

# LE LUXEMBOURG 1960-2010

## Le secteur bancaire au Luxembourg

Auteur: Robert Michaux  
15 avril 2013

50 ans | STATEC

Institut national de la statistique  
et des études économiques

**Le secteur financier joue un rôle très important dans l'économie luxembourgeoise et représente plus d'un cinquième du total de la valeur ajoutée de l'économie en 2011. Le secteur financier comprend non seulement les banques commerciales, mais aussi la banque centrale, les Organismes de placement collectif (OPC), leurs sociétés de gestion, les Sociétés de Participations Financières (SOPARFI), les anciennes sociétés holdings, les auxiliaires financiers à part des sociétés de gestion (connus sous l'acronyme PSF ou Professionnels du secteur financier) et les assurances. Le secteur bancaire est au centre de cet univers financier étant donné que tous les autres acteurs financiers ont cruciallement besoin de lui pour fonctionner et de gérer ses flux financiers. En plus les OPC, SOPARFI et sociétés holdings, n'employant pas eux-mêmes du personnel, sont souvent gérés par des banques. Les sociétés de gestion et PSF appartiennent souvent à un groupe bancaire et il arrive qu'un PSF change de statut pour devenir une banque et vice versa selon la logique de leur groupe financier. Seules les assurances ont une certaine indépendance des banques, surtout en ce qui concerne les plus grandes d'entre elles. Dans cette contribution nous allons analyser les mutations du secteur bancaire au cours des dernières 50 années.**

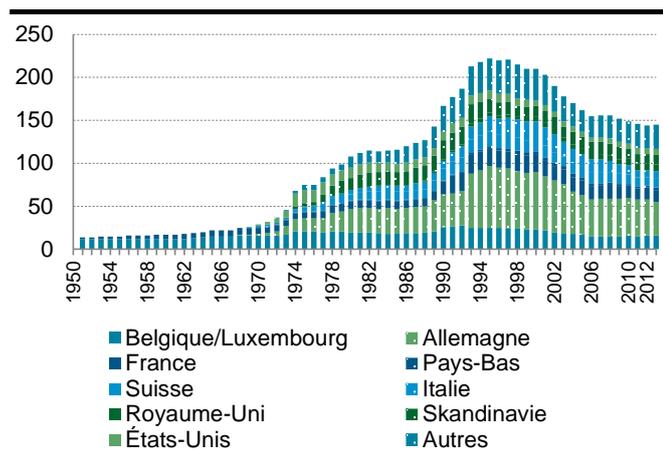
### Le secteur bancaire au Luxembourg

Au début du XX<sup>e</sup> siècle, rares étaient sans doute ceux qui prédestinaient ce minuscule pays continental à une vocation financière avec un centre bancaire d'envergure mondiale. À cette époque le Luxembourg était à peine sorti du régime à dominante agricole grâce à la découverte des gisements de minerais de fer aux confins de son territoire. Il existait certes des banques au Luxembourg, ne fût-ce que parce que les établissements de crédit suivent partout les agents

économiques comme leur ombre. La naissance de l'industrie du fer, favorisée dans son développement par l'intégration du Luxembourg dans l'Union douanière allemande (et le drainage de capitaux allemands vers le Grand-Duché) avait donné lieu en 1856 à la création de la première banque privée dont la dénomination était d'ailleurs en quelque sorte un présage, les fondateurs (allemands) ayant baptisé le premier institut de crédit privé du pays « Banque Internationale ». Au même moment, la Caisse d'épargne de l'Etat, destinée à recueillir les économies de la population, démarrait également ses activités.

À la fin de la première guerre mondiale l'Union douanière (et l'Empire allemand) s'effondrait et le Luxembourg a rejoint l'Union belgo-luxembourgeoise (UEBL). Dès 1919, la Société générale de Belgique a implanté une filiale bancaire au Luxembourg qui seize ans plus tard est devenue la Banque générale du Luxembourg.

Le premier élan visant à créer une place financière sur le site de l'ancienne place militaire remonte à la deuxième moitié des années vingt. Animée par les nombreux exemples étrangers, la minuscule communauté bancaire locale décida de se doter, elle aussi, d'une bourse des valeurs, initiative qui trouva l'appui du législateur dans la loi du 20 décembre 1927 portant création de la Bourse de Luxembourg. Dans la même année les opérateurs se munissaient d'un instrument financier attrayant en se dotant de sociétés holdings. Mais ce n'est que trente ans plus tard, après la récession mondiale des années trente, la deuxième guerre mondiale et la reconstruction de l'Europe, que la formule des sociétés holdings réussit à attirer l'intérêt (et les fonds) des financiers internationaux, notamment des groupes multinationaux qui émergeaient un peu partout en Europe.

**Graphique 1 : Les banques au Luxembourg selon leur pays d'origine (1950-2012)**

Source : IML, BCL

À l'origine de la place financière internationale de Luxembourg se trouvaient aussi bien des facteurs exogènes que des raisons propres au site. Leur concours a fait germer une activité financière sur un sol que rien pourtant ne prédestinait à abriter un centre financier, ceux-ci ayant plutôt tendance à s'établir dans les grandes métropoles où sont massées activités commerciales et matière grise, les deux ingrédients primaires d'une place financière.

L'une des places typiques, sinon le prototype tout court des places financières à rayonnement international est certainement New York. Or, l'ironie du sort a voulu que le mouvement engendrant la création de centres financiers concurrents, y inclus celui du Luxembourg, fut déclenché justement par les autorités américaines. Soucieuse de redresser sa balance commerciale et de freiner l'exportation de capitaux, l'administration américaine avait introduit en 1963 une taxe spéciale frappant les titres obligataires étrangers achetés par les résidents, obligeant de la sorte les emprunteurs étrangers à couvrir leurs besoins en dollars en dehors du marché américain. Ainsi naquit l'eurodollar. La nouvelle devise, ancêtre des devises utilisées en dehors de leur pays d'origine et pourvues depuis lors de préfixe « euro- », gagna encore en attrait et en importance suite à la décision limitant les investissements effectués par les multinationales d'origine américaine dans leurs sites à l'étranger et forçant de la sorte celles-ci à se financer sur les marchés étrangers.

Deux phénomènes additionnels vinrent amplifier l'effet des mesures américaines et gonfler le volume des eurodollars. D'un côté, les autorités politiques soviétiques préféraient – dans un contexte de guerre froide – déposer en lieu sûr leurs avoirs externes en dollars. C'est pourquoi elles les transféraient des banques de Manhattan sur le continent européen, notamment auprès d'une banque du Nord de la France dont le code d'identification télex, à savoir

« eurobanque », devait par la suite servir de prête-nom à toutes les banques actives dans le marché des eurodollars. De l'autre côté, le renchérissement brutal, au début des années 70, du pétrole, payé traditionnellement en dollars, ne manqua pas de drainer un énorme flot de dollars dans les caisses des producteurs de cette matière première indispensable à la société mobile, les obligeant à recycler ces pétrodollars afin d'en tirer le meilleur parti.

On peut prétendre que l'apparition de l'euromarché a marqué le début de l'internationalisation des marchés financiers considérés à juste titre comme les précurseurs de cette globalisation qui finira par dominer le monde des affaires.

Face au phénomène de l'internationalisation des marchés financiers, le Luxembourg ne manquait définitivement pas d'attrait. Ainsi le Luxembourg était devenu en 1952 le siège de la première institution de l'Europe communautaire que fut la Communauté européenne du charbon et de l'acier (CECA). En 1965, lors de la fusion des autorités communautaires en une seule Commission européenne, le Luxembourg se vit attribuer le rôle de capitale européenne en matière juridique et financière, rôle qui lui valut l'implantation de la Banque européenne d'investissement (BEI) qui ne tarda pas à se révéler comme pôle d'attraction pour le monde bancaire international. Outre sa situation géographique avantageuse puisque centrale et son caractère cosmopolite confirmé par le multilinguisme de sa population, le pays était en mesure d'offrir certains atouts indispensables à une place financière, à savoir une stabilité et une continuité politique, ceci grâce à la tradition des coalitions politiques exerçant le pouvoir, ainsi qu'une paix sociale fondée sur une économie saine et un climat serein grâce à des finances publiques bien équilibrées.

Le choix du Luxembourg comme centre de l'euromarché fut encore accentué par le fait que très vite les activités de ce marché s'élargirent au-delà de la devise américaine pour ouvrir leurs circuits à d'autres monnaies, cette fois-ci européennes, avec en tête, le deutschemark. Rien d'étonnant dès lors que la première eurobanque à s'installer, en 1967, au Luxembourg était d'origine allemande. Elle fut bien vite rejointe par les concurrents qui, eux non plus, ne tardèrent pas à découvrir les charmes du petit voisin qui s'avérait être le tremplin idéal pour les banques allemandes décidées à se positionner sur les marchés internationaux émergents. Le choix leur fut d'ailleurs facilité par le fait qu'au Luxembourg les banques se voyaient débarrassées d'une contrainte que leur imposait leur propre banque centrale en Allemagne, à savoir l'obligation de déposer auprès d'elle une réserve minimale, de plus non rémunérée à l'époque. Au Luxembourg, faute de banque centrale propre, cette obligation n'existait pas, ce qui conférait un attrait supplémentaire aux opérations internationales en eurodevises menées à partir du Grand-Duché.

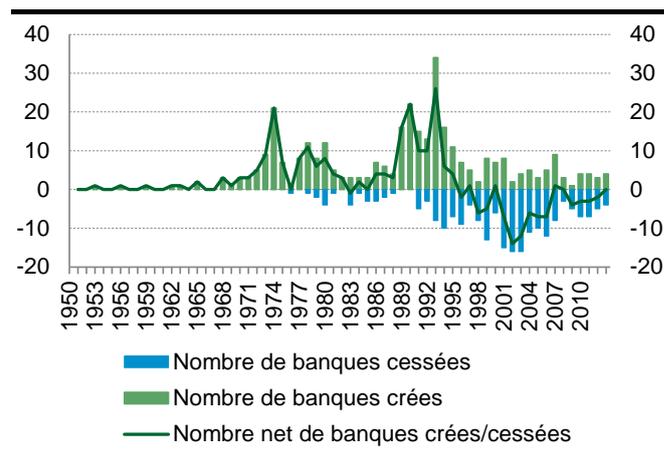
Au fur et à mesure que se développaient les affaires dans le cadre de l'euromarché, les grandes banques étrangères prirent le chemin du Luxembourg. Aux établissements belges et français, déjà en place en raison des imbrications économiques qui liaient le Luxembourg à ces pays, et aux premières eurobanques venues d'outre-Moselle, sont venus s'ajouter les grands noms américains, scandinaves, suisses, italiens et japonais – jusqu'au milieu des années 90, en atteignant le nombre maximal de banque présentes au Luxembourg, en tout et pour tout plus de 200 banques dont la plupart opèrent d'ailleurs pour le statut de société de droit luxembourgeois tandis qu'une petite minorité se décidait pour celui, plus léger, de succursale dépendant immédiatement de la maison-mère.

L'histoire de la place financière du Luxembourg se présente comme une pièce en trois actes dont le premier porte sur la période marquée surtout par l'euromarché, dont le second est dominé par la gestion patrimoniale et dont le troisième, juste entamé avant la fin du siècle, se trouve placé sous le signe de l'euro.

La période marquée par l'euromarché couvre plus ou moins les années 70 au cours desquelles l'activité du centre financier frais émoulu s'est concentrée d'une part sur les crédits internationaux d'envergure organisés par les opérateurs de la place sous forme syndiquée c.à.d. par des consortiums de banques constitués pour une opération donnée et d'autre part sur les émissions obligataires, également en eurodevises, destinées au financement de ces mêmes opérations de crédit. Cette activité fit non seulement le bonheur de la Bourse de Luxembourg sur laquelle convergeait la majeure partie des cotations en euro-obligations, mais donna également lieu à la création, en 1970, de la Centrale de livraison de valeurs mobilières (Cedel, changé en Clearstream en 2000) devenue depuis lors un opérateur de clearing à l'échelle mondiale.

L'apparition de l'ECU, précurseur de l'euro, conféra une dimension additionnelle à la place du Luxembourg dont la vocation de centre financier de l'Europe communautaire n'en fut que renforcée. La première émission obligataire en ECU fut lancée en 1981 par l'un des pionniers de l'euromarché à Luxembourg, la Kredietbank, pour compte du holding de la poste italienne. Elle sera suivie de plus de 800 émissions pour un total de quelque 100 milliards d'ECU au cours des dix années suivantes.

Graphique 2 : Évolution annuelle du nombre des banques (1950-2012)



Source : IML, BCL

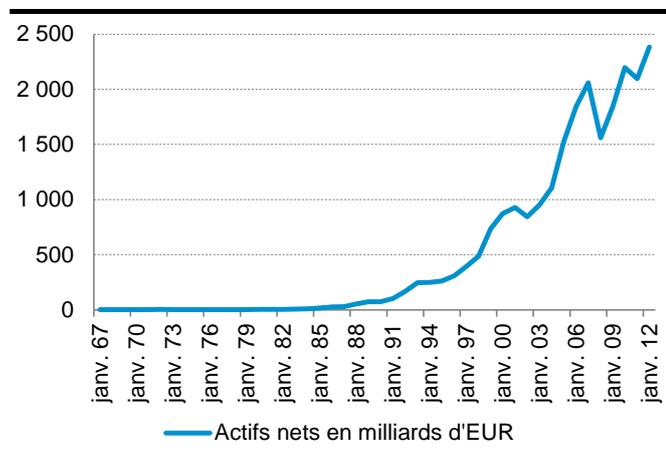
Deux phénomènes parvinrent toutefois à freiner la place de Luxembourg dans sa lancée et la détrôner comme champion de l'euromarché. D'un côté, les pays émergents, ayant misé sur une montée soutenue des prix de leurs matières premières qui finalement ne se réalisa pas, se retrouvèrent dans une situation de surendettement et n'étaient plus en mesure d'honorer leurs engagements financiers. Cette crise de l'endettement à l'échelle internationale frappa de plein fouet les opérateurs de la place, grands bailleurs de fonds des pays maintenant en difficultés, et freina brutalement le centre bancaire de Luxembourg dans son ascension. D'autre part, le succès du petit novice qui s'était taillé la part du lion dans l'euromarché avait fini par réveiller les grandes places, notamment la City de Londres, qui ne tarda pas à attirer vers elle le gros du marché pour en faire la pièce maîtresse de son fameux « big bang ».

Bien que désillusionnés par cette tournure des affaires, les eurobanquiers décidèrent néanmoins de rester sur place. Encouragés par des mesures ponctuelles prises par les autorités politiques luxembourgeoises, ils décidèrent d'élargir leur base opérationnelle à Luxembourg en se tournant vers d'autres activités. Ce ne fut certainement pas un hasard que leur choix se porta sur la clientèle privée comme nouveau créneau, cette clientèle ayant non seulement fait le bonheur de la Suisse, grand modèle de la place de Luxembourg, mais recelant surtout un potentiel de croissance considérable.

En effet, la reconstruction d'après-guerre terminée, la croissance économique s'installa de façon durable dans les pays de l'Europe de l'Ouest, faisant germer une aisance matérielle qui gonflait à la fois la consommation et l'épargne dans cette partie du monde. L'industrie bancaire se retrouva face à un nouveau type de client dont la capacité d'épargne et donc de placement ne cessait de croître. Bien que, pris individuellement, toujours modeste, le nouveau type de client gagna vite en envergure grâce à l'effet multiplicateur du grand nombre.

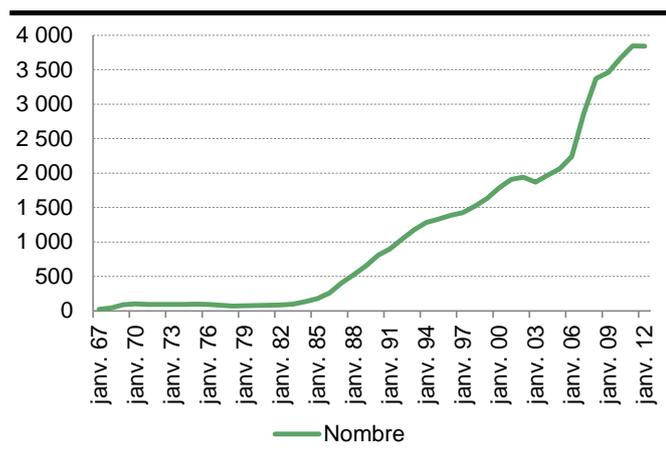
Les opérateurs de la place ne tardèrent pas à trouver la bonne réponse aux besoins de cette clientèle nouvelle. La réponse était collective et résidait dans les fonds d'investissement. Ceux-ci, dénommés officiellement « organismes de placement collectif » (OPC), occupèrent bientôt le devant de la scène financière au Luxembourg. En préparant le terrain bien avant les autres et en réussissant le tour de force de transposer, en 1988, en un temps record la directive communautaire conférant le passeport européen aux fonds communs de placement répondant à certains critères, les autorités luxembourgeoises mirent les opérateurs de la place en mesure de commercialiser les OPC à travers toute la Communauté européenne de l'époque avec plusieurs longueurs d'avance sur la concurrence étrangère.

**Graphique 3 : Actifs nets des OPC (1967-2012)**



Source : IML, BCL

**Graphique 4 : Nombre des OPC (1967-2012)**



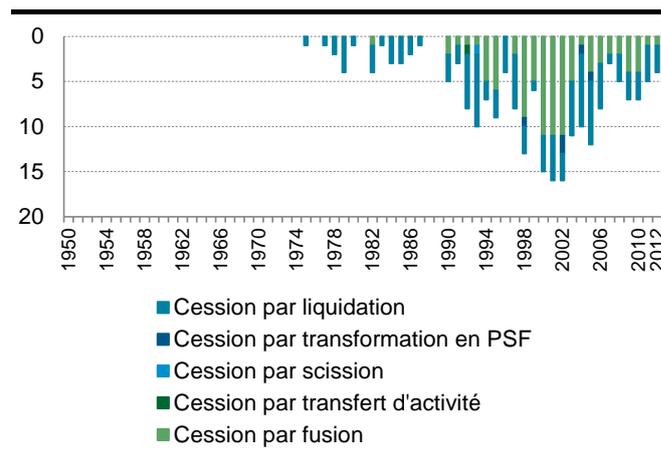
Source : IML, BCL

Grâce au doigté des responsables politiques et au dynamisme des opérateurs économiques, le Luxembourg réussit à se hisser au sommet de l'industrie des fonds d'investissement et à se placer au troisième rang mondial derrière les Etats-Unis et la France.

Le Luxembourg doit son ascension fulgurante de sa place financière à tout un ensemble d'avantages, mais surtout à sa capacité d'adaptation aux changements de l'environnement international. Dans ce sens la communauté bancaire s'est mis à explorer de nouvelles niches en vue de compléter, voire de relayer les créneaux traditionnels. Les derniers projets issus de ces réflexions stratégiques ont trait aussi bien aux lettres de gage européennes et à la titrisation qu'au commerce électronique, au capital à risque ou encore aux fonds de pension internationaux.

À partir de 1995 le nombre de banques établies au Luxembourg a commencé à diminuer. Ce recul n'est toutefois pas à attribuer à une perte d'intérêt de la place financière, mais s'explique essentiellement par la vague de fusions et acquisitions qui a commencé à toucher l'Europe dans son ensemble. Ceci explique que, parallèlement à la diminution du nombre d'établissements de crédit, le total des actifs des banques n'a pas cessé d'augmenter jusqu'à la grande crise bancaire, qui a commencé en 2008.

**Graphique 5 : Mode de retrait des banques (1950-2012)**



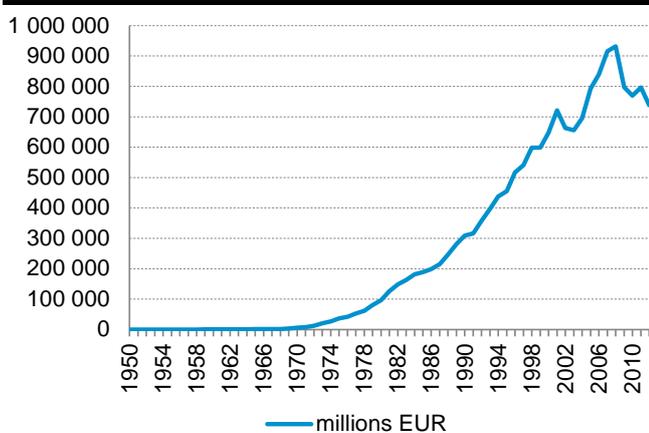
Source : IML, BCL

Au début du nouveau siècle deux crises économiques internationales ont eu des répercussions sur la place financière de Luxembourg. L'éclatement de la bulle technologique en 2000-2001, suivi des attentats du 11 septembre 2001 à New York, pèse lourdement sur les marchés financiers, ce qui entraîne une baisse des activités financières aussi au Luxembourg (entre 2000 et 2004 baisse de la somme des bilans et légère baisse des emplois bancaires).

L'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis (crise des subprimes en 2008) est suivi d'une crise bancaire et économique mondiale. Pour sauver leurs banques nationales, celles-ci sont nationalisées ou reçoivent d'importants soutiens et garanties financières de leurs Etats respectifs. Dans le cas de l'Europe la crise financière de 2008 est prolongée à la

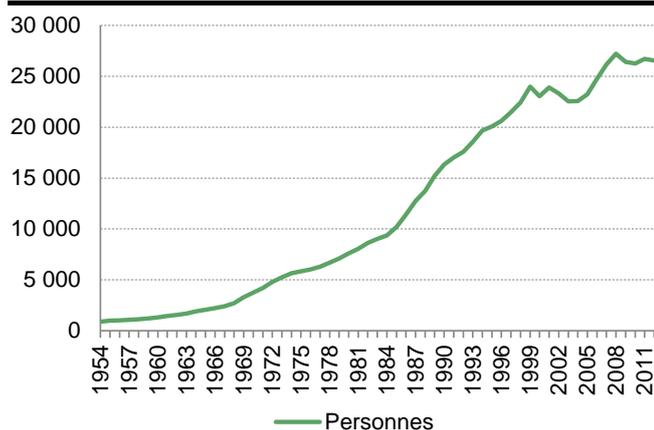
suite de la crise de la dette souveraine et économique, notamment dans les pays de l'Europe méridionale. Cette crise pèse lourd sur la masse bilantaire des banques. La baisse de la somme des bilans, s'inscrit dans un contexte d'après-crise qui, pour les groupes bancaires durement touchés par la crise, est synonyme d'abandon d'activités et de réduction drastique de risques. Le phénomène qui touche une minorité de banques de la place s'inscrit soit dans le cadre de programmes de restructuration imposés par la Commission européenne (à la suite des plans de sauvetages de ces banques par leur Etats d'origine), soit dans un contexte de remise en cause de modèles d'affaires tenant en particulier aux difficultés de refinancement par le marché.

Graphique 6: Somme des bilans (1950-2012)



Source : IML, BCL

Graphique 7 : Emploi dans les banques (1954-2012)



Source : IML ; BCL

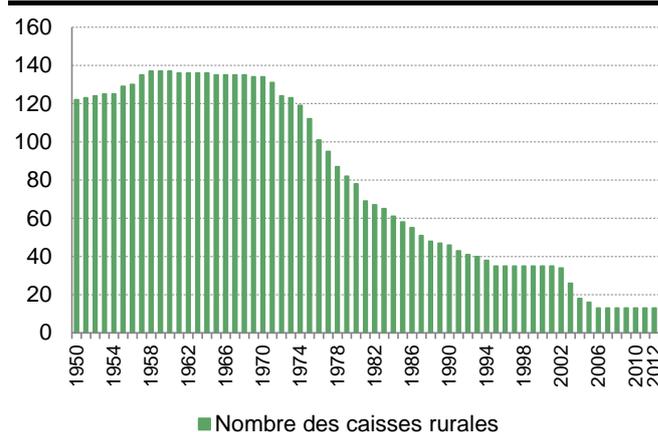
Le succès des banques dépend du succès des services offerts. Alors qu'à ses débuts, la place bancaire a émergé grâce aux euro-émissions et aux sociétés holdings, elle repose actuellement sur l'interbancaire, le Private Banking et l'administration des OPC. Au stade actuel de la crise bancaire, qui a commencé en 2008, l'interbancaire a perdu de son importance en raison du recours direct des banques auprès de la Banque Centrale Européenne (BCE) et le Private Banking est sous la menace de la disparition partielle voire totale du

secret bancaire. Seule l'administration des OPC reste actuellement un pilier solide de la place bancaire luxembourgeoise.

## Les Caisses Rurales

Les Caisses Rurales, aujourd'hui Caisses Raiffeisen, ont suivi une évolution inverse des banques internationales au Luxembourg. Ils ont joué un rôle substantiel dans le financement de l'économie agricole quand ce secteur avait encore une certaine importance. Avec le déclin de la part relative de l'agriculture dans l'économie, ainsi que le déclin de la population active dans ce domaine, le nombre des caisses rurales a aussi diminué. De l'autre côté l'importance de la maison mère de ces caisses rurales, qui est une banque normale, la Banque Raiffeisen, autrefois la Caisse Centrale des Associations Agricoles Luxembourgeoises, s'est accrue au fil du temps et est aujourd'hui une banque d'une certaine importance nationale.

Graphique 8 : Évolution des caisses rurales (1950-2012)



Source : IML, BCL

## Bibliographie

STATEC (2003) Portrait économique et social du Luxembourg, p. 107- p. 124

STATEC (1999) L'économie luxembourgeoise au 20e siècle, p. 386- p. 401

STATEC (1995) Portrait économique du Luxembourg, p.120- p. 128

CSSF (2011) Rapport d'activités 2010, p. 43

**Institut national de la statistique  
et des études économiques**

Tél.: 247-84219  
info@statec.etat.lu

[www.statistiques.lu](http://www.statistiques.lu)