

Luxembourg, le 29 juillet 2015

**Publication du Cahier d'études n°97**

## **Is the financial sector Luxembourg's engine of growth?**

Auteurs: Paolo Guarda et Abdelaziz Rouabah

Cette étude a pour objet la mesure des liens entre les services financiers au Luxembourg et les autres secteurs de production de l'économie nationale. L'accent est mis sur la propagation entre secteurs à l'intérieur du pays, sans considérer les externalités émanant de la croissance des économies à l'étranger. Sur les 29 secteurs repris dans le tableau entrées-sorties de l'économie luxembourgeoise, l'intermédiation financière est identifiée parmi les quatre « secteurs clés » que le processus de production lie plus étroitement aux autres secteurs, tant en amont qu'en aval. Entre 1995 et 2009, ces liens se sont même renforcés pour l'intermédiation financière. En se focalisant sur la croissance trimestrielle, les tests de causalité révèlent qu'aucune activité sectorielle ne devance celle des services financiers, signe que les services financiers sont susceptibles de jouer un rôle précurseur ou d'entraînement de la production des autres secteurs. Cependant, nos résultats ne nous permettent pas d'établir un rôle avancé du secteur financier par rapport aux autres activités. Toutefois, la fiabilité de ces résultats est limitée dans la mesure où la distribution des taux de croissance trimestriels s'écarte sensiblement d'une normale. Elle affiche des signes souvent associés avec des changements de volatilité. Pour neutraliser ces effets, nous modélisons la croissance réelle de chaque secteur séparément afin d'obtenir des « innovations » distribuées conformément à une loi normale. En comparant les valeurs futures (leads) et passées (lags) des innovations des différents secteurs, nous sommes en mesure de déterminer les éventuels décalages temporels et, par ricochet, le rôle précurseur de certaines activités sectorielles. Cependant, les tests statistiques n'indiquent que rarement l'existence d'une relation de causalité (en moyenne ou variance) entre les secteurs. Ce résultat peut être attribué à une instabilité temporelle des corrélations entre secteurs, hypothèse qui est confirmée à l'aide d'autres tests. Par conséquent, nous estimons des corrélations dynamiques, ce qui permet d'identifier une poussée de la corrélation entre secteurs lors de la crise financière. Ces corrélations dynamiques sont ensuite utilisées pour décomposer la volatilité du « portefeuille d'activités sectorielles » au Luxembourg. Au niveau agrégé, la volatilité du portefeuille est relativement peu affectée par les variations des parts des secteurs. Par contre, cette volatilité de portefeuille est plus fortement affectée par les

## Communiqué de presse

variations de la volatilité spécifique à chaque secteur et, en particulier, par les variations des corrélations entre secteurs de production. Enfin, le secteur financier est étroitement lié au reste de l'économie, bénéficiant de la croissance des autres secteurs, qu'il amplifie et propage à l'ensemble de l'économie.

*Le contenu de cette étude ne doit pas être perçu comme étant représentatif des opinions de la Banque centrale du Luxembourg ou de l'Eurosystème. Les opinions exprimées reflètent celles des auteurs et non pas nécessairement la position de la Banque centrale, de ses dirigeants ou de l'Eurosystème.*

Ce cahier d'études est disponible sur le site internet de la BCL : [www.bcl.lu](http://www.bcl.lu)



Section Communication  
L-2983 Luxembourg  
Télécopieur: +352 4774-4910  
[info@bcl.lu](mailto:info@bcl.lu)