

La croissance économique tend à se renforcer, mais demeure volatile

La croissance du PIB en volume s'est révélée particulièrement soutenue au 3^{ème} trimestre 2014, sous l'influence notable de la contribution des activités financières. Cette bonne nouvelle est cependant ternie par la révision à la baisse de la performance des services non financiers. Pour l'ensemble de l'année 2014, une trajectoire de croissance approchant les 3% se confirme.

Un contraste réduit entre services financiers et non financiers

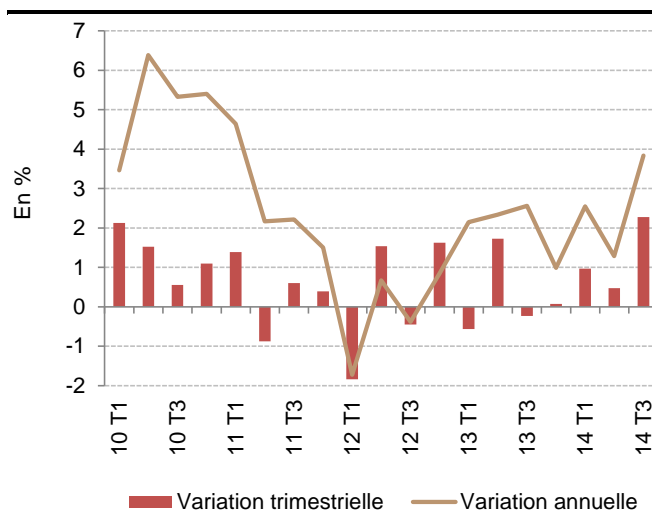
Le PIB en volume a enregistré une progression de 2.3% sur un trimestre au 3^{ème} trimestre 2014 (+3.8% sur un an). Ce résultat, très satisfaisant de prime abord, est cependant tempéré par le fait que la croissance a été nettement revue à la baisse pour les deux trimestres précédents, avec seulement +1.0% en 2014 T1 (contre +1.7% dans la version précédente) et +0.5% en 2014 T2 (contre +0.7% auparavant).

Le point marquant des résultats du 3^{ème} trimestre est constitué par la nette remontée de la valeur ajoutée du secteur financier, avec presque 7% de hausse par rapport au 2^{ème} trimestre. Une fois n'est pas coutume, chacune des trois principales composantes du secteur – intermédiation financière (essentiellement les banques), activités d'assurance et auxiliaires du secteur financier – a bénéficié d'un élan positif durant la période estivale. Il serait toutefois prématuré de conclure à un véritable retournement de tendance à la hausse (la valeur ajoutée du secteur financier est orientée à la baisse depuis le début de 2010), et ce d'autant plus que les premières estimations des résultats bancaires du 4^{ème} trimestre 2014 envoient plutôt un signal négatif pour la fin de l'année.

Cette bonne surprise concernant la performance du secteur financier au 3^{ème} trimestre est contrebalancée par la révision à la baisse – sur base d'informations statistiques nouvellement disponibles – de la valeur ajoutée des activités de services aux entreprises. Cette dernière montre cependant encore un profil relativement favorable sur l'ensemble des 9 premiers mois de l'année écoulée (mais bien moins dynamique que dans la précédente version des comptes). Les exportations de services non financiers ont en conséquence également été revues à la baisse.

L'investissement, qui avait largement dévié au 2^{ème} trimestre, rebondit nettement, mais seulement en réaction avec la hausse des dépenses concernant les avions et les satellites. Si l'on excepte cette catégorie spécifique, très volatile, l'investissement se replie au 3^{ème} trimestre (mais pas assez pour remettre en cause la tendance de reprise progressive engagée depuis le début de 2013).

PIB en volume



Source: STATEC

La consommation des ménages a pour sa part augmenté relativement modestement (+0.2% sur un trimestre, contre +1.0% au trimestre précédent). Elle reste soutenue par les achats de véhicules particuliers – cette tendance devrait se confirmer au 4^{ème} trimestre – et les dépenses de location immobilière.

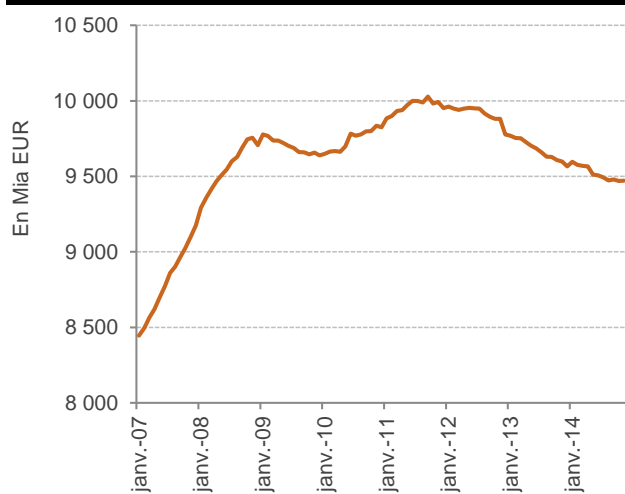
Vers une croissance proche de 3% en 2014

L'acquis de croissance pour 2014, c'est-à-dire la variation annuelle du PIB en volume que l'on obtiendra pour l'ensemble de l'année si le PIB du 4^{ème} reste identique à celui du 3^{ème} trimestre (et si aucune révision n'affecte les trimestres déjà comptabilisés), s'élève à 2.9%. Ce chiffre correspond à la prévision de croissance avancée par le STATEC en novembre dernier.

Les indicateurs de confiance tirés des enquêtes de conjoncture du 4^{ème} trimestre (dans l'industrie, la construction et les services) montrent globalement des niveaux proches de ceux du 3^{ème} trimestre, ce qui n'indiquerait aucun ralentissement ni aucune accélération significatifs de la dynamique économique. La volatilité élevée du PIB au cours des derniers trimestres et la très forte croissance du 3^{ème} trimestre en particulier suggèrent néanmoins la possibilité d'un contrecoup à la baisse pour le dernier trimestre. Au final, l'éventualité d'une croissance légèrement inférieure à 3% sur l'ensemble de 2014 reste de mise.

International

Zone euro - crédits aux ménages et sociétés non financières



Source: BCE (dernier point: novembre 2014)

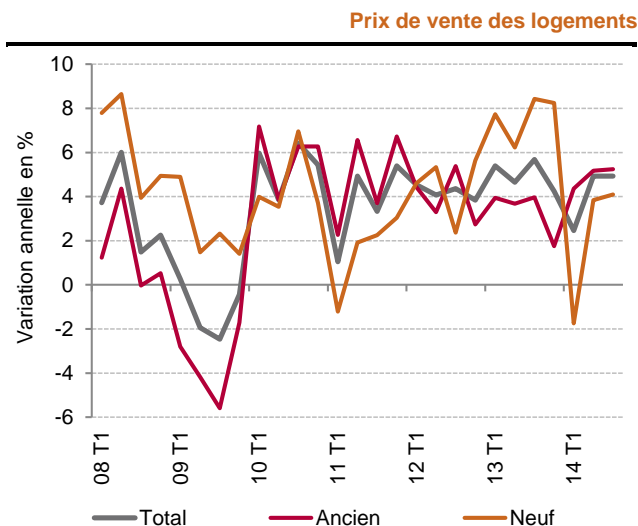
La BCE joue son va-tout

Comme prévu, la Banque centrale européenne a annoncé le 22 janvier son programme d'assouplissement quantitatif afin de combattre les tendances déflationnistes et de doper la croissance dans la zone euro via un accès facilité au crédit. Ce programme implique des rachats massifs de dettes publiques et privées à hauteur de 60 Mia EUR par mois entre mars 2015 et septembre 2016 (soit plus de 1100 Mia EUR au total). Les rachats de dettes publiques, qui se font obligatoirement sur les marchés secondaires, seront principalement exécutés par les banques centrales nationales qui porteront également la majorité du risque (80% contre 20% mutualisé par la BCE) lié à leurs propres obligations d'État.

Ainsi, la Banque centrale luxembourgeoise est donc appelée à devenir active sur les marchés secondaires pour racheter la dette publique luxembourgeoise. Comme cette dernière est limitée et que le programme de la BCE stipule notamment que les banques centrales ne peuvent acquérir plus que 33% de la dette souveraine, la BCL rachètera probablement des dettes d'institutions européennes pour remplir son quota mensuel.

Immobilier

Prix des logements: on est loin de la déflation...



Source: STATEC

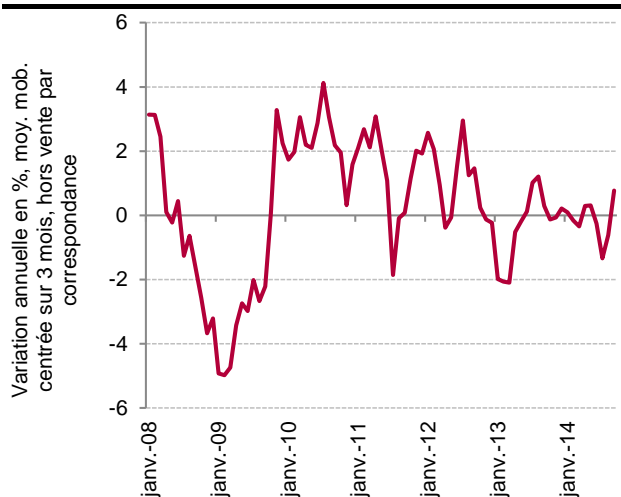
Les prix de vente des logements au Luxembourg affichent une hausse de quelque 5% sur un an au 3^{ème} trimestre 2014. Après une certaine modération au croisement de 2013 et 2014, les hausses de prix ont renoué avec un rythme plus soutenu et plus en ligne avec la moyenne relevée de 2010 à 2013. Ce redressement s'effectue aussi bien pour ce qui concerne les prix du neuf que ceux de l'ancien. Précisons que les prix des maisons sont dorénavant inclus dans les indices diffusés par le STATEC (mais seulement pour des biens anciens, les prix du neuf ne concernant que les appartements).

La construction résidentielle devrait profiter de la remontée des autorisations de bâtir délivrées en 2014 (+6.6% sur un an au cours des 9 premiers mois, en termes de volume à bâtir). Les hausses relevées sur les prix de vente indiquent en tout cas que la demande en logements est bien là.

Consommation

Une hausse technique sur la fin d'année?

Commerce de détail - Chiffre d'affaires en volume



Sources: Administration de l'Enregistrement, STATEC

Les ventes au détail ont montré peu de dynamisme sur la première partie de 2014, mais la fin d'année pourrait s'avérer meilleure. Le chiffre d'affaires en volume du commerce de détail (hors vente par correspondance, ce qui exclut les enseignes du e-commerce) affiche en effet une progression de 2.4% sur un an en octobre (après +0.8% en septembre). Si aucune remontée significative de la confiance des consommateurs n'est à relever sur la fin de 2014, les professionnels du commerce de détail tendent en revanche à être plus optimistes depuis septembre.

A l'approche de la remontée de TVA en janvier 2015, les consommateurs ont peut-être eu tendance à avancer certaines dépenses. Concernant les ventes de voitures, il a fallu attendre la publication des immatriculations de décembre (+42% sur un an pour les voitures neuves) pour mettre en évidence un phénomène de cette nature.

Secteur financier

Comptes de profits et pertes

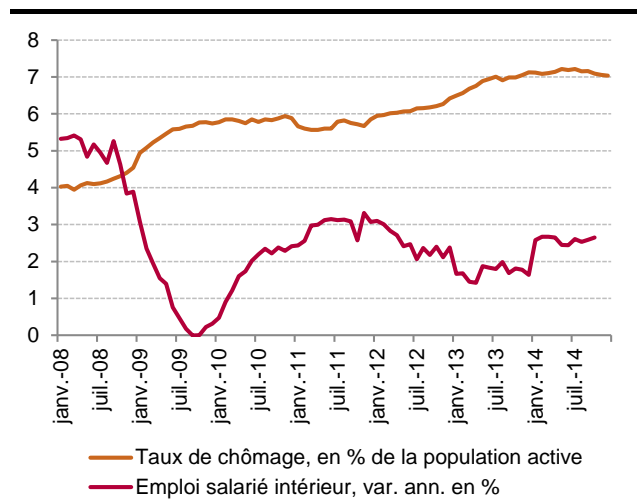
	Décembre 2013	Décembre 2014	Variation
	En Mio EUR		En %
Marge d'intérêts ¹	4 966	4 790	-3.6
Revenus de commissions	3 723	3 903	4.8
Autres revenus nets	1 296	1 135	-12.4
Produit bancaire	9 985	9 828	-1.6
Frais de personnel	2 519	2 480	-1.5
Autres frais généraux	2 266	2 249	-7.0
Frais généraux	4 785	4 730	-1.1
Résultat avant provisions	5 200	5 098	-2.0

Source: CSSF (résultats provisoires)

¹ Y compris dividendes perçus sur les filiales

Marché du travail

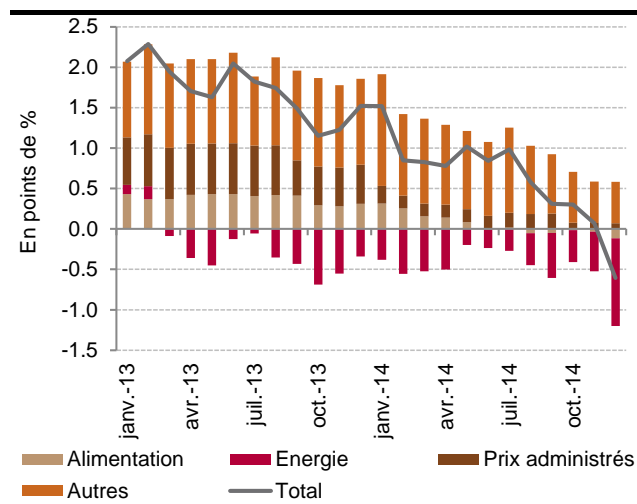
Emploi et chômage



Sources: STATEC, IGSS, ADEM

Inflation

Contributions à l'inflation



Source: STATEC

Des signaux plutôt négatifs pour le 4^{ème} trimestre

Selon l'évaluation de la CSSF, le résultat avant provisions des établissements de crédits note un recul de 2% sur un an sur l'ensemble de l'année 2014. Par rapport aux données diffusées à l'issue de septembre 2014, le dernier trimestre de l'année est marqué par un très net repli de la marge d'intérêt ainsi que des revenus non-récurrents (par rapport au 4^{ème} trimestre 2013). Les revenus de commissions affichent en revanche une remontée sensible, mais, dans l'ensemble, c'est plutôt un signal négatif qui ressort de ces données préliminaires.

Les OPC ont quant à eux enregistré moins d'émissions nettes au cours du 4^{ème} trimestre (par rapport au 3^{ème} trimestre 2014) et ont par ailleurs moins bénéficié d'effets de valorisation liés aux évolutions de marchés. L'année 2014 restera néanmoins comme une année très satisfaisante pour l'industrie des fonds, avec une progression des actifs nets de plus de 13% (après déjà +12% en 2013).

Légère baisse du chômage en fin d'année

En décembre 2014, le chômage poursuit sa lente décrue entamée depuis l'été et atteint 7.0% de la population active. Alors que sur les mois d'été la baisse du chômage avait été supportée par une hausse des emplois aidés, la baisse plus récente du chômage est généralisée. Ainsi, la part de l'ensemble des demandeurs d'emploi, y compris les personnes en mesure, dans la population active baisse sur les 3 derniers mois pour s'établir à 9.0% en décembre 2014.

La baisse du chômage peut notamment être mise en lien avec l'activité plus soutenue dans la construction depuis l'été et la reprise de l'emploi intérimaire, qui est très répandu dans la construction (plus d'un tiers de l'ensemble des intérimaires travaille dans la construction). D'ailleurs, la baisse du nombre de chômeurs sur la fin de l'année s'observe surtout pour les hommes, pour ceux ayant une formation de niveau inférieur, âgés de 30 à 39 ans, de nationalité portugaise, ayant reçu une indemnisation de l'ADEM et ayant travaillé en tant qu'intérimaire.

L'inflation dans le rouge

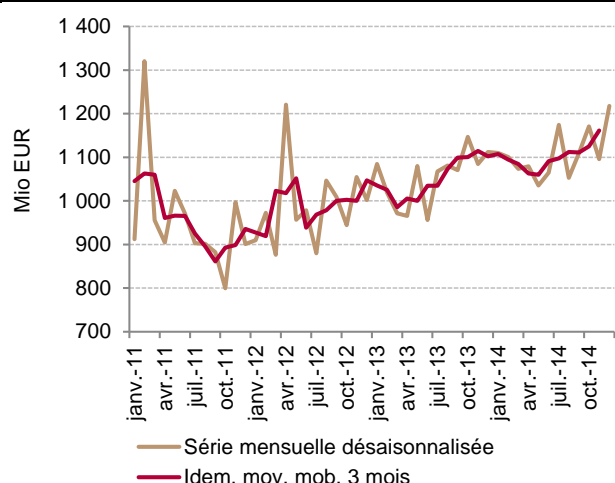
En décembre 2014, l'inflation au Luxembourg glisse pour la première fois depuis 2009 dans le négatif avec un taux de -0.6% sur un an. Comme à l'époque de la crise financière, cette baisse de l'indice des prix est largement influencée par la dégringolade du cours du baril de Brent qui allège la facture énergétique en cette fin d'année de 11% par rapport à décembre 2013. À la différence de l'été 2009, où l'inflation sous-jacente se maintenait encore autour des 2% sur un an, ce taux ne s'élève plus qu'à 0.5% en décembre 2014. Ceci confirme le constat de la désinflation généralisée fait sur l'ensemble de l'année. Ainsi, les prix de l'alimentation (essentiellement non-traitée) restent également en dessous de leur niveau de fin 2013 et contribuent à raison de 0.1 point de % à la baisse sur l'indice général en décembre.

Sur l'ensemble de l'année 2014, l'inflation se chiffre à seulement 0.6%, contre 1.7% en 2013. En 2015, la hausse du taux normal de TVA de 2 points de pourcentage depuis le 1^{er} janvier renforcera l'inflation, mais il reste à voir dans quelle mesure (la hausse pouvant être retardée ou partiellement absorbée par les producteurs).

Finances publiques

Recettes en hausse de 5.5%

Recettes fiscales - données mensuelles



Sources: Administrations fiscales, STATEC

Selon les chiffres disponibles à la fin de l'année, les recettes fiscales se sont accrues de 5.5% en 2014 par rapport à l'année précédente, soit un gain de 700 Mio EUR pour les caisses de l'Etat. À cette croissance concourent notamment les impôts sur le revenu des personnes physiques (contribution de 47%) et les impôts sur les produits (43%) alors que les impôts sur le revenu ou le bénéfice des sociétés affichent une légère contribution négative (-2%). En 2013, les recettes avaient progressé de 7% par rapport à l'année précédente.

La hausse de la TVA au 1^{er} janvier 2015 a probablement généré des recettes anticipées sur la fin de 2014. Ainsi, l'accélération de la vente de biens immobiliers en décembre fait augmenter les recettes provenant des droits d'enregistrement de 89% par rapport à décembre 2013 (+34% sur l'ensemble de l'année). Les accises liées au tabac se sont également accrues de façon significative en décembre avec un plus de 140% par rapport à décembre 2013 (+15% sur l'ensemble de l'année). À l'inverse, les impôts provenant des droits d'accises sur les huiles minérales ont diminué de 3% en 2014.

Tableau de bord

	avr-14	mai-14	juin-14	juil-14	août-14	sept-14	oct-14	nov-14	déc-14	Moyenne des trois derniers mois	Même période de l'année précédente
Variations annuelles en %, sauf mention contraire											
Activité											
Production industrielle par jour ouvrable, en volume	9.2	9.0	8.1	7.4	4.1	4.8	3.7	3.2	...	3.9	2.1
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	2.1	1.8	-6.1	-2.0	1.8	1.9	-1.0	0.4	...	0.4	1.1
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	-0.1	2.4	-1.4	-1.8	-0.9	0.8	2.4	...	...	0.9	0.2
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	0.8	1.0	0.9	1.0	0.6	0.3	0.3	0.1	-0.6	-0.1	1.3
Inflation sous-jacente	1.4	1.3	1.2	1.4	1.1	1.0	0.8	0.6	0.5	0.6	2.0
Indice des produits pétroliers	-6.1	-2.3	-2.7	-3.2	-4.8	-6.8	-4.8	-6.1	-13.6	-8.2	-5.9
Indice des prix à la production industrielle	-4.0	-3.6	-3.2	-3.4	-2.4	-1.8	-1.2	-1.7	...	-1.6	-3.1
Indice des prix à la construction ¹	2.1	2.1	2.1	1.7	1.7	1.7	...	...	...	1.7	1.9
Coût salarial moyen par personne (CNT)	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	...	...	...	2.2	4.2
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	7.6	11.5	10.8	12.6	-1.7	5.3	1.5	-2.5	...	1.4	1.8
Importations de biens en volume	-3.2	-3.2	-1.8	-2.5	-1.4	0.0	0.2	-0.3	...	0.0	-3.6
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	2.4	2.3	2.3	2.5	2.4	2.5	2.5	2.3	2.5	2.4	2.0
Emploi national	2.1	2.1	2.1	2.2	2.0	2.1	2.1	2.1	2.4	2.2	1.8
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	7.1	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.1	7.1	7.0	7.1	7.1

Source: STATEC

Les données en couleur sont des estimations, cvs - corrigé des variations saisonnières, CNT - Comptes nationaux trimestriels

¹Estimations sur base de données semestrielles

Repères

	Variation en % par rapport au trimestre précédent					
	2013 T2	2013 T3	2013 T4	2014 T1	2014 T2	2014 T3
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.3	0.2	0.2	0.5	0.1	0.2
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	1.7	-0.2	0.1	1.0	0.5	2.3
	Variation annuelle en %					
	2010	2011	2012	2013	Prévision 2014	Prévision 2015
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	5.1	2.6	-0.2	2.0	2.9	2.2
PIB en valeur 2013: 45 288 Mio EUR						
Salaire minimum mensuel (depuis le 01/01/2015): 1 922.96 EUR						
Balance courante (T3 2014): 705 Mio EUR						
Population résidente (01/01/2014): 549 680						
Indice des prix à la consommation (12/2014) - base 1 ^{er} janvier 1948: 818.57						
Moyenne semestrielle de l'indice rattaché au 1 ^{er} janvier 1948: 823.79						
Date prévue pour la prochaine indexation des salaires: 2 ^{ème} trimestre 2015						

Institut national de la statistique et des études économiques

Tél: 247-84219 13, rue Erasme
 info@statec.etat.lu B.P. 304
 www.statistiques.lu L-2013 Luxembourg

Pour en savoir plus:

Bastien Larue
 Tél. 247-84339
 E-mail: Bastien.Larue@statec.etat.lu
 Véronique Sinner
 Tél. 247-84228
 E-mail: Veronique.Sinner@statec.etat.lu