

6. CALCUL DE LA VALEUR AJOUTÉE DANS LE SECTEUR FINANCIER¹³⁸

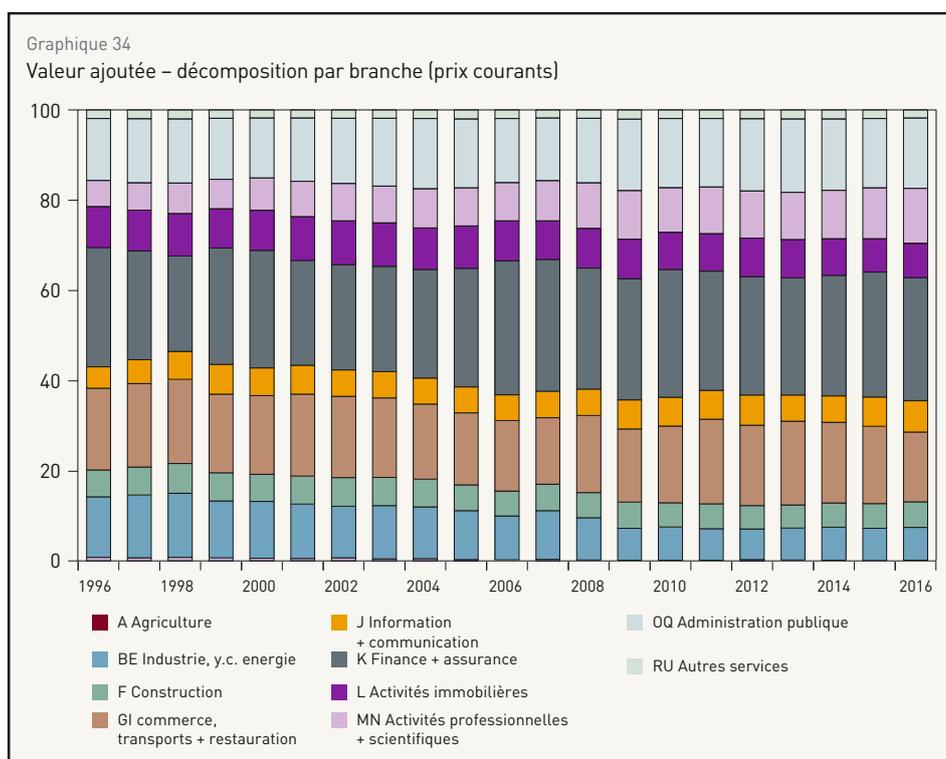
6.1. INTRODUCTION

L'importance du secteur financier pour l'économie luxembourgeoise n'est plus à démontrer. En effet, les activités financières et d'assurance représentent la part la plus importante de la valeur ajoutée produite au Luxembourg. Le graphique 34 décompose la valeur ajoutée totale (approximativement égale au PIB) selon les principales catégories de la nomenclature d'activités économiques NACE. Il en ressort que depuis 1996 la section K (activités financières et d'assurance) a généralement représenté un quart de la valeur ajoutée générée par l'ensemble de l'économie (27,3 % en 2016). Les activités financières et d'assurance sont suivies par la section OQ, comprenant l'Administration publique, l'éducation et la santé (15,5 % en 2016), et par la section GI, comprenant le commerce, les transports, l'hébergement et la restauration (15,4 % en 2016).

Depuis 1996, la part des activités financières dans la valeur ajoutée totale a augmenté à concurrence de seulement trois points de pourcentage. Cependant, la contribution de ces activités à la croissance réelle a été de loin la plus importante. En effet, en moyenne depuis 1996 les activités financières ont fourni une contribution à la croissance réelle de 0,92 points de pourcentage (p.p.), avant celle de la section J, Information et communication, (0,56 p.p.) et celle de la section OQ, Administration publique (0,51 p.p.). Le graphique 35 décompose la croissance réelle de la valeur ajoutée totale

selon les contributions des différentes branches de production.

Selon les derniers chiffres de la comptabilité nationale publiés en octobre 2017, les services financiers ont fourni une contribution positive à la croissance réelle de la valeur ajoutée (et donc du PIB) au cours de la période 2013-2016, mais celle-ci est restée contenue par rapport à la contribution enregistrée avant la crise. Si la contribution des services financiers a été de 1,9 p.p. en 2014, elle a été seulement de 0,69 p.p. en 2015 et de 0,36 p.p. en 2016¹³⁹. Au cours de la crise économique et financière, la contribution des services financiers a été négative en 2008 et 2009 ainsi qu'au cours des années 2011 et 2012.

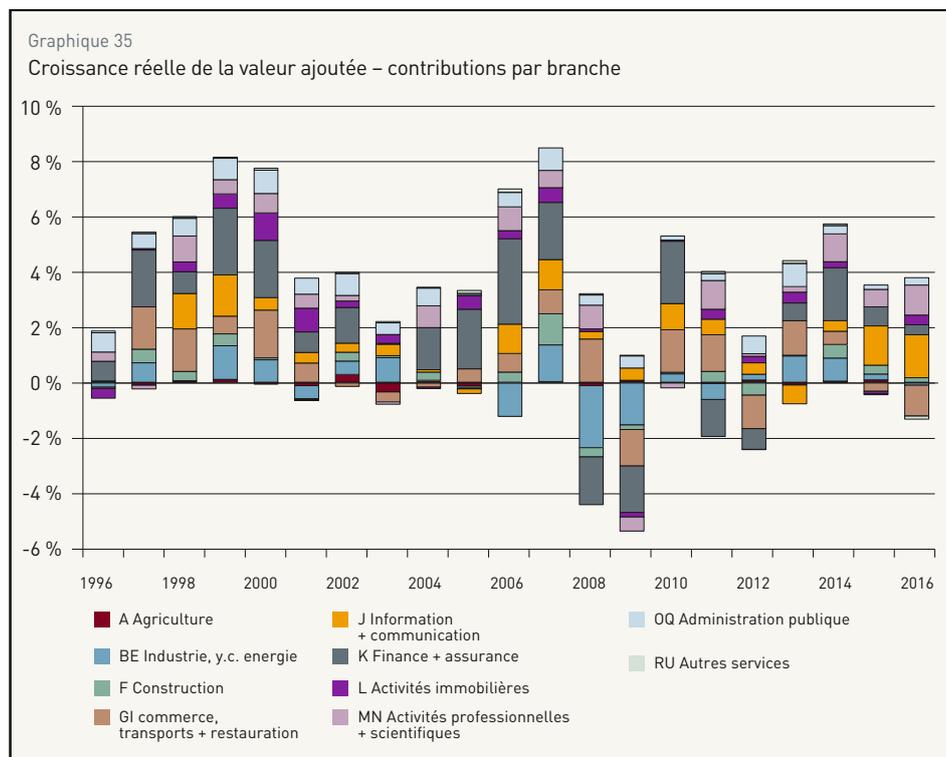


Source : Statec.

138 Partie rédigée par Paolo Guarda et Roland Nockels. Les vues exprimées dans cette partie sont celles des auteurs respectifs et n'engagent aucunement la BCL ou l'Eurosystème.

139 Il faut rappeler que les contributions sectorielles à la croissance réelle sont sujettes à d'importantes révisions entre différentes publications de la comptabilité nationale (celles-ci se basent sur la publication d'octobre 2017).

Le Luxembourg étant une petite économie très ouverte, il est également important de prendre en considération la contribution des services financiers dans le solde du compte courant. Le graphique 36 fournit une décomposition sur la base des données de la balance des paiements. Le solde du commerce international se compose d'un déficit structurel pour les biens et un surplus persistant pour les services. Ce dernier est constitué de quatre sous-composantes : services d'assurance et de pension, services financiers, frais pour usage de propriété intellectuelle, services aux entreprises et autres services. Au-delà du commerce international des biens et des services, le compte courant se compose également du solde du revenu primaire (qui enregistre un déficit structurel largement attribuable à la rémunération des travailleurs frontaliers) et du solde du revenu secondaire (ce dernier a trait aux transferts internationaux et présente une dimension relativement limitée).



Il ressort du graphique 36 que le surplus des services, indispensable pour compenser les déficits afférents aux soldes de la balance des biens et du revenu primaire, est largement dépendant de la contribution positive des services financiers. La composante « autres services aux entreprises » enregistre un surplus croissant depuis 2013, mais ne représente qu'à peine 20 % du surplus des services financiers. Le surplus relatif aux autres services (qui combinent les transports, les voyages et les services de télécommunication, d'information et d'informatique) représente en moyenne 31 % du surplus des services financiers. Depuis 2011, les frais pour usage de la propriété intellectuelle enregistrent un déficit qui a atteint 19 % du surplus des services financiers en 2013 et qui représentait 10 % de ce dernier en 2016. Le graphique 36 se limite à présenter les soldes des différentes composantes du compte courant, mais les services financiers représentent également la partie la plus importante des flux d'importations (42 % en 2016) et des flux d'exportations (49 % en 2016).

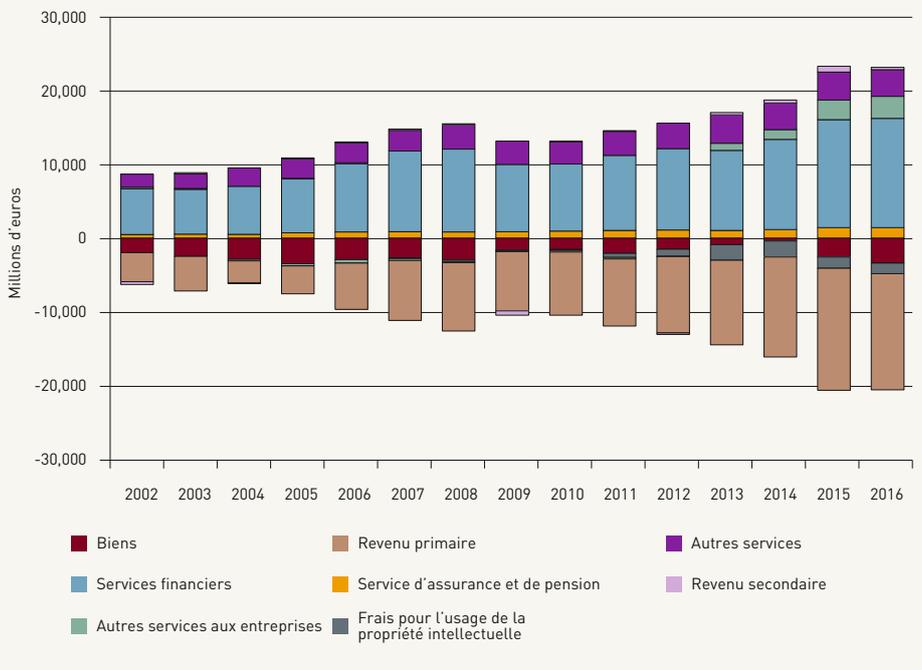
Au vu de la contribution importante des services financiers à la valeur ajoutée, et donc au PIB, ainsi que de sa contribution au solde courant du Luxembourg, il est important de comprendre comment les activités économiques associées à la production de services financiers sont mesurées en vertu des règles de la comptabilité nationale.

Dans les pays membres de l'Union européenne (UE), les comptes nationaux sont établis selon les normes et définitions du Système européen des comptes (SEC). Depuis 2013, le cadre comptable de référence pour les pays de l'UE est défini selon la version 2010 (SEC 2010)¹⁴⁰. Ce dernier a remplacé la

140 Règlement (UE) n° 549/2013 du Parlement européen et du Conseil du 21 mai 2013 relatif au système européen des comptes nationaux et régionaux dans l'Union européenne.

Graphique 36

Décomposition du solde du compte courant (balance des paiements)



Source : Statec.

version SEC 95¹⁴¹, adopté en remplacement du SEC 79¹⁴².

Le SEC 2010, instauré sous forme de règlement européen, codifie la compilation des comptes nationaux qu'ils soient annuels ou trimestriels, agrégés, par secteurs ou par branches.

Ainsi l'établissement des comptes nationaux dans un cadre harmonisé favorise le suivi et la comparabilité des données entre pays. De plus, EUROSTAT effectue périodiquement des missions de contrôle, dont l'objectif est d'assurer la mise en œuvre correcte et complète des règles du SEC 2010 dans chaque Etat membre.

6.2. DÉFINITION DU SECTEUR FINANCIER – SECTEUR, UNITÉS, TRAITEMENT DES SUCCURSALES ÉTRANGÈRES

Le SEC 2010 distingue deux types d'unités :

- Les **unités institutionnelles**, qui sont regroupées en *secteurs* sur la base de leurs fonctions, comportement et objectifs principaux, sont utilisées pour décrire les flux de revenus et de dépenses, les flux financiers et les comptes de patrimoine.
- Les **unités d'activité économique**, qui sont regroupées en *branches d'activité* sur la base du type d'activité exercée, sont utilisées pour décrire les processus de production de même que pour l'analyse entrées-sorties.

Il importe de préciser qu'il n'y pas de relation unique entre secteur institutionnel et branche d'activité, dans la mesure où une entité appartenant à un secteur institutionnel donné peut se répartir sur plusieurs branches d'activités.

141 Règlement (CE) n° 2223/96 du Conseil du 25 juin 1996 relatif au système européen des comptes nationaux et régionaux dans la Communauté.

142 Système européen des comptes économiques intégrés (SEC), deuxième édition. Office statistique des Communautés européennes, Luxembourg, 1979.

6.2.1. Les unités institutionnelles (Secteurs)

Le SEC 2010 définit les unités institutionnelles comme étant des entités économiques qui ont une capacité pour détenir des biens et des actifs, souscrire des engagements, exercer des activités économiques et réaliser, en leur nom propre, des opérations avec d'autres unités. Les unités institutionnelles résidant sur le territoire national sont regroupées en cinq secteurs :

- sociétés non financières (S.11) ;
- sociétés financières (S.12) ;
- administrations publiques (S.13) ;
- ménages (S.14) ;
- institutions sans but lucratif au service des ménages (S.15).

Le secteur des sociétés financières (S.12) est constitué des unités institutionnelles dotées de la personnalité juridique qui sont des producteurs marchands et dont l'activité principale consiste à produire des services financiers. Ces unités institutionnelles sont toutes des sociétés ou des quasi-sociétés dont la fonction principale consiste :

- à fournir des services d'intermédiation financière (intermédiaires financiers) ; et/ou
- à exercer des activités financières auxiliaires (auxiliaires financiers).

L'intermédiation financière est l'activité par laquelle une unité institutionnelle acquiert des actifs financiers et contracte des engagements pour son propre compte par le biais d'opérations financières sur le marché.

Dans le cadre du processus d'intermédiation financière, les actifs et passifs des intermédiaires financiers sont transformés ou regroupés sur la base de critères tels que l'échéance, le volume, ou encore le degré de risque.

Par activités financières auxiliaires, il faut entendre des activités liées à l'intermédiation financière mais qui n'en font pas partie.

Le secteur institutionnel S.12 se décompose en plusieurs sous-secteurs, à savoir :

- banque centrale (S. 121) ;
- institutions de dépôt, à l'exclusion de la banque centrale (S.122) ;
- fonds d'investissement monétaires (S.123) ;
- fonds d'investissement non monétaires (S.124) ;
- autres intermédiaires financiers, à l'exclusion des sociétés d'assurance et des fonds de pension (S.125) ;
- auxiliaires financiers (S.126) ;
- institutions financières captives et prêteurs non institutionnels (S.127) ;
- sociétés d'assurance (S.128) ;
- fonds de pension (S.129).

6.2.2. Les unités d'activité économique (Branches)

Dans la mesure où les unités institutionnelles, telles qu'elles sont définies par le SEC 2010, peuvent exercer plusieurs activités, il convient de les répartir en fonction de ces différentes activités afin de mettre en évidence leurs relations économiques.

Le concept d'unité d'activité économique (UAE) est introduit dans cet objectif. L'UAE regroupe l'ensemble des parties d'une unité institutionnelle en sa capacité de producteur, qui sont situées en un lieu unique ou sur plusieurs sites proches et qui concourent à l'exercice d'une activité du niveau « classe » (4 chiffres) de la nomenclature générale des activités économiques dans les communautés européennes (NACE).

Dans la mesure où une unité institutionnelle peut poursuivre différentes activités, il convient d'enregistrer autant d'unités d'activité économique qu'il y a d'activités secondaires. Ainsi, il est possible que l'activité économique d'une entreprise donnée se trouve scindée en différentes unités d'activité économique (par exemple, le buffet dans un train appartient aux services de restauration et non aux services des transports).

Toutes les UAE locales qui exercent la même activité ou des activités proches sont regroupées au sein d'une branche d'activité (voir l'exemple du secteur des activités financières et d'assurance du tableau 13).

Tableau 13 :

Nomenclature des activités financières et d'assurance

Section	Division	Groupe	Classe	Intitulés de la NAF rév. 2
K				ACTIVITÉS FINANCIÈRES ET D'ASSURANCE
	64			Activités des services financiers, hors assurance et caisses de retraite
		64.1		Intermédiation monétaire
			64.11	Activités de la banque centrale
			64.19	Autres intermédiations monétaires
		64.2		Activités des sociétés holding
			64.20	Activités des sociétés holding
		64.3		Fonds de placement et entités financières similaires
			64.30	Fonds de placement et entités financières similaires
		64.9		Autres activités des services financiers, hors assurance et caisses de retraite
			64.91	Crédit-bail
			64.92	Autre distribution de crédit
			64.99	Autres activités des services financiers, hors assurance et caisses de retraite, n.c.a.
	65			Assurance
		65.1		Assurance
			65.11	Assurance vie
			65.12	Autres assurances
		65.2		Réassurance
			65.20	Réassurance
		65.3		Caisses de retraite
			65.30	Caisses de retraite

Section	Division	Groupe	Classe	Intitulés de la NAF rév. 2
	66			Activités auxiliaires de services financiers et d'assurance
		66.1		Activités auxiliaires de services financiers, hors assurance et caisses de retraite
			66.11	Administration de marchés financiers
			66.12	Courtage de valeurs mobilières et de marchandises
			66.19	Autres activités auxiliaires de services financiers, hors assurance et caisses de retraite
		66.2		Activités auxiliaires de services financiers et de caisses de retraite
			66.21	Évaluation des risques et dommages
			66.22	Activités des agents et courtiers d'assurances
			66.29	Autres activités auxiliaires de services financiers et de caisses de retraite
		66.3		Gestion de fonds
			66.30	Gestion de fonds

6.2.3. Traitement des succursales étrangères

Dans la mesure où le PIB est une mesure de la production économique réalisée à l'intérieur d'un pays donné, il permet de quantifier, pour une période donnée, la valeur totale de la « production de richesse » effectuée sur ce territoire.

Le PIB reflète donc l'activité économique interne d'un pays et la variation du PIB d'une période à l'autre mesure son taux de croissance économique.

Ainsi, il est indispensable de limiter le recensement des données aux seuls agents économiques du territoire et, partant, d'exclure les activités des succursales que ces agents économiques contrôlent à l'étranger.

6.3. SOURCES DE DONNÉES

6.3.1. Les données utilisées

L'établissement des comptes du secteur bancaire s'effectue notamment sur la base des données fournies par la Commission de surveillance du secteur financier (CSSF) et la Banque centrale du Luxembourg (BCL).

Dans le cadre de l'établissement des comptes du secteur financier, le STATEC s'appuie sur les données recensées par la CSSF à travers le rapport prudentiel B 2.1 « Compte de profits et pertes des établissements de crédit », remplacé depuis 2016 par le rapport FINREP.

De plus, le STATEC se sert de divers rapports statistiques, tels que les rapports de la BCL S 1.5 « Informations sur les taux d'intérêt en EUR » et S 2.5 « Bilan statistique trimestriel des établissements de crédit », qui contiennent des informations utiles sur les taux d'intérêt appliqués par les banques ainsi qu'une ventilation géographique des actifs et des passifs.

L'utilisation combinée des différents rapports prudentiels et statistiques est nécessaire dans la mesure où aucun de ces rapports ne permet de fournir l'intégralité des données requises pour la compilation des comptes nationaux. Elle permet aussi d'effectuer des estimations pour les informations non collectées à l'heure actuelle.

6.3.2. Différences entre les données de la CSSF et de la BCL

Les données de la CSSF servent à des fins prudentielles alors que les données de la BCL ont principalement une visée statistique. Ainsi, ces deux ensembles de données reposent sur des concepts et méthodes différents.

Tableau 14 :

Principales différences entre les rapports prudentiels et statistiques

	RAPPORTS PRUDENTIELS (CSSF)	RAPPORTS STATISTIQUES (BCL)
Actifs et passifs	Objectif majeur : analyse des risques Identification et regroupement des actifs et passifs en fonction des besoins définis par l'Autorité bancaire européenne (ABE)	Objectif majeur : analyse monétaire Identification et regroupement des actifs et passifs en fonction des besoins définis par la Banque centrale européenne (BCE)
Ventilation par pays de résidence de la contrepartie	Ventilation en fonction du pays de résidence des contreparties à l'exception : - des actifs et passifs à l'égard de succursales, qui sont rapportés en fonction du pays de résidence du siège et non pas du pays de résidence de la contrepartie - des actifs et passifs garantis, qui sont rapportés en fonction du pays de résidence du garant et non pas du pays de résidence de la contrepartie	Ventilation en fonction du pays de résidence de la contrepartie
Ventilation par échéance des actifs et des passifs	Ventilation en fonction de l'échéance résiduelle	Ventilation en fonction de l'échéance initiale
Evaluation des actifs et des passifs	Evaluation selon plusieurs méthodes possibles en fonction du type de portefeuille dans lequel sont placés les actifs	Evaluation à la valeur de marché, à l'exception des crédits et des dépôts qui sont à évaluer à la valeur nominale du montant principal (intérêts courus exclus)

6.4. Méthodologie : définition de la valeur ajoutée

Au sein du système de comptabilité nationale, le compte de production permet de calculer la valeur ajoutée en retranchant la consommation intermédiaire de la production de biens et services. La production des sociétés financières se distingue des autres activités de production parce qu'elle inclut certains services qui ne peuvent être mesurés que de manière indirecte. La valeur de la production des services directement facturés est facile à mesurer, par exemple en consultant les tarifs appliqués à certaines opérations. Lors des opérations de change et des opérations sur titres, les marges commerciales réalisées fournissent également une mesure directe de la valeur des services fournis. Par contre, quand une institution financière rémunère un dépôt à un taux inférieur à celui du marché ou qu'elle octroie un crédit à un taux supérieur à celui du marché, on peut considérer que ces écarts représentent la rémunération perçue par l'institution financière pour les services produits. Donc, ils fournissent une mesure indirecte de la valeur de cette production. L'estimation des services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM) est détaillée dans la partie qui suit¹⁴³. Une publication récente du STATEC¹⁴⁴ fournit des exemples chiffrés qui sont utiles à la compréhension.

143 Michaux, R. et M. Origer (2003) « Les services bancaires dans la comptabilité nationale » Economie et Statistiques, STATEC.

144 Spanneut, C. et al. (2014) « Regards sur la méthode de calcul de la production des institutions financières » STATEC.

Services financiers indirectement mesurés (SIFIM)¹⁴⁵

Le calcul des SIFIM dans les comptes nationaux est principalement effectué sur base des rapports statistiques que les banques remettent à la Banque centrale du Luxembourg (BCL).

Lors de la compilation de la version trimestrielle des comptes nationaux, le calcul des SIFIM, ainsi que de l'ensemble des estimations effectuées pour la branche 64 des activités de services financiers hors assurance et caisses de retraite, est exécuté sans référence aux autres parties de la comptabilité nationale. Ces informations sont introduites uniquement à la fin du processus d'élaboration des comptes trimestriels.

L'estimation des SIFIM commence par le calcul du taux d'intérêt de référence. La nature des services d'intermédiation financière peut différer selon le secteur en question, ce qui conduit à l'utilisation de différents taux d'intérêt de référence. Le premier est le taux d'intérêt « interne » au secteur financier. Celui-ci est obtenu en divisant les intérêts reçus sur les crédits/dépôts des secteurs S.122 (Institutions de dépôt, à l'exclusion de la banque centrale) et S.123 (Fonds d'investissement monétaires) par l'encours moyen (sur une période considérée) des crédits/dépôts de ces secteurs.

Cependant, les crédits et dépôts interbancaires sont aussi libellés en devises étrangères, notamment en dollar américain, ce qui rend ce taux de référence « interne » difficilement applicable au calcul des SIFIM fournis aux autres secteurs. En effet, les crédits et dépôts des secteurs des sociétés non financières (S.11), des administrations publiques (S.13), des ménages (S.14) et des institutions sans but lucratif au service des ménages (S.15) sont libellés presque exclusivement en euro. Pour cette raison des taux de référence « euro » sont également calculés pour ces secteurs.

Pour les secteurs des OPC et holdings financiers (S.124, S.125 et S.127), des auxiliaires financiers (S.126), sociétés d'assurances (S.128) et fonds de pension (S.129), un taux de référence « interne mixte » est construit en se basant sur les taux appliqués aux différents produits libellés en diverses devises.

Pour les transactions avec les agents économiques non-résidents, un taux de référence « externe » est obtenu en divisant la moyenne des intérêts reçus et des intérêts versés par la moyenne des encours des rubriques crédits et dépôts entre les secteurs S.122 et S.123 résidents, d'une part, et les intermédiaires financiers non-résidents, d'autre part.

Ainsi, les SIFIM par secteur institutionnel sont calculés selon les formules suivantes :

- SIFIM sur les crédits accordés au secteur institutionnel = intérêts reçus par les intermédiaires financiers résidents sur les crédits – (encours de crédits x taux de référence [interne mixte ou EUR]).
- SIFIM sur les dépôts du secteur institutionnel = (encours de dépôts x taux de référence [interne]) - intérêts versés par les intermédiaires financiers résidents sur les dépôts.

Les exportations de SIFIM sont calculées à partir des formules suivantes :

- SIFIM sur les crédits accordés au secteur non résident = intérêts reçus par les intermédiaires financiers résidents sur les crédits – (encours de crédits x taux de référence [externe]).
- SIFIM sur les dépôts du secteur non résident = (encours de dépôts x taux de référence [externe]) - intérêts versés par les intermédiaires financiers résidents sur les dépôts.

¹⁴⁵ Source : STATEC – Sources et méthodes de la comptabilité nationale



Les exportations de SIFIM entre les secteurs financiers résident et non résident peuvent être de signe positif ou négatif. En cas de résultats négatifs, ces exportations sont interprétées comme des importations de SIFIM par le secteur financier résident. Au Luxembourg, ce cas s'est présenté pour toutes les années pour lesquelles les SIFIM ont été calculés (depuis 1995).

Les importations de SIFIM par les secteurs institutionnels résidents (hors institutions financières) sont calculées selon les formules suivantes :

- SIFIM importés sur les crédits accordés au secteur résident = intérêts reçus par les institutions financières non résidentes sur les crédits - (encours de crédits x taux de référence [externe]).
- SIFIM importés sur les dépôts du secteur institutionnel = (encours de dépôts x taux de référence [externe]) - intérêts versés par les institutions financières non résidentes sur les dépôts.

La répartition de la consommation intermédiaire de SIFIM internes et importés par branche d'activité s'effectue suivant la ventilation de la production par branche d'activité pour chaque secteur et sous-secteur. Quant aux SIFIM consommés par les ménages, il faut tenir compte que ces derniers contribuent dans une certaine mesure à la production et donc à la consommation intermédiaire. D'une part, certains ménages sont des entrepreneurs individuels. D'autre part, la comptabilité nationale considère que les ménages propriétaires de leur logement produisent des services de logement pour leur propre consommation. Ainsi, une partie de la consommation de SIFIM par les ménages est intégrée dans la consommation intermédiaire, c'est-à-dire leur consommation de SIFIM en tant que propriétaires de logements et celle en tant qu'entrepreneurs individuels.

En 2005, la révision du SEC 95 a permis de mettre en évidence la ventilation des SIFIM entre les différents utilisateurs résidents et non-résidents. Cette révision s'est traduite pour le Luxembourg par une augmentation du PIB nominal de 7,5 % en moyenne. En 2014, le passage à la version 2010 du SEC a donné lieu à une modification de cette approche. Désormais, les SIFIM peuvent être répartis entre consommation finale des ménages et consommation intermédiaire des sociétés non financières. Au Luxembourg, une bonne partie des services d'intermédiation financière est fournie à des ménages et à des sociétés non financières qui résident à l'étranger. Par conséquent, les importations et exportations de services ont été affectées par le passage au SEC 2010. Par contre, les importations et exportations de SIFIM entre institutions financières résidentes et non résidentes ne sont plus prises en compte sous le SEC 2010. Il en résulte que les opérations interbancaires avec l'étranger (y compris des opérations intra-groupe) ne sont plus comptées comme des importations ou des exportations de SIFIM. Ce changement opère dans le sens inverse que celui concernant les opérations dont les contreparties étrangères sont des ménages ou des sociétés non financières. Selon le STATEC, le changement dans le traitement des SIFIM a conduit à une réévaluation du PIB luxembourgeois de l'ordre de 0,5 p.p.¹⁴⁶. D'autres changements introduits par le SEC 2010 ont eu un impact plus important, notamment la capitalisation des dépenses en recherche et développement¹⁴⁷.

6.5. INDICATEURS DE PRIX ET DE VOLUMES

Du point de vue conceptuel, la comptabilité nationale fournit un cadre approprié à la construction d'un système d'indices de volume et de prix. Premièrement, le cadre comptable exige une spécification cohérente, de sorte que les concepts de prix et de volume soient définis de façon identique pour un

146 Spanneut, C. et al. [2014] « Regards sur la méthode de calcul de la production des institutions financières » STATEC.

147 Le passage au SEC 2010 a eu différents effets sur le niveau du PIB nominal, dont certains positifs et d'autres négatifs. Globalement, les observations pour 2000-2013 ont été révisées de 0,7 % en moyenne entre la dernière publication SEC 95 et la première publication SEC 2010.

groupe de produits donné. Deuxièmement, les contraintes comptables doivent être respectées, tant à prix courants qu'en volume, ce qui nécessite des ajustements afin d'assurer la cohérence entre les données. Troisièmement, des possibilités supplémentaires de contrôle découlent du cadre du système de comptes économiques. Ainsi, la comparaison d'un ensemble équilibré de tableaux des ressources et des emplois à prix courants avec son homologue en termes de volume permet d'en déduire un système d'indices de prix implicites. Une évolution peu plausible de ces indices peut conduire à revoir et à corriger les données en volume et même les valeurs à prix courants, si nécessaire. Finalement, l'approche comptable permet d'associer des prix et des volumes à certains soldes comptables, dont notamment la valeur ajoutée, qui sont obtenus à partir d'autres éléments des comptes.

En effet, la production ou la consommation intermédiaire représentent des catégories d'opérations qui peuvent être scindées directement en une composante de prix et une composante de volume, ce qui n'est pas le cas pour un solde tel que la valeur ajoutée. Par définition, la valeur ajoutée en volume est la différence entre la production en volume et la consommation intermédiaire en volume. En principe, son calcul exige une double déflation, d'une part de la production et d'autre part de la consommation intermédiaire, avant de calculer le solde entre ces deux flux. En pratique, le manuel du SEC 2010 précise qu'il peut être nécessaire de recourir à un indicateur unique lorsque les données statistiques sont incomplètes ou insuffisamment fiables¹⁴⁸. De plus, dans certaines branches et notamment celle des services financiers, il peut être impossible de disposer d'estimations satisfaisantes des variations de prix ou de volume de la production. Dans ce cas, le SEC 2010 reconnaît que d'autres solutions peuvent être nécessaires afin d'estimer les mouvements en volume de la valeur ajoutée, par exemple en ayant recours au coût du travail.

Actuellement au Luxembourg, la méthodologie retenue par le STATEC pour déflater la valeur ajoutée dans le secteur financier n'est pas très claire. Dans le passé, le calcul se basait largement sur l'indice des prix à la consommation. Un indice de prix implicite des services des Organismes de Placement Collectif (OPC) était obtenu en corrigeant les variations de la valeur boursière de l'ensemble des OPC résidents par la variation de l'indice des prix à la consommation. Cet indice de prix implicite, combiné avec la composante « services bancaires » de l'indice des prix à la consommation, servait à calculer un indice de prix spécifique pour les services d'intermédiation financière. L'indicateur volume des SIFIM était obtenu en déflatant la valeur des dépôts de tiers et des titres émis par les banques par un « indice de prix général »¹⁴⁹. En 2009, lors de la première publication des comptes trimestriels, alors conformes au SEC 95, le STATEC¹⁵⁰ a indiqué que l'indice des prix à la consommation servait comme déflateur de la production et de la consommation intermédiaire dans certains sous-secteurs du secteur financier. Comme alternative à l'indice des prix à la consommation, le SEC 2010 envisage la possibilité d'utiliser le salaire moyen dans le secteur financier, posant une hypothèse implicite sur la productivité dans ce secteur. En effet, c'est l'approche choisie au Royaume-Uni, où l'évolution du salaire par employé dans le secteur financier est utilisée comme déflateur, après correction pour tenir compte de l'évolution de la productivité du travail¹⁵¹.

Cependant, il faut tenir compte du fait que le déflateur de la valeur ajoutée dans le secteur financier ne dépend qu'en partie du choix des indicateurs. En effet, dans la comptabilité nationale, le tableau entrées-sorties capte les flux afférents à la consommation intermédiaire entre les différents secteurs

148 Eurostat (2010) « Système européen des comptes – SEC 2010 » chapitre 10.33.

149 Origer, M. et D. Marchal (2002) « Inventaire des sources et méthodes pour les mesures de prix et de volumes en comptabilité nationale, » STATEC, section 3.10.

150 Haas, J. et al. (2009) « Inventory of sources and methods : quarterly national accounts of Luxembourg » STATEC, Economie et Statistique 28, annexes 2 et 3.

151 Burgess, S. (2011) « Measuring financial sector output and its contribution to UK GDP », *Bank of England Quarterly Bulletin* 2011Q3, pp. 234-246.



de production. Il est donc impossible d'isoler un secteur de production donné et de procéder à l'équilibrage de son tableau ressources-emplois sans influencer l'exercice analogue effectué pour chacun des autres secteurs. Pour chaque secteur de production, cet équilibrage se fait à la fois pour le tableau ressources-emplois à prix courants et celui aux prix de l'année précédente. Ainsi, un déséquilibre dans un secteur donné de l'économie peut entraîner un ajustement des volumes ou même des valeurs dans le secteur financier. Par ailleurs, un tel ajustement aura des conséquences pour les prix implicites de la production et de la consommation intermédiaire et donc pour le déflateur de la valeur ajoutée dans le secteur financier. En résumant, les indicateurs disponibles pour séparer les prix des volumes dans le secteur financier ne sont que des éléments à considérer dans le cadre global du calcul du déflateur de la valeur ajoutée, qui, *in fine*, dépend du résultat de la compilation de l'ensemble de la comptabilité nationale.

En 2016, le STATEC a publié une analyse¹⁵² du secteur financier qui mettait en évidence le contraste entre la croissance rapide de la valeur ajoutée à prix courants depuis la crise 2008-2009 et sa quasi-stagnation en volume. Ce constat révèle une progression rapide du déflateur de la valeur ajoutée produite par le secteur financier. En effet, depuis 2000 la progression moyenne de ce déflateur s'élevait à 3% au Luxembourg alors qu'elle atteignait seulement 2% au niveau de la zone euro. Cependant, le STATEC argumentait que le Luxembourg ne constituait pas un cas isolé, la progression du déflateur de la valeur ajoutée du secteur financier étant encore plus rapide dans d'autres pays européens. Selon les données de la comptabilité nationale publiées en octobre 2017, le déflateur de la valeur ajoutée dans le secteur financier aurait reculé en 2016 (-0,7 %) après une progression de 7,5 % en 2015 et de 3,5 % en 2014. Sa forte volatilité au cours des années témoigne des nombreuses difficultés liées à la mesure des prix et des volumes dans les services financiers. Cette opération est pourtant particulièrement cruciale au Luxembourg, étant donné l'importance du secteur financier dans la production totale.

152 STATEC (2016) « Secteur financier luxembourgeois : la résilience dans la mutation » Note de Conjoncture 1-16.