

## EDITORIAL

### **Situation économique et financière dans la zone euro**

*Le 4 mars 2010, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de laisser inchangés les taux d'intérêt directeurs de l'Eurosystème, qui demeurent appropriés. Le Conseil des gouverneurs continuera par ailleurs de procéder au dénouement progressif des mesures exceptionnelles d'apport de liquidité. Afin de contrer efficacement toute menace pesant sur la stabilité des prix à moyen et long termes, la liquidité fournie sera absorbée en temps utile.*


*Les informations disponibles indiquent que le processus de reprise économique dans la zone euro est engagé, même si cette reprise demeurera probablement irrégulière. Le Conseil des gouverneurs considère toujours que les risques pesant sur ces perspectives demeurent globalement équilibrés, dans un contexte marqué par une incertitude persistante.*

### **Situation économique et financière au Luxembourg**

*Au Luxembourg, l'inflation mesurée par l'IPCN global s'est fortement accélérée depuis le milieu de l'année 2009. Elle s'est établie à 2,1 % en janvier 2010, mais elle devrait déjà avoir atteint son sommet pour l'année courante. L'inflation est d'ailleurs revenue à 1,5 % en février. Selon nos nouvelles projections, l'inflation globale se replierait au cours des prochains mois, s'approchant de 1,2 % au troisième trimestre pour se redresser graduellement par la suite. En moyenne annuelle, l'inflation globale connaîtrait une forte accélération en 2010, pour s'établir à respectivement 1,5 % pour l'IPCN et 2,2 % pour l'IPCH. Ces taux demeureraient bas par rapport à la moyenne historique, tout en excédant l'inflation enregistrée dans les pays limitrophes.*

*Le PIB aurait selon les estimations de la BCL subi une diminution de l'ordre de 4 % en 2009, ce qui constitue le résultat le moins favorable depuis celui de 1975, enregistré dans la foulée du premier choc pétrolier et au cœur de la crise sidérurgique. L'année 2010 permettra certes de renouer avec une croissance positive, d'environ 2 % selon les projections de décembre 2009 de la BCL. Cependant, ce rythme d'expansion se situe très en deçà de l'évolution traditionnellement observée au Luxembourg. Pour rappel, la croissance moyenne du PIB a légèrement excédé 4 % l'an du début des années soixante à 2008. Or il est peu probable que 2011, voire même les années ultérieures, voient le retour à des taux de croissance du même ordre en raison, notamment, de l'incidence de la crise sur les perspectives de la place financière. L'évolution de la somme des bilans provisoires des banques, qui a accusé une diminution de quelque 14,4 % au 31 janvier 2010 par rapport à la date correspondante de 2009, n'est d'ailleurs guère rassurante à cet égard. En outre, les revenus nets sur commissions des établissements de crédit ont diminué de 15,5 % en 2009 par rapport à 2008.*

*La sécurité sociale en particulier et les finances publiques en général ne pourront que marquer le pas suite à un tel décrochage de la croissance, d'autant que la soutenabilité à terme de nos comptes publics était déjà très compromise avant même la survenance de la crise économique et financière. Comme les autorités le reconnaissent dans la 11<sup>ème</sup> actualisation du Programme de Stabilité du Luxembourg,*



*d'importants efforts d'assainissement devront être mis en œuvre au cours des prochaines années afin de garantir le retour à l'équilibre des Administrations publiques, et ce dès 2014. La BCL est d'avis que cet objectif constitue un minimum absolu. Dans la 11<sup>ème</sup> actualisation du Programme, les autorités ont choisi, en guise d'objectif budgétaire à moyen terme (OMT, défini en termes structurels), un excédent de 0,5% du PIB. Or les autorités européennes considèrent que compte tenu de l'impact escompté du vieillissement sur nos dépenses publiques futures, le Luxembourg devrait opter pour un OMT se situant entre 0,75 et 1,5% du PIB, donc de l'ordre de 1% du PIB. La BCL a d'ailleurs régulièrement recommandé de tendre vers un tel objectif, avant même la redéfinition des OMT.*

*La stratégie de consolidation des autorités doit comporter deux éléments indissociables. En premier lieu, il importe de définir au plus vite une trajectoire crédible de consolidation budgétaire de l'Administration centrale, dont le déficit atteindra à politique inchangée quelque 5,5% du PIB en 2010 selon la 11<sup>ème</sup> actualisation du Programme de Stabilité. En second lieu, la progression des dépenses de la sécurité sociale devra être endiguée au plus vite, au moyen de réformes structurelles. Selon le plus récent rapport de l'IGSS, les dépenses du régime général de pension ont progressé de quelque 6% en 2008, soit de 3,9% en termes réels. Ces taux observés, donc nullement issus de conjectures, sont incompatibles avec une croissance économique limitée.*

*Le Comité de coordination tripartite se doit également d'examiner de près la situation prévalant sur le marché du travail. Le Luxembourg se caractérise désormais par une croissance nulle, voire même légèrement négative, de l'emploi et par un taux de chômage de l'ordre de 6%. Ce dernier taux ne se rapporte pourtant qu'aux seuls résidents et son augmentation a par ailleurs été partiellement neutralisée par le recours au chômage partiel et aux mesures pour l'emploi.*

*La dégradation affectant le marché de l'emploi résulte en partie d'une détérioration marquée de notre position compétitive, sous l'effet notamment d'une augmentation soutenue des coûts salariaux. Les rémunérations par employé se sont accrues de quelque 38% au Luxembourg de 1999 à 2008, alors que le chiffre correspondant s'est établi à 23% dans la zone euro et même à 10,5% en Allemagne. La progression marquée des rémunérations dans la fonction publique (+48% au Luxembourg de 1999 à 2008) n'a certes pas contribué à modérer les revendications salariales dans le secteur privé. La Tripartite devra impérativement s'atteler à cette menace que constitue la dérive salariale. Diverses mesures peuvent être envisagées à cet égard, par exemple un aménagement du mécanisme d'indexation des rémunérations aux prix ou la mise en place de dispositifs permettant d'aligner l'évolution des coûts salariaux sur la hausse des coûts prévalant chez nos principaux partenaires commerciaux. Des mesures similaires ont été adoptées au début des années quatre-vingt. Elles s'étaient alors traduites par une amélioration durable de la compétitivité de l'économie luxembourgeoise, qui a été de pair avec une croissance économique moyenne particulièrement élevée de 1985 à 2007.*

*Enfin, il s'impose de mettre en place un cadre favorisant la productivité, aussi à travers une formation plus efficace. La crise économique et financière souligne également la nécessité d'un effort de diversification accru, qui doit s'accompagner d'une stratégie de développement de la place financière.*

*Ces diverses considérations, qui s'inscrivent dans la perspective des prochaines réunions du Comité de coordination tripartite, font l'objet d'un chapitre spécifique du présent Bulletin.*



## **Analyses et actualités**

*Le Bulletin 2010/1 contient une analyse détaillée portant sur le sujet « Croissance économique potentielle et chômage structurel : une perspective trimestrielle ». La récente crise risque de marquer durablement la croissance potentielle et le chômage structurel au Luxembourg. Cependant, ces deux variables ne sont pas directement observées. Leur estimation est de surcroît sujette à un important degré d'incertitude. L'étude tente de pallier ce problème, en estimant la croissance potentielle et le chômage structurel avec des données trimestrielles. L'une des principales conclusions de l'analyse est qu'abstraction faite des chocs transitoires, la composante permanente de la croissance potentielle a significativement diminué de 1995 à 2009. Cette baisse est statistiquement significative. Cependant, le niveau actuel de la croissance potentielle est entaché d'une importante marge d'incertitude.*

*Le Bulletin renferme également le résumé non technique d'une étude visant principalement à analyser le degré de rigidité nominale et réelle des salaires luxembourgeois, menée au sein d'un réseau de recherche de l'Eurosystème. Il apparaît qu'une variation annuelle négative des salaires est très rare au Luxembourg, où le degré de rigidité des salaires réels est nettement plus élevé que dans les autres pays étudiés. Cette faible rigidité à la baisse des salaires réels est imputable à l'existence du mécanisme d'indexation automatique aux prix et aux aspects institutionnels du marché de l'emploi luxembourgeois.*

Yves Mersch