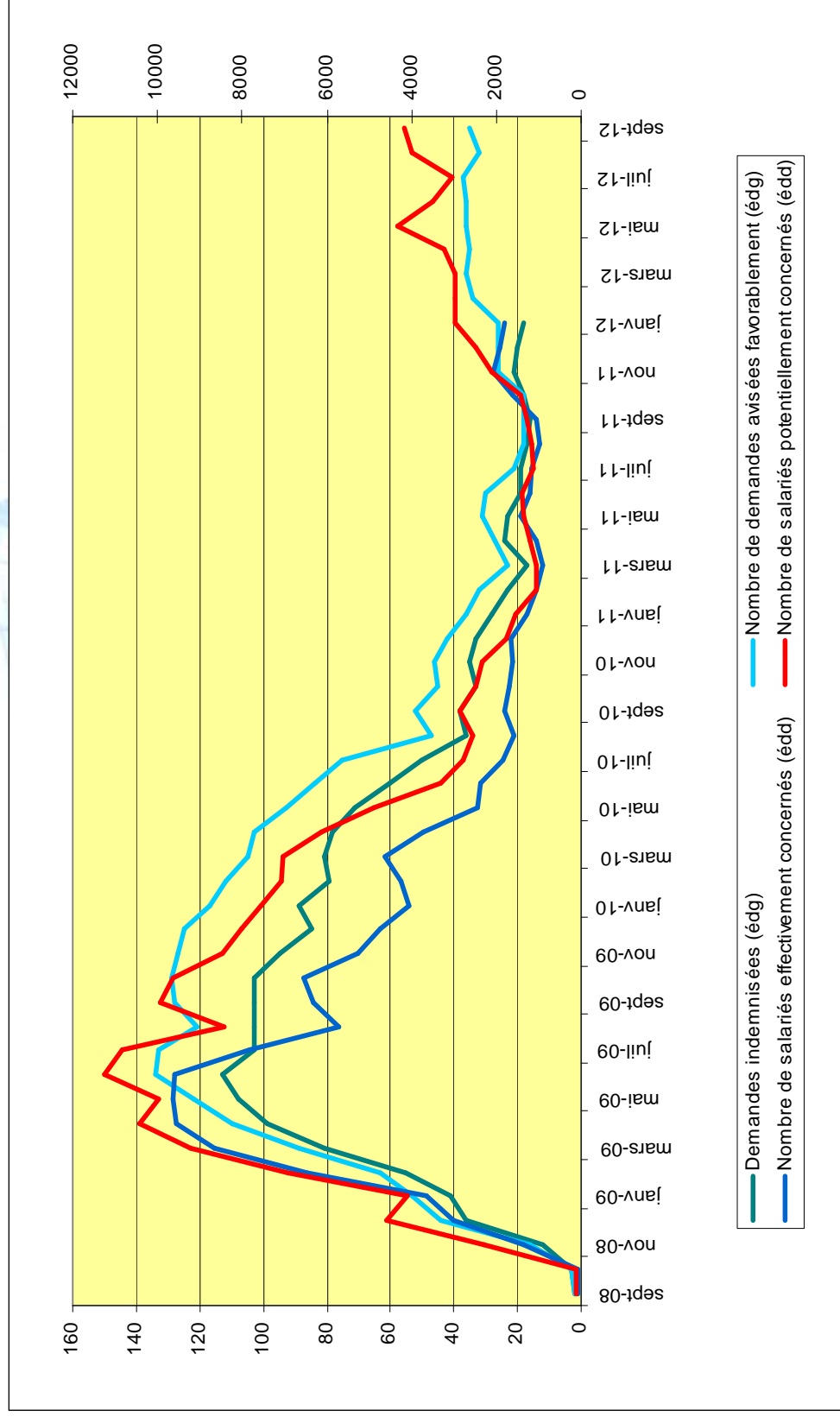
Un essoufflement de la progression annuelle de l'emploi



Sources: Statec, calculs BCL

Luxembourg: le marché du travail

Une recrudescence du chômage partiel

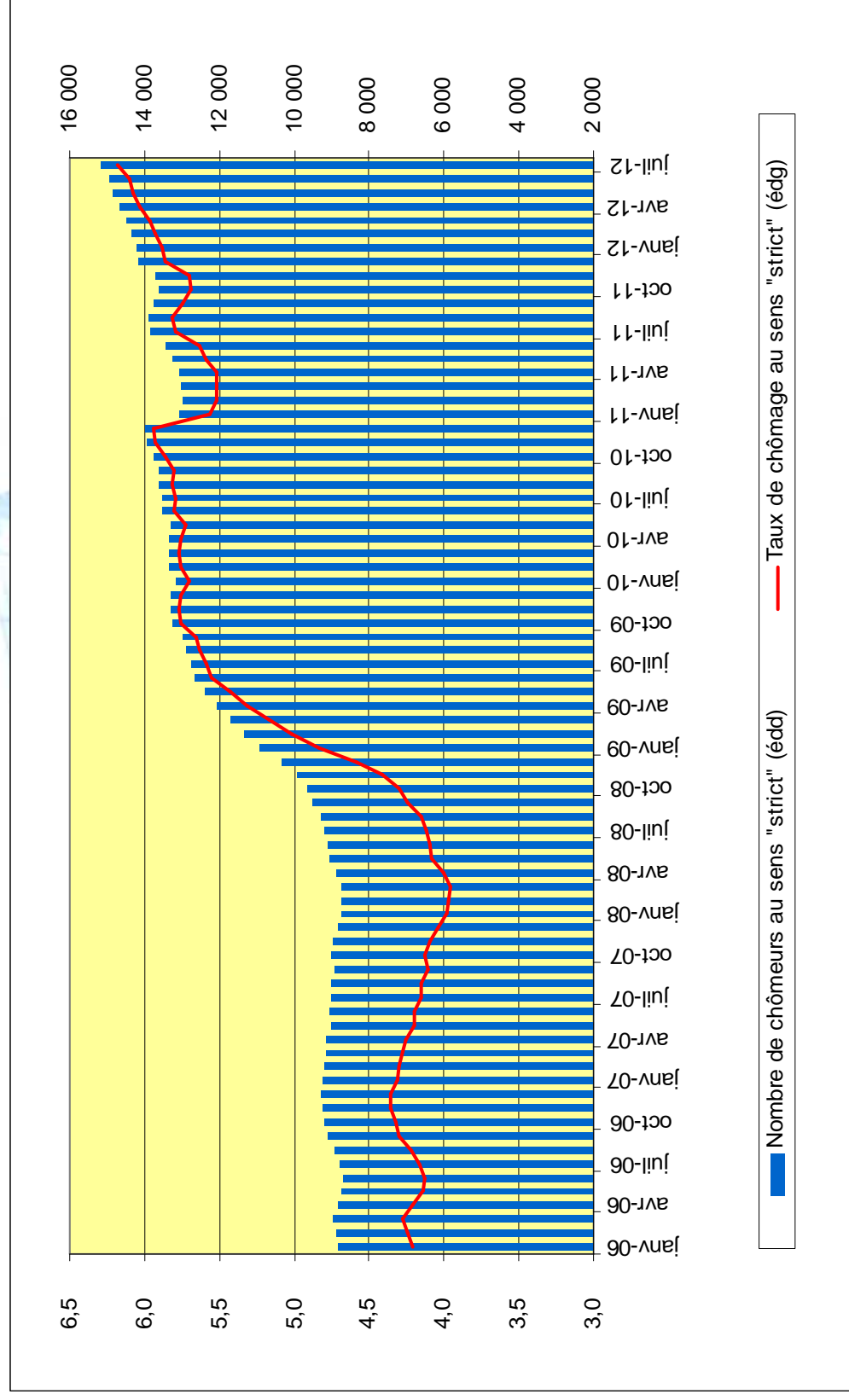


Sources: Comité de conjoncture, calculs BCL

Luxembourg: le marché du travail

Evolution du taux de chômage

Hausse continue du nombre de demandeurs d'emploi



Remarque: les données sont ajustées pour les variations saisonnières
Sources: ADEM, Statec, calculs BCL

Le marché du travail luxembourgeois et la crise

Un impact de la crise à première vue relativement contenu
mais...

- Le secteur public est devenu le moteur de croissance de l'emploi
- L'ajustement du temps de travail a permis de limiter l'impact de la crise sur l'emploi
- La nature des chocs comme facteur explicatif
- Le nombre de personnes en mesures pour l'emploi en constante hausse
- L'impact relativement plus important de la crise sur l'emploi frontalier, absent des statistiques du chômage

Le marché du travail luxembourgeois et la crise

Un impact à première vue assez contenu mais...

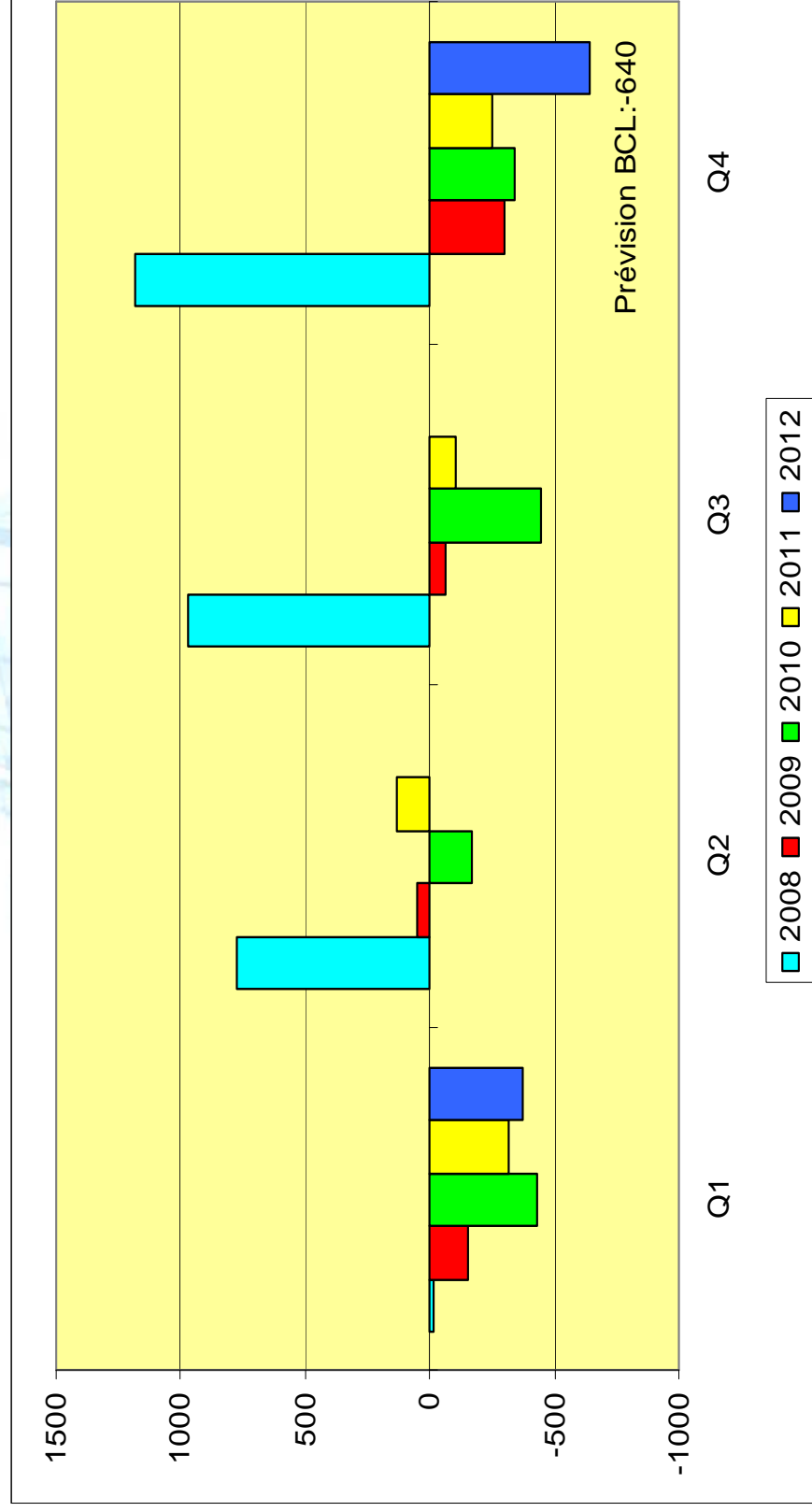
L'économie nationale est face à d'importants défis:

- Relancer la compétitivité (dans un contexte marqué par un déclin de la productivité et une progression du coût du travail)...
- ... et in fine relancer l'emploi afin de contrecarrer la hausse du chômage
- Favoriser la réinsertion des chômeurs sur le marché du travail en promouvant leur employabilité
- Favoriser la flexibilité interne afin de permettre aux entreprises de réagir plus vite et de manière plus efficace face à des chocs négatifs

Luxembourg: les finances publiques

Evolution cumulée des soldes des Administrations publiques (millions d'euros)

Un enracinement des déficits depuis 2009



Sources: Eurostat, calculs BCL.

Luxembourg: les finances publiques

Mise à jour des Programmes de Stabilité (Avril 2012)

Le Luxembourg est en train de perdre son traditionnel avantage

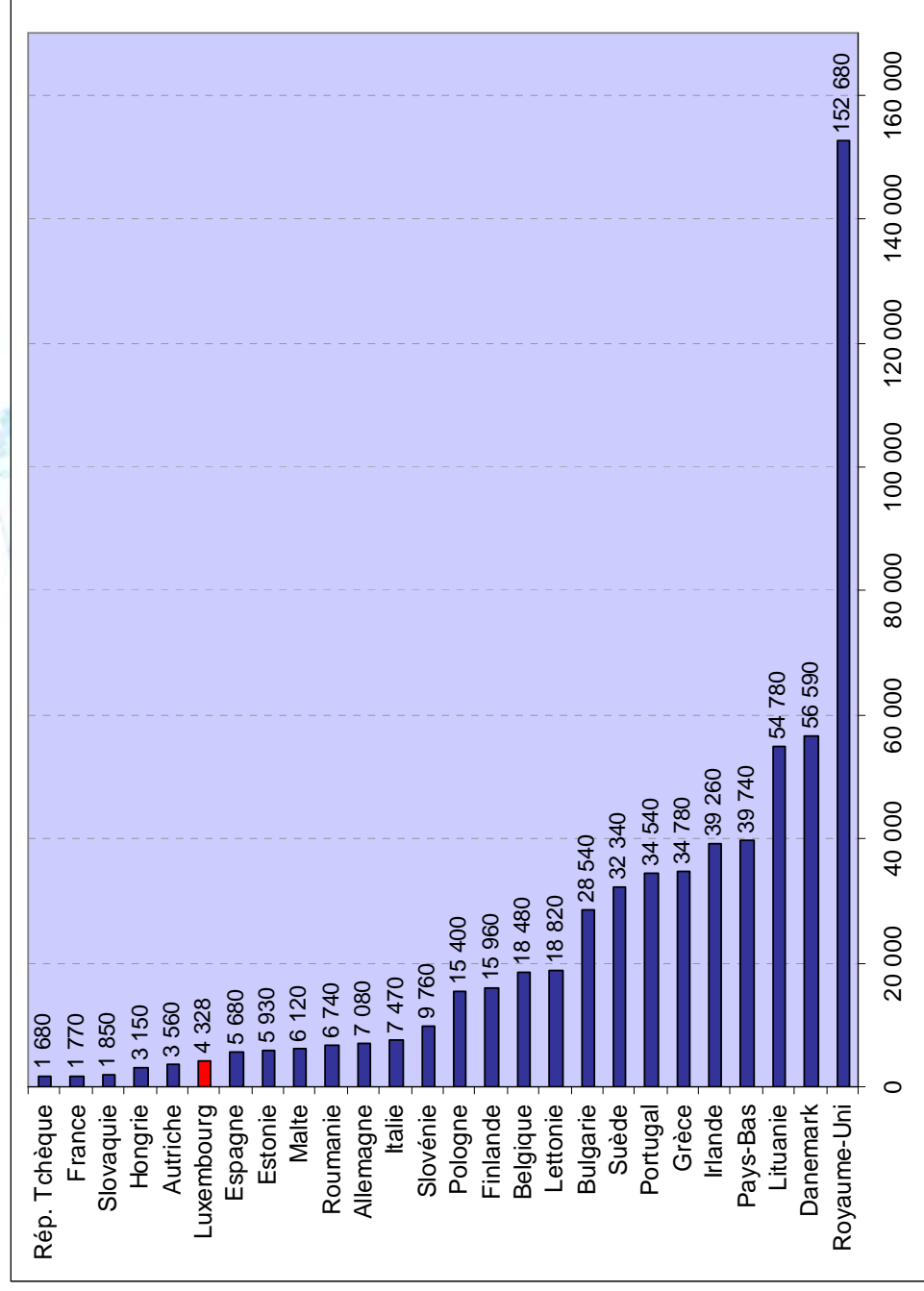
Solde des Administrations publiques en % du PIB

	2011
CY	6,3
FI	-0,5
LU	-0,6
DE	-1,0
EE	-1,0
AT	-2,6
MT	-2,7
BE	-3,7
IT	-3,9
PT	-4,2
NL	-4,7
SK	-4,8
FR	-5,2
SI	-6,4
ES	-8,5
IE	13,1

	2015
EE	0,5
BE	0,0
DE	0,0
IT	0,0
CY	0,0
FI	0,0
MT	-0,3
SI	-0,4
AT	-0,6
FR	-1,0
PT	-1,0
ES	-1,1
LU	-1,8
IE	-2,8
SK	-3,6

La taille des communes luxembourgeoises

Un taille relativement limitée ...



Sources: Dexia, Stateg, calculs BcL.

La taille des communes luxembourgeoises

Un taille minimisant les dépenses par habitant ...

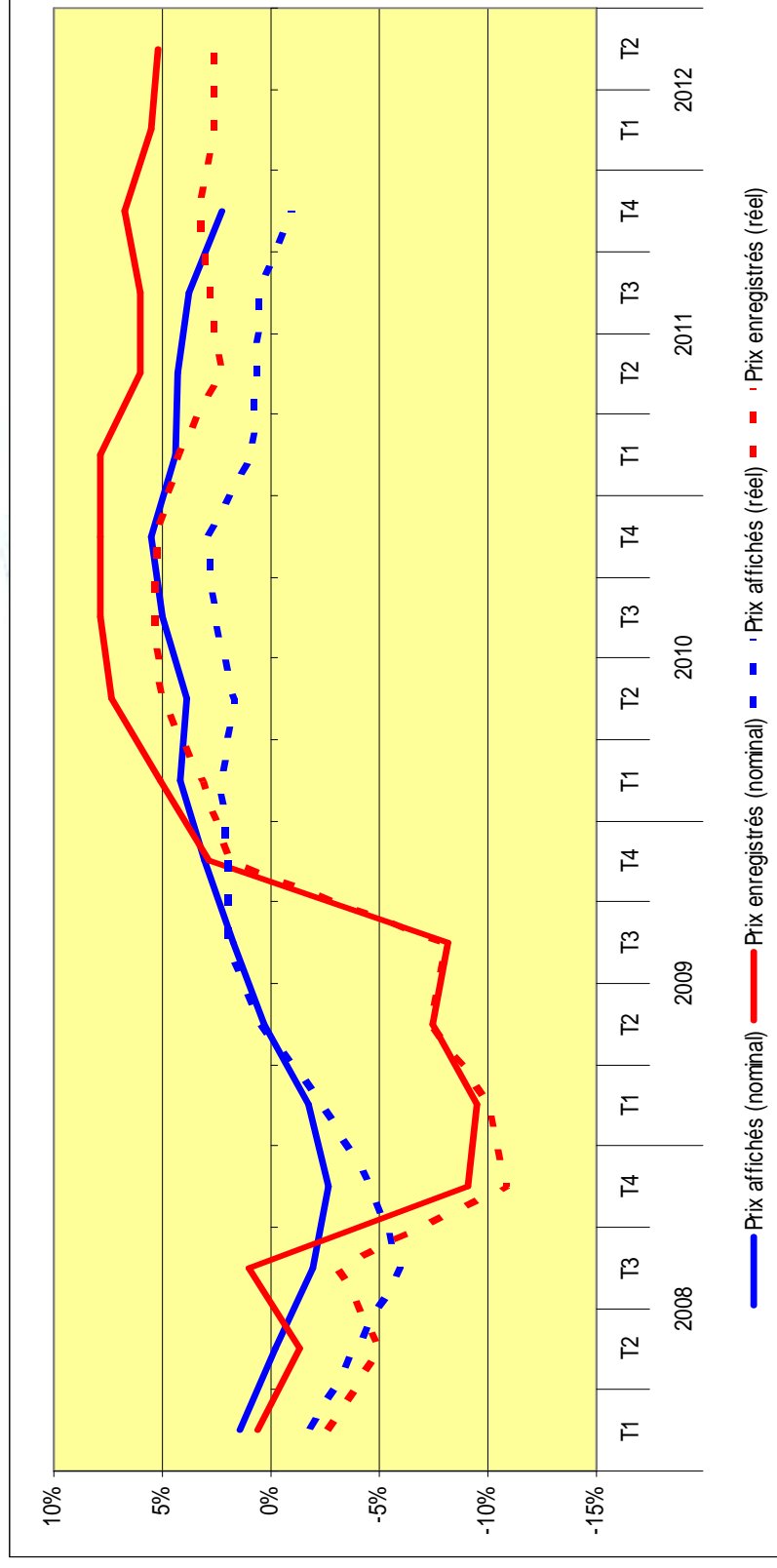
- Résultat analyse empirique:
La taille minimisant les dépenses semble se situer entre 4 000 et 11 000 habitants.
- La limite inférieure est proche du seuil des 3 000 habitants.

LOLA 2.0 – un modèle d'équilibre général pour analyser l'économie luxembourgeoise

- Effets à moyen et long-terme de chocs structurels et de politiques structurelles (par ex. réforme des pensions)?
- L'approche habituellement privilégiée pour répondre à ces questions est celle des modèles d'équilibre général dynamiques.
- Modèle LOLA 2.0 développé à la BCL. Maquette de l'économie:
 - Équilibre général: tous les marchés sont liés entre eux.
 - Plusieurs générations.
 - Marché du travail avec frictions.
 - Immigration et frontaliers.
 - Economie ouverte: dynamique de la balance courante.
 - Finances publiques.
 - Evolutions démographiques.
- Exemples d'utilisations récentes de LOLA 2.0:
 - Effets du vieillissement attendu de la population (et des travailleurs frontaliers) dans le bulletin BCL 2012-2.
 - Evaluation de la proposition de réforme des pensions dans le bulletin BCL 2012-2.

Les ventes de maisons au Luxembourg

Prix enregistrés et affichés des maisons au Luxembourg (en % annuel)



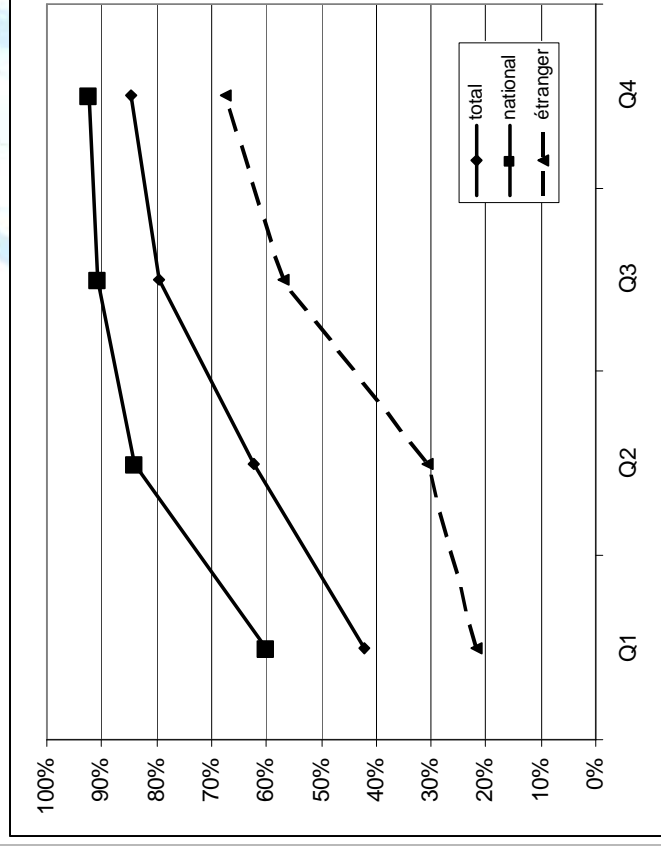
■ Recul des prix (nominaux et réels) en 2008-2009

■ 2007 T1-2012 T2, enreg.: +9,9% (prix nominaux) -3,6% (prix réels)

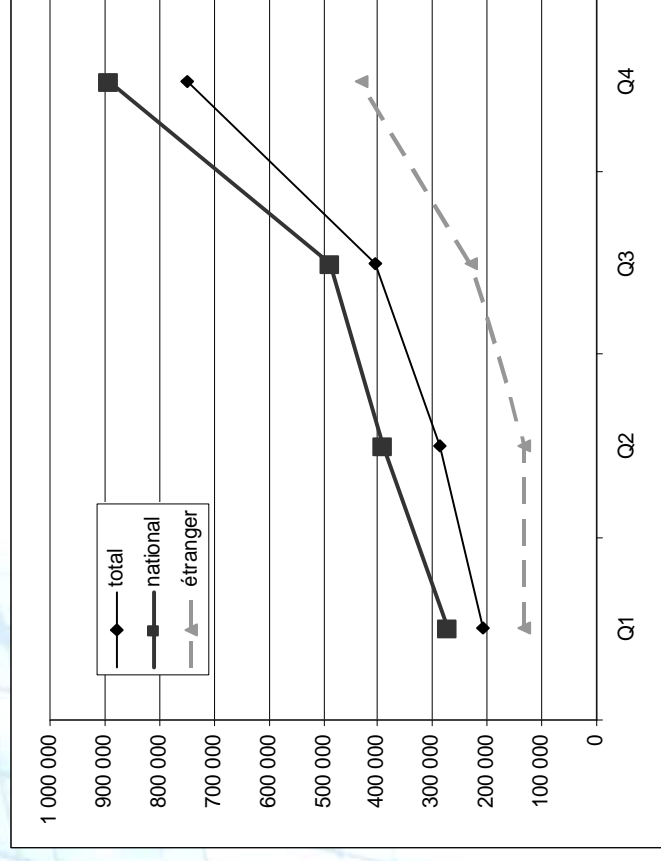
Richesse des ménages - la résidence principale

Résultats de l'enquête LU-HFCS

Ménages propriétaires de leur résidence principale par quartile de revenu



Valeur de la résidence principale (en €) par quartile de revenu



Source: calculs BCL basés sur le LU-HFCS 2010/2011.