



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 20 juillet 2020

Achévé de rédiger le 5 juin 2020

SOMMAIRE

1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

1.1	La situation économique dans la zone euro	12
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire	12
1.1.2	Les marchés obligataires	14
1.1.3	Les marchés d'actions	15
1.1.4	Les marchés de changes	15
1.1.5	Les prix à la consommation	16
1.1.6	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	17
1.1.7	La balance des paiements de la zone euro	17
1.1.8	Les projections macroéconomiques pour la zone euro	18
1.2	La situation économique au Luxembourg	21
1.2.1	Les prix et les coûts	21
1.2.1.1	Les prix à la consommation	21
1.2.1.2	Les prix à la production et les prix immobiliers	23
1.2.1.3	Les coûts salariaux	23
1.2.2	Le marché du travail	25
1.2.2.1	L'emploi	25
1.2.2.2	Le chômage	27
1.2.3	Les activités sectorielles	29
1.2.3.1	L'industrie et la construction	29
1.2.3.2	Le commerce et les autres services non financiers	30
1.2.3.3	L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs	31
1.2.4	Le secteur financier	33
1.2.4.1	Les établissements de crédits	33
1.2.4.2	Les organismes de placement collectif	46
1.2.5	La croissance économique	50
1.2.6	Les projections macroéconomiques de juin 2020	52
1.2.6.1	Évolutions récentes	52
1.2.6.2	Hypothèses techniques et environnement international	53
1.2.6.3	Projections du PIB réel et de ses composantes	54
1.2.6.4	Marché de l'emploi et coûts salariaux	60
1.2.6.5	Prix à la consommation	68
1.2.6.6	Analyse des risques	70
1.2.7	Le commerce extérieur	71
1.2.8	La balance des paiements	72
1.2.8.1	Le compte courant	72
1.2.8.2	Le compte financier de la balance des paiements	73
1.2.9	La position extérieure globale	74
1.2.10	Les finances publiques	76

Encadré 1 :

Estimation de la perte d'activité liée aux mesures de confinement selon l'approche « production » du PIB	56
--	----

Encadré 2 :

Ajustement du facteur travail dans le contexte de la crise actuelle	61
---	----

Encadré 3 :

Mesures discrétionnaires adoptées par le gouvernement en réponse à la propagation du COVID-19	77
---	----

2 ANALYSES

1	Enquête de conjoncture auprès des ménages – Examen des intentions des ménages en termes d’achat de biens d’équipement (meubles, appareils électroménagers, etc.)	82
2	Demandes de prêt hypothécaire et tendances de long terme sur le marché immobilier résidentiel	96
3	Decomposing Luxembourg mortgage flows into loan origination and repayments	103

3 ANNEXES

1	Règlements de la Banque centrale du Luxembourg	114
2	Circulaires de la BCL	114
3	Statistiques monétaires, économiques et financières publiées sur le site internet de la BCL (www.bcl.lu)	114
1	Statistiques de politique monétaire	114
2	Évolutions monétaires et financières de la zone euro et au Luxembourg	114
3	Marchés de capitaux et taux d'intérêt	115
4	Développements des prix et des coûts au Luxembourg	115
5	Indicateurs macroéconomiques pour le Luxembourg	115
6	Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises	115
7	Balance des paiements du Luxembourg	115
8	Commerce extérieur	116
9	Position extérieure globale	116
10	Avoirs de réserve	116
11	Établissements de crédit	116
12	Véhicules de titrisation	116
13	Fonds d'investissement	117
14	Professionnels du secteur financier	117
15	Sociétés de gestion	117
16	Sociétés d'assurances et fonds de pension	117
17	Indicateurs de solidité financière	117
18	Statistiques de paiement	117
4	Publications de la BCL	118
5	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	120
6	Liste des abréviations	121

VUE D'ENSEMBLE

Le bulletin 2020/1 de la Banque centrale du Luxembourg fournit un aperçu de la situation économique actuelle et attendue dans la zone euro et au Luxembourg, au 5 juin 2020, date de clôture de la publication et d'arrêt des données.

Le premier chapitre présente la situation économique et financière dans la zone euro ainsi que les décisions de politique monétaire prises récemment par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne.


Le deuxième chapitre est consacré à la situation économique au Luxembourg. Il comprend d'abord une partie rétrospective qui analyse la conjoncture au cours des premiers mois de 2020. Cette partie, qui retrace l'évolution de l'activité économique dans une perspective globale mais aussi sectorielle, couvre les variations récentes en matière de prix et de coûts, le marché du travail, les activités des secteurs (finance comprise), les relations avec le reste du monde et les finances publiques. Le diagnostic conjoncturel est complété par les projections élaborées par les économistes de la BCL pour les principales variables macroéconomiques.

La propagation de la pandémie de coronavirus (COVID-19) a fondamentalement changé la situation économique au Luxembourg depuis le début de l'année. À l'heure actuelle, les données disponibles ne donnent encore qu'une image partielle des conséquences de cette crise pour l'économie nationale. Les projections macroéconomiques tentent de combler au mieux cette lacune, mais elles sont sujettes à un degré d'incertitude particulièrement élevé.

L'intensité et la durée de la crise sanitaire étant très incertaines, la BCL a développé plusieurs scénarios de croissance économique. Ces derniers se fondent sur des hypothèses différentes quant à l'efficacité des mesures de restriction, qui sont certes nécessaires pour endiguer la pandémie et préserver la santé de la population luxembourgeoise, mais qui empêchent aussi le bon fonctionnement de l'économie.

Selon le scénario de référence, le PIB réel pourrait reculer de l'ordre de 7,8 % en 2020. Dans le scénario clément, qui envisage un assouplissement plus rapide des mesures de restriction, le recul du PIB réel ne serait que de 6,1 %. Inversement, le scénario sévère envisage une aggravation de la crise sanitaire qui empêcherait l'atténuation des mesures de confinement au second semestre. Dans ce scénario sévère, le recul du PIB réel pourrait avoisiner 13,4 % sur l'ensemble de l'année.

Les répercussions négatives sur les activités du secteur privé ont été limitées par l'intervention des autorités publiques, à travers le plan de stabilisation du gouvernement présenté le 25 mars et complété ultérieurement par des mesures supplémentaires, ainsi que par l'assouplissement des conditions financières à travers plusieurs décisions de politique monétaire au niveau de la zone euro. Néanmoins, le recul important et sans précédent de la croissance économique en 2020 aura sur l'ensemble de l'économie luxembourgeoise des conséquences négatives potentiellement durables, notamment sur le marché du travail et pour les finances publiques.



Le deuxième chapitre comprend également trois encadrés.

Un premier encadré présente les outils moins conventionnels auxquels les économistes ont eu recours pour préparer leurs scénarios de croissance économique dans ce contexte inhabituel. L'estimation de la perte d'activité en période de verrouillage de l'économie est un exercice inédit, nécessaire pour assurer une base de calcul objective, mais comportant aussi beaucoup d'incertitudes.

Un deuxième encadré présente l'ajustement du marché du travail auquel on pourrait s'attendre en 2020. Si le recul de l'activité économique se traduit sans doute par une moindre progression de l'emploi et une hausse du chômage, le principal ajustement consistera en un recours important au chômage partiel, dispositif qui a été étendu dans le contexte de la crise sanitaire.

Un troisième encadré revient sur les mesures budgétaires discrétionnaires adoptées par le gouvernement en réponse à la propagation du COVID-19.

L'analyse de la conjoncture est complétée par des études dédiées à des sujets spécifiques.

Une première étude examine les intentions des ménages en termes d'achat de biens d'équipement telles qu'elles ressortent des enquêtes de conjoncture mensuelles de la BCL.

Une deuxième étude analyse les demandes de prêts hypothécaires et les tendances de long terme sur le marché immobilier résidentiel.

Une troisième étude propose une décomposition des flux de prêts hypothécaires aux ménages résidents en création de nouveaux prêts et en remboursements de prêts passés. Un tel exercice est utile pour mieux comprendre l'évolution du marché du crédit.

