IDEE DU MOIS

N°23, mai 2019

Les bénéfices économiques de l'intégration européenne au Luxembourg

Ode à la joie ?

LA FONDATION IDEA ASBL

IDEA est un laboratoire d'idées autonome, pluridisciplinaire et ouvert.

IDEA souhaite contribuer à l'amélioration de la qualité du débat public en l'alimentant par des analyses socio-économiques et en proposant des pistes novatrices pour relever les grands défis d'avenir. Elle invite les lecteurs à discuter contradictoirement les analyses, idées et propositions qu'elle publie.

IDEA tient à remercier l'ensemble des personnes qui ont accepté d'échanger leurs connaissances et leurs points de vue dans le cadre de l'élaboration de cette Idée du mois.

Il est communément admis que la construction européenne a eu une influence positive sur la trajectoire de développement du Luxembourg. Membre fondateur de la Communauté, puis de l'Union, « petite économie ouverte » par excellence, géographiquement située au cœur du « vieux continent », il aurait bénéficié de l'intégration européenne à travers plusieurs canaux. L'objectif de cette Idée du mois est de faire le point sur ce que nous pouvons « objectiver » des bénéfices économiques du processus d'intégration européenne au Grand-Duché.

Sur base des apports de la littérature relative aux bénéfices de l'intégration européenne, cette Idée du mois présente les principaux avantages économiques que l'on peut attendre du processus d'intégration à l'échelle européenne en général, et pour une économie de taille limitée comme le Luxembourg en particulier. Il en ressort que le Grand-Duché a été l'un des principaux bénéficiaires de la mise en place progressive des quatre libertés de circulation (biens, services, personnes et capitaux).

Deux aspects de l'intégration sont traités plus en détail : l'évolution du commerce de biens, d'une part, et les bénéfices que le Luxembourg a pu tirer de l'intégration financière au sein de la zone euro, d'autre part.

Ces éléments d'analyse préliminaires appellent à des évaluations d'impact plus poussées, prenant en compte le cas particulier du Grand-Duché en investiguant par exemple davantage la liberté de circulation des personnes ou encore celle des services non-financiers. Les premiers constats de l'Idée du mois ne peuvent par ailleurs qu'inciter le Luxembourg à agir en tant que véritable « Ambassadeur » de l'approfondissement de l'intégration européenne. Des efforts en ce sens s'imposent dans le présent contexte, fait de « vagues eurosceptiques » et d'interrogations sur des questions aussi disparates que le Brexit, la culture européenne, une défense plus intégrée, l'environnement ou encore la nécessité de « compléter » la zone euro, toujours perfectible en ce qui concerne la convergence économique et sociale.

INTRODUCTION. LA CONSTRUCTION EUROPEENNE ET L'EXPANSION ECONOMIQUE LUXEMBOURGEOISE, DEUX FACES D'UNE MEME MEDAILLE ?

Il est communément admis que la construction européenne a eu une influence positive sur la trajectoire de développement économique du Luxembourg. Ce processus a en effet coïncidé avec une expansion quasi miraculeuse du Grand-Duché qui, à la sortie des « Trente Glorieuses » (1945-1975), s'est épanoui dans les « Vingt Splendides » (1980-2007)[1] et qui n'a depuis lors pas connu de mutation douloureuse de son modèle socio-économique (voir graphique 1). Au moment où les électeurs sont appelés à renouveler le Parlement européen, et où pour la première fois de son histoire, l'Union (et son marché commun) devrait « perdre » un de ses membres, il nous a semblé opportun d'analyser la situation avec un recul critique et de décrire les principaux mécanismes économiques « activés » par le processus de construction européenne dont aurait bénéficié le Luxembourg.

Membre fondateur de l'Union, « petite économie ouverte » par excellence, géographiquement situé au cœur du « vieux continent », il aurait bénéficié de l'intégration européenne à travers plusieurs canaux. On pense en particulier au commerce intra-européen de biens, comme de services, à l'intégration financière de la zone euro et à la mobilité des personnes. Les quatre libertés garanties par le marché unique (libre circulation des biens, des services, des capitaux et des personnes) semblent en effet être devenues à bien des égards des piliers incontournables du modèle de développement du Grand-Duché. S'il est difficile de mesurer l'impact précis de chacune des avancées, l'objectif de cette Idée du mois est de faire le point sur certains bénéfices économiques, qu'ils soient objectivables ou présumés, du processus d'intégration européenne au Grand-Duché. Elle n'abordera pas les autres avantages non-économiques (présumés ou vérifiés) comme la paix, la coopération culturelle, la protection des consommateurs, des citoyens, de l'environnement, pour n'en citer que quelques-uns. L'étude n'aborde pas non plus les bénéfices économiques de la présence d'institutions européennes sur le territoire luxembourgeois.

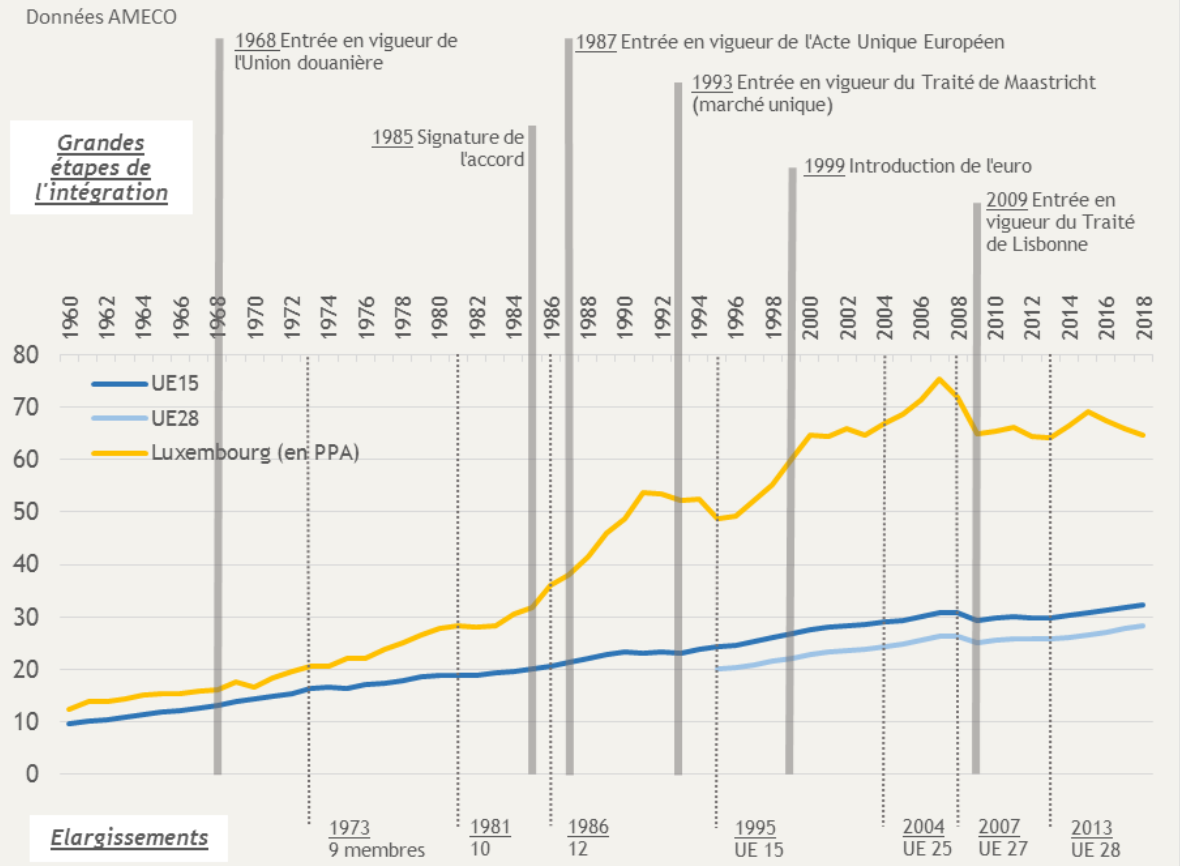
Dans un premier temps, l'Idée du mois présentera les principaux avantages économiques que l'on peut attendre du processus d'intégration à l'échelle de l'UE en général, mais aussi pour une économie comme le Luxembourg en particulier.

Elle passera ensuite en revue les apports de la littérature économique relative aux bénéfices économiques constatés de la construction européenne dans son ensemble, puis pour chacune des quatre libertés. Cette revue de littérature s'arrêtera également sur les constats établis pour le Luxembourg lorsque des données sont disponibles.

Puis, une analyse de l'évolution du commerce de biens du Luxembourg pendant la construction européenne, avec un accent particulier sur les élargissements de l'UE et leurs effets observables sera proposée. Enfin, la quatrième partie sera consacrée à l'étude des bénéfices que le Luxembourg a pu tirer de l'intégration financière au sein de la zone euro.

[1] Voir : P. Zahlen, *L'évolution économique globale du Luxembourg sur la longue durée*, Le Luxembourg 1960-2010, STATEC, 2012.

Graphique 1. PIB par habitant à prix constants (en milliers d'euros de 2010)



1. LES BÉNÉFICES ÉCONOMIQUES QUE L'ON PEUT ATTENDRE DE L'INTÉGRATION : LE LUXEMBOURG BIEN PLACÉ DÈS LE DÉPART ?

L'intégration économique peut se faire à divers degrés. Dans une **zone de libre-échange**, les barrières douanières sont supprimées, une **union douanière** « y ajoute » un tarif douanier extérieur commun et dans un « **marché unique** », comme c'est le cas au sein de l'UE (en plus du Liechtenstein, de l'Islande et de la Norvège[2]), les barrières non tarifaires et relatives à la mobilité sont réduites et les personnes, les services et les capitaux doivent pouvoir circuler « librement ». Le stade le plus avancé d'intégration économique entre pays est celui de l'**union économique et monétaire** qui complète l'ensemble des étapes citées précédemment. La zone euro, rassemblant 19 Etats membres de l'UE, en est l'unique cas d'école à ce jour.

On peut attendre du processus d'intégration, qui est donc particulièrement poussé dans le cas du marché unique européen, plusieurs effets (a priori) positifs, d'une intensité variable selon les pays ou les régions, bien qu'il puisse aussi générer certains coûts.

Quels effets positifs ? Quels coûts ?

Les gains économiques que l'on peut attendre du processus d'intégration au sein du marché unique sont de cinq ordres : une **réduction des prix** des importations entre pays membres grâce à la réduction des formalités aux frontières et du poids des

[2] La Suisse a également signé des accords bilatéraux avec l'UE.

règles nationales, des **économies d'échelle** liées à l'accroissement de la taille du marché sur lequel opèrent les entreprises, une **intensification de la concurrence** en raison de la réduction des barrières à l'entrée sur les marchés, **des gains d'efficacité sur le marché du marché du travail** grâce à la simplification de la mobilité transfrontalière et, enfin, une **baisse des coûts et des transactions financières et une offre de services financiers diversifiée** en raison de la mobilité des capitaux[3].

Mais des **coûts** peuvent également découler de la mise en place d'un marché unique. Ainsi, un tel processus nécessite la mise en œuvre d'un cadre législatif, administratif et juridique potentiellement lourd pour les différents acteurs. De plus, si les pays les mieux « armés » face à l'ouverture internationale des marchés peuvent a priori bénéficier du renforcement de l'intégration européenne, il ne faut pas perdre de vue que les pays et régions moins bien « dotés » en avantages comparatifs peuvent faire face à des « coûts d'ajustement » non moins significatifs. Cet argument justifie notamment la mise en place d'une politique de cohésion à l'échelle de l'UE pour tenter de corriger ces effets géographiques.

Compte tenu de la nature des bénéfices attendus de l'intégration, le processus bénéficierait a priori davantage aux pays qui ont un degré d'ouverture au commerce international, notamment intra-européen, plus important.

Hétérogénéité des impacts économiques attendus de l'intégration européenne : le Luxembourg bien positionné dès le départ ?

Compte tenu de la nature des bénéfices attendus de l'intégration, le processus bénéficierait *a priori* davantage aux pays qui ont un **degré d'ouverture au commerce international** plus important (généralement les petits pays), ceux pour lesquels **l'intensité du commerce intra-européen** est plus élevée, qui bénéficient d'**avantages compétitifs** (coût et hors coût) et qui affichent un degré de spécialisation de leur économie dans **des secteurs caractérisés par des économies d'échelle croissantes**.

Certaines de ces spécificités semblent conférer au Luxembourg un avantage à participer au processus d'intégration économique de l'UE. Tout d'abord, le degré d'ouverture du Luxembourg aux échanges internationaux dépasse de loin la moyenne des pays européens. En 1960 déjà, avant la mise en place effective de l'Union douanière, le pays se situait au 1er rang de « l'Europe des 6 » pour l'importance des échanges extérieurs de biens et services rapportés à son PIB (77%). Il n'a depuis jamais cédé cette 1ère place. En 1990, avant l'entrée en vigueur du marché unique, l'indicateur atteignait 92%. Il culmine aujourd'hui à 205%[4] (!).

Ensuite, le poids des partenaires de l'UE dans le commerce extérieur a lui aussi placé le Grand-Duché aux premiers rangs parmi ses partenaires de la Communauté européenne, depuis ses débuts. En 1960, les échanges intra-communautaires représentaient 86% du commerce international de biens luxembourgeois, en 1991, au moment de « l'Europe des 12 » et à la veille de la création du marché unique, cette « dépendance » avait progressé chez tous les Etats membres et atteignait 90% au Luxembourg (toujours au 1er rang). Aujourd'hui, après les vagues successives d'élargissement européen, le Luxembourg continue d'afficher une part des échanges intra-UE parmi les plus élevées de l'Union (83% en 2018 – dont 65% avec ses seuls trois pays limitrophes - pour une moyenne européenne de 64%).

Les petites économies, forcément ouvertes ?

Mais l'intégration internationale n'est pas seulement une aubaine, il s'agit à certains égards d'une nécessité stratégique pour les « petits Etats ». Certains auteurs estiment que les petits Etats se caractérisent par leur spécialisation économique

[3] Source : S. Vetter, *The Single European Market 20 years on, Achievements, unfulfilled expectations & further potential*, Deutsche Bank Research, 2013.
[4] Degré d'ouverture = ((exportations + importations)/2)/PIB, données AMECO.

résultant de ressources limitées, leur ouverture par opportunités domestiques limitées, leur coût présumé plus élevé des services publics par habitant, leur difficulté à trouver certaines compétences, leur dépendance d'accords internationaux, et, le cas échéant, leur vulnérabilité aux catastrophes naturelles[5].

En effet, faute de masse critique dans un nombre suffisamment élevé de secteurs économiques (difficile de remplir l'« impératif » de diversification), ils trouvent logiquement grâce à l'insertion dans des chaînes de valeur transfrontalières les moyens de développer des niches de compétences. Les débouchés des entreprises locales se trouvent considérablement élargis tout comme la diversité des gammes de produits disponibles pour les consommateurs et les entreprises dans le cadre de leur processus productif. L'ouverture des frontières pour les personnes physiques est aussi une aubaine pour les petites économies face à leur possible difficulté à trouver des compétences en leur permettant d'accéder à une offre de travail adéquate[6].

Pour le Luxembourg, l'intégration européenne se pose aussi bien comme une aubaine que comme une nécessité.

Mais ces mécanismes « théoriques » ne peuvent se concrétiser sans la proximité de « grandes » économies avec lesquelles de tels liens doivent être construits.

La situation géographique du Luxembourg au cœur d'une « dorsale européenne » relativement bien interconnectée, riche et fortement industrialisée aux premières heures de la construction européenne, la disponibilité d'une main-d'œuvre abondante et qualifiée à ses frontières, la proximité culturelle et linguistique avec ses voisins, l'expérience déjà acquise de la gestion d'une immigration importante par le passé - le précédent de l'Union Economique Belgo Luxembourgeoise (UEBL), du Zollverein ayant fortement intégré les industries sidérurgiques luxembourgeoises, lorraines et sarroises… - sont autant d'arguments plaidant pour une situation a priori très propice à tirer le meilleur du processus d'intégration européenne qui s'ouvrait alors.

Pour le Luxembourg, l'intégration européenne se pose aussi bien comme une aubaine que comme une nécessité.

2. QUATRE LIBERTÉS, QUATRE VERTUS ÉCONOMIQUES ?

Quel a été l'impact économique de l'intégration européenne pour ses membres et en particulier pour le Luxembourg ?

2.1 Les impacts économiques constatés de l'intégration européenne

L'évaluation d'impact, une science pas tout à fait exacte

Si de nombreuses études proposent d'évaluer les effets de la mise en place du marché unique sur les économies des Etats membres, cet exercice relève dans les faits d'une véritable gageure. Il est en effet nécessaire d'isoler les effets propres au marché unique de toute une série d'autres évènements qui ont eu lieu simultanément au processus d'intégration, lui-même très empirique.

Plusieurs phénomènes compliquent en effet la tâche des chercheurs et nécessitent de conserver un regard « critique » sur les évaluations existantes. Tout d'abord, il est difficile d'isoler les effets propres à l'intégration d'autres évènements majeurs, indépendants du marché unique, ayant aussi pu avoir des conséquences sur la

[5] Voir : Commonwealth Secretariat (1996), *Small States: Economic Review and Basic Statistics*, Vol. 2, London.
[6] Notons enfin que de tels phénomènes décrits dans ce paragraphe peuvent également se produire à l'échelle locale (villes, régions) dans des économies de plus grande taille, mais que les freins à la mobilité y sont par nature moins présents.

situation économique et sociale des Etats membres[7]. En outre, les économistes ne disposent pas toujours, à l'instar des « sciences exactes », d'échantillons parfaitement identiques sur lesquels une seule caractéristique diffèrerait. Il est également complexe de trouver un moment charnière qui permettrait des analyses comparant sur les mêmes pays un « avant » et un « après » l'intégration européenne tant la mise en place du marché unique s'est faite par des avancées progressives et par une succession d'élargissements et d'approfondissements, sans compter les effets d'anticipation[8]. Enfin, décrire un « point de comparaison neutre » nécessite de postuler par quels types d'accords auraient été régis les relations entre les Etats membres actuels si la construction européenne ne s'était pas faite sous cette forme.

Les évaluations d'impact sont des outils imparfaits, mais incontournables pour éclairer les choix politiques.

Toujours est-il que la question est de taille. Les évaluations d'impact sont des outils imparfaits, mais incontournables pour éclairer les choix politiques.

Evaluations *ex ante* : des attentes ambitieuses pour l'Europe des douze

Au moment de l'Acte unique de 1986 et de l'entrée en vigueur du Traité de Maastricht en 1993, plusieurs études ont tenté d'anticiper les effets du marché commun sur l'activité économique.

Le « rapport Cecchini »[9], produit pour le compte de la Commission européenne, a estimé les gains potentiels du marché unique sur le long terme à un surplus de PIB compris entre 4,25% et 6%, une baisse des prix de 6% et la création de 2 millions d'emplois à l'échelle de l'UE à douze. Baldwin, en 1989[10], estimait que les gains « dynamiques » liés au marché unique (renforcement de l'environnement compétitif, de la recherche et de l'innovation, etc.) pourraient générer entre 0,25% et 1% de croissance supplémentaire chaque année. L'intuition d'une étude de Harrison *et al* parue en 1994[11] était que les pays étant les plus dépendants au commerce intra européen bénéficieraient davantage de la mise en place du marché unique (en particulier la Belgique et les Pays-Bas ainsi que le Danemark. Le Luxembourg n'est pas cité dans l'étude). Elle concluait en outre sur des gains potentiels absolus de PIB moins « optimistes » que les deux études citées précédemment, avec un surplus de 0,5% sur le court terme et de 2,4% sur le long terme.

Marché unique : de 2,2% à 7% de PIB supplémentaire

La plupart des études *ex-post* réalisées sur le sujet mettent en exergue des gains de PIB imputables aux effets de l'intégration au sein du marché intérieur. Les résultats varient néanmoins assez sensiblement (d'un surplus de PIB de 2,2% à 7%) selon la méthodologie utilisée, les hypothèses formulées, les périodes et les pays considérés (voir Tableau 1)[12].

Ces études mentionnent régulièrement que des avancées dans le processus d'intégration, en particulier dans le domaine des services et des capitaux, seraient à même de générer des gains de richesse supplémentaires. Elles constatent en outre que le marché unique a eu un effet de convergence sur le PIB des économies de l'UE,

[7] Crises économiques, changements de régimes politiques en Europe, essor des émergents, etc.
[8] Voir : Campos N., Coricelli F., Moretti L., *Economic Growth and Political Integration : Estimating the Benefits from Membership in the European Union Using the Synthetic Counterfactuals Method*, Discussion Paper No. 8162, Forschunginstitut für Zunkunft der Arbeit, April 2014.
[9] Checchini P., Catinat M., Jacquemin A., *The European Challenge 1992: The Benefits of a Single Market*, 1988.
[10] Baldwin R. (1989), *On the Growth Effects of 1992*, NBER Working Paper No. 3119.
[11] Harrison G., Rutherford T., Tarr D. (1994), *Product standards, imperfect competition and completion of the market in the European Union*, Policy Research Working Paper No. 1293, The World Bank.
[12] Les périodes considérées ainsi que la définition des impacts (niveaux, flux) ne sont pas toujours parfaitement explicitées et peuvent rendre l'interprétation complexe.

mais que des différences significatives persistent entre les pays, y compris au sein de la zone euro.

Tableau 1 : Gains de PIB imputables à l'intégration européenne

Etude	Principaux résultats
Badinger H. (2005), Review of Economics[13]	Badinger estime les effets du marché unique en comparant l'intégration européenne à un scénario alternatif incluant l'application des accords commerciaux du GATT. D'après l'auteur, le processus d'intégration européenne a permis u**n gain cumulé de 7%** de croissance additionnelle par rapport au scénario "GATT" depuis les années 1950.
Ilzkovitz, F., Dierx, A., Kovacs, V. and Sousa, N. (2007), Commission européenne[14]	Entre 1992 et 2006, le **PIB de l'UE à 15 a cru de 2,2%** et l'emploi de 1,5% grâce aux effets du marché unique.
Straathof B., Linders G. J., Lejour, A. and Möhlmann, J. (2008), CPB [15]	L'effet à long terme sur le PIB de l'UE de la plus grande ouverture commerciale attribuable au marché commun (commerce de biens et services) **a fait progresser le PIB de l'UE d'environ 3%.** La poursuite de l'approfondissement de l'intégration pourrait doubler cet effet additionnel à terme.
Boltho et Eichengreen (2008), CEPR[16]	Le PIB de l'UE aurait été inférieur de **5%** à celui constaté sans les efforts d'intégration européenne depuis les années 1950
Campos, N. F., Coricelli, F. and Moretti, L . (2014), IZA[17]	En utilisant la méthode synthétique contrefactuelle, les auteurs montrent que les pays ayant rejoint l'UE (en 1973, 1981, 1986, 1995 et 2004) auraient bénéficié d'un gain de PIB de l'ordre de **12% en moyenne**. Ils notent une forte hétérogénéité des situations, allant de +43% dans le cas de l'Irlande à un effet négatif de 15% pour la Grèce.
Mayer T., Vicard V., Zignago S. (2018), CEPII[18]	Selon les auteurs, l'intégration européenne a généré **un gain permanent de PIB de 4,4%** en comparaison à un accord commercial régional. Par rapport au scénario selon lequel l'Europe s'en serait tenue aux règles de l'OMC, le modèle utilisé par les auteurs fait même ressortir **des gains permanents de 5,5% de PIB** (en moyenne pondérée). Les conclusions de cette étude sont développées ci-dessous avec une approche pays par pays.
Mion G., Ponattu D. (2019) Bertelsmann Stiftung[19]	Les auteurs évaluent l'impact du commerce supplémentaire généré par le marché unique sur la productivité, les taux de marge, la variété de produits disponibles, le revenu et la répartition de la population dans les pays et les régions européennes. Ils estiment que **le marché unique génère annuellement un surplus de revenu moyen de l'ordre 840€ par habitants à l'échelle de l'UE**. Ils notent d'importants écarts entre pays et régions. Dans leur modèle, **le Luxembourg est le pays de l'UE bénéficiant le plus de l'intégration européenne** en termes absolus (+2.834€ par habitants par an), devant l'Irlande (+1.894€).

[13] Badinger, H. (2005), Growth Effects of Economic Integration: Evidence from the EU Member States. Review of World Economics, Springer, vol. 141(1), p. 50-78.
[14] Ilzkovitz, F., Dierx, A., Kovacs, V. and Sousa, N. (2007), Steps towards a deeper economic integration: the Internal Market in the 21st century - A contribution to the Single Market Review. European Economy No. 271, European Commission, Brussels.
[15] Straathof B., Linders G. J., Lejour, A. and Möhlmann, J. (2008), The Internal Market and the Dutch Economy: Implications for trade and economic growth. CPB Document No. 168, the Hague.
[16] Boltho, A. and Eichengreen, B, (2008), The Economic Impact of European Integration. CEPR Discussion Paper Series No. 6820.
[17] Campos, N. F., Coricelli, F. and Moretti, L. (2014), Economic Growth and Political Integration: Estimating the Benefits from Membership in the European Union Using the Synthetic Counterfactuals Method. IZA Discussion Paper No. 8162.
[18] Mayer T., Vicard V., Zignago S. (2018), "The Cost of Non-Europe, Revisited", CEPII Working Paper N°2018-06, April 2018.
[19] Mion G., Ponattu D. (2019), *Estimating economic benefits of the Single Market for European countries and regions,* Policy Paper, Bertelsmann Stiftung, 2019.

« Le coût de la non-Europe » : entre 8,2% et 10,4% pour le Luxembourg

Le Grand-Duché serait le 8ème pays le plus favorisé par l'intégration européenne.

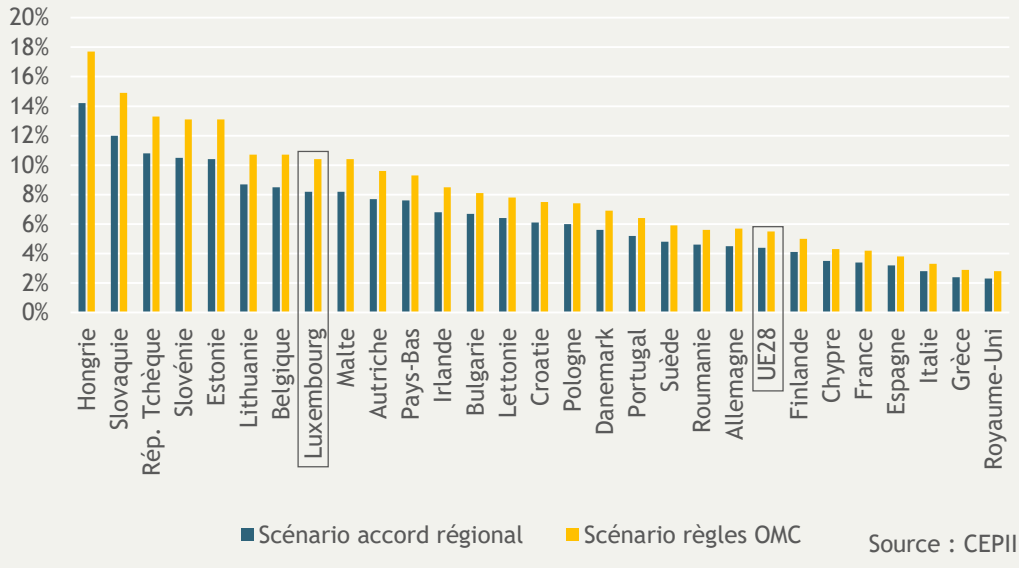
Dans leur étude parue en 2018[20], Mayer, Vicard et Zignago évaluent les gains retirés du commerce extérieur de biens et de services des Etats-membres en comparaison à deux situations contrefactuelles, à savoir, d'une part, une Europe qui serait régie par un Accord Commercial Régional standard (ACR), et, d'autre part, une situation où le commerce européen serait organisé selon la clause de la Nation la Plus Favorisée en application des règles de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC).

Selon les auteurs, par rapport à une situation d'accord commercial régional, l'intégration européenne plus poussée a généré un gain permanent de PIB de 4,4% (en moyenne pondérée) pour les pays de l'UE. Par rapport au scénario selon lequel l'Europe s'en serait tenue aux règles de l'OMC, le modèle utilisé par les auteurs fait ressortir des gains permanents de 5,5% de PIB (en moyenne pondérée).

Si l'étude ne révèle pas de « perdant », tous les pays n'ont cependant pas retiré les mêmes avantages de l'intégration européenne. Le Luxembourg, au même titre que d'autres « petites » économies ouvertes (Belgique, Pays-Bas, Irlande), ainsi que la plupart des pays de l'ancien bloc de l'Est (Hongrie, Slovaquie, République tchèque, Slovénie, Estonie, Lituanie…), constituent le groupe des pays ayant le plus bénéficié de l'intégration européenne. Avec un gain de PIB estimé à 8,2% en comparaison au scénario d'accord commercial régional et à 10,4% pour le scénario « OMC », le Grand-Duché serait le 8ème pays le plus favorisé par l'intégration européenne (voir graphique 2).

Quelques limites méthodologiques sont néanmoins soulignées par les auteurs eux-mêmes. Leur modèle, centré sur le commerce de biens et services, ne permet pas d'évaluer les gains liés à la mobilité du capital et du travail, ni les gains liés à l'union monétaire, des éléments a priori fondamentaux pour la prospérité du Luxembourg. En outre, il n'aborde pas la dimension « dynamique » des effets du commerce international (comme par exemple les effets de la concurrence internationale sur l'innovation). Enfin, les gains « non-économiques » ne sont pas non plus évalués (protection du consommateur, garanties juridiques, offre culturelle, protection de l'environnement, etc.).

Graphique 2. Gains économiques liés à l'intégration européenne (en % du PIB) en comparaison à deux scénarios



Source : CEPII

[20] Ibid.

2.2 La libre circulation des biens

Le principe de liberté de circulation des biens garantit l'absence de toute restriction sur le commerce de marchandises entre les Etats membres. Ce principe s'est progressivement matérialisé grâce à la suppression des droits de douane, l'harmonisation de la règlementation sur de nombreuses catégories de biens, des restrictions sur les subventions étatiques pouvant favoriser certains acteurs économiques, une limitation des taxations préférentielles sur les biens exportés et importés ou encore la reconnaissance mutuelle des règlementations techniques.

La liberté de circulation des biens est, des quatre, celle qui a bénéficié de la plus grande attention dès les premiers pas de la construction européenne.

Quelques dates-clés pour la liberté de circulation des biens

1957 : Le principe de liberté de circulation des biens est inscrite dans le **Traité de Rome** qui met en place la Communauté Economique Européenne (CEE).

1968 : L'**Union douanière** de la CEE entre pleinement en application. L'ensemble des droits de douane entre les 6 Etats membres sont supprimés et un tarif douanier commun est appliqué aux frontières extérieures de la CEE.

1987 : L'**Acte unique européen** entre en vigueur. Il introduit notamment la majorité qualifiée pour les votes du Conseil sur les sujets touchant au marché intérieur, accélérant le processus d'élimination des barrières à l'échange au sein de la Communauté européenne.

1992 : Le **Traité de Maastricht** établit le marché unique et l'Union européenne. L'harmonisation des standards et des normes y est notamment encouragée pour continuer d'éliminer les barrières non-tarifaires à l'échange.

1994 : Entrée en vigueur du traité sur l'**Espace Economique européen**, élargissant le marché unique à des pays non-membres de l'UE : l'Islande, la Norvège et le Liechtenstein (1995), ainsi que l'Autriche, la Finlande et la Suède (qui rejoignent l'UE en 1995).

2011 : Lancement d'un **Acte pour le marché unique** par la Commission européenne contenant « 12 leviers pour stimuler la croissance et renforcer la confiance ».

Source : National Board of Trade (Sweden)

Bénéfices économiques : forte accélération du commerce intra-européen

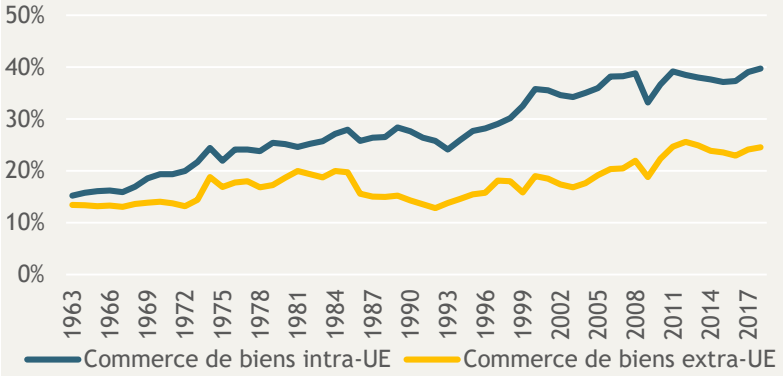
La conséquence la plus visible de l'intégration au sein du marché unique a sans aucun doute été la forte progression du commerce intra-européen de biens, dans un contexte général d'accélération des échanges. Comme le montre le graphique 3, après avoir stagné autour de 25% du PIB des pays de l'UE15[21] entre la deuxième moitié des années 1970 et le début des années 1990, la part du commerce de biens intra-européen a sensiblement progressé entre 1993 (année d'entrée en vigueur du Traité de Maastricht) et 2008 (année du début de la crise économique et financière). Cette part plafonne depuis lors autour de 40% du PIB.

Les différentes vagues d'élargissement de l'UE ont également eu un impact sur les volumes d'échanges intra-européens. Straathof et al. (2008) montrent qu'en plus de l'effet « statistique » lié à la transformation de flux commerciaux extra-européens existants en flux intra-européens, les volumes d'échanges intra-européens avec les « néo-accédants » croissent sensiblement dans les premières années de l'accession.

[21] A des fins de comparaisons, les statistiques concernent les pays de l'UE à 15 sur toute la période, y compris lorsque celle-ci se composait de moins ou de plus d'Etat membres. En revanche la définition du commerce intra-européen retenue par AMECO considère les partenaires commerciaux de l'UE15 entre 1960 et 1998 et les partenaires de l'UE27 à partir de 1999.

La troisième partie de cette Idée du mois sera consacrée à une évaluation de cet effet dans le cas du Luxembourg.

Graphique 3. Commerce de bien des pays de l'UE15 (exportations + importations), en % du PIB



Définition des partenaires intra-UE : 1960-1998 = UE15, 1999-2018 = UE27
Source AMECO, calculs des auteurs

La plupart des études traitant du commerce de biens montre que le marché unique **a entraîné une hausse du commerce intra-UE** sans effets de détournement significatifs sur le commerce avec des pays tiers. Par exemple, HM Treasury[22] estime que l'UE a permis un gain de commerce intérieur de 38% entre 1960 et 2004, dont (seulement) 5 points de pourcentage sont le fait d'un détournement du commerce jusqu'alors réalisé avec des tiers.

Le marché unique a permis aux consommateurs européens de jouir d'une plus grande variété de produits en particulier dans les petits et les « nouveaux » Etats membres.

Si le marché des biens s'est largement ouvert, les frontières nationales continuent de jouer un rôle significatif à l'intérieur du marché unique en raison notamment d'une « **préférence domestique** » des consommateurs[23] mais aussi d'écarts de règlementations et de fiscalité qui subsistent. Malgré ce phénomène, le marché unique a permis aux consommateurs européens de jouir d'une **plus grande variété de produits** en particulier dans les petits et les « nouveaux » Etats membres[24].

Enfin, la littérature économique montre que le marché unique a renforcé la concurrence dans le secteur manufacturier, ce qui a mené à une **convergence des prix**[25] et encouragé l'innovation, mais que les secteurs tertiaires n'ont pas été marqués par des effets similaires (Badinger 2007[26]).

2.3 La libre circulation des services

La liberté de prestation de services et la liberté d'établissement constituent les piliers de la libre circulation des services.

La **liberté de prestation de services** est prévue par l'article 56 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) qui interdit « les restrictions à la libre prestation des services à l'intérieur de l'Union […] à l'égard des ressortissants des États membres établis dans un État membre autre que celui du destinataire de la prestation ». Il garantit donc la liberté à toute personne physique ou morale

[22] HM Treasury (2005), *EU Membership and Trade*.
[23] Martínez-San Román, V., Bengoa, M. and Sánchez-Robles, B. (2014), *FDI, Trade Integration and the Border Effect: Evidence from the European Union*. CESifo Working Paper No. 4867, Munich.
[24] Mohler L., Seitz M. (2010), The Gains from Variety in the European Union, Munich Discussion Paper No. 2010-24, University of Munich.
[25] Ilzkovitz et al. (2007) ont calculé un coefficient de variation des prix entre les Etats membres (UE à 25) et montré une baisse de ce coefficient de 39% en 1995 à 26% en 2005.
[26] Badinger, H. (2007), *Has the EU's Single Market Programme Fostered Competition? Testing for a Decrease in Markup Ratios in EU Industries*. Oesterreichische Nationalbank Working Paper 135.

légalement établie dans un Etat membre de prester des services dans un autre Etat membre[27].

La **liberté d'établissement** se définit quant à elle comme l'accès libre dans un autre Etat membre aux activités non salariées de prestation de service et à leur exercice ainsi que la constitution et la gestion d'entreprise.

Les Etats membres restent cependant autorisés à réguler le marché des services pour préserver un certain niveau de qualité, de protection des consommateurs ou de l'environnement, tant que ces régulations ne discriminent pas les prestataires d'autres Etats membres (directement ou indirectement). Bien qu'également consacré par le **Traité de Rome** de 1957, ce n'est qu'en 2006 avec la « **Directive sur les services** », qu'un cadre approfondi a été mis en place pour renforcer l'intégration du marché intérieur des services. S'en sont suivis les « **Actes pour le marché unique I et II** » de 2011 et 2012 qui ont également contribué à renforcer la libre circulation des services en proposant des mesures concernant les réseaux de transports et d'énergie (ouverture du transport ferroviaire, ciel unique européen, etc.), la mobilité des citoyens et des entreprises (développement d'EURES[28], modernisation des procédures d'insolvabilité, etc.), l'économie numérique (développement du commerce électronique, facturation électronique des marchés publics, etc.), l'entrepreneuriat social, la cohésion et la confiance des consommateurs (accès aux services bancaires, …)[29].

Les habitudes et préférences des consommateurs ainsi que les exigences des Etats membres peuvent aussi être des freins à la mobilité des services rendant complexe la distinction entre « règlementation légitime » et « barrières protectionnistes » dans le secteur des services.

Les barrières à l'échange dans le domaine tertiaire ne sont par nature pas comparables aux barrières à l'échange dans le domaine des biens, elles relèvent davantage des écarts de règlementation entre les pays, des freins plus fastidieux à identifier et plus complexes à lever[30]. Les habitudes et préférences des consommateurs ainsi que les exigences des Etats membres peuvent aussi être des freins à la mobilité des services rendant complexe la distinction entre « règlementation légitime » et « barrières protectionnistes » dans le secteur des services.

De nombreux observateurs notent par ailleurs que la Cour de Justice de l'Union Européenne (CJUE) a sensiblement contribué à l'intégration européenne (au-delà du domaine des services) par le jeu notamment des dispositions relatives à la liberté de circulation et à la non-discrimination[31].

Une intégration des services poussive en Europe, fulgurante au Luxembourg ?

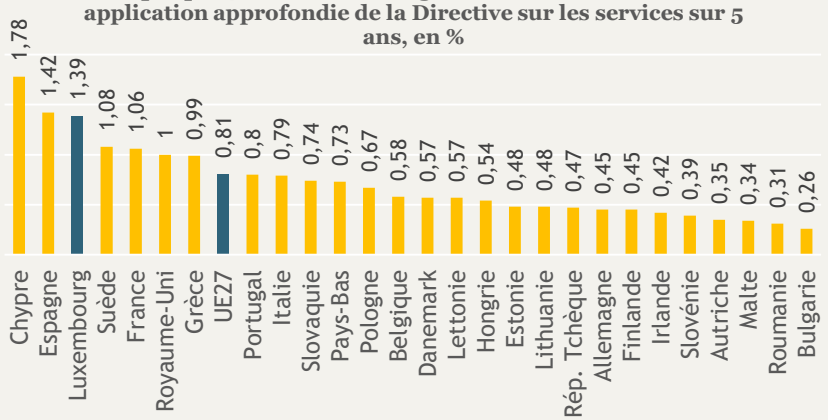
Si les services représentent environ 70% de la valeur ajoutée de l'UE, les échanges de services ne représentent que 20% des échanges internationaux[32] au sein de l'Union. Les études montrent qu'ils ont progressé depuis la mise en place du marché unique, mais il reste difficile de dire si cette hausse est liée aux effets de la seule mise en place de ce dernier. D'après Strathoof *et al*. (2008), le marché intérieur

[27] Dès lors, cette liberté ouvre la voie à trois types de prestation de services : Le prestataire se rend dans un autre Etat membre pour y fournir une prestation (cas d'un artisan qui traverse une frontière pour réaliser des travaux) ; Le bénéficiaire du service se déplace dans un autre Etat membre pour y recevoir la prestation (des soins hospitaliers par exemple) ; La prestation franchit les frontières sans qu'il y ait déplacement du prestataire (une téléprestation dématérialisée par exemple).
[28] Portail européen sur la mobilité de l'emploi.
[29] Voir :
[30] Mustilli, F. and Pelkmans, J. (2012), *Securing EU Growth from Services*. CEPS Special Report No. 67, CEPS, Brussels.
[31] Voir : M. Aglietta et N. Leron, *La double Démocratie, une Europe politique pour la croissance*, Seuil, 2017.
[32] Exportations et importations de biens et de services.

aurait accru les échanges intra-européens de services de l'ordre de 5% entre 1999 et 2005.

Dans une première évaluation de la Directive sur les services de 2006 conduite pour le compte de la Commission européenne, Monteagudo et al. (2012)[33] estiment qu'une réduction des barrières à l'échange de 10% dans le domaine des services augmenterait les échanges de 1,5% et les investissements directs étrangers de 1,35%. En outre, ils montrent qu'une application plus volontariste de la Directive entraînerait en 5 ans un gain potentiel de PIB de l'ordre de 0,8%. Le Luxembourg serait le troisième pays le mieux « servi » avec un gain potentiel de croissance cumulé de 1,39% sur cinq ans (graphique 4).

Graphique 4. Estimation des gains de PIB résultant d'une application approfondie de la Directive sur les services sur 5 ans, en %



Source : Monteagudo et al. (2012)

Concernant les progrès à réaliser dans la liberté de circulation des services, d'autres études ont montré que le marché européen des TIC demeure fragmenté et que son développement est crucial pour l'ensemble des secteurs de l'UE et que la concurrence dans le secteur des services aux entreprises reste faible au sein du marché unique[34]. Enfin, faisant le constat de grandes marges de progrès possibles, une étude réalisée par le Parlement européen[35] estime que la poursuite de l'intégration dans des domaines variés (marché unique pour les consommateurs, Union économique et monétaire, marché unique numérique, marché énergétique, lutte contre la fraude et l'évasion fiscale, défense, etc.) pourrait relever le PIB de l'UE de l'ordre de 12% annuellement.

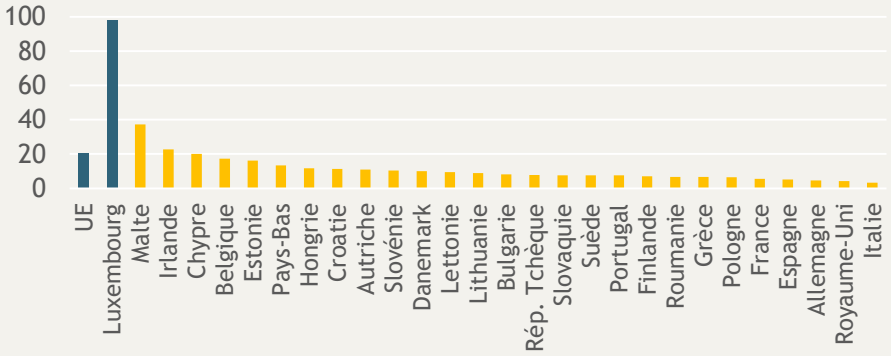
Si les échanges de services ne représentent que 20% des échanges intra-européens, ils pèsent pour 86% des échanges luxembourgeois avec ses 27 partenaires de l'UE[36]. Le marché unique des services semble souffrir d'une intégration encore incomplète à l'échelle de l'Union européenne. Force est pourtant de constater que le Luxembourg se trouve dans une situation plus positive avec un degré d'intégration[37] (très) nettement supérieur à la moyenne de l'Union (graphique 5). Néanmoins, la Commission européenne insiste régulièrement sur les « obstacles » à la libre circulation des services au Grand-Duché, en raison notamment des autorisations

[33] Monteagudo, J., Rutkowski, A. and Lorenzani, D. (2012), *The economic impact of the Services Directive: A first assessment following implementation.* Economic Papers 456, European Commission, Brussels.
[34] Voir : E. Dahlberg, *Economic Effects of the European Single Market, Review of the empirical literature*, National Board of Trade (Sweden), 2015.
[35] EPRS, *Mapping the Cost of Non-Europe 2014-2019, fourth edition*, 2017.
[36] En 2018, les échanges de biens du Luxembourg avec le reste de l'UE se sont élevés à environ 29 milliards d'euros contre plus de 170 milliards pour les échanges de services.
[37] Le degré d'intégration se calcule comme suit :
((exp. de services vers l'UE + imp. de services depuis l'UE) / 2) / PIB.

administratives requises pour certaines activités et de la régulation de certaines professions règlementées[38].

Dans la quatrième partie de l'Idée du mois, un focus sur les services financiers au Luxembourg dans le cadre de l'intégration monétaire et financière européenne est proposé.

Graphique 5. Intégration du commerce intra-UE des services (y conpris financiers), en % du PIB, 2016



Source : Commission européenne

2.4 La libre circulation des personnes

Si l'Accord de Schengen de 1985 vient immédiatement à l'esprit des Luxembourgeois à l'évocation de la libre circulation des personnes, ce principe s'est également appliqué progressivement depuis le Traité de Rome. Originellement, elle renvoyait à la liberté de mouvement des travailleurs avant d'être étendue à la liberté de résidence des « citoyens de l'UE » (terme consacré par le Traité de Maastricht) empêchant, par principe, les discriminations liées à la nationalité. La liberté de circulation des personnes inclut en outre des dispositions relatives à la reconnaissance mutuelle des diplômes et qualifications ainsi que le renforcement de la coordination des systèmes de protection sociale entre les Etats membres.

Quelques dates-clés pour la liberté de circulation des personnes

1957 : Inscription du principe de liberté de circulation des personnes dans le **Traité de Rome.**

1968 : Abolition des restrictions de mouvement des travailleurs et de leurs familles.

1985 : Signature par les pays du Benelux, l'Allemagne et la France de l'**Accord de Schengen**.

1990 : Abandon par les signataires de l'Accord de Schengen **des contrôles aux frontières** entre eux.

1990 : Etablissement par la Communauté européenne du principe de **liberté de circulation des personnes** non-actives économiquement (sous conditions).

1992 : Etablissement par la signature du **Traité de Maastricht** du droit aux ressortissants de l'UE de circuler et résider librement où ils le souhaitent (sous certaines conditions).

2004 : Adoption de la **Directive sur la « Liberté de circulation »** qui consolide les droits des ressortissants de l'UE de circuler et séjourner librement dans l'UE et qui renforce la coordination des systèmes de sécurité sociale.

2007 : Limitation par certains pays de l'UE (à 15) **de l'accès au marché du travail** en réponse aux élargissements de 2004 et 2007 pour une durée maximale de 7 ans.

Source : National Board of Trade (Sweden)

[38] Voir https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/2019-european-semester-country-report-luxembourg_en.pdf.

Les facteurs linguistiques et culturels semblent constituer d'importants freins à la mobilité résidentielle intra-européenne malgré la persistance d'écarts importants entre les taux de chômage des pays de l'UE. Mais elle varie grandement selon les pays et un flux migratoire de l'est vers l'ouest semble s'être intensifié dans le sillage des élargissements de 2004, 2007 et 2013. En revanche, des études[39] montrent que ces migrations n'ont, en général, eu que des effets économiques limités, voire non-significatifs, sur les pays d'accueil, que les pays de départ de la plupart des actifs ont souffert d'effets négatifs[40], et qu'aucun effet de « tourisme social » significatif n'est observé[41].

Bouger librement : une liberté cruciale pour le Luxembourg !

Au-delà du marché du travail, la libre circulation des personnes permet de capter une consommation des non-résidents qui contribue à hauteur de 23% (soit environ 4,6 milliards d'euros) à la consommation totale constatée sur le territoire national.

Si le Grand-Duché accueillait déjà des travailleurs frontaliers avant l'Accord de Schengen signé en 1985 et la Convention de Schengen signée en 1990 (ils étaient 16.900, soit 10% de l'emploi total en 1985), force est de constater que le recours à la main-d'œuvre non-résidente a littéralement « explosé » au moment où les contrôles aux frontières ont peu à peu disparu (voir Graphique 6). Au-delà des mobilités « physiques » largement facilitées, les dispositions des Traités (comme Maastricht) et différentes Directives (comme celle sur la Liberté de Circulation de 2004) au même titre que l'introduction de l'euro ont progressivement permis de sécuriser la situation des travailleurs frontaliers et de faciliter les mouvements d'actifs. La disparition du risque de change (voir encadré 1, partie 4) et la coordination des systèmes de protection sociale empêchant de fait de discriminer les ressortissants de l'UE selon leur nationalité sont de véritables garanties pour l'attractivité du marché du travail luxembourgeois, tant pour les nouveaux résidents (très souvent Européens) que pour les frontaliers.

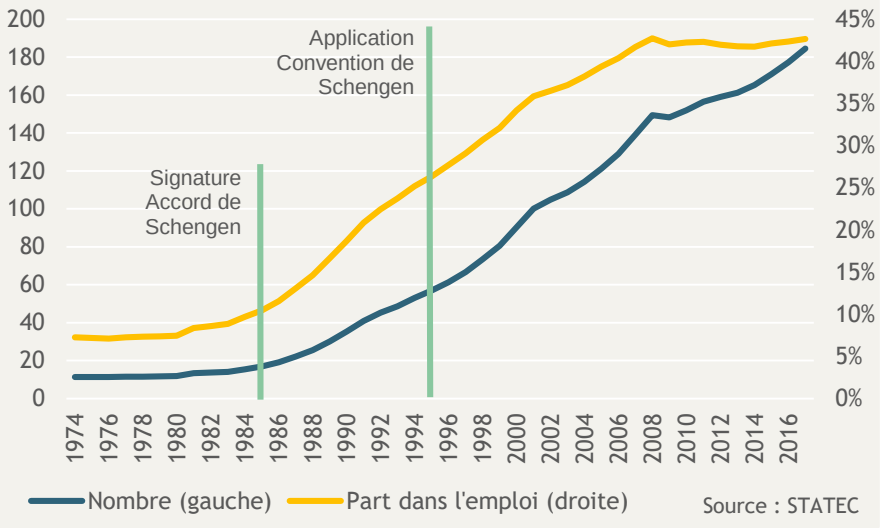
Au total, le Luxembourg affiche à la fois le plus fort taux de travailleurs frontaliers de l'UE (43%) mais aussi le plus fort solde migratoire (+1,8% par an depuis 2010 contre +0,2% en moyenne dans l'UE28[42]) ainsi que la plus forte proportion de résidents n'ayant pas la citoyenneté du pays (48% contre 7,8% en moyenne dans l'UE)[43].

En outre, toutes les mesures visant à améliorer la mobilité des actifs au sein de l'Union ne peuvent qu'être bénéfiques pour le Luxembourg, dont la main-d'œuvre domestique ne suffit plus pour couvrir l'ensemble des besoins du marché du travail depuis plusieurs décennies maintenant. On pense ici par exemple aux dispositions favorisant le détachement intra-européen des travailleurs, aux reconnaissances de diplômes et de qualifications, aux programmes de mobilité des étudiants, des chercheurs, etc.

Enfin, au-delà du marché du travail (et sans développer les aspects liés à la culture, à l'éducation, aux loisirs), la libre circulation des personnes permet de capter une consommation des non-résidents qui contribue à hauteur de 23% (soit environ 4,6 milliards d'euros) à la consommation totale constatée sur le territoire national[44], une part loin d'être négligeable.

[39] Voir : E. Dahlberg, *Economic Effects of the European Single Market, Review of the empirical literature*, National Board of Trade (Sweden), 2015.
[40] Les personnes en mobilité résidentielle au sein de l'UE sont en moyenne relativement qualifiées, ce qui a eu un effet négatif sur la productivité et les salaires dans les pays qu'ils ont quitté (source Dahlberg 2015).
[41] Le taux d'emploi des personnes migrant d'un pays à l'autre est supérieur au taux d'emploi moyen des « natifs » des pays qu'ils rejoignent, faisant d'eux des « contributeurs nets » aux systèmes de protection sociale des pays hôtes.
[42] Un solde migratoire est calculé comme la différence entre l'immigration et l'émigration, rapportée à la population résidente.
[43] Données 2018, sources STATEC et Eurostat.
[44] Source STATEC, Comptes nationaux.

Graphique 6. Nombre de frontaliers au Luxembourg et part dans l'emploi total (en %)



2.5 La libre circulation des capitaux

Cette liberté consacre l'abolition du contrôle de capital et des restrictions de montants de devises qui peuvent être importées ou exportées et facilite l'accès à l'offre de services financiers transfrontaliers à l'échelle du marché unique.

Considérée à l'origine comme une condition « support » aux autres libertés économiques, la circulation des capitaux a faiblement progressé aux débuts de la construction européenne.

Quelques dates-clés pour la liberté de circulation des capitaux

1960 : Directive sur les capitaux », modifiée en 1962, interdisant les restrictions « sur certains types de mouvements de capitaux privés et commerciaux, tels que les achats de biens immobiliers, les crédits à court ou à moyen terme pour les transactions commerciales et les achats de titres négociés en bourse»[45].

1985 et 1986 : Elargissement de la directive sur les capitaux à des domaines tels que les crédits à long terme relatifs à des transactions commerciales et les achats de titres non négociés en bourse.

1986 : Proposition formulée dans l'**Acte Unique européen de 1986** de libéraliser toute forme de mouvement de capital au sein de l'UE, en préparation de l'avènement de l'Union économique et monétaire.

1988 : Directive (88/361/CEE, entrée en vigueur en 1990) matérialisant la première phase de la mise en œuvre de cet approfondissement de la liberté de mouvement des capitaux.

1992 : Signature du **Traité de Maastricht** introduisant la fin des restrictions de mouvement de capitaux moyennant tout de même des exceptions liées notamment à la stabilité macroéconomique ou à la sécurité nationale. Il consacre ainsi la liberté de circulation des capitaux comme une liberté protégée par les Traités européens.

Compte tenu de la fragmentation persistante à ce jour du marché des capitaux, la Commission européenne a lancé en 2015 une initiative d'**union des marchés de capitaux**[46].

[45] Certains États membres sont allés plus loin en introduisant des mesures nationales unilatérales, supprimant ainsi presque toutes les restrictions aux mouvements de capitaux (par exemple, l'Allemagne, le Royaume-Uni et les pays du Benelux). Cette directive a été suivie par une autre directive sur la régulation des flux financiers internationaux en 1972. Source : http://www.europarl.europa.eu/factsheets/fr/sheet/39/la-libre-circulation-des-capitaux.

[46] Voir : https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/TXT/?uri=CELEX%3A52015DC0468.

Plusieurs études ont montré que le marché commun des capitaux a permis de renforcer les flux d'Investissements Directs Etrangers (IDE), qu'il s'agisse de flux entrants ou sortants du marché unique et ce, bien qu'un essor des IDE soit également observable à l'échelle mondiale au cours des dernières décennies. Par exemple, l'étude de Strathoof et al. (2008) citée précédemment a montré, en comparant les données au sein de l'UE15 entre 1981 et 2005 à celles d'autres membres de l'OCDE, que les stocks bilatéraux d'IDE entre les membres de l'UE sont supérieurs de 28% aux stocks observés entre pays non-membres de l'UE et que l'existence du marché unique a eu pour impact des flux supplémentaires de 8,5% des IDE sortants de l'UE et de 16% des IDE y entrant. En outre, d'autres études[47] ont montré que les pays d'Europe de l'est ayant rejoint l'UE ont davantage réussi à attirer du capital étranger que les pays d'Europe de l'est non-membres de l'UE.

Le long processus d'intégration du marché unique reposant sur les « quatre libertés », bien qu'encore loin d'être « achevé », a vraisemblablement permis aux Etats partenaires de bénéficier d'un surplus de richesse, en particulier grâce à l'accélération des échanges commerciaux. Il ressort également des nombreuses évaluations réalisées que le Luxembourg, aux côtés d'autres économies de taille « modeste » mais aussi des « nouveaux » Etats-membres, figure parmi les pays ayant le plus bénéficié économiquement de l'intégration européenne jusqu'à présent.

3. ZOOM SUR LE COMMERCE DE BIENS : 500 MILLIONS DE CONSOMMATEURS POUR LE « MADE IN LUXEMBOURG » ?

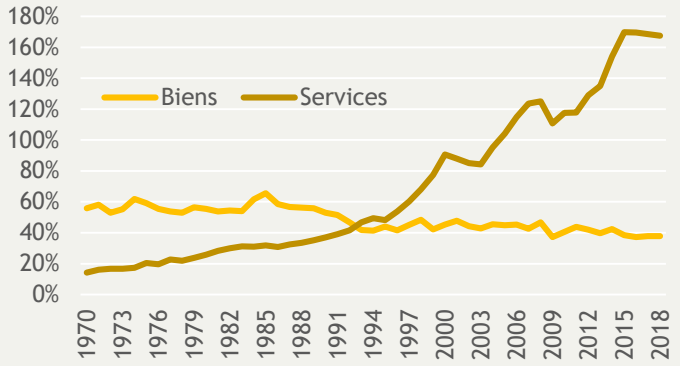
Comment le Luxembourg, petite économie ouverte par excellence, a-t-il bénéficié de la construction européenne pour son commerce de biens ?

3.1 Des échanges de biens moins importants que les échanges de services, mais vitaux pour les secteurs concernés

Si le Luxembourg affiche le plus fort taux d'ouverture aux échanges internationaux d'Europe[48] (205% du PIB contre 44% en moyenne dans l'UE28), cette spécificité s'explique davantage par la place considérable qu'ont progressivement pris les échanges internationaux de services (en particulier financiers[49]) que par une expansion « fulgurante » des échanges de biens. En effet, rapporté au PIB, le commerce international de biens du Luxembourg tend même à voir son poids relatif diminuer sur la longue période et se stabiliser autour de 40% depuis les années 1990 (graphique 7). Ainsi, en 2018, le Grand-Duché se classait 14ème sur les 28 Etats-membres pour son degré d'ouverture des échanges de biens. Cet indicateur relativise à première vue l'importance du commerce de biens pour l'économie luxembourgeoise.

[47] Voir : E. Dahlberg, *Economic Effects of the European Single Market, Review of the empirical literature*, National Board of Trade (Sweden), 2015.
[48] Le degré d'ouverture est mesuré comme la somme des exportations et des importations de biens et services, divisée par 2 et rapportée au PIB.
[49] Les exportations de services financiers représentent 57% des exportations de services et 50% du total des exportations (biens + services) luxembourgeoises en 2018.

Graphique 7. Taux d'ouverture aux échanges internationaux du Luxembourg (en % du PIB)



Source AMECO, calculs des auteurs

Ces échanges sont également caractérisés par un solde structurellement déficitaire depuis le milieu des années 1970[50] et par une orientation très européenne des flux d'importations comme d'exportations. L'UE28 représente 81% des exportations et 89% des importations de biens du Luxembourg en 2017, dont respectivement 64% et 80% avec ses cinq partenaires de l'ancienne « Europe des six ».

Les exportations luxembourgeoises ont un contenu en importations nettement supérieur à la moyenne des autres pays de l'Union.

Enfin, les exportations luxembourgeoises ont un contenu en importations nettement supérieur à la moyenne des autres pays de l'Union, comme de l'OCDE. Cela peut en partie s'expliquer par le fait que le Luxembourg est une « petite économie développée » qui se situe davantage en aval des chaînes de valeur internationales[51]. Cette proportion importante d'importations dans les biens (et services) exportés explique également les très forts taux d'ouverture lorsqu'ils sont mesurés en pourcentage du PIB ou de la valeur ajoutée des secteurs concernés. Ils permettent également de mettre en avant l'importance pour les secteurs exportateurs d'avoir accès aux importations de biens intermédiaires dans les meilleures conditions possibles, autre avantage non-négligeable de l'intégration européenne.

3 emplois industriels sur 4 dépendent de la demande extérieure

Si le commerce de biens du Luxembourg est très largement devancé par le commerce de services et s'il contribue « négativement » à la balance courante du pays, cela n'enlève rien à l'importance des échanges commerciaux pour les secteurs concernés.

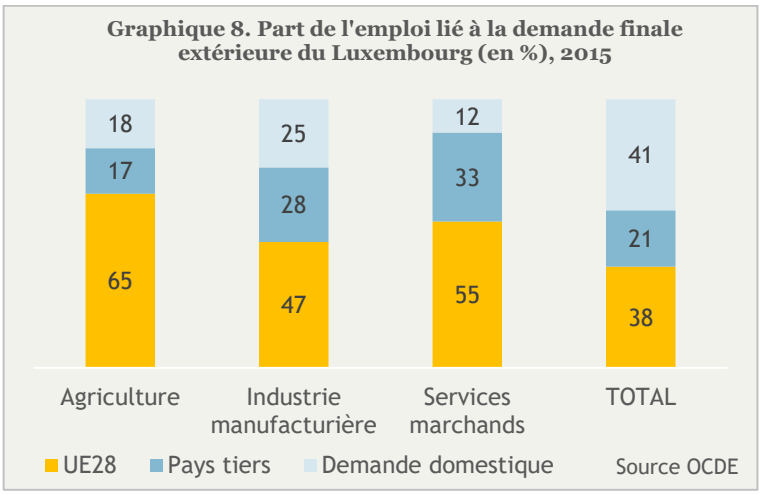
En effet, si l'on considère l'industrie manufacturière et l'agriculture, secteurs concernés par la quasi-totalité des exportations de biens, l'importance du commerce extérieur prend une toute autre dimension. D'après l'OCDE, les emplois soutenus par la demande finale extérieure concernent 82% des emplois agricoles et 75% des emplois industriels du Luxembourg, des niveaux proches de ceux du secteur des services marchands (88%, voir graphique 8). Sur l'ensemble de l'économie, la demande finale extérieure soutiendrait 59% des emplois, soit 238.000 postes. En moyenne dans l'Union, la part des emplois soutenue par la demande extérieure s'élève à 27%.

[50] Ce constat peut néanmoins être nuancé par le fait que la consommation par des non-résidents sur le territoire national de biens importés a tendance à « alourdir » structurellement le déficit commercial apparent du Luxembourg. Par exemple, en 2018, les importations de « combustibles minéraux » (carburants pétroliers) ont représenté plus de 2 milliards d'euros et les exportations 166 fois moins (12 millions). Or, une partie significative des carburants est consommée par des ménages non-résidents, des achats contribuant positivement à la balance courante du pays sans être enregistrés comme des exportations.

[51] Voir : Gabriele Di Filippo, *What Place Does Luxembourg Hold in Global Value Chains?*, Working Paper n°120, Banque centrale du Luxembourg, avril 2018.

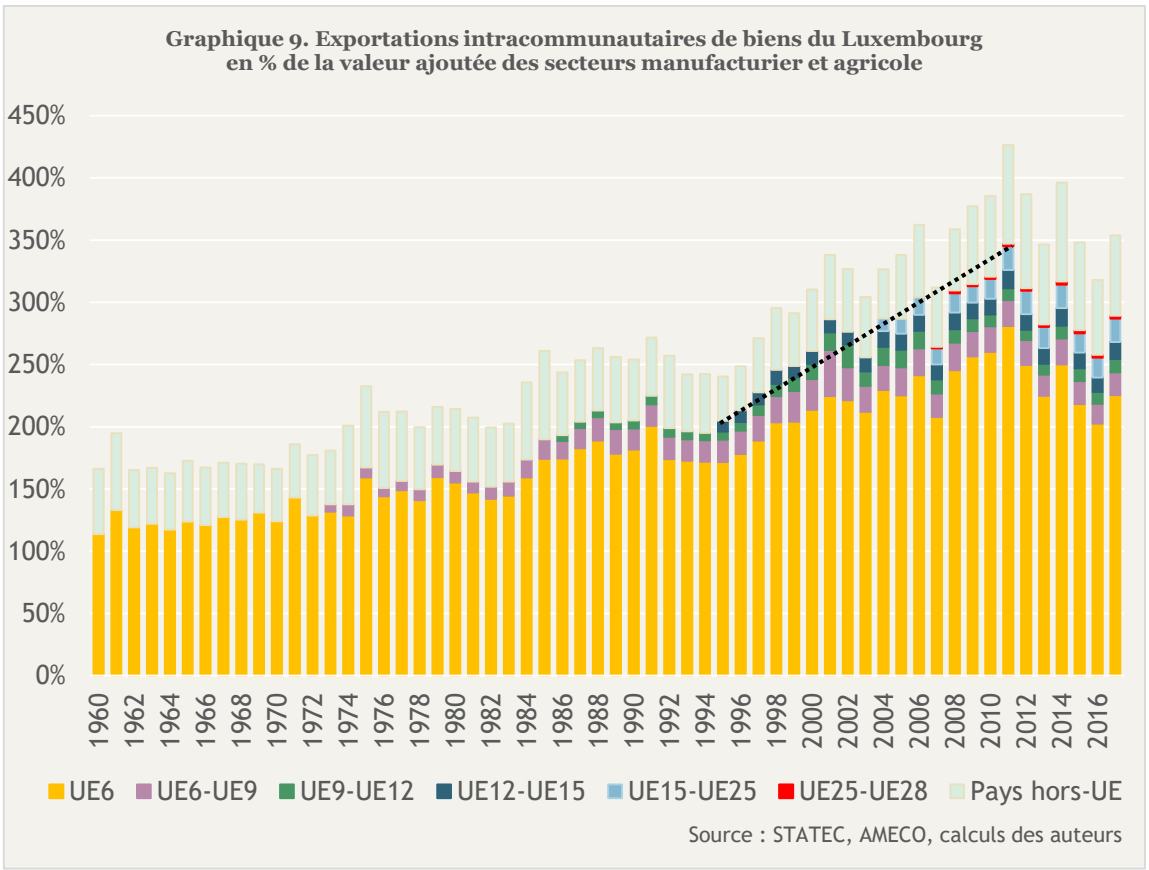
En ne considérant « que » ses 27 partenaires de l'UE, la demande extérieure soutient 38% des emplois au Luxembourg (soit 153.000 emplois). Elle compte pour 65% des emplois du secteur agricole (2.400 emplois) et 47% de ceux de l'industrie (14.900).

Graphique 8. Part de l'emploi lié à la demande finale extérieure du Luxembourg (en %), 2015



Alors même que se produisait un tassement du poids du commerce de biens dans le PIB luxembourgeois, la part des exportations luxembourgeoises vers les partenaires européens rapportée à la valeur ajoutée des secteurs concernés s'est considérablement renforcée au fil du processus d'intégration européenne. Cela est particulièrement vrai dans les 15 années ayant suivi la mise en place du marché unique en 1993 (graphique 9).

Graphique 9. Exportations intracommunautaires de biens du Luxembourg en % de la valeur ajoutée des secteurs manufacturier et agricole



UE6 : Allemagne, Belgique, France, Italie, Pays-Bas ; **UE6-UE9** : Danemark, Irlande, Royaume-Uni ; **UE9-UE12** : Grèce, Espagne, Portugal ; **UE12-UE15** : Autriche, Finlande, Suède ; **UE15-UE25** : Chypre, Malte, Estonie, Lettonie, Lituanie, Pologne, Hongrie, République Tchèque, Slovaquie, Slovénie ; **UE25-UE28** : Bulgarie, Croatie, Roumanie.

Une diversification progressive, bien que toujours modeste, des débouchés commerciaux semble également avoir été encouragée à travers les élargissements de l'UE (graphique 9).

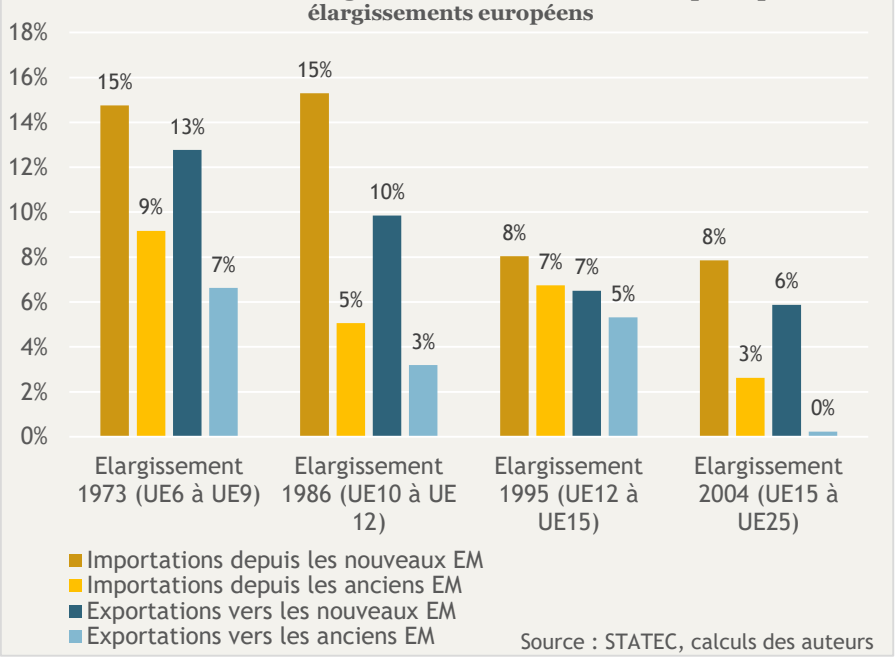
3.2 Les élargissements européens semblent avoir eu un effet stimulant sur le commerce extérieur luxembourgeois

Pour les quatre principales vagues d'élargissement (1973, 1986, 1995 et 2004), un effet stimulant sur le commerce luxembourgeois de biens semble s'être produit.

Pour les quatre principales vagues d'élargissement (1973, 1986, 1995 et 2004), un effet stimulant sur le commerce luxembourgeois de biens semble s'être produit. On observe en effet systématiquement des taux de croissance annuels moyens des importations depuis - et des exportations vers - les nouveaux Etats membres supérieurs à ceux des échanges avec les anciens Etats membres au cours des dix années suivant chacune des vagues d'élargissement (graphique 10).

Cela a permis une diversification progressive des débouchés commerciaux. Alors qu'entre 1960 et 1970, les exportations vers les 5 autres membres fondateurs représentaient 73% des exportations luxembourgeoises, cette part a perdu environ 10 points. Cette baisse relative de la part des partenaires historiques dans les échanges s'explique en partie par la progression plus rapide des Etats-membres arrivés depuis 1973, qui représentent environ 18% des exportations luxembourgeoises en 2017.

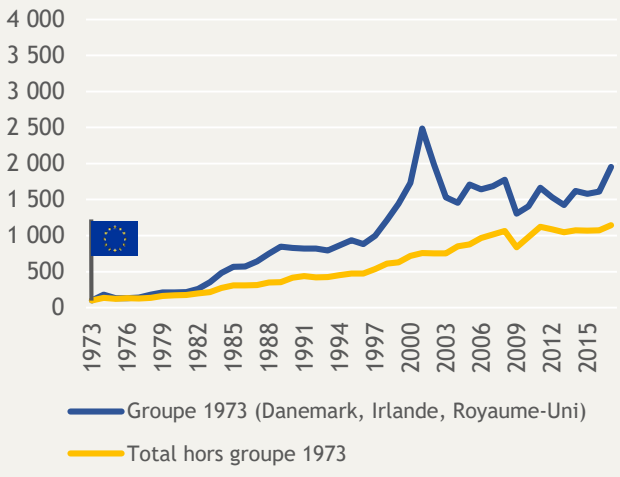
Graphique 10. Taux de croissance annuel moyen des échanges commerciaux de biens du Luxembourg dans les 10 années suivant les principaux élargissements européens



Exemple de lecture : Les exportations du Luxembourg vers les pays ayant rejoint la Communauté Européenne en 1973 (Danemark, Irlande et Royaume-Uni) ont cru en moyenne de 13% par an entre 1973 et 1983, alors que les exportations vers les anciens Etats-membres (Allemagne, Belgique, France, Italie et Pays-Bas) ont cru en moyenne de 7% par an sur la même période. Pour chaque vague d'élargissement, les membres ayant accédé à l'UE à la vague précédente passent de la catégorie « nouveaux EM » à la catégorie « anciens EM ».

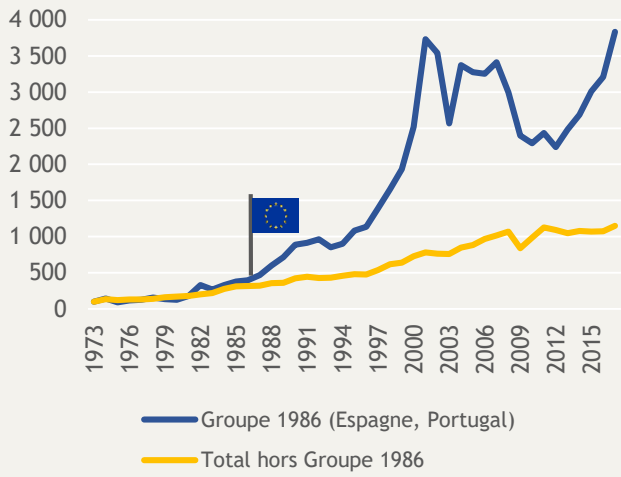
Les graphiques ci-dessous (11, 12, 13 et 14) comparent les évolutions du commerce extérieur de biens du Luxembourg vers et depuis les groupes de « nouveaux » Etats membres ayant rejoint l'Union (ou la Communauté) européenne avec le commerce international du Luxembourg vers et depuis les l'ensemble de ses autres partenaires commerciaux, qu'ils soient membres de l'UE ou non, ce qui permet de tester un autre point de comparaison que celui du graphique 10. Ils suggèrent le même « effet stimulant » des élargissements sur le commerce extérieur luxembourgeois, élargissant à la fois les débouchés commerciaux et les approvisionnements pour les importations.

Graphique 11. Elargissement de 1973
Exportations et importations de biens, 1973=100



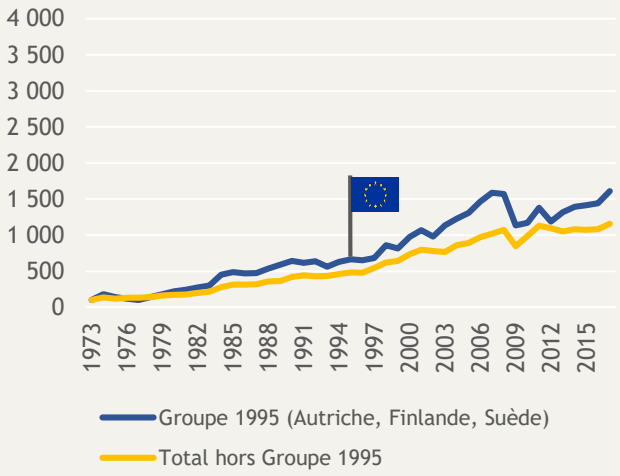
Nb : Le Danemark et le Royaume-Uni étaient membres de l'Association Européenne de Libre Echange dès 1960 et jusqu'à leur adhésion à la CEE en 1973.

Graphique 12. Elargissement de 1986
Exportations et importations de biens, 1973=100



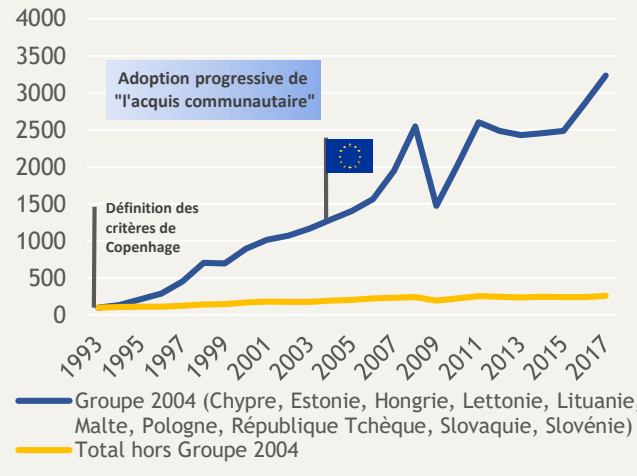
Nb : Le Portugal était membre de l'Association Européenne de Libre Echange dès 1960 et jusqu'à son adhésion à la CEE en 1986.

Graphique 13. Elargissement de 1995
Exportations et importations de biens, 1973=100



Nb : L'Autriche et la Suède étaient membres de l'Association Européenne de Libre Echange dès 1960 et jusqu'à leur adhésion à l'UE en 1995. Ce fut également le cas de la Finlande de 1986 à 1995.

Graphique 14. Elargissement de 2004
Exportations et importations de biens, 1973=100



NB : En 1993, les critères d'adhésion sont définis par le Conseil à Copenhague, notamment en vue de préparer l'élargissement. Ils impliquent notamment pour les Etats candidats d'appliquer « l'acquis communautaire » en amont de l'adhésion, permettant d'appliquer *de facto* les caractéristiques du marché unique par anticipation.

4. ZOOM SUR L'INTEGRATION FINANCIERE

4.1 Intégration financière : le contexte général européen et grand-ducal

L'intégration financière n'a pas été un processus linéaire au sein de l'Union.

L'intégration financière au sein de l'UE est tout sauf un phénomène linéaire. En témoigne en premier lieu le suivi de la législation européenne au fil du temps, qui fut émaillé de nombreuses étapes (voir le tableau 2 pour les principales d'entre elles). Le Traité de Rome a consacré les quatre libertés, dont celle des capitaux (article 67), « dans la mesure nécessaire afin d'assurer le bon fonctionnement du marché commun ». Bien que des initiatives furent prises dès les années 1960, la liberté de mouvement des capitaux à l'échelle de l'Union européenne est cependant restée à l'état de chantier avant l'adoption de la directive sur la libéralisation des capitaux 88/361/CEE[52], mise en œuvre le 1er juillet 1990. On citera également les directives sur les OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières), qui seront abordées de manière détaillée dans la partie 4.2. Enfin, l'euro est un facteur d'intégration financière à part entière (encadré 1).

A l'heure actuelle, il est souvent affirmé que l'intégration de divers segments des marchés financiers est toujours imparfaite, notamment la « banque de détail » en dépit des efforts accomplis en direction d'une « Union bancaire » dans la foulée de la crise économique et financière[53]. En outre, divers obstacles nationaux aux investissements transfrontaliers subsistent, comme l'a montré l'examen à mi-parcours, en 2017, de l'initiative d'Union des marchés des capitaux.

Tableau 2. Quelques grandes étapes de l'intégration financière européenne

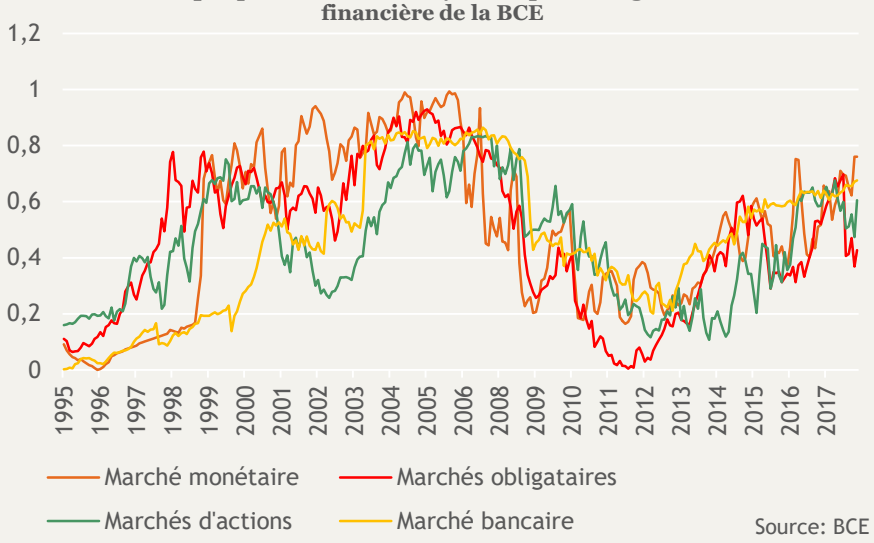
1957	Traité de Rome (4 libertés, dont capitaux)
1962	Première directive sur les capitaux de 1960 modifiée en 1962 et Programme général pour l'abolition des restrictions en matière de services
1972	Directive 72/156/CEE sur la régulation des flux financiers internationaux
1985 et 1986	Modifications à la première directive sur les capitaux (extension aux crédits à long terme relatifs à des transactions commerciales et aux achats de titres non négociés en bourse)
1988	Directive 88/361/CEE (voir le point suivant)
1er juillet 1990	Libéralisation des mouvements de capitaux (1ère phase de l'Union économique et monétaire)
1993	Traité de Maastricht : élimination des restrictions sur les mouvements de capitaux, avec certaines exceptions – pour la sécurité nationale, notamment.
1999	Euro en tant que monnaie scripturale
2002	Euro en tant que monnaie fiduciaire
2015	Lancement par la Commission de l' « Union des marchés des capitaux »

Les indicateurs d'intégration financière existants ne se caractérisent pas non plus par une grande linéarité. En témoigne par exemple l'indicateur synthétique mis en

[52] Directive 88/361/CEE du Conseil du 24 juin 1988 pour la mise en œuvre de l'article 67 du Traité de Rome. En vertu de cette directive, les États membres suppriment la plupart des restrictions aux mouvements de capitaux intervenant entre les personnes résidant dans les États membres.
[53] Font toujours défaut à l'heure actuelle, notamment, un fonds de résolution unique sans compartiments nationaux et un mécanisme intégré de garantie des dépôts.

place par la BCE. Basé principalement sur les prix, ce dernier est illustré au graphique 15. Il met en exergue une forte montée de l'intégration financière au sein de l'UE de 1995 à 2007. Toutes les composantes de l'indicateur ont cependant marqué le pas au cours de la crise économique et financière et au cœur de la crise de la dette souveraine. L'indicateur synthétique a cependant commencé à se redresser à partir de 2012, de sorte qu'il est désormais bien supérieur à son niveau d'étiage tout en demeurant nettement en deçà de son niveau « *pré-crise* ».

Graphique 15. Indicateur synthétique d'intégration financière de la BCE



Exemple de lecture : l'intégration des marchés financiers a été mesurée par la BCE de manière synthétique pour quatre segments, à savoir le marché monétaire, les marchés obligataires et d'actions et le marché bancaire. Les indicateurs ont été inférés sur la base principalement de signaux de prix (des taux de rendement, par exemple). Un indicateur égal à 1 révélerait une intégration parfaite du segment en question, tandis qu'un indicateur nul refléterait une totale dissociation des marchés nationaux.

Encadré 1. L'euro, aussi une histoire grand-ducale

L'euro est doublement une « histoire grand-ducale ». D'une part, le Luxembourgeois Pierre Werner, a joué un rôle décisif dans l'avènement de la monnaie unique en tant que président du comité qui a déposé en 1970 un rapport détaillé préconisant l'instauration en trois phases d'une union économique et monétaire européenne.

D'autre part, la monnaie unique a exercé un impact certain dans une économie aussi ouverte que celle du Luxembourg. Elle a constitué un facteur d'intégration financière à part entière, avec la disparition du risque de change pour tous les agents économiques, dont les épargnants et les frontaliers, et la convergence des taux d'intérêt au sein de la zone euro.

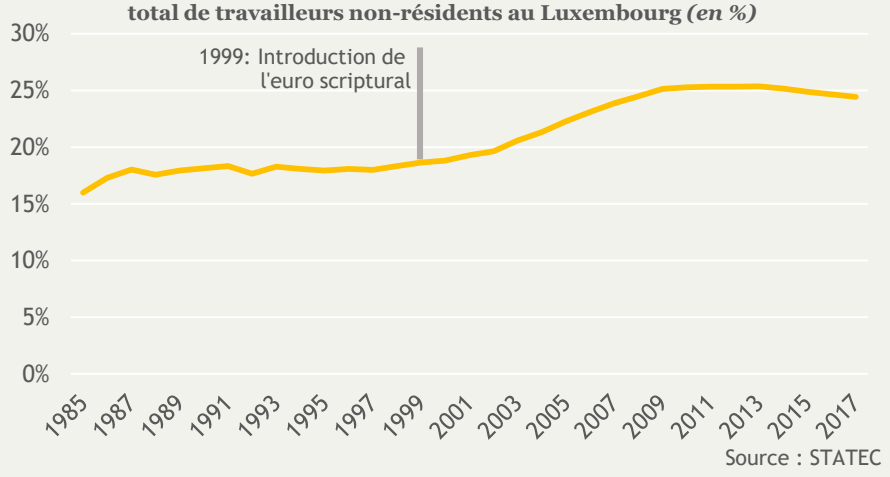
Alors que les cours de change et les taux d'intérêt fluctuaient précédemment au gré des crises de change successives, donnant lieu à d'incessantes réévaluations et dévaluations par rapport à l'ECU (« European Currency Unit » ou unité de compte européenne), l'euro (et la période de préparation de son introduction) ont été synonymes de stabilité à cet égard, mettant fin à la « double peine » des fluctuations de change et des taux d'intérêt pour les entreprises grand-ducales.

A ces avantages se sont ajoutés la disparition des coûts de conversion pour les particuliers - un avantage très tangible pour des citoyens luxembourgeois effectuant nombre de leurs achats en dehors du territoire grand-ducal. Ainsi, ce fut le cas de

8% de la consommation totale des ménages luxembourgeois en 2018 selon le STATEC, le montant en cause atteignant quelque 1.400 millions d'euros (tandis que des non-résidents ont consommé sur le territoire luxembourgeois à raison de 4.600 millions d'euros en 2018).

L'euro a également contribué à l'intégration économique via d'autres canaux. Outre la neutralisation des fluctuations des cours de change et des coûts de conversion, il a en effet grandement accéléré l'intégration du commerce extérieur, mais aussi celle du marché du travail. La montée en flèche du nombre total de frontaliers est connue, leur nombre étant passé d'à peine plus de 10.000 en 1980 à près de 200.000 actuellement. Un regard plus fin met par ailleurs en évidence une progression marquée de la proportion des frontaliers résidant en Allemagne, comme l'illustre le graphique ci-dessous. Une telle évolution pourrait s'expliquer par la disparition du risque de change, qui affectait particulièrement les travailleurs d'outre-Moselle (lors de la dévaluation de 8,5% du franc belgo-luxembourgeois en février 1982, par exemple, avec un impact inattendu sur les salaires et les espérances futures de pensions).

Graphique 16. Part des frontaliers allemands dans le nombre total de travailleurs non-résidents au Luxembourg *(en %)*



Au total, l'euro a donc pu jouer tant sur l'offre de travail (à travers les économies de conversion, la stabilité des changes et des taux d'intérêt, l'intégration accrue des marchés des biens et services) que sur la demande de travail (frontaliers davantage incités à venir travailler au Luxembourg).

A ces avantages économiques s'est ajouté, sur un plan plus institutionnel, le fait que le Luxembourg a désormais voix au chapitre dans la définition de la politique monétaire de l'Eurosystème, à travers la présence du Président de la Banque centrale du Luxembourg au Conseil des Gouverneurs de la BCE.

Dans le cas particulier du Luxembourg, les apports de l'intégration européenne sont cependant et malgré ce « brouillard » ambiant en matière d'intégration financière, relativement aisés à retracer. La situation est en effet particulièrement nette en ce qui concerne les organismes de placement collectif et les banques – ces deux segments de la Place ne pouvant d'ailleurs être dissociés au Grand-Duché.

4.2 Les organismes de placement collectif et leur « catalyseur européen »

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM ou fonds d'investissement par la suite[54]) visent principalement à regrouper les « bas de laine » d'investisseurs le plus souvent « petits ou moyens », afin de leur permettre

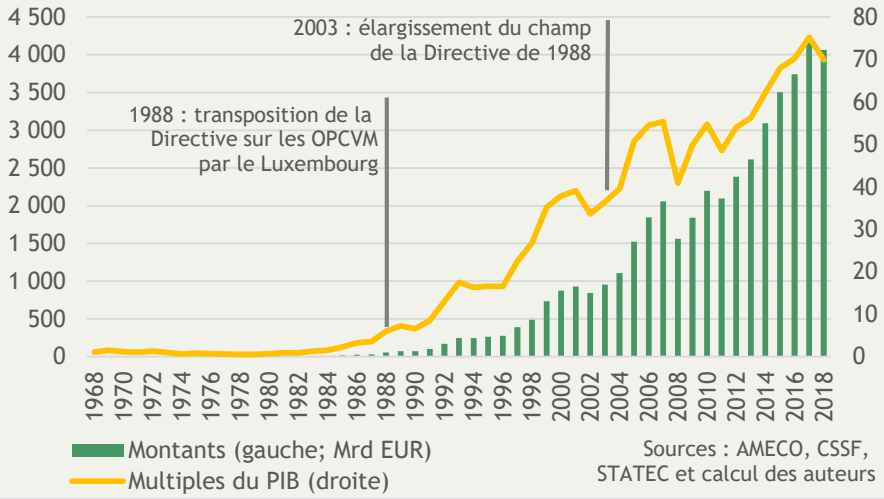
[54] Il s'agit principalement de SICAV ou sociétés à capital variable.

Les OPCVM revêtent une importance particulière au Luxembourg, avec plus de 4.200 milliards d'euros gérés à la fin 2018.

d'accéder à une diversification et à une gestion professionnelle auxquelles ils ne pourraient prétendre sur une base purement individuelle - selon le principe « *les petits ruisseaux font les grandes rivières* ». Les OPCVM revêtent une importance particulière au Luxembourg, 27ème pays de l'UE par la population, 20ème par le PIB nominal mais premier en termes d'actifs nets des fonds d'investissement, avec plus de 4.200 milliards d'euros gérés à la fin 2018.

Il s'agit là d'une remarquable montée en puissance, car les actifs nets des fonds se limitaient à 1 milliard d'euros en 1968 (voir les histogrammes verts du graphique 17). Le décollage des fonds d'investissement luxembourgeois est également très net par rapport au PIB, avec des actifs nets équivalant au PIB en 1968, égaux à la moitié de ce dernier en 1979 (un net déclin des OPCVM s'est donc manifesté au cours des années '70) et à… 70 fois le PIB en 2018.

Grpahique 17. Actifs nets des OPCVM luxembourgeois
(en milliards d'euros en vert et en % du PIB en orange)



Divers facteurs semblent avoir contribué à un tel décollage des OPC au Grand-Duché. Un premier élément a été le développement général de la place financière dès les années soixante (voir la partie 4.3 *infra*), qui a contribué à l'émergence d'un écosystème porteur pour les OPC, lui-même propice à la diffusion et à l'acquisition des compétences nécessaires à la gestion et à l'administration de ces fonds.

Ce développement initial de la place financière et de sa composante « fonds » a également pu bénéficier de facteurs d'environnement directement liés au processus d'intégration européenne. On citera en particulier le Traité de Rome et les premiers efforts accomplis sur le front des « *4 libertés* », y compris les capitaux et la mobilité transnationale des personnes – cruciales pour une économie très ouverte. Enfin, une certaine forme d'union monétaire a déjà existé au cours des années '60 et du début des années '70, dans le cadre du système de Bretton Woods caractérisé par une quasi absence de risque de change[55].

Dans l'ensemble, ces divers facteurs n'ont cependant joué qu'un rôle mesuré en ce qui concerne les fonds d'investissement, comme l'atteste la diminution déjà évoquée de leurs actifs nets de 1968 à 1979.

La première impulsion décisive pour les OPCVM fut en définitive l'adoption par les autorités luxembourgeoises d'une importante loi en 1980, définissant pour la première fois la notion de fonds communs de placement et les sociétés

[55] A la faveur d'une définition en termes de dollar américain (lui-même défini par rapport à l'or) des devises appartenant à ce système, jusqu'en 1971.

d'investissement à capital fixe et à capital variable (les fameuses « SICAV »). Les actifs nets des OPCVM ont alors connu une notable ascension, passant de 0,5 fois le PIB en 1979 à 3,5 – donc 7 fois plus – en 1987.

La Directive « OPCVM » de 1985 introduisant le passeport européen a constitué une impulsion majeure pour les fonds l'investissement luxembourgeois.

Un deuxième « *bond en avant* », bien plus marqué, s'est manifesté dans la foulée de la directive dite 1985/611/CEE sur les OPCVM, qui en conférant le « passeport européen » à la plupart des fonds luxembourgeois leur a véritablement ouvert le Sésame des marchés européens. En vertu de ce « *passeport* », un OPCVM établi au Luxembourg peut vendre ses parts dans un autre pays européen avec une simple notification de cette activité aux autorités de ce pays – sans devoir passer par une lourde procédure d'enregistrement comme auparavant. Le Luxembourg a été le tout premier Etat de l'UE à transposer cette directive, en 1988[56], ce qui lui a conféré un « first mover advantage ». Les conséquences se sont rapidement manifestées : alors que l'actif net total des OPCVM luxembourgeois s'élevait comme vu ci-dessus à 3,5 fois le PIB en 1987, ce ratio passait à 6 dès 1988 et 13,5 en 1993 (dans le sillage également de la libéralisation des mouvements de capitaux du 1er juillet 1990 et de l'entrée en vigueur du Marché unique en 1993).

La portée de la directive 1985/611/CEE a ensuite été élargie par deux directives de 2001[57], transposées par une loi nationale de décembre 2002 dont la mise en œuvre est devenue effective en 2003. Ces directives clarifient la gestion des OPCVM et simplifient l'élaboration des prospectus de vente, tout en élargissant le passeport européen aux fonds monétaires, aux « fonds de fonds » et aux fonds investissant en certains instruments financiers dérivés[58]. Là encore, on peut discerner un clair regain de dynamisme du segment des OPCVM, dans la foulée immédiate de cette nouvelle étape législative. Les actifs nets des fonds sont en effet passés de 34 fois le PIB en 2002 à 36 en 2003, 40 en 2004 et 51 en 2005 – d'autres facteurs pouvant bien entendu interagir.

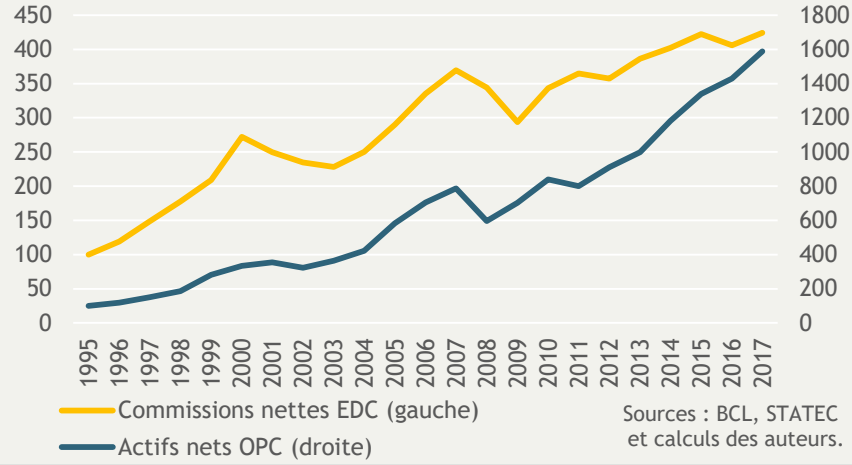
4.3 Des OPC aux banques et au secteur financier dans son ensemble

La place financière luxembourgeoise ne se limite bien évidemment pas aux OPCVM – les banques, compagnies d'assurance et auxiliaires du secteur financier jouant également un rôle de premier plan. Ces différents segments sont cependant tout sauf dissociés. Ainsi, plus de 40% du produit bancaire se compose des « *revenus nets de commissions* », qui émanent notamment des activités des établissements de crédit liées aux OPCVM. On songera par exemple aux frais de gestion de ces derniers, ou encore aux droits d'entrée et de sortie des fonds d'investissement, soit des éléments directement proportionnels aux actifs nets totaux (à la « *valeur nette d'inventaire* ») des OPCVM.

Le graphique 18 met d'ailleurs clairement en exergue un lien étroit entre la valeur nette d'inventaire des fonds d'une part et d'autre part les revenus nets de commission des banques[59]. Or cette dernière représentait en 2018 quelque 41% du produit bancaire total[60] et 9% du PIB.

[56] Loi modifiée du 30 mars 1988 relative aux organismes de placement collectif.
[57] La directive dite de gestion 2001/107/CE et la directive « produits » 2001/108/CE.
[58] Utiles en vue de la vente de parts de fonds « *trackers* » (fonds reproduisant l'évolution de grands indices boursiers), notamment.
[59] Le coefficient de corrélation entre ces deux variables s'est d'ailleurs établi à 0,96 sur la période 1995 à 2008.
[60] Le reste se constituant de la marge d'intérêt, elle-même alimentée en partie par les opérations des OPCVM via notamment les dépôts de ces derniers.

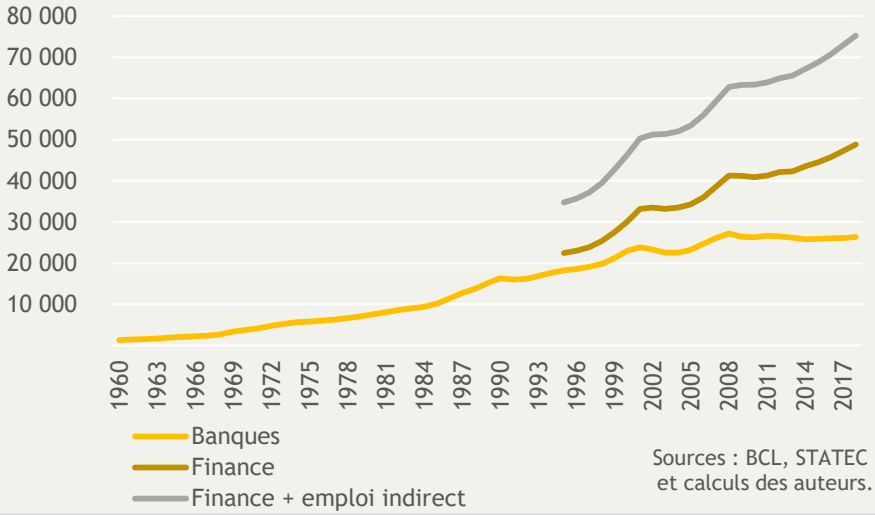
Graphique 18. Corrélation entre les revenus net de commissions des banques luxembourgeoises et l'actif net des organismes de placement collectif *(Indices 1995=100)*



L'apport de la construction européenne au secteur financier ne s'est bien entendu pas effectué uniquement par le truchement des OPCVM – même s'il s'agit bien là d'un apport crucial. On citera en vrac la libéralisation graduelle des mouvements de capitaux (avec une poussée décisive en juillet 1990), la disparition du risque de change consécutive à l'euro, l'apport déjà mentionné de la main-d'œuvre frontalière ou encore des taux d'intérêt moins fluctuants que par le passé.

Dans ce contexte d'ensemble bien plus porteur, le secteur financier grand-ducal considéré dans sa globalité connaît une progression fulgurante depuis les années '60, comme le révèle un simple examen de l'évolution de l'emploi effectué au graphique 19 (emploi bancaire, puis du secteur financier dans son ensemble et enfin l'emploi global y compris les effets indirects).

Graphique 19. Evolution de l'emploi dans le secteur financier luxembourgeois (nombre d'emplois)



Ce graphique met tout d'abord en évidence le nombre d'emplois relativement réduit observé dans le secteur bancaire (courbe du bas, en jaune) en 1960, puisque les établissements de crédit employaient alors moins de 1.400 personnes. Un facteur

« *non européen* »[61] souvent évoqué pour rendre compte d'une expansion du secteur financier dans les années '60 et '70, à savoir l'incidence d'une fiscalité plus clémente et prévisible au Luxembourg et de régulations financières de plus en plus pesantes aux Etats-Unis, en Allemagne ou encore en Belgique[62], peut paraître compatible avec la hausse prononcée de l'emploi bancaire observé de 1960 (avec un peu moins de 1.400 personnes comme indiqué *supra*) à 1979 (7.000 postes environ). En termes absolus[63], ce niveau d'emploi reste cependant extrêmement faible à l'aune de la situation actuelle.

On notera que ce n'est qu'à partir de la seconde moitié des années quatre-vingt et le début des années quatre-vingt-dix que l'emploi bancaire dépasse le cap des 10.000 personnes – une période caractérisée par ailleurs, comme déjà indiqué *supra*, par la transposition en droit luxembourgeois (en 1988) de la directive européenne sur les OPCVM, par la libéralisation des mouvements de capitaux le 1er juillet 1990 et par ce « choc de confiance » qu'ont constitué l'Acte unique (entré en vigueur en juillet 1987), l'adoption du Traité de Maastricht et le Marché unique (1993).

Ce n'est qu'à partir de la seconde moitié des années quatre-vingt et le début des années quatre-vingt-dix que l'emploi bancaire dépasse le cap des 10.000 personnes.

L'emploi bancaire semble certes plafonner quelque peu à partir de la fin des années '90, mais il s'agit là dans une large mesure de la conséquence d'une forme d'externalisation de l'activité vers les « *auxiliaires des marchés financiers* »[64]. L'emploi financier direct global (courbe brune) continue en effet à enregistrer une hausse très soutenue.

Encore convient-il de comprendre que l'emploi financier direct observé – soit quelque 48.800 postes en 2018 – constitue à son tour une sous-estimation des retombées totales du secteur financier en termes d'emplois. IDEA a en effet estimé à l'équivalent de 26.000 postes l'impact indirect de ce secteur sur l'emploi, exercé via sa consommation intermédiaire s'adressant à l'ensemble des autres branches de l'économie – comme expliqué dans l'encadré ci-dessous et dans l'annexe 1.

Encadré 2. Calcul de l'emploi financier indirect

Pour appréhender les retombées globales du secteur financier en termes d'emplois, IDEA a examiné les consommations intermédiaires, pour ensuite isoler l'apport de ces dernières à la valeur ajoutée et à l'emploi dans les secteurs fournisseurs respectifs.

Afin de générer sa valeur ajoutée, la place financière recourt en effet à de nombreux inputs de production (qui constituent la consommation intermédiaire précitée). Ainsi, en 2017 et selon la matrice des entrées et sorties élaborée par le STATEC, le

[61] Ou du moins n'étant pas directement lié à la construction européenne.
[62] Comme l'indiquent de nombreux auteurs (notamment André Bauler, *Les fruits de la souveraineté nationale – Essai sur le développement de l'économie luxembourgeoise de 1815 à 1999 : une vue institutionnelle*, 2001), les catalyseurs du premier décollage de la place financière dans les années '60 et '70 furent notamment l'évolution assez restrictive de diverses législations à l'étranger, notamment la « *Regulation Q* » (plafonnement des revenus d'intérêt) et l' « *interest equalisation tax* » aux USA, des exigences accrues en matière de réserves obligatoires des établissements de crédit en Allemagne à partir de 1968, de même que l'imposition à la source des revenus du patrimoine en Allemagne et en Belgique, notamment.
[63] Même en termes relatifs, l'emploi bancaire ne représentait que 1% de l'emploi total en 1960 et 4% en 1979. Il alimente (sans même prendre en compte les retombées indirectes) 6% de l'emploi en 2018 avec de surcroît d'importantes activités d'externalisation, le secteur financier dans son ensemble représentant en 2018 quelque 11% de l'emploi global.
[64] Les PSF ou professionnels des marchés financiers, en particulier. Ces entités peuvent être actives dans les domaines de la conservation de titres, du support informatique ou administratif, du prêt, des « *family offices* », etc. Il convient de noter que le secteur financier comprend également les compagnies d'assurance et fonds de pension, qui n'ont pas été abordés ici mais se caractérisent également par une valeur ajoutée en nette progression. Voir également les « Soparfi », qui connaissent actuellement une « montée en substance » se traduisant par une progression de l'emploi.

secteur financier a incorporé à son processus de production près de 3.600 millions d'euros de consommation intermédiaire en provenance de la branche «Activités spécialisées, scientifiques et techniques » et 2.400 millions d'euros de « Services administratifs et de soutien » - pour ne citer que les deux principales sources d'inputs.

Or ces montants génèrent à leur tour de la valeur ajoutée dans les branches concernées, donc de l'emploi (comme le montre le tableau repris à l'annexe 1 de la présente Idée du mois). L'emploi indirect du secteur financier dans son ensemble, compte tenu de l'ensemble de ses inputs de production, serait de l'ordre de 26.000 unités selon les estimations d'IDEA.

Il s'agit d'une estimation assez prudente, car il n'est pas tenu compte, lors du calcul de l'emploi financier indirect, d'autres retombées indirectes potentielles, s'exerçant par exemple via la consommation finale et les investissements immobiliers des employés du secteur financier.

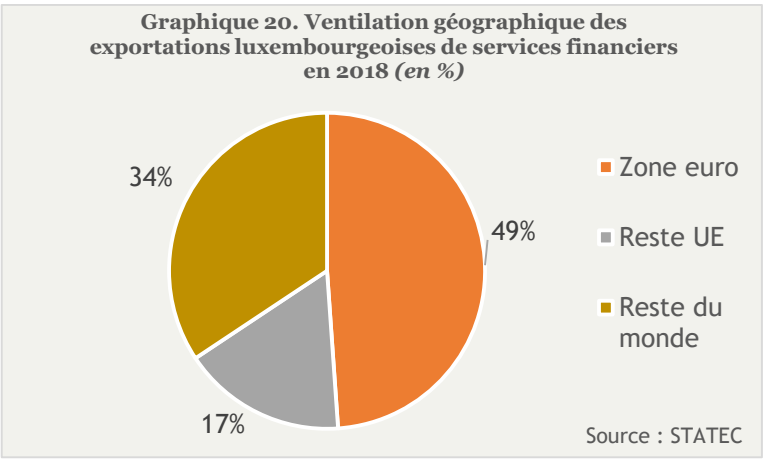
Le secteur financier occuperait directement et indirectement quelque 75.000 personnes.

En d'autres termes, le secteur financier occuperait directement et indirectement quelque 75.000 personnes (soit 49.000 en direct plus 26.000 de façon indirecte), un ordre de grandeur sans commune mesure avec l'emploi financier enregistré en 1960 ou même à la fin des années '70[65]. De même, le secteur financier représentait en 2018 quelque 28% de la valeur ajoutée globale en direct, et même 33% compte tenu des incidences indirectes s'opérant via la consommation intermédiaire.

Les services financiers du Luxembourg sont pour près de la moitié exportés vers d'autres pays de la zone euro et à raison de 17% vers les autres Etats membres de l'UE - le Royaume-Uni principalement.

Autre « présomption » allant dans le sens d'une (forte) impulsion européenne en faveur de la place luxembourgeoise : la ventilation géographique des exportations de services financiers, ces dernières s'étant au total montées en 2018 à 55 milliards d'euros (soit approximativement le PIB…). Le graphique 20 est très illustratif à cet égard : les services financiers du Luxembourg sont pour près de la moitié exportés vers d'autres pays de la zone euro et à raison de 17% vers les autres Etats membres de l'UE – le Royaume-Uni principalement.

Graphique 20. Ventilation géographique des exportations luxembourgeoises de services financiers en 2018 *(en %)*



[65] L'emploi bancaire reproduit au tableau pour l'année 1960, de l'ordre de 1.400, ne comprend certes pas l'emploi indirect. Mais même en cas d'application à ce nombre de la proportion d'emplois indirects observée en 2018, l'emploi global (c'est-à-dire direct et indirect) ne serait que d'environ 2.000 personnes en 1960 (et 9.000 en 1979).

CONCLUSION

Que ce soit par son histoire ou par ses spécificités économiques, son très haut degré d'ouverture internationale en particulier, le Luxembourg est un acteur « naturel » de la construction européenne. Diverses études passées en revue dans cette Idée du Mois ont d'ailleurs montré que le Grand-Duché a été l'un des principaux bénéficiaires de l'intégration des marchés des biens et des services – du moins si l'on exclut les « *nouveaux Etats* membres » entrés en 2004 qui, lors de leur adhésion, présentaient des profils économiques différents.

Les principaux apports originaux de la présente Idée du mois vont également dans ce sens. Il apparaît d'emblée que le PIB en volume s'est accru à l'occasion des diverses étapes de l'intégration économique européenne, ce qui n'est guère étonnant compte tenu de l'importance des « 4 libertés » portant sur la circulation des biens, des services, des personnes et du capital pour le Luxembourg, pays se situant au cœur d'un marché de 500 millions d'habitants et dont 86% du commerce extérieur de biens s'effectuait avec d'autres Etats membres dès 1960. Il apparaît en particulier que le commerce de biens luxembourgeois a profité de chacune des vagues d'élargissement de l'Union européenne. Ces échanges commerciaux demeurent vitaux pour une industrie luxembourgeoise où près de 15.000 emplois (47% du total) sont directement soutenus par la demande européenne[66].

L'effet de l'intégration européenne s'est également manifesté en faveur de la Place financière. Alors que cette dernière ne représentait qu'environ 1.500 emplois vers la fin des années '60, elle alimente désormais 49.000 emplois directs auxquels il faut ajouter 26.000 emplois indirects. Des facteurs indiscutablement « européens » tels que les directives relatives aux organismes de placement collectif (en particulier celles qui se rapportent au « passeport européen »), la libéralisation des mouvements de capitaux et l'introduction de l'euro, ont joué un rôle essentiel dans cette évolution ayant permis au pays de devenir l'une des principales places financières de la zone euro.

Ces éléments d'analyse demeurent préliminaires et visaient à « défricher un vaste terrain ». Il s'agit d'une porte ouverte vers d'autres analyses, chaque volet traité ici pouvant faire l'objet d'une recherche à part entière, dans un contexte luxembourgeois assurément très spécifique. Il importerait par exemple de procéder à des évaluations d'impact ciblant davantage la liberté de circulation des personnes de même que les services non financiers, dans la mesure où les évaluations existantes se concentrent largement sur les aspects commerciaux.

Nos premiers résultats ne peuvent par ailleurs qu'inciter le Luxembourg à agir en tant que véritable « Ambassadeur » de l'approfondissement de l'intégration européenne, en « trait d'union » entre les différents Etats membres. Le tout dans un esprit de « diversification géographique » allant au-delà de ses voisins immédiats. Des efforts en ce sens s'imposent dans le présent contexte, fait de « vagues eurosceptiques » et d'interrogations sur des questions aussi disparates que le Brexit, une défense plus intégrée, la transition écologique et énergétique ou encore la nécessité de « compléter » la zone euro – toujours perfectible en ce qui concerne la convergence économique et sociale[67].

[66] Source OCDE.
[67] Voir notamment à cet égard le Cahier thématique n°2/5 « Europe », mai 2018 : http://www.fondation-idea.lu/wp-content/uploads/sites/2/2018/05/CT-Europe3.pdf et l'Euromatinale avec Michel Aglietta « Un pacte européen pour la croissance » : https://www.fondation-idea.lu/2017/04/13/retour-leuromatinale-michel-aglietta-pacte-europeen-croissance.

ANNEXE 1 : LES RETOMBÉES INDIRECTES (VIA LA CONSOMMATION INTERMÉDIAIRE) DU SECTEUR FINANCIER SUR L'EMPLOI ET LA VALEUR AJOUTÉE

Le tableau ci-dessus illustre le mode de calcul de la valeur ajoutée et l'emploi indirects du secteur financier (code NACE K ci-dessous, donc y compris les compagnies d'assurance et les auxiliaires financiers). Ces retombées indirectes ont été appréhendées de manière restreinte, par le biais de la consommation intermédiaire du secteur financier uniquement. Ainsi, les effets favorables sur la valeur ajoutée et l'emploi liés à la consommation des personnes travaillant pour cette branche économique n'ont pas été intégrés.

La première colonne (1) ci-dessous, directement extraite du tableau des entrées et sorties 2017 du STATEC, renferme les consommations intermédiaires de la branche « finance » auprès de ses différents fournisseurs. Elle s'est au total élevée à 80 958 millions d'euros en 2017, dont 72 821 auprès d'autres établissements financiers. La consommation intermédiaire du secteur financier relevant des branches non financières de l'économie se montait dès lors à 8 137 millions d'euros en 2017.

C'est à partir de ce dernier montant qu'ont été calculées les retombées indirectes du secteur financier, en termes de valeur ajoutée puis d'emplois. Les estimations relatives à la valeur ajoutée apparaissent dans la colonne (2) du tableau où, pour chaque branche fournissant le secteur financier, les chiffres affichés sont égaux aux consommations intermédiaires respectives de la colonne (1), multipliées par le ratio valeur ajoutée totale / production totale (la production étant égale à la valeur ajoutée plus la consommation intermédiaire) de la branche fournisseuse. Comme le montre le tout dernier chiffre de la colonne (2) (il s'agit de la somme des différentes branches), la valeur ajoutée indirecte totale estimée sur la base de la consommation intermédiaire du secteur financier est égale à 2 227 millions d'euros, ce qui représente quelque 4,4% de la valeur ajoutée totale enregistrée en 2017.

L'emploi indirect est estimé à la colonne (3), de manière largement similaire (soit par branche « fournisseuse » du secteur financier), en partant de la valeur ajoutée de la colonne (2) et en la divisant par la productivité apparente du travail propre à chaque branche fournissant le secteur financier. Le nombre total d'emplois indirects estimé de la sorte se situe à pratiquement 25 700, contre 48 800 pour l'emploi direct (enregistré par le STATEC) auprès du secteur financier dans son ensemble.

Cette estimation relative à l'année 2017 a été appliquée à l'ensemble de la période 1995 à 2018, en supposant que les taux de recours aux secteurs fournisseurs sont demeurés constants sur cette période.

Tableau : Valeur ajoutée directe et indirecte *(millions d'euros)* **et emplois correspondants** *(personnes)* **dans le secteur financier**

Code		Agrégats du secteur financier		
		Consommations intermédiaires	Valeur ajoutée correspondante (indirecte)	Emploi correspondant (indirect)
		K	K	K
		(1)	(2)	(3)
A	AGRICULTURE, SYLVICULTURE ET PÊCHE	0	0	0
B	INDUSTRIES EXTRACTIVES	1	0	3
C	INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE	267	56	757
D	PRODUCTION ET DISTRIBUTION D'ÉLECTRICITÉ, DE GAZ, etc.	55	16	79
E	PRODUCTION ET DISTRIBUTION D'EAU; ASSAINISSEMENT, etc.	19	7	53
F	CONSTRUCTION	121	44	758
G	COMMERCE; RÉPARATION D'AUTOMOBILES ET DE MOTOCYCL	51	21	222
H	TRANSPORTS ET ENTREPOSAGE	185	75	965
I	HÉBERGEMENT ET RESTAURATION	87	43	1 076
J	INFORMATION ET COMMUNICATION	965	109	1 045
K	ACTIVITÉS FINANCIÈRES ET D'ASSURANCE	72 821		
L	ACTIVITÉS IMMOBILIÈRES	363	23	238
M	ACTIVITÉS SPÉCIALISÉES, SCIENTIFIQUES ET TECHNIQUES	3 581	1 309	15 922
N	ACTIVITÉS DE SERVICES ADMINISTRATIFS ET DE SOUTIEN	2 369	472	4 014
O	ADMINISTRATION PUBLIQUE	45	34	289
P	ENSEIGNEMENT	2	1	13
Q	SANTÉ HUMAINE ET ACTION SOCIALE	0	0	1
R	ARTS, SPECTACLES ET ACTIVITÉS RÉCRÉATIVES	0	0	2
S	AUTRES ACTIVITÉS DE SERVICES	27	17	257
T	ACTIVITÉS DES MÉNAGES	0	0	0
P.2	**Consommation intermédiaire totale secteur financier**	**80 958**		
D.211	TVA	855		
D.21 hD211	Impôts sur produits (hors TVA)	366		
D.31	Subventions sur produits	-5		
P.2 (yc TVA)	**CI (prix d'acquisition) y.c. TVA**	**82 174**		
D.1	Rémunération des salariés	5 162		
D.29	Autres impôts sur production	1 159		
D.39	Autres subvention sur production	-2		
K1	Consommation de capital fixe	458		
B4	Excédent net d'exploitation	7 475		
B.1	**Valeur ajoutée (prix de base)**	**14 252**	**2 227**	
	Emploi total (nombre de personnes)	**48 800**		**25 694**

Sources : STATEC et calculs IDEA.

©Fondation IDEA asbl 2019

Directeur de la publication
Muriel Bouchet

Auteurs de la publication
Muriel Bouchet
Tél 42 39 39 491 – Email : muriel.bouchet@fondation-idea.lu
Vincent Hein
Tél 42 39 39 533 – Email : vincent.hein@fondation-idea.lu