

## EDITORIAL

*La crise dite souveraine illustre chaque jour davantage l'importance de finances publiques pleinement maîtrisées. La zone euro doit actuellement supporter les conséquences du relâchement de la politique budgétaire observé avant même la survenance de la crise économique, l'affaiblissement du Pacte de Stabilité et de Croissance en 2005 ayant été particulièrement emblématique à cet égard. Des réformes fondamentales sont fort heureusement en cours au niveau européen. Il s'agit d'une part du renforcement de la gouvernance économique européenne et d'autre part des plans de consolidation adoptés dans la quasi-totalité des pays de la zone. Si ces réformes ne constituent pas encore un aboutissement, elles vont dans la bonne direction.*

*A rebours de ces évolutions, le Luxembourg se caractérise par une posture de déni des réalités économiques, aucune mesure d'envergure n'ayant été mise en œuvre depuis 2008. Les données conjoncturelles montrent pourtant sans ambiguïté que l'immobilisme n'est plus une option. Selon les nouvelles projections macro-économiques de la BCL, le PIB en volume sera à peine plus élevé en 2012 qu'en 2007. En d'autres termes, notre économie aura pratiquement stagné au cours de cette période de cinq ans. Comme la population est toujours en forte expansion, le PIB réel par habitant se sera contracté de quelque 8% au cours de cette période 2007-2012 – le PIB réel par actif diminuant encore davantage. Notre pays s'est donc sensiblement appauvri, non seulement en termes relatifs mais également dans l'absolu.*

*Le décrochage par rapport à l'Allemagne constitue une autre préoccupation. La croissance luxembourgeoise devrait être tout juste équivalente à la croissance allemande sur la période de trois ans 2011-2013. Or, au cours de l'épisode « pré-crise » 1995-2007, la croissance luxembourgeoise avait en moyenne excédé de 3,4% par an le chiffre allemand correspondant. Le décrochage est plus sensible encore en termes de PIB réel par habitant. Selon les projections, cet indicateur accuserait en effet pour le Luxembourg un recul cumulé de l'ordre de 5% par rapport à l'Allemagne sur la période 2011-2013.*

*Si la crise s'est traduite par une rupture en termes de croissance, la continuité prévaut malheureusement en matière d'inflation. Cette dernière est en effet systématiquement plus élevée au Luxembourg qu'en Allemagne, la crise ne constituant nullement une nouvelle donne à cet égard. Ainsi, le différentiel d'inflation en défaveur du Luxembourg devrait atteindre près de 1% par an en moyenne par rapport à notre voisin allemand de 2011 à 2013. Un mode de fixation des salaires déconnecté de l'évolution de la productivité n'est pas étranger à ce résultat.*

*A l'affaïssement des indicateurs macroéconomiques va s'ajouter une forte hausse tendancielle des dépenses de santé et de pension. Notre actuel excédent de la sécurité sociale est purement virtuel, comme chacun le sait. Il laissera à terme la place à de substantiels déficits, du moins en l'absence de mesures nouvelles. La détérioration structurelle de la situation budgétaire de l'Administration centrale et les déficits futurs de la sécurité sociale requièrent sans tarder un assainissement budgétaire d'envergure. Comme l'indique notre récent avis sur le projet de budget, un excédent structurel des Administrations publiques d'au moins 1,15% du PIB s'impose pour 2015 au plus tard, parallèlement à une réforme d'envergure des pensions. En l'absence d'une telle réforme, le surplus structurel requis dès 2015 afin d'éviter une explosion*



*de l'endettement se monterait non pas à 1,15%, mais à plus de 4 % du PIB. Les mesures requises sur la période 2012-2015 afin d'assurer le respect de cet objectif de 4 % du PIB se monteraient à quelque 7 % du PIB, ce qui illustre l'ampleur des défis auxquels fait face le Luxembourg.*

*Pour la plupart, les encadrés figurant dans le présent Bulletin mettent en évidence la fragilité accrue de l'économie luxembourgeoise. Ils ont trait aux crédits au secteur privé, à la récente révision des comptes nationaux, à la surveillance des déséquilibres macroéconomiques au sein de l'UE, à une comparaison des systèmes de pension en Allemagne et au Luxembourg et enfin aux prix de l'immobilier résidentiel. A ce dernier égard, la BCL a décidé de mener à bien des travaux visant à la construction d'un nouvel indice du prix de l'immobilier résidentiel, incorporant à la fois les prix enregistrés des maisons et appartements. Cet apport favoriserait une meilleure compréhension de l'économie luxembourgeoise, qui participe à son tour de l'indispensable prise de conscience de nos problèmes fondamentaux. De surcroît, un tel instrument de mesure est de nature à faciliter l'exercice des compétences macroprudentielles.*

*Yves Mersch*