

EDITORIAL

Le présent Bulletin est publié dans un contexte économique particulièrement incertain, dont témoignent notamment un fléchissement de l'indice DJ Euro Stoxx 50 de quelque 31% entre le 1^{er} juillet et le 12 septembre 2011 ainsi que des indicateurs conjoncturels défavorablement orientés.

Au Luxembourg, le secteur financier représente plus du quart de la valeur ajoutée et exerce de surcroît un important effet d'entraînement sur d'autres branches, en particulier les services aux entreprises. Dans de telles circonstances, la diminution marquée des cours boursiers constitue un risque majeur pour notre croissance économique. Ce constat est encore renforcé par l'évolution particulièrement négative de nombreuses enquêtes de conjoncture publiées des deux côtés de l'Atlantique en été. Ces enquêtes laissent augurer un moindre dynamisme de la demande externe adressée au Luxembourg. Les prévisions de septembre 2011 des services de la BCE livrent un enseignement similaire, puisqu'elles se caractérisent par une révision à la baisse des perspectives de croissance de la zone euro pour 2011 et 2012.

Selon les données officielles, la croissance du PIB luxembourgeois désaisonnalisé se serait limitée à 0,1% au premier trimestre de 2011 par rapport au trimestre précédent. En l'absence de données officielles sur la croissance enregistrée au deuxième trimestre de 2011, nous avons estimé cette dernière sur la base de notre indicateur d'activité. Selon cet indicateur, dont les résultats doivent être interprétés avec prudence compte tenu de la volatilité importante du PIB trimestriel au Luxembourg, la croissance serait de l'ordre de 0,6% au cours du second trimestre de 2011. Enfin, toujours selon notre indicateur et sur la base de données forcément parcellaires, une diminution du PIB en volume légèrement supérieure à 1% se manifesterait au cours du troisième trimestre de 2011, sur la toile de fond assez sombre que je viens de dépeindre.

En d'autres termes, les trois premiers trimestres de 2011 se caractériseraient par une stagnation de l'activité. Selon toute probabilité, la croissance enregistrée sur l'ensemble de l'année 2011 se situerait en-dessous de la limite basse de nos projections de juin et serait donc inférieure à 3,7%. Cette croissance découlerait de surcroît d'un plantureux « héritage » de 2010 – notamment d'un quatrième trimestre 2010 très favorable – et non d'une dynamique de croissance propre à l'année 2011 en tant que telle. Pour l'année 2012, un acquis de croissance en provenance de 2011 quasiment nul voire même négatif aurait pour conséquence une croissance proche de la limite inférieure de la fourchette projetée par la BCL en juin 2011. Pour rappel, cette dernière fourchette allait de 2,5 à 3,5%.

Les autorités doivent pleinement prendre en compte cette stagnation et ne pas se laisser aveugler par des taux de croissance toujours appréciables en glissements annuels. Il importe qu'elles appréhendent les retournements conjoncturels de manière proactive et se gardent d'adopter, sur la base d'informations macro-économiques dépassées, des mesures coûteuses pour les finances publiques. Dans un contexte caractérisé par un haut degré d'incertitude, le Luxembourg doit plus que jamais veiller à présenter de solides fondamentaux économiques, en particulier un marché du travail dynamique, des finances publiques pleinement soutenables, une évolution des salaires en phase avec la productivité et une inflation maîtrisée. L'expérience malheureuse de pays ayant choisi une autre voie avant la crise doit nous inciter à faire preuve de la plus grande rigueur à cet égard.