



Avis annuel

2019

Des tas d'urgences

13 mars 2019

SOMMAIRE

PREFACE : L'AGE DE LA COMPLEXITE OU LA FIN DES CATECHISMES.....	4
INTRODUCTION.....	7
VUE D'ENSEMBLE.....	10
Etats-Unis : For US, b(u)y US !	10
Encadré 1 : Bienfaits attendus d'une mondialisation « harmonieuse »	12
Chine : Lueurs, leurres, l'heure !	13
UE : De la difficulté d'être sage dans un monde de fous !	17
Royaume-Uni: Brexit dur? Brexit doux? Brexit mou? Brexit flou?	21
Zone Euro : 20 ans, âge de raison et de grands projets !	24
LUXEMBOURG : LE CHANGEMENT C'EST MAINTENONS !	28
Croissance et marché du travail	28
Finances publiques	30
Encadré 2 : Contexte international en matière de taxation des sociétés et risques sur les finances publiques du Luxembourg	32
Protectionnisme et Brexit	33
PLUS QUE DE LA CONJONCTURE, DE LA CONJECTURE : LE CONSENSUS ÉCONOMIQUE D'IDEA.....	35
Le monde en 2019 et au-delà: entre désir d'apaisement des tensions et crainte de la matérialisation des risques politiques	36
2019 « à la loup(ch)e »	36
Au-delà de 2019 : une prochaine crise ?	38
Quel impact sur le Luxembourg ?.....	40
Luxembourg : de la croissance et des idées	41
Une situation économique jugée relativement favorable malgré quelques signaux d'alerte ...	41
Politique luxembourgeoise : défis et réponses possibles pour le « nouveau » gouvernement ..	43
Annexe 1 : Courbe de l'éléphant.....	47
Annexe 2 : Nombre de sociétés ayant effectué/confirmé le transfert d'une partie de leur activité au sein de l'UE depuis le vote en faveur du Brexit	48
Annexe 3 : Difficultés internes aux Etats-Unis	49
Annexe 4 : Restrictivité des IDE en Chine.....	51
Annexe 5 : Déséquilibres financiers en Chine	52
Annexe 6 : Disparité régionale en Chine	53
Annexe 7 : Futures relations possibles entre le Royaume-Uni et l'UE	54
Annexe 8 : Evolution du PIB du Royaume-Uni	55
Annexe 9 : Zone euro encore un machin, toujours pas une machine	56
Annexe 10 : Questionnaire administré entre le 16 et le 31 janvier 2019.....	57
Annexe 11 : Questions croisées avec les réponses associées exprimées en nombre de répondants ..	60

PREFACE : L'AGE DE LA COMPLEXITE OU LA FIN DES CATECHISMES

Chère lectrice, Cher lecteur,

Elle est bien révolue, l'époque où des économistes pouvaient se contenter de distiller du haut de leurs chaires leurs messages à destination de l' « *opinion publique* », forts de leur (prétendue ?) connaissance sans faille des réalités économiques. L'homo œconomicus, véritable bloc de rationalité, était supposé donner le ton et toute une série de descriptions et prescriptions était censée en découler « *naturellement* ». L'économie en tant que science exacte, somme toute.

L'économie a fameusement évolué depuis lors, ce dont témoigne notamment l'économie comportementale chère à Richard Thaler (« *prix Nobel* » 2017), qui aspire (notamment) à réconcilier économie et psychologie et ne pas tout expliquer à la seule lumière d'une acception étroite de la rationalité. Le maître mot dans un tel contexte est « *pluridisciplinarité* », ce qui revient à conférer à la psychologie, la sociologie, l'histoire ou aux sciences dites « *dures* » les places qui leur reviennent, dans le cadre (et non en marge...) d'une démarche économique plus exhaustive.

Plus généralement, le contexte technologique connaît actuellement une mutation d'envergure, qui stimule les démarches participatives et les débats de toutes sortes, tout en modifiant en profondeur la structure des systèmes économiques et les prémisses mêmes de la « *science économique* ».

Les « *masses* » actuelles ne sont elles-mêmes plus assimilables à cette entité quelque peu insaisissable qu'était l' « *opinion publique* » de nos (grand) parents, leur esprit critique étant plus acéré. Malgré certaines dérives, on peut globalement se féliciter de l'ouverture d'un champ de discussion plus ouvert. Reste à maintenir un certain ancrage conceptuel et à éviter que le « *trop plein* » d'idées ou de réactions ne soit synonyme d'atomisation des idées et de dynamitage des ultimes points de repère.

C'est ce qu'IDEA s'emploie à faire dans son 6^{ème} avis, en passant au crible les événements économiques récents de manière à la fois rigoureuse et ouverte. Il sera notamment question, dans la partie internationale, d'une économie américaine tournant toujours à plein régime, de la « *slowbalisation* », de la 4^{ème} tentative de révolution industrielle chinoise ou encore des relations désormais chahutées de l'Empire du Milieu avec les Etats-Unis. Sans oublier les 500 propositions législatives de la « *Commission Juncker* », la « *crise d'adolescence* » de la zone euro et sa réforme ultérieure la faisant accéder (partiellement) à l'âge adulte, avec notamment de nouveaux instruments de la BCE souvent baptisés d'acronymes assez ésotériques. Les volets financier, économique et politique sont certes toujours en retrait du pilier monétaire au sein de la zone euro, qui affiche malgré tout son taux de chômage le plus faible depuis octobre 2008, de nombreux Etats membres étant même confrontés à une pénurie croissante des profils de main-d'œuvre requis par les entreprises.

En ce qui concerne le « *fameux* » Brexit, l'avis d'IDEA répertorie différentes formes futures de relations entre le Royaume-Uni et ses partenaires de l'Union européenne, allant du « *modèle* » norvégien au territoire douanier unique, en passant par les variantes suisse, turque et ukrainienne. Difficile dès lors d'estimer les retombées concrètes du Brexit pour l'économie britannique (ou pour l'économie grand-ducale...), qui fait cependant preuve jusqu'à présent d'une étonnante résilience malgré l'incertitude ambiante.

D'un point de vue plus luxembourgeois, de « *bonnes nouvelles* » sont identifiées sur le front de l'emploi et des finances publiques. Elles paraissent dans le même temps porteuses de défis. En ce qui concerne le marché du travail, mentionnons les difficultés qu'éprouvent les entreprises lorsqu'il s'agit de trouver la main-d'œuvre correspondant à leurs besoins, car une importante demande de travail qualifié se heurte à la stagnation des taux d'emploi - ces derniers étant particulièrement bas pour les 55 à 64 ans. Sur le front des finances publiques grand-ducales, des indicateurs de court terme (soldes, dette publique et taux d'intérêt implicite, actifs financiers) objectivement favorables ont incité le Gouvernement à mettre en œuvre diverses mesures nouvelles (une sorte de « *Zukunftspak* » inversé), alors que le Luxembourg devrait être confronté à une facture « *salée* » en termes de vieillissement et à de nouvelles évolutions en matière de fiscalité des entreprises. Sans compter le Brexit, dont l'impact précis sur le Luxembourg, « *gagnant* » traditionnel de la mondialisation en

général et de « *l'europanisation* » en particulier, est pour le moins difficile à identifier. Le Luxembourg risque par ailleurs d'être écartelé entre divers « *partenaires* » (USA, Chine, etc.) se livrant à des guerres commerciales et mettant de ce fait en cause « *l'ordre mondial* » du commerce extérieur, basé sur des règles et sur des relations multilatérales.

On notera par ailleurs - c'est une innovation essentielle, qui s'inscrit parfaitement dans une démarche participative, la réalisation par IDEA d'un « *consensus économique* » visant à prendre et donner le pouls de la place. En clair, nous avons contacté une centaine de personnes relevant d'horizons divers, afin de les interroger sur les grandes évolutions économiques et sociales au niveau mondial, européen et national - avec à la clef un taux de réponse d'un peu plus de 50%, ce qui est considérable pour un exercice de ce type. Ce « *consensus économique* » constitue une première. Des 51 réponses collectées se dégagent des enseignements sur des aspects tels que la croissance économique à attendre au Luxembourg en 2019 et en 2020 (avec des points centraux de respectivement 2,9 et 2,7%), le niveau escompté de la dette publique (en hausse sensible par rapport à 2018 selon les participants) ou du taux de chômage (plutôt stationnaire) à l'issue de la législature, les attentes quant au Brexit, les craintes de poussées « *populistes* » aux élections européennes du 26 mai, les bonnes et mauvaises surprises à attendre pour l'économie mondiale en 2019, la « *prochaine crise* » globale et ses éléments déclencheurs - et on en passe.

En termes de priorités politiques et pour revenir au niveau luxembourgeois, la mesure la plus efficace pour améliorer l'accès au logement consisterait selon les participants à faciliter la densification du bâti, l'augmentation sensible des droits de succession étant (très) nettement moins prisée. A noter aussi une grande attention aux infrastructures de transport et une certaine défiance à l'égard des « *repas gratuits* », comme la gratuité des transports ou les allocations universelles. Enfin, le panel considère comme particulièrement nécessaire pour notre économie une réforme des pensions.

Une très utile boussole conjoncturelle somme toute, tout à fait complémentaire au « *bon vieux PIB* » affecté par d'importantes révisions ex-post ces derniers temps - dans une économie certes très ouverte où les indicateurs macroéconomiques sont souvent entachés d'une forte volatilité.

* * *

Nous vous souhaitons une bonne lecture. Conformément à notre démarche générale, n'hésitez pas à nous interpeller dans la foulée de cet avis, qui est tout sauf un bréviaire ou un guide de la « *bien-pensance économique* ». Comme les précédents, ce 6^{ème} avis d'IDEA est plutôt une sorte d'aiguillon, visant prioritairement à susciter le débat. Et oui, l'économie est avant tout une science de débat...

Muriel Bouchet

Directeur de la Fondation IDEA asbl

INTRODUCTION

La crise financière globale de 2008 a eu 10 ans. Si ses stigmates sont encore présents, force est de constater que l'économie mondiale s'en est globalement remise. De nombreuses banques centrales du G20 ont d'ailleurs entamé une normalisation de leur politique monétaire (certes toujours largement accommodante) et ont relevé leurs taux directeurs, dont certaines plus d'une fois en 2018.

L'économie américaine, foyer de départ de la crise, tourne à plein régime. Alors que certains craignaient que l'élection de Donald Trump ne cause une récession, 220.000 nouveaux emplois ont été créés en moyenne par mois aux Etats-Unis en 2018, le taux de chômage y est en dessous des 4%, et on y trouve désormais davantage de postes à pourvoir (7 millions) que de demandeurs d'emploi (6,2 millions). D'après les plus récentes perspectives économiques du FMI¹, la croissance américaine qui a accéléré en 2018 (2,9% après 2,2% en 2017), bien aidée par la réforme fiscale (*Tax cuts and Jobs Act*) et les hausses de dépenses fédérales votées en février 2018 (*Bipartisan Budget Act*)², resterait au-dessus de son potentiel en 2019 et s'élèverait à 2,5%.

La zone euro, qui a connu une double récession entre 2009 et 2013 et dont la pérennité était questionnée au plus fort de la crise des dettes souveraines, semble tirée d'affaires comme en attestent les hausses significatives du salaire minimum en Espagne (+22%) et en Grèce (+11%) en 2019 ou la décision de la Banque centrale européenne de mettre fin à ses achats d'actifs nets en décembre 2018. Son taux de chômage a baissé de près de 2 points depuis 2016 pour s'établir désormais en dessous de 8% (le niveau le plus faible depuis octobre 2008) et dans de nombreux Etats membres la crainte de pénuries de main-d'œuvre a remplacé les débats sur la fin du travail et la métamorphose de la société salariale. La croissance assez vigoureuse en 2017 et 2018 y serait moins forte en 2019 (1,3%), mais le taux de chômage devrait continuer de reculer tout comme le niveau de dette publique.

Au Royaume-Uni, si l'incertitude entourant le Brexit ne cesse de croître, étrangement l'économie résiste. En dépit des différents revers infligés à la Première ministre Theresa May par le Parlement britannique et des fins de non-recevoir qui lui sont régulièrement adressées par l'UE-27, le Royaume-Uni n'est pas en récession. Certes, l'investissement des entreprises marque le pas et la confiance des ménages est en berne, mais il n'est (toujours) pas observé de « vagues » de départs d'entreprises, ni de constitutions d'épargne de précaution par les ménages en prévision du Brexit³. Malgré l'imbricatio politique en cours dans le pays et l'illisibilité concernant la relation future avec l'UE depuis le référendum, le taux d'emploi (75,8%) est à son niveau le plus élevé depuis 1971, le taux de chômage (4%) est à son niveau le plus faible depuis 1975, et la consommation des ménages - soutenue par la croissance du revenu disponible - reste bien orientée (+1,9% en 2018). En 2019, sous l'effet combiné de l'incertitude générée par la sortie du Royaume-Uni de l'UE et du ralentissement de l'économie mondiale, la croissance britannique serait en retrait par rapport à 2018 et s'élèverait à 1,3% - soit un taux comparable à celui de la zone euro⁴.

La Chine connaît un ralentissement économique graduel qui s'apparente à un *soft landing* en ligne avec l'objectif officiel de devenir à horizon 2020 une « société de moyenne aisance ». Elle semble armée pour éviter la malédiction des pays à revenu intermédiaire (middle income trap) et continuer à monter en gamme. L'économie chinoise devrait croître à un taux proche des 6% en 2019 et par conséquent ferait mentir les plus sceptiques qui depuis des années s'interrogent sur la capacité de l'empire du milieu à maintenir un niveau de croissance élevé dans la durée et prophétisent un *hard landing* imminent.

Par ailleurs, le secteur bancaire des pays développés qui, entre bank-run, faillites, plans de sauvetage, et pertes colossales, a frôlé le pire au moment de la crise, s'est depuis globalement transformé pour le meilleur. Les banques sont mieux capitalisées et parviennent à financer l'économie malgré la faiblesse des taux d'intérêt qui complique leur travail de transformation des

¹ Voir: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/01/11/weo-update-january-2019>.

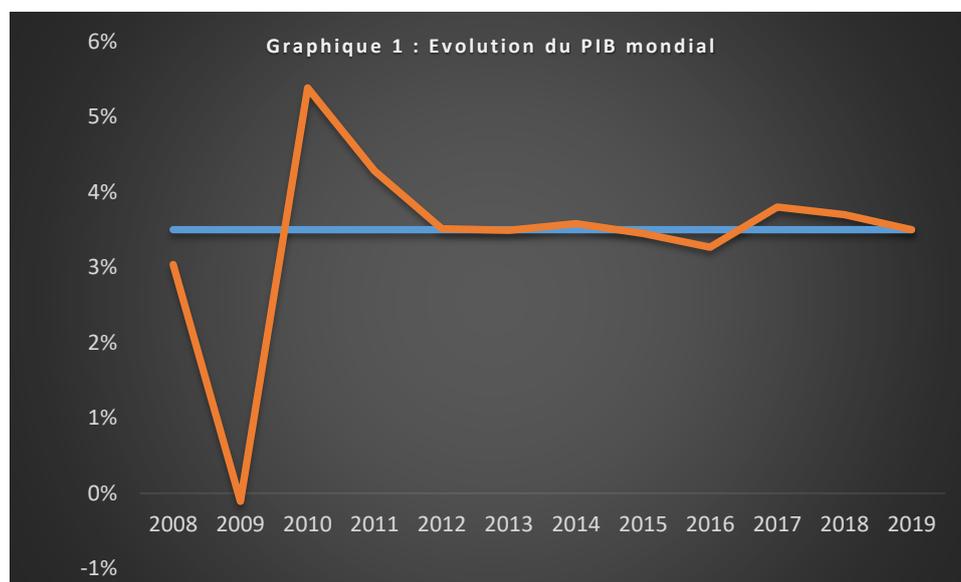
² Voir: Committee for a Responsible Federal Budget (2018), Can America Sustain the Recent Economic Boost?

³ Voir : <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/inflation-report/2019/february/inflation-report-february-2019.pdf?la=en&hash=8487F69ED26692F4697D363A4E47111D1B0503D3>.

⁴ Sous l'hypothèse qu'il n'y aurait pas une sortie désordonnée (no deal) du Royaume-Uni de l'UE cette année.

dépôts en crédits⁵, l'émergence des « fintechs » qui leur fait concurrence, et l'intensification de la réglementation financière qui par certains aspects s'apparente à de la répression financière.

Après avoir atteint 3,7% en 2018, la croissance économique mondiale s'établirait à 3,5% cette année - soit un niveau d'expansion en ligne avec la moyenne observée depuis 2012. Puisqu'à mesure que le cycle économique se prolonge il est naturel que la croissance du PIB revienne vers son rythme potentiel, le léger fléchissement de l'expansion économique mondiale en 2019 pourrait être considéré comme un simple trou d'air « normal » et « anodin ».



Source : FMI

Mais compte tenu des décisions protectionnistes - initiées par les Etats-Unis et dirigées contre la Chine et l'UE -, de la popularité croissante des promesses « populistes » sur fond de répartition inégale des gains de la mondialisation et du progrès technologique⁶, des questionnements existentiels concernant le Brexit, de l'importance grandissante d'acteurs financiers systémiques nouveaux (chambres de compensation, etc.) et des niveaux d'endettement records qui risquent de rajouter de l'instabilité à l'incertitude ambiante, ce ralentissement inquiète et fait craindre un affaiblissement durable de la croissance mondiale. Il a d'ailleurs conduit la FED et la BCE à annoncer une pause dans la normalisation de leur politique monétaire et fait que de nombreuses institutions ont revu à la baisse (pour 2020 et au-delà) leurs prévisions de croissance.

Dans ce contexte, le Luxembourg, fidèle à sa devise⁷, reste lui-même et continue son « petit bonhomme de chemin » qui, à certains égards, s'apparente à un miracle maîtrisé par un petit pays singulier. Honnête courtier de l'Europe, le Grand-Duché envisage de rendre le 9 mai (journée de l'Europe) férié dès cette année alors que partout sur le continent l'eurosepticisme ne faiblit pas. Si les difficultés de recrutement se généralisent, le Grand-Duché a quand même su embaucher 15.000 salariés supplémentaires en 2018 et devrait parvenir à réitérer le même exploit en 2019. Alors qu'il a été l'un des pays les moins « agressifs » dans sa communication pour attirer des entreprises présentes au Royaume-Uni et qui souhaiteraient déménager à cause du Brexit, il est la destination privilégiée des établissements financiers qui ont décidé de renforcer leur présence au sein de l'UE en prévision d'une éventuelle perte du passeport européen pour les services financiers britanniques⁸. Alors que le précédent gouvernement, craignant un dérapage des finances publiques, avait commencé son mandat en annonçant un plan de consolidation budgétaire (Zukunftspak), l'actuel

⁵ Voir : David Wheelock (2016), Are Banks More Profitable When Interest Rates Are High or Low?.

⁶ Voir : Annexe 1.

⁷ Mir wëlle bleiwe wat mir sinn.

⁸ Voir : Annexe 2.

gouvernement a débuté le sien en annonçant fièrement qu'il rendrait gratuit les transports publics, soit un manque à gagner estimé entre 40 à 65 millions d'euros.

Mais à côté de cette situation idyllique, les casse-tête ne manquent pas. Depuis les fortes révisions (à la baisse) intervenues en 2016 et 2017, le PIB fait l'objet d'une attention toute particulière⁹ et certains sont tentés de le considérer comme une boussole méridianopète. La multiplication des « cadeaux¹⁰ » aux salariés (faits ou annoncés) interrogent quant à leurs coûts à long terme pour les finances publiques et la compétitivité du Luxembourg. La forte hausse de l'emploi, quoique perçue comme un signe de la vitalité de l'économie, inquiète par son ampleur et parce qu'elle semble indiquer une dépendance croissante du marché du travail aux tendances démographiques de la Grande-Région. L'envolée des prix immobiliers demeure une quadrature de cercle. Les nombreuses mutations au niveau international en matière de taxation des sociétés risquent de mettre à mal l'attractivité du Grand-Duché en tant que lieu d'implantation des activités d'entreprises multinationales. Mais surtout, la tentation protectionnisme qui monte et le Brexit qui approche représentent des défis de taille, voire de sérieux dangers, pour un pays ouvert comme le Luxembourg.

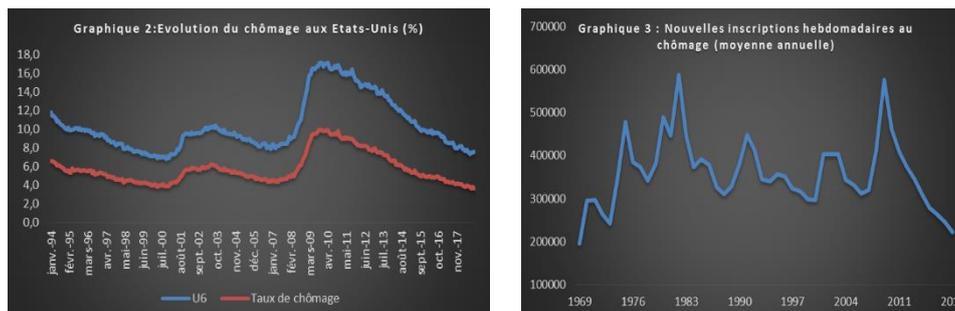
⁹Voir: [https://chd.lu/wps/PA_RoleDesAffaires/FTSByteServletImpl?path=45884C82A0B6EFF51E768A67D66E2CFD806DD1FFE3FD3967EFA21480B0D50F9D0AE15CA4E67F75DCA12895DE2D35EF7C\\$4F16F71244A4C08A54A20D4CA10614A4](https://chd.lu/wps/PA_RoleDesAffaires/FTSByteServletImpl?path=45884C82A0B6EFF51E768A67D66E2CFD806DD1FFE3FD3967EFA21480B0D50F9D0AE15CA4E67F75DCA12895DE2D35EF7C$4F16F71244A4C08A54A20D4CA10614A4)

¹⁰ Hausse(s) du salaire minimum, augmentation du congé payé de récréation minimum de 25 à 26 jours, augmentation substantielle de l'indemnité de congé parental, flexibilisation des périodes de congé parental, compte épargne-temps (CET) pour les salariés, réintroduction de l'indexation des prestations familiales, introduction de la gratuité de l'accueil et de l'encadrement des élèves du fondamental dans les maisons relais, etc.

VUE D'ENSEMBLE

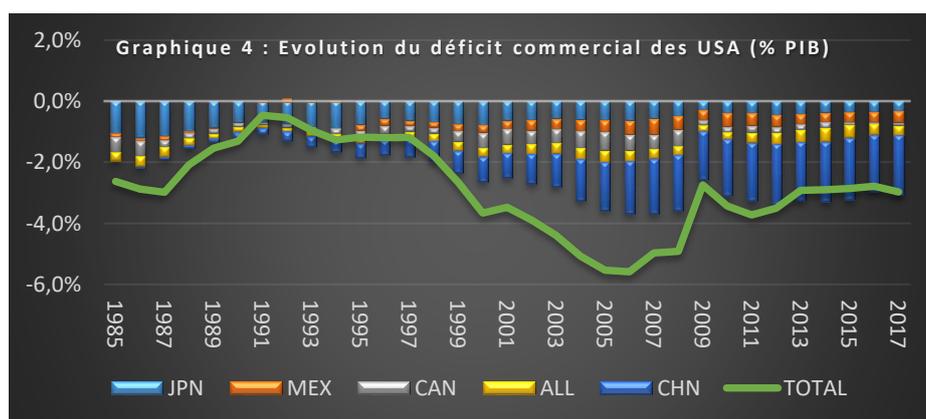
Etats-Unis : For US, b(u)y US !

Quelques mois avant l'élection de Donald Trump à la tête des Etats-Unis, Simon Johnson (ancien économiste en chef du FMI en 2007 et 2008) écrivait : « quelle que soit la façon dont vous regardez ce que Trump est enclin à faire, le résultat pourrait conduire à un désastre économique sans précédent¹¹ ». Voilà plus de deux ans que Donald Trump est à la Maison Blanche, et force est de constater que le pire n'a (pour le moment ?) pas eu lieu. Le **marché du travail américain est ainsi en plein boom**. Le taux de chômage a terminé l'année 2018 en dessous des 4% (ce qui n'était pas arrivé depuis la fin de l'année 2000), le taux de chômage élargi (U6)¹² est à son niveau le plus faible depuis mai 2001, et la moyenne des nouvelles inscriptions hebdomadaires au chômage a été en 2018 à son plus bas niveau depuis 1969.



Cette orientation positive du marché du travail a permis des hausses de salaires qui, combinées à des mesures favorables au pouvoir d'achat contenues dans la réforme fiscale de 2017 et à la baisse des cours du brut, ont alimenté la consommation des ménages américains et soutenu la croissance qui a été de 2,9% en 2018. En 2019, le marché du travail resterait bien orienté, et le cycle d'expansion de l'économie entamé en 2009 devrait se prolonger et devenir le plus long de l'histoire américaine¹³. Le taux de croissance qui devrait - entre autres - bénéficier d'une politique budgétaire largement procyclique et d'une politique monétaire « prudente » atteindrait 2,5%.

Compte tenu de ces perspectives économiques positives, d'un taux d'ouverture relativement faible (12%) et des nombreux défis internes¹⁴ de l'économie américaine, on peut s'interroger sur la pertinence de la « guerre commerciale »¹⁵ que l'Administration Trump a déclarée aux principaux partenaires commerciaux des Etats-Unis et qui semble reposer sur l'idée que « le commerce international c'est bien mais que les importations c'est mal ».



Source : FRED (economic database of the Federal Reserve Bank of St. Louis)

¹¹ Voir : <https://piie.com/commentary/op-eds/win-or-lose-trump-could-cause-recession>

¹² La mesure U6 du chômage élargi inclut les travailleurs à temps partiel sous-employés (ceux qui désirent travailler à temps plein) et la « main-d'œuvre potentielle » qui comprend les personnes qui cherchent du travail mais qui ne sont pas disponibles (par exemple des étudiants achevant leurs études) et les personnes qui sont disponibles mais qui ne sont pas à la recherche d'un emploi (ce dernier groupe comprend les « travailleurs découragés »).

¹³ Voir : <http://www.nber.org/cycles/cyclesmain.html>

¹⁴ Voir: Annexe 3.

¹⁵ <https://piie.com/system/files/documents/trump-trade-war-timeline.pdf>

Précédée d'une réforme fiscale qui visait les activités transfrontalières des groupes américains actifs à l'étranger¹⁶, menée à coup de hausses de tarifs douaniers¹⁷, de critiques répétées du multilatéralisme, de renégociations d'accords commerciaux régionaux, et de marginalisation de l'ORD¹⁸, elle est d'autant plus surprenante qu'une « *slowbalisation*¹⁹ » est à l'œuvre depuis plusieurs années, que le déficit de la balance commerciale des Etats-Unis est passée de 5,5% du PIB en 2006 à 3% du PIB en 2017, que les exportations chinoises sont passées de 36% du PIB chinois en 2006 à 19% en 2017²⁰, et que les mesures protectionnistes envisagées²¹ risquent de coûter à terme jusqu'à un point de croissance au niveau mondial²², ne devraient pas permettre de combler le déficit puisque les ménages américains continueront quand même d'être les « consommateurs mondiaux en dernier ressort », et ajoutent de l'incertitude à l'instabilité générale.

A côté de l'approche des affaires²³ du président américain, l'explication de cette « croisade » protectionniste - dirigée principalement contre la Chine - semble se trouver dans la crainte de voir l'hégémonie économique et technologique américaine menacée par l'émergence de cette dernière²⁴. Les discours qui accompagnent les attaques américaines contre la Chine ne sont ainsi pas sans rappeler ceux des années 80-90 quand les Etats-Unis scrutaient la montée en puissance de l'industrie japonaise et exigeaient une réforme du GATT²⁵ (ancêtre de l'OMC) et une appréciation du Yen. L'attitude des Etats-Unis à l'égard de la Chine s'inscrit en réalité dans la tradition américaine qui consiste à utiliser la politique commerciale - pilotée par le Bureau du Représentant des Etats-Unis pour les questions commerciales internationales (USTR) qui fait partie du Secrétariat général de la Présidence - contre ses « concurrents stratégiques »²⁶. Plus que de réduire les déséquilibres commerciaux et empêcher le recul des emplois industriels (d'antan), le néo-protectionnisme américain semble davantage traduire la volonté d'empêcher à la Chine de devenir un concurrent sérieux sur le segment des hautes technologiques grâce à son plan « *made in China 2025*²⁷ » et à sa stratégie de saute-mouton²⁸ qui repose sur le recyclage de ses excédents et de son épargne dans le financement d'investissements directs à l'étranger²⁹, sans assouplir l'accès à ses marchés ni s'aligner sur les pratiques internationales en termes d'investissements³⁰, d'aides d'Etat, et de recours aux entreprises publiques pour s'insérer dans la mondialisation.

¹⁶ Voir : Clyde Hufbauer et Zhiyao Lucy (2018), *Corporate Tax Reform Favors Domestic Production, Not US Multinationals*.

¹⁷ Voir : <https://www.whitehouse.gov/briefings-statements/remarks-president-trump-signing-presidential-memorandum-targeting-chinas-economic-aggression/>

¹⁸ Organe de règlement des différends de l'OMC.

¹⁹ Ralentissement du commerce mondial.

²⁰ La Chine a d'ailleurs accusé un déficit de la balance courante au premier trimestre 2018, et sa balance des services est en déficit depuis 2011.

²¹ Ces mesures feraient passer le taux moyen de tarifs douaniers sur les importations américaines de 1,4% en 2017 à 4% en 2020, soit un niveau comparable à celui observé à la fin des années 1980.

²² Voir: BCE (2018), *Implications macroéconomiques d'une montée du protectionnisme*, Bulletin économique de la BCE, n° 6.

²³ « I don't do it for money. I've got enough, much more than I'll ever need. I do it to do it. Deals are my art form. Other people paint beautifully on canvas or write beautiful poetry. I like making deals, preferably big deals. That's how I get my kicks », Donald Trump (1987), *the art of the deal*.

²⁴ L'inégale répartition des gains de la mondialisation est également à considérer comme pouvant expliquer l'offensive américaine. Voir à ce sujet « Lakner, Christoph et Branko Milanovic (2016), *Global Income Distribution: From the Fall of the Berlin Wall to the Great Recession* ».

²⁵ Dans le cadre des discussions consécutives à la « Commission on Industrial Competitiveness », le Sénateur Max Baucus (qui deviendra 30 ans plus tard ambassadeur en Chine) déclarait en 1985 « As president Reagan himself said we can't play innocents abroad in a world that is innocent », « Instead of calling it the General Agreement on trade and Tarriffs we should have called it the gentlemen's Agreement to Talk, because that's all that seems to happen over there in Geneva : Talk ». Voir : <https://www.finance.senate.gov/imo/media/doc/HRG99-75.pdf>

²⁶ Le nouvel Accord Etats-Unis-Mexique-Canada (AEUMC) comprend ainsi un chapitre sur les économies non-marchandes qui prévoit qu'au moins trois mois avant d'entamer les négociations, une Partie doit informer les autres Parties de son intention d'entamer des négociations avec une économie non-marchande. Cette disposition est qualifiée par certains de « *poison-pill* » anti-chinois.

²⁷ Lancé en mai 2015, « *Made in China 2025* » affiche pour objectif de transformer l'industrie chinoise à l'horizon 2049, date à laquelle la République populaire de Chine célébrera son centenaire. Il donne la priorité à dix secteurs : les nouvelles technologies de l'information, la robotique et les automates, l'aérospatial, l'ingénierie navale et ferroviaire, les véhicules basse consommation, les équipements électriques, l'équipement agricole, les nouveaux matériaux et les biotechnologies.

²⁸ Citée dans le 12^{ème} plan quinquennal, la stratégie de saute-mouton consiste à capitaliser sur des innovations développées à l'étranger dans des domaines-clés puis de les améliorer.

²⁹ Alors que jadis, les excédents chinois étaient investis principalement en bons du Trésor américain et que seulement les investissements étrangers entrants provenant des pays développés étaient utilisés par la Chine comme un outil d'acquisition et de diffusion de connaissances technologiques.

³⁰ Voir : Annexe 4.

Tableau 1 : Entreprises Publiques en 2015

	N° d'entreprises	N° d'employés
Chine	51 341	20 248 999
France	51	826 967
Allemagne	71	370 440
Royaume-Uni	16	153 604
Etats-Unis	16	535 981

Source : OCDE

Cette confrontation entre les Etats-Unis et la Chine a permis d'ouvrir des discussions bienvenues concernant une réforme de l'OMC³¹ et sur la nécessité d'une mise à jour des règles garantissant l'équité concurrentielle, en particulier en matière de subventions industrielles, de protection effective et adéquate des droits de propriété intellectuelle, de transferts forcés de technologie, et de comportement des entreprises d'Etat. De la volonté des Chinois et des Américains à rentrer dans un « jeu » coopératif pour éviter le pire et de la capacité de l'UE à ne pas être une victime collatérale des tensions sino-américaines³² dépendra une diminution des tensions commerciales actuelles, préalable à des discussions sereines pour une refonte ambitieuse des règles du commerce mondial et l'avènement d'une mondialisation 4.0, maîtrisée, équitable, et dont les avantages potentiels se transformeront en bénéfices réels pour le plus grand nombre (voir encadré 1).

Encadré 1 : Bienfaits attendus d'une mondialisation « harmonieuse »

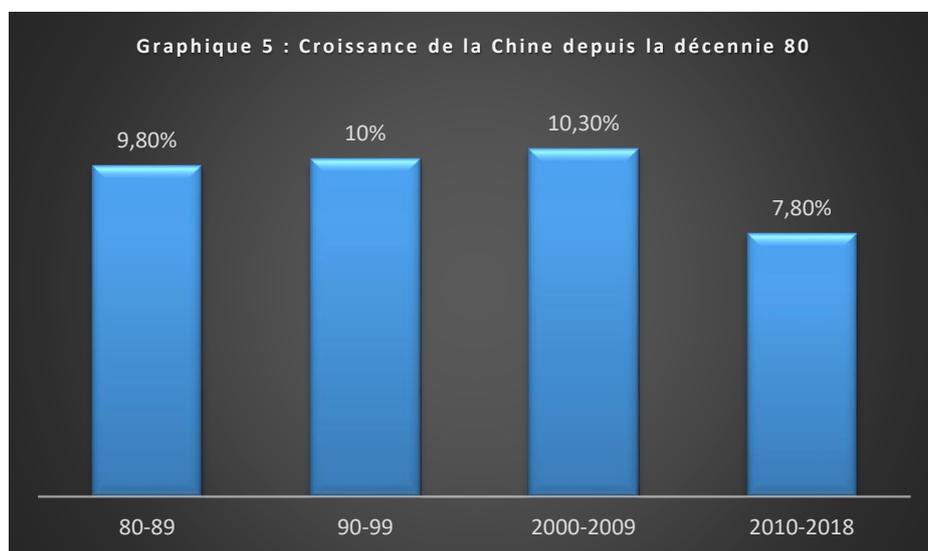
Un système commercial multilatéral - ouvert, inclusif, et non discriminatoire - favorise les échanges (de biens, de services, de capitaux, et humains), est créateur de progrès technique, contribue à la croissance de l'économie mondiale, et permet une prospérité partagée par tous. Concrètement, l'intégration des économies de marché émergentes dans le système commercial multilatéral a entraîné une baisse considérable des prix des biens de consommation dans les économies avancées, la concurrence des entreprises étrangères incite les entreprises nationales à améliorer leur efficacité, l'accès aux marchés étrangers améliore la productivité en permettant aux entreprises de tirer profit de rendements d'échelle croissants et facilitant la diffusion des techniques de production innovantes entre pays. Mais à côté de ces nombreux avantages, la mondialisation augmente le risque d'instabilité économique compte tenu de l'interconnexion entre les économies qu'elle suppose et de la globalisation financière qui l'accompagne, et peut être source d'inégalités parce qu'elle est biaisée en faveur des plus aisés dans les pays développés et des classes moyennes dans les pays émergents, au détriment des classes moyennes dans les pays développés. La refondation de la mondialisation suppose donc, en plus d'œuvrer pour la libre concurrence et le respect des droits de propriété intellectuelle, d'accompagner les exclus de la mondialisation par des politiques nationales efficaces (fiscalité redistributive, protection sociale étendue, formation, etc.).

³¹ Il était ainsi stipulé dans la déclaration finale du G20 de décembre 2018 que « Le commerce international et l'investissement sont des sources importantes de croissance, de productivité, d'innovation, de création d'emplois et de développement. Nous reconnaissons la contribution du système commercial multilatéral dans la recherche de ces objectifs. Le système actuel ne répond plus aux attentes et il y a place à amélioration. Nous supportons ainsi une réforme nécessaire de l'OMC afin d'améliorer son fonctionnement. Nous évaluerons les progrès de cette réforme au prochain Sommet du G20 ».

³² La « guerre commerciale » sino-américaine pourrait coûter cher à l'Europe si la Chine décide de substituer une grande partie de ses importations européennes pour des marchandises américaines dans une tentative d'apaiser les tensions et de satisfaire la demande officielle des Américains d'une réduction du déficit bilatéral sino-américain de 100 milliards de dollars.

Chine : Lueurs, leurres, l'heure !

En 1978, date qui marque le début du processus d'ouverture et de réforme de son économie, la Chine pesait pour moins de 2,5% de l'économie mondiale, occupait le 32^e rang dans les échanges internationaux, et représentait moins de 1 % du commerce mondial. 40 ans plus tard, la Chine pèse 18% de l'économie mondiale, contribue en moyenne pour 25 à 30% par an à la croissance mondiale, est le premier partenaire commercial de plus de 120 pays et régions, et est devenue le consommateur mondial en avant-dernier ressort³³.



Source: FMI

Après avoir échoué par trois fois (sous la monarchie Qing, durant la révolution Xinhai, et pendant le Grand bond en avant), la quatrième tentative de révolution industrielle chinoise aura donc été la bonne³⁴. Elle a notamment permis au pouvoir d'achat du Chinois moyen d'atteindre actuellement environ 30% de celui de son homologue américain, contre 2,5% au début des années 80, et fait que la Chine compte désormais des champions nationaux et des leaders mondiaux dans des domaines aussi variés que la finance³⁵, les nouvelles technologies³⁶, ou la production de cellules solaires, d'équipements éoliens, et de batteries électriques³⁷.

Si le rythme de croissance de l'économie chinoise est en retrait depuis 2010, il s'agissait jusque-là principalement de la matérialisation d'une réorientation (volontaire et pilotée) d'un objectif quantitatif de croissance vers des objectifs plus qualitatifs de développement économique. Concrètement, les dirigeants chinois considèrent depuis 2012 qu'il est nécessaire de s'attaquer aux principales vulnérabilités³⁸ économiques nées de la croissance rapide des décennies antérieures, et que la Chine devait avoir une croissance économique plus équilibrée (respectueuse de l'environnement, favorisant la cohésion sociale, reposant davantage sur l'innovation et la consommation et moins sur les exportations et l'investissement). La correction des déséquilibres supposait - fort logiquement - un ralentissement de la croissance, d'autant plus que le pays ne

³³ Les importations de biens et services de la Chine s'élèvent à 2.200 milliards de dollars, contre 2.900 milliards pour les Etats-Unis.

³⁴ La première tentative de révolution industrielle chinoise a eu lieu sous la monarchie Qing à partir de 1861 et se solda par un cuisant échec. La deuxième tentative a eu lieu durant la révolution Xinhai (qui renversa la dynastie Qing en 1911) qui tentera notamment de « copier » des éléments institutionnels qui ont accompagné la réussite de la révolution industrielle américaine comme la démocratie et la séparation des pouvoirs. Un slogan populaire à cette époque était que « seulement la science et la démocratie peuvent sauver la Chine ». Ce fut toutefois également un échec. La troisième tentative débuta en 1949 (avec la fondation de la république populaire de Chine), eut pour « modèle » la planification à la soviétique, et ne rencontra pas davantage de succès quant à l'objectif poursuivi de faire de la Chine une puissance industrielle. Voir : Yi Wen (2016), China's rapid rise, from backward agrarian society to industrial powerhouse in just 35 years.

³⁵ On compte quatre banques chinoises dans la liste des banques d'importance systémique du Conseil de stabilité financière.

³⁶ Baidu, Alibaba, Tencent, Xiaomi, Lenovo, ZTE, Huawei.

³⁷ Trina Solar, Jina Solar, Jinko Solar, Yingli Solar, BYD, Goldwind.

³⁸ Explosion préoccupante de la dette, surcapacité de production et surinvestissement, forte hausse des inégalités, dégradations environnementales, existence d'entreprises zombies.

bénéficie plus du dividende démographique³⁹ et connaît une tertiarisation progressive qui pèse sur sa croissance potentielle. Dès lors, la croissance attendue en Chine en 2019 (de 6% à 6,5%) pourrait être qualifiée de robuste. Elle revient après tout à ajouter à l'économie chinoise l'équivalent du PIB mexicain en une année, et est compatible avec l'objectif des autorités d'un doublement du niveau de vie entre 2010 et 2020⁴⁰ pour faire de la Chine à cet horizon, qui correspond au centenaire du Parti communiste chinois, une « société de moyenne aisance ».

Mais compte tenu de la dégradation des relations avec les Etats-Unis, l'orientation qualitative de la croissance, visant à faire de la Chine une « civilisation écologique » et une « société socialiste aboutie et forte » en 2049⁴¹, risque de ne pas pouvoir se dérouler selon les modalités retenues dans les différents plans stratégiques sur lesquels elle s'appuie (12^{ème} et 13^{ème} plan quinquennaux, plan « made in China 2025 », Belt and road initiative (nouvelles routes de la soie), nouvelle Constitution intégrant la pensée du président Xi et qui stipule que le Parti dirige tout, etc.).

Cette nouvelle ère de croissance - qui doit en principe reposer sur une montée en gamme de l'industrie, une part grandissante de la valeur ajoutée créée en Chine dans la valeur ajoutée totale exportée, l'accélération de l'internalisation des entreprises chinoises, la réduction des déséquilibres financiers⁴², la fusion de plus de 100 entreprises d'Etat pour en faire 40 leaders mondiaux dans des domaines stratégiques - pourrait pâtir de l'hostilité américaine à l'égard de la Chine, d'autant que plusieurs pays ont pris des mesures pour filtrer les investissements directs étrangers, notamment en provenance des économies non-marchandes, depuis l'intensification de la rivalité entre « le plus fort des pays développés » (Etats-Unis) et « le plus fort des pays en développement » (Chine)⁴³.

Le changement d'attitude à l'égard des investissements chinois est tel que plusieurs projets d'acquisitions menées par des entreprises chinoises ont été interdits en 2017 et 2018, le plus souvent au titre de la protection de la sécurité nationale.

Tableau 2 : Exemple de révocation d'acquisitions par des entreprises chinoises à l'étranger

Année	Acheteur	Cible	Siège social
2017	NavInfo, Tencent and GIC	HERE Global B.V	Pays-Bas
2017	HNA Group	Global Eagle Entertainment	USA
2018	Ant Financial	MoneyGram	USA
2018	Da BeiNong Group	Waldo Genetics	USA
2018	Yantai Taihai	Leifeld Metal Spinning	Allemagne
2018	State Grid	50Hertz	Allemagne
2018	BlueFocus Group	Cogint	USA
2018	CK Infrastructure	APA Group	Australie

³⁹ La part des 15-64 ans dans la population totale a culminé en Chine en 2010. Il est intéressant de noter que le PIB/hab. chinois ne représentait alors que 20% du PIB /hab. des Etats-Unis, alors qu'en Europe, au Japon, ou en Corée, la part de la population en âge de travailler a culminé alors que le PIB/hab. se trouvait entre 60 et 80% de celui des Etats-Unis.

⁴⁰ Compte tenu des taux de croissance observés entre 2010 et 2018, l'objectif serait atteint si en 2019 et 2020 la Chine connaissait une croissance moyenne de 6%.

⁴¹ Date à laquelle la République populaire de Chine célébrera son centenaire.

⁴² Voir : Annexe 5.

⁴³ L'OCDE renseigne que désormais plus de 40% des pays développés ont des dispositifs de contrôle des IDE (du fait d'une hausse sensible de pays ayant adopté une législation en la matière en 2017 et 2018). Voir : OCDE (2018), Current trends in investment policies related to national security and public order.

En outre, de plus en plus de voix se font critiques du Belt and Road Initiative et évoquent une « debt trap diplomacy » pour qualifier l'attitude de la Chine vis-à-vis des pays en développement engagés dans les nouvelles routes de la soie qui bénéficient de prêts (en apparence) attractifs en taux de la part des « policy banks⁴⁴ » chinoises mais (souvent) assortis d'exigences de collatéralisation (terres, matières premières, infrastructures) pouvant porter atteinte à leur intérêts stratégiques⁴⁵.

Ces « levées de boucliers », qui sont autant d'accrocs potentiels à la stratégie de développement économique de la Chine, pourraient peser sur sa dynamique de croissance si elles perdurent. En dépit de l'importance de ses dépenses de R&D (2,13% du PIB), de la puissance du « digital China », et du poids croissant de la consommation des ménages (40% du PIB), la Chine reste encore très dépendante des prises de participation dans des entreprises étrangères pour la montée en puissance technologique de son industrie, des exportations pour son expansion, et du déploiement du Belt and Road Initiative pour la sécurisation de ses approvisionnements en matières premières et le développement de certaines zones rurales du pays encore relativement pauvres⁴⁶. S'il n'est pas à exclure que les « tensions avec l'Occident » pourraient « booster » la productivité chinoise en obligeant les ingénieurs et entreprises du pays à compter sur leurs propres forces et à se surpasser en termes d'innovations endogènes pour atteindre l'autosuffisance technologique, il est aussi hautement probable qu'elles pourraient précipiter la Chine vers un « hard landing » de son économie augmenté de troubles sociaux si elles devaient déboucher sur un isolement du pays.

Il est dès lors vraisemblable que la Chine devra faire quelques concessions et accélérer les réformes internes pour se « conformer » aux pratiques internationales afin d'éviter tout risque de multilatéralisation des conflits à son détriment⁴⁷ et préserver sa croissance, tout en faisant valoir ses degrés de liberté⁴⁸ compte tenu de ses indéniables points forts⁴⁹.

Cela semble d'ailleurs déjà à l'œuvre. La Chine a présenté une nouvelle loi sur les investissements étrangers dans laquelle les transferts forcés de technologie sont explicitement condamnés, assoupli (ou prévu d'assouplir) les conditions d'accès aux investissements étrangers dans différents secteurs (automobiles, services financiers⁵⁰, santé), décidé de réductions tarifaires à l'importation sur plus de 700 produits, et pris des mesures (budgétaire et monétaire) proactives pour soutenir l'activité⁵¹. En conséquence, les autorités chinoises vont devoir gérer deux contradictions supplémentaires : moderniser les pratiques concurrentielles et d'investissements étrangers sans renier les priorités

⁴⁴ China Development Bank et China Exim Bank.

⁴⁵ Après un défaut de paiement du Sri Lanka, la Chine a obtenu en 2017 la concession d'un port du pays pour 99 ans.

⁴⁶ Voir : Annexe 6.

⁴⁷ Une telle stratégie coordonnée des pays développés - qui n'est évoquée ici qu'à titre théorique - pourrait combiner des réactions protectionnistes face à l'essor des exportations chinoises, des restrictions légales concernant l'investissement d'entreprises chinoises dans des entreprises stratégiques, et des obstacles institutionnels à l'innovation (révocation des accords conclus avec des Universités et Instituts de recherche chinois, quota de visas pour les étudiants chinois à l'étranger). Le fait que le principal opérateur britannique BT, l'opérateur français Orange, les Etats-Unis, l'Australie et la Nouvelle Zélande ont annoncé que Huawei ne participerait pas au déploiement de leur réseau 5G donne une idée de ce à quoi cela pourrait ressembler.

⁴⁸ La Chine pourrait par exemple rejoindre l'Accord de partenariat transpacifique (TPP) rebaptisé depuis le retrait des Etats-Unis Comprehensive and Progressive Agreement for Trans-Pacific Partnership (CPTPP). Voir : Centre for China and Globalization (2018), CPTPP, New Opportunities for China in Future Free Trade.

⁴⁹ **Importance de son marché pour les débouchés des autres pays** (en ouverture de la foire de Shanghai de 2018 le Président Xi a annoncé que la Chine comptait importer 30.000 Mds de dollars de biens et 10.000 Mds de dollars de services supplémentaires dans les 15 prochaines années ; les exportations allemandes vers la Chine ont par exemple plus que triplé entre 2005 et 2017 et représentent actuellement près de 80 milliards d'euros. Il existe d'ailleurs un conseil des Ministres germano-chinois (sur le modèle du conseil des Ministres franco-allemand) qui matérialise l'importance de la Chine pour la première économie européenne). Aussi, les Chinois sont une source importante de revenus pour le secteur touristique de plusieurs pays développés (le tourisme chinois pèse pour 10% des exportations américaines vers la Chine par exemple), **épargne abondante** (plus de 40% du PIB), **réserves de changes importantes** (plus de 3.000 milliards de dollars), **contrôle de plusieurs grandes entreprises étrangères, capital public substantiel**, (immobilier, entreprises, terres, infrastructures et équipements), **abondance de terres rares**, etc.

⁵⁰ AXA est devenu le 1^{er} assureur étranger à détenir l'un des 20 plus grands assureurs dommages chinois en prenant à 100% le contrôle d'AXA Tianping Property & Casualty Insurance Company Ltd en novembre 2018.

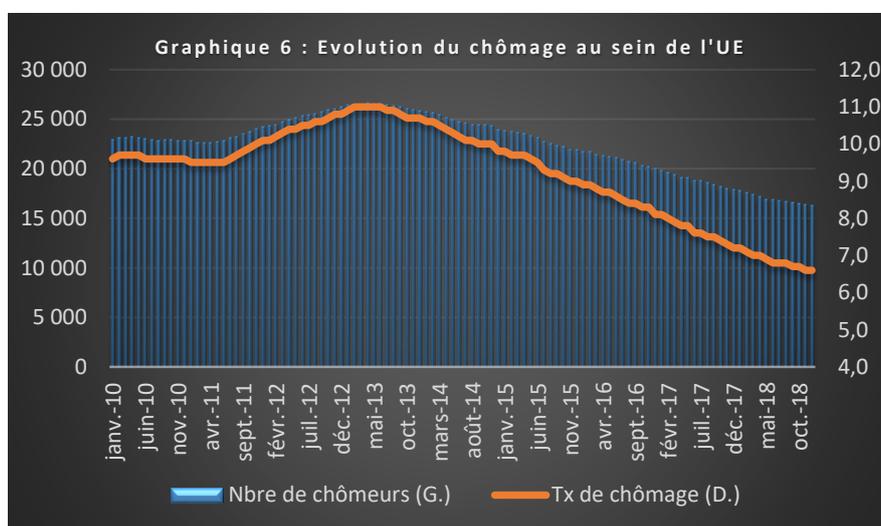
⁵¹ Exemption pour les incubateurs et les centres d'innovation de l'impôt foncier, les petites et microentreprises et les entreprises «à faible profit» sont éligibles pour que leur impôt soit calculé sur la base de 50% de leur revenu imposable depuis le 1^{er} janvier 2019 (et ce pour trois ans), triplement du seuil d'assujettissement à la TVA, déduction concernant l'éducation des enfants (du préscolaire au doctorat), déduction des frais médicaux pour maladies graves, injections de liquidités dans le système bancaire avec des baisses répétées du taux de réserves obligatoires, « injonctions » à prêter davantage au secteur privé, aides ciblées aux entreprises qui embauchent des travailleurs éloignés du marché du travail, baisse de TVA, etc.

définies lors du 19^{ème} Congrès du PCC (montée en gamme, innovation, « going global », disparition de la pauvreté, renforcement du rôle de l'Etat et du Parti sur l'économie et la société) d'une part, et désendetter l'économie tout en conduisant un policy-mix de soutien à l'économie qui risque de générer une augmentation de la dette publique et une nouvelle dérive de la dette privée d'autre part.

UE : De la difficulté d'être sage dans un monde de fous !

Dans son discours prononcé en octobre 2014 devant le Parlement européen avant le vote pour l'approbation du Collège des Commissaires, Jean Claude Juncker déclarait que sa Commission était probablement celle de la dernière chance tant les défis (politiques, économiques, sociaux, environnementaux) étaient nombreux, les attentes élevées, et le scepticisme à l'égard de l'UE et des principales institutions qui l'incarnent grand. Pour remettre l'UE sur les bons rails, il avait exposé un programme fait de 10 priorités⁵² qui devaient guider le travail des Commissaires et produire des résultats concrets pour les citoyens.

Alors que son mandat touche à sa fin, il est permis d'admettre que la Commission Juncker n'a pas chômé (près de 500 propositions législatives, de nombreux « Livres blancs », près de 1.000 dialogues citoyens dans les différents Etats membres, plus de 800 visites de membres de la Commission aux parlements nationaux) et qu'elle peut se targuer d'avoir lancé le Fonds européen pour les investissements stratégiques⁵³, refondé les pratiques fiscales au sein de l'UE⁵⁴, mis en place le socle européen des droits sociaux, permis le maintien de la Grèce au sein de la zone euro⁵⁵, négocié des accords commerciaux ambitieux avec le Japon, Singapour et le Canada, et œuvré pour une baisse significative du chômage⁵⁶.



Source : Eurostat

Il n'y a par ailleurs eu aucun trimestre de recul du PIB de l'UE sous la Commission Juncker jusqu'à présent⁵⁷, malgré un contexte géopolitique des plus incertains (attentats terroristes qui ont fait douter certains du bien-fondé de l'espace Schengen, score croissant des partis anti-européens aux élections nationales dans différents pays, risque de Grexit, vote en faveur du Brexit, crise migratoire, etc.).

Néanmoins, alors qu'elle est le plus grand bloc commercial au monde, l'UE semble n'être qu'une spectatrice reléguée au second rang de la guerre commerciale en cours qui pourrait refonder la

⁵² Un nouvel élan pour l'emploi, la croissance et l'investissement, un marché unique numérique connecté, une union de l'énergie résiliente, dotée d'une politique visionnaire en matière de changement climatique, un marché intérieur plus approfondi et plus équitable, doté d'une base industrielle renforcée, une union économique et monétaire (UEM) plus approfondie et plus équitable, un accord de libre-échange raisonnable et équilibré avec les États-Unis, un espace de justice et de droits fondamentaux fondé sur la confiance mutuelle, une nouvelle politique migratoire, une Europe plus forte sur la scène internationale, une union du changement démocratique.

⁵³ Qui a généré plus de 300 milliards d'euros de financements publics et privés destinés à des investissements et contribué à soutenir 750.000 emplois.

⁵⁴ Directives sur la lutte contre l'évasion fiscale, mise en place d'une liste communautaire de pays tiers non coopératifs, réforme des règles applicables aux régimes fiscaux favorables aux brevets, nouvelles règles de transparence pour les intermédiaires en matière de planification fiscale, etc.

⁵⁵ La Grèce est d'ailleurs sortie de huit années de programmes d'assistance financière en août 2018.

⁵⁶ Près de 13 millions d'emplois ont été créés au sein de l'UE depuis 2014.

⁵⁷ T4 - 2018.

mondialisation. Pire, ses relations politico-commerciales avec les Etats-Unis et la Chine apparaissent comme étant déséquilibrées au regard de son poids économique réel.

Ainsi, les investissements directs étrangers chinois au sein de l'UE, certes encore relativement faibles (3,5% du total des IDE détenus par le reste du monde dans l'UE), ont concerné de plus en plus des participations dans des entreprises et infrastructures stratégiques européennes⁵⁸, sans que la réciproque n'ait été possible compte tenu des difficultés d'accès au marché chinois et des conditions de concurrence pas toujours équitables pour les investisseurs étrangers dans le pays (même en tenant compte des plus récentes réformes).

S'agissant des Etats-Unis, ils ont décidé unilatéralement de renoncer au partenariat transatlantique de commerce et d'investissement (TTIP), de taxer l'acier et l'aluminium en provenance de l'UE, et n'hésitent pas à multiplier les sanctions contre des multinationales européennes - notamment du secteur bancaire - en abusant de l'extraterritorialité du droit américain que permet l'hégémonie du dollar au sein du système monétaire international⁵⁹.

Tableau 3 : Exemple de pénalités infligées pour violations des sanctions internationales américaines à des entreprises européennes

Entreprises	Pays	Montant (millions de dollars)	Année
BNP Paribas	France	8 974	2014
HSBC	Royaume-Uni	1 931	2012
Commerzbank	Allemagne	1 452	2015
Crédit agricole	France	787	2015
Clearstream	Luxembourg	152	2014

Source : Assemblée Nationale Française

Par ailleurs, dans un monde en pleine quatrième révolution industrielle où les économies sont de plus en plus fondées sur le savoir et où les entreprises sont fortement tributaires de l'innovation, l'UE souffre de la comparaison avec les puissances américaine et chinoise.

La Chine et les Etats-Unis ont investi en 2016 respectivement 60 et 110 milliards de dollars de plus en R&D que l'UE. Sur 309 licornes⁶⁰ recensées au niveau mondial, 151 sont américaines, 82 sont chinoises, et seulement 30 sont de l'UE (dont 15 du Royaume-Uni). L'UE s'est saisie du sujet de l'intelligence artificielle sur le tard et y investit des montants (2 milliards d'euros en 2016) qui semblent limités⁶¹ compte tenu de l'avance de ses concurrents et des enjeux sous-jacents, et les titans technologiques américains et chinois, en situation de monopole naturel qui leur permet d'accéder à une position dominante et de bénéficier d'une dynamique du tout au gagnant (« winners take all »), n'ont pas d'équivalents européens de taille comparable.

⁵⁸ Au cours de la dernière décennie, des entreprises chinoises privées et publiques ont acquis des participations dans huit ports maritimes en Belgique, en France, en Grèce, en Italie, aux Pays-Bas et en Espagne.

⁵⁹ Voir : Karine Berger et Pierre Lellouche (2016), rapport d'information sur l'extraterritorialité de la législation américaine.

⁶⁰ Start-ups valorisées à plus d'un milliard d'euros.

⁶¹ Google a dépensé 3,2 milliards de dollars pour acquérir la start-up spécialisée en intelligence artificielle Nest Lab en 2014.

Tableau 4 : Titans technologiques et équivalents européens

Activités	Etats-Unis	Chine	UE
Moteurs de recherche	Google	Baidu	QWANT
Commerce en ligne	Amazon	Alibaba	Zalando
Réseaux sociaux	Facebook - Twitter	Weibo	Telegram
Hébergements touristiques	Airbnb	Tujia	?
Services de mobilité	Uber	DIDI	Blablacar
Communication	Whatsapp - Messenger	Wechat - QQ	?
Vidéo	Youtube - Netflix	Youku- Kuaishou	Dailymotion

Pour ne pas être le grand perdant du nécessaire rééquilibrage de la mondialisation ni devenir une « colonie numérique » des Etats-Unis ou de la Chine, l'UE devra - plus encore qu'actuellement - faire valoir ses droits et valoriser ses atouts. Dans cette optique, elle peut tirer des enseignements des stratégies américaines et chinoises qui ont en commun de combiner des plans stratégiques unifiés qui définissent clairement les priorités et objectifs industriels, des innovations de rupture, une régulation interne qui empêche les acteurs étrangers de cannibaliser le marché naissant, et une capacité à s'affirmer de manière décomplexée comme étant des puissances économiques pouvant dicter les règles.

Actuellement, il y a au sein de l'UE une multitude de « stratégies nationales » pour un renouveau industriel (TIR-Lux, industrie du futur, Industrie 4.0, piano industria 4.0, Produktion 2030, Produktion der Zukunft, etc.)⁶². La compétitivité du secteur industriel étant un projet important d'intérêt commun pour l'UE, les Etats membres ont tout intérêt en la matière à « chasser » en meute plutôt qu'en solo, et à unir leurs forces en créant (entre eux) des coalitions afin de pouvoir influencer sur la standardisation mondiale - qui est un élément important compte tenu de la place des données et des normes environnementales dans l'industrie 4.0 - et de tirer parti collectivement des possibilités offertes par la quatrième révolution industrielle. Il existe encore trop peu d'échanges institutionnalisés destinés à coordonner les stratégies industrielles au sein de l'UE et qui permettraient de dépasser la logique de « champions nationaux industriels » et d'être mieux armés pour faire face à l'intensification de la concurrence mondiale en matière industrielle. La coopération trilatérale France-Allemagne-Italie⁶³ pour l'industrie du futur est à cet égard un modèle à répliquer.

De même, si les Etats-Unis ont le CFIUS (Committee on Foreign Investment in the United States) créé en 1975 et que les investissements directs étrangers en Chine sont strictement encadrés par la Commission Nationale pour le Développement et la Réforme et le Ministère du Commerce qui discriminent entre les secteurs dans lesquels les investissements étrangers sont permis, restreints, ou interdits, le cadre européen unifié pour le filtrage des investissements ne sera pleinement opérationnel qu'en 2020. Il laissera *in fine* aux États membres le soin de décider s'il convient d'autoriser ou non une opération spécifique sur leur territoire. Si cette approche respecte le principe de subsidiarité, il faudra veiller à ce que les degrés de liberté qu'elle offre ne soient pas mis à profit par des pays tiers qui entretiennent des relations privilégiées avec certains Etats membres⁶⁴ et qui

⁶² Il existe actuellement plus de 20 initiatives nationales liées à la numérisation des industries au sein de l'UE. Voir: <https://ec.europa.eu/futurium/en/content/digitising-european-industry-catalogue-initiatives>

⁶³ Voir: <https://www.mise.gov.it/index.php/en/201-contents/2038848-trilateral-cooperation-between-italy-france-and-germany-for-industry-4-0>

⁶⁴ Il existe une alliance connue sous le nom de « 16 + 1 » entre la Chine et 16 pays d'Europe centrale et orientale (dont 11 pays membres de l'UE) avec comme priorité la promotion des échanges et des investissements. Cette alliance pourrait d'ailleurs rapidement devenir un « 18 + 1 » puisque la Grèce et l'Autriche, actuellement observateurs, envisagent d'en devenir membres à part entière. Dans une Résolution du 16 décembre 2015 sur les relations UE-Chine, le Parlement européen soulignait « que les États membres de l'Union se doivent de parler d'une seule et même voix au gouvernement chinois », et « prenait acte de la coopération qui s'est récemment mise en place entre la Chine et certains pays d'Europe centrale et orientale (également appelés le groupe des 16+1), parmi lesquels figurent plusieurs États membres de l'Union européenne, et estimait qu'elle ne

pourraient en profiter pour empêcher l'UE d'avancer en « ordre groupé » face aux acquisitions d'entreprises européennes stratégiques.

Par ailleurs, à côté d'une éventuelle révision du Règlement sur les concentrations compatible avec la pertinence de voir émerger des champions européens grâce à des fusions et acquisitions, investir dans l'excellence universitaire (quitte à multiplier les universités européennes pour combler le vide que laissera en la matière le départ du Royaume-Uni et de ses prestigieuses universités de l'UE), dynamiser les investissements en recherche, et parvenir à traduire les connaissances en réussite économique et en innovations radicales devraient être au centre de la fonction objective industrielle de l'UE. Le Conseil européen de l'innovation et InvestEU - prévus dans le cadre financier pluriannuel à venir (2021-2027) - auront un rôle crucial à cet égard.

Enfin, l'UE devra veiller à corriger cette anomalie qui fait qu'elle se comporte parfois comme si être contre le protectionnisme lui interdisait de protéger l'accès à ses marchés et d'exiger de la réciprocité en termes de pratiques concurrentielles et socio-environnementales. Compte tenu de son poids économique, elle devrait pouvoir « imposer » les préférences collectives européennes (haut degré de protection sociale, respect de l'environnement, marchés publics ouverts, économie de marché, salaires décents, loyauté dans la concurrence, etc.) à ses partenaires commerciaux, et se montrer moins conciliante quand ceux-ci ne respectent pas les règles élémentaires de neutralité concurrentielle⁶⁵.

deavait cependant pas conduire à diviser l'Union européenne ou à affaiblir sa position vis-à-vis de la Chine ». Voir à ce sujet : <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+TA+P8-TA-2015-0458+0+DOC+PDF+V0//FR>

⁶⁵ Il est à ce titre intéressant de noter que l'UE est parvenue à le faire au sujet des échanges de données numériques. Voir : https://ec.europa.eu/info/law/law-topic/data-protection/data-transfers-outside-eu/adequacy-protection-personal-data-non-eu-countries_en

Royaume-Uni: Brexit dur? Brexit doux? Brexit mou? Brexit flou?

Le 19 février 2016, le Conseil européen proposait à David Cameron un nouvel arrangement pour le Royaume-Uni dans l'Union européenne⁶⁶. Cet accord concernait à la fois la gouvernance économique, la souveraineté, la politique migratoire et sociale, et la compétitivité. Il concédait (entre autres) au Royaume-Uni que le règlement uniforme de l'Union sur le secteur financier pourra être assorti de dispositions spéciales pour tenir compte des spécificités de ceux qui n'ont pas intégré la zone euro, que l'objectif inscrit dans les traités de créer une « union sans cesse plus étroite entre les peuples de l'Europe » ne l'engagerait plus, que le Conseil serait désormais tenu de suspendre l'examen d'une proposition législative si une proportion de 55 % des Parlements nationaux s'y opposait au motif que la proposition ne respecterait pas le principe de subsidiarité, et qu'il serait désormais possible d'adapter les allocations familiales exportées vers un autre pays de l'UE en tenant compte du niveau de vie dans ce pays.

Cet arrangement entérinait davantage le principe d'Europe à plusieurs vitesses et renforçait le statut spécial du Royaume-Uni qui disposait déjà de nombreux « *opt-outs* » au sein de l'UE (rabais budgétaire, clause de non-participation à la zone euro, non-participation au pacte budgétaire, participation partielle à Schengen, etc.). Il s'agissait par conséquent d'une preuve manifeste que les partenaires européens étaient à l'écoute des desiderata du Royaume-Uni et qu'ils voulaient aider David Cameron à faire campagne pour le « *Remain*⁶⁷ » lors du référendum consultatif qui était prévu pour le 23 juin⁶⁸.

Malgré cela, les Britanniques ont voté pour le Brexit et ont décidé (par 52% contre 48%) de sortir de l'UE.

Alors que la date convenue pour le Brexit (29 mars 2019 à minuit) se rapproche, il est de plus en plus évident qu'il s'agira d'un saut dans l'inconnu, sans qu'il ne soit possible de dire à deux semaines de la « *deadline* » si ce saut aura effectivement lieu à la date convenue, ni s'il s'agira d'un saut dans des conditions clairement définies puisqu'un report du Brexit à une date ultérieure tout comme une « *rupture brutale (no deal)*⁶⁹ » sont encore deux alternatives possibles au 13 mars 2019⁷⁰.

Il est par ailleurs surprenant d'observer que ce contexte d'incertitudes radicales, matérialisées par les nombreuses initiatives législatives prises ou en cours dans de nombreux Etats membres en prévision d'une éventuelle rupture brutale et les trois votes prévus au Parlement britannique les 12, 13, et 14 mars 2019 sur l'accord de retrait, le no-deal, et une demande d'extension à l'UE, est né des termes du protocole sur l'Irlande et l'Irlande du Nord qui accompagne l'accord de retrait. Ce n'est ainsi ni la facture financière de la sortie (qui s'élèvera à plusieurs dizaines de milliards d'euros pour le Royaume-Uni), ni les droits définitivement acquis pour les 3,2 millions de citoyens de l'UE27 qui vivent au Royaume-Uni, qui aura été la ligne rouge des Parlementaires britanniques, mais le risque d'un territoire douanier unique UE-Royaume-Uni comme solution de dernier recours (*backstop*) si aucun accord n'était conclu avant la fin de la période de transition qui suivrait le choix du Brexit ordonné⁷¹.

Au-delà du cadre du Brexit (avec ou sans accord, au 29 mars ou à une date ultérieure, avec ou sans la participation préalable du Royaume-Uni aux élections européennes), la question cruciale reste donc celle de la relation future entre le Royaume-Uni et l'UE. Elle sera (dans le meilleur des cas) tranchée entre le 30 mars et le 1^{er} janvier 2021 et devra aboutir à un nouvel accord sur les liens

⁶⁶ Voir : [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016XG0223\(01\)&from=FR](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52016XG0223(01)&from=FR)

⁶⁷ Maintien du Royaume-Uni au sein de l'UE.

⁶⁸ Si sur le plan juridique le référendum était consultatif, David Cameron avait promis qu'il respecterait son résultat.

⁶⁹ À savoir un retrait sans accord du Royaume-Uni qui deviendrait alors un pays tiers dont les relations commerciales avec l'UE seraient régies par les règles de l'OMC (scénario OMC)

⁷⁰ Tout comme un nouveau référendum et le maintien du Royaume-Uni dans l'UE.

⁷¹ Le territoire douanier unique est prévu pour éviter tout retour d'une frontière physique entre la République d'Irlande et l'Irlande du Nord en cas de « *no deal* » après la période de transition, et jusqu'à ce qu'un accord ultérieur devienne applicable. Il permettrait que les produits britanniques entrent librement dans le marché unique, mais le Royaume-Uni devrait en conséquence s'aligner sur les dispositions européennes en matière d'aides publiques, de concurrence, de droit du travail, de protection sociale, d'environnement, de changement climatique et de fiscalité. De plus l'Irlande du Nord continuerait de s'aligner sur les règles du marché unique en matière de TVA, de droits d'accise, de règles sanitaires, et le Royaume-Uni devrait aligner les tarifs et règles applicables à son territoire douanier sur les tarifs extérieurs et les règles d'origine de l'UE.

futurs entre le Royaume-Uni et l'UE après 46 ans d'adhésion⁷². En l'état actuel des connaissances⁷³ (modèle norvégien⁷⁴, modèle suisse⁷⁵, modèle turc⁷⁶, modèle ukrainien⁷⁷, territoire douanier unique), les différentes options envisageables obligerait le Royaume-Uni à devoir se conformer (entièrement ou en grande partie) à la législation européenne sans pouvoir influencer sur celle-ci ou seraient en contradiction avec la volonté de certains élus britanniques de retrouver une politique commerciale autonome⁷⁸. Cela confirme qu'il n'y a pas de meilleure alternative évidente au nouveau statut qui était proposé au Royaume-Uni en février 2016, d'autant que le Royaume-Uni devra en parallèle nouer de nouveaux partenariats avec des pays auxquels il était jusque-là lié via son appartenance à l'UE⁷⁹. Mais compte tenu de la grande capacité d'innovation législative et réglementaire des Européens, des liens forts qui existent entre le Royaume-Uni et l'UE⁸⁰, et du risque de voir les Britanniques devenir des alliés stratégiques et systématiques des États-Unis ou de la Chine au détriment de l'UE, la signature à terme d'un accord d'association « nouvelle génération » sur mesure avec des concessions réciproques et qui permettra un partenariat spécial et étroit entre le Royaume-Uni et l'UE27 (e.g. une combinaison du modèle canadien⁸¹ ou turc avec quelques éléments du modèle suisse et de l'arrangement de février 2016) est tout à fait envisageable⁸².

A côté de ces considérations juridiques (voire géopolitiques), l'impact macro-économique du Brexit reste l'enjeu majeur. Alors qu'il était redouté (voire attendu) que le choc politique du vote en faveur de la sortie du Royaume-Uni de l'UE soit très négatif pour l'économie britannique, elle a fait preuve d'une étonnante résilience jusqu'à maintenant. Le taux de chômage est en baisse depuis le référendum (de 4,9% au deuxième trimestre 2016 à 4%), le pays n'a pas connu de « sudden stop » qui l'aurait obligé à faire disparaître son déficit extérieur (4% du PIB), l'inflation qui avait accéléré avec la dépréciation du taux de change est retombée à 2% en décembre 2018, et si la croissance a ralenti (en raison de l'incertitude créée par l'issue du référendum mais aussi à cause de contraintes d'offres)⁸³, le pays n'a pas connu d'épisode récessif ni eu besoin de creuser son déficit pour soutenir l'activité (le déficit budgétaire est passé de 2,9% du PIB en 2016 à 1,5% en 2018).

Evolution entre Q2 2016 et Q3 2018	Royaume-Uni	Zone-euro	UE27
PIB	+4.2%	+5%	+5.5%
Taux de change effectif	-11%	+5%	-
Taux de chômage	De 4,9% à 4%	De 10,2% à 7,9%	De 9,3% à 7,1%

A plus long terme, l'impact économique du Brexit dépendra (forcément) du nouveau régime des relations commerciales entre le Royaume-Uni et l'UE. En fonction des scénarii retenus (modèles « suisse » ou « norvégien », accord de commerce régional (comparable au CETA) ou scénario-OMC), le PIB du Royaume-Uni décrocherait de 0,4 à 13% et celui de l'UE de 0,1 à 1,5% par rapport à leur évolution dans un scénario sans Brexit. L'impact serait moins douloureux en cas d'adhésion du Royaume-Uni à l'Espace économique européen, plus élevé dans le cas du scénario-OMC, et particulièrement négatif (dans le scénario-OMC) pour l'Irlande, Malte, et les pays du BENELUX.

⁷² Sous l'hypothèse que le Brexit aura effectivement lieu en 2019.

⁷³ En ne considérant que les accords commerciaux passés par l'UE avec ses voisins immédiats.

⁷⁴ Une adhésion à l'Espace économique européen.

⁷⁵ Une adhésion à l'Association européenne de libre-échange.

⁷⁶ Union douanière qui ne porte que sur les biens.

⁷⁷ Accord de libre-échange complet et approfondi avec l'intégration du droit communautaire dans le pays.

⁷⁸ Voir : Annexe 7.

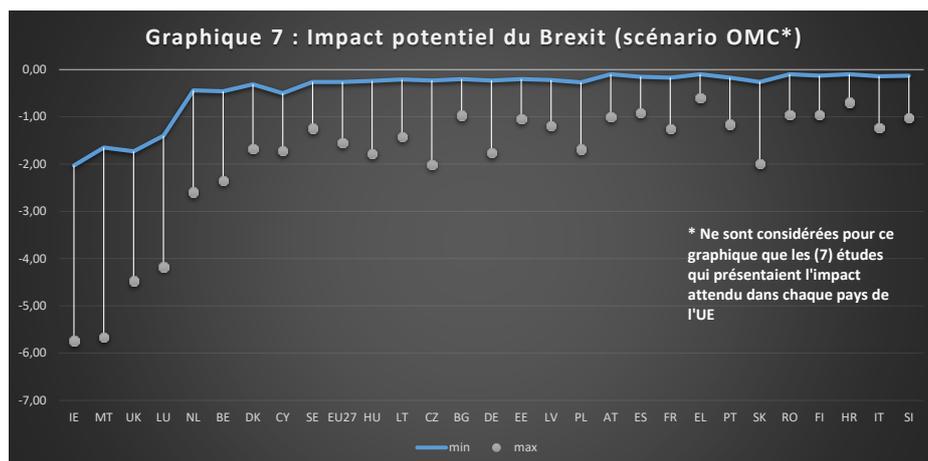
⁷⁹ Avec le Brexit, le Royaume-Uni aurait 759 traités à renégocier avec plus de 150 pays dans le monde. Il s'agit de 295 traités commerciaux bilatéraux, 202 accords de coopération réglementaire (allant de la politique de la concurrence jusqu'au partage de données), 69 accords concernant la pêche, 65 les transports (essentiellement l'aviation), 49 les contrôles douaniers, 45 le nucléaire, et 34 l'agriculture. Voir : <https://www.ft.com/content/f1435a8e-372b-11e7-bce4-9023f8c0fd2e>

⁸⁰ Le Royaume-Uni est la deuxième économie de l'UE qui est le lieu de destination de 45% de ses exportations, affiche un déficit commercial de l'ordre de 100 milliards d'euros avec ses partenaires européens, et abrite la principale place financière européenne (City de Londres) qui compense d'importants volumes d'opérations libellées en euros.

⁸¹ Un accord économique et commercial global concernant les biens et les services.

⁸² Tout comme d'ailleurs une décision du Royaume-Uni de rester *in fine* au sein de l'UE.

⁸³ Voir : Annexe 8.



Source : BNB

Mais en comparant les différentes études d'où sont tirés les chiffres précités, il ressort que pour le même cas considéré (scénario-OMC), l'impact à long terme du Brexit sur le Royaume-Uni serait de 5 à 8% (Banque d'Angleterre⁸⁴), de 2,7% (Conseil d'analyse économique⁸⁵), de 5,2 à 7,8% (FMI⁸⁶), de 1,7% (IFO⁸⁷), de 10% (Banque d'Italie⁸⁸), ou de 3,3% (London School of Economics⁸⁹). Ces écarts rappellent que le Brexit est une situation inédite et singulière dont il est tout simplement impossible de savoir exactement l'impact économique, même si on peut raisonnablement supposer qu'il risque d'être négatif, surtout pour le Royaume-Uni.

⁸⁴ Voir : <https://www.bankofengland.co.uk/report/2018/eu-withdrawal-scenarios-and-monetary-and-financial-stability>

⁸⁵ Voir : <http://www.cae-eco.fr/Focus-no22-Une-estimation-de-l-impact-des-politiques-commerciales-sur-le-PIB>.

⁸⁶ Voir : <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/11/14/United-Kingdom-Selected-Issues-46354>.

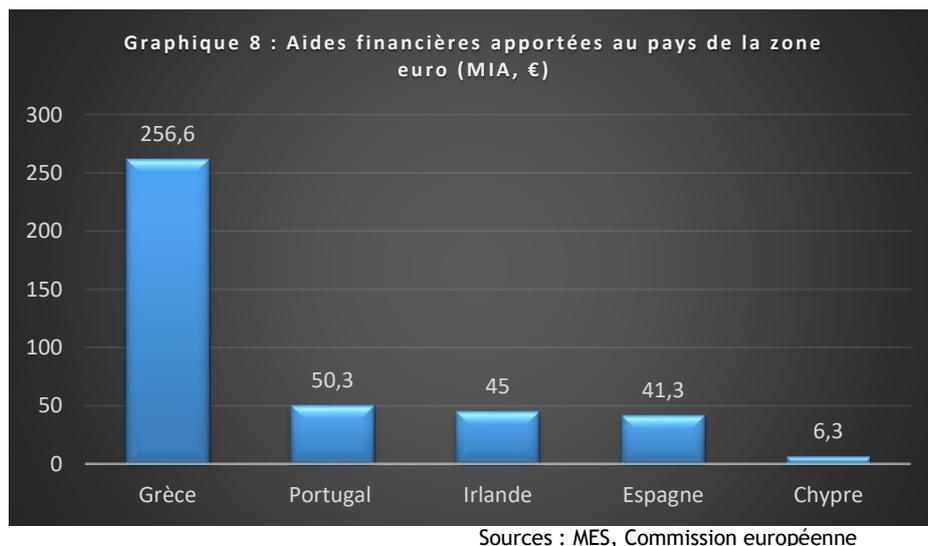
⁸⁷ <http://www.cesifo-group.de/ifoHome/infoservice/News/2017/06/news-20170602-brexit.html>

⁸⁸ Voir : <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/temi-discussione/2018/2018-1163/index.html?com.dotmarketing.htmlpage.language=1>

⁸⁹ <http://cep.lse.ac.uk/pubs/download/brexit12.pdf>.

Zone Euro : 20 ans, âge de raison et de grands projets !

La zone euro (11 pays en 1999, 19 pays en 2019) a eu 20 ans. Son enfance (1999 - 2008) a été relativement calme et réussie. Durant cette période, les attentes placées dans la monnaie unique (stabilité des prix, convergence des taux d'intérêt, crédibilité de la BCE, hausse de la concurrence, hausse des échanges, acceptation et utilisation de l'euro comme devise financière internationale) étaient comblées et les débordements, notamment le non-respect répété du pacte de stabilité et de croissance par certains pays, étaient considérés comme enfantins et sans cesse excusés⁹⁰. Elle a par la suite traversé une sévère crise d'adolescence (2009 -2015) durant laquelle elle a connu une hausse prononcée du chômage et de la dette publique, a vécu avec la crainte permanente de perdre un membre (la Grèce), et a dû mettre en place plusieurs plans d'assistance financière pour éviter son éclatement.



A la faveur de cette « crise d'ado » qui aurait pu lui être fatale, elle s'est réformée et rentre dans l'âge adulte transformée. Les règles budgétaires et les instruments de soutien à la stabilité sont mieux articulés (avec le two-pack, le six-pack, le TSCG⁹¹, le Mécanisme européen de stabilité, les opérations monétaires sur titres (OMT) et les Targeted longer-term refinancing operations (TLTRO) de la BCE), le secteur financier de la zone euro est plus solide et mieux surveillé (grâce notamment au Mécanisme de supervision unique et aux stress tests répétés), la monnaie unique est (re)devenue populaire (seulement 25 % des citoyens de la zone euro considèrent que l'euro est une mauvaise chose⁹²), et la Banque centrale européenne a prouvé qu'elle était résolue et capable de recourir à des instruments non-conventionnels pour défendre l'intégrité de la zone euro⁹³ et ramener l'inflation vers le taux cible (2%).

La situation actuelle de la zone euro est donc indéniablement meilleure que durant les années de crise des dettes souveraines. Il n'y a désormais plus aucun pays sous assistance financière, le taux de chômage est repassé en dessous des 8%, le déficit public n'est plus que de 1% du PIB, et le taux de croissance a été de 1,9% en 2018. En 2019, la croissance de la zone euro devrait marquer le pas et s'établir à 1,3%⁹⁴. Ce ralentissement s'expliquerait par les mauvaises performances en termes de croissance dans les trois principales économies de la zone euro compte tenu de la proportion relativement élevée de leur PIB que représentent leurs exportations et des tensions commerciales internationales. En Allemagne, qui a mal anticipé une nouvelle norme anti-pollution à laquelle devait se conformer le secteur automobile et connaît des contraintes d'offres avec un taux de chômage très

⁹⁰ L'Allemagne et la France ont ainsi obtenu en 2005 que les règles du pacte de stabilité et de croissance soient considérablement assouplies.

⁹¹ Traité sur la stabilité, la coordination et la gouvernance.

⁹² Voir:

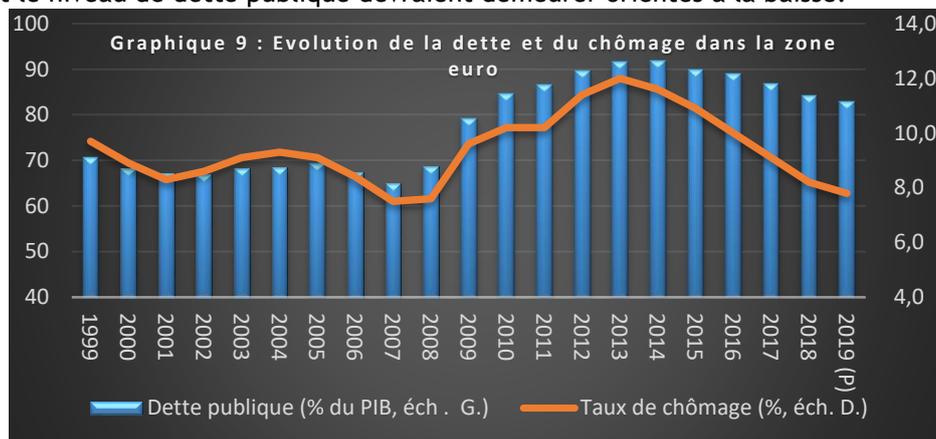
<http://ec.europa.eu/commfrontoffice/publicopinion/index.cfm/Survey/getSurveyDetail/yearFrom/1974/yearTo/2018/surveyKy/2211>.

⁹³ Voir: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>

⁹⁴ D'après les prévisions de la Commission européenne du mois de février.

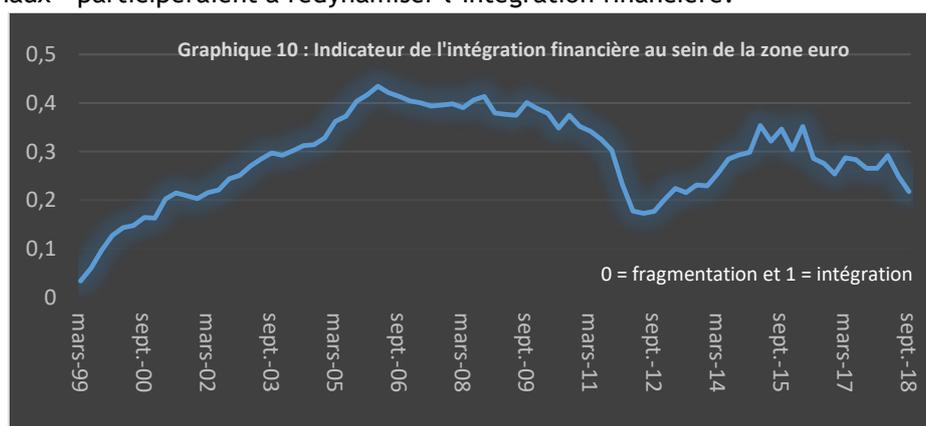
faible, la croissance ne serait que de 1,1%. En Italie, qui a été en récession au deuxième semestre 2018, l'économie devrait croître à un taux (+0,2%) à peine supérieur au potentiel qui est considéré proche de 0. La France qui, malgré un taux d'endettement public élevé (près de 100% du PIB), s'est affranchie de toute contrainte budgétaire pour pouvoir répondre au mouvement des gilets jaunes⁹⁵ et sera potentiellement le seul pays de la zone euro avec un déficit public supérieur à 3% du PIB en 2019, serait la « locomotive » de la zone euro mais avec un taux de croissance de 1,3% en retrait par rapport à 2018.

Malgré ces piètres perspectives des trois principales économies de la zone euro en 2019, le taux de chômage et le niveau de dette publique devraient demeurer orientés à la baisse.



Sources : Eurostat, BCE

Par ailleurs, l'Union économique et monétaire a des défis structurels et institutionnels à relever⁹⁶. Parfaire la zone euro suppose qu'à côté du volet « monétaire », bien développé et incarné par la BCE, les volets financiers, économiques et politiques ne soient pas à la traîne, surtout qu'en cas de Brexit, les pays partageant la monnaie unique pèseront pour 85% dans le PIB de l'UE (contre 72% actuellement) et que la plus importante place financière d'Europe (la City de Londres) ne fera plus partie de l'UE. Il s'avère ainsi primordial d'adopter les propositions restantes sur l'Union bancaire - notamment sur le système européen d'assurance des dépôts - et de mettre en place l'Union des marchés des capitaux⁹⁷. En plus d'augmenter la capacité de résistance de la zone euro aux chocs, ces avancées - qui sont à nécessaires pour permettre de diversifier les sources de financements des entreprises qui comptent principalement sur le crédit bancaire⁹⁸ et sont souvent contraintes par des biais nationaux - participeraient à redynamiser l'intégration financière.



Source : BCE

⁹⁵ Il a ainsi été décidé en France d'annuler les futures hausses de taxes sur les carburants à l'origine du mouvement des gilets jaunes, d'augmenter la prime d'activité, de défiscaliser les heures supplémentaires, de supprimer la hausse de CSG pour les « petites » retraites, pour un coût total estimé à près de 10 milliards d'euros.

⁹⁶ Voir : Annexe 9.

⁹⁷ Malgré des avancées notables de nombreux éléments de l'union des marchés des capitaux ne sont toujours pas en vigueur. Voir : http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-18-6546_fr.htm.

⁹⁸ En 2017, 14% du nouveau financement des entreprises non-financières européennes résultait de l'émission d'obligations et d'actions, le reste étant fourni par des banques.

S'agissant du volet économique, il persiste parmi les pays de la zone euro d'importants écarts en termes de niveau de vie et de performance du marché du travail. Le PIB/habitant varie ainsi de 75.900 euros au Luxembourg à 20.000 euros en Lettonie, et le taux de chômage de 3,3% en Allemagne à 18% en Grèce. Puisque les seules « réformes structurelles » ne suffiront pas à gommer ces disparités, que plusieurs pays de la zone euro ayant un niveau de productivité faible et/ou un taux de chômage élevé disposent de très peu de marges de manœuvre budgétaires, et que la mobilité du travail est relativement faible en Europe, la mise en place d'une capacité budgétaire afin d'aider à la convergence des économies de la zone euro s'avère nécessaire⁹⁹. En fonction de sa taille, cette capacité budgétaire pourrait jouer un rôle de stabilisation macro-économique, financer des investissements (dans l'innovation, les infrastructures, ou la formation) pour renforcer la croissance potentielle des économies à moindre productivité, être l'instrument qui permettra aux pays de la zone euro qui en ont le plus besoin de s'approprier réellement le socle européen des droits sociaux, et/ou servir comme un mécanisme commun d'assurance chômage¹⁰⁰.

Aussi, le rôle de l'euro comme devise financière internationale - censé refléter son importance économique - est en net recul depuis la crise. Le poids de l'euro est ainsi passé de 27% en 2009 à 20% en 2018 dans les réserves des Banques centrales, de 50% en 2009 à 38% en 2018 dans les émissions d'obligations internationales, et de 40% à 31% en 2016 dans les échanges sur le marché des changes. Inverser cette tendance, dans un contexte où les autorités chinoises ont amorcé le processus d'internalisation du renminbi¹⁰¹, suppose de rassurer les éventuels détenteurs étrangers de titres libellés en euros sur la solidité économique et institutionnelle de la zone euro, d'augmenter le panier disponible d'actifs liquides et sûrs libellés en euros¹⁰², et de corriger cette double anomalie qui fait que seulement 50% des importations de la zone euro sont libellées en euros¹⁰³ et que les contreparties centrales (chambres de compensation) établies au Royaume-Uni compensent d'importants volumes d'opérations libellées en euros¹⁰⁴ - ce qui en fait des institutions systémiques bientôt situées en dehors du système européen de banques centrales¹⁰⁵ et à qui l'Eurosystème pourrait devoir en dernier ressort accorder des facilités¹⁰⁶.

Enfin, la représentation politique de l'euro souffre d'incohérences qu'il conviendrait de corriger. Le président de l'Eurogroupe n'est pas investi de prérogatives officielles et ne peut être considéré comme le « ministre des finances de la zone euro » puisqu'il préside un organe informel. Aussi, l'arrangement institutionnel de la zone euro est tel que le président actuel du sommet de la zone euro (Donald Tusk) est originaire d'un pays qui n'utilise pas la monnaie unique, et la BCE est responsable devant le Parlement européen où siègent des députés qui pour certains sont élus de pays hors zone euro. Puisque la zone euro a besoin pour être davantage crédible et audible que ses intérêts communs soient clairement représentés, il pourrait s'avérer utile de donner à l'Eurogroupe des compétences décisionnelles, de renforcer la dimension parlementaire de la zone euro en s'appuyant sur la conférence interparlementaire qui réunit des représentants des commissions concernées par la gouvernance de l'Union économique et monétaire du Parlement européen et des parlements nationaux, ou de transformer le Conseil budgétaire européen en un véritable « Institut budgétaire

⁹⁹ Il est actuellement discuté au sein de l'Eurogroupe la création d'un instrument budgétaire de convergence et de compétitivité pour la zone euro qui ferait partie du budget de l'UE

¹⁰⁰ Voir : Mathia Dolls (2016), « Chances and Risks of a European Unemployment Benefit Scheme ».

¹⁰¹ Cotation de l'or en yuan, Pétroyuan, intégration du renminbi dans le panier de devises des droits de tirage spéciaux du FMI, multiplication des accords de swap entre la Banque centrale de Chine et des Banques centrales d'autres pays émergents, etc.

¹⁰² Le nombre de pays de la zone euro notés AAA est passé de 8 à 3 depuis la crise.

¹⁰³ Par exemples 85% des importations d'énergie de la zone euro sont payées en dollars. Dans le même temps 90% des importations (totales) des Etats-Unis sont payées en dollars.

¹⁰⁴ Les valeurs quotidiennes des opérations de pension livrée libellées en euros et des positions ouvertes dans le cadre des swaps de taux d'intérêt libellés en euros sont estimées respectivement à 101 et 33 milliards d'euros au Royaume-Uni. Voir : <https://eur-lex.europa.eu/legal-ontent/FR/TXT/PDF/?uri=CELEX:52017HB0018&from=FR>

¹⁰⁵ En cas de Brexit.

¹⁰⁶ Un premier pas a été fait pour corriger cette anomalie avec l'élargissement des pouvoirs réglementaires de la BCE en ce qui concerne les systèmes de compensation des pays tiers. A terme, la volonté exprimée par la BCE en 2011 que les infrastructures procédant au règlement de transactions en euros avec une exposition de crédit nette journalière de plus de 5 milliards d'euros soient juridiquement enregistrées, contrôlées et opérées sur l'ensemble des fonctions essentielles dans la zone euro pourrait être un objectif à atteindre. Voir : <https://curia.europa.eu/jcms/upload/docs/application/pdf/2015-03/cp150029fr.pdf>.

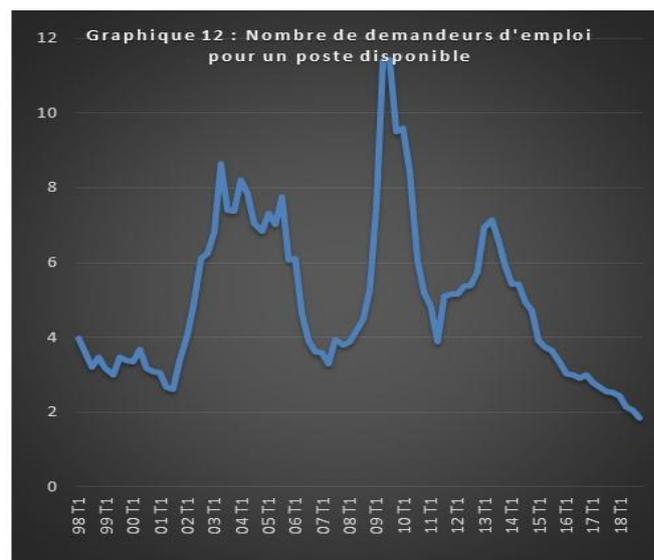
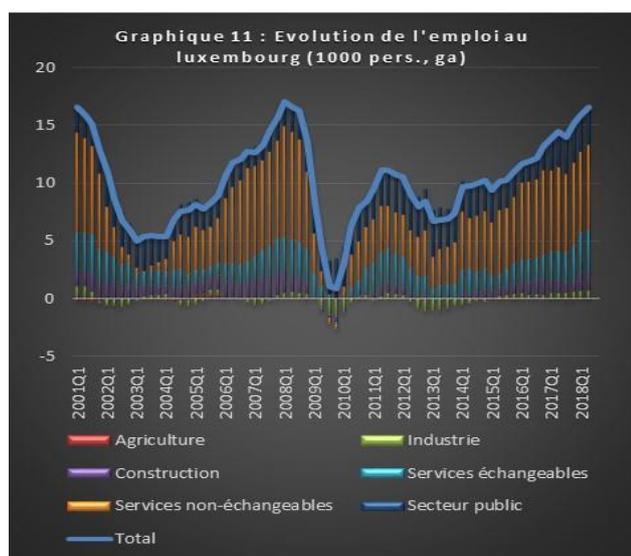
européen » avec une fonction de recommandations contraignantes sur l'orientation budgétaire agrégée de la zone euro et sa déclinaison par pays¹⁰⁷.

¹⁰⁷ Sur le modèle de l'Institut monétaire européen qui a été un préalable au Système européen de Banques centrales, un Institut budgétaire européen pourrait aussi être un préalable à la mise en place d'un Trésor de la zone euro. Voir : Michel Aglietta et Thomas Brand (2013), Un new deal pour l'Europe.

LUXEMBOURG : LE CHANGEMENT C'EST MAINTENONS !

Croissance et marché du travail

Après un taux de croissance de seulement 1,5% au Luxembourg en 2017 malgré une hausse de 3,4% de l'emploi, l'activité économique a progressé à un rythme soutenu en 2018 (+3%). En ligne avec ce taux de croissance compatible avec les habitudes luxembourgeoises¹⁰⁸, la situation du marché du travail a connu une nouvelle amélioration significative en 2018. Un peu plus de 15.000 emplois nets ont été créés sur l'année, le taux de postes vacants - qui rapporte les postes vacants à l'ensemble des postes (vacants et occupés) - a atteint son plus haut historique, et le nombre de chômeurs a nettement reculé (-4% sur an). En décembre 2018, le taux de chômage était de 5% (contre 5,7% en décembre 2017) et on comptait (seulement) deux demandeurs d'emploi par offre disponible au Grand-Duché.



Source : STATEC

En 2019, la croissance de l'économie luxembourgeoise s'élèverait de nouveau à 3%¹⁰⁹. Contrairement à 2018 où elle reposait à moitié sur le commerce extérieur, elle serait tirée exclusivement par la demande intérieure (consommation des ménages¹¹⁰, investissements¹¹¹, dépenses de consommation individuelle et collective des administrations publiques)¹¹². L'emploi devrait augmenter de 3,4% et le nombre de chômeurs reculer de 7%. De plus en plus d'entreprises devraient par conséquent être confrontées à des difficultés pour trouver la main-d'œuvre qui convient à leurs besoins, surtout si la montée en puissance du congé parental¹¹³ devait continuer à faire reculer le taux d'emploi. Cette situation de « tension » sur le marché du travail illustrée par l'évolution de la courbe de Beveridge¹¹⁴ - qui évoque actuellement davantage un excès de demande de travail (en provenance des entreprises) par rapport à l'offre (émanant de la population active) plutôt qu'une mauvaise qualité de l'appariement entre les qualifications recherchées et les profils disponibles - pourrait progressivement devenir un facteur limitant la production, conduisant à des pressions à la hausse sur les attentes salariales, voire risquant d'empêcher des décisions d'implantation dans le pays.

¹⁰⁸ Le taux de croissance moyen a été de 3,4% entre 1995 et 2017, et le rythme potentiel de la croissance luxembourgeoise est estimé à 3% par le STATEC.

¹⁰⁹ D'après les chiffres contenus dans le projet de budget 2019.

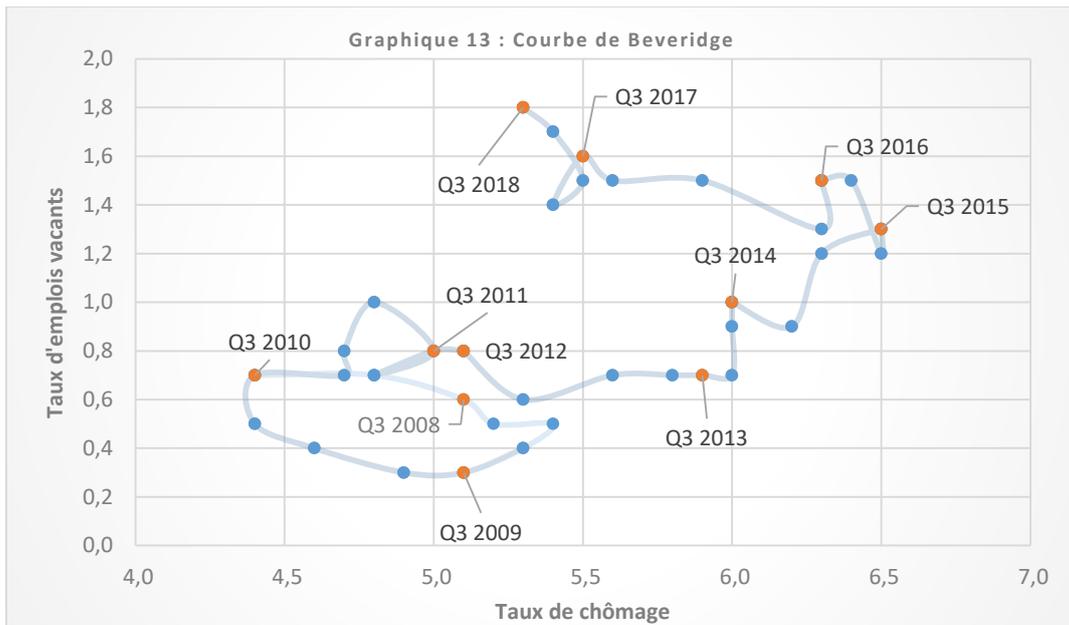
¹¹⁰ Bénéficiant de l'évolution favorable de l'emploi et des gains de pouvoir d'achat engrangés depuis 2017 (réforme fiscale, index, hausses du salaire minimum), etc.

¹¹¹ Qui seraient en hausse de 15% après un recul de près de 4% en 2017.

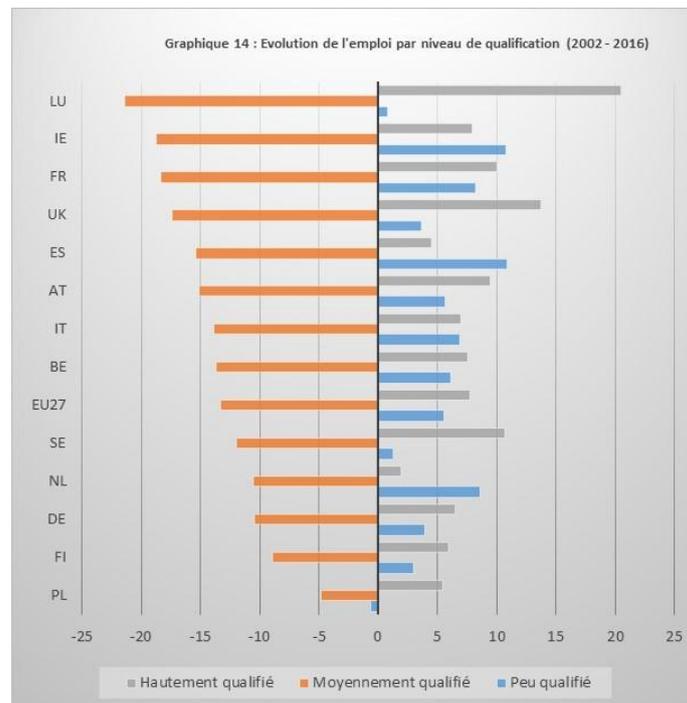
¹¹² La contribution du commerce extérieur serait négative en 2019.

¹¹³ D'après le STATEC, la baisse du taux d'emploi au Luxembourg sur les dernières années provient entre autres d'une baisse de la participation des jeunes âgés de 25 à 34 ans, de la modification de la structure d'âge (vieillesse) et de l'introduction du congé parental.

¹¹⁴ La courbe de Beveridge représente la relation entre le taux de chômage et les vacances d'emploi.

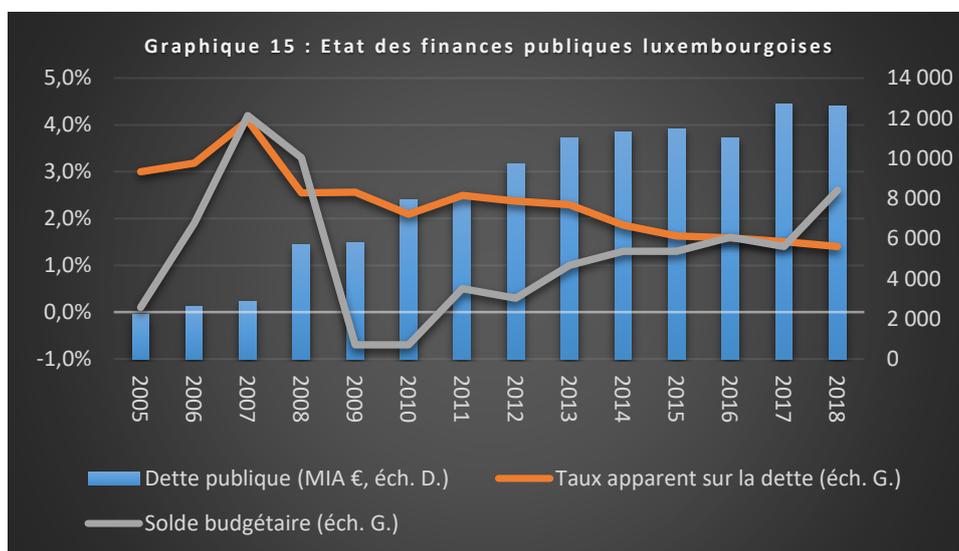


Dès lors, en plus de l'immigration et des habitants de la Grande-région - qui alimentent l'offre de travail - et de la formation des actifs et étudiants - pour mieux faire correspondre leurs compétences à la demande des entreprises -, il semble indiqué que le Grand-Duché devra compter sur une plus grande participation au marché du travail des 55-64 ans (dont le taux d'emploi est de 40% au Luxembourg contre 55% dans l'UE), des chômeurs découragés, et des femmes (qui malgré un niveau d'éducation supérieur ont encore un taux d'emploi de 8 points de pourcentage en-dessous de celui des hommes et sont les principales concernées par le travail à temps partiel). A côté des mesures d'incitation - socio-fiscales - à l'activité, le principal déterminant pour que ces groupes augmentent leur offre de travail et rejoignent la population en emploi demeure leur niveau de qualification et les possibilités de les former puisque l'économie luxembourgeoise crée principalement des emplois qualifiés.



Finances publiques

Tout comme le marché du travail bien orienté (voire proche du plein emploi), les finances publiques luxembourgeoises sont robustes. Le dernier déficit budgétaire remonte à 2010, la réserve globale du système de pension approche les 20 milliards d'euros, la dette publique (21% du PIB) est l'une des plus faibles de la zone euro, et le taux d'intérêt apparent, qui rapporte les intérêts versés à l'encours total de la dette, a baissé sensiblement depuis la crise grâce à l'environnement de taux bas et à la notation (AAA) du Luxembourg.



Après avoir atteint 2,6% du PIB en 2018, l'excédent budgétaire des administrations publiques tomberait à 1% du PIB en 2019. Cette « détérioration » s'expliquerait notamment par des mesures discrétionnaires destinées à renforcer la cohésion sociale et alimenter la croissance qualitative présentées dans le cadre du budget 2019 (investissements dans les radars routiers, subvention du secteur audiovisuel, réorganisation du réseau de bus RGTR, introduction d'un crédit d'impôt salaire social minimum, baisse de TVA sur certains produits hygiéniques et les publications électroniques) qui devraient causer en 2019 un déficit de l'administration centrale de l'ordre de 650 millions d'euros, après un excédent de 120 millions d'euros en 2018. L'orientation du premier budget du nouveau Gouvernement (Gambie II) contraste ainsi grandement avec celle du premier « véritable » budget de l'ancien Gouvernement (Gambie I) qui était accompagné pour la première fois d'un budget pluriannuel et d'un ensemble de mesures de consolidation (« paquet d'avenir »). Il s'agissait alors de « parer à la dégradation annoncée des finances publiques » à politique échangée et de « garantir une notation AAA durable au Luxembourg ».

Tableau 5 : Incidence financière des mesures budgétaires du Paquet d'avenir (2015) et du Budget 2019 - MIO €

	N	N+1	N+2	N+3
Paquet d'avenir (Gambie I)¹¹⁵	-168,9	-327,9	-405,5	-463,4
Mesures de cohésion sociale (Gambie II)	+304	+342	+443	+460

Source : IGF, LPFP

Si le taux de croissance du PIB nominal de l'économie luxembourgeoise devrait demeurer supérieur aux taux d'intérêt nominaux sur la dette publique dans un horizon prévisible¹¹⁶ et qu'il ne peut être exclu que le solde budgétaire de l'administration centrale sera ex post supérieur à celui projeté dans

¹¹⁵Hors hausse de TVA et IEBT (impôt d'équilibre budgétaire temporaire).

¹¹⁶ D'environ 3,5% entre 2018 et 2023 selon le FMI. Voir : <https://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2018/10/04/fiscal-monitor-october-2018>.

le budget¹¹⁷, les mesures discrétionnaires contenues dans le budget 2019 posent quand même, au-delà de leur pertinence après la réforme fiscale 2017 qui a permis une hausse du revenu disponible des ménages de l'ordre de 550 millions d'euros par an¹¹⁸ et du caractère éventuellement anti-redistributif de certaines d'entre elles¹¹⁹, la question du coût d'opportunité qu'elles représentent. Sans prise en compte de leur effet sur l'activité et du fait qu'elles pourraient en partie s'autofinancer, elles représentent environ 10% des dépenses annuelles du régime général d'assurance pension et près de 10 fois la dotation annuelle du Fonds souverain intergénérationnel du Luxembourg. Alors que le Luxembourg sera confronté à une hausse significative des coûts liés au vieillissement (pension, santé)¹²⁰ et que les changements internationaux en matière de fiscalité des entreprises (cf. encadré 2) pourraient à moyen terme compromettre son attractivité et avoir des effets négatifs sur ses recettes, l'alternative qui aurait consisté à « épargner » une partie de ces montants dans un fonds pour les mauvais jours - à l'instar de l'Irlande - mériterait d'être considérée¹²¹.

¹¹⁷ Il semble en effet exister un biais « pessimiste » entourant les prévisions budgétaires au Grand-Duché. Entre 2006 et 2016, le solde budgétaire de l'année estimé au printemps était sous-estimé en moyenne de 350 millions d'euros d'après le Conseil national des finances publiques.

¹¹⁸ Voir : <https://statistiques.public.lu/catalogue-publications/regards/2016/PDF-17-2016.pdf>

¹¹⁹ Voir : <https://www.fondation-idea.lu/2018/09/18/gratuite-des-transports-cette-fausse-bonne-idee-a-la-mode/>

¹²⁰ voir: CNFP (2017), Evaluation de la soutenabilité à long terme des finances publiques.

¹²¹ Compte tenu de l'ampleur des révisions inhabituelles du PIB irlandais et des niveaux élevés des recettes en provenance des entreprises dans le pays, le Gouvernement irlandais a décidé dans le cadre du budget 2019 de mettre en place un fonds contracyclique pour les mauvais jours (National Surplus (Exceptional Contingencies) Reserve Fund) abondé à hauteur de 500 millions d'euros par an jusqu'à atteindre 8 milliards d'euros. Voir : <https://www.fiscalcouncil.ie/wp-content/uploads/2018/11/Fiscal-Assessment-Report-November-2018-Final.pdf>

Encadré 2 : Contexte international en matière de taxation des sociétés et risques sur les finances publiques du Luxembourg

En 2017, les impôts sur les bénéfices des sociétés (IRC, ICC, Impôt de solidarité) ont rapporté au Luxembourg l'équivalent de 5,3% du PIB (contre 2,9% en moyenne dans les pays de l'OCDE). Par conséquent, les mutations en cours de l'environnement international en la matière pourraient avoir des répercussions non-négligeables sur les finances publiques luxembourgeoises.

D'un côté, les baisses de taux d'impôt sur les sociétés dans plusieurs pays partenaires et concurrents du Luxembourg l'obligent à « suivre la tendance » afin de rester compétitifs et attractifs pour les investissements étrangers. Les baisses de taux d'IRC décidées dans le cadre de la réforme fiscale 2017 - qui devraient « coûter¹²² » entre 150 millions d'euros (STATEC) et 300 millions d'euros (BCL) par an¹²³ - matérialisent cette obligation. La tendance à la diminution des taux s'étant poursuivie depuis, le Gouvernement a décidé de nouveaux allègements fiscaux pour les entreprises dans le cadre du budget 2019 (baisse du taux d'IRC, augmentation de la tranche de revenu à laquelle s'applique le taux minimal de l'IRC de 15% de 25.000 euros à 175.000 euros).

Moyenne des taux d'IS des principaux partenaires européens du Luxembourg¹²⁴

	2013	2018	2020(p)
Moyenne des taux d'IS des partenaires du Luxembourg	27.3%	24.7%	20.2%
Taux du Luxembourg	29.2%	26.01%	24,94%
Moyenne des taux réduits d'IS des partenaires du Luxembourg	20%	18.5%	17.1%
Taux réduit du Luxembourg	28.2%	22.8%	22.8%

De l'autre, les mesures qui ont été prises ou sont envisagées à l'échelle internationale ou européenne afin de lutter contre les pratiques qui érodent la base imposable des entreprises¹²⁵ pourraient faire perdre au Luxembourg en attractivité¹²⁶. L'encadrement strict des régimes préférentiels et des possibilités pour un pays de recourir aux niches fiscales pourrait à terme réduire fortement les possibilités pour un « petit pays » comme le Luxembourg d'attirer les larges assiettes imposables des centres de décision et des sièges sociaux et avoir une incidence budgétaire non négligeable compte tenu de la concentration de l'impôt sur les bénéfices des sociétés¹²⁷.

¹²² Sans prise en compte des éventuels effets multiplicateurs favorables.

¹²³ Voir : Encadré « Impact de la réforme fiscale en faveur des entreprises », pp. 59-67, NDC 1-2017.

¹²⁴ Moyenne calculée avec la France, la Belgique, les Pays-Bas, la Suisse, et le Royaume-Uni. L'Allemagne n'est pas considérée car plus de 80% des entreprises en Allemagne ont une forme de sociétés de personnes et sont de ce fait soumises à l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Voir à ce sujet : Cours des comptes (2011), les prélèvements fiscaux et sociaux en France et en Allemagne. L'Irlande n'est pas considérée car quoique concurrente du Luxembourg en termes de localisation de sièges sociaux et de centres de décisions, son taux d'IS (12,5%) n'a pas été modifié depuis 2002.

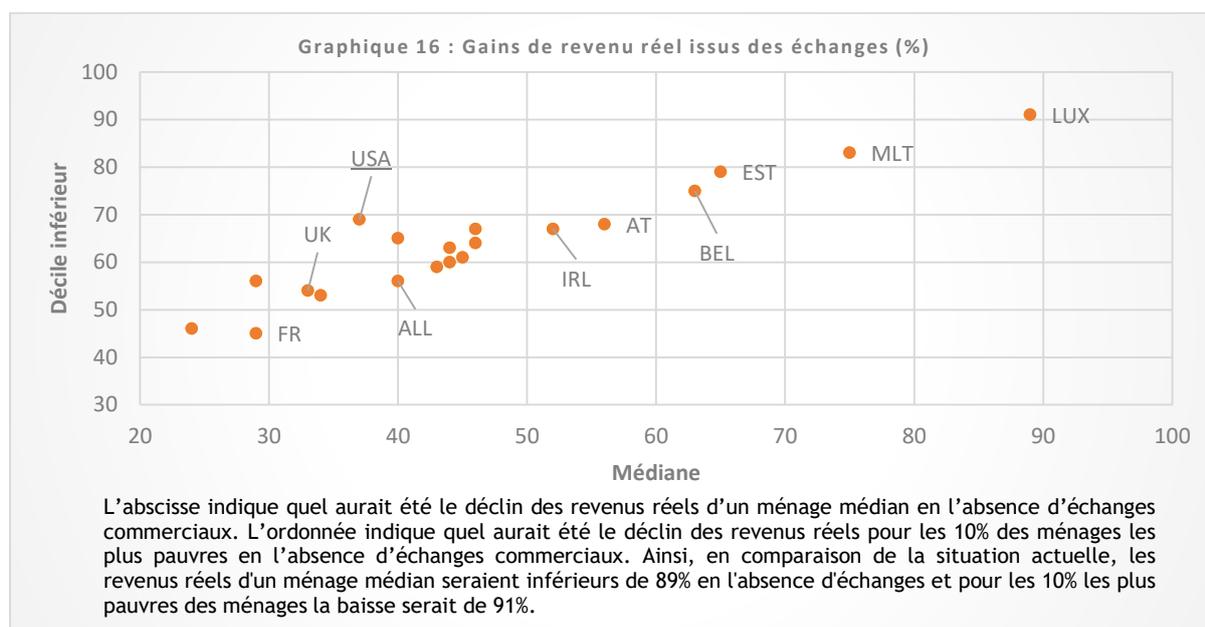
¹²⁵ ATAD, ACCIS, GILTI, BEAT, directive européenne relative au règlement des différends fiscaux, imposition des géants du numérique sur la base du chiffre d'affaires, etc. Voir : Fondation IDEA (2018), Cahier thématique n°5 - Entreprises.

¹²⁶ Voir : Comité économique et financier national (2018), *Projections macroéconomiques* et prévisions de finances publiques à politique échangée pour la période 2018-2022.

¹²⁷ 0,84% des entreprises ont payé 75% des recettes de l'IRC en 2017 et près de 80% des entreprises ne présentaient pas de cote d'IRC en 2016.

Protectionnisme et Brexit

Petit pays ouvert, le Luxembourg est un « gagnant » de la mondialisation qui a su - grâce notamment à un système de protection sociale étendu et une fiscalité attractive (pour les entreprises) et progressive (sur les revenus) - se protéger sans protectionnisme et faire en sorte que les gains tirés de son intégration commerciale soient partagés par le plus grand nombre. Le secteur financier qui profite de la globalisation financière est étroitement lié au reste de l'économie dont il alimente la croissance¹²⁸, les secteurs abrités (enseignement, administration publique, santé humaine et action sociale) sont bien rémunérés grâce notamment aux recettes fiscales payées par les secteurs exposés, 45% des salariés du pays sont des travailleurs frontaliers, plus de 60% de la population active prend part à la production de biens et de services exportés et consommés à l'étranger, et le consommateur vivant au Luxembourg aura été l'un des grands gagnants de l'intégration des économies émergentes dans le système commercial mondial.



Source : OCDE

Symétriquement, l'ouverture luxembourgeoise fait que les chocs communs l'affectent doublement (via le canal de la demande intérieure et celui des exportations). Les tensions commerciales (USA-Chine, USA-UE) qui pèsent sur les perspectives de croissance de certains de ses partenaires économiques et le Brexit qui concerne son traditionnel allié objectif au sein de l'UE pour les services financiers sont par conséquent d'importantes sources d'inquiétudes pour le Luxembourg. S'il devait y avoir une intensification du différend commercial entre les Etats-Unis et la Chine (avec des droits de douanes spéciaux sur 100% des importations chinoises aux Etats-Unis et des mesures de rétorsion de la Chine sur les importations américaines) et une mise à exécution de la menace américaine d'alourdir les droits de douane sur les voitures importées de l'UE (avec des mesures de rétorsion des Européens), la demande extérieure adressée à l'UE devrait ralentir. Aussi, en cas de Brexit dur (no deal), l'augmentation des barrières tarifaires et non tarifaires pourrait restreindre les échanges entre le Royaume-Uni et l'UE27. L'incertitude généralisée qui découlerait de ces scénarii défavorables pourrait causer un plongeon des indices boursiers et une baisse sensible de l'investissement des entreprises et des IDE. La croissance mondiale ralentirait en conséquence sur fond de recul du commerce et d'accentuation des risques.

Selon le STATEC qui a simulé l'effet combiné d'une guerre tarifaire (UE-USA-Chine) et d'une sortie du Royaume-Uni de l'UE sans accord sur l'économie luxembourgeoise, le PIB en volume du Grand-Duché perdrait environ 1,4% entre 2019 et 2022. Au-delà de cet impact économique qui paraît négligeable à l'aune des révisions régulières de la croissance luxembourgeoise, la réalisation de ce scénario du pire (guerre tarifaire et Brexit dur) pourrait poser au Luxembourg des défis insoupçonnés.

¹²⁸ Voir: Paolo Guarda, Abdelaziz Rouabah (2015), Is the financial sector Luxembourg's engine of growth?

Les hausses de droits de douane tous-azimuts pourraient signifier la fin du rôle des institutions multilatérales comme organes de résolution des conflits commerciaux et consacrer un mode de relations économiques internationales basées exclusivement sur une logique de puissance. Dans ce contexte, l'Europe qui est particulièrement attachée au multilatéralisme pourrait recevoir des injonctions à devoir choisir entre les Etats-Unis et la Chine. Le Luxembourg qui occupe la position de leader en matière de fonds internationaux investissant en Chine et doit accueillir l'assemblée générale de l'AIIB (Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures) en 2019 pourrait dans ce contexte être « sous pression » américaine. S'agissant du Brexit dur, s'il conduisait de nombreuses entreprises du secteur financier à quitter le Royaume-Uni et à vouloir s'installer au Luxembourg, cela pourrait représenter un choc d'offre de trop grande ampleur pour une économie de la taille du Grand-Duché. Entre la surprise d'inflation (avec pression à la hausse sur tous les salaires et envolée des prix immobiliers) potentiellement déstabilisatrice pour la compétitivité des PME, la pression sur les infrastructures et les services publics (routes, aéroport, écoles) sans qu'il ne soit possible d'y répondre convenablement à court terme, le risque d'une croissance de la place financière que les régulateurs pourraient avoir du mal à surveiller, et des besoins en main-d'œuvre difficiles à combler, le Luxembourg pourrait apparaître comme étant un pays très productif mais moins attractif que des grandes capitales compte tenu des contraintes naturelles liées à sa dimension.

L'apaisement des tensions commerciales et un Brexit le plus doux possible sont donc le « second best » pour le Luxembourg¹²⁹.

¹²⁹ Le best étant l'inexistence des tensions commerciales et le maintien du Royaume-Uni au sein de l'UE.

PLUS QUE DE LA CONJONCTURE, DE LA CONJECTURE : LE CONSENSUS ÉCONOMIQUE D'IDEA

Si l'analyse conjoncturelle soulève parfois plus de questionnements qu'elle n'en adresse, émettre des conjectures peut alors permettre d'apprécier certaines incertitudes. L'Avis Annuel 2019 est donc l'occasion de présenter les résultats synthétisés d'un questionnaire macroéconomique¹³⁰ dont l'objectif était de recueillir le sentiment d'acteurs luxembourgeois sur la situation économique internationale et nationale. En effet, dans le cas d'une « petite économie ouverte » telle que le Luxembourg, combiner expertise quantitative (projections) et qualitative (convictions) semble particulièrement pertinent.

Ce consensus économique permet donc d'apporter des éclairages à certaines interrogations: les **principales sources d'évolution de la conjoncture** en général, des tensions commerciales en particulier, mais aussi la **forme de la prochaine crise**, la précédente ayant déjà fêté ses 10 ans ; un **scénario macroéconomique possible au Luxembourg** pour les années 2019 et suivantes (PIB, dette, chômage), à l'heure où les questionnements sur certains indicateurs sont légion ; les **défis politico-économiques**, dont le logement, et les réponses que le « nouveau » gouvernement luxembourgeois pourrait y apporter.

Que retenir ?

- Pour 57% du panel, la « bonne surprise » de l'année 2019 sera l'**apaisement des tensions commerciales** entre les principales économies mondiales et la « mauvaise surprise » la **poussée des partis souverainistes/populistes aux élections européennes**.
- En moyenne, le panel considère que le **Brexit aura bien lieu en 2019**.
- Dans ce contexte, une **politique fiscale et réglementaire offensive du Royaume-Uni** au profit de la City serait le phénomène qui aurait l'impact le plus fort sur l'économie luxembourgeoise.
- Avec un **taux de croissance du PIB de 2,9%** (point central), le panel est en ligne avec les prévisions du STATEC pour 2019 (3,0% contre 2,5% pour la Commission). Pour 2020, les répondants se rapprochent plutôt de la Commission (2,6%) que du STATEC (3,8%), avec un taux central de **2,7%**.
- Suivant le panel, à la fin de la législature (2023), le **taux de chômage** s'établirait à **5,4%**, un niveau supérieur aux taux projetés par les Institutions (4,9% pour le FMI et 4,8% pour le STATEC).
- Enfin, la **dette publique** s'établirait à **26,1%** du PIB en fin de législature (2023), soit un taux bien supérieur aux projections du FMI (20,0%), de la Commission (15,5%) et de l'IGF (18,4% en 2022).
- En termes de priorités politiques, d'après le panel, la mesure la plus efficace **pour améliorer l'accès au logement** serait de **faciliter la densification du bâti**. En revanche, une augmentation sensible des droits de succession ressort comme la moins efficace.
- De plus, 69% des répondants investiraient une enveloppe budgétaire fixée à 65 millions d'euros, égale au coût de la gratuité des transports, dans les **infrastructures de transports** (plus que dans le logement social, la gratuité des transports ou la redistribution).
- Durant cette législature, le panel considère comme particulièrement nécessaire pour l'économie luxembourgeoise de **réformer les pensions** mais pas de réduire le temps de travail.
- Enfin, la prochaine crise interviendrait plutôt **entre 2019 et 2022** (57% du panel), partirait des **Etats-Unis** (49%), peut-être de **Chine** (37%), suite à un **différend commercial** (38%) ou au **retournement du marché immobilier** dans l'une des principales économies (24%).

¹³⁰ Le questionnaire a été administré entre le 16 et le 31 janvier 2019.

Le monde en 2019 et au-delà: entre désir d'apaisement des tensions et crainte de la matérialisation des risques politiques

2019 « à la loup(ch)e »

Ce consensus apporte de précieux éclairages sur les principales sources d'évolution de la conjoncture en 2019.

Il en ressort ainsi que pour 57% des répondants, l'apaisement des tensions commerciales entre les principales économies mondiales sera la bonne surprise de l'année¹³¹... Espoir ou conviction ? Une certitude : les revirements de situation réguliers pourraient surprendre les tenants d'un apaisement comme d'une aggravation des tensions sino-américaines.

De plus, à « contre-courant » des discussions actuelles, un impact positif du Brexit sur le Luxembourg serait, pour 22% des participants, la principale raison de « se réjouir » cette année¹³². Décisions d'implantation, *braingain*, dynamisme des prix sur le marché du logement, image renforcée de « havre de stabilité » du Grand-Duché en Europe en seraient autant de conséquences possibles.

En revanche, peu semblent accorder du crédit (à tort ?) à une forte hausse des marchés boursiers américains (+3,85% pour le SP500 entre le 1^{er} janvier et le 1^{er} mars) et encore moins à une baisse sensible du chômage en France (8,8% au 4^{ème} trimestre 2018, inédit depuis 2009).

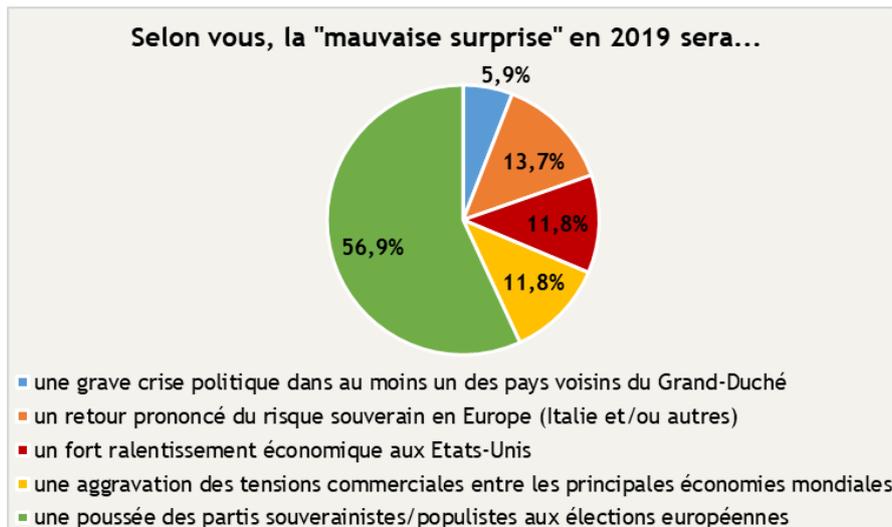


Dans un contexte d'incertitudes croissantes, il semble avisé d'observer le vol des oiseaux de mauvais augure.

Ni l'instabilité politique en Belgique, ni l'affaiblissement de la coalition allemande ni la crise des Gilets Jaunes en France ne semblent inquiéter outre mesure les participants qui sont seulement 5,9% à considérer qu'une grave crise politique dans un des pays voisins sera la mauvaise surprise de l'année. Ils semblent un peu plus enclins à appréhender un retour prononcé du risque souverain, possiblement provoqué par une poussée de fièvre italienne.

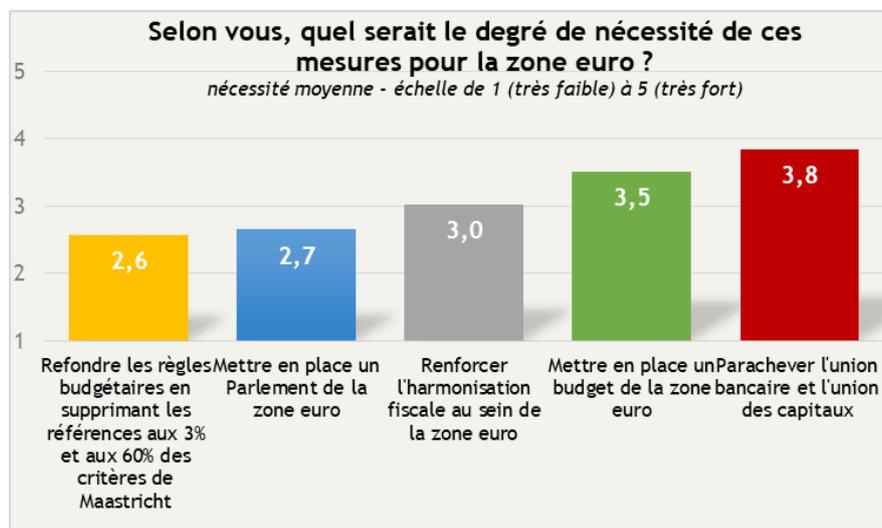
¹³¹ Lors de la consultation du panel, la hausse des droits de douane prévue au 1^{er} mars n'avait pas encore été reportée.

¹³² A propos des conséquences potentielles du Brexit sur l'économie luxembourgeoise voir supra.



Mais, à quelques mois du scrutin, la **montée des partis populistes aux élections européennes** serait la principale désillusion de l'année selon la majorité des répondants. Sans cynisme aucun, l'histoire ne ferait alors « que » se répéter puisque lors des dernières élections européennes, en 2014, ces partis avaient déjà dominé le scrutin dans 4 Etats membres (au Danemark avec le DF, en France avec le FN, en Grèce avec SYRIZA et au Royaume-Uni avec UKIP) et fortement progressé dans d'autres (Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, Hongrie, Italie et Suède), ne refluant que dans 2 pays (Pays-Bas et Roumanie)¹³³. La surprise serait donc peut-être à voir du côté d'un hypothétique revirement de tendance.

Dans ce contexte politique particulièrement délicat, la question de la (des) réforme(s) de la zone euro se pose opportunément.



En moyenne, « **parachever l'union bancaire et l'union des capitaux** » est la mesure qui ressort comme la plus nécessaire, le cœur luxembourgeois « battant finance », cela n'a pas de quoi étonner. Née en 2014 avec le mécanisme de surveillance unique, cette union devrait également se concrétiser avec la création d'un mécanisme d'activation du fonds de résolution unique (pot commun destiné à permettre une résolution ordonnée des défaillances des banques) et par un système

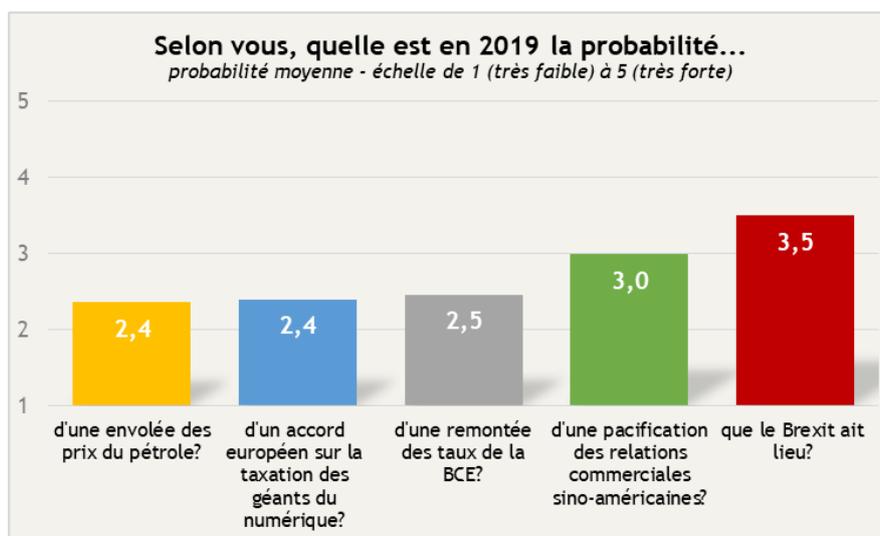
¹³³ Voir: C. Deloy et P. Joannin, Fondation Robert Schuman, (Mai 2014), « Les forces de droite sortent victorieuses des élections européennes marquées par une poussée populiste dans plusieurs Etats membres ». Lien: <https://www.robert-schuman.eu/fr/doc/oeo/oeo-1514-fr.pdf>

européen d'assurance des dépôts (harmonisation des règles entre les épargnants), qui demeure un point d'achoppement.

Plus concrètement, **certains phénomènes pourraient se produire en 2019, d'autres non.**

A ce titre, la survenue du **Brexit**, quelles qu'en soient les modalités¹³⁴, affiche la plus forte probabilité d'occurrence parmi l'ensemble des propositions soumises à l'appréciation du panel, avec une note moyenne de 3,5 sur 5.

En outre, la pacification des relations sino-américaines s'impose comme la deuxième proposition la plus vraisemblable mais affiche une note « moyenne » (3,0/5), infléchissant quelque peu l'idée qu'elle puisse être « la bonne surprise 2019 ».



En revanche, une remontée des taux de la Banque Centrale Européenne (BCE) est considérée comme assez peu probable, ce qui semble peu étonnant au vu des dernières déclarations de ses dirigeants, confrontés à une décélération de l'activité (fruits de facteurs internationaux comme le ralentissement de l'économie mondiale, le risque protectionniste, la volatilité des marchés, les difficultés de certains émergents ainsi que de facteurs internes tels que les incertitudes liées au Brexit ou les tensions italiennes).

De même, l'envolée des prix du pétrole comme la taxation des géants du numérique¹³⁵ sont jugées faiblement probables.

Au-delà de 2019 : une prochaine crise ?

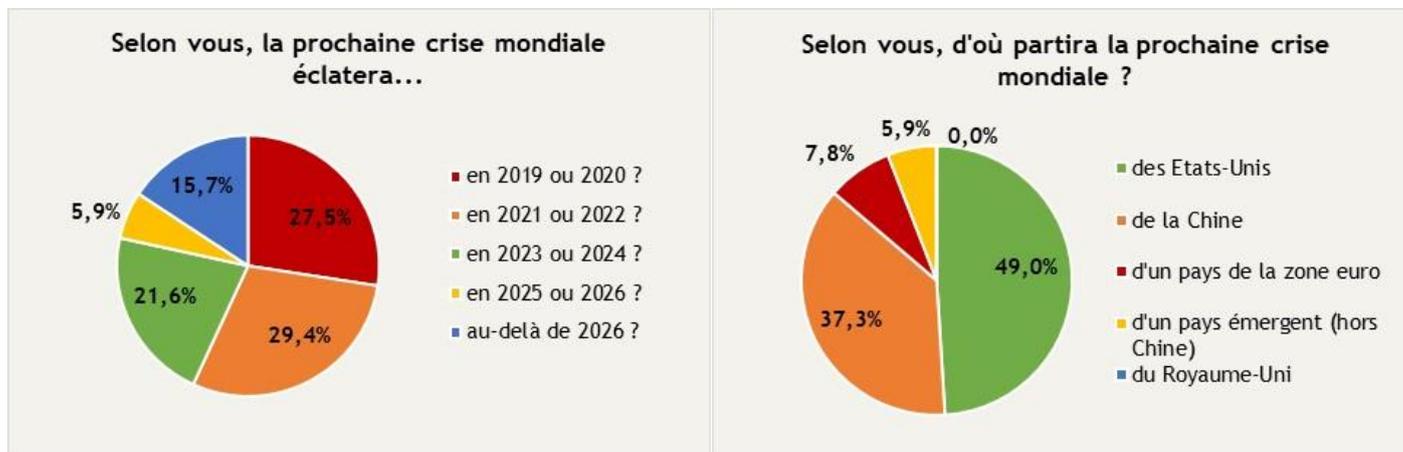
Si plus d'un quart des répondants pressent l'imminence de la prochaine crise économique et financière mondiale (2019 ou 2020), ils sont plus de 40% à repousser sa survenue à 5 ans et plus.

Quant au « coupable », le même ver serait dans la pomme puisque 49% des répondants estiment que la prochaine crise partira des Etats-Unis dont l'insolente santé économique serait mise à mal par des déséquilibres internes masqués durant cette longue période de félicité (dette des entreprises non financières, prêts étudiants, dérégulation financière, pénurie de main-d'œuvre...).

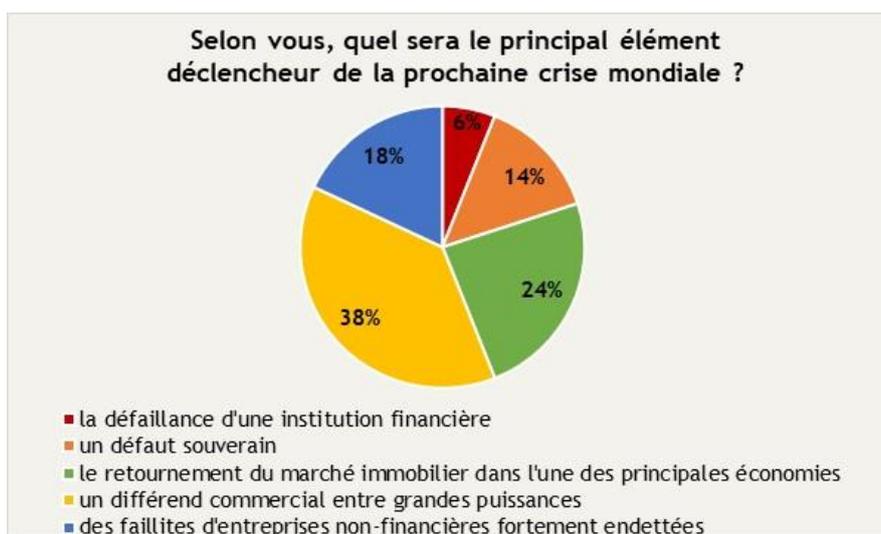
¹³⁴ Voir supra.

¹³⁵ Ce questionnaire a été administré avant l'accord de l'OCDE à ce propos. Voir : <http://www.oecd.org/newsroom/international-community-makes-important-progress-on-the-tax-challenges-of-digitalisation.htm>

Il est notable que malgré l'imminence du Brexit et l'abondance de « scénarios catastrophe » en cas de « no deal », aucun répondant n'attribue au Royaume-Uni la paternité de la prochaine crise quand ils sont 8% à estimer qu'elle trouvera son origine dans un pays de la zone euro.



Pour 38% des répondants, la prochaine crise naîtra d'un **différend commercial entre grandes puissances**. Ils sont 20% à considérer que ce différend commercial sera attisé par la Chine, contre 18% par les Etats-Unis.



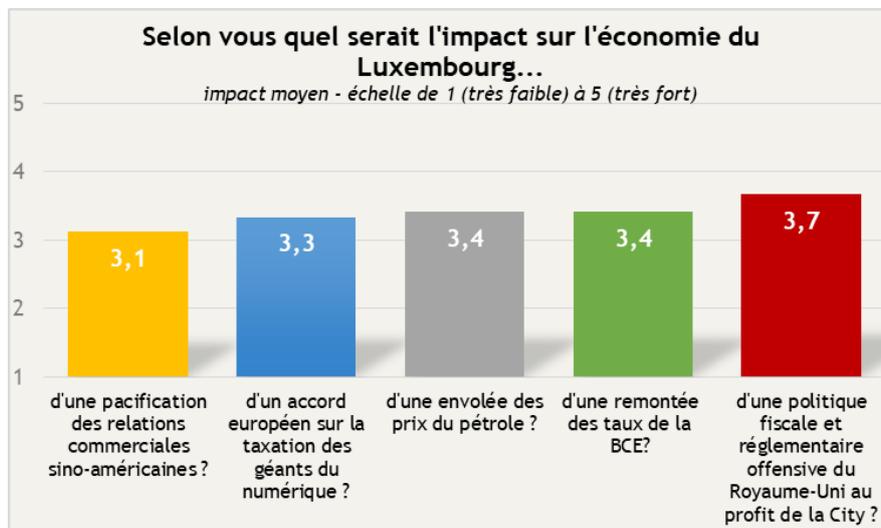
Ce résultat peut sembler surprenant au vu de la probabilité attribuée à l'apaisement des tensions entre la Chine et les Etats-Unis, de même qu'à son caractère providentiel en 2019 (« bonne surprise »). Ainsi, la moitié des répondants pour qui un différend commercial sera à l'origine de la prochaine crise a également répondu que l'apaisement des tensions commerciales serait la bonne surprise de l'année 2019. Au total, 20% du panel estime que si les tensions pourraient s'apaiser en 2019, elles seront aussi à l'origine d'une nouvelle crise. Incohérent ? Seulement à première vue... Si une « détente » est souhaitée et jugée assez probable cette année (cf. ci-dessus), une escalade des tensions politico-commerciales, devenues structurelles, est possible au-delà, jusqu'au point de rupture : une guerre commerciale (voire pire) à l'origine de la prochaine crise mondiale.

Pour d'autres encore, l'histoire se répéterait : un quart du panel estime ainsi que l'origine de la prochaine crise serait à chercher du côté des marchés immobiliers.

En revanche, ils sont peu nombreux à voir la défaillance d'une institution financière comme le loup dans la bergerie (6% des réponses soit 3 répondants).

Quel impact sur le Luxembourg ?

Dans ces circonstances incertaines, la question de l'impact de différents phénomènes d'ampleur mondiale sur le « petit pays ouvert » qu'est le Luxembourg tombe à point nommé.



Aucun phénomène ne se distingue par un impact nettement supérieur aux autres sur l'économie luxembourgeoise. Le panel semble manifestement considérer que tous les phénomènes présentés auraient un impact moyen à fort sur l'économie luxembourgeoise, comme en attestent les différentes moyennes (de 3,1 à 3,7 sur 5), à commencer par une « concurrence » plus acérée de la City. Dans ce contexte, l'allié objectif deviendrait un concurrent stratégique, le principal défi étant alors qu'il demeure un partenaire d'affaires.

Ces résultats peuvent, dans leur ensemble, traduire la forte exposition du Luxembourg à des chocs extérieurs sur lesquels il n'a pas de prise, tels que les phénomènes soumis à la réflexion du panel (à l'exception éventuelle d'un accord européen sur la taxation des géants du numérique).

Luxembourg : de la croissance et des idées

Une situation économique jugée relativement favorable malgré quelques signaux d'alerte

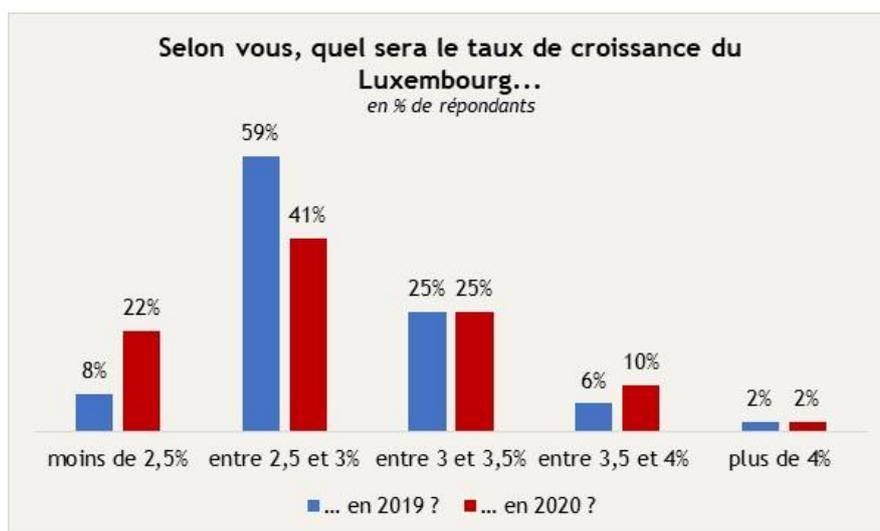
Tableau : mise en perspective d'indicateurs extraits du consensus économique

	2018	2019	2020	2023 sauf (2022)
PIB				
Consensus*	-	2,52% - 3,18% Point central: 2,9%	2,21% - 3,16% Point central: 2,7%	-
STATEC	3,0%	3,0%	3,8%	2,5%
Commission	3,0%	2,5%	2,6%	-
FMI	4,0%	3,5%	3,3%	3,0%
DETTE PUBLIQUE				
Consensus*	-	-	-	23,63% - 28,63% Point central: 26,1%
IGF/Min.Fin.	21,4%	20,2%	19,9%	18,4% (2022)
Commission	21,4%	20,8%	20,6%	15,5%
FMI	22,8%	22,4%	21,6%	20,0%
CHOMAGE				
Consensus*	-	-	-	4,88% - 5,88% Point central: 5,4%
STATEC	5,5%	5,0%	4,8%	4,8%
Commission	5,3%	5,2%	5,2%	-
FMI	5,4%	5,2%	5,1%	4,9%

Sources: STATEC, IGF, Ministère des Finances, Commission européenne, FMI.

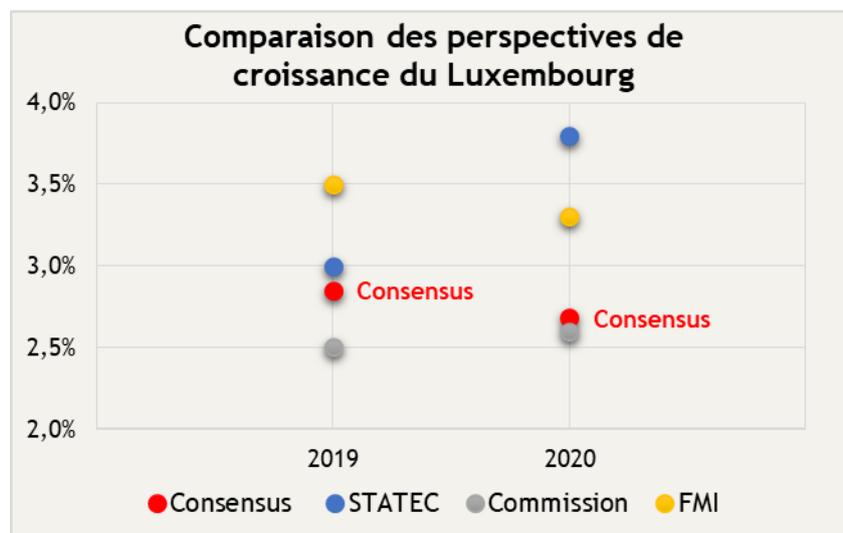
*Dans ces intervalles, la borne inférieure correspond à la moyenne pondérée des points bas et la borne supérieure à la moyenne pondérée des points hauts des intervalles proposés dans les réponses aux questions.

Malgré les critiques récentes sur l'estimation du PIB, la majorité du panel semble en ligne avec les prévisions du STATEC, dans une moindre mesure avec celles de la Commission, sur le **taux de croissance** pour 2019 : 59% des répondants estiment ainsi qu'il sera compris entre 2,5 et 3%, avec un point central de 2,9%. Ils sont un tiers à se montrer plus optimistes mais seulement 8% à considérer que ce taux sera inférieur à 2,5% (ce serait la cinquième fois « seulement » entre 2000 et 2017).

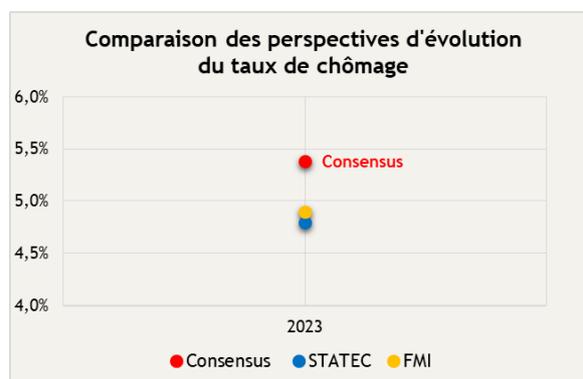
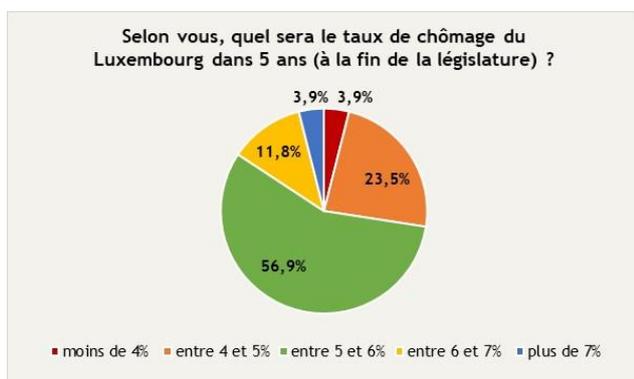


Entre 2019 et 2020, le panel « se disperse » : on observe une nette progression de la part des répondants qui estiment que le taux de croissance sera inférieur à 2,5% en 2020. Inversement, la part des plus confiants, selon lesquels le taux sera supérieur à 3%, progresse également légèrement, en phase avec la prévision du STATEC. Une majorité estime toujours que le taux de croissance sera entre

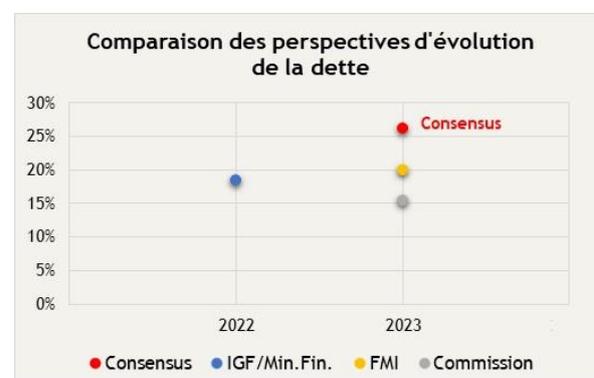
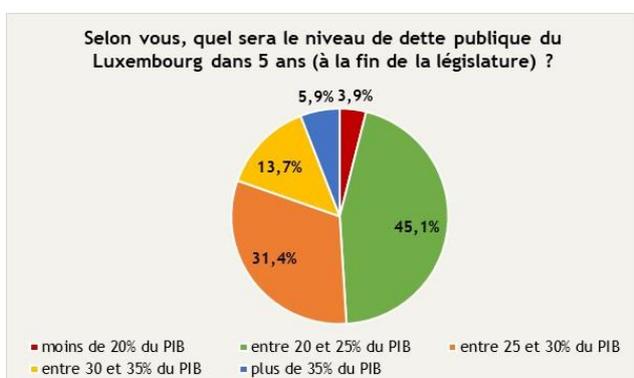
2,5 et 3% en 2020, avec un point central à 2,7%, conformément à la prévision de la Commission, en baisse par rapport à 2019.



Concernant l'évolution du taux chômage, pour 57% des répondants, il s'établirait entre 5 et 6% d'ici la fin de la législature (2023), avec un taux central de 5,4%, en phase avec son niveau actuel (5,1%). Pour 27% du panel, le taux de chômage passerait même sous la barre des 5%, en phase avec les prévisions du FMI (4,9%) et du STATEC (4,8%), caressant ainsi le plein emploi. Seulement 16% considèrent qu'il augmentera au-delà des 6%. Aux yeux d'une grande majorité, la fin du travail ne semble donc pas pour tout de suite...



Enfin, sur la trajectoire de la dette publique, les répondants semblent un peu moins confiants que les Institutions sur la capacité de l'Etat à demeurer aussi « vertueux » qu'aujourd'hui.

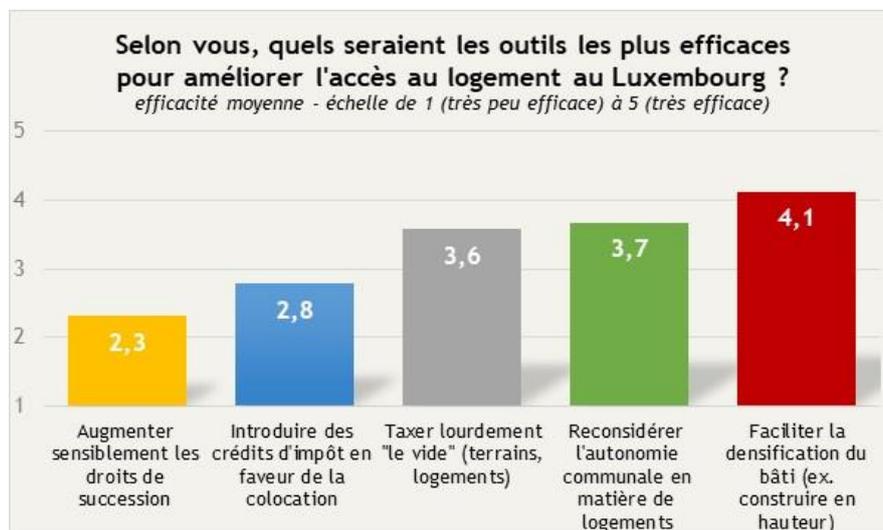


Si 49% estiment que le « stock » de dette publique représentera entre moins de 20% et 25% du PIB à la fin de la législature (2023), une autre moitié considère qu'il sera supérieur à 25%. Cela serait inédit

dans l'histoire des finances publiques luxembourgeoises, après le « record » de 2013 à 23,7%, et contraire aux prévisions de la Commission, du FMI et de l'IGF qui tablent sur une tendance baissière, à respectivement 15,5%, 20,0% (2023) et 18,4% (2022) du PIB.

Politique luxembourgeoise : défis et réponses possibles pour le « nouveau » gouvernement

Dans cette situation économique jugée relativement favorable malgré quelques signaux d'alerte, le logement ressort inlassablement comme le problème le plus important auquel le Luxembourg doit faire face¹³⁶.



Suivant le panel, une solution jugée efficace se distingue : la densification du bâti, suivie de la révision de l'autonomie communale puis de la taxation des logements et terrains inutilisés - trois mesures régulièrement mises en avant dans le débat public. En revanche, l'augmentation des droits de succession, peu thématifiée et dont la faiblesse est quasiment sacralisée, ne remporte guère les faveurs des répondants.

Quant au choix de l'allocation d'une enveloppe de 65 millions d'euros (coût initialement estimé de la gratuité des transports, soit 0,4% des dépenses publiques en 2018), aucun doute possible: la grande majorité des répondants la consacrerait aux infrastructures de transports et non à la gratuité des transports, cependant déjà actée lors de l'administration du questionnaire. « Beau » succès pour une proposition visant à améliorer la mobilité de tous, notamment celle des travailleurs frontaliers, « façoniers de la croissance » (45% de la main-d'œuvre et 57% des nouveaux emplois créés en 2018).

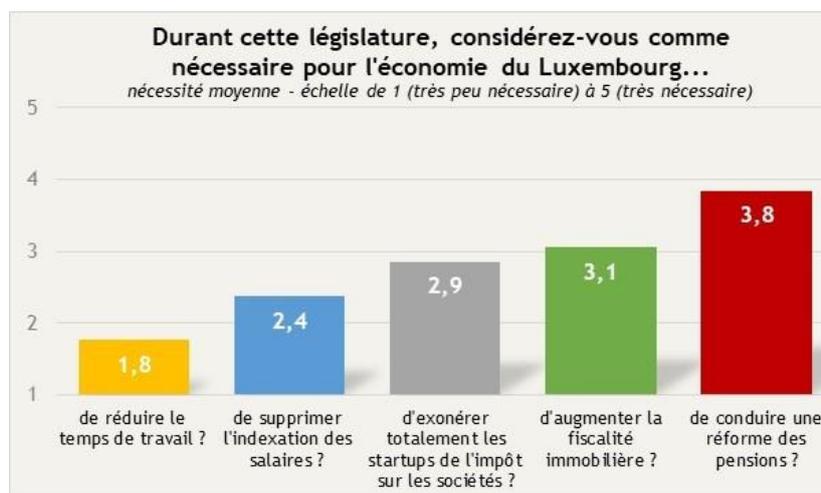
¹³⁶ Voir les résultats des derniers Eurobaromètres Standards 90 et 89 (2018). Le logement devance la hausse des prix, l'environnement et le système éducatif dans le classement des problèmes les plus importants.



Bien moins nombreux, 20% des répondants trouveraient judicieux de constituer une réserve publique immobilière à des fins locatives sociales.

Enfin, l'augmentation des prestations sociales, ciblées (4%) comme universelles (0%), ne semblent résolument pas prioritaire pour les participants.

De l'utile au nécessaire, il n'y a qu'un pas, ou qu'une question. Invités à se prononcer sur le degré de nécessité pour l'économie luxembourgeoise de plusieurs propositions, les membres du panel ont placé relativement haut une mesure qui ne figure pas dans le programme de coalition (mais bien dans les propositions pré-électorales d'IDEA¹³⁷) : la réforme des pensions.



L'augmentation de la fiscalité immobilière, qui s'est indirectement invitée dans le programme du gouvernement avec la promesse d'une réforme de l'impôt foncier, afin de « contrecarrer la spéculation foncière »¹³⁸ tout en exonérant les résidences principales, emporte également un certain assentiment des répondants.

En revanche, la suppression de l'indexation des salaires n'est pas considérée comme une priorité pour l'économie luxembourgeoise tandis que la réduction du temps de travail semble clairement remise au rang des propositions « non nécessaires » par le panel. Si elle n'a pas été retenue par la coalition en place, la semaine de 38h faisait partie des priorités socialistes durant la campagne (de même que l'introduction d'une sixième semaine de congés). On peut néanmoins

¹³⁷ Voir : IDEA, Juin 2018, Cahier thématique n° 4/5: Finances publiques et protection sociale : sécu(rité) et équité.
Lien: <https://www.fondation-idea.lu/2018/06/15/cahier-thematique-n4-5-finances-publiques-et-protection-sociale-securite-et-equite/>

¹³⁸ Voir : Accord de coalition 2018-2023, p 33.

Lien: <https://gouvernement.lu/dam-assets/documents/actualites/2018/12-decembre/Accord-de-coalition-2018-2023.pdf>

considérer que l'augmentation du nombre de jours de congé comme l'instauration d'un jour férié supplémentaire vont dans le sens d'une réduction du temps de travail.

Si certaines convictions semblent relativement répandues, de nombreux points de débat subsistent.

L'évolution et les conséquences des tensions commerciales actuelles ressortent comme la principale inconnue : si plus de la moitié des répondants « espère » un apaisement cette année, plus du tiers présume que la prochaine crise naîtra d'un différend commercial entre grandes puissances et près de 90% d'entre eux considèrent que cette crise trouvera son origine aux Etats-Unis ou en Chine.

Pour le scénario macroéconomique luxembourgeois, le panel, en ligne avec les principales Institutions, entrevoit une poursuite de la dynamique de croissance pour 2019, suivie d'une légère décélération en 2020, et le maintien du taux de chômage à un niveau relativement stationnaire (plancher ?), d'ici la fin de la législature. En revanche, contrairement aux Institutions, le panel augure d'une dégradation des finances publiques avec une dette atteignant 26,1% du PIB en 2023 soit respectivement 8 pp et 6pp de plus que l'IGF (2022) et le FMI. Cette inquiétude peut éclairer la « priorité » donnée par les répondants à une réforme des pensions durant cette législature. En outre, ces derniers mettent l'accent sur la nécessité de poursuivre les investissements dans les infrastructures de transports et plaident plutôt, en matière d'accès au logement, pour des mesures visant à assouplir les règles et la gouvernance en vigueur (faciliter la densification du bâti et revoir l'autonomie communale).

Entre prédictions et recommandations, ce consensus invite résolument à convenir d'une clause de rendez-vous.

Methodologie

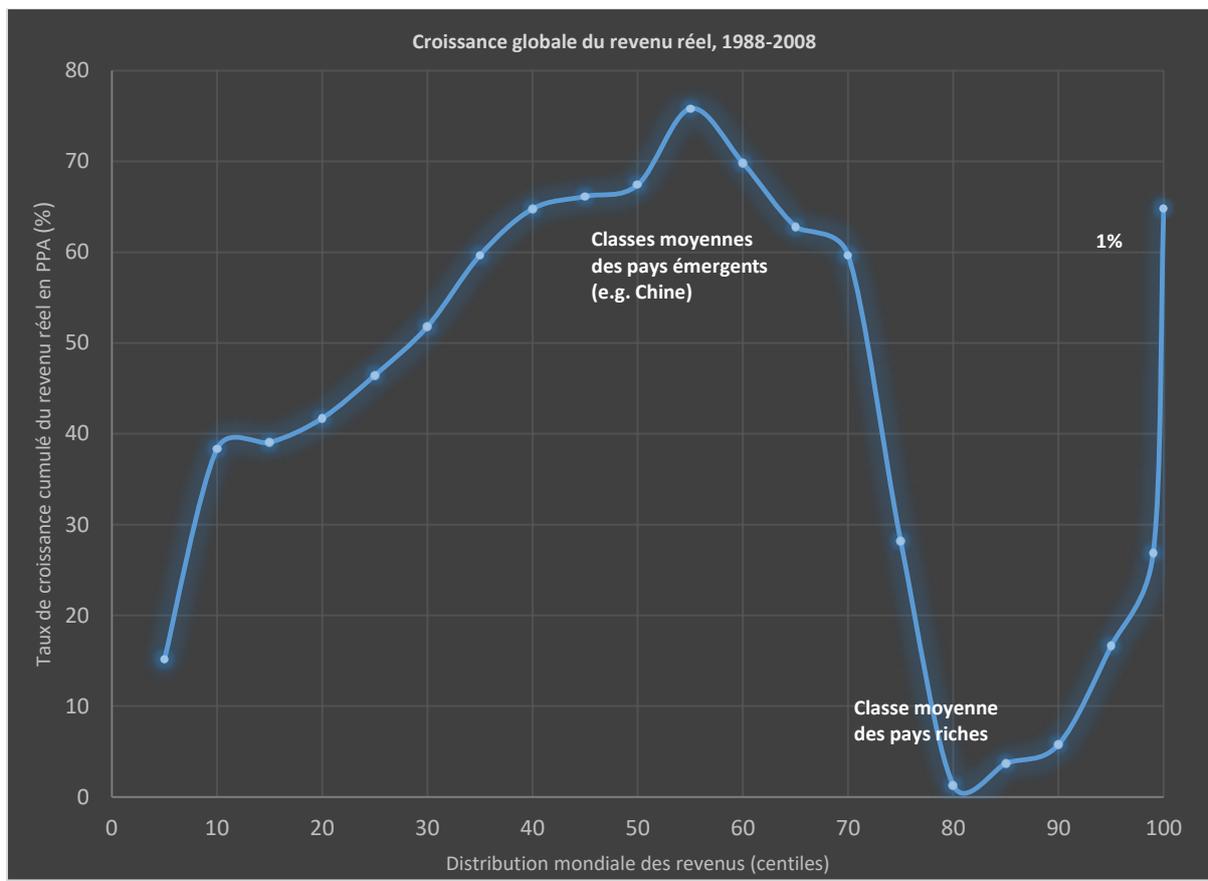
Pour réaliser ce consensus, un questionnaire de 14 questions et un bloc de commentaires a été envoyé à un échantillon composé de 101 personnalités issues des partenaires sociaux, des Institutions de recherche, des entreprises de la place et du monde politique. Elles ont été interrogées sur la conjoncture mondiale et nationale ainsi que sur des problématiques de politique publique luxembourgeoise. Les opinions exprimées sont personnelles et ne reflètent en rien celles des organisations auxquelles ces personnes sont rattachées. Agrégés, ces résultats ne sauraient refléter la position des participants pris isolément.

51 questionnaires ont été complétés entre le 16 et le 31 janvier 2019, soit un taux de réponse de 50%.

Tableau : répartition des répondants en fonction de l'organisation à laquelle ils sont rattachés

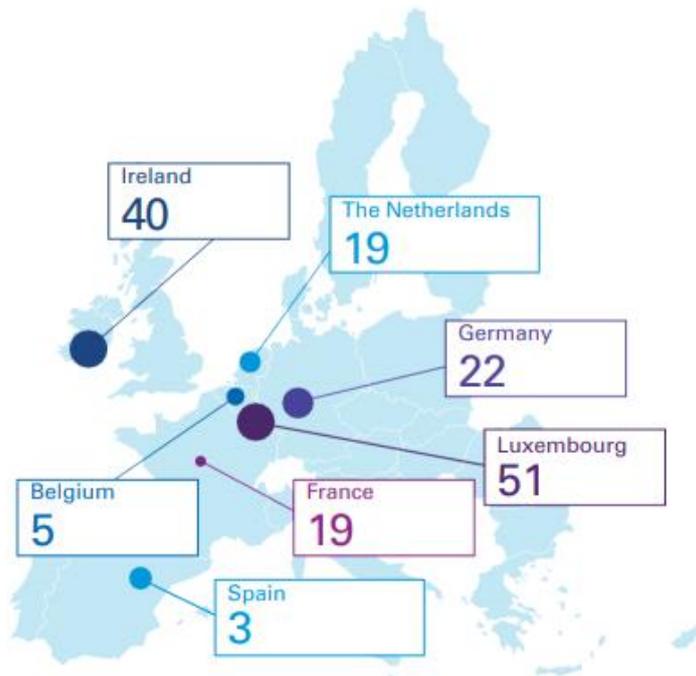
Entreprises	18
Institutions de recherche	17
Partenaires sociaux (patronat et salariat)	13
Politiques	3
TOTAL	51

Annexe 1 : Courbe de l'éléphant



Source : Banque mondiale

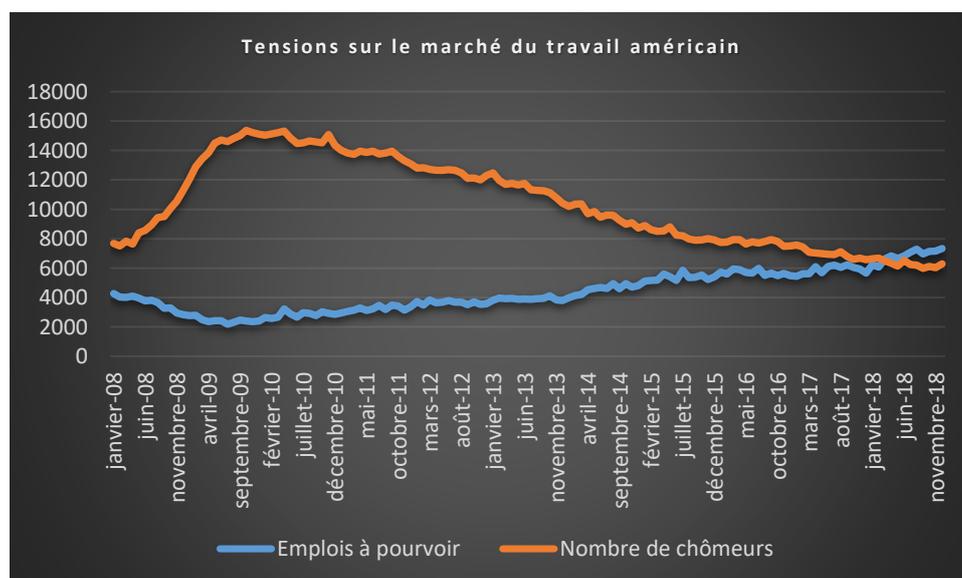
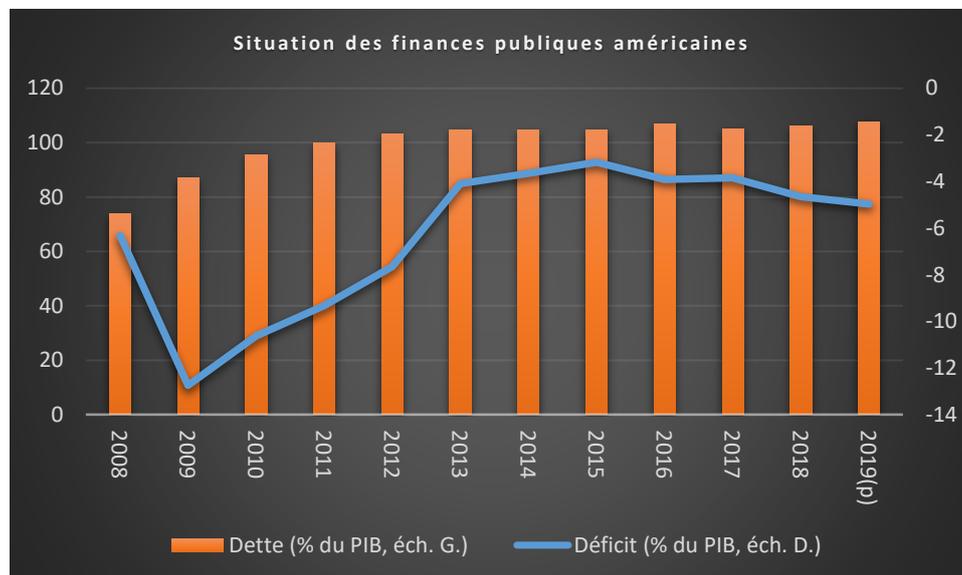
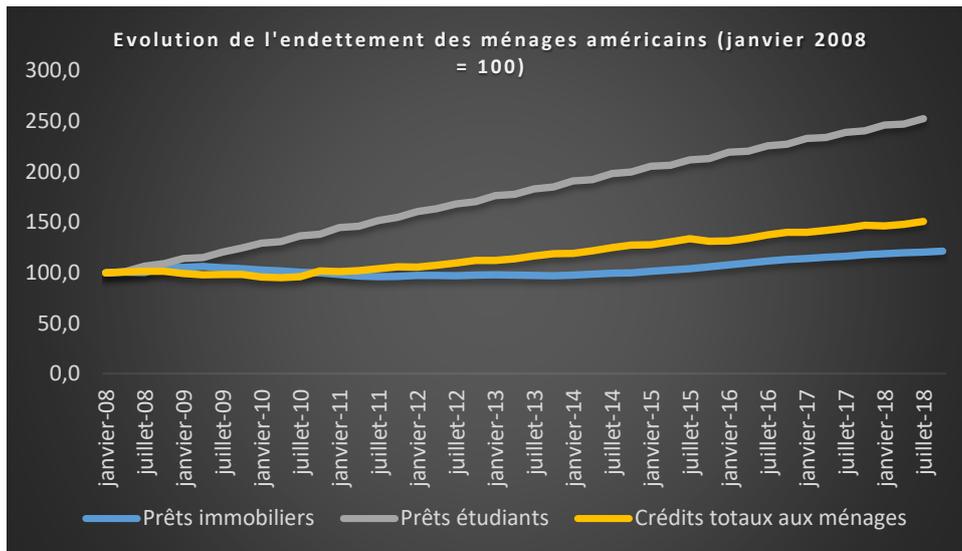
Annexe 2 : Nombre de sociétés ayant effectué/confirmé le transfert d'une partie de leur activité au sein de l'UE depuis le vote en faveur du Brexit



Source : KPMG

Les données affichées ont été arrêtées au 4 février 2019.

Annexe 3 : Difficultés internes aux Etats-Unis

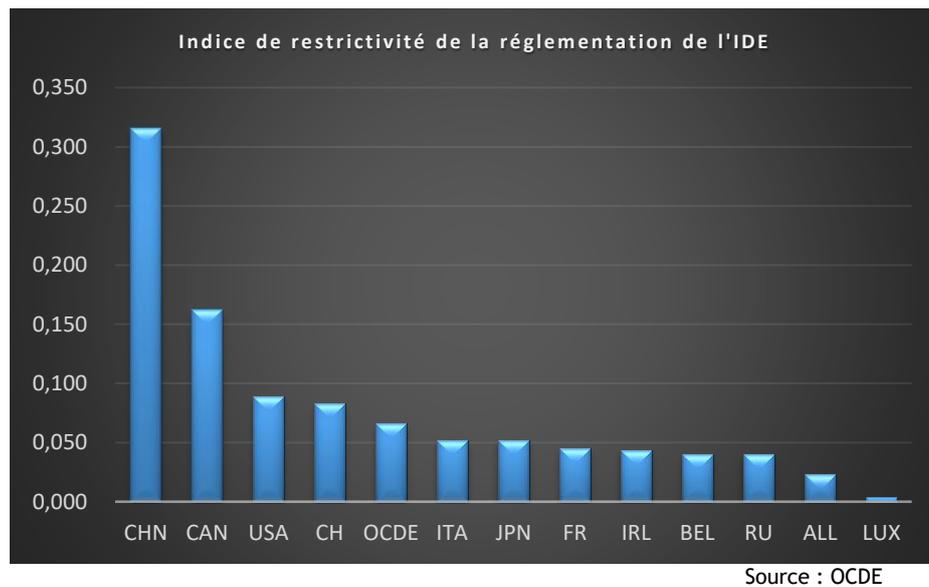


Comparaison entre les prêts à effet de levier (leveraged loans) en 2018 et les subprime en 2006

	Leveraged loans (2018)	Subprime (2006)
Taille de marché	1,6 trillion de dollars (environ 15% de l'ensemble de la dette des sociétés non financières).	1,1 trillion de dollars (environ 13% des crédits immobiliers).
Appréciation du risque	Taux de croissance moyen de 16% depuis 2012, 80% des emprunts souscrits sont pratiquement sans garantie, environ 40% des prêts sont titrisés comme collateralised loan obligations (CLO).	Taux de croissance moyen de 15% entre 2002 et 2006, 40% des emprunteurs ne disposaient pas d'un dossier de crédit complet permettant d'apprécier leur capacité de remboursements, 80% des prêts étaient titrisés comme mortgage-backed securities (MBS).

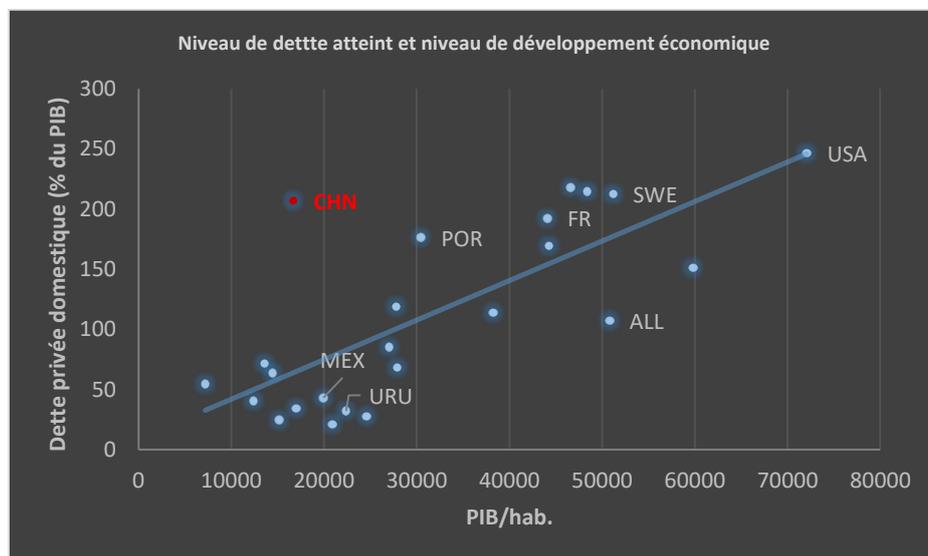
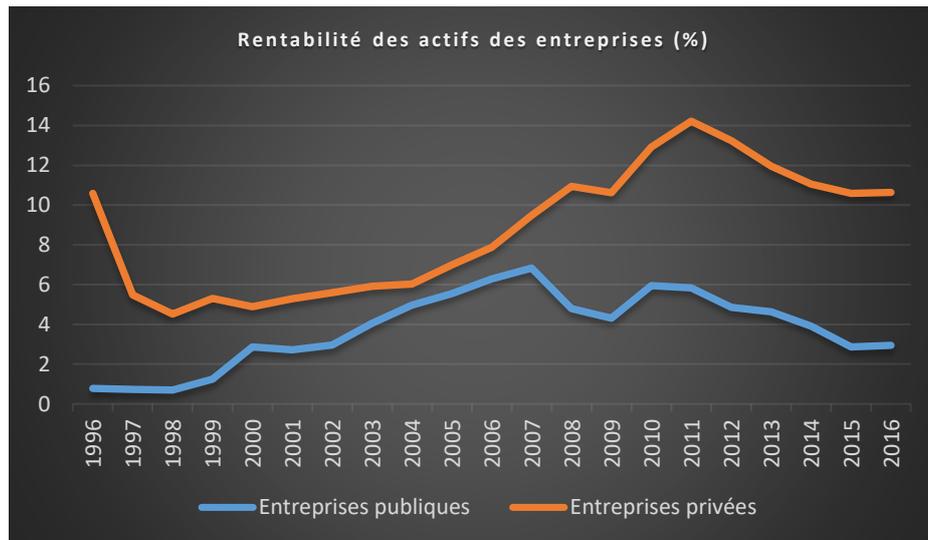
Sources: BCE, BOE, IMF, calculs IDEA

Annexe 4 : Restrictivité des IDE en Chine



L'indice de restrictivité de l'IDE est un indicateur de l'OCDE mesurant le caractère restrictif des règles d'un pays en matière d'investissement direct étranger, en fonction de quatre types de restrictions : seuils autorisés pour les participations étrangères, mécanismes de filtrage ou d'autorisation, restrictions à l'emploi d'étrangers à des postes clés et restrictions à l'exploitation. L'indicateur montre le degré de restrictivité dans neuf secteurs et le degré total, noté de 0 (ouvert) à 1 (fermé).

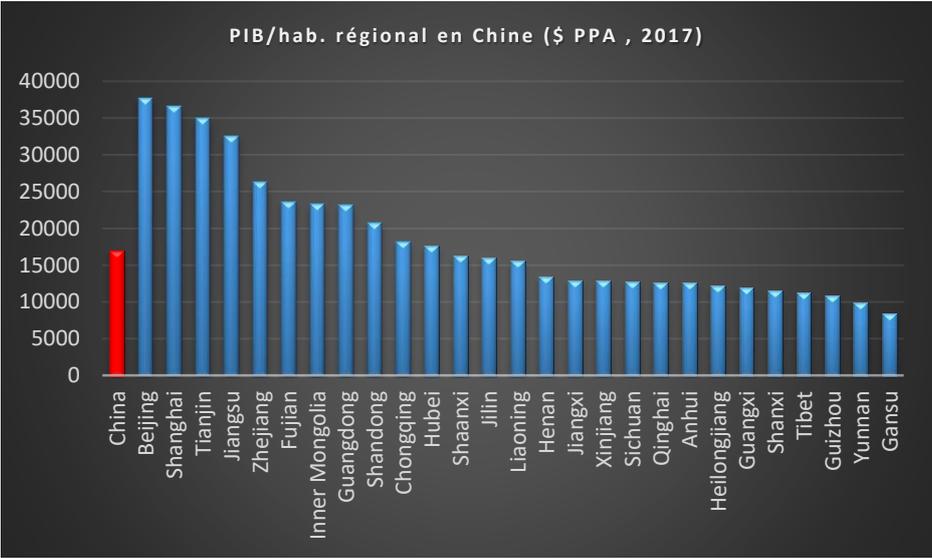
Annexe 5 : Déséquilibres financiers en Chine



Sources: FMI, PIIÉ

Le niveau de dette atteint en Chine est voisin de celui des pays les plus avancés alors que le développement économique de la Chine n'est pas encore comparable à celui de ces économies. Aussi, le niveau de rentabilité des actifs des entreprises chinoises, notamment publiques, apparaît comme étant faible compte tenu des taux de croissance économiques dans le pays.

Annexe 6 : Disparité régionale en Chine



Source: National bureau of statistics of china

Annexe 7 : Futures relations possibles entre le Royaume-Uni et l'UE

	Modèle « norvégien »	Modèle « suisse »	Modèle « turc »	Territoire douanier unique ¹³⁹	No deal (régime multilatéral de l'OMC)	Régime OMC plus ¹⁴⁰	Accord nouvelle génération ¹⁴¹
Avantages pour le Royaume-Uni	Libre accès au marché unique (y compris passeport européen pour les services financiers)	Accès partiel au marché unique	Accès au marché unique pour les biens	Accès partiel au marché unique, pas de frontière physique entre l'Irlande et l'Irlande du Nord	Pleine souveraineté réglementaire et commerciale	NC	NC
Inconvénients pour le Royaume-Uni	Libre circulation des personnes, contribution substantielle au budget communautaire, compétence de la Cour européenne de Justice (CEJ) sur le Royaume-Uni, pas d'autonomie réglementaire, possible contrôle aux frontières irlandaises puisque l'Espace économique européen n'est pas une union douanière	Pas d'accès des services financiers britanniques au marché unique (sauf exception négociée pour certains services), Libre circulation des personnes, contribution substantielle au budget communautaire, pas d'autonomie réglementaire, possible contrôle aux frontières irlandaises comme entre la Suisse et ses pays frontaliers de l'UE	Perte de contrôle de la politique commerciale, pas d'accès au marché unique pour les services	Pas d'autonomie réglementaire, Perte de contrôle de la politique commerciale, statut particulier de l'Irlande du Nord au sein du Royaume-Uni, compétence de la Cour européenne de Justice (CEJ) sur le Royaume-Uni	Perte du libre accès au marché unique, contrainte des règles d'origine, contrôle aux frontières, difficultés pour certains professionnels (du droit, des services financiers et de conseil) britanniques à exercer au sein de l'UE ¹⁴² , fin de la reconnaissance mutuelle des normes et des standards, autorisation de vol de certaines compagnies remise en cause	NC	NC

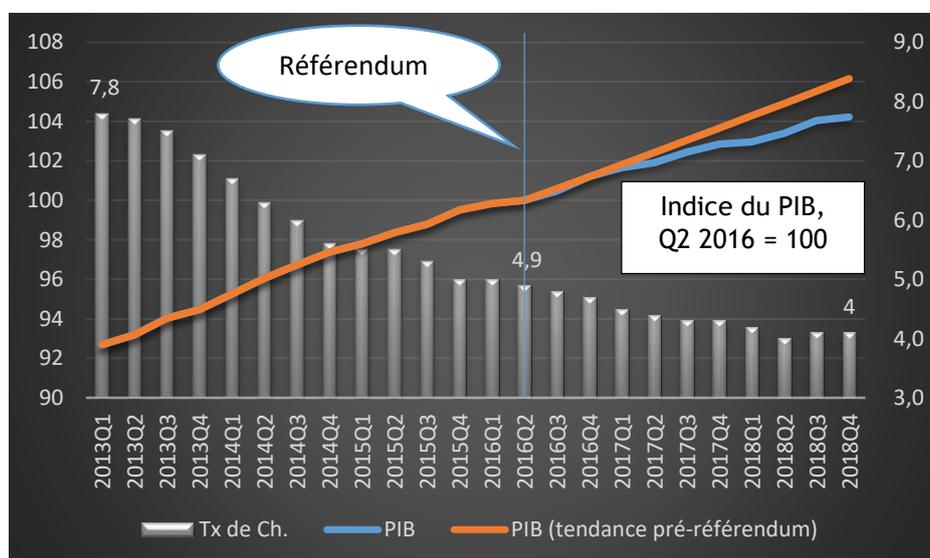
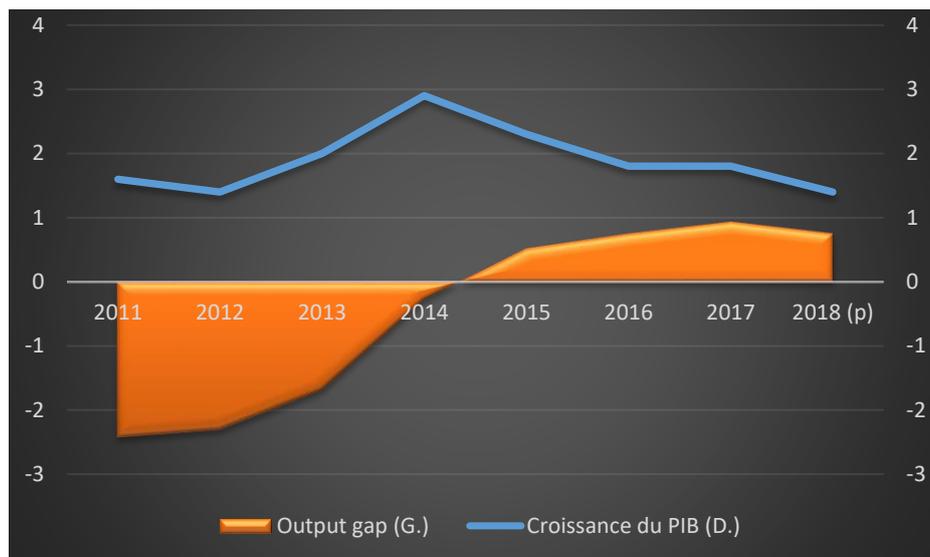
¹³⁹ Cas possible si aucun accord n'était trouvé entre le Royaume-Uni et l'UE27 au bout de la période de transition

¹⁴⁰ En cas de No Deal il est toujours possible, comme cela a été le cas avec la Grèce au moment où elle était en défaut de paiement vis-à-vis du FMI, qu'une clause du droit international relativement inconnue soit activée pour éviter un saut dans l'inconnu. Certains mentionnent notamment l'article XXIV du GATT. Voir : <https://tradebetablog.wordpress.com/2018/12/27/myth-of-10-year-grace-period/>

¹⁴¹ Sur le modèle des récents accords signés (avec le Canada, le Japon, Singapour), l'UE pourrait signer avec le Royaume-Uni durant la période de transition un accord de libre-échange nouvelle génération qui en plus de la suppression des tarifs douaniers concernerait également les marchés publics, la propriété intellectuelle, les services, le social, etc.

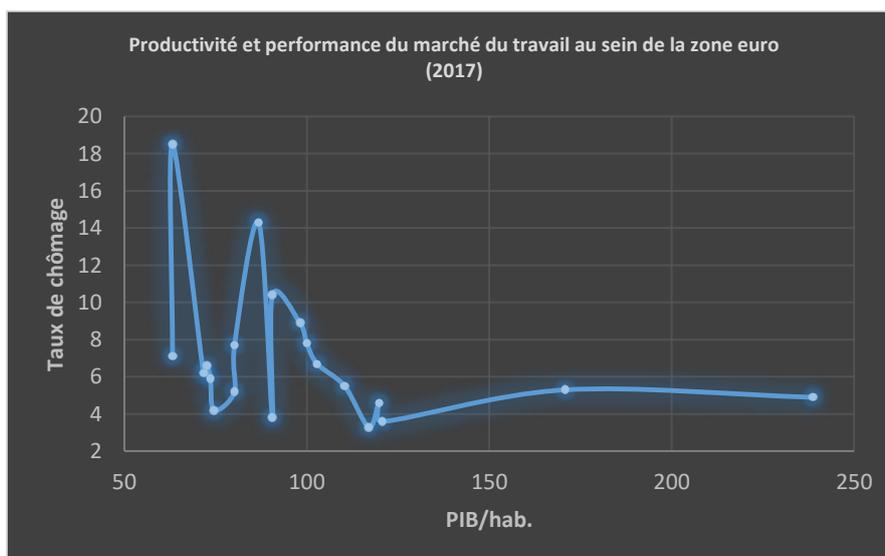
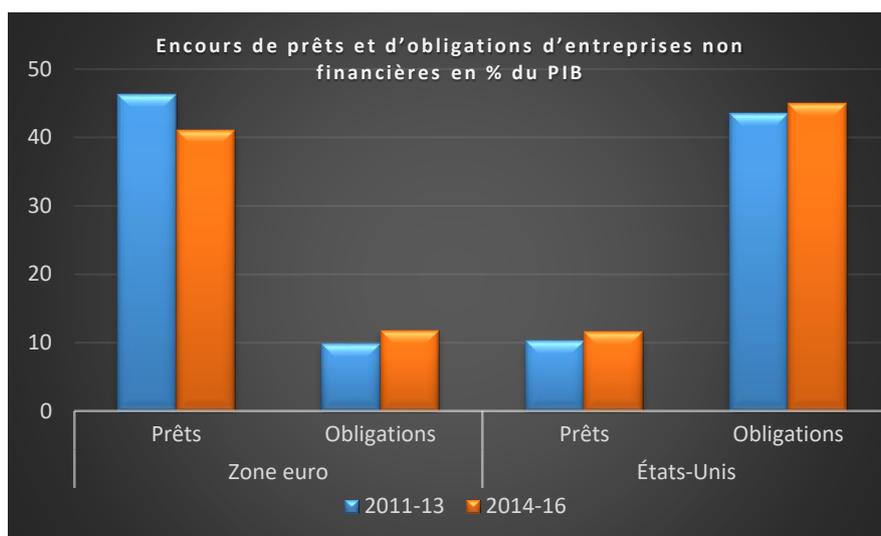
¹⁴² Voir : <https://www.gov.uk/government/publications/implications-for-business-and-trade-of-a-no-deal-exit-on-29-march-2019>

Annexe 8 : Evolution du PIB du Royaume-Uni



Source: Eurostat

Annexe 9 : Zone euro encore un machin, toujours pas une machine¹⁴³



¹⁴³ Voir : Fondation IDEA (2015), La zone euro encore un machin, bientôt une machine?

Annexe 10 : Questionnaire administré entre le 16 et le 31 janvier 2019

1. Selon vous, la "bonne surprise" en 2019 sera...

- la bonne tenue de l'économie brésilienne
- une baisse sensible du chômage en France
- un apaisement des tensions commerciales entre les principales économies mondiales
- des effets très positifs du Brexit sur le Luxembourg
- une forte hausse des marchés boursiers américains

2. Selon vous, la "mauvaise surprise" en 2019 sera...

- une grave crise politique dans au moins un des pays voisins du Grand-Duché (Allemagne, France, Belgique)
- un retour prononcé du risque souverain en Europe (Italie et/ou autres)
- un fort ralentissement économique aux Etats-Unis
- une aggravation des tensions commerciales entre les principales économies mondiales
- une poussée des partis souverainistes/populistes aux élections européennes

3. Selon vous, quelle est en 2019 la probabilité...

	1	2	3	4	5
d'un accord européen sur la taxation des géants du numérique ?					
d'une pacification des relations commerciales sino-américaines ?					
que le Brexit ait lieu ?					
d'une envolée des prix du pétrole ?					
d'une remontée des taux de la Banque Centrale Européenne ?					

L'échelle de probabilité allait de 1 à 5, 1 étant associé à une probabilité « Très faible » et 5 à une probabilité « Très forte ». 2 peut donc être associé à une probabilité « faible », 3 « moyenne » et 4 « forte ».

4. Selon vous, quel serait le degré de nécessité de ces mesures pour la zone euro ?

	1	2	3	4	5
Parachever l'union bancaire et l'union des capitaux					
Refondre les règles budgétaires en supprimant les références aux 3% (déficit) et aux 60% (dette) des critères de Maastricht					
Mettre en place un Parlement de la zone euro					
Renforcer l'harmonisation fiscale au sein de la zone euro					
Mettre en place un budget de la zone euro					

L'échelle de nécessité allait de 1 à 5, 1 étant associé à une nécessité « Très faible » et 5 à une nécessité « Très forte ». 2 peut donc être associé à une nécessité « faible », 3 « moyenne » et 4 « forte ».

5. Selon vous, quel sera le taux de croissance du Luxembourg...

	moins de 2,5%	entre 2,5 et 3%	entre 3 et 3,5%	entre 3,5 et 4%	plus de 4%
... en 2019 ?					
... en 2020 ?					

6. Selon vous, quel sera le niveau de dette publique du Luxembourg dans 5 ans (à la fin de la législature) ?

- moins de 20% du PIB
- entre 20 et 25% du PIB
- entre 25 et 30% du PIB
- entre 30 et 35% du PIB
- plus de 35% du PIB

7. Selon vous, quel sera le taux de chômage du Luxembourg dans 5 ans (à la fin de la législature) ?

- moins de 4%
- entre 4 et 5%
- entre 5 et 6%
- entre 6 et 7%
- plus de 7%

8. Selon vous, quels seraient les outils les plus efficaces pour améliorer l'accès au logement au Luxembourg ?

	1	2	3	4	5
Augmenter sensiblement les droits de succession					
Introduire des crédits d'impôt en faveur de la colocation					
Taxer lourdement "le vide" (terrains, logements)					
Reconsidérer l'autonomie communale en matière de logements					
Faciliter la densification du bâti (ex. construire en hauteur)					

L'échelle d'efficacité allait de 1 à 5, 1 étant associé à une efficacité « Très faible » et 5 à une efficacité « Très forte ». 2 peut donc être associé à une efficacité « faible », 3 « moyenne » et 4 « forte ».

9. Selon vous, quelle serait pour le Luxembourg la meilleure utilisation d'une enveloppe budgétaire annuelle de 65 millions d'euros ?

- Offrir la gratuité des transports
- Augmenter le montant du revenu d'inclusion sociale (REVIS)
- Acheter 140 appartements par an et ainsi augmenter le parc de "logements sociaux"
- Distribuer chaque année 110 € à chaque résident
- Investir dans les infrastructures de transports (P+R, rail...)

10. Durant cette législature, considérez-vous comme nécessaire pour l'économie du Luxembourg...

	1	2	3	4	5
de réduire le temps de travail ?					
de supprimer l'indexation des salaires ?					
d'exonérer totalement les startups de l'impôt sur les sociétés ?					
d'augmenter la fiscalité immobilière ?					
de conduire une réforme des pensions ?					

L'échelle de nécessité allait de 1 à 5, 1 étant associé à une nécessité « Très faible » et 5 à une nécessité « Très forte ». 2 peut donc être associé à une nécessité « faible », 3 « moyenne » et 4 « forte ».

11. Selon vous quel, serait l'impact sur l'économie du Luxembourg...

	1	2	3	4	5
d'une pacification des relations commerciales sino-américaines ?					
d'un accord européen sur la taxation des géants du numérique ?					
d'une envolée des prix du pétrole ?					
d'une remontée des taux de la BCE ?					
d'une politique fiscale et réglementaire offensive du Royaume-Uni au profit de la City ?					

L'échelle d'impact allait de 1 à 5, 1 étant associé à un impact « Très faible » et 5 à un impact « Très fort ». 2 peut donc être associé à un impact « faible », 3 « moyen » et 4 « fort ».

12. Selon vous, la prochaine crise économique et financière mondiale éclatera...

- en 2019 ou 2020 ?
- en 2021 ou 2022 ?
- en 2023 ou 2024 ?
- en 2025 ou 2026 ?
- au-delà de 2026 ?

13. Selon vous, d'où partira la prochaine crise mondiale ?

- des Etats-Unis
- de la Chine
- d'un pays de la zone euro
- d'un pays émergent (hors Chine)
- du Royaume-Uni

14. Selon vous, quel sera le principal élément déclencheur de la prochaine crise mondiale ?

- la défaillance d'une institution financière
- un défaut souverain
- le retournement du marché immobilier dans l'une des principales économies
- un différend commercial entre grandes puissances
- des faillites d'entreprises non-financières fortement endettées

Annexe 11 : Questions croisées avec les réponses associées exprimées en nombre de répondants

		Selon vous, quel sera le principal élément déclencheur de la prochaine crise mondiale ?*					
		La défaillance d'une institution financière	Un défaut souverain	Le retournement du marché immobilier	Un différend commercial entre grandes puissances	Des faillites d'entreprises non-financières fortement endettées	TOTAL
Selon vous, la « bonne surprise » en 2019 sera...	La bonne tenue de l'économie brésilienne	0	0	1	4	1	6
	Une baisse sensible du chômage en France	0	0	2	0	0	2
	Un apaisement des tensions commerciales	3	3	5	10	8	29
	Des effets très positifs du Brexit sur le Luxembourg	0	2	4	4	0	10
	Une forte hausse des marchés boursiers US	0	2	0	1	0	3
	TOTAL	3	7	12	19	9	50

Note de lecture : sur les 19 personnes qui ont répondu qu'un différend commercial entre grandes puissances serait le déclencheur de la prochaine crise mondiale, 10 considèrent que la bonne surprise en 2019 sera un apaisement des tensions commerciales entre les principales économies mondiales.

*1 répondant sur 51 n'a pas répondu à cette question, et celle-là seulement, d'où le total de 50.

		Selon vous, la « bonne surprise » en 2019 sera...					
		La bonne tenue de l'économie brésilienne	une baisse sensible du chômage en France	Un apaisement des tensions commerciales	Des effets très positifs du Brexit sur le Luxembourg	Une forte hausse des marchés boursiers US	TOTAL
Selon vous, la « mauvaise surprise » en 2019 sera...	Une grave crise politique dans au moins un des pays voisins du Grand-Duché	1	0	2	0	0	4
	Un retour prononcé du risque souverain en Europe	0	0	5	1	1	7
	Un fort ralentissement économique aux Etats-Unis	1	1	3	1	0	5
	Une aggravation des tensions commerciales entre les principales économies	2	0	2	1	1	6
	Une poussée des partis populistes aux élections européennes	2	1	17	8	1	28
	TOTAL	6	2	29	11	3	51

Note de lecture : sur les 28 personnes qui ont répondu que la « mauvaise surprise » 2019 serait la poussée des partis populistes aux élections européennes, 17 estiment que la « bonne surprise » 2019 sera un apaisement des tensions commerciales.

		Selon vous, la prochaine crise économique et financière mondiale éclatera...					TOTAL
		En 2019 ou 2020 ?	En 2021 ou 2022 ?	En 2023 ou 2024 ?	En 2025 ou 2026 ?	Au-delà de 2026 ?	
Selon vous, quel sera le principal élément déclencheur de la prochaine crise mondiale ?	La défaillance d'une institution financière	1	0	0	1	1	3
	Un défaut souverain	0	5	2	0	0	7
	Le retournement du marché immobilier	3	1	5	1	2	12
	Un différend commercial entre grandes puissances	8	4	2	1	4	19
	Des faillites d'entreprises non-financières fortement endettées	2	5	1	0	1	9
	TOTAL	14	15	10	3	8	50

Note de lecture : Sur les 14 personnes qui ont répondu que la prochaine crise éclaterait en 2019 ou 2020, 8 considèrent qu'un différend commercial entre grandes puissances en serait le déclencheur.

		Selon vous, quel sera le principal élément déclencheur de la prochaine crise mondiale ?					TOTAL
		La défaillance d'une institution financière	Un défaut souverain	Le retournement du marché immobilier	Un différend commercial entre grandes puissances	Des faillites d'entreprises non-financières fortement endettées	
Selon vous, d'où partira la prochaine crise mondiale ?	Des Etats-Unis	3	3	3	9	6	24
	De la Chine	0	0	7	10	2	19
	D'un pays de la zone euro	0	2	1	0	1	4
	D'un pays émergent (hors Chine)	0	2	1	0	0	3
	Du Royaume-Uni	0	0	0	0	0	0
	TOTAL	3	7	12	19	9	50

Note de lecture : Sur les 19 personnes qui ont répondu que la prochaine crise partirait de Chine, 10 considèrent qu'un différend commercial entre grandes puissances en serait le déclencheur.

		Selon vous, quel sera le principal élément déclencheur de la prochaine crise mondiale ?					
		La défaillance d'une institution financière	Un défaut souverain	Le retournement du marché immobilier	Un différend commercial entre grandes puissances	Des faillites d'entreprises non-financières fortement endettées	TOTAL
Selon vous, quel sera le niveau de dette publique du Luxembourg dans 5 ans (à la fin de la législature) ?...	Moins de 20% du PIB	1	0	1	0	0	2
	Entre 20 et 25% du PIB	2	4	10	3	3	22
	Entre 25 et 30% du PIB	0	2	1	10	3	16
	Entre 30 et 35% du PIB	0	1	0	5	1	7
	Plus de 35% du PIB	0	0	0	1	2	3
	TOTAL	3	7	12	19	9	50

Note de lecture : sur les 12 personnes qui ont répondu qu'un retournement du marché immobilier serait le déclencheur de la prochaine crise mondiale, 10 considèrent que le niveau de dette publique du Luxembourg sera entre 20 et 25% du PIB dans 5 ans.

		Selon vous, la prochaine crise économique et financière mondiale éclatera...					TOTAL
		En 2019 ou 2020 ?	En 2021 ou 2022 ?	En 2023 ou 2024 ?	En 2025 ou 2026 ?	Au-delà de 2026 ?	
Selon vous, quel sera le taux de chômage du Luxembourg dans 5 ans (à la fin de la législature) ?	Moins de 4%	0	0	1	1	0	2
	Entre 4 et 5%	2	4	3	2	1	12
	Entre 5 et 6%	9	8	6	0	6	29
	Entre 6 et 7%	1	3	1	0	1	6
	Plus de 7%	2	0	0	0	0	2
	TOTAL	14	15	11	3	8	51

Note de lecture : sur les 29 personnes qui pensent que le taux de chômage du Luxembourg dans 5 ans sera entre 5 et 6%, 9 considèrent que la crise éclatera en 2019 ou en 2020.



©2019, Fondation IDEA a.s.b.l.

www.fondation-idea.lu | info@fondation-idea.lu

 <https://twitter.com/FondationIDEA>

 <https://www.facebook.com/FondationIDEA/>

 <https://www.linkedin.com/in/fondation-idea-26436793/>