



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](mailto:info@bcl.lu)  
Luxembourg, le 2 août 2021

Achévé de rédiger le 11 juin 2021

## SOMMAIRE

<b>1</b>	<b>LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE</b>	<b>12</b>
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	13
1.1.3	Les marchés d'actions	14
1.1.4	Les marchés de changes	14
1.1.5	Les prix à la consommation	15
1.1.6	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	16
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	22
1.2.1	Les prix et les coûts	22
1.2.1.1	Les prix à la consommation	22
1.2.1.2	Les prix à la production et les prix immobiliers	23
1.2.1.3	Les coûts salariaux	24
1.2.2	Le marché du travail	26
1.2.2.1	L'emploi	26
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	31
1.2.3.3	L'enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs	32
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	45
1.2.5	La croissance économique	49
1.2.6	Les projections macroéconomiques de juin 2021	53
1.2.6.1	Évolutions récentes	53
1.2.6.2	Hypothèses techniques et environnement international	55
1.2.6.3	Projections du PIB réel et de ses composantes	56
1.2.6.4	Marché de l'emploi et coûts salariaux	58
1.2.6.5	Prix à la consommation	61
1.2.6.6	Analyse des risques	62
1.2.7	Les relations économiques avec le reste du monde	63
1.2.7.1	Le commerce extérieur	63
1.2.7.2	La balance des paiements	64
1.2.7.3	La position extérieure globale	66
1.2.8	Les finances publiques	68

<b>2</b>	<b>ANALYSES</b>	<b>73</b>
2.1.	HAS THE PHILLIPS CURVE CHANGED? EVIDENCE FOR LUXEMBOURG	75
2.1.1	Introduction	75
2.1.2	What are the explanations for a flattening Phillips curve?	75
2.1.3	The Phillips curve in Luxembourg: recent developments	77
2.1.4	Has the Phillips curve flattened in Luxembourg?	79
2.1.5	The drivers of underlying inflation implied by the Phillips curve model for Luxembourg	82
2.1.6	Concluding remarks	82
2.2.	UN INDICE DES PRIX DES APPARTEMENTS AU LUXEMBOURG BASÉ SUR LA MÉTHODE DES VENTES RÉPÉTÉES	85
2.2.1	Méthodes	85
2.2.2	Source des données et identification des ventes répétées	86
2.2.3	Estimation de l'indice	88
2.2.4	Résultats et comparaison	89
2.2.5	Inconvénients éventuels de la méthode des ventes répétées	91
2.2.6	Conclusion	94
2.2.7	Références	94
2.2.8	Annexe méthodologique	95
2.3.	LE SECTEUR DE L'ASSURANCE AU LUXEMBOURG	98
2.3.1	Les principales catégories de sociétés d'assurance	98
2.3.2	Le cadre réglementaire des sociétés d'assurance luxembourgeoises	99
2.3.3	L'activité des sociétés d'assurance au Luxembourg	100
2.3.3.1	Présentation générale	101
2.3.3.2	La structure du bilan	102
2.3.3.3	La composition du portefeuille	103
2.3.4	Conclusion	106
2.4.	LES TAXES ET DÉPENSES ENVIRONNEMENTALES	107
2.4.1	Introduction	107
2.4.2	Définitions et méthodologie	107
2.4.3	Les taxes environnementales	108
2.4.3.1	Composition des recettes en 2019	109
2.4.3.2	Évolution et mesures récentes	109
2.4.3.3	Comparaison européenne	114
2.4.4	Les dépenses de protection de l'environnement	116
2.4.4.1	Composition des dépenses en 2019	117
2.4.4.2	Évolution et mesures récentes	117
2.4.4.3	Les fonds spéciaux liés à l'environnement	118
2.4.4.4	Comparaison européenne	119
2.4.5	Les engagements européens et luxembourgeois	120
2.4.6	Conclusion	123

2.5.	LES HABITUDES DE PAIEMENT AU LUXEMBOURG ET DANS LA ZONE EURO	124
2.5.1	Introduction	124
2.5.2	L'enquête SPACE	124
2.5.3	Les modes de paiement selon le type de transaction	125
2.5.3.1	Les transactions aux points de vente et entre particuliers	125
2.5.3.2	Les achats à distance	127
2.5.3.3	Le règlement de factures et les paiements récurrents	127
2.5.4	Les modes de paiement préférés	128
2.5.5	L'impact de la pandémie de Covid-19 sur les habitudes de paiement	129
2.5.5.1	L'enquête IMPACT	129
2.5.5.2	Les statistiques des paiements	130
2.5.6	Conclusion	130

### 3 ANNEXES

1	Règlements de la Banque centrale du Luxembourg	134
2	Circulaires de la BCL	134
3	Statistiques monétaires, économiques et financières publiées sur le site internet de la BCL (www.bcl.lu)	134
1	Statistiques de politique monétaire	134
2	Évolutions monétaires et financières de la zone euro et au Luxembourg	134
3	Marchés de capitaux et taux d'intérêt	135
4	Développements des prix et des coûts au Luxembourg	135
5	Indicateurs macroéconomiques pour le Luxembourg	135
6	Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises	135
7	Balance des paiements du Luxembourg	135
8	Commerce extérieur	136
9	Position extérieure globale	136
10	Avoirs de réserve	136
11	Établissements de crédit	136
12	Véhicules de titrisation	136
13	Fonds d'investissement	137
14	Professionnels du secteur financier	137
15	Sociétés de gestion	137
16	Sociétés d'assurances et fonds de pension	137
17	Indicateurs de solidité financière	137
18	Statistiques de paiement	137
4	Publications de la BCL	138
5	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	139
6	Liste des abréviations	140





## VUE D'ENSEMBLE DU BULLETIN 2021/3

Le bulletin 2021/3 de la Banque centrale du Luxembourg (BCL) fournit un aperçu de la situation économique et de ses perspectives pour la zone euro et le Luxembourg sur base des données disponibles au 11 juin 2021, date de clôture de la publication.

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 l'économie du Luxembourg. Il comprend d'abord une partie rétrospective qui analyse l'évolution de la conjoncture au cours de la première moitié de l'année 2021. L'économie est considérée dans son ensemble, mais aussi par ses principaux secteurs. Ce survol analyse le marché du travail, les relations économiques du Luxembourg avec le reste du monde, et les évolutions en matière de prix et de coûts. Le diagnostic conjoncturel est complété par les projections macroéconomiques telles qu'élaborées par les économistes de la BCL.

Le bulletin comprend également cinq études dédiées à des sujets spécifiques.

Une première analyse applique le cadre de la courbe de Phillips au Luxembourg afin d'évaluer empiriquement si la relation entre l'inflation et l'activité économique a changé depuis la crise financière. Comme dans d'autres pays, il y a raison de croire qu'au Luxembourg la courbe s'est aplatie à travers le temps, de sorte que l'inflation est liée moins étroitement à l'activité économique. Cette analyse permet également de mettre en lumière les principaux moteurs de l'inflation au Luxembourg.

Une deuxième analyse propose un nouvel indice des prix des appartements en appliquant la « méthode des ventes répétées ». Elle illustre comment la mesure des prix des logements peut poser des difficultés en pratique. La méthode des ventes répétées produit un indice de prix qui confirme l'accélération des prix au cours des dernières années, mais cet indice alternatif est moins volatil que les indices de prix hédoniques qui font référence au Luxembourg.





Une troisième analyse présente une vue d'ensemble de l'activité des sociétés d'assurance luxembourgeoises sur la base des données collectées par la BCL. Les caractéristiques principales des sociétés d'assurance et leur environnement réglementaire sont exposés dans un premier temps. Les statistiques relatives à l'activité des sociétés d'assurance en termes de composition de bilan et d'allocation de portefeuille sont présentées dans un second temps.

La quatrième analyse se focalise sur l'analyse statistique de la fiscalité environnementale et des dépenses publiques relatives à la protection de l'environnement. Les données luxembourgeoises sont présentées et comparées à celles des pays limitrophes ainsi qu'à l'ensemble de l'Union européenne. La dernière partie est consacrée aux engagements européens et luxembourgeois en matière environnementale.

La cinquième analyse présente les principaux résultats d'une enquête de la BCL sur les habitudes de paiement des ménages au Luxembourg. Cette enquête fait partie de l'étude SPACE (*Study on Payment Attitudes of Consumers in the Euro area*) de l'Eurosystème dont l'objectif a consisté à mieux appréhender les conséquences de la digitalisation croissante de l'économie sur les choix des agents en matière de moyens de paiement. Les résultats de cette enquête sont comparés avec les statistiques des paiements que les banques au Luxembourg déclarent à la BCL.