

BULLETIN 2003/1



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

SOMMAIRE

1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	10
1.1	La situation économique dans la zone euro	12
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	12
1.1.2	Les rendements des titres publics à long terme	15
1.1.3	Les marchés boursiers	15
1.1.4	Le taux de change de l'euro	16
1.1.5	L'évolution des prix à la consommation	17
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	18
1.1.7	Le marché du travail	19
1.1.8	Le commerce extérieur	19
1.1.9	La balance des paiements	19
1.2	La situation économique au niveau de la Grande Région	23
1.3	La situation économique au Luxembourg	25
1.3.1	L'évolution des prix et des coûts	25
1.3.1.1	Prix à la consommation	25
1.3.1.2	Prix à la production industrielle	27
1.3.2	Industrie	28
1.3.3	Construction	30
1.3.4	Commerce et autres secteurs	30
1.3.5	La croissance économique	31
1.3.6	Perspectives pour l'économie luxembourgeoise	32
1.3.7	Marché du travail	36
1.3.8	Le secteur financier	43
1.3.8.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	43
1.3.8.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	44
1.3.8.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	44
1.3.8.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	46
1.3.8.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	49
1.3.9	Le commerce extérieur	51
1.3.10	La balance des paiements courants	52
1.3.10.1	Compte courant	52
1.3.10.2	Compte financier	53
1.3.11	Les finances publiques	54

2.1	Introduction d'une enquête sur le crédit bancaire au Luxembourg	60
2.1.1	Introduction	60
2.1.2	Résumé des enquêtes réalisées en avril 2003 et en janvier 2003 au Luxembourg	60
2.1.2.1	Crédits accordés aux entreprises	61
2.1.2.2	Crédits aux ménages	61
2.1.3	Annexes: Le Questionnaire et le Glossaire	63
2.1.3.1	Le Questionnaire	63
2.1.3.2	Le Glossaire	66
2.2	L'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché de l'emploi luxembourgeois	67
2.2.1	Introduction	67
2.2.2	Visualisation de l'inadéquation	67
2.2.3	«La courbe Beveridge» au Luxembourg	68
2.2.4	Indicateurs alternatifs de l'inadéquation sur le marché de l'emploi au Luxembourg	69
2.2.5	Ratio des DENS/OENS	71
2.2.6	Mesure de l'insuffisance de la main-d'œuvre dans l'industrie	72
2.2.7	Conclusion	73
2.3	Enquête de conjoncture auprès des consommateurs	74
2.3.1	Informations générales et méthodologie	74
2.3.2	Résultats des enquêtes de conjoncture auprès des consommateurs couvrant la période de janvier 2002 à avril 2003	75

4 ACTUALITÉS **144**

4.1	Actualités	146
4.2	Liste des circulaires de la BCL	157
4.3	Publications de la BCL	158
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	160
4.5	Liste des abréviations	163

EDITORIAL

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a décidé lors de sa réunion du 5 juin 2003 de baisser les **taux directeurs** de 0,50 point de pourcentage étant donné que les perspectives de stabilité des prix à moyen terme se sont nettement améliorées au cours des derniers mois.

Globalement, il semble que le taux d'**inflation de la zone euro** devrait diminuer en dessous de 2% à moyen terme, reflétant ainsi l'appréciation récente du taux de change de l'euro et la faible croissance économique dans la zone euro. La forte expansion de l'agrégat monétaire M3 ne devrait pas, actuellement, assombrir ces perspectives d'évolution de l'inflation.

Les récentes données relatives à la croissance du PIB réel confirment que **l'activité économique dans la zone euro** est demeurée peu dynamique au début de cette année, comme en témoigne un taux de progression trimestriel nul pour le premier trimestre 2003. Ce résultat défavorable est, entre autres, lié à l'impact négatif de la crise en Irak sur l'économie mondiale et sur celle de la zone euro. De plus, les données d'enquête publiées récemment, envoyant, au mieux, des signaux mitigés, ne vont pas dans le sens d'une reprise rapide faisant suite à la fin des opérations militaires en Irak. Ainsi, la croissance économique pour le premier semestre 2003 sera probablement très faible et les projections relatives à la croissance moyenne annuelle du PIB pour l'année en cours et pour 2004 ont dû être révisées à la baisse. Néanmoins, une accélération progressive de la croissance réelle du PIB devrait débuter au cours de l'année 2003 et s'affermir en 2004.

Selon les premières estimations disponibles, la **croissance du PIB réel au Luxembourg** a atteint 1,1% en 2002 après 1,2% en 2001. Ce manque de dynamisme doit être apprécié au regard de l'évolution du cycle européen et des marchés boursiers. Le Luxembourg devrait, en 2003, connaître une troisième année consécutive de croissance relativement faible, à mettre au compte de la morosité de l'environnement international. Bien que l'on puisse s'attendre à une accélération de la demande internationale à partir de la deuxième moitié de l'année, un acquis de croissance très faible en 2002 et un premier trimestre 2003 atone limiteront certainement l'expansion en 2003. Selon les projections techniques de la Banque centrale du Luxembourg (BCL), le PIB réel devrait au mieux connaître une progression comprise entre 1 et 1½% en 2003 pour s'accélérer à environ 2 à 3% en 2004.

La persistance d'une croissance économique médiocre au Luxembourg aura un impact sur le **marché de l'emploi**. La thésaurisation du travail a vraisemblablement été un phénomène répandu dans plusieurs secteurs de l'économie luxembourgeoise, ce qui hypothèque une relance de la croissance de l'emploi. De plus, les efforts pour restaurer la marge de profit des entreprises limiteront l'expansion de l'emploi et atténueront la dynamique des salaires. Le taux de **chômage** devrait en ressentir le contrecoup avec une hausse qui ne devrait pas s'interrompre dans un futur proche pour atteindre 3,7% et 4,2% respectivement en 2003 et 2004.

Le scénario d'une baisse de **l'inflation** en 2003 demeure intact. Après une accélération temporaire au premier trimestre, l'IPCN tombera en dessous de la barre de 2% au deuxième trimestre 2003 pour y demeurer jusqu'à la fin de l'année. En moyenne, l'augmentation prévue pour 2003 ne se chiffrerait plus qu'à 1,8% contre 2,1% en 2002. Cette évolution est par contre en grande partie imputable à un scénario favorable du prix du pétrole exprimé en euros. La décélération de l'IPCH à l'exclusion de l'énergie serait en effet moins prononcée en raison de la rigidité à la baisse des prix des biens non énergétiques et des services.

Selon les projections de la BCL, la **situation budgétaire** devrait, toutes choses égales par ailleurs, se détériorer en 2003 et en 2004. Le surplus des administrations publiques disparaîtrait en 2003 et laisserait la place à des besoins de financement significatifs l'année suivante, en raison d'une décélération du paiement des soldes d'impôts, d'une augmentation toujours soutenue des transferts sociaux et d'une hausse significative des investissements publics.

Le présent bulletin contient trois analyses plus spécifiques. La première présente **l'introduction d'une enquête sur le crédit bancaire au Luxembourg**, la deuxième examine **l'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché de l'emploi luxembourgeois et la troisième traite de l'enquête de conjoncture auprès des consommateurs**.

La première analyse traite de l'introduction d'une enquête sur le crédit bancaire au Luxembourg que la BCL réalise depuis janvier 2003. Celle-ci se présente sous forme d'un questionnaire relatif aux crédits consentis aux ménages et aux sociétés non financières, envoyé aux responsables de crédit d'un échantillon de banques. Dans ce bulletin, nous présentons un résumé qualitatif des résultats des deux premières enquêtes réalisées au Luxembourg ainsi qu'une comparaison avec la situation de la zone euro dans son ensemble.

La seconde analyse est consacrée à l'étude de l'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché de l'emploi luxembourgeois. Elle met en lumière les différents facteurs susceptibles de perturber l'appariement entre l'offre et la demande sur le marché de l'emploi et elle révèle un changement de l'étiologie de la hausse du taux de chômage constatée au Luxembourg l'année passée. En effet, cette étude montre que la hausse du chômage, observée en 2002 et au cours du premier trimestre de cette année, est de nature conjoncturelle, liée à l'essoufflement de la croissance, alors qu'au cours de la décennie passée le chômage était davantage de nature structurelle.

Finalement, la troisième analyse porte sur l'enquête de conjoncture auprès des consommateurs que la BCL mène depuis janvier 2002. La BCL a déjà publié sur une base mensuelle les résultats de cette enquête par le biais de communiqués de presse depuis le mois de janvier 2003. Cette analyse constitue la première publication des résultats de cette enquête dans le cadre des bulletins de la BCL. Nous profitons de cette occasion pour fournir de plus amples informations sur l'enquête ainsi que sur la méthodologie employée.

Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

Banque centrale du Luxembourg
Secrétariat général
2, boulevard Royal
L-2983 Luxembourg
Télécopie: (+352) 4774-4910
e-mail: sg@bcl.lu