



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME



Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

Banque centrale du Luxembourg
Section Communication
2, boulevard Royal
L-2983 Luxembourg
Télécopie : (+352) 4774-4910
e-mail : info@bcl.lu
Luxembourg, le 30 septembre 2015

Achévé de rédiger le 4 septembre 2015

SOMMAIRE

1	1. VUE D'ENSEMBLE	5
1.1	La situation économique dans la zone euro	10
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire	10
1.1.2	Les marchés obligataires	10
1.1.3	Le marché des actions	11
1.1.4	Le marché des changes	11
1.1.5	Les prix à la consommation	12
1.1.6	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	13
1.1.7	La balance des paiements de la zone euro	14
1.1.8	Les projections macroéconomiques pour la zone euro	15
1.2	La situation économique au Luxembourg	16
1.2.1	Les prix et les coûts	16
1.2.2	Le marché du travail	23
1.2.3	Les activités sectorielles	29
1.2.4	L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs	50
1.2.5	La croissance économique	52
1.2.6	Retour sur les projections macroéconomiques de juin 2015	55
1.2.7	Le commerce extérieur	55
1.2.8	La balance des paiements	57
1.2.9	La position extérieure globale	59
1.2.10	Les finances publiques	60

2	1 Règlements de la Banque centrale du Luxembourg	66
	2 Circulaires de la BCL	66
	3 Statistiques monétaires, économiques et financières publiées sur le site internet de la BCL (www.bcl.lu)	66
	1 Statistiques de politique monétaire	66
	2 Evolutions monétaires et financières de la zone euro et au Luxembourg	66
	3 Marchés de capitaux et taux d'intérêt	66
	4 Développements des prix et des coûts au Luxembourg	66
	5 Indicateurs de l'économie réelle luxembourgeoise	67
	6 Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises	67
	7 Balance des paiements du Luxembourg	67
	8 Commerce extérieur	67
	9 Position extérieure globale	67
	10 Avoirs de réserve	67
	11 Etablissements de crédit	68
	12 Activité bancaire internationale	68
	13 Organismes de placement collectif	68
	14 Professionnels du secteur financier	69
	15 Sociétés de gestion	69
	16 Compagnies d'assurances et fonds de pension	69
	4 Publications de la BCL	69
	5 Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	70
	6 Liste des abréviations	71

1. VUE D'ENSEMBLE

Lors de sa réunion du 3 septembre 2015, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de maintenir inchangés le taux d'intérêt sur les opérations principales de refinancement, le taux de la facilité de prêt marginal et le taux de la facilité de dépôt, à respectivement 0,05%, 0,30% et -0,20%. Les taux directeurs de l'Eurosystème sont restés inchangés depuis septembre 2014.

En ce qui concerne les mesures de politique monétaire non conventionnelles, les programmes d'achats d'actifs se poursuivent comme annoncé en janvier de cette année. Le Conseil des gouverneurs a décidé, dans le cadre de l'examen prévu concernant l'exécution du programme, de porter de 25 % à 33 % la limite de la part d'émission fixée dans le programme d'achats de titres du secteur public, à condition que cela ne place pas l'Eurosystème en situation de détenir une minorité de blocage, auquel cas la limite de la part d'émission demeurerait à 25 %. Les achats d'actifs de l'Eurosystème, à hauteur de 60 milliards d'euros par mois, devraient être effectués jusque fin septembre 2016 ou au-delà si nécessaire et seront dans tous les cas maintenus jusqu'à ce que le Conseil des gouverneurs constate un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif de taux inférieurs à, mais proches de 2% à moyen terme.

En ce qui concerne la zone euro, les informations les plus récentes signalent une poursuite, quoique à un rythme légèrement plus faible qu'attendu, de la reprise économique et une remontée des taux d'inflation, mais moins rapide par rapport aux anticipations antérieures.

Selon les projections macroéconomiques de septembre 2015 établies par les services de la BCE pour la zone euro, la hausse du PIB annuel en volume atteindrait 1,4 % en 2015, 1,7 % en 2016 et 1,8 % en 2017. Par rapport aux projections macroéconomiques des services de l'Eurosystème de juin 2015, les perspectives de croissance du PIB en volume ont été révisées à la baisse, essentiellement en raison de la plus faible demande extérieure découlant du ralentissement de la croissance dans les pays émergents. Les risques pesant sur les perspectives de croissance de la zone euro restent orientés à la baisse, traduisant notamment les incertitudes accrues concernant l'environnement international. En particulier, les évolutions actuelles dans les économies émergentes sont susceptibles d'altérer davantage la croissance mondiale par le canal des échanges internationaux et par ses répercussions sur la confiance des agents économiques.

En ce qui concerne l'inflation, ces projections tablent sur une hausse annuelle de l'IPCH de 0,1 % en 2015, de 1,1 % en 2016 et de 1,7 % en 2017. En comparaison avec les projections macroéconomiques de juin 2015, les perspectives en matière de progression de l'IPCH ont été révisées à la baisse, principalement en raison de la diminution des prix du pétrole. Compte tenu des dernières évolutions des cours du pétrole et du niveau des taux de change observés récemment, des risques à la baisse pèsent sur les projections de septembre relatives à l'inflation.



Au Luxembourg, la première estimation officielle du STATEC des comptes nationaux annuels pour l'année 2014 a fait apparaître une croissance du PIB en volume de 5,6%. Toutes les composantes de la demande auraient progressé par rapport à l'année 2013. Ce résultat préliminaire se situe nettement au-delà des projections d'institutions nationales et internationales publiées au printemps 2015. Par ailleurs, la croissance économique se serait poursuivie au premier trimestre 2015 avec une hausse de l'activité de 0,7% en rythme trimestriel et de 4,9% sur une base annuelle. Eu égard à leur caractère provisoire, ces informations très favorables doivent néanmoins être interprétées avec prudence, leur publication ayant été assortie d'un avertissement contre une interprétation trop stricte. En effet, il existerait une importante marge d'incertitude entourant la version actuelle des comptes nationaux en raison de difficultés d'ordre technique, en particulier celles afférentes à l'allocation et à la comptabilisation des exportations de services financiers.

Lors de la publication de ses projections en juin 2015, la BCL avait revu à la hausse son scénario macroéconomique pour les années 2015-2017, en anticipant une croissance annuelle de l'ordre de 4% sur cette période. Des ajustements favorables avaient été opérés compte tenu de la mise en œuvre de nouvelles mesures de politique monétaire de l'Eurosystème, du fléchissement des prix du pétrole, d'une dépréciation de l'euro et des dynamiques favorables observées sur les marchés financiers. Depuis cet exercice, l'économie de la zone euro a connu une croissance qui est restée légèrement en-dessous des attentes et l'environnement extérieur à la zone euro est devenu moins favorable. Au Luxembourg, outre les comptes nationaux trimestriels, les indicateurs conjoncturels disponibles pour le premier semestre 2015 témoignent néanmoins d'une croissance relativement robuste pour la plupart des secteurs. Sur une base annuelle, l'emploi total aurait ainsi progressé de 2,5% en juin 2015. Globalement, ces développements semblent confirmer une certaine amélioration de la situation économique au Luxembourg telle qu'anticipée précédemment. Il semble néanmoins prématuré, sur la base de ce diagnostic qualitatif et des évolutions récentes dans quelques économies émergentes, de réviser le niveau de nos projections de croissance avant que les comptes nationaux ne soient assis sur une base statistique plus solide. La mise à jour de nos projections macroéconomiques se fera dans le cadre de notre exercice habituel des projections de décembre et sur la base des comptes nationaux annuels publiés en octobre.

L'inflation, qui s'est établie à 0,6% en août 2015, s'est nettement redressée par rapport aux taux annuels négatifs enregistrés en fin 2014. Ce revirement est, entre autres, lié à l'augmentation de la taxation indirecte au début de cette année. Si, malgré ces mesures, l'inflation demeure à des niveaux relativement bas, ceci est principalement imputable au repli des prix des matières premières telles que le pétrole, les produits agricoles ou industriels. Sur la base de nos nouvelles projections de septembre 2015, l'inflation devrait s'accélérer d'ici la fin de l'année. En raison du fléchissement des prix des matières premières, le rythme de progression serait néanmoins atténué par rapport à nos anticipations antérieures et le taux d'inflation annuel resterait en deçà de 2% d'ici la mi-2016. Sur cette base, le paiement de la prochaine tranche indiciaire est prévu pour le début de l'année 2016. Ce déclenchement demeure toutefois conditionnel aux hypothèses et projections sous-jacentes qui, toutes les deux, restent entourées d'une marge d'incertitude induite par plusieurs facteurs. Ainsi, par exemple, compte tenu de l'ampleur des fluctuations récentes du prix du pétrole, l'échéance effective de la prochaine tranche pourrait s'écarter de celle projetée, cet écart pouvant atteindre 3 mois selon la dynamique observée des prix de l'énergie.

