

EDITORIAL

Dans ses récentes projections macroéconomiques, la BCE prévoit pour 2012 un fléchissement de 0,1% du PIB en volume de la zone euro. Ce taux succéderait à une croissance limitée à 1,5% en 2011. Une nouvelle intensification de la crise de la dette ou de nouvelles hausses des prix des matières premières pourraient en outre peser sur ces perspectives.

Comme l'indiquent les évolutions commentées dans le présent Bulletin, le Luxembourg n'est nullement épargné par la décélération économique. Le PIB en volume du Luxembourg aurait diminué de 2% de 2007 à 2010, tandis que divers signaux convergents indiquent que l'activité économique aurait été pour le moins étale en 2011.

Je noterai tout d'abord l'évolution préoccupante de la production industrielle, qui a encore reculé en 2011 et s'est au total repliée de 18,6% du troisième trimestre 2008 au dernier trimestre de 2011. Dans le même temps, la production industrielle de la zone euro n'aura reculé « que » d'environ 7,5%. Le marché du travail, qui réagit traditionnellement avec retard aux inflexions conjoncturelles, connaît également une évolution mitigée. En témoigne une hausse de l'emploi qui demeure certes appréciable, mais a connu un ralentissement certain ces derniers mois, ou encore la hausse du chômage observée depuis mai 2011.

Les évolutions financières ne sont guère plus encourageantes. Ainsi, les résultats avant dépréciations, provisions et impôts des établissements de crédit ont reculé de 8% en 2011, certes en raison d'effets de marché négatifs. Les résultats nets ont affiché un recul bien plus marqué encore, de plus de 30% en 2011. Cette chute résulte notamment de l'accroissement considérable des dépréciations sous l'effet de l'accentuation de la crise de l'endettement souverain, en particulier grec. Par ailleurs, la valeur nette d'inventaire des organismes de placement collectif s'est réduite de près de 5% de décembre 2010 à décembre 2011, en raison d'une contribution négative de l'évolution des marchés financiers et d'investissements nets en capital passant de 162 milliards d'euros en 2010 à 5 milliards seulement en 2011.

Nos indicateurs corroborent ces évolutions. D'une part, l'indicateur de confiance auprès des consommateurs de la BCL – y compris sa composante « situation économique générale au Luxembourg » – a nettement reculé lors du second semestre 2011. D'autre part, l'indicateur d'activité de la BCL met en évidence un significatif fléchissement du PIB réel au quatrième trimestre de 2011.

Au total, le contraste avec la situation prévalant avant la crise – la croissance moyenne a excédé 4% l'an de 1960 à 2007 – ne pourrait être plus frappant.

Une situation économique maussade tend ceteris paribus à s'accompagner de moindres tensions inflationnistes. Ce n'est malheureusement pas le cas actuellement au Luxembourg. Depuis plus de deux ans, notre taux d'inflation est constamment plus élevé que dans la zone euro et dans les pays limitrophes. En 2011, cet écart défavorable se chiffrait en moyenne à 0,8 point de pourcentage par rapport aux pays limitrophes et à 0,7 points par rapport à la zone euro, soit les écarts les plus élevés



depuis 2000. Cette situation a aggravé la sensible dérive de notre compétitivité. Selon le premier « Tableau de bord » de la Commission européenne, présenté le 14 février 2012, le Luxembourg se distingue par le dérapage de ses coûts salariaux unitaires. Cette situation s'est accompagnée d'une réduction marquée de la part du Luxembourg dans les exportations de biens.

Les projections d'inflation de la BCL laissent augurer une certaine décélération de l'inflation mesurée par l'IPCN global, qui devrait converger vers un taux de l'ordre de 2,2% d'ici la fin 2012. La mesure visant à décaler le paiement de la prochaine tranche indiciaire à octobre 2012 contribuerait à ce freinage de la hausse des prix.

Une prise de conscience collective s'impose dans un tel contexte économique. Les autorités n'ont pas encore pris la pleine mesure de la dégradation de la situation. En témoigne notamment la réforme des pensions, qui a fait l'objet d'un projet de loi déposé à la Chambre des Députés le 20 janvier 2012. Cette réforme constitue globalement un pas dans la bonne direction et met fin à près de 15 ans d'immobilisme – voire même de recul – en la matière. Cependant, elle se base sur des hypothèses volontaristes, à savoir une croissance du PIB en volume de 3% l'an se décomposant en une hausse de l'emploi de 1,5% et une augmentation similaire de la productivité du travail.

Je retire également une impression mitigée du peu d'empressement à lancer au Luxembourg le débat sur la réforme du cadre budgétaire. Un tel débat, garant de l'appropriation du cadre budgétaire par l'opinion publique, est pourtant inévitable dans la foulée de la signature du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'UEM. Un chapitre du présent Bulletin porte sur les propositions de la BCL en matière de réforme du cadre budgétaire luxembourgeois. Ces propositions, au premier rang desquelles figure une « règle d'or à la luxembourgeoise », nous permettraient de nous conformer aux nouvelles règles européennes – la plupart d'entre elles étant désormais obligatoires – d'une manière pleinement compatible avec les spécificités de notre pays.

Yves Mersch