



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

Présentation du Bulletin 2011/3 14 décembre 2011



Vue d'ensemble

LA ZONE EURO

Décisions de politique monétaire

Situation économique et projections

LUXEMBOURG

L'activité économique

Inflation, coûts et compétitivité

Le marché du travail

Les finances publiques

Les prix de l'immobilier résidentiel

Les comptes financiers

Zone euro: décisions de politique monétaire

- **Essentiel que la politique monétaire se concentre sur sa mission de maintien de la stabilité des prix à moyen terme.**
- **Ancrage des anticipations d'inflation à un niveau compatible avec l'objectif d'inflation (contribution de la politique monétaire à la croissance économique et à la création d'emplois dans la zone euro).**
- **Soutien de la situation de liquidité des banques de la zone euro par l'intermédiaire d'une panoplie de mesures non conventionnelles, notamment:**
 - **Opérations de refinancement sous forme d'appels d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie**
 - **Allongement de la durée des opérations de refinancement à plus long terme jusqu'à 36 mois**
 - **Accords de swap, apports de liquidité USD, abaissement du taux des swaps OIS USD (décision conjointe)**
 - **Accroissement de la disponibilité des garanties**
 - **Réduction du taux des réserves, de 2% à 1%**
- **Les mesures non conventionnelles adoptées sont, par construction, de nature temporaire.**

Zone euro: situation économique et projections (en %)

Croissance révisée à la baisse, projections d'inflation à la hausse

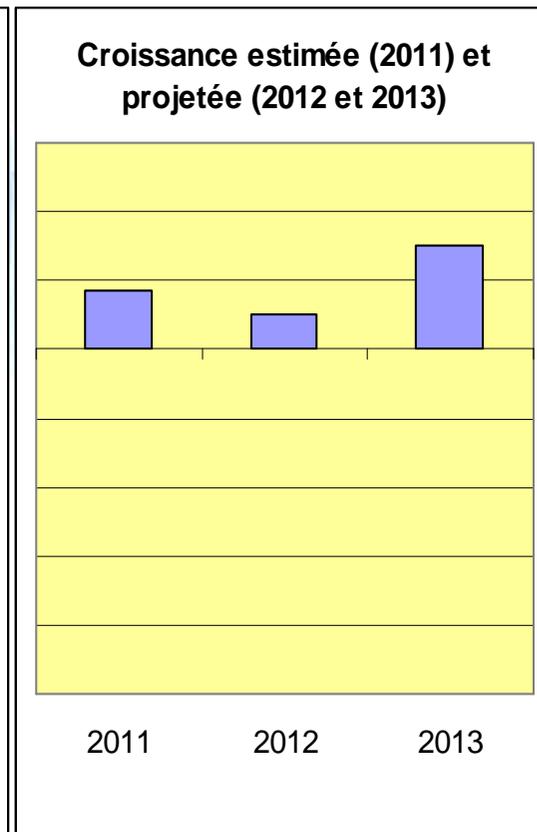
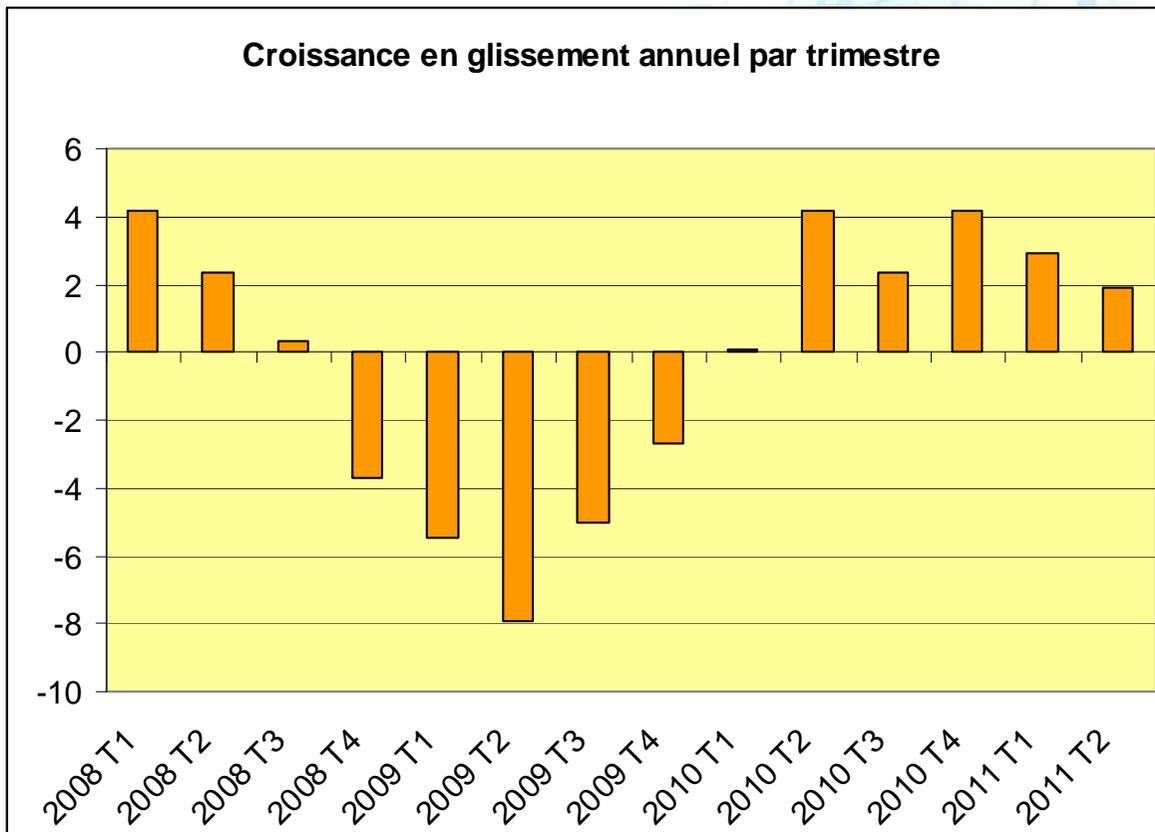
	2011	2012	2013
PIB en volume Eurosysteme	1,5 / 1,7	-0,4 / 1,0	0,3 / 2,3
Révision p.r. septembre 2011	-0,1	-1,1	-0,5
IPCH Eurosysteme	2,6 / 2,8	1,5 / 2,5	0,8 / 2,2
Révision p.r. septembre 2011	0,1	0,3	0,0
PIB en volume FMI	1,6	1,1	--
PIB en volume OCDE	1,6	0,2	1,4
PIB en volume Commission	1,5	0,5	1,3

Sources: Eurosysteme, Commission européenne, FMI, OCDE.

Luxembourg: l'activité économique

Croissance du PIB (en %)

Projections de décembre 2011 de la BCL

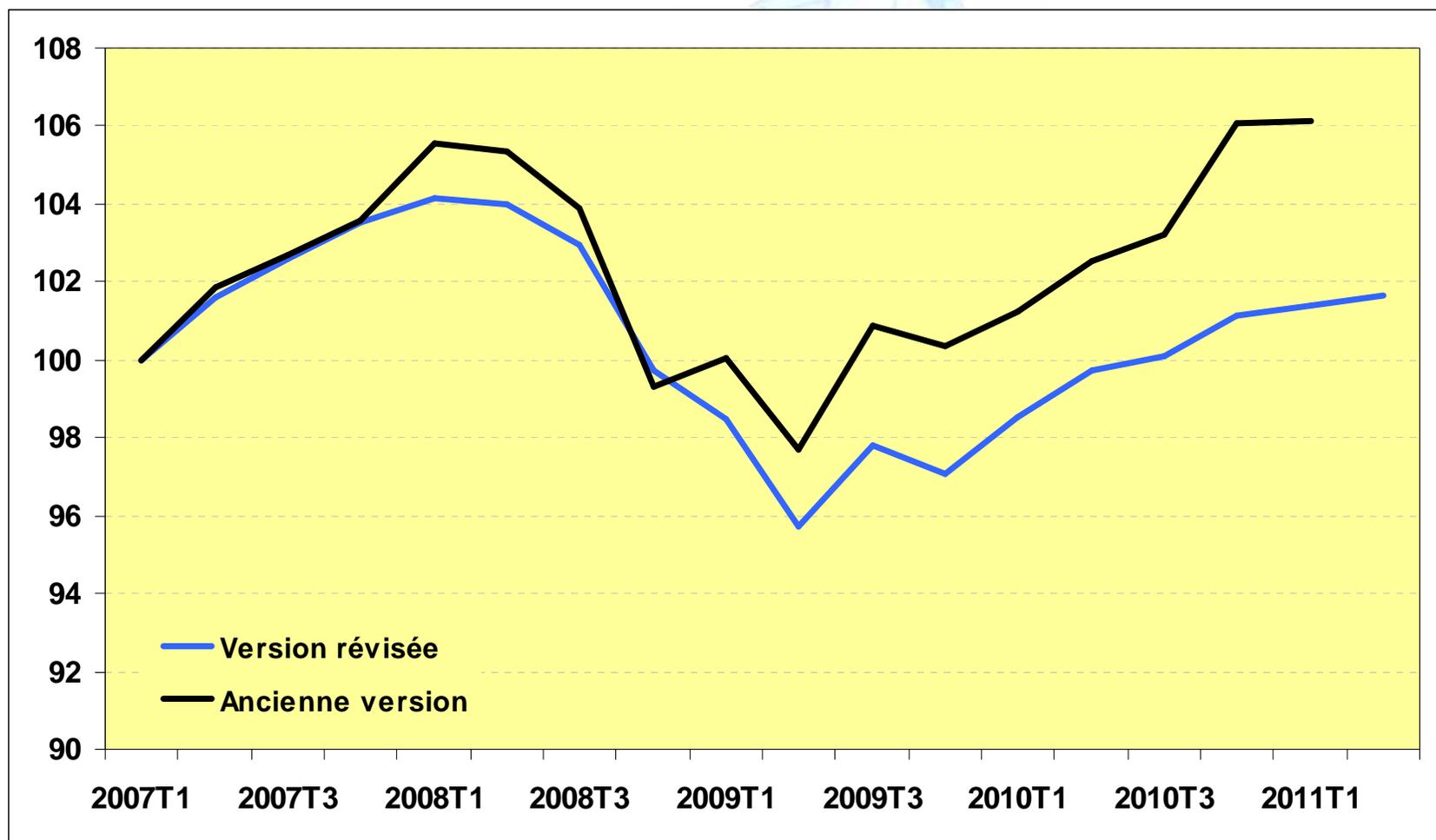


Sources: Statec, BCL.

Luxembourg: l'activité économique

PIB réel (2007 T1=100)

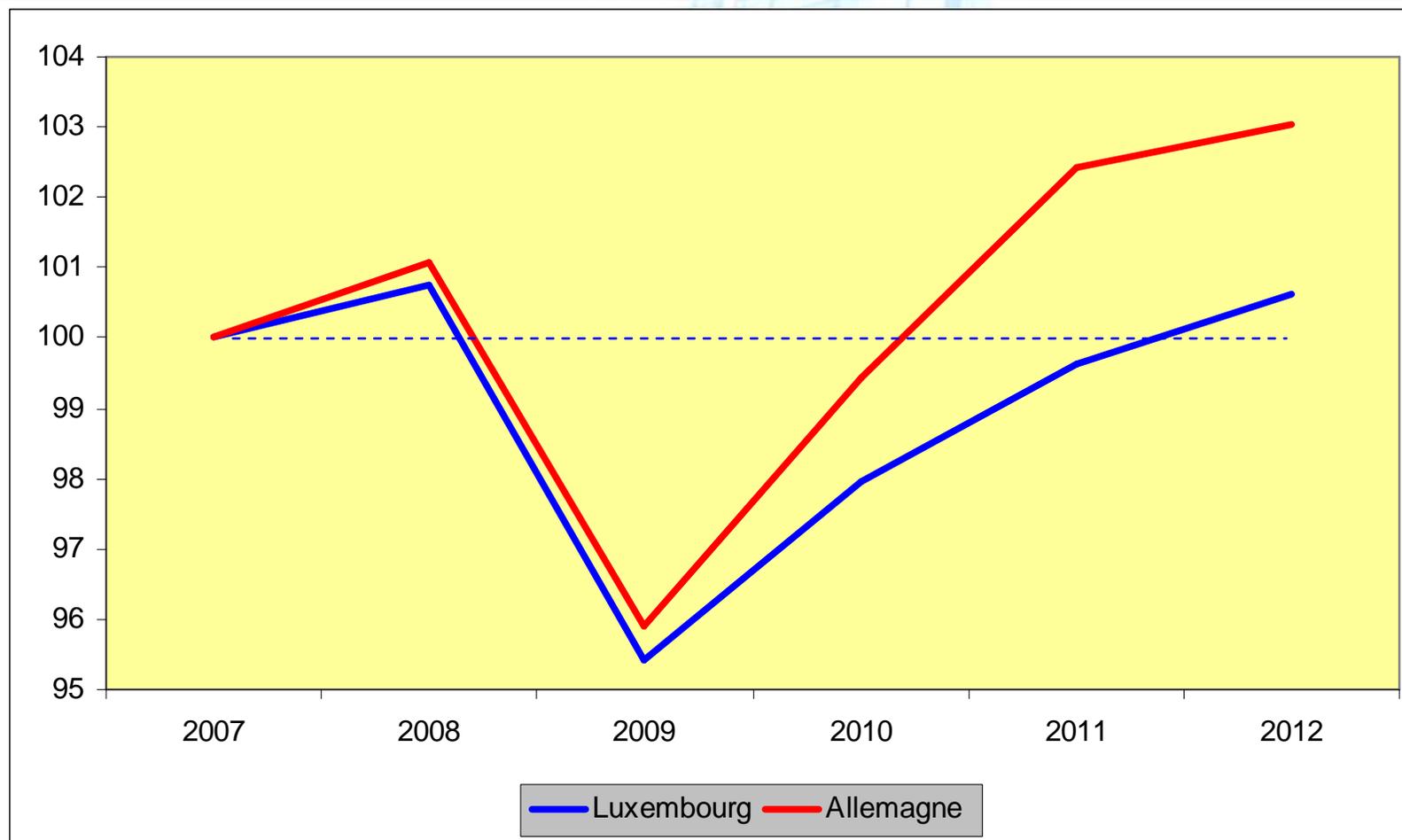
Impact prononcé de la révision des comptes nationaux



Luxembourg: l'activité économique

Evolution du PIB réel en niveau sur la période 2007-2012
(PIB réel indice 100 = 2007)

Une crise plus marquée au Luxembourg qu'en Allemagne

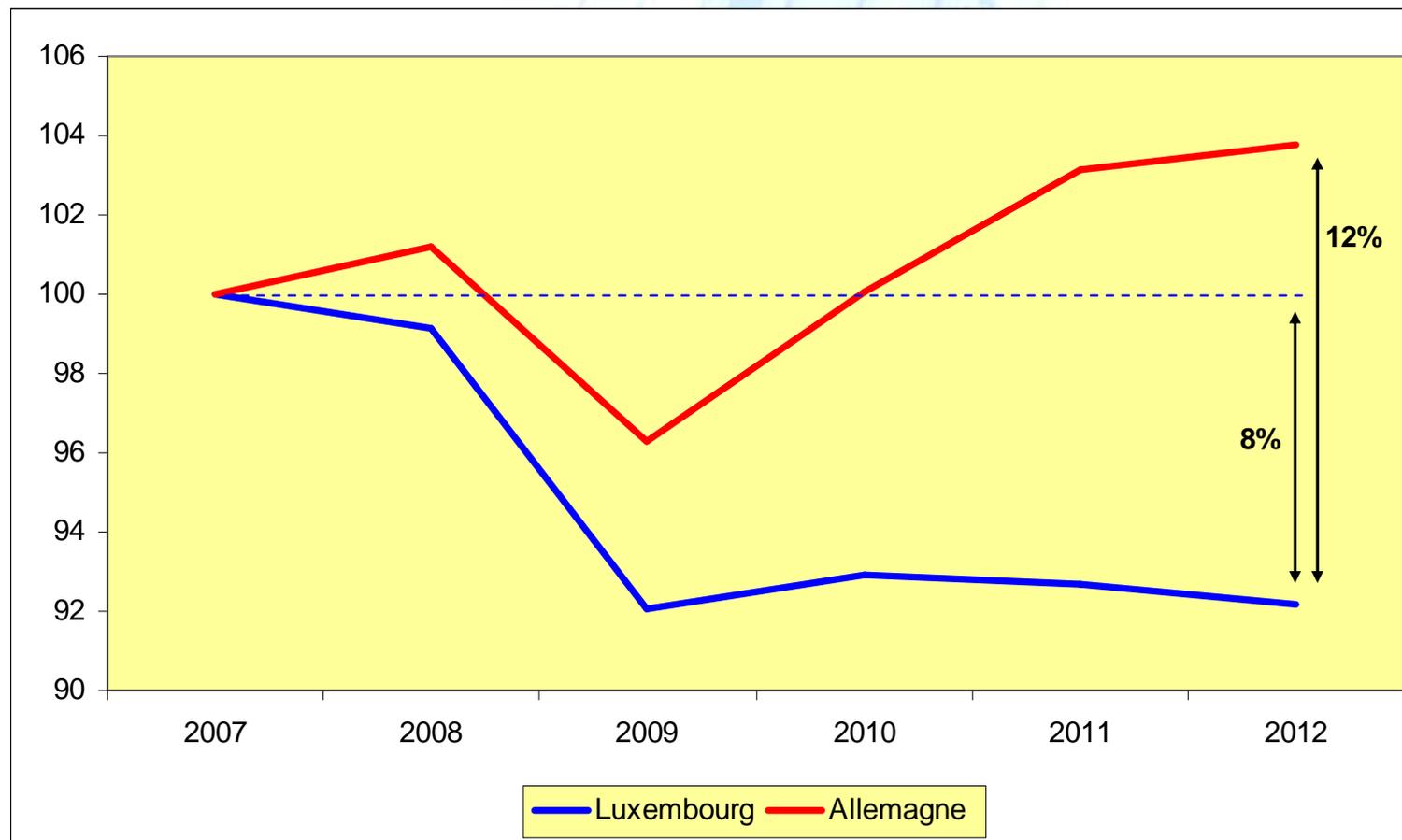


Luxembourg: l'activité économique

Evolution du PIB par habitant sur la période 2007-2012

(indice 100 = 2007)

Net décrochage du PIB en volume par habitant

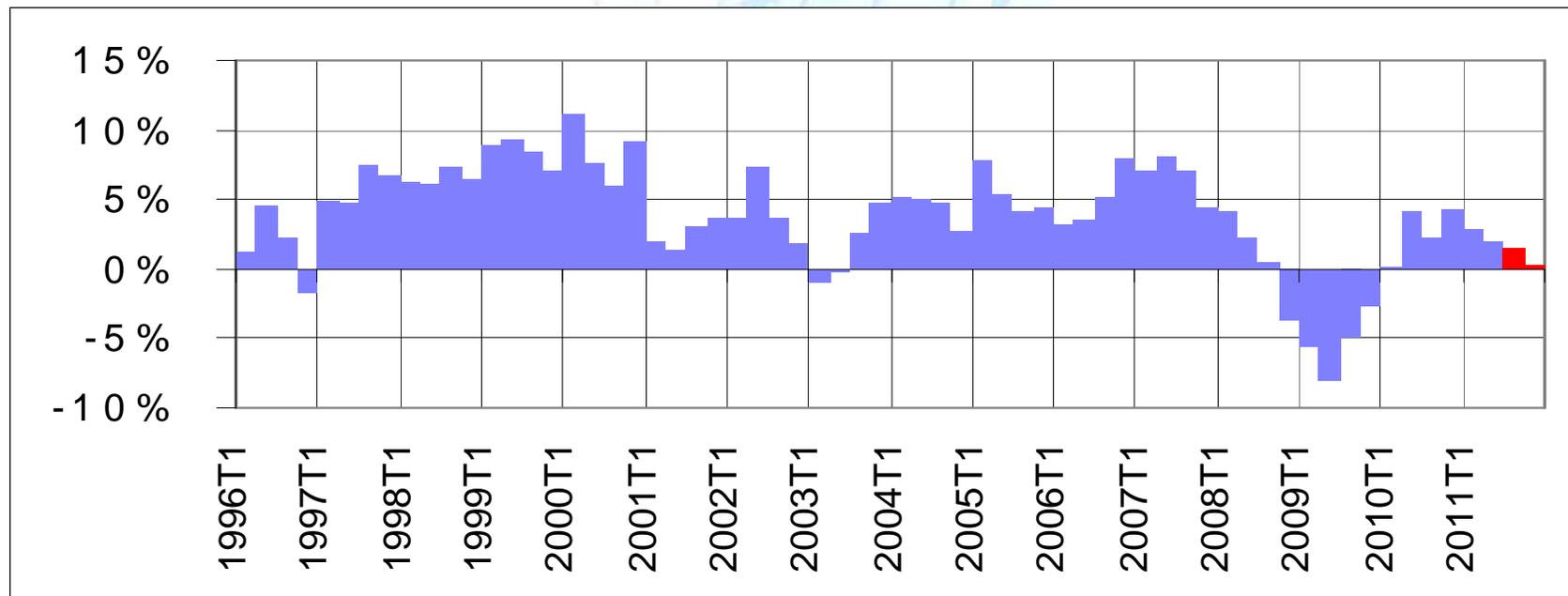


Sources: Eurostat, BCL, OCDE

Luxembourg: l'activité économique

Indicateur d'activité de novembre 2011

Résultats laissant augurer une récession technique au second semestre de 2011

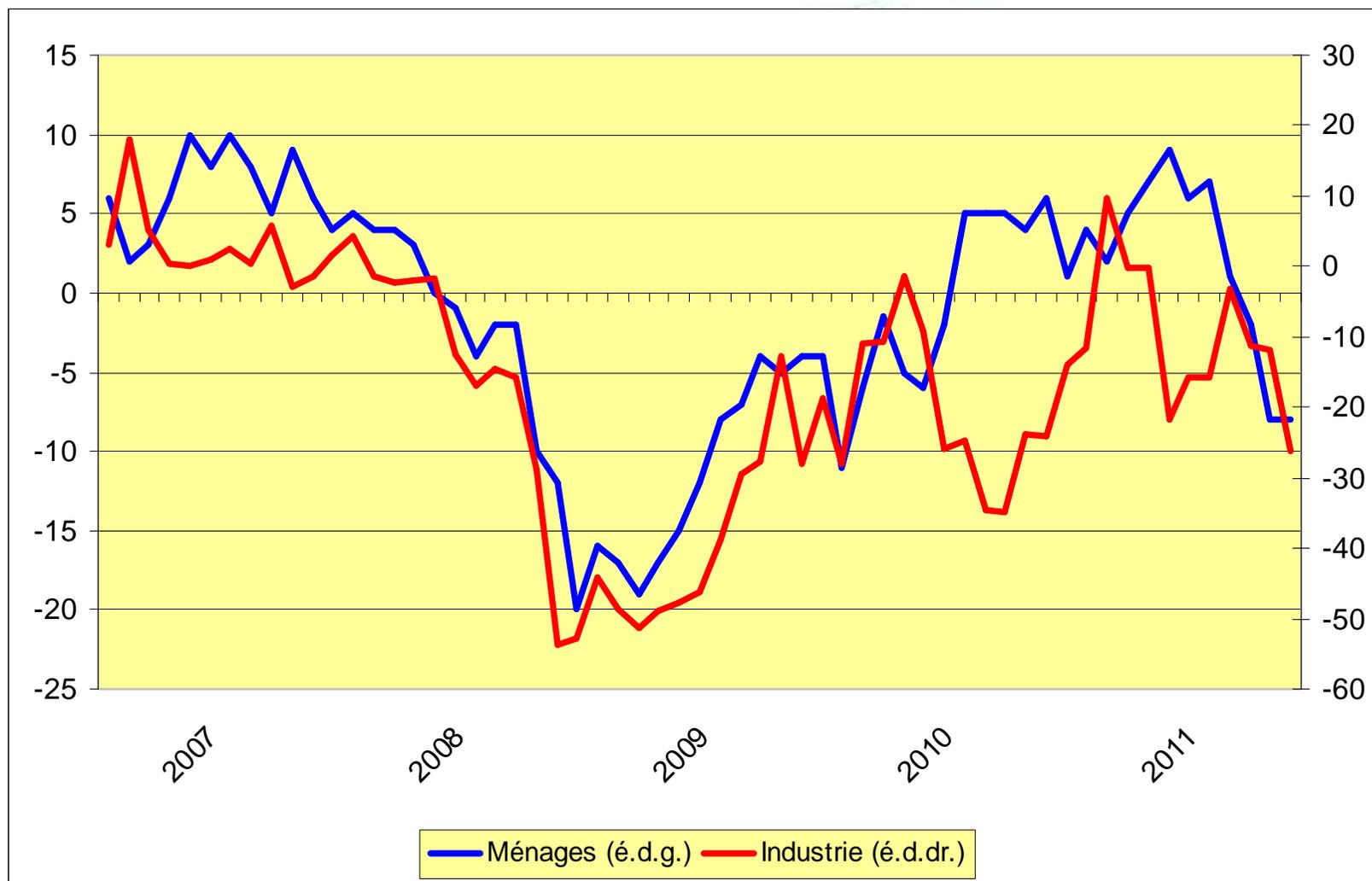


	2010 T3	2010 T4	2011T1	2011T2	T3 prévu	T4 prévu
Tx annuel	2,3%	4,2%	2,9%	1,9%	1,5%	0,2%
Taux trimestriel	0,4%	1,0%	0,2%	0,3%	-0,1%	-0,2%

Sources: données Statec, calculs BcL

Luxembourg: l'activité économique

Indicateurs de confiance

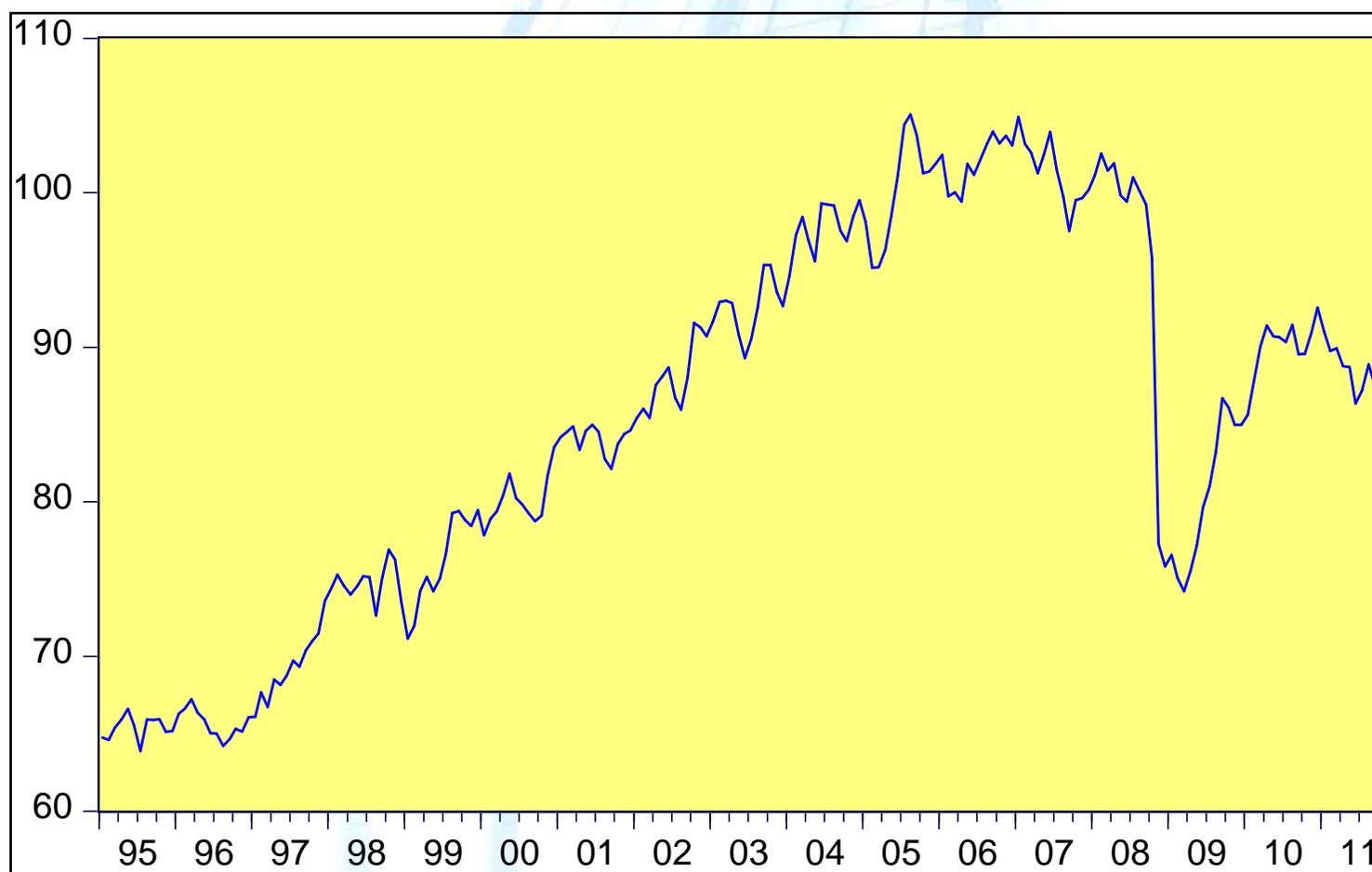


Sources: Statec, BCL

Luxembourg: l'activité économique

Production industrielle (2005=100)

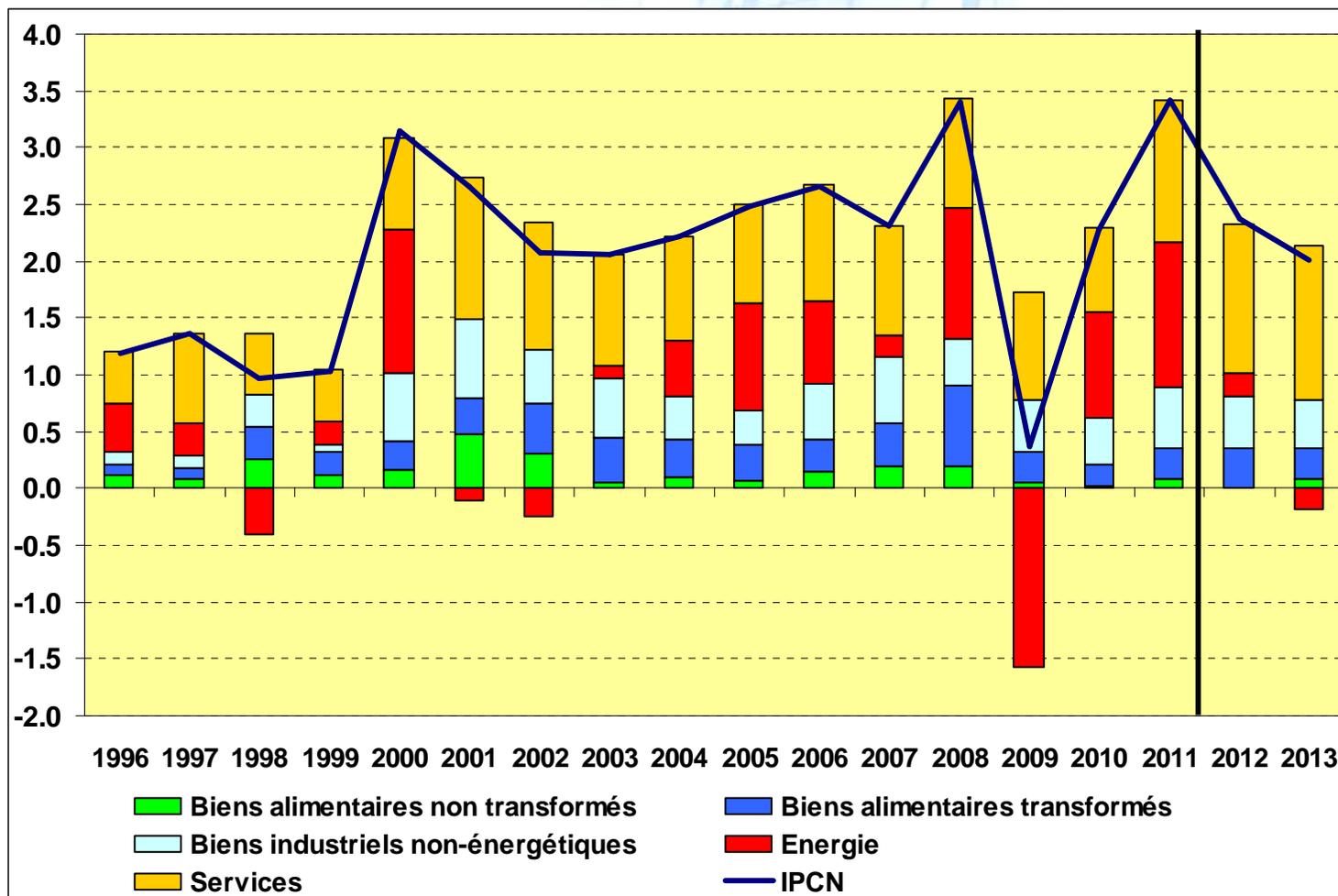
Net reflux de la production industrielle suite à la crise, qui n'a toujours pas été résorbé



Luxembourg: inflation, coûts et compétitivité

Inflation annuelle (en %)

Une inflation toujours assez élevée malgré le ralentissement économique

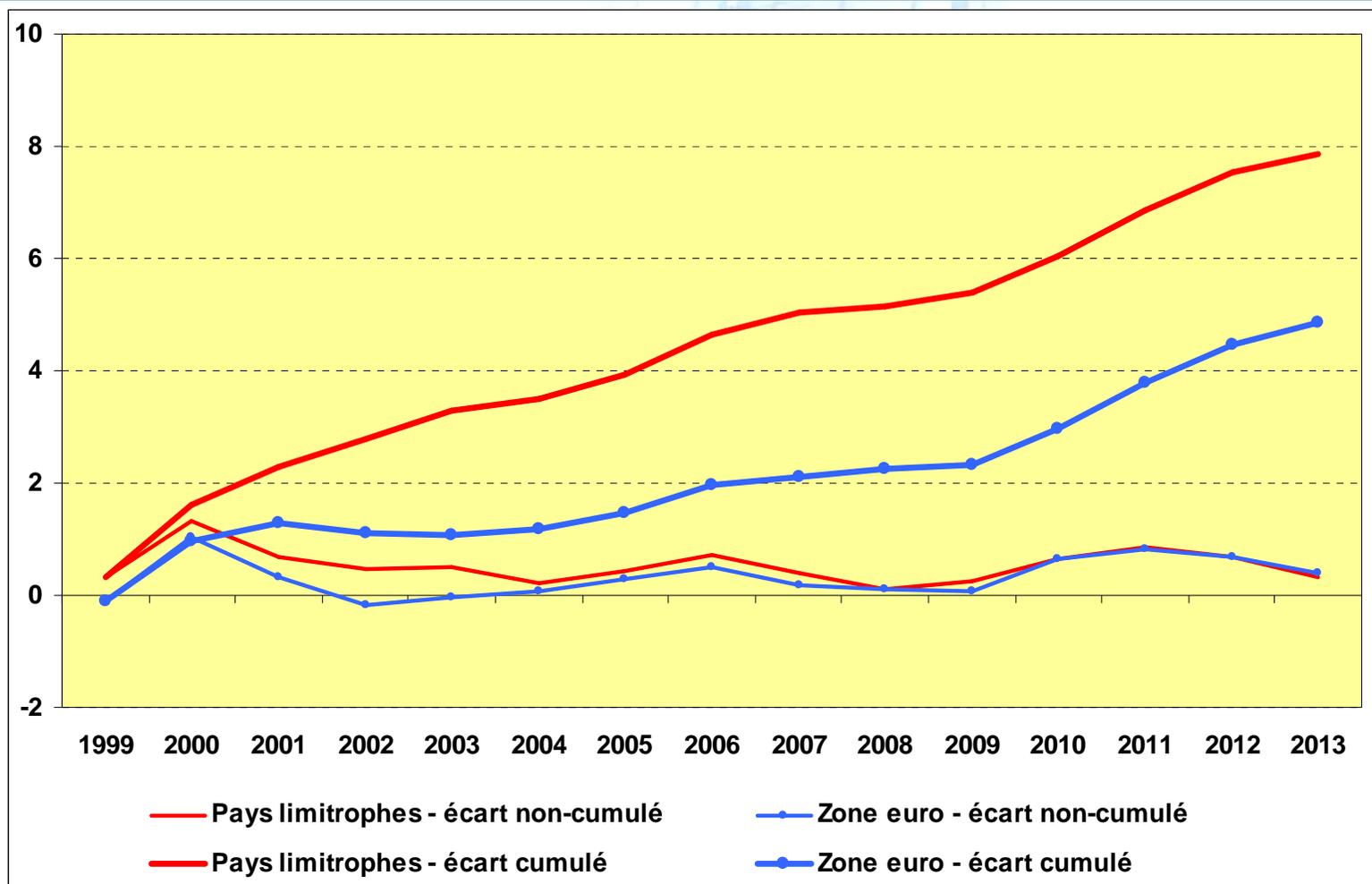


Luxembourg: inflation, coûts et compétitivité

Différentiels d'inflation

avec la zone euro et les pays limitrophes (en %)

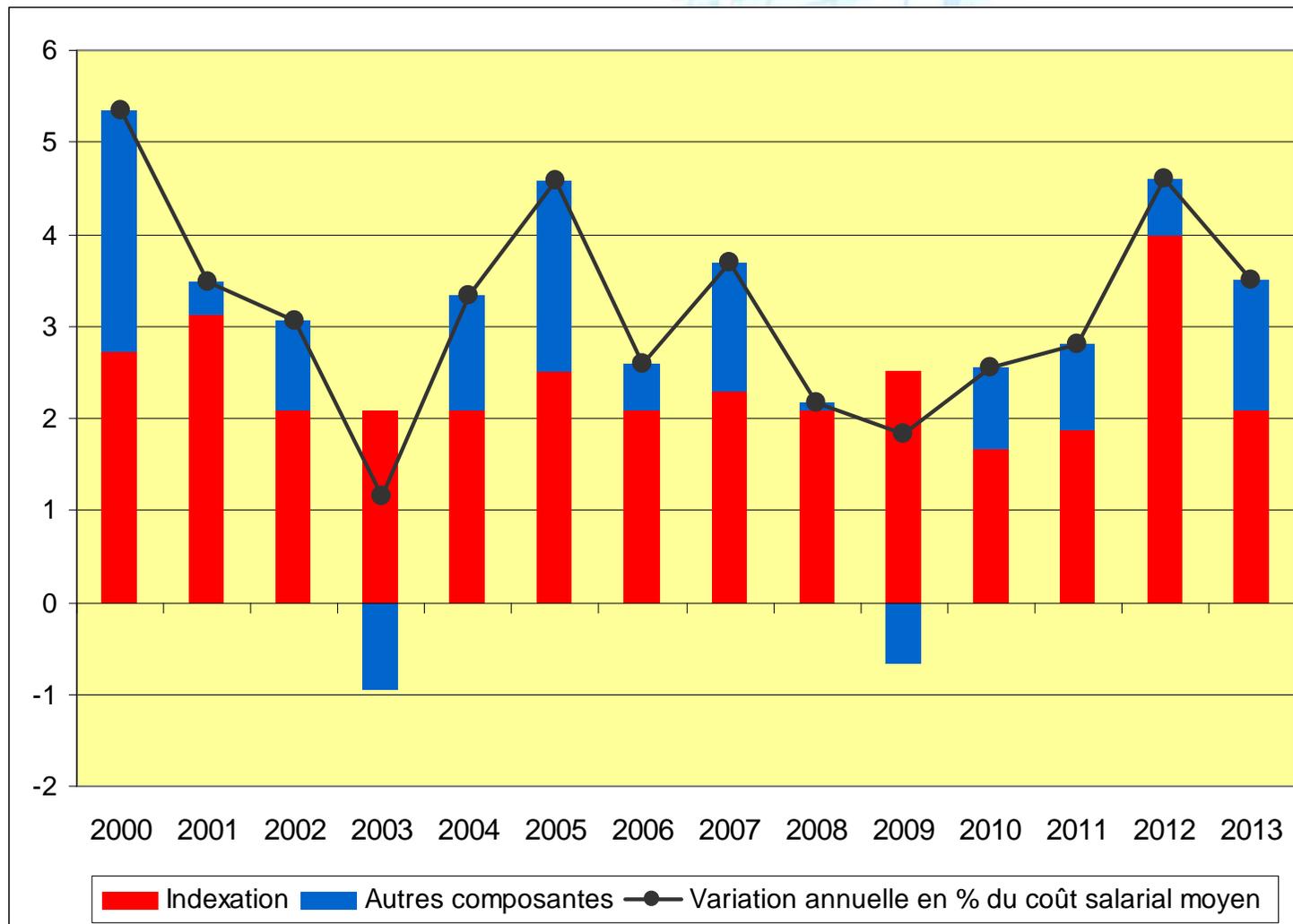
Des différentiels systématiques



Luxembourg: inflation, coûts et compétitivité

Décomposition de la croissance du coût salarial moyen
(contributions en points de pourcentage)

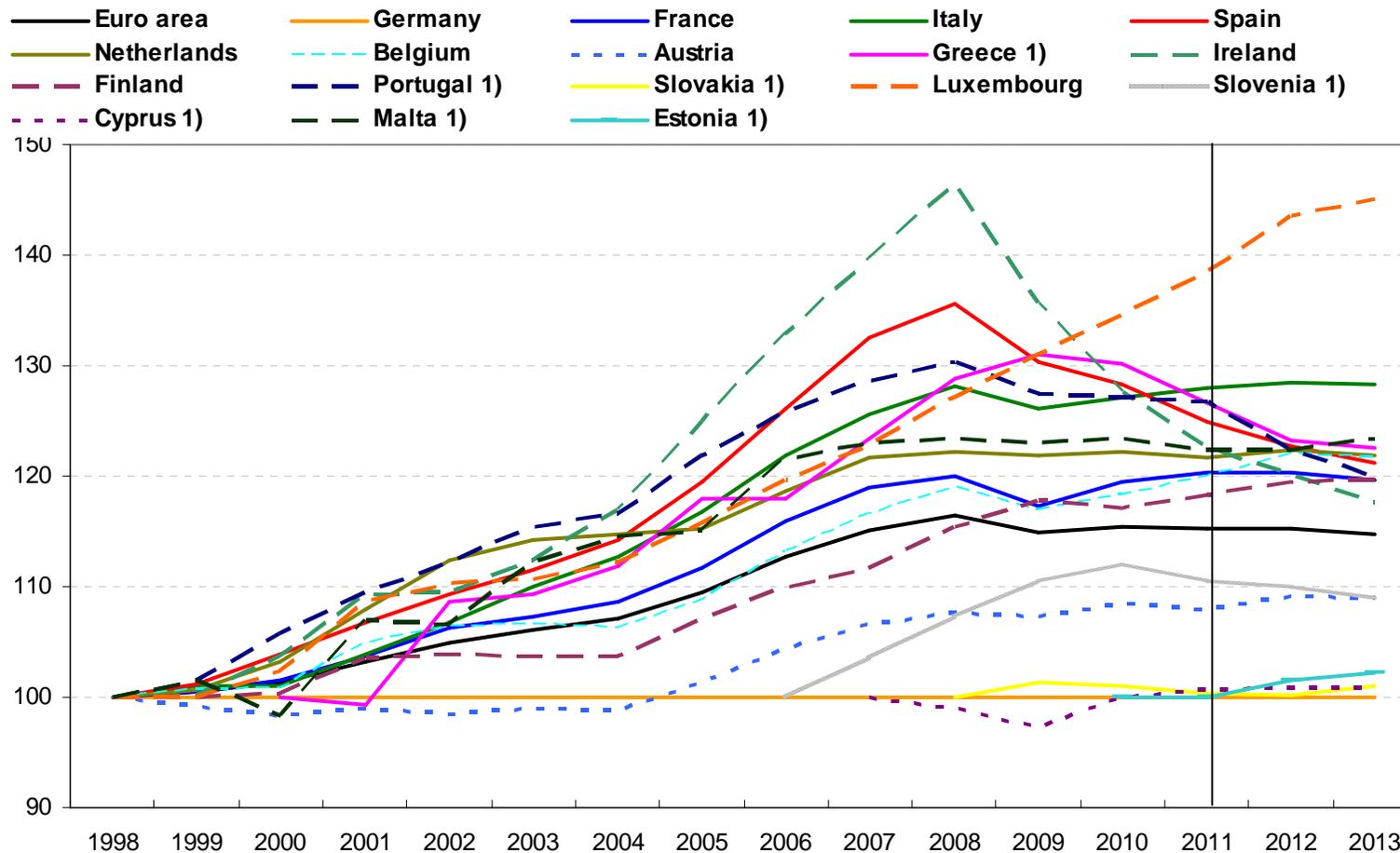
Une forte progression en 2012 à politique inchangée



Luxembourg: inflation, coûts et compétitivité

Evolution des CSU nominaux, indices 1998=100, par rapport à l'Allemagne

Les CSU luxembourgeois se singularisent



Sources: SEBC, Eurostat.

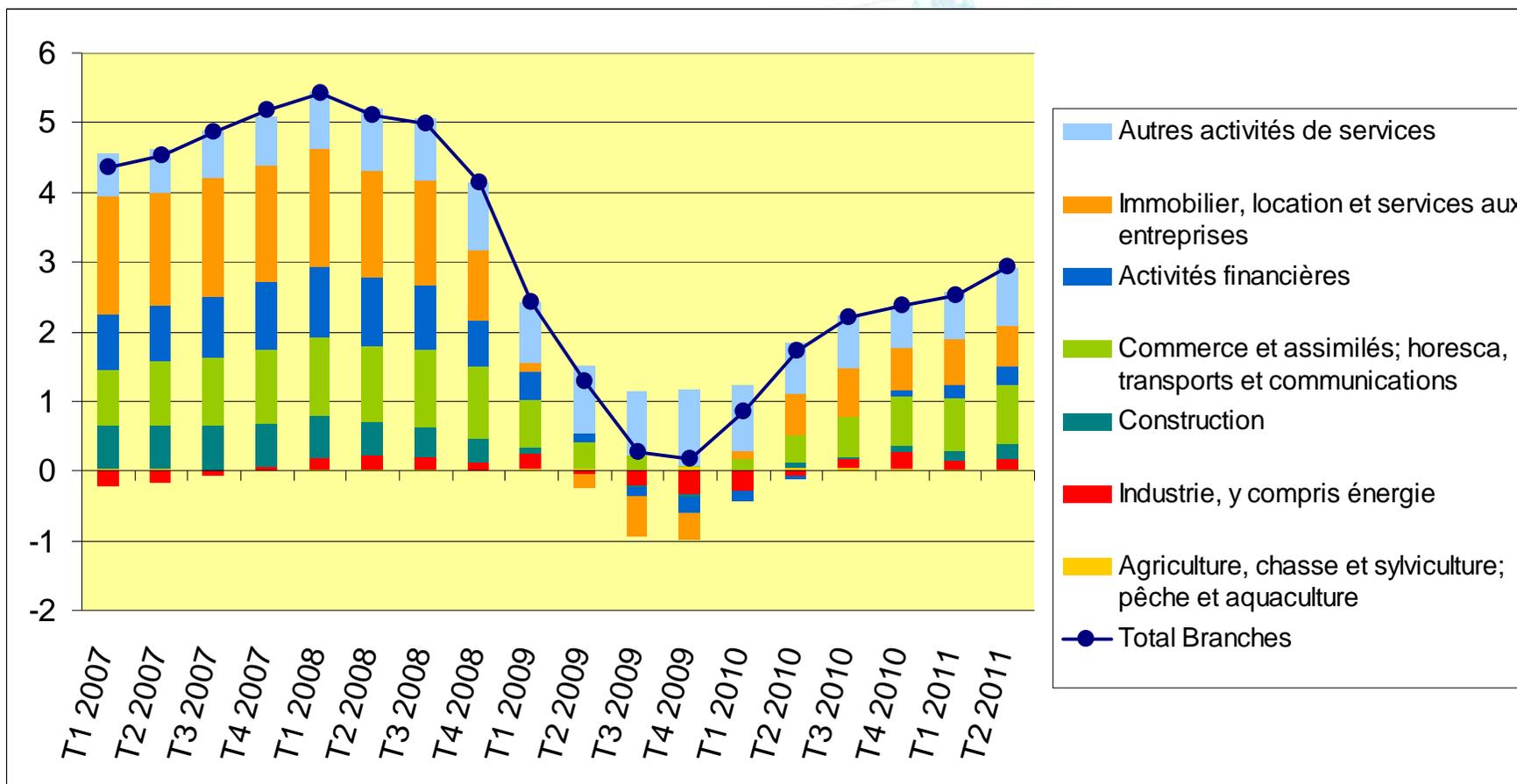
Slide 15

B1

BcL; 09/12/2011

Luxembourg: le marché du travail

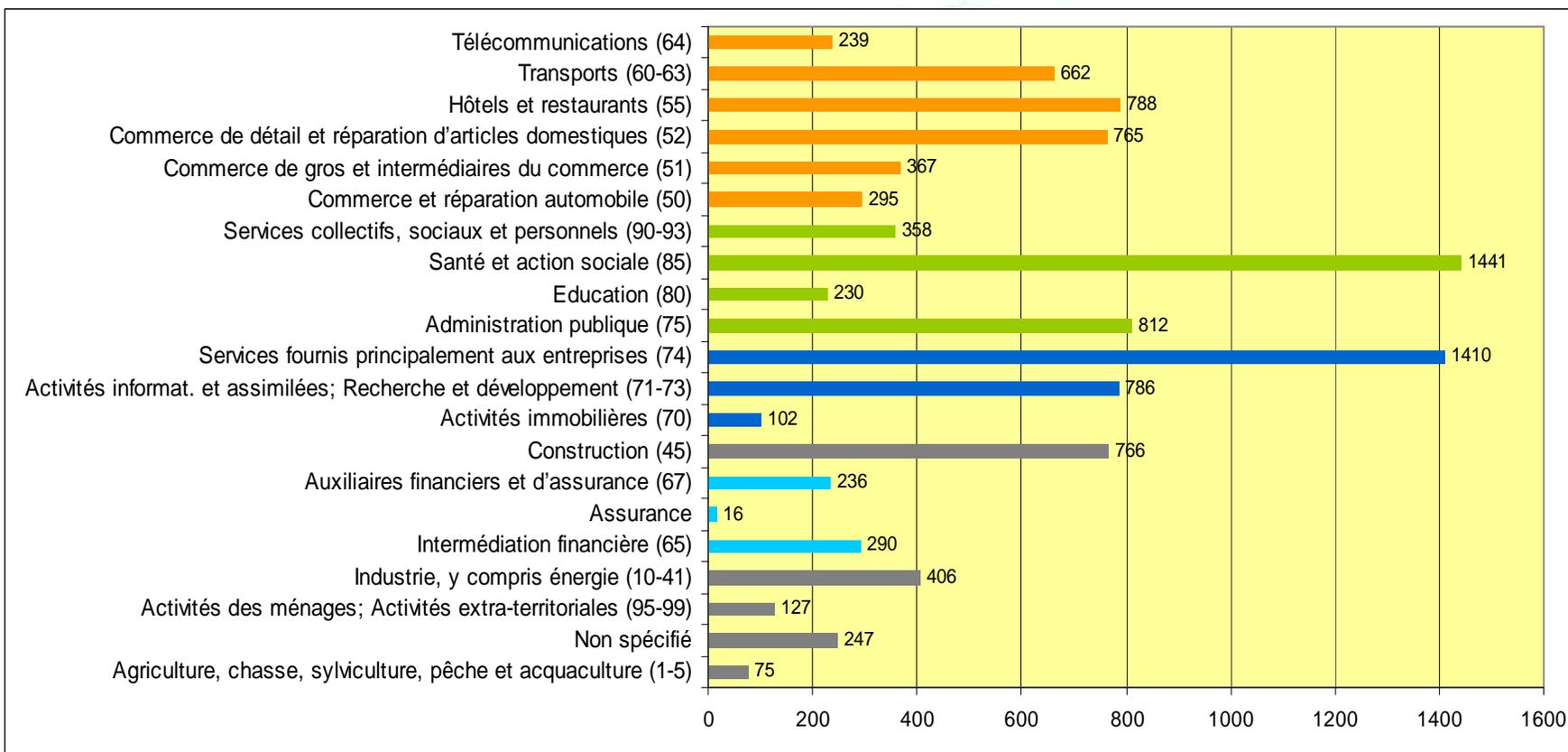
Décomposition de la croissance de l'emploi (en %)



Source: Statec

Luxembourg: le marché du travail

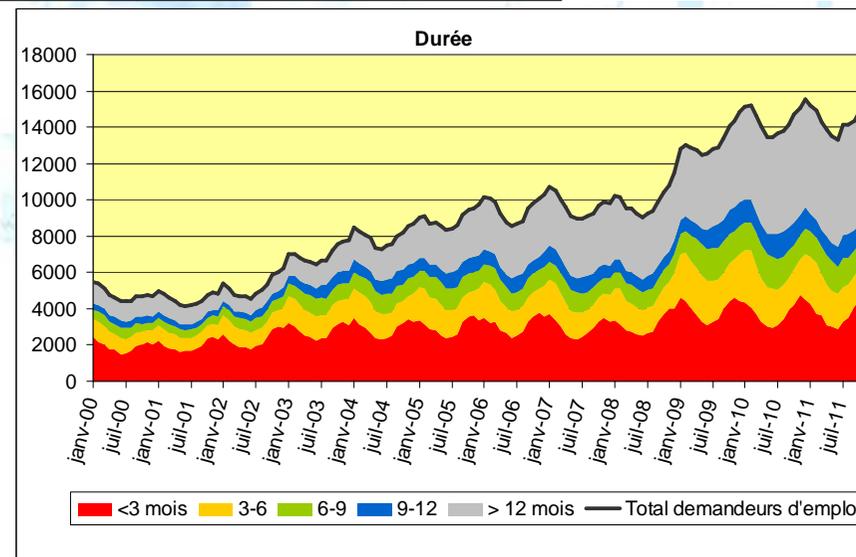
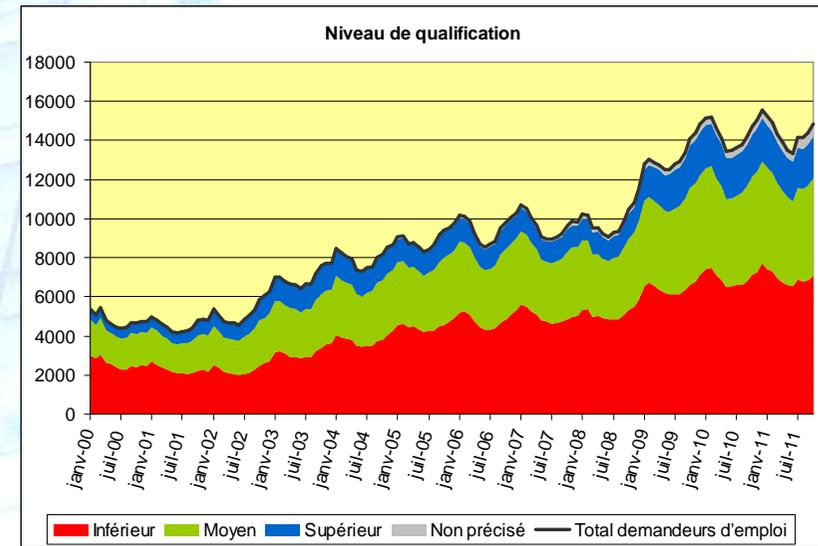
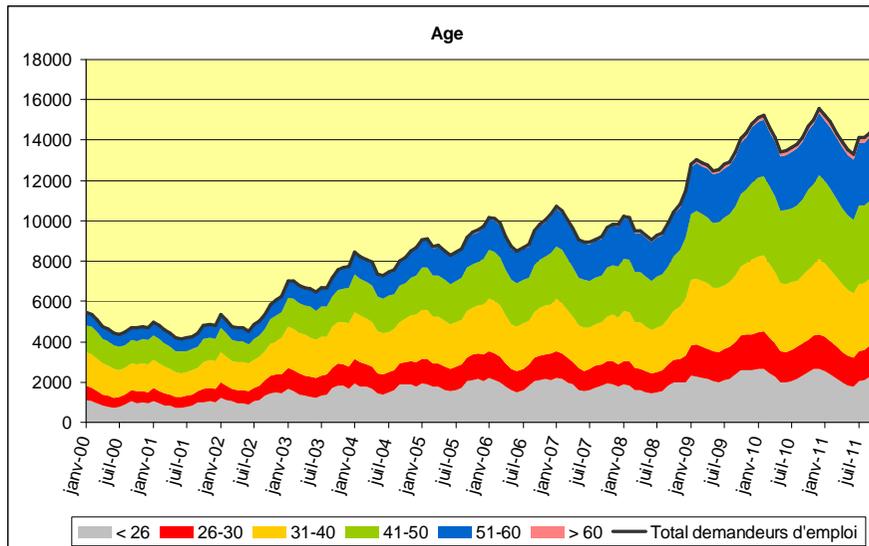
Décomposition sectorielle des créations nettes d'emplois au deuxième trimestre 2011



Luxembourg: le marché du travail

Décomposition du nombre de demandeurs d'emploi

Une hausse du chômage structurel



Luxembourg: les finances publiques

La situation des finances publiques luxembourgeoises: projections de la BCL de décembre 2011 (en % du PIB)

Détérioration structurelle de la situation

	2007	2008	2009	2010	2011 ^e	2012 ^p	2013 ^p	2012 ^p (1)
Ensemble des administrations publiques								
Recettes totales	39,9	40,1	42,1	41,4	42,2	42,4	41,8	
Dépenses totales	36,3	37,1	43	42,5	42,4	43,3	43,2	
Déficit (-) ou surplus (+)	3,7	3	-0,9	-1,1	-0,3	-0,9	-1,5	-0,7
Solde apuré de la conjoncture	2,9	2,1	-0,6	-0,9	0,1	-0,5	-1,1	
Soldes des sous-secteurs								
Administration centrale	0,9	-0,1	-2,7	-2,6	-2,3	-2,9	-3,3	-2,6
Administrations locales	0,4	0,4	-0,1	0	0,2	0,2	0,1	0,3
Sécurité sociale	2,4	2,7	2	1,6	1,8	1,8	1,7	1,6
Dette publique	6,7	13,7	14,8	19,1	19,3	20,1	20,3	na

Sources: Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2012, IGF, IGSS, UCM, STATEC, calculs BCL.

e: estimations

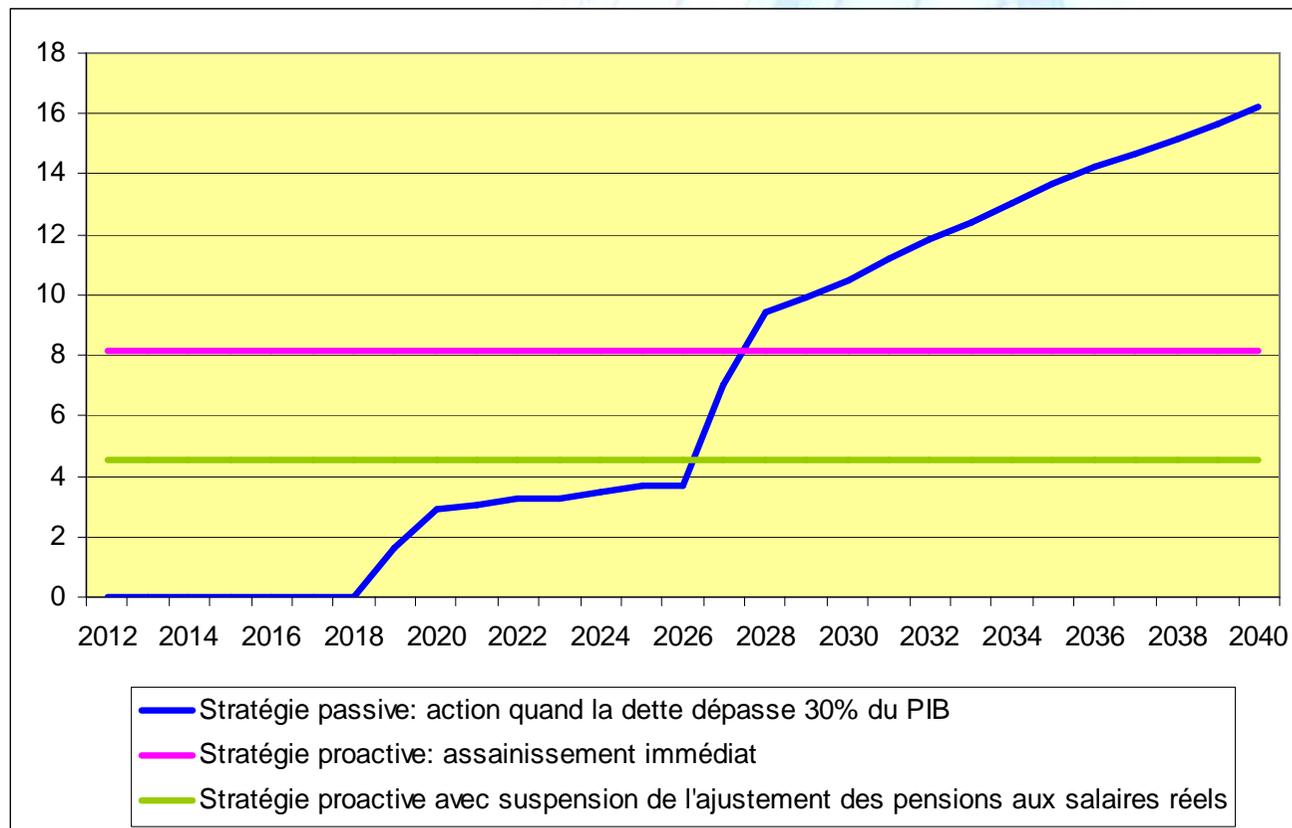
p: projections

(1) Exposé introductif du projet de budget 2012, p.25.

Luxembourg: les finances publiques

Stratégie d'assainissement: les mérites d'une politique proactive
(effort cumulé de consolidation requis, en % du PIB)

Nécessité d'un assainissement budgétaire d'envergure.



Sources: Ageing Working Group, Agence internationale de l'Energie, Eurostat, IGSS, actualisation du Programme de Stabilité du Luxembourg, Statec, calculs BCL.

Luxembourg: les finances publiques

Dette publique explicite et implicite en % du PIB selon la
« Stiftung Marktwirtschaft »

Une considérable dette implicite au luxembourgeoise en
l'absence de réformes

		Explizite Staatsschuld	Implizite Staatsschuld	Nachhaltigkeits- lücke	Konsolidierungs- bedarf
1	Italien	118,4	27,6	146,0	2,4
2	Deutschland	83,2	109,4	192,6	4,0
3	Finnland	48,3	146,9	195,2	2,7
4	Österreich	71,8	225,9	297,7	4,8
5	Frankreich	82,3	255,2	337,5	4,3
6	Portugal	93,3	265,5	358,8	6,5
7	Belgien	96,2	329,8	426,0	5,3
8	Niederlande	62,9	431,8	494,6	8,1
9	Spanien	61,0	487,5	548,5	7,0
10	Griechenland	144,9	872,0	1016,9	17,6
11	Luxemburg	19,1	1096,5	1115,6	12,0
12	Irland	92,5	1404,7	1497,2	10,4

Sources: Stiftung Marktwirtschaft

Luxembourg: les prix de l'immobilier résidentiel

Taux de croissance du prix de l'immobilier résidentiel et de ses déterminants fondamentaux sur la période 1995-2010 (en %)

	Sur l'ensemble de la période	En rythme annuel
Prix des logements	189,9	7,0
PIB réel	76,2	3,8
Prix à la consommation	35,8	2,1
dont : loyers d'habitation	45,3	2,5
Coûts de construction	41,3	2,3
Permis de bâtir	46,4	3,4
Population	24,3	1,5
Emploi	66,0	3,4
<hr/>		
	Sur la période 1986-1995	Sur la période 1996-2010
Taux d'intérêt réel moyen de court terme (en % annuel)	5,5	0,9

Sources: STATEC, calculs BCL

Luxembourg: les comptes financiers

Les avoirs et engagements financiers des ménages
(en millions d'euros)

Un fléchissement du patrimoine financier net au deuxième trimestre 2011

