

Pourquoi la valeur ajoutée du secteur financier ne repart-elle pas à la hausse?

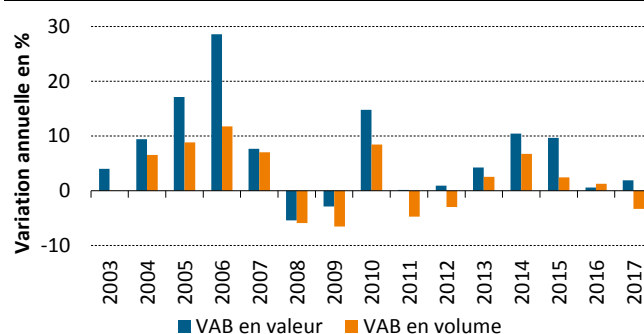
Depuis la fin de 2015, la valeur ajoutée du secteur financier au Luxembourg n'affiche pas de tendance claire de reprise malgré la confiance du secteur et la bonne tenue des marchés boursiers en 2017. Cette faible performance s'observe également en zone euro. Si les résultats des assurances et des auxiliaires se sont améliorés au Luxembourg, les résultats des banques ont pesé sur la croissance du secteur. La progression de leurs revenus n'a pas suffi à compenser la hausse des dépenses de mise en conformité aux nouvelles réglementations et à la digitalisation¹.

En 2016, les perspectives de resserrement de la politique monétaire américaine, le référendum sur le Brexit et les inquiétudes vis-à-vis de la situation économique des pays émergents avaient déprimé les marchés boursiers [-13% pour l'indice EuroStoxx 50]. La valeur ajoutée du secteur financier luxembourgeois en avait subi les conséquences en affichant une faible progression annuelle de 0.6% en valeur (+1.3% en volume).

L'année 2017 se démarque de 2016 par un regain de confiance dans le secteur et sur les marchés boursiers [+16% pour l'EuroStoxx 50]. L'indicateur de confiance du secteur financier en zone euro a même atteint ses plus hauts niveaux depuis le début de 2011 du fait des bonnes perspectives de l'activité, des bénéfices et de la demande pour tous les acteurs du secteur. La valeur ajoutée du secteur financier n'a cependant que légèrement progressé en valeur (+1.9%) et accuse une chute de 3.3% en volume, des résultats assez décevants au regard des signaux positifs envoyés par les marchés [cf. graphique 1]. Cette analyse se base toutefois sur des données provisoires des comptes nationaux et doit être interprétée avec prudence. Si la progression de la valeur ajoutée brute (VAB) en valeur reste positive en 2017

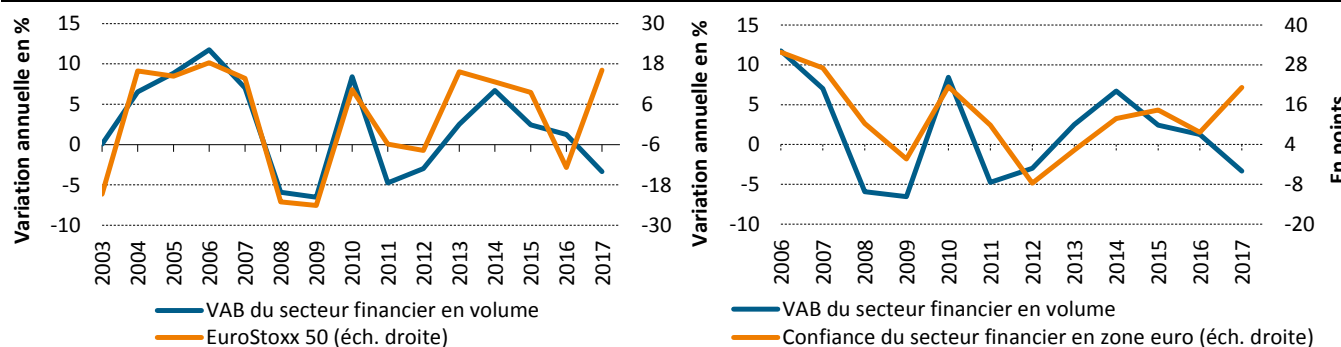
(+1.9%), elle est toutefois beaucoup moins forte que sa croissance moyenne [+7.2% entre 1996 en 2016] et semble principalement tirée par un effet prix. Les fortes valorisations boursières ont en effet engendré un gonflement des prix implicites des services financiers [+5.4% en 2017], provoquant ainsi une chute de la valeur ajoutée en volume [-3.3%]².

GRAPHIQUE 1 : VALEUR AJOUTÉE BRUTE DU SECTEUR FINANCIER



Source : STATEC (Comptes nationaux)

GRAPHIQUE 2 : LE REGAIN D'OPTIMISME NE RESSORT PAS SUR LA VALEUR AJOUTÉE DU SECTEUR FINANCIER

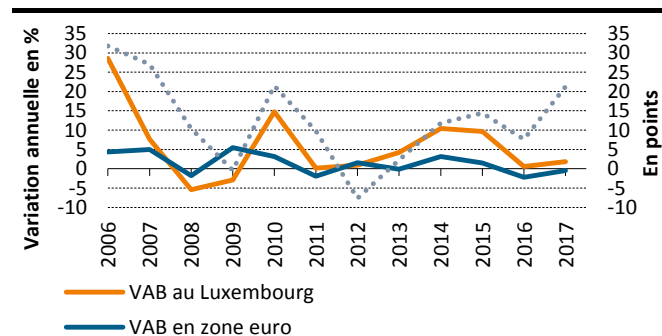


Sources : DG ECFIN, Macrobond, STATEC (Comptes nationaux)

¹ Cette publication constitue le résumé d'une étude parue dans la Note de Conjoncture 1-18, "Pourquoi la valeur ajoutée du secteur financier ne repart-elle pas à la hausse ?", pp. 55-63, Mai 2018.

² La valeur ajoutée du secteur financier en volume s'obtient en divisant la valeur ajoutée à prix courants de chaque branche par l'indice de prix adéquat puis en sommant les résultats par branche et en chaînant le tout.

GRAPHIQUE 3 : VAB EN VALEUR DU SECTEUR FINANCIER ET INDICATEUR DE CONFIANCE EN ZONE EURO



Sources : DG ECFIN, Eurostat, STATEC (Comptes nationaux)

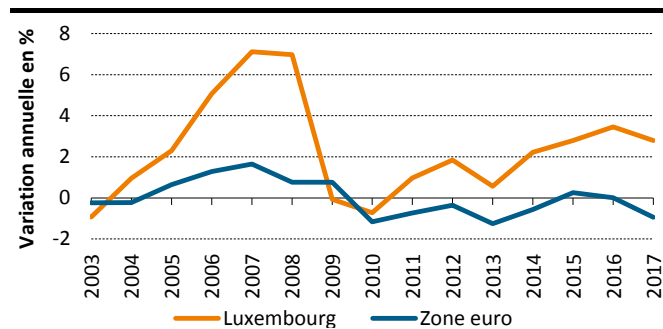
Une faible croissance qui s'observe aussi en zone euro

Dans la zone euro, la valeur ajoutée du secteur financier a reculé en volume [-0.2%] et en valeur [-0.5%]. Si le secteur financier a ainsi mieux progressé en zone euro qu'au Luxembourg en terme de volume, la performance du Luxembourg reste meilleure en termes de valeur et d'emploi. Malgré l'évolution favorable des marchés et le haut niveau de confiance, la faiblesse persistante des taux d'intérêt, les plans de restructuration et le renforcement des exigences réglementaires ont pesé sur les rendements des banques et sur les résultats de tout le secteur financier. En 2017, la valeur ajoutée du secteur financier (en valeur) a reculé dans sept pays, en particulier en Grèce [-7.1%], en France [-3.4%], aux Pays-Bas [-3.5%], en Italie [-1.1%] et en Allemagne [-0.5%]. De ce point de vue, le Luxembourg se tire finalement plutôt bien d'affaire. Rappelons que ces données des comptes nationaux sont provisoires et doivent être interprétées avec prudence car elles feront l'objet de plus ou moins grandes révisions au Luxembourg et dans les autres pays de la zone euro.

En 2017, l'emploi dans le secteur financier a progressé de 2.8% au Luxembourg alors qu'il a reculé de 0.9% dans la zone euro, en particulier aux Pays-Bas [-2.9%], en Autriche [-2.6%] et en Belgique [-1.8%]. L'usage de plus en plus élevé du numérique par les clients et les pressions réglementaires ont engendré des restructurations et des pertes d'emplois dans le secteur.

Au Luxembourg, les créations d'emplois ont été plus nombreuses dans les activités auxiliaires [+6.5% en 2017], alors que celles des services financiers hors assurance expliquent en grande partie le ralentissement de 2017 [+1.5% contre +2.7% en 2016]. La digitalisation croissante des banques a conduit à une baisse des emplois les moins qualifiés [-4.2% en 2017] et une hausse du niveau d'étude requis [+6.8% pour les niveaux supérieurs à BAC+3]. [Selon Philipp Von Restorff, responsable communication de l'association des banques et banquiers \(ABBL\)](#), les emplois créés dans les banques seraient principalement des postes de fonctions supports pour répondre aux nouvelles exigences réglementaires, notamment "la loi AML5 anti-blanchiment et la directive sur la protection des investisseurs, MiFID II". L'emploi au sein des assurances continue en revanche à progresser avec +3.7%, après +5.3% en 2016.

GRAPHIQUE 4 : L'EMPLOI PLUS DYNAMIQUE AU LUXEMBOURG



Sources : Eurostat, STATEC (Comptes nationaux)

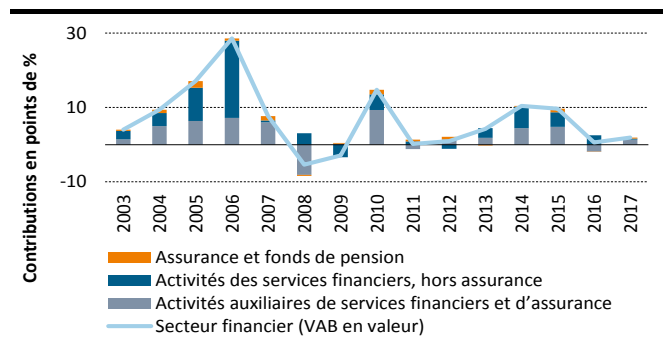
D'où provient cette faible performance au Luxembourg ?

Alors que les auxiliaires financiers et d'assurance avaient pesé sur la croissance du secteur en 2016 [-1.9 points de % en valeur], c'est la faible performance des activités des services financiers qui a ralenti la progression du secteur en 2017 [+0.3 point de % contre +2.5 points de % en 2016]. Les assurances et les auxiliaires ont amélioré leurs résultats et leurs contributions en 2017 (resp. +0.2 et +1.4 points de %).

Au sein des activités des services financiers deux branches s'opposent. D'un côté, les organismes de placement collectif (OPC) ont vu leurs actifs sous gestion fortement augmenter [+12.9% en 2017] avec des ventes nettes trois fois supérieures à celles de 2016, permettant un rebond de leur valeur ajoutée [+7.7% en 2017 après -5.2% en 2016]. Etant donné que les fonds d'investissement pèsent relativement peu dans la valeur ajoutée des activités des services financiers [+13%], leur performance a surtout joué favorablement sur la progression de la valeur ajoutée des activités auxiliaires de services financiers [+4.4% en 2017].

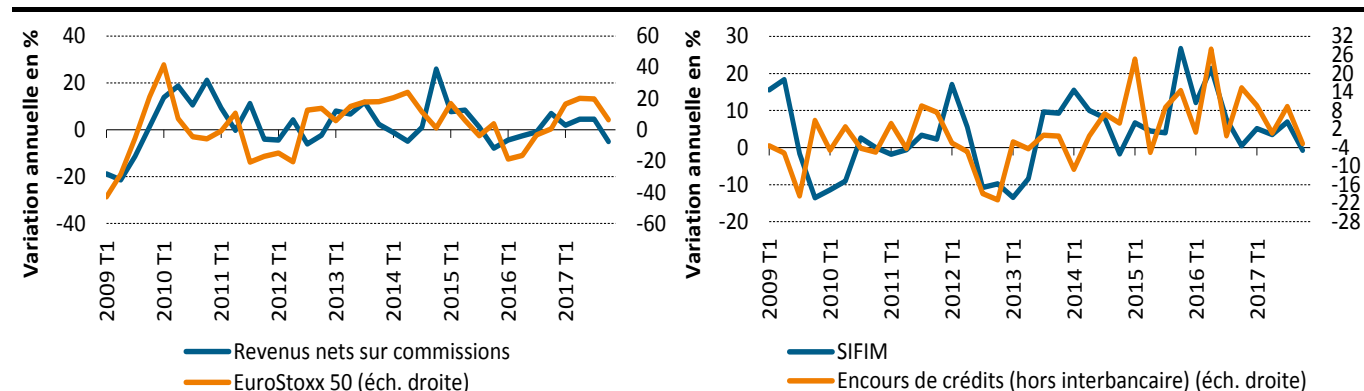
De l'autre côté, les banques ont ralenti en 2017. Le secteur bancaire doit faire face à une profonde transformation qui se base sur une régulation plus stricte via des directives de plus en plus complexes et d'une digitalisation de plus en plus poussée. Pour s'y conformer, les banques ont dû fortement augmenter leurs dépenses alors que l'évolution de leurs revenus a été plus faible qu'espéré au regard de l'évolution des marchés en 2017. Leur valeur ajoutée a baissé de 0.5% en valeur et de 6.0% en volume (contre resp. +5.6% et +6.0% en 2016).

GRAPHIQUE 5 : CONTRIBUTIONS À L'ÉVOLUTION DE LA VALEUR AJOUTÉE



Source : STATEC (Comptes nationaux)

GRAPHIQUE 6 : MOINDRE PROGRESSION DES PRINCIPAUX REVENUS DES BANQUES



Sources : BCL, Macrobond, STATEC (Comptes nationaux)

Qu'est-ce que la valeur ajoutée des banques ?

La valeur ajoutée brute des banques se mesure par la différence entre la production et la consommation intermédiaire des établissements de crédit en excluant leurs succursales à l'étranger.

La production des banques calculée par la comptabilité nationale diffère du produit bancaire publié dans les comptes de profits et pertes. Elle se compose des revenus sur les services directement facturés [commissions reçues et recettes sur la location de biens immobiliers] et sur les services d'intermédiation financière indirectement mesurés [SIFIM] qui dépendent des intérêts perçus et payés sur les prêts et dépôts au secteur non bancaire.

La consommation intermédiaire des banques se compose quant à elle des commissions versées, des frais généraux et de l'achat d'autres biens et services.

Faible croissance des revenus des banques

En 2017, les revenus nets sur commissions perçus par les banques se sont accrus de seulement 1.3%³ alors que leur hausse annuelle moyenne est de 7%. La progression des revenus liés aux services indirectement mesurés [SIFIM] a ralenti à 3.6% [contre +9.8% en 2016] tandis que les frais généraux ont au contraire gonflé de 6.4% [contre 1.5% en 2016].

Si l'on regarde par type d'activité (cf. tableau 1), les banques commerciales [qui offrent des services aux entités publiques et aux entreprises au Luxembourg et à l'étranger] et les banques de détail [qui offrent principalement des crédits et des placements auprès de particuliers et d'entreprises] ont bénéficié de l'évolution favorable des marchés boursiers et de la hausse des tarifs des prestations bancaires, augmentant leurs commissions de respectivement 5.7% et 8.5%. Les autres instituts financiers comprennent certaines banques particulières et les banques d'émission de lettres de gage. Un nombre limité de ces banques explique le plus fort ralentissement des commissions en 2017 [-1.2 point de %].

TABEAU 1 : PRINCIPAUX REVENUS PAR TYPE DE BANQUE [EN MIO EUR]

	Commissions nettes				Marge d'intérêts			
	2016	2017	Variation (en %)	Contribution (point de %)	2016	2017	Variation (en %)	Contribution (point de %)
Banques privées	1594	1598	0.3	0.1	1501	1483	-1.2	-0.4
Banques commerciales	115	122	5.7	0.2	518	532	2.8	0.3
Banques dépositaires	1973	2030	2.9	1.3	350	463	32.2	2.4
Banques de détail	477	518	8.5	0.9	1515	1484	-2.0	-0.7
Autres	149	95	-35.9	-1.2	834	915	9.7	1.7
Total	4309	4363	1.3	1.3	4717	4877	3.4	3.4

Sources : CSSF, STATEC (classification sur base des clusters de l'ABBL et des bilans bancaires)

³ Les revenus et frais mentionnés ici sont issus des données des comptes nationaux du STATEC et peuvent différer des données publiées par la Banque centrale et la Commission de surveillance du secteur financier en raison des différentes corrections effectuées et de l'exclusion des succursales à l'étranger.

La marge d'intérêts des banques a en revanche moins bien progressé en 2017 (+3.4%) qu'en 2016 (+4.9%). L'ampleur de la progression de 2016 était due à un nombre limité de banques qui ont vu leur marge se réduire légèrement en 2017. L'environnement de taux d'intérêt faibles a plutôt pesé sur la marge d'intérêts des banques de détail qui sont spécialisées dans les crédits au secteur privé [-0.7 point de %] et des banques privées [-0.4 point de %], alors que la marge des autres types de banques a progressé [+4.4 points de %].

Du point de vue de la comptabilité nationale, la faible progression des SIFIM en 2017 (cf. graphique 6) est en partie liée au ralentissement de l'octroi de crédits au secteur privé non bancaire [+4.3% en 2017 contre +9.9% en 2016], en particulier pour les sociétés non financières hors Luxembourg [-0.7% contre +16.7% en 2016]. Ce recul s'explique principalement par l'arrêt des activités d'une banque étrangère en milieu d'année, la baisse relative des crédits aux entreprises françaises et les fluctuations des taux de change pour les crédits accordés aux sociétés hors zone euro.

Des indicateurs de solvabilité solides

Les indicateurs de rentabilité et de solvabilité des banques restent toutefois bien orientés au Luxembourg. Selon l'[Autorité bancaire européenne](#), le rendement sur actifs des huit principales banques du pays s'élevait à 0.5% en 2017, soit la moyenne observée au sein de l'Union européenne.

Le coussin de fonds propres des banques et le renforcement de leur capital pendant ces trois dernières années témoigne également de la solidité du secteur bancaire au Luxembourg. Le pays se classe parmi les meilleurs élèves de la zone euro en matière de solvabilité bancaire avec des [ratios de capital Tier 1 et CET1](#) supérieurs à 20% alors que les seuils minimaux fixés par le Comité de Bâle s'élèvent à 6% pour le ratio Tier 1 et 4.5% pour le CET1. Ces réserves de fonds propres devraient permettre aux banques d'être en capacité d'absorber des chocs inattendus et de poursuivre leurs activités en cas de crise.

Une tendance à la hausse des frais

Selon la [Commission de surveillance du secteur financier \(CSSF\)](#) et l'[ABBL](#), la hausse des dépenses des banques (+6.4% de frais généraux en 2017) reflète leurs investissements dans de nouvelles infrastructures techniques et les coûts de mise en conformité avec les nouvelles normes et réglementations.

Selon l'[enquête de PwC sur l'impact de la Fintech au Luxembourg](#), la majorité des banques interrogées en 2016 comptait développer de nouveaux canaux de distribution virtuels pour accroître le nombre de services en ligne, des méthodes plus sophistiquées pour attirer de nouveaux clients et des outils de libre-service. Toutefois, des efforts restent à mener pour concurrencer les banques des autres pays de l'Union européenne. Selon une [étude de Deloitte](#), le Luxembourg est actuellement dans le "gros du peloton" en matière d'avancées dans la digitalisation des banques (comme la Belgique et l'Allemagne), derrière les "champions du

digital" comme l'Espagne et la Pologne et les "premiers poursuivants" tels que la France et la Finlande.

Les banques se sont également préparées à l'arrivée des directives MIFID II (Markets in Financial Instruments Directive) et PSD II (Payment Services Directive) qui devaient être implémentées au plus tard en janvier 2018. La première fixe de nouvelles obligations en matière de gouvernance des instruments financiers tandis que la seconde impose aux banques de fournir à d'autres acteurs (opérateurs de paiement, start-ups ...) un accès aux comptes de leurs clients et à leurs systèmes de paiements. Selon l'[enquête menée par l'ABBL et EY](#), MIFID II est bien placée pour devenir la directive la plus coûteuse pour les banques.

Le ratio des coûts subis par les banques relativement à leurs revenus a de ce fait fortement augmenté entre 2015 et 2017 : il est passé de 57% en 2015 à 63% en 2017. Au sein de l'Union européenne, les frais payés par les banques représentaient aussi 63% de leurs revenus en 2017 contre 61% en 2015, une accélération partagée par près de 80% des États membres. Du point de vue de la comptabilité nationale, la consommation des activités des services financiers hors assurance a augmenté plus vite que leur production au Luxembourg, le rapport entre les deux s'établissant à 87.4% en 2017 contre 86.5% en 2016. Si ce rapport était resté constant, la valeur ajoutée du secteur financier aurait progressé de 6.0% en valeur (au lieu de +1.9%) et de 0.6% en volume (au lieu de -3.3%), ce qui aurait ajouté 1 point de % à la croissance du PIB.

Conclusion

Malgré les signaux positifs des marchés boursiers et un regain de confiance pour toutes les branches, la reprise de la croissance du secteur financier n'a pas encore eu lieu selon les premières estimations des comptes nationaux, que ce soit au Luxembourg ou en zone euro. Cette faible performance a été accompagnée d'une forte hausse des prix des services financiers qui a provoqué une chute de la valeur ajoutée du secteur financier en volume. Les résultats des assurances, des OPC et des auxiliaires se sont améliorés en 2017 mais le secteur bancaire a pesé sur la croissance de l'ensemble. Même si les revenus des banques ont progressé, leurs efforts en matière de modernisation et d'adaptation aux nouvelles réglementations ont augmenté leurs frais et fait reculer leur valeur ajoutée. Toutefois, les indicateurs de solvabilité des principales banques luxembourgeoises restent très bien orientés et les résultats du secteur financier se révèlent meilleurs au Luxembourg qu'en zone euro en termes de valeur et d'emploi.

Pauline Perray
STATEC
info@statec.etat.lu
(+352) 247-84219
www.statistiques.lu
ISSN 2304-7135