



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTÈME

Présentation du Bulletin 2012/1

15 mars 2012



Vue d'ensemble

LA ZONE EURO

Décisions de politique monétaire

Situation économique et projections

LUXEMBOURG

L'activité économique

Le secteur financier

Inflation, coûts et compétitivité

Tableau de bord de la Commission européenne

Le marché du travail

Les finances publiques

Enquête sur le comportement financier et de consommation des ménages

Zone euro: décisions de politique monétaire

- **Il est 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 une deuxième opération à plus long terme d'une durée d'environ trois ans, effectuée en février 2012. Une première opération à plus long terme fut effectuée en décembre 2011.**
- **Les mesures non conventionnelles adoptées sont, par construction, de nature temporaire.**
- **Décision de réduire de 2 à 1% le taux des réserves obligatoires en décembre 2011.**

Zone euro: situation économique et projections (en %)

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

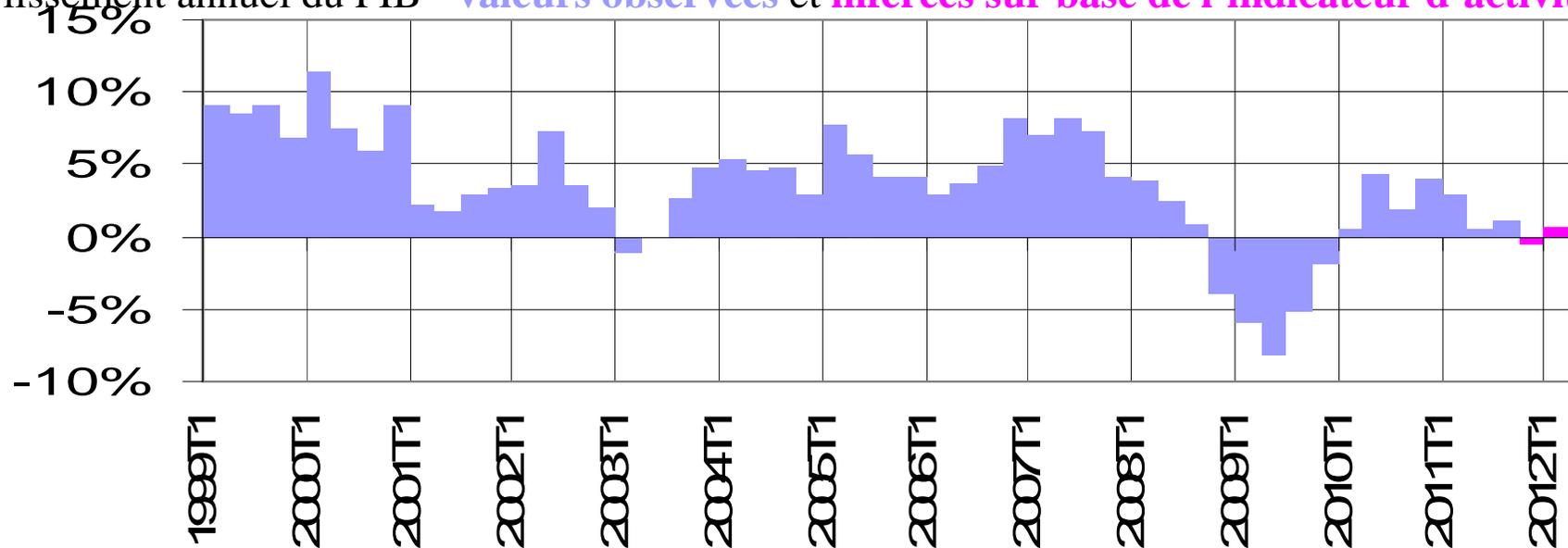
	2011	2012	2013
IPCH BCE	2.7	2.1 – 2.7	0.9 – 2.3
<i>Révisions p.r décembre 2011</i>		+0,4	+0,1
PIB en volume BCE	1.5	-0.5 – 0.3	0.0 – 2.2
<i>Révisions p.r décembre 2011</i>		-0,4	-0,2
PIB en vol. OCDE (novembre 2011)	1,6	0,2	1,4
PIB en vol. CE (février 2012)	1,4	-0,3	--
PIB en vol. FMI (janvier 2012)	1,6	-0,5	0,8

Luxembourg: l'activité économique

Indicateur d'activité de février 2011

Une dynamique de croissance particulièrement faible en 2011

Glissement annuel du PIB - valeurs observées et inférées sur base de l'indicateur d'activité

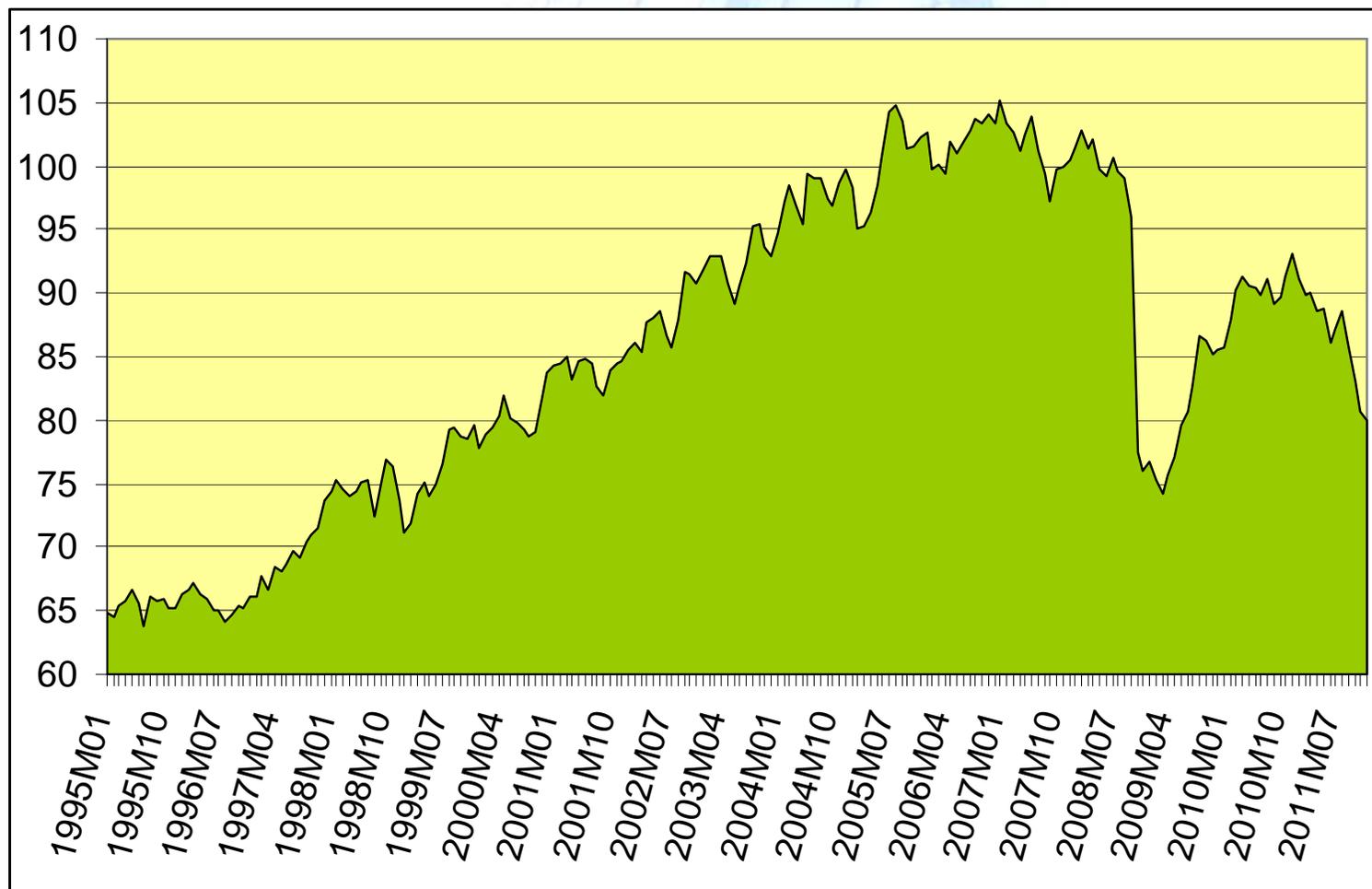


	2011T1	2011T2	2011T3	2011T4*	2012T1*
Taux annuel	2,9%	0,5%	1,1%	-0,5%	0,6%
Taux trimestriel	0,2%	-0,9%	0,6%	-0,30%	1,3%

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: le secteur financier

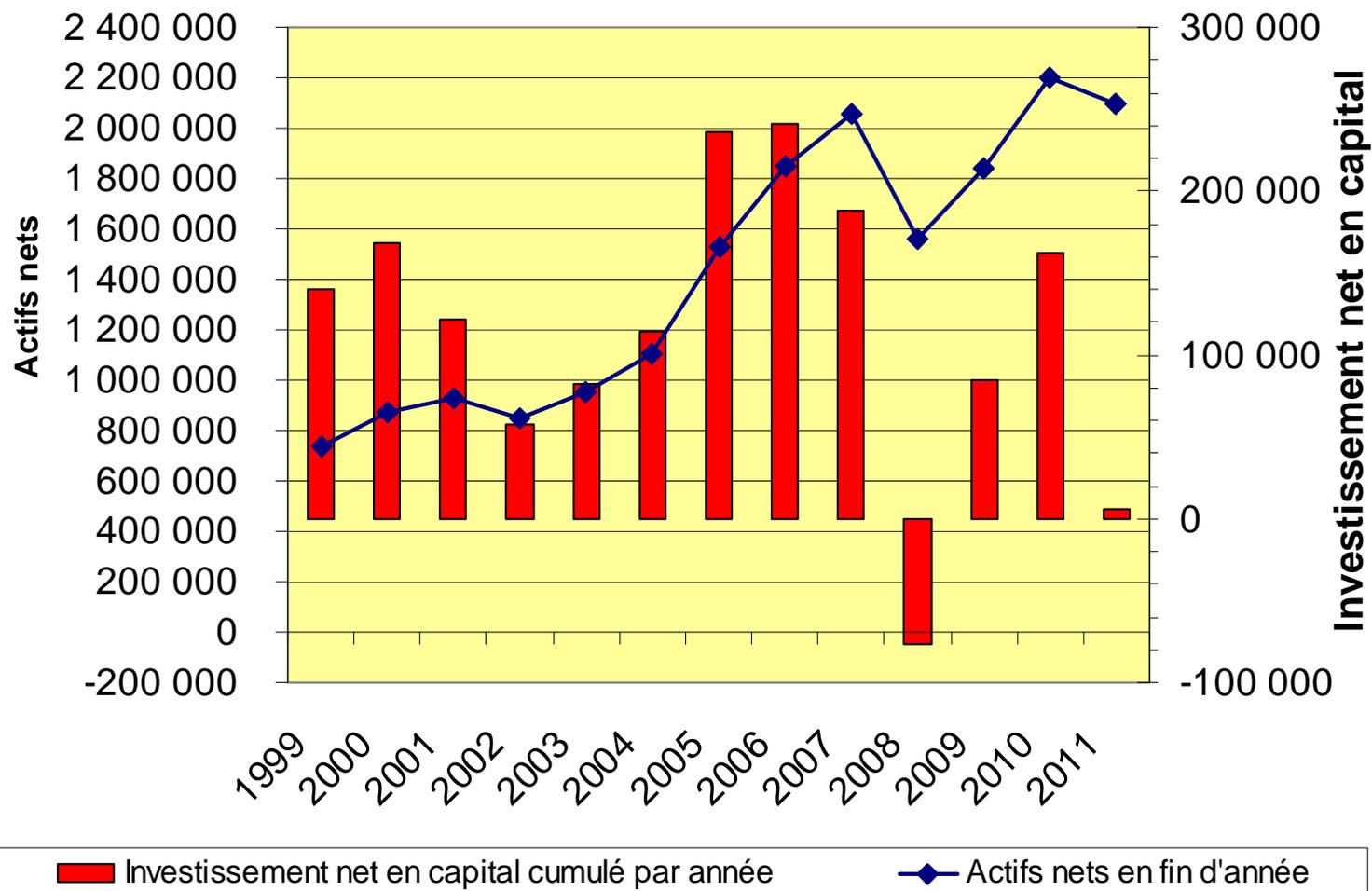
Comptes de profits et pertes des établissements de crédit: des résultats nets plombés par la crise souveraine

Rubrique en millions d'euros	12-2010	12-2011	Variation en pourcent	Variation en termes bruts
Intérêts perçus	17 885	19 438	8.7	1 553
Dividendes perçus	717	904	26.1	187
Intérêts bonifiés	13 128	14 497	10.4	1 369
Marge sur intérêts	5 474	5 845	6.8	371
Revenus nets sur commissions	3 611	3 830	6.1	219
Revenus nets sur opérations de change	277	92	-66.8	- 185
Autres revenus nets	195	- 404	-307.2	- 599
Revenus hors intérêts	4 083	3 518	-13.8	- 565
Produit bancaire	9 557	9 363	-2.0	- 194
Frais de personnel	2 499	2 553	2.2	54
Frais d'exploitation	1 852	1 991	7.5	139
Frais de personnel et d'exploitation	4 351	4 544	4.4	193
Amortissements sur immobilisé non financier	263	273	3.8	10
Résultats avant dépréciations, provisions et impôts	4 943	4 546	-8.0	- 397
Constitution nette de provisions	19	- 287	-1 610.5	- 306
Dépréciations nettes	569	1 761	209.5	1 192
Résultats divers	91	0	-99.6	- 91
Résultats nets avant impôts	4 446	3 072	-30.9	-1 374

Luxembourg: le secteur financier

Evolution de la valeur nette d'inventaire (millions d'euros)

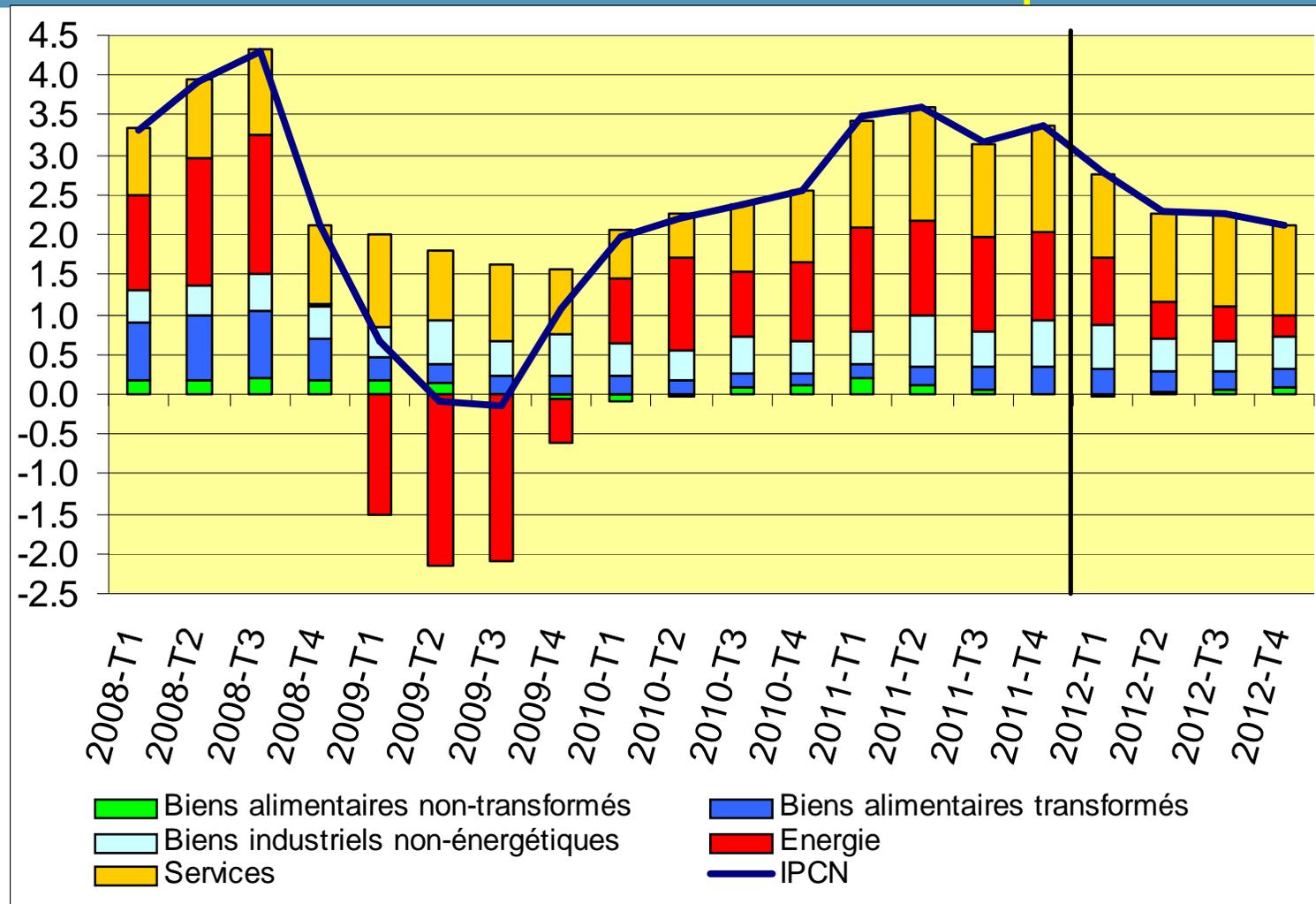
Une VNI en fléchissement de décembre 2010 à décembre 2011



Luxembourg: inflation, coûts et compétitivité

Inflation annuelle (en %)

Une inflation toujours assez élevée malgré le ralentissement économique

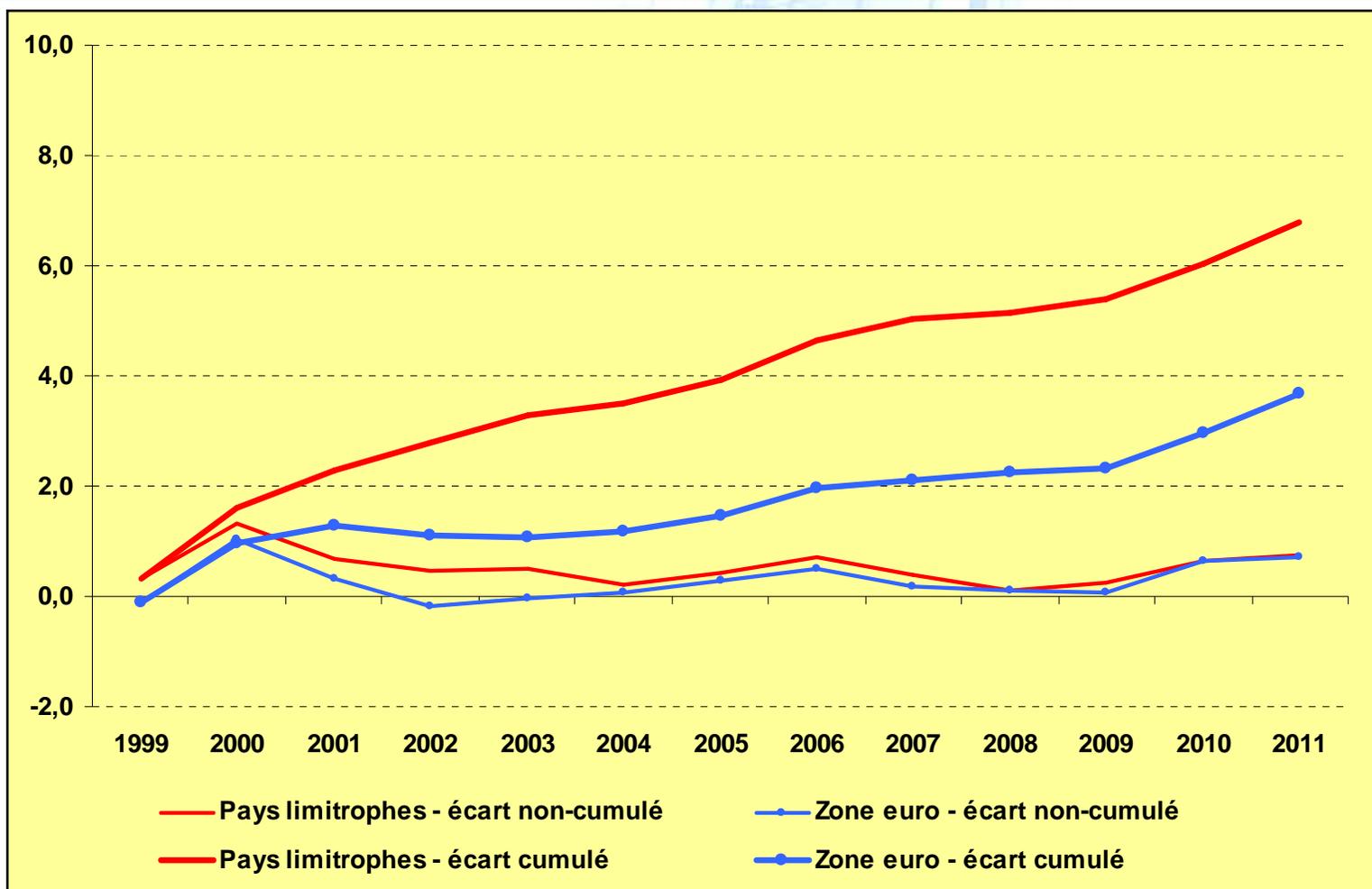


Luxembourg: inflation, coûts et compétitivité

Différentiels d'inflation

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

Des différentiels systématiques



Luxembourg: Tableau de bord

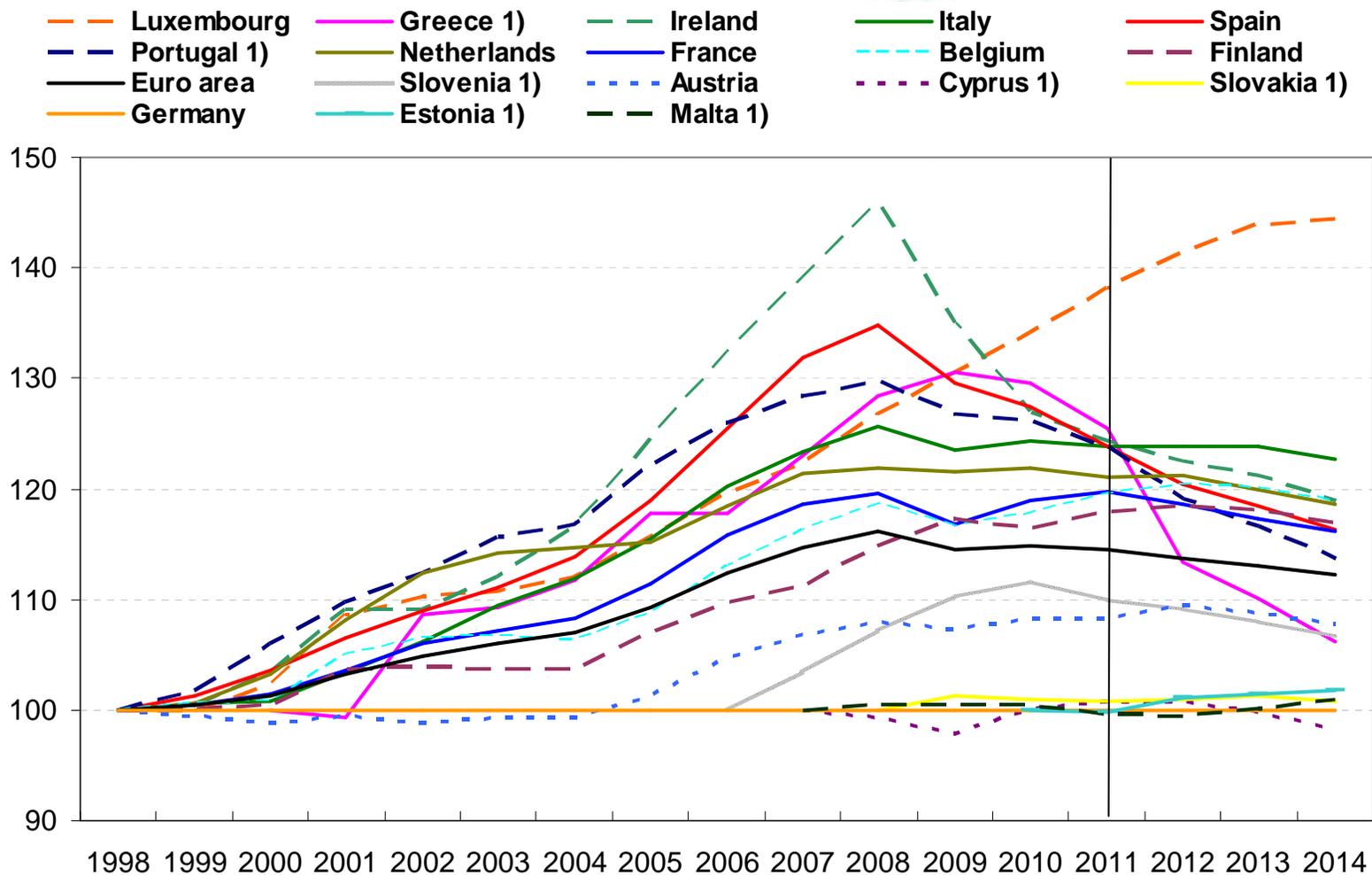
Des résultats à interpréter avec prudence...

Année 2010	Déséquilibre externe et compétitivité					Déséquilibre interne				
	balance courante (moy. 3 ans, %PIB)	Pos. Ext. Nette (%PIB)	Taux de ch. Eff. Réel (var. 3 ans, %)	Parts de m. export. (var 5 ans, %)	Coûts unit. Du trav. (var 3 ans, %)	Prix immob. Réels (var 1 an, %)	Nouveaux cred. au sect. privé (%PIB)	Dettesect. Privé (%PIB)	Dette publique (%PIB)	Taux de chômage (moy. 3 ans)
<i>SEUIL</i>	<i>-46%</i>	<i>-35%</i>	<i>+5%&+11%</i>	<i>-6%</i>	<i>+9%&+12%</i>	<i>+6%</i>	<i>15%</i>	<i>160%</i>	<i>60%</i>	<i>10%</i>
BE	-0.6	77.8	1.3	-15.4	8.5	0.4	13.1	233,0	96,0	7.7
DE	5.9	38.4	-2.9	-8.3	6.6	-1.0	3.1	128,0	83,0	7.5
EE	-0.8	-72.8	5.9	-0.9	9.3	-2.1	-8.6	176,0	7,0	12.0
IE	-2.7	-90.9	-5.0	-12.8	-2.3	-10.5	-4.5	341,0	93,0	10.6
EL	-12.1	-92.5	3.9	-20.0	12.8	-6.8	-0.7	124,0	145,0	9.9
ES	-6.5	-89.5	0.6	-11.6	3.3	-3.8	1.4	227,0	61,0	16.5
FR	-1.7	-10.0	-1.4	-19.4	7.2	5.1	2.4	160,0	82,0	9.0
IT	-2.8	-23.9	-1.0	-19.0	7.8	-1.4	3.6	126,0	118,0	7.6
CY	-12.1	-43.4	0.8	-19.4	7.2	-6.6	30.5	289,0	62,0	5.1
LU	6.4	96.5	1.9	3.2	17.3	3.0	-41.8	254,0	19,0	4.9
MT	-5.4	9.2	-0.6	6.9	7.7	-1.6	6.9	212,0	69,0	6.6
NL	5.0	28.0	-1.0	-8.1	7.4	-3.0	-0.7	223,0	63,0	3.8
AT	3.5	-9.8	-1.3	-14.8	8.9	-1.5	6.4	166,0	72,0	4.3
PT	-11.2	-107.5	-2.4	-8.6	5.1	0.1	3.3	249,0	93,0	10.4
SI	-3.0	-35.7	2.3	-5.9	15.7	0.7	1.8	129,0	39,0	5.9
SK	-4.1	-66.2	12.1	32.6	10.1	-4.9	3.3	69,0	41,0	12.0
FI	2.1	9.9	0.3	-18.7	12.3	6.8	6.8	178,0	48,0	7.7

Sources : Commission européenne

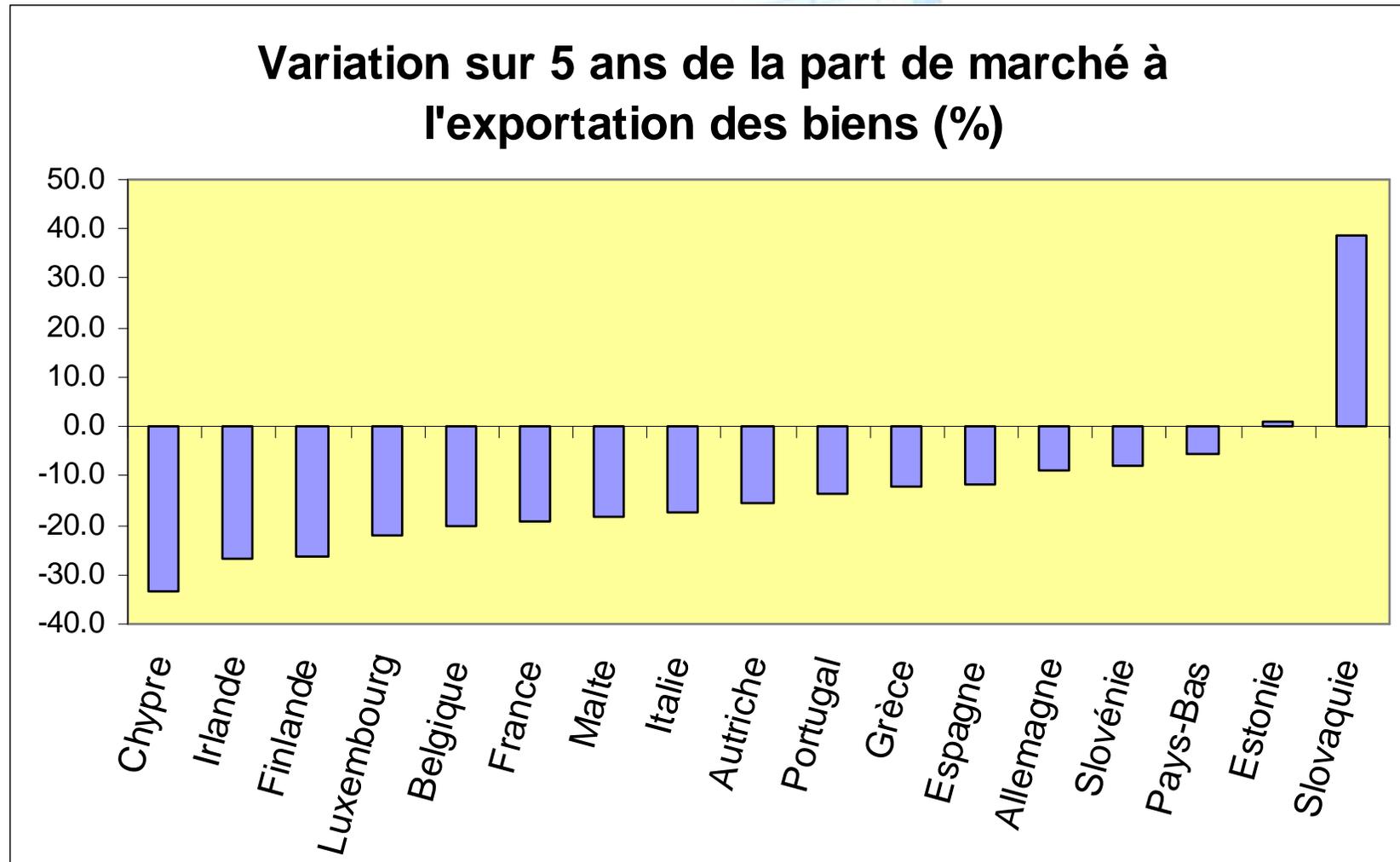
Luxembourg: Tableau de bord

Les résultats gagneraient à être complétés...



Luxembourg: Tableau de bord

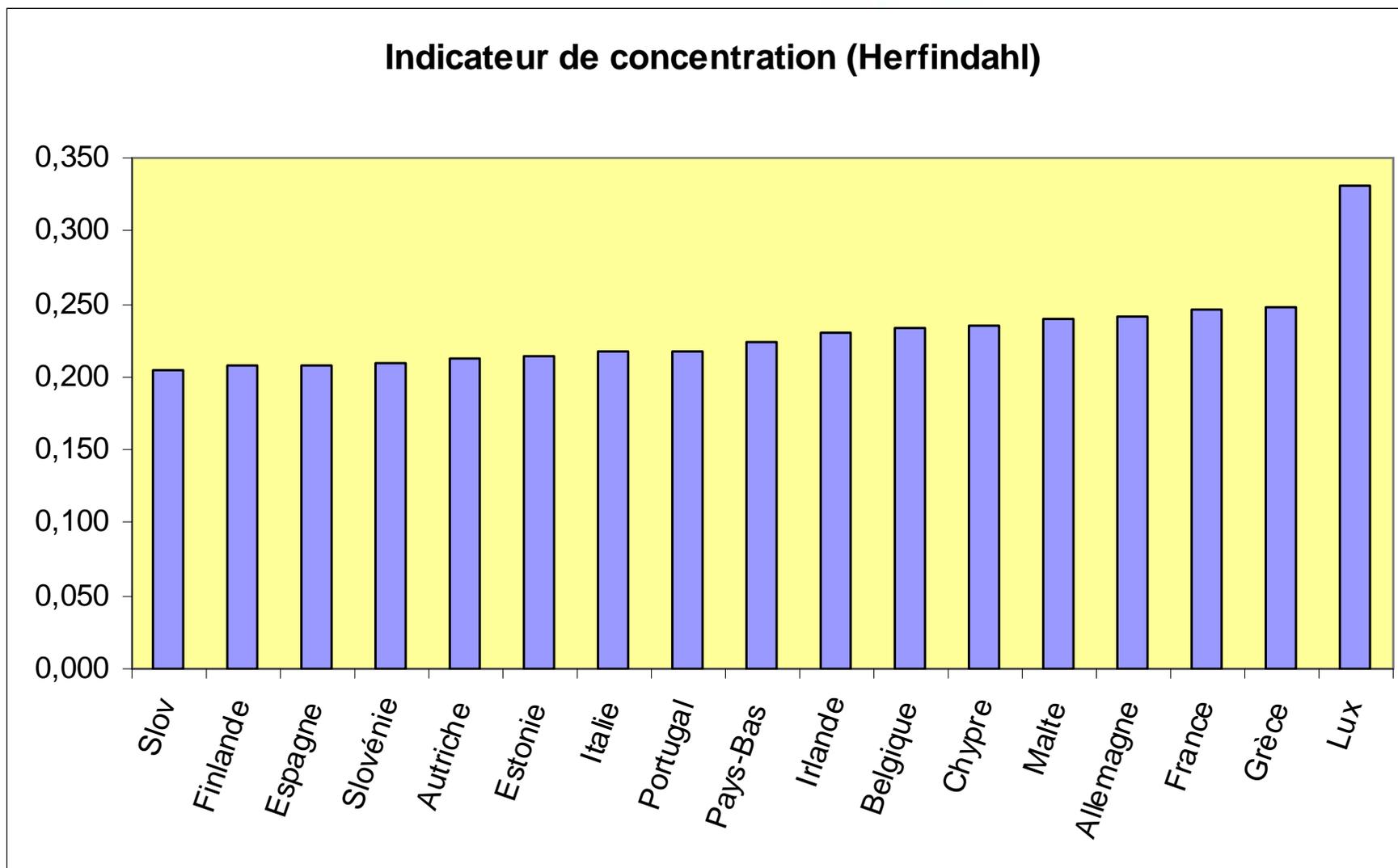
Les résultats gagneraient à être complétés...



Sources : Eurostat

Luxembourg: Tableau de bord

Les résultats gagneraient à être complétés...

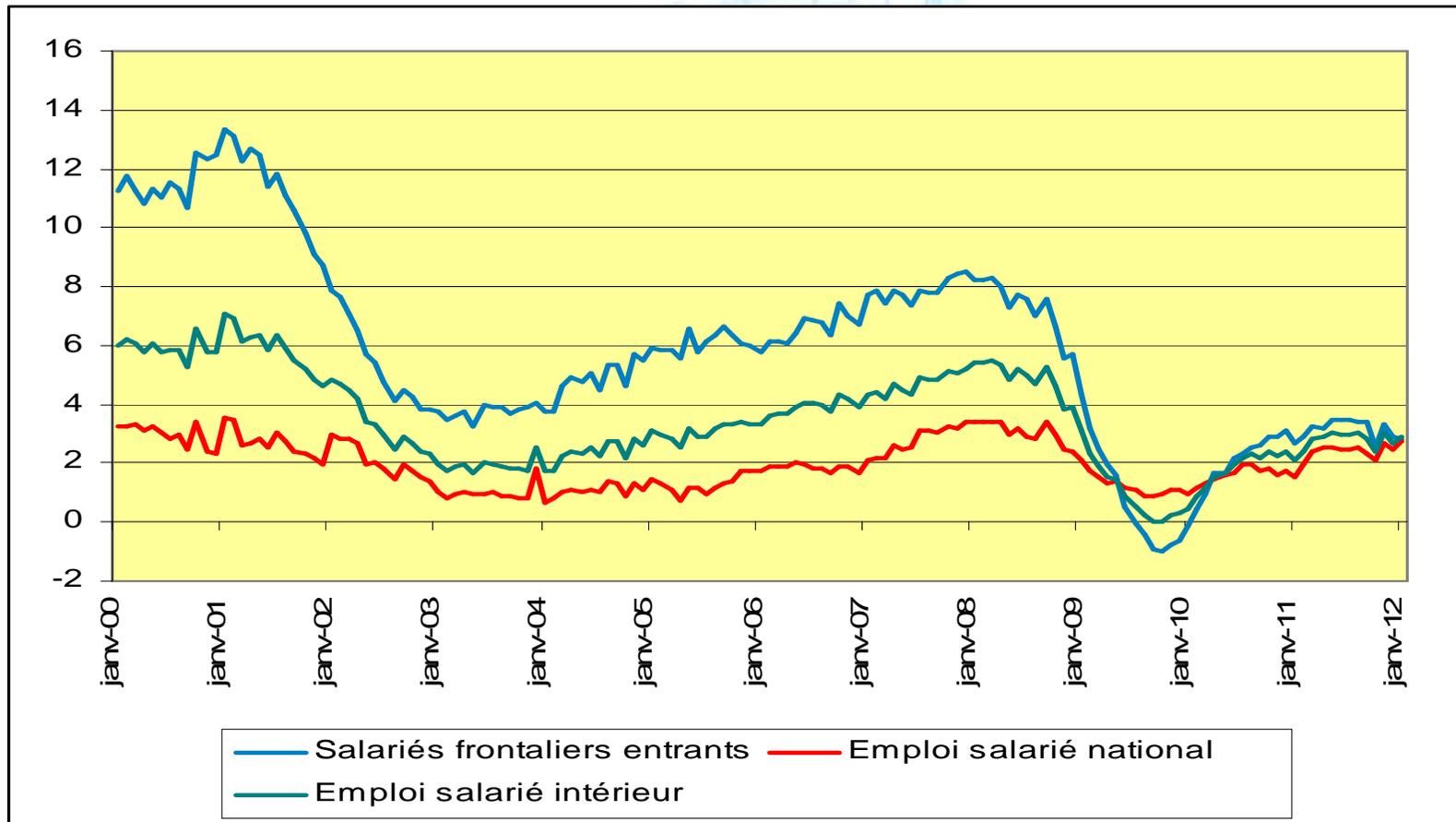


Sources : Eurostat

Luxembourg: le marché du travail

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

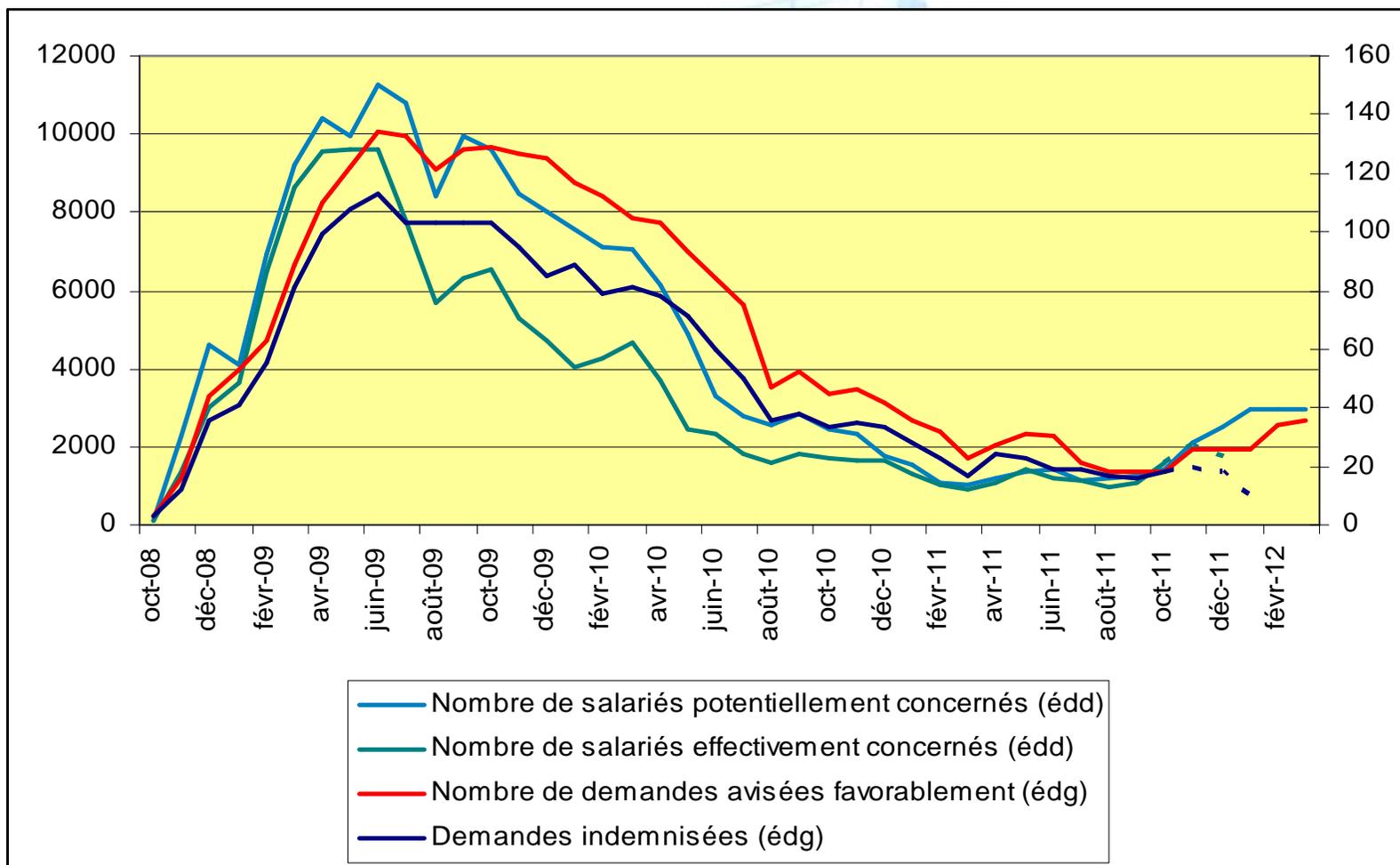
Un essoufflement de la progression de l'emploi



Source: Stateg, calculs BCL

Luxembourg: le marché du travail

Une recrudescence du chômage partiel

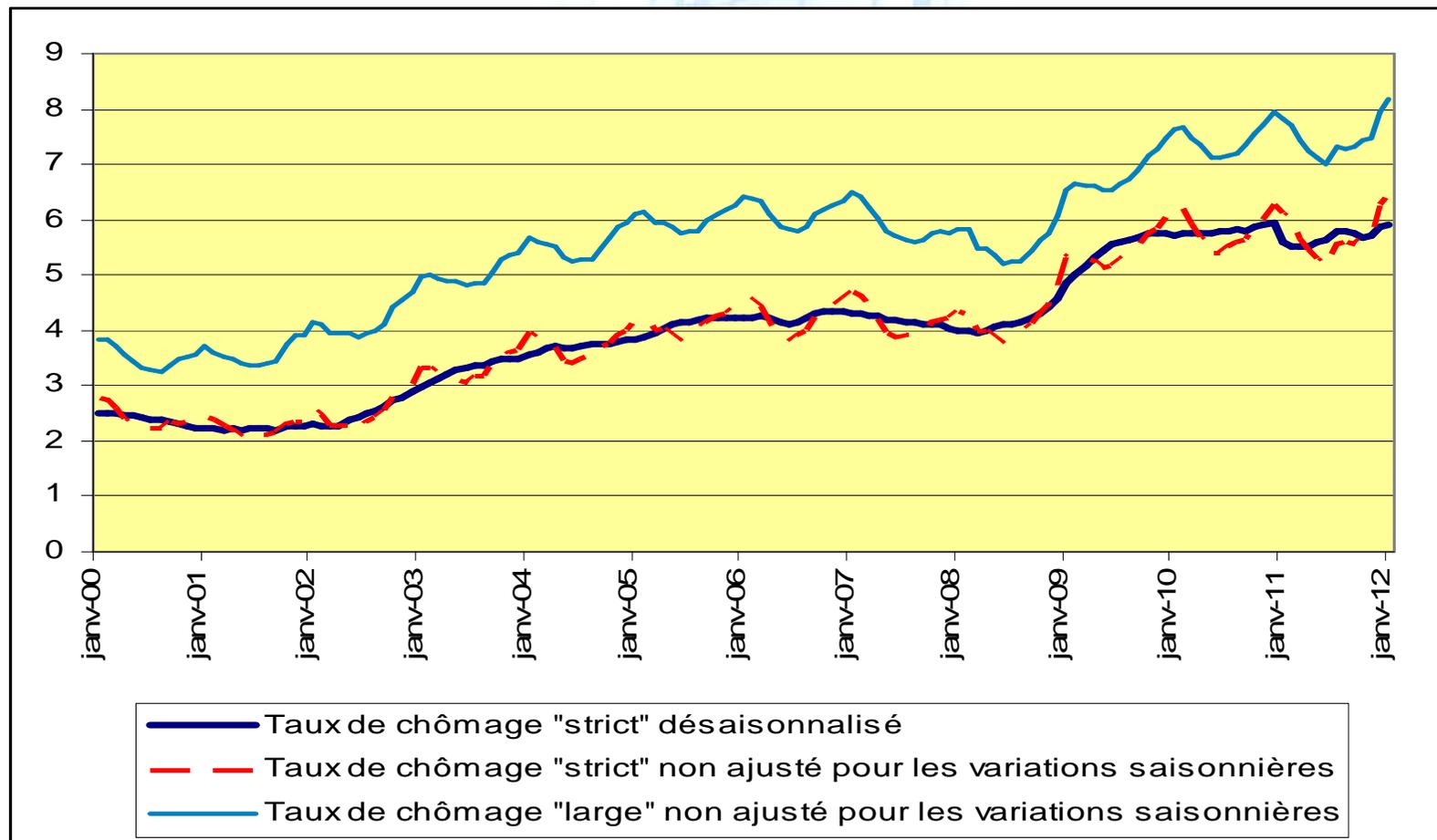


Source: Comité de conjoncture, calculs BCL

Luxembourg: le marché du travail

Evolution du taux de chômage

Renversement de la tendance favorable observée début 2011



Luxembourg: les finances publiques

Règle d'or budgétaire: un surplus structurel d'au moins 1,15% du PIB

- Stabilité économique et budgétaire dans l'Union Européenne renforcée par l'entrée en vigueur le 13 décembre 2011 du Pacte de stabilité et de croissance renforcé ainsi que par la signature du Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance au sein de l'UEM le 2 mars 2012 par 25 de 27 Etats membres de l'Union Européenne.
- Conséquence de la signature du Traité et du « fiscal compact » (Pacte budgétaire) pour les parties contractantes:
 - Obligation pour les Etats d'introduire dans leur constitution, ou à un niveau équivalent, une règle d'or budgétaire garantissant des budgets en équilibre ou en surplus (l'objectif à moyen terme de déficits en termes structurels ne pouvant dépasser 0,5% du PIB / 1% si la dette est inférieure à 60 % du PIB et absence de problèmes de soutenabilité).
 - Vérification par la cour de justice Européenne de la transcription de la règle d'équilibre budgétaire (règle d'or) et des mécanismes correcteurs dans la constitution.
 - Mise en place d'un conseil budgétaire national indépendant chargé de veiller à l'application stricte des règles.

La BCL recommande comme objectif d'équilibre budgétaire pour le Luxembourg un surplus structurel de 1,15% du PIB qui devrait être atteint en 2015 (l'objectif à moyen terme fixé par le gouvernement est un surplus structurel de 0,5% du PIB).

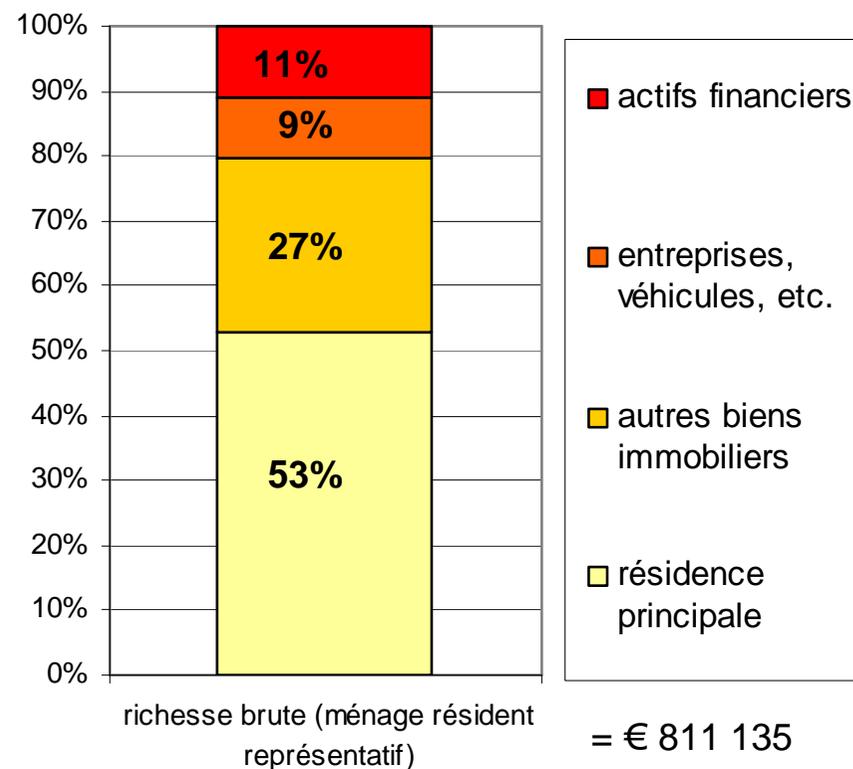
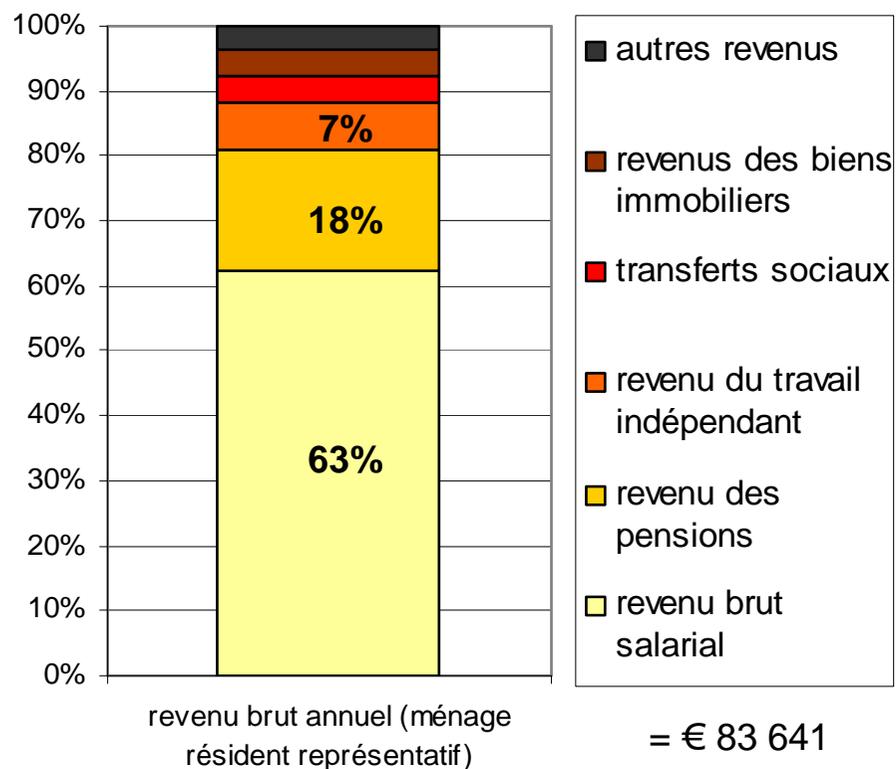
Luxembourg: les finances publiques

Réforme des pensions: un pas dans la bonne direction, cependant trop timide

- Introduction le 20 Janvier 2012 par le gouvernement devant la Chambre des Députés d'un projet de loi réformant le système de pensions au Luxembourg.
- Les aspects saillants de la réforme seraient introduits de manière très progressive (sur un horizon de 40 ans).
- Les principaux aspects de la réforme des retraites sont les suivants:
 - Le projet de loi n'affecte ni les droits des retraités actuels, ni l'âge légal de la retraite (65 ans).
 - Un système « à la carte » serait introduit (soit partir aux âges actuellement prévus avec une pension inférieure, soit partir plus tard avec une pension plus importante).
 - Les petites retraites seront consolidées car augmentation de la partie fixe des prestations de retraite (celle qui ne dépend pas des revenus cumulés au cours de la carrière).
 - L'ajustement des pensions aux salaires réels sera fait en fonction de la situation économique et financière.

Enquête sur le comportement financier et de consommation des ménages

950 ménages résidents (2 540 individus)



revenu brut annuel (médiane) = € 64 653

dette totale moyenne (ménage représentatif) = € -78 407

richesse nette (ménage représentatif) = € 732 728

richesse nette (médiane) = € 403 000