

## EDITORIAL

*Au terme de son examen régulier de la situation économique et monétaire, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé lors de sa réunion du 3 mars dernier de laisser inchangés les taux d'intérêt directeurs. Les informations devenues disponibles depuis la réunion du 3 février 2011 indiquent une hausse de l'inflation, essentiellement sous l'effet du renchérissement des matières premières. L'analyse économique montre que les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix sont orientés à la hausse, tandis que le rythme sous-jacent de l'expansion monétaire reste modéré. Les données économiques récentes confirment par ailleurs que la tendance de l'activité économique dans la zone euro demeure positive, malgré la persistance d'une forte incertitude. L'orientation actuellement très accommodante de la politique monétaire apporte un soutien considérable à l'activité économique.*

*Il est essentiel que la hausse récente de l'inflation n'entraîne pas de tensions inflationnistes généralisées à moyen terme. Une grande vigilance s'impose, en vue de contenir les risques à la hausse pour la stabilité des prix. Au total, le Conseil des gouverneurs reste prêt à agir de manière résolue et en temps opportun pour éviter que les risques à la hausse pesant sur la stabilité des prix à moyen terme ne se matérialisent. L'ancrage solide, sur la durée, des anticipations d'inflation est primordial.*

*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.*

*Depuis le début de la phase III de l'UEM en 1999, le Luxembourg a enregistré un différentiel d'inflation cumulé de pratiquement 8 points de pourcentage par rapport aux trois pays limitrophes. Conjugué au mécanisme d'indexation des salaires, ce facteur a favorisé un dérapage de nos coûts salariaux unitaires. En termes nominaux, ces derniers auront depuis 2000 augmenté de quelque 37 % au Luxembourg, contre 8 % seulement en Allemagne, 25 % en Belgique et 23 % en France. Le dérapage a d'ailleurs été plus sensible au Luxembourg qu'en Grèce (36 %), en Irlande (23 %), au Portugal (25 %) et en Espagne (31 %).*

*La hausse sensible voire même vertigineuse des coûts salariaux unitaires s'est accompagnée d'un phénomène de désindustrialisation. De 1995 à 2009, l'industrie manufacturière s'est caractérisée par une stagnation de la valeur ajoutée et de l'emploi, qui n'ont en moyenne progressé que de 0,9 et 0,3 % par an, respectivement. Dans le même temps, la part de l'industrie manufacturière dans la valeur ajoutée totale est passée de 13,7 à 6,5 %. Le dérapage de notre compétitivité a de surcroît été de concert avec une hausse marquée du chômage structurel. Ainsi, le nombre de chômeurs inscrits depuis plus d'un an a augmenté de 74 % depuis septembre 2008, de sorte que ce chômage structurel représente désormais près de 40 % du total des demandeurs d'emploi. Cette part a pratiquement doublé depuis janvier 2000.*

*Dans un tel contexte, il importe que le Luxembourg adopte sans tarder des mesures décisives à un double niveau. En premier lieu, il convient de réduire à néant les différentiels d'inflation par rapport à nos principaux partenaires commerciaux, en adoptant les réformes micro-économiques qui s'imposent*

et en modérant la hausse des prix administrés et de la taxation indirecte. En second lieu, le mécanisme d'indexation des salaires doit être réformé – un indice de référence expurgé du prix des produits pétroliers pourrait constituer une piste prometteuse – voire même aboli. De plus en plus de voix s'élèvent d'ailleurs en ce sens au niveau européen. La modulation mise en place pour l'année 2011 devrait certes contribuer à contenir le dérapage de nos coûts salariaux, mais il ne s'agit là que d'une disposition « ad hoc ».

Le Programme national de réforme, dit « Luxembourg 2020 », renferme d'autres pistes de réforme a priori prometteuses. Ce Programme, dont une ébauche a été publiée en novembre 2011, a fait l'objet d'un débat d'orientation au Parlement le 9 mars dernier et sa version définitive sera remise à la Commission européenne en avril. Il prévoit notamment de relier la durée de vie active à la longévité, de faciliter la diversification économique, de diminuer le taux de décrochage scolaire, de rehausser le nombre de diplômés de l'enseignement supérieur, de lancer un plan visant à renforcer l'emploi des seniors et enfin d'augmenter l'effort national de recherche et développement. La BCL ne peut qu'adhérer à de tels objectifs, qui devraient contribuer à relancer le potentiel productif du Luxembourg. Ces objectifs doivent cependant être poursuivis de manière cohérente et résolue, faute de quoi ils constitueront autant de vœux pieux.

Une réforme approfondie des régimes de pension est tout à fait impérieuse. Elle serait en droite ligne avec les objectifs du Programme national de réforme visant à relancer le taux d'emploi des seniors et à allonger la vie active. Le gouvernement a annoncé de nouvelles mesures en la matière le 17 mars 2011. Je m'abstiendrai cependant de commenter à chaud une réforme qui n'a pas encore fait l'objet d'une présentation suffisamment précise. D'autant que divers détails, dont le traitement des pensions anticipées, vont faire l'objet de discussions avec les partenaires sociaux.

Les réserves de pension semblent actuellement assez plantureuses. Une telle situation, découlant de la forte hausse du nombre de frontaliers enregistrée au cours des trois dernières décennies, est cependant trompeuse. Les réserves actuelles ne couvriraient que très partiellement les engagements de pension futurs. Comme l'ont indiqué des travaux effectués par la Commission en collaboration avec d'autres institutions dont l'IGSS, le Luxembourg est au sein de l'Union européenne le pays où les dépenses de pension devraient augmenter le plus sensiblement d'ici 2060. La « facture » estimée, avant l'annonce du 17 mars il est vrai, se montait à quelque 15 points de PIB. Une hypothèque d'une telle ampleur demande une réaction à la fois rapide et décisive.

La réforme des pensions est très emblématique du nouveau cadre de gouvernance qui se met actuellement en place à l'échelle européenne. Cette réforme se situe en effet à la charnière du Programme national de réforme d'une part et de l'actualisation du Programme de Stabilité d'autre part. Or en vertu du « Semestre européen », ces deux documents seront pour la première fois présentés de concert en avril. Cette nouvelle pratique permettra de mieux apprécier la cohérence d'ensemble de la politique économique et de vérifier de façon précise la compatibilité de la politique nationale avec les enjeux européens. La Commission et le Conseil devront d'ailleurs fournir une évaluation des différents programmes nationaux.

Le « Semestre européen » va s'accompagner d'une refonte du Pacte de Stabilité et de Croissance, qu'il convient de renforcer très significativement par rapport à la réforme de 2005. Pour rappel, cette dernière avait très malencontreusement édulcoré le Pacte. Le Conseil des gouverneurs de la BCE s'était alors résolument opposé à cet affaiblissement. Les faits lui ont amplement donné raison.



*Un autre aspect primordial de la réforme de la gouvernance européenne est la surveillance étroite de la compétitivité et des déséquilibres macroéconomiques, qui serait assurée à travers un nouveau mécanisme de surveillance macro-économique. Un tel mécanisme se baserait notamment sur l'évolution de la balance des paiements, des coûts salariaux unitaires et de l'endettement des principaux secteurs de l'économie.*

*Tant la refonte du Pacte de Stabilité que la nouvelle procédure visant à prévenir les déséquilibres macro-économiques exigent un renforcement de l'appareil statistique. Les carences statistiques se sont avérées plus que dommageables dans le cas grec. Par ailleurs, le mécanisme de surveillance macro-économique nécessitera la disponibilité de statistiques précises sur les actifs et engagements des ménages, tant dans une optique de flux que de stocks. Il s'agit là d'une nouvelle donne, qui nécessitera à brève échéance une publication des comptes financiers de l'ensemble des pays de l'Union, y compris le Luxembourg. Les premiers résultats des comptes financiers, qui auraient normalement dû être diffusés voilà de nombreuses années, seront présentés par le Statec et la BCL le 18 avril 2011.*

*Yves Mersch*