

# Regards sur la mutation du secteur des activités financières et d'assurance luxembourgeois

La récente publication mensuelle sur l'état de la conjoncture luxembourgeoise du STATEC tenait le secteur financier pour « *principal responsable* » dans la baisse de la progression du PIB luxembourgeois (croissance de 2,3 % contre 3,4 % prévus) en 2017. Selon cette note, « *cette contre-performance contraste avec le regain de confiance dans le secteur, la hausse des marchés boursiers et les créations d'emplois* ».

Si les dernières statistiques du STATEC restent inchangées, alors la part de la valeur ajoutée du secteur des activités financières et d'assurance dans la somme des valeurs ajoutées du pays en 2017 aura été, pour la deuxième année consécutive, décroissante. Bien que les fortes croissances des secteurs des activités spécialisées scientifiques et techniques et des TIC (respectivement 7,7 % et 6,5 % par an depuis 2015) puissent – en partie – expliquer le fléchissement marqué du poids relatif du secteur financier lors de ces deux dernières années, le paysage financier semble avoir subi une profonde mutation depuis quelque temps.

Au sein des activités financières et d'assurance, il y a trois sous-secteurs : les activités des services financiers hors assurance et caisses de retraite (les établissements bancaires, les activités des sociétés holding, les sociétés de participation financière (Soparfi), les Fonds Communs de Placement (FCP), les sociétés d'investissement (SICAV, SICAF, SICAR), les sociétés de gestion de patrimoine familial (SPF), les activités de la Banque centrale, les caisses rurales, les services financiers postaux, le crédit-bail), les activités auxiliaires de services financiers et d'assurance (la prestation de services connexes des services financiers et d'assurance ou étroitement liés à ceux-ci qui comprend les entreprises œuvrant dans l'administration, les supports juridiques, les services de conseil et de courtage, la gestion de fonds d'investissement et de pension ainsi que la gestion de fortune) et finalement l'assurance (la souscription de

contrats d'assurance de rente et d'autres formes de contrat d'assurance, l'investissement des primes pour constituer un portefeuille d'actifs financiers en prévision des sinistres futurs, la fourniture de services d'assurance et de réassurance directe ainsi que les caisses de retraite). La proportion de la valeur ajoutée de ces différents sous-secteurs au sein du secteur des activités financières et d'assurance a beaucoup évolué au fil du temps. Au milieu des années 1990, les activités du sous-secteur des services financiers représentaient 83,8 %, alors qu'en 2016 ce sous-secteur ne pesait plus que pour 61,7 %, suivi par les activités des sous-secteurs auxiliaires de services financiers et d'assurance (30,7 %) et d'assurance (7,6 %).

## En perte de vitesse depuis 2008

Depuis la crise économique et financière de 2008, une dégradation s'observe au sein de l'ensemble du secteur des activités financières et d'assurance de la place luxembourgeoise <sup>(1)</sup>. Cette perte de vitesse s'exprime à la fois en baisse de progression de la valeur ajoutée en volume et en chute de la productivité apparente du travail (mais en hausse du

nombre d'heures travaillées). La productivité apparente du travail du secteur affichée en 2017 est inférieure à celle de 2002 et la valeur ajoutée en volume (produite en 2017) correspond plus ou moins à celle obtenue en 2014.

Le STATEC a d'ailleurs fourni davantage d'explications sur les raisons de la diminution de la valeur ajoutée du secteur dans sa dernière note conjoncturelle. La faible performance des banques (- 6 % en volume en 2017 par rapport à 2016) explique le recul de la valeur ajoutée du secteur (entier) financier luxembourgeois. L'augmentation des dépenses afin de s'adapter à la digitalisation et à la régulation croissante du secteur (nouvelles réglementations et coûts de conformité) a pénalisé leurs résultats tandis que leurs revenus ont cru plus faiblement qu'espéré. Cette hausse des dépenses touche principalement les banques privées. En effet, bien que les 139 banques installées au Luxembourg aient enregistré un total de 260 milliards EUR de dépôts bancaires en 2017 (+ 7,5 % par rapport à 2016), elles ont annoncé un résultat bancaire de 3,8 milliards EUR, soit 21 % de moins qu'en 2016 selon l'ABBL.

## Tableau 1 :

**Evolution de la valeur ajoutée en volume, du nombre d'heures travaillées et de la productivité apparente du travail en pourcentage par an du secteur entier lors des périodes 1998-2007 et 2008-2017**

Secteur	1998-2007	2008-2017
Activités financières et d'assurance	Valeur ajoutée : +6,8% ↑	Valeur ajoutée : +0,3% ↑
	Nombre d'heures : +4,3% ↑	Nombre d'heures : +1,1% ↑
	Productivité : +2,4% ↑	Productivité : -0,8% ↓

Au sein de ce secteur, les trois sous-secteurs évoluent différemment :

**Tableau 2 :**  
**Evolution de la valeur ajoutée en volume, du nombre d'heures travaillées et de la productivité apparente du travail en pourcentage par an des trois sous-secteurs lors des périodes 1999-2007 et 2008-2016**

Sous-secteur	1999-2007	2008-2016
1. Activités des services financiers, hors assurance et caisse de retraite	Valeur ajoutée : +4,3% ↑	Valeur ajoutée : -1,9% ↓
	Nombre d'heures : +2,8% ↑	Nombre d'heures : +0,6% ↑
	Productivité : +1,5% ↑	Productivité : -2,6% ↓
2. Assurance	Valeur ajoutée : +9,5% ↑	Valeur ajoutée : +7,9% ↑
	Nombre d'heures : +5,1% ↑	Nombre d'heures : +2% ↑
	Productivité : +4,2% ↑	Productivité : +5,8% ↑
3. Activités auxiliaires de services financiers et d'assurance	Valeur ajoutée : +10,4% ↑	Valeur ajoutée : +5,1% ↑
	Nombre d'heures : +7,7% ↑	Nombre d'heures : +1,6% ↑
	Productivité : +2,5% ↑	Productivité : +3,5% ↑

En résumé, la perte de vitesse en productivité apparente du travail et en valeur ajoutée en volume qu'expérimentent les activités des services financiers hors assurance et des caisses de retraite pourrait donner lieu à des changements de stratégie <sup>(2)</sup> pour certaines entreprises du sous-secteur, voire résulter en plans de restructuration <sup>(3)</sup>.

L'accroissement du poids relatif des activités auxiliaires de services financiers et d'assurance risque d'apporter une instabilité (supplémentaire ?) au secteur entier des activités financières et d'assurance, car ce sous-secteur semble très sensible aux aléas des périodes d'euphorie ou de dépressions financières. Gardons à l'esprit que les périodes de fortes valorisations boursières impliquent des hausses de prix des services financiers et pénalisent les activités auxiliaires ainsi que

l'évolution en volume des fonds. Dès lors, une diversification interne aux activités auxiliaires de services financiers et d'assurance serait bénéfique puisqu'en plus d'accroître la valeur ajoutée dans un sous-secteur hautement productif, elle contribuerait à apporter un effet stabilisateur au secteur financier.

Pour autant, le secteur (entier) des activités financières et d'assurance n'est pas sans ressource. Il peut à nouveau reprendre du « poil de la bête » si les deux sous-secteurs de l'assurance et des activités auxiliaires de services financiers et d'assurance continuent à afficher des résultats encourageants en termes de valeur ajoutée – en volume – et en gains de productivité – apparente du travail. Le sous-secteur de l'assurance semble d'ailleurs être une niche – en particulier l'assurance vie en libre prestation de

services <sup>(4)</sup>, la réassurance et les assurances non-vie – pour le Grand-Duché avec la relocalisation éventuelle de certaines entreprises du secteur suite au Brexit <sup>(5)</sup>. Pour le moment, cette perspective n'est pas encore matérialisée car elle est masquée par le ralentissement global du sous-secteur des activités des services financier hors assurance et caisses de retraite, apparente depuis 2008.



Thomas Valici



- (1) Il est important de constater que les activités financières et d'assurances (codes NACE : 64, 65, 66) évoquées dans cette étude ne regroupent pas l'ensemble des activités de la place financière luxembourgeoise. Par exemple, celle-ci n'inclut pas les cabinets d'audit (code NACE : 69 – activités juridiques et comptables) et les activités des sièges sociaux ; conseil de gestion (code NACE : 70), qui font partie du secteur des activités spécialisées, scientifiques et techniques.
- (2) Les activités de la place financière ont déjà commencé à se diversifier vers la microfinance, la philanthropie et la finance islamique.
- (3) « La tendance croissante des coûts pour les banques enregistrées ces dernières années se poursuit, alors que, dans le même temps, le produit bancaire continue de baisser », a indiqué Guy Hoffmann (nouveau président de l'ABBL). Selon lui, « le secteur bancaire connaît des transformations qui vont avoir des conséquences ».
- (4) Il s'agit d'une « directive européenne octroyant à toute compagnie d'assurances agréée, établie dans un pays membre de l'Union européenne (UE), le bénéfice d'un passeport européen lui permettant d'exercer son activité dans tous les autres pays de l'UE sans avoir à s'établir physiquement », selon Baloise Assurances.
- (5) Parmi les assurances qui ont souhaité créer une structure au Luxembourg afin de préserver le passeport européen après le Brexit, nous retrouvons : AIG, FM Global, CNA Hardy, RSA, Hiscox, Liberty Mutual, Aioi Nissay Sowa Insurance (ADI), Tokio Marine, Sompco et Britannia.

**Le secteur (entier) des activités financières et d'assurance n'est pas sans ressource. Il peut à nouveau reprendre du « poil de la bête » si les deux sous-secteurs de l'assurance et des activités auxiliaires de services financiers et d'assurance continuent à afficher des résultats encourageants en termes de valeur ajoutée – en volume – et en gains de productivité – apparente du travail. Le sous-secteur de l'assurance semble d'ailleurs être une niche – en particulier l'assurance vie en libre prestation de services <sup>(4)</sup>, la réassurance et les assurances non-vie – pour le Grand-Duché avec la relocalisation éventuelle de certaines entreprises du secteur suite au Brexit**