

MOT DU PRÉSIDENT



Le 8 juin 2006, le Conseil des gouverneurs a décidé de relever de 25 points de base les taux directeurs de l'Eurosystème, portant ainsi le taux des opérations principales de refinancement à 2,75%. Le processus de hausse des taux d'intérêt entamé fin 2005 reflète les risques à la hausse pesant sur la stabilité des prix et obéit à la stratégie éprouvée de politique monétaire de l'Eurosystème. La poursuite de l'ajustement apporté à l'orientation accommodante de la politique monétaire contribue à maintenir l'ancrage des anticipations d'inflation à moyen et long terme dans la zone euro à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix. La poursuite de l'objectif prioritaire de la BCE de stabilité des prix est la meilleure contribution de la politique monétaire, dans la durée, à la croissance économique et la création d'emplois. Suite à cette hausse, les taux d'intérêt se situent toujours à des niveaux historiquement bas, la liquidité reste abondante ; la politique monétaire demeure accommodante.

Les projections macro-économiques des services de l'Eurosystème du mois de juin 2006 tablent sur une croissance annuelle moyenne du PIB en volume comprise entre 1,8% et 2,4% en 2006 et 1,3% et 2,3% en 2007. La hausse moyenne de l'indice global des prix à la consommation harmonisé (IPCH) dans la zone euro devrait s'inscrire entre 2,1% et 2,5% en 2006 et entre 1,6 % et 2,8 % en 2007.

Au Luxembourg, l'inflation a atteint 2,5% en moyenne en 2005, contre 2,2% l'année précédente, creusant ainsi encore les écarts par rapport aux pays limitrophes. Selon les dernières projections de la BCL, l'inflation mesurée par l'IPCN demeurerait, en moyenne, supérieure à 2% sur l'horizon de prévision et l'accélération de l'inflation globale, de 2,5% en 2005 à 2,8% en 2006, refléterait de fortes contributions des composantes énergie et services.

Le différentiel d'inflation qui s'aggrave par rapport aux autres pays de la zone euro est particulièrement inquiétant. Il peut être le fruit de relèvements des impôts indirects et des tarifs publics, de développements salariaux non alignés sur les pays partenaires ainsi que le produit d'inefficiences structurelles enracinées. Ces problèmes sont à résoudre au plan national.

La modulation de l'indexation devrait freiner l'augmentation des coûts salariaux unitaires. Cependant, selon nos projections qui intègrent les effets de cette modulation, la détérioration de la compétitivité devrait continuer jusqu'à fin 2008. En effet, l'indicateur basé sur les coûts salariaux unitaires dans l'ensemble de l'économie serait sujet à une dégradation supplémentaire de 3,1% sur la période en question.

La croissance de l'économie luxembourgeoise s'est stabilisée à 4,0 % en 2005, contre 4,2% l'année précédente. Cependant, l'activité s'est accélérée durant le courant de l'année pour atteindre un taux de croissance de 5,7% durant le quatrième trimestre de 2005. La BCL a revu à la hausse ses projections de la croissance économique pour l'année 2006, qui s'établissent ainsi dans une fourchette allant de 4,4% à 5,0%. Le ralentissement de la demande internationale, prévu pour l'année prochaine, laisse présager une baisse de la croissance économique en 2007, qui se situerait ainsi entre 3,4% et 4,4%. Le Luxembourg connaîtrait donc une quatrième année consécutive de croissance économique appréciable.

Malgré cette croissance bien au-delà de la moyenne enregistrée dans la zone euro, une augmentation rapide des dépenses de l'Etat central a creusé le déficit des finances publiques qui a augmenté de 1,1% du PIB en 2004 à 1,9% du PIB en 2005. Ces résultats confirment le bien-fondé des appels à la prudence budgétaire formulés par la BCL au cours des dernières années.

Lors des réformes annoncées le 2 mai 2006, le gouvernement a affirmé sa volonté de réduire le déficit des administrations publiques à 1% du PIB en 2007 et de renouer avec l'équilibre budgétaire en 2009. En outre, une série de mesures spécifiques de consolidation budgétaire a été annoncée à cette même occasion.

Le chômage (au sens strict) est passé de 3,9% à 4,2% en 2005. Cette augmentation du taux de chômage a eu lieu en dépit d'une progression annuelle de l'emploi total de 3,2% en 2005 et s'est poursuivie durant les premiers mois de 2006, au cours desquels certains licenciements collectifs ont été annoncés.

Des mesures structurelles restent indispensables afin d'induire un assainissement durable des finances publiques. Elles devraient avant tout viser à ralentir la croissance des dépenses des administrations publiques, y compris des pensions. L'intention du gouvernement de ralentir la progression nominale des dépenses de l'Etat central à 4% par an revêt à cet égard une importance cruciale. Par ailleurs, des mesures structurelles pourraient remédier au chômage tout en garantissant une meilleure adéquation entre l'offre et la demande de travail. Ces mesures sont d'autant plus nécessaires que le secteur financier risque d'atteindre un seuil de maturité à l'avenir.

Le secteur des pensions n'est affecté que de façon incidente par les mesures gouvernementales annoncées début mai 2006. Cependant, les observateurs extérieurs, en particulier la Commission européenne, mettent en exergue la forte augmentation attendue des dépenses de pensions au Luxembourg, qui croîtraient de plus de 7% du PIB de 2004 à 2050. Le présent rapport annuel comprend des pistes de réflexion sur le passage d'un système de répartition vers un système de capitalisation, qui contribuerait à améliorer les perspectives budgétaires de la sécurité sociale tout en prémunissant cette dernière contre une éventuelle inflexion à la baisse de la croissance économique.

Au terme de longs travaux, la BCL a adressé au gouvernement un projet de modification de sa loi organique. Il s'agit de doter la BCL d'un cadre approprié tenant compte de l'évolution de ses propres activités et de celles de l'Eurosystème en général, ainsi que des besoins spécifiques d'adaptation de la législation financière au Luxembourg.

Dans le souci permanent d'améliorer son efficacité et de mettre à jour ses structures, la Banque centrale a lancé durant le deuxième semestre de 2005 une réorganisation intitulée "BCL en mouvement". Un des principaux objectifs de cette initiative est d'élargir l'autonomie des responsables hiérarchiques et de renforcer l'efficacité des prises de décision. En outre, les talents des agents seront mobilisés de manière accrue à travers une gestion active des ressources humaines, tandis que la communication interne sera renforcée.

Yves Mersch