



# LES CARNETS DE L'ÉCONOMIE ET DE L'ENTREPRISE

## N°6 / JANVIER 2015

### CONJONCTURE

## NE PAS CÉDER AU DÉFAITISME

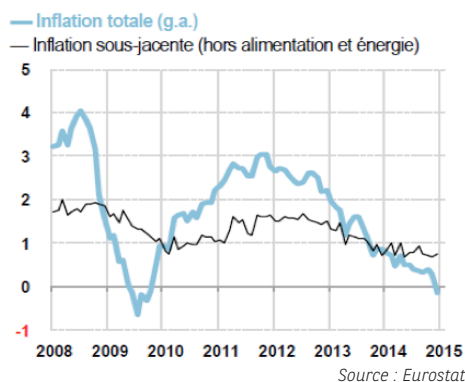
► Si l'économie américaine a terminé l'année sur une note positive, la zone euro n'a pas bien commencé 2015. Les marchés financiers sont essentiellement préoccupés par la Grèce, et la perspective de la tenue d'élections législatives anticipées à la fin du mois de janvier. Si l'on en croit les sondages, le parti Syriza pourrait en effet gagner ces élections, et conduire la prochaine coalition gouvernementale. Or, ce parti réclame un arrêt des mesures de rigueur et une nouvelle restructuration de la dette publique grecque. Mais les intérêts

économiques de la Grèce, comme ceux de ses créanciers, vont dans le sens du compromis.

► Médiocres, les données économiques ne permettent pas de compenser les incertitudes politiques. La production industrielle a reculé au mois de novembre 2014 dans plusieurs grands pays de la zone, pas uniquement en France, du fait d'une baisse de la production énergétique. En outre, les enquêtes de confiance publiées cette semaine (PMI, Commission européenne) montrent que l'activité est probablement restée mal orientée en fin d'année.

► Enfin, l'inflation s'est inscrite en territoire négatif (-0,2%) pour la première fois depuis 2009 en décembre. Largement lié à la chute des prix de l'énergie, le phénomène n'est pour l'instant ni généralisé, ni autoalimenté, ce qui caractériserait une situation de déflation. Mais les risques sont présents, et la BCE s'apprête à agir.

### Inflation en zone euro



Clemente DE LUCIA

Recherche Economique Groupe, BNP Paribas

[clemente.delucia@bnpparibas.com](mailto:clemente.delucia@bnpparibas.com)

### ➔ Plan Juncker : la bonne surprise (p.2 à 4)

Dans ce numéro spécial, nous détaillons le mode financement et les objectifs du Plan d'investissement pour l'Europe, projet phare du début de la mandature de Jean-Claude Juncker à la tête de la Commission européenne.

- Compte tenu d'un environnement économique contraint, ce plan constitue une heureuse surprise.
- En renonçant à dégager des moyens publics nouveaux, J-C Juncker s'est finalement autorisé à aller vite.
- Le Conseil européen de décembre a officialisé le lancement du Plan, sans prendre pour l'instant d'engagements sur d'éventuelles contributions volontaires des Etats.
- Compte-tenu de l'ampleur des cofinancements privés visés, c'est finalement la sélection des projets qui s'avèrera centrale et pourrait soulever le plus de questions.
- Plus de 2000 propositions d'investissement ont été soumises à la task force européenne.
- Le Plan renoue avec l'Europe des projets et s'efforce de moderniser les modes d'actions des politiques européennes.

## PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES

au 17.12.2014

### FRANCE

#### ACTIVITÉ

Variations annuelles, %	2014 e	2015 e	2016 e
PIB	0,4	0,9	1,5
Consommation privée	0,4	1,3	1,6
Dépenses Publiques	2	1,7	0,6
Investissement (FBCF)	-1,7	-0,7	2,2
Contribution des exportations	-0,3	-0,1	0,1

#### INFLATION ET CHÔMAGE

Variations annuelles, %	2014 e	2015 e	2016 e
Inflation (IPC)	0,5	0,3	1
Taux de chômage, niveau %	10,3	10,8	10,7

#### COMPTES EXTÉRIEURS ET PUBLIC

% PIB	2014 e	2015 e	2016 e
Balance courante	-1,3	-0,8	-1
Déficit public	-4,4	-4,3	-4
Dette publique % PIB	95	98	99

### ZONE EURO

#### ACTIVITÉ

Variations annuelles, %	2014 e	2015 e	2016 e
PIB	0,8	1,1	1,8
Consommation privée	0,9	1,8	1,4
Dépenses Publiques	0,9	0,2	0,7
Investissement (FBCF)	0,6	0,4	2,1
Contribution des exportations	0,1	-0,2	0,5

#### INFLATION ET CHÔMAGE

Variations annuelles, %	2014 e	2015 e	2016 e
Inflation (IPC)	0,4	0	1
Taux de chômage, niveau %	12	11,5	11,1

#### COMPTES EXTÉRIEURS ET PUBLIC

% PIB	2014 e	2015 e	2016 e
Balance courante	2,5	2,8	2,9
Déficit public	-2,6	-2,4	-2,1
Dette publique % PIB	96	97	96

e : estimations et prévisions des Etudes économiques BNP Paribas



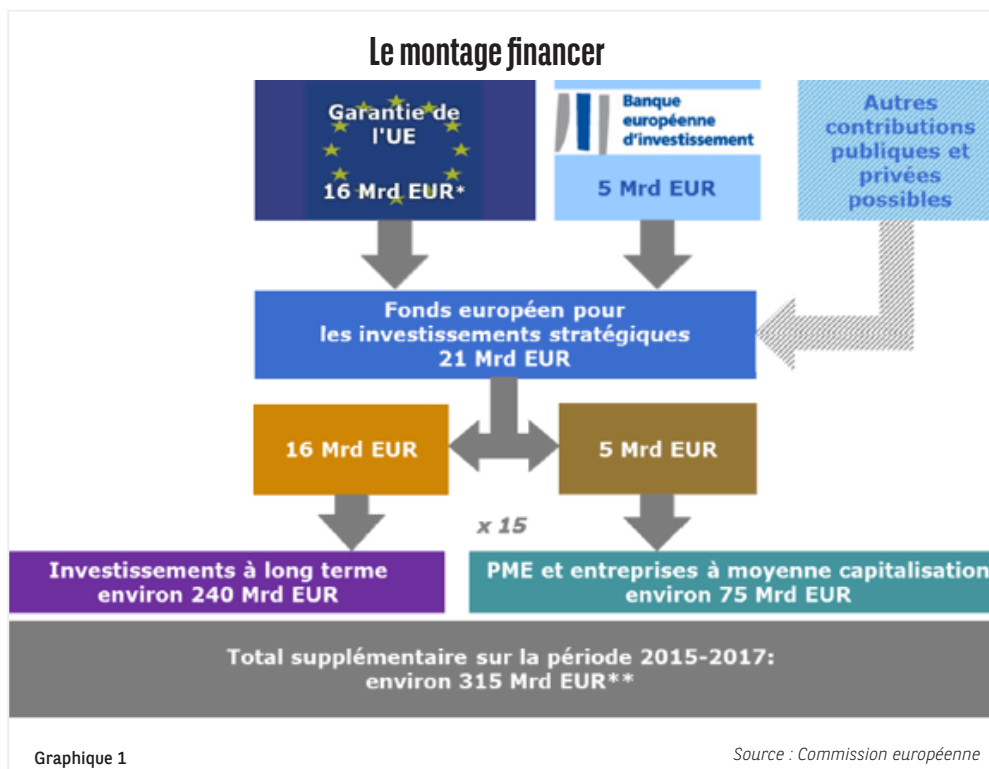
## LA BONNE SURPRISE DU PLAN JUNCKER

Jean-Claude Juncker a présenté le 26 novembre les grandes lignes de son Plan d'investissement européen, mesure phare du début de sa mandature. Plusieurs de ces éléments avaient été dévoilés dans la presse, mais la présentation du Président de la Commission a permis de confirmer certains arbitrages. Dans cet article, nous revenons sur les principaux points à retenir, les éléments qui devront être précisés ainsi que l'impact que nous en attendons au niveau macroéconomique.

### Un montage financier innovant

Dès le départ, il était clair que le principal défi lancé à JC Juncker allait être de « faire beaucoup avec peu de moyens ». L'esprit du plan a donc été de favoriser un flux d'investissements privés dans un contexte de liquidités abondantes mais de faible appétit pour le risque. L'idée première est de travailler à optimiser les financements européens ; le Plan répond ainsi aux critiques montantes sur l'utilisation du budget de l'UE. Il s'agit aussi de s'appuyer sur l'expertise et la capacité de la Banque européenne d'investissement à être un catalyseur de financements, c'est-à-dire à susciter un afflux de co-financements privés sur les projets qu'elle soutient, sans pour autant détériorer de façon trop marquée l'équilibre entre ses encours de crédits et son niveau de capitalisation<sup>(1)</sup>.

Un Fonds européen pour les investissements stratégiques (FEIS) sera créé au sein de la Banque européenne d'investissement (BEI). Il sera initialement doté par cette dernière d'un capital de EUR 5 Mds, auxquels s'ajouteront EUR 16 mds octroyés par l'UE sous forme de garanties (graphique 1). D'ores et déjà, la Commission a réservé EUR 8 Mds pris sur les lignes de crédit existantes de la programmation 2014-2020, pour assurer cette garantie. Les Etats membres, directement ou au travers de leur propres banques publiques d'investissement, sont invités à apporter des contributions supplémentaires à la constitution de ce capital. Réunis fin décembre 2014 à Bruxelles pour le dernier Conseil européen de l'année, les chefs d'Etat et de gouvernement



des Vingt-huit ont officialisé le lancement du Plan d'investissement et validé le schéma de financement actuel, sans, pour le moment, le compléter par des contributions volontaires. La situation pourrait être différente au sommet de juin prochain dès lors que le projet aura été véritablement mis en place et que la liste des projets envisagés aura été précisée. En outre, la Commission européenne vient de confirmer dans une publication récente qu'elle ne tiendra pas compte de la dépense que constitueraient de telles contributions lorsqu'elle évaluera la situation des finances publiques des Etats concernés.

Quoi qu'il en soit, l'idée est d'utiliser le FEIS en appui des activités déjà existantes de la BEI (cf. encadré p.4). Celle-ci finance le plus souvent des investissements de long terme, principalement par l'octroi de prêts, mais a également développé des activités de capital-risque et d'octroi de garanties aux mid-caps et aux PME via un fonds dédié, le Fonds européen d'investissement (FEI). Concrètement, le FEIS fournira une protection partielle du risque (absorption des premières pertes) à certains projets nouveaux financés par la BEI et le FEI. Avec cette protection, la BEI pourra ajouter à son portefeuille des produits capables

d'absorber plus de risques que ses produits traditionnels, et d'offrir un financement à des projets plus risqués que ceux qu'elle retient habituellement. **Les services de la Commission et de la BEI estiment qu'en moyenne, 1 euro de protection accordé par le FEIS permettra à la BEI d'investir 3 euros en dette subordonnée dans des projets, cofinancés à hauteur de 12 euros par des investissements privés.** D'où, au final, l'annonce que les EUR 21 Mds du FEIS permettront de financer, avec un levier de 15, EUR 315 Mds d'investissements stratégiques pour l'UE.

### Quels projets seront financés ?

Sur ce montant, les services de la Commission estiment que EUR 240 Mds pourraient servir au financement d'investissements à long terme accordés directement par la BEI, et EUR 75 Mds au financement des PME, ETI et des entreprises de moyenne capitalisations, fortement innovantes ou créatrices d'emplois, via le FEI.

Pour l'instant, le groupe de travail européen mis sur pied pour l'occasion (CE, BEI, Etats membres) a rendu un rapport, et publié la longue liste des projets (plus de 2000) qui



lui ont été soumis par les Etats. Cette liste reste pour l'instant indicative, et devrait à être mise à jour régulièrement. Dans la phase opérationnelle, les décisions d'investissement seront systématiquement prises par un comité indépendant. La CE souhaite favoriser le financement de projets en ligne avec les politiques de l'UE : **infrastructures stratégiques dans le numérique et l'énergie, infrastructures de transports dans les centres industriels, éducation, recherche et innovation**. Les candidats potentiels sont a priori nombreux, et plusieurs Etats membres ont d'ores et déjà commencé à communiquer sur les projets qu'ils espèrent voir retenus.

## Un Fonds qui s'insère dans un projet plus large

Notons enfin que la création du FEIS s'inscrit dans un plan plus large :

1. D'une part, l'objectif est de créer une plateforme de conseil en investissement (EU investment hub), qui servirait de guichet unique pour les promoteurs de projets en recherche de financements ainsi que les investisseurs, et serait à même de les orienter vers les outils communautaires adéquats. Elle bénéficierait de l'expertise technique de la CE et de la BEI. Une « réserve de projets » susceptibles de recevoir des financements européens serait créée, mise à jour en permanence, et rendue publique.

2. D'autre part, J-C Juncker veut associer les Etats membres. Comme nous l'avons dit, ils pourront, sur une base volontaire, contribuer au capital du FEIS. Surtout, ils sont encouragés à optimiser l'utilisation des fonds européens, et en particulier des fonds structurels qui leurs sont alloués en sélectionnant de façon plus exigeante les projets, et en recourant plus fréquemment à des modes de financements innovants plutôt qu'aux subventions, pour accroître le cofinancement et l'effet de levier

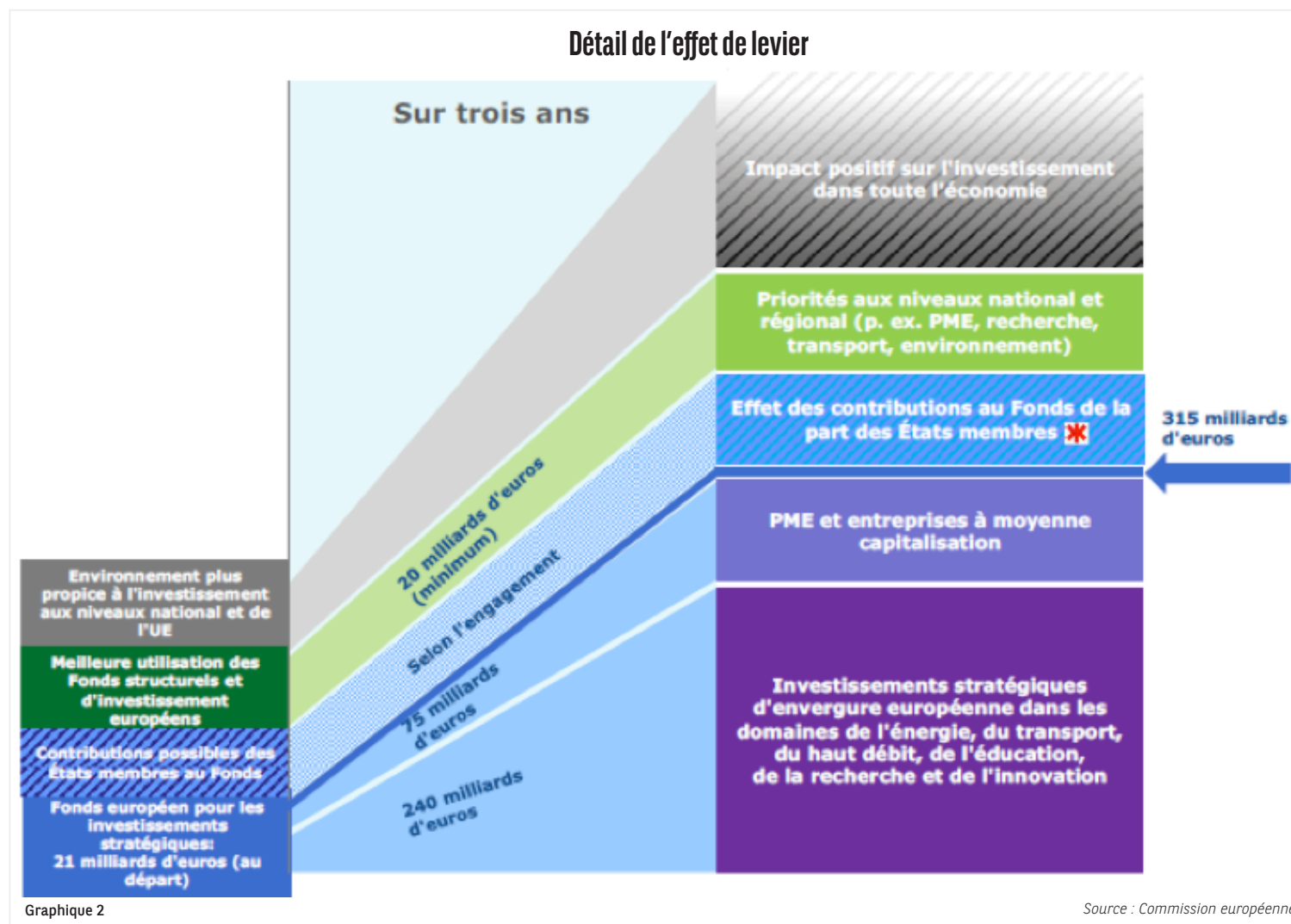
de ces lignes de crédits.

3. Enfin, les annonces de JC Juncker contiennent un volet de réformes règlementaires visant à améliorer l'environnement européen pour les investissements. **Côté financier, il s'agira notamment d'avancer sur le projet d'union des marchés de capitaux**, et, côté industriel, de poursuivre l'unification (en particulier sur le plan règlementaire) des secteurs énergétiques, de télécommunications et de transports.

C'est la raison pour laquelle, au final, la Commission indique que 315 Mds d'euros d'investissements sont une estimation prudente de l'impact probable du Plan (graphique 2).

## Les prochaines étapes

D'ores et déjà, les services de la BEI et de la Commission travaillent à la mise sur pied du projet. En outre, un règlement pour la création



du FEIS est nécessaire. La Commission, qui publiera sa proposition début 2015, demande au Conseil et au Parlement européen d'en accélérer la procédure d'adoption, en vue d'une entrée en vigueur en juin 2015, date à laquelle le FEIS et la plateforme européenne d'investissement devraient être opérationnels et entamer leur action. Mi-2016, une première revue des investissements réalisés pourrait être faite et présentée au Conseil européen, un renforcement du plan envisagé.

## Conclusion : une heureuse surprise dans un environnement très contraint

In fine, c'est la sélection des projets qui semble soulever le plus de questions. Tout d'abord, le Comité d'investissement indépendant chargé de statuer sur les choix du FEIS fera-t-il réellement abstraction de la répartition géographique des projets sélectionnés ? On peut ensuite s'interroger sur la façon dont s'articuleront ce plan, et notamment l'action du FEIS, et les politiques et lignes de crédit déjà existantes (fonds structurels ; programme Connecting Europe Facility pour le financement des réseaux d'énergie, de télécommunications et de transports ; activités « classiques » de la BEI qui vont se poursuivre). Il importera d'éviter l'empilement ou, au pire, la mise en concurrence de ces dispositifs.

Enfin, il pourrait s'avérer difficile de concilier la volonté d'un recours très important aux fonds privés (80% du financement d'un projet en moyenne) avec les secteurs d'activités visés (infrastructures de réseaux, éducation, R&D,...). En effet, si ces domaines sont des domaines traditionnels d'intervention de l'UE et des pouvoirs publics, c'est souvent parce qu'ils présentent des caractéristiques qui le justifient sur le plan économique. Pour certains de ces investissements, le recours au financement privé pourrait se révéler compliqué, et ne serait pas forcément privilégié si les ressources publiques n'étaient pas si rares. Tous ces éléments font probablement peser un risque baissier sur l'effet multiplicateur que l'on peut réellement espérer et sur le nombre de projets qui pourront in fine être financés.

Au final, ce plan, même s'il comporte des risques d'exécution importants, est une heureuse surprise dans un environnement politique et économique très contraint. La

principale critique qui lui a été adressée est l'absence de moyens publics nouveaux mis à sa disposition. Aussi regrettable soit-elle, cette absence n'est pourtant pas une surprise. Elle était pressentie de longue date. Pour trouver des moyens supplémentaires, le Président de la Commission aurait été obligé de rouvrir des discussions à l'issue incertaine sur l'augmentation ou la réallocation des fonds de la programmation budgétaire 2014-2020 (on se souvient qu'elles avaient tourné au psychodrame européen au tournant de 2012-2013). Ou alors il aurait dû entamer de nouvelles négociations sur la création d'une capacité budgétaire européenne, financée par émission d'obligations européennes.

En renonçant à chercher des financements qu'il aurait eu le plus grand mal à trouver, Jean-Claude Juncker s'est finalement autorisé à aller vite, et a présenté un projet tout à la fois ambitieux et réaliste aux chefs d'Etats des 28. Ceux-ci sont libres de contribuer au plan de façon individuelle, ou coordonnée s'ils parviennent à se mettre d'accord au sein du Conseil. En attendant, le projet est lancé, et tente réellement de répondre aux défis qui se posent à la Commission, en renouant avec l'Europe des projets, en modernisant et dynamisant les modes d'actions des politiques européennes. En listant dès le départ une série d'investissements susceptibles d'être financés, il va rapidement prendre une allure concrète aux yeux des investisseurs (comme des citoyens) et devrait générer un élan favorable.

Frédérique CERISIER

Recherche Economique Groupe, BNP Paribas  
[frederique.cerisier@bnpparibas.com](mailto:frederique.cerisier@bnpparibas.com)

*1- En fait, elle prévoyait même initialement de les ralentir à compter de 2016, après avoir été poussée par ses actionnaires, les Etats membres de l'UE, au-delà de son rythme de croisière*

## La Banque européenne d'investissement

La Banque européenne d'Investissement est une institution financière multilatérale. Ses actionnaires sont les 28 Etats membres de l'UE. Elle a vocation à financer, principalement par des prêts, des projets d'investissements, solides, principalement à l'intérieur de l'UE et répondant aux objectifs fixés par les actionnaires : le soutien aux petites et moyennes entreprises, à la croissance et l'emploi, le financement des infrastructures européennes de réseau. Elle accorde des financements (au maximum à hauteur de 50% d'un projet) à des organismes publics ou privés. Ces prêts ont vocation à être des catalyseurs pour des financements, soit de la Commission européenne, soit d'institutions privées. 90% des financements sont accordés au sein de l'UE. Le Fonds européen d'investissement (FEI) est de participer au financement des PME, notamment par des prises de participations ou apports de garanties.

La BEI est le premier émetteur et bailleur de fonds multilatéral au monde. Elle prête des ressources levées sur les marchés. Son action est donc le résultat d'un arbitrage entre le souci de rester aux yeux des investisseurs un emprunteur d'excellente qualité et sa mission de soutenir la reprise et de financer des investissements que le secteur privé ne financerait pas seul, ou à un coût trop élevé. Cette mission l'incite à accroître le volume de ses prêts et leur profil de risque. Le bilan de la BEI dépasse EUR500 Mds. Le volume annuel actuel de ses financements s'établit entre EUR 65 et 70 Mds.

Source : BNP Paribas

