

Faible performance du secteur financier

En 2017, la valeur ajoutée du secteur financier a chuté de 3.3% ce qui a pesé sur la croissance économique du pays. Ce résultat est assez décevant au regard de la confiance du secteur et des marchés, ainsi que du résultat de la zone euro (-0.2%). Les taux faibles, les restructurations et l'adaptation à la réglementation continuent à peser sur la performance des activités financières.

Le regain de confiance ne ressort pas dans la valeur ajoutée

En 2017, le PIB du Luxembourg a enregistré une progression plus faible que prévu (+2.3% contre une prévision de +3.4%) qui tient principalement à la mauvaise performance du secteur financier. Cette contre-performance contraste avec le regain de confiance dans le secteur, la hausse des marchés boursiers les créations d'emplois. Les données des comptes nationaux sont toutefois provisoires et doivent être interprétées avec prudence car elles vont être révisées sur base des nouvelles informations disponibles.

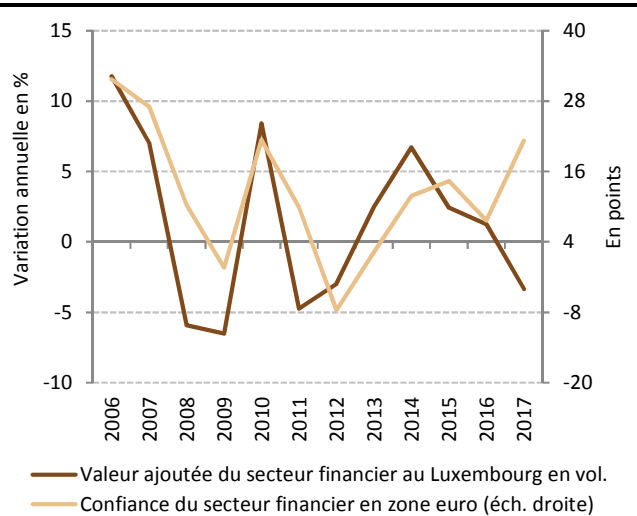
L'indicateur de confiance du secteur financier en zone euro a atteint ses plus hauts niveaux depuis début 2011 (cf. graphique). Les perspectives d'évolution de l'activité, des bénéfices et de la demande ont été très bien orientées pour tous les acteurs du secteur. Néanmoins, ce regain de confiance n'est pas ressorti sur les résultats du secteur en termes de valeur ajoutée alors que ces derniers sont habituellement bien corrélés. Ce décrochage est particulièrement marqué au dernier trimestre: alors que l'indicateur de confiance continuait d'augmenter et atteignait son plus haut niveau depuis 7 ans, la valeur ajoutée du secteur financier a reculé de 3.6% sur un an.

Dans la zone euro, si le secteur financier a mieux progressé qu'au Luxembourg en termes de volume, la performance du Luxembourg reste meilleure en termes de valeur et d'emploi. La valeur ajoutée du secteur financier en zone euro a diminué de 0.2% en volume et de 0.5% en valeur (contre respectivement -3.3% et +1.9% au Luxembourg). Dans un contexte de nombreuses restructurations, l'emploi y a également reculé de 0.9% tandis qu'il a encore progressé au Luxembourg (+2.8%).

Les banques ont pesé sur les résultats du secteur

Le recul de la valeur ajoutée du secteur financier au Luxembourg s'explique principalement par la faible performance des banques en 2017 (-6% en volume). Ces dernières ont dû augmenter leurs dépenses pour s'adapter à la digitalisation et la régulation croissante du secteur alors que l'évolution de leurs revenus a été plus faible qu'espéré. Ainsi, les revenus nets sur commissions ont progressé de seulement 2.7%, la marge sur intérêts de 3.4% alors

Valeur ajoutée et confiance du secteur financier



Sources: STATEC (Comptes nationaux), DG ECFIN

que les frais d'exploitation se sont accrus de 4.9%. Cette hausse des dépenses touche principalement les banques privées et reflète des investissements dans les nouvelles infrastructures techniques et les coûts de mise en conformité avec les nouvelles réglementations.

De moins mauvais résultats pour les fonds d'investissement, les assurances et les auxiliaires

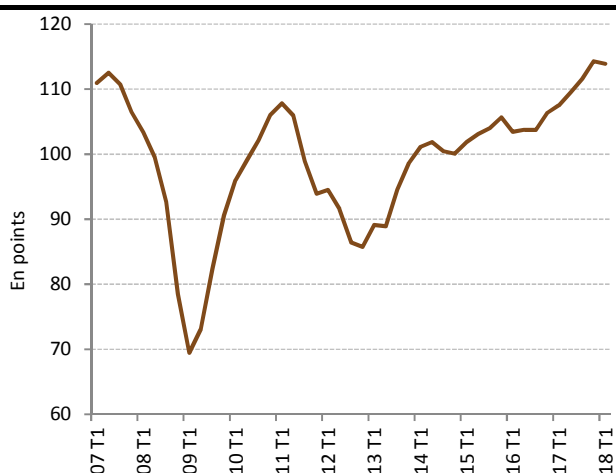
Les émissions/rachats nets des organismes de placement collectif ont été trois fois plus élevés en 2017 qu'en 2016 (308 Mia EUR contre 100 Mia EUR en 2016). Cet indicateur est habituellement bien corrélé à l'évolution de la valeur ajoutée, sauf pour 2017. Grâce à ces nouvelles émissions nettes, les organismes de placement collectif ont ainsi vu leurs actifs sous gestion fortement augmenter en 2017 (+13%). C'est le cas aussi des assurances où les primes reçues se sont accrus de 13.6%.

Si les résultats des fonds d'investissements, des assurances et des auxiliaires se sont donc bien tenus, la hausse des prix des services financiers liée aux valorisations boursières a eu un impact négatif sur l'évolution en volume des fonds et des auxiliaires, ce qui a fini par peser sur le PIB.

Le repli de la valeur ajoutée du secteur financier est donc assez décevant au regard des indicateurs de confiance et de volume disponibles. Une étude sera développée dans la prochaine Note de conjoncture pour tenter d'expliquer cette faible performance du secteur.

International

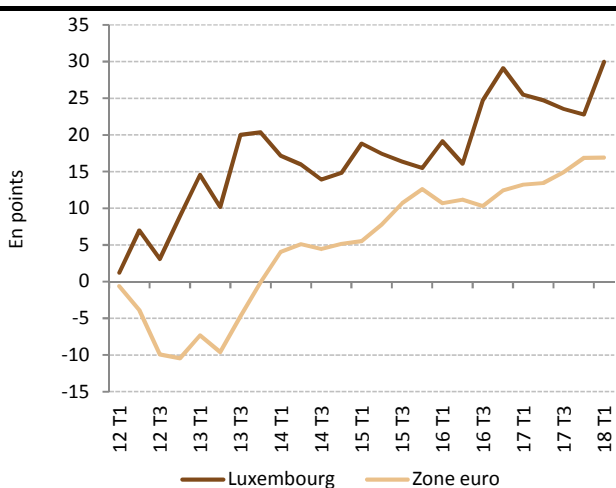
Indice du sentiment économique dans la zone euro



Source: Commission européenne

Services non financiers

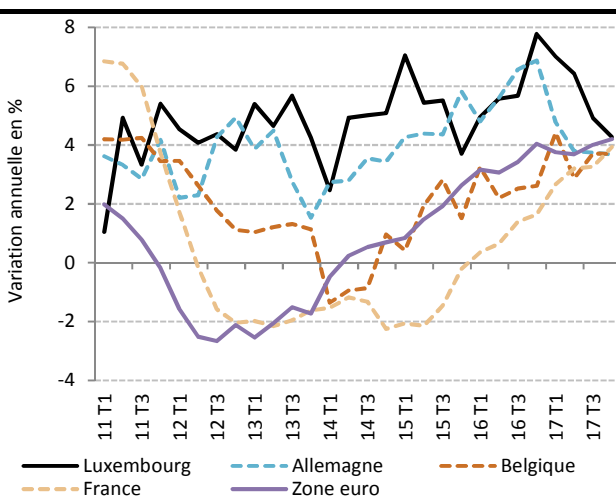
Indicateur de confiance dans les services non financiers



Sources: Commission européenne, STATEC

Immobilier

Prix de vente des logements



Sources: Eurostat, STATEC

Confiance: le zénith dépassé?

Les enquêtes de conjoncture dans la zone euro montrent un état d'esprit moins optimiste sur le début de 2018. L'indicateur du sentiment économique, qui synthétise à la fois les opinions des entreprises (industrie, construction, commerce de détail et autres services non financiers) et des consommateurs, a atteint un pic en décembre 2017 puis enchaîné trois mois consécutifs de baisse. Ce repli constitue un mouvement assez généralisé au travers des différents domaines d'activité (la confiance n'est restée orientée à la hausse que dans le secteur de la construction) et des différents pays (à l'exception de la Belgique et des Pays-Bas).

La baisse de confiance a en particulier été prononcée dans les deux premières économies de la zone euro. Les tensions politiques au sein de la nouvelle coalition en Allemagne et les mouvements de grève en France apparaissent notamment comme des facteurs susceptibles d'avoir pesé sur le moral des acteurs économiques.

Malgré cette inflexion, le niveau de confiance dans la zone euro demeure historiquement élevé, bien supérieur à sa moyenne de long terme (qui est de 100 points) et compatible avec un rythme de croissance de l'ordre de 0.6% par trimestre.

Le moral remonte

Au Luxembourg, les chefs d'entreprises et les consommateurs ont eu tendance à se montrer un peu moins optimistes sur les derniers mois. Les services non financiers échappent cependant à ce mouvement, avec une confiance au plus haut en janvier et février (suivie par une très légère baisse en mars). Sur l'ensemble du 1^{er} trimestre, le moral des entrepreneurs du secteur affiche un net rebond – après avoir baissé au cours des trois trimestres précédents – en lien avec l'amélioration des opinions sur la situation financière de l'entreprise et sur la demande.

Les données de chiffre d'affaires en volume, disponibles jusqu'en février et dont le caractère est encore provisoire, continuent à montrer une orientation favorable dans les domaines du transport, des activités informatiques et des services aux entreprises. Pour les ventes au détail en revanche, les résultats des deux premiers mois se stabilisent par rapport à ceux de l'année passée (après une hausse de 1.3% sur un an au 4^e trimestre 2017).

Transactions records et prix soutenus

Les prix de vente des logements du Luxembourg (sur les transactions effectives) sont en hausse de 4.3% sur un an au 4^e trimestre 2017. La progression est moins forte que sur les trimestres précédents, mais reste soutenue. Sur l'ensemble de 2017, les prix ont augmenté de 5.6%, un résultat proche du pic de 6.0% en 2016 et des 5.0% par an enregistrés en moyenne depuis 2010.

La hausse des prix immobiliers dans l'ensemble de la zone euro (4% environ en 2017) se rapproche progressivement de celle observée au Luxembourg. Malgré un certain ralentissement côté allemand (+4% en 2017, contre 6% en 2016), la tendance générale au sein des différents États membres est bien à l'accélération. L'Italie reste en marge de cette inflation immobilière (avec une sixième année consécutive de baisse), tandis que les prix sont nettement repartis à la hausse en Espagne (+6% en 2017) et au Portugal (+9%).

Au Luxembourg, les transactions d'appartements ont atteint un nouveau record en 2017: plus de 7 400 unités ont été vendues, soit une hausse de quelque 17% qui profite à la fois aux biens anciens et neufs.

Secteur financier

Part de marché du Luxembourg dans la zone euro (en %)

	2008	...	2014	2015	2016	2017
Secteur financier						
Valeur ajoutée (en val.)	2.3		2.6	2.8	2.9	3.0
Intermédiaires financiers						
Actifs des banques	3.3		2.5	2.7	2.6	2.7
Actifs nets des OPC	27.7		32.0	33.3	32.9	33.1
Valeur ajoutée	2.3		2.2	2.4	2.5	-
Assurances						
Primes vie	2.7		4.9	4.5	4.5	-
Primes non-vie	0.7		0.9	1.1	1.0	-
Valeur ajoutée	0.8		1.1	1.2	1.3	-
Activités auxiliaires						
Valeur ajoutée	4.6		4.7	5.1	5.6	-

Sources: BCE, EFAMA, Eurostat, Insurance Europe, STATEC (Comptes nationaux)

Le Luxembourg gagne des parts de marché

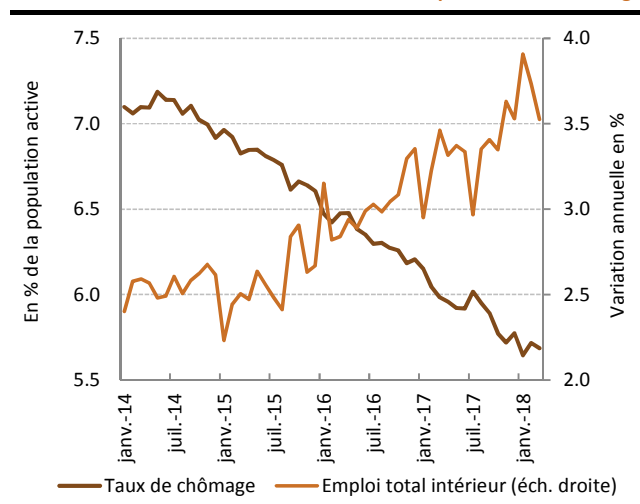
Si l'évolution de la valeur ajoutée du secteur financier est assez décevante pour 2017, elle reste toutefois meilleure que les résultats en valeur observés en zone euro. La part de marché du Luxembourg dans la valeur ajoutée du secteur financier en zone euro a ainsi continué à progresser et atteint 3% en 2017. Les données pour les trois composantes du secteur ne sont pas encore disponibles pour la zone euro en 2017, mais on constate jusqu'en 2016 une hausse des parts de marché relatives du Luxembourg.

En termes d'actifs, la part de marché des banques est assez stable depuis 2011 alors que celle des fonds d'investissement poursuit sa tendance à la hausse et renforce la position de leader du Luxembourg avec 33% de parts de marché en 2017.

En termes de primes, les compagnies d'assurance luxembourgeoises ont été performantes sur le marché de l'assurance vie. Même si leur part de marché baisse légèrement depuis 2012, elles se classent toutefois 5^e dans la zone euro. En assurance non-vie, la part du Luxembourg progresse mais reste encore assez faible avec 1% en 2016.

Marché du travail

Emploi salarié et chômage



Sources: ADEM, STATEC (données désaisonnalisées)

Les tendances restent favorablement orientées

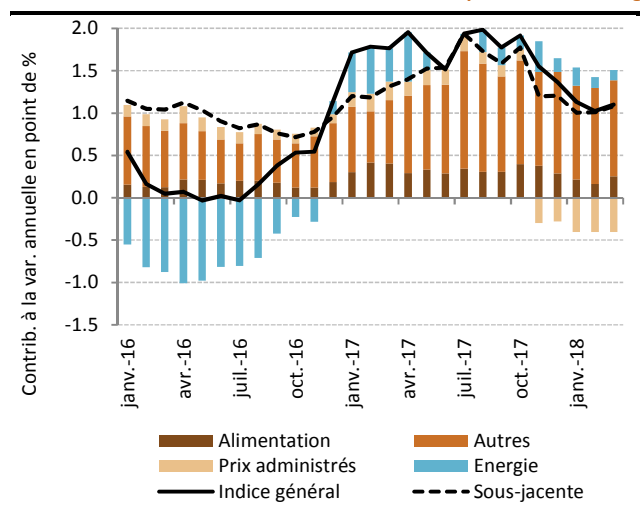
Le chômage, qui baisse depuis mai 2014 déjà, s'est stabilisé à 5.7% depuis la fin 2017. La tendance globale reste toutefois plutôt favorable, notamment en tenant compte des personnes en mesure pour l'emploi (en baisse sur les derniers trimestres).

Les données d'emploi disponibles pour le 1^{er} trimestre de l'année font état d'une croissance de presque 4% sur un an, après +3.3% en moyenne en 2017. L'accélération de l'emploi s'observe surtout du côté des travailleurs frontaliers (presque 5% de croissance sur le début de 2018 après 4.1% en 2017) mais aussi du côté de l'emploi national (plus de 3% de croissance après 2.9% en 2017).

Les évolutions restent également positivement orientées pour les indicateurs à caractère précurseur du marché du travail: travail intérimaire, perspectives d'embauche et heures supplémentaires par personne.

Prix à la consommation

Contributions à l'évolution des prix au Luxembourg



Source: STATEC

Les prix administrés tirent l'inflation vers le bas

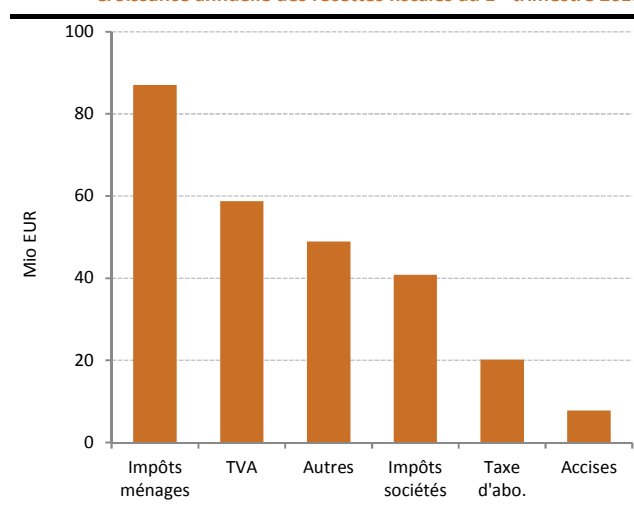
En mars 2018, les taux d'inflation global et sous-jacent évoluent de pair et s'élèvent à 1.1% sur un an, après 1.0% en février. Les prix pétroliers progressent à un rythme annuel similaire aux autres prix de l'IPC. Ils avaient largement limité l'inflation sur la période 2014-2016, puis l'ont considérablement soutenue au début de 2017. Si le cours du Brent se stabilise aux niveaux actuels (60 EUR/baril au 19.4), un impact haussier marqué est à attendre pour le 2^e trimestre de cette année (le baril ne coûtait que 40 EUR au 2^e trimestre 2017).

En ce début d'année, les prix administrés plombent l'inflation de 0.4 point de %. Cette situation exceptionnelle provient de la baisse des prix des crèches (via l'augmentation des chèques-services) et dans une moindre mesure de l'extension des prestations médicales prises en charge par la CNS. Sur la dernière douzaine d'années, les prix administrés ont crû en moyenne de près de +3% annuellement (contre -3.2% en mars 2018). Quant aux prix alimentaires, leur progression s'est légèrement modérée par rapport à l'année dernière.

Finances publiques

Forte progression des recettes fiscales au 1^{er} trimestre

Croissance annuelle des recettes fiscales au 1^{er} trimestre 2018



Sources: Administrations fiscales, STATEC (données en base "caisse")

Sur les 3 premiers mois de l'année, l'Etat a encaissé 4 Mia EUR d'impôts. Avec +7% (soit +260 Mio EUR) sur un an, ces rentrées progressent à un rythme assez soutenu (+5.3% sur l'ensemble de 2017).

Substantiellement plombés en 2017 par les allègements liés à la réforme fiscale (+2.3% seulement sur l'année), les impôts sur les revenus des ménages reviennent en ce début d'année – avec +6.4% – sur une croissance proche de la moyenne des 3 années antérieures. Ils contribuent le plus à la hausse des recettes totales, suivis des rentrées de TVA. Après leur retrait de 1.7% en 2017 suite à une perte conséquente sur l'e-commerce, ces dernières progressent de 6.9% sur un an au 1^{er} trimestre. Les impôts sur les sociétés croissent actuellement de 6.4% sur un an, mais ce taux va être fortement affecté par un effet de base négatif au 3^e trimestre, suite à l'encaissement massif d'arriérés un an auparavant. La baisse des indices boursiers au 1^{er} trimestre 2018 ne va se répercuter sur les rentrées de taxe d'abonnement qu'au 2^e trimestre. Les recettes d'accises sur les ventes de produits pétroliers progressent de 3.5% au 1^{er} trimestre et celles relatives aux tabacs baissent de 1.7%.

Tableau de bord

	juil-17	août-17	sept-17	oct-17	nov-17	déc-17	janv-18	févr-18	mars-18	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	2.4	5.5	4.0	1.7	6.7	0.1	6.8	...	...	4.5	0.2
Production dans la construction par jour ouvrable, en volume	0.4	4.9	4.8	4.5	-1.1	1.7	26.1	...	...	8.0	-0.8
Chiffre d'affaires en volume du commerce de détail hors vente par correspondance et carburants	-0.6	-2.6	6.3	-0.4	3.6	1.0	0.8	-1.1	...	0.2	1.4
Prix, salaires											
Indice des prix à la consommation (IPCN)	1.9	2.0	1.8	1.9	1.5	1.4	1.1	1.0	1.1	1.1	1.7
Inflation sous-jacente	1.9	1.7	1.6	1.8	1.2	1.2	1.0	1.0	1.1	1.0	1.2
Indice des produits pétroliers	1.7	7.0	5.6	4.4	8.6	4.2	3.1	1.4	1.2	1.9	13.3
Indice des prix à la production industrielle	-0.4	-1.3	2.1	3.6	4.1	4.4	1.2	-1.0	...	1.6	2.8
Indice des prix à la construction ¹	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	...	...	...	2.0	1.0
Coût salarial moyen par personne (CNT)	3.0	3.0	3.0	1.5	1.5	1.5	...	...	...	1.5	1.4
Commerce extérieur											
Exportations de biens en volume	8.6	4.8	1.2	8.9	5.7	0.7	-6.9	...	...	-0.2	9.0
Importations de biens en volume	4.1	2.0	2.5	-2.1	1.1	2.0	1.5	...	...	1.5	2.9
Emploi, chômage											
Emploi salarié intérieur	3.0	3.5	3.5	3.4	3.7	3.6	4.0	3.9	3.6	3.8	3.2
Emploi national	2.6	2.7	2.7	2.7	3.0	2.9	3.1	3.0	3.0	3.0	2.6
Taux de chômage (en % de la population active, cvs, ADEM)	6.0	5.9	5.9	5.8	5.7	5.8	5.6	5.7	5.7	5.7	6.1

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					
	2016 T3	2016 T4	2017 T1	2017 T2	2017 T3	2017 T4
Zone euro - Croissance en vol. du PIB (Commission européenne)	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	0.2	1.3	-0.9	0.9	1.8	-0.1
	Variation annuelle en %					
	2013	2014	2015	2016	2017	Prévision 2018
Luxembourg - Croissance en vol. du PIB (Statec)	3.7	5.8	2.9	3.1	2.3	4.6
PIB en valeur 2017: 55 379 Mio EUR						
Salaires minimum mensuel (depuis le 01/01/2017): 1 998.59 EUR						
Balance courante (T4 2017): 1 045 Mio EUR						
Population résidente (01/01/2018): 602 005						
	Indice des prix à la consommation (03/2018) - base 1 ^{er} janvier 1948: 851.31					
	Moyenne semestrielle de l'indice rattaché au 1 ^{er} janvier 1948: 847.49					
	Date prévue pour la prochaine indexation des salaires: 3 ^{ème} trimestre 2018					

Institut national de la statistique et des études économiques

Tél: 247-84219
 info@statec.etat.lu
 www.statistiques.lu

13, rue Erasme
 B.P. 304
 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