

Conférence du 16 juin 2023 sur l'internationalisation de l'€:

Vers un actif financier sûr européen?

Philippe Jurgensen

Conférence du 16 juin 2023 sur l'internationalisation de l'€: vers un actif financier sûr européen?

Rappel: « Next generation U.E » et « Plan vert, un triple enjeu:

- **effacer rapidement les séquelles de la crise de 2020/21, due à la pandémie** (voir tableau 1)
- **sortir de la «maladie de langueur» européenne:**

Un ralentissement durable et préoccupant des progrès de la *productivité* (passée de 2,5 à 3% l'an en moyenne OCDE, et même 4% aux USA avant 2000, à 1,5% l'an depuis 2008, à peine plus de 1% l'an en France, 2% aux USA) , **traduisant une insuffisance de l'investissement productif, de l'innovation et du goût du risque:** voir tableau 2

- **atteindre les objectifs ambitieux que l'UE s'est fixés pour protéger le climat et la biodiversité. Notamment:**
 - **baisser ses émissions de CO² de 55% d'ici 2030 et**
 - **parvenir à la « neutralité carbone » en 2050**
 - **faire disparaître les hydrocarbures de la circulation automobile**

Conférence du 16 juin 2023 sur l'internationalisation de l'€: vers un actif financier sûr européen?

Tableau 1: La crise de 2020 et ses conséquences

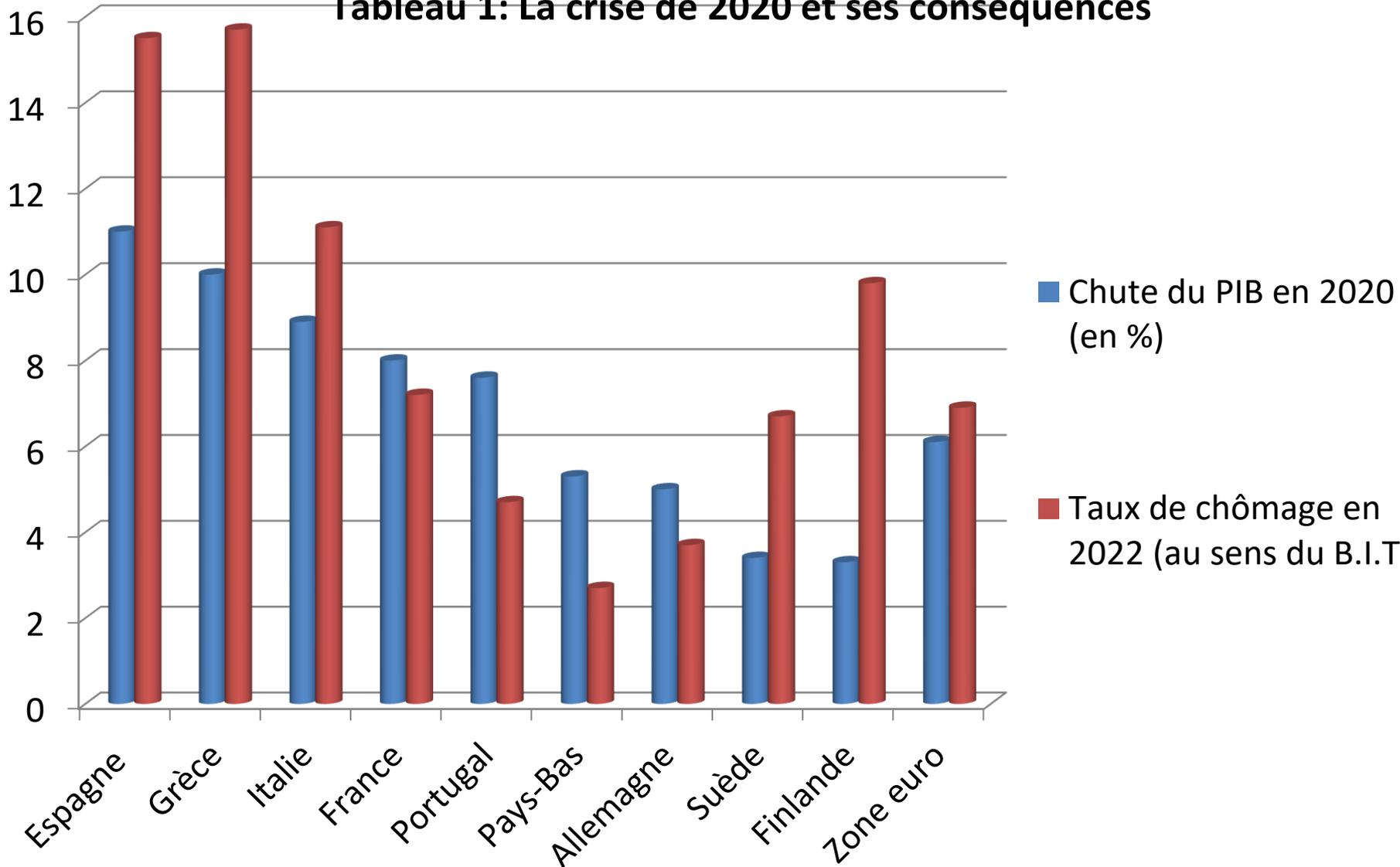
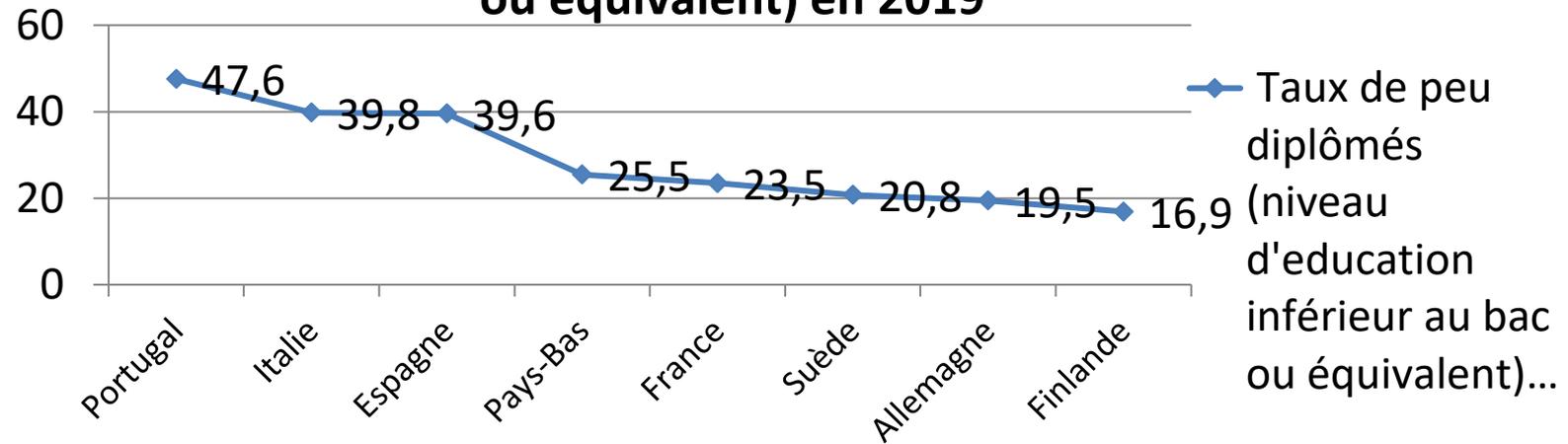
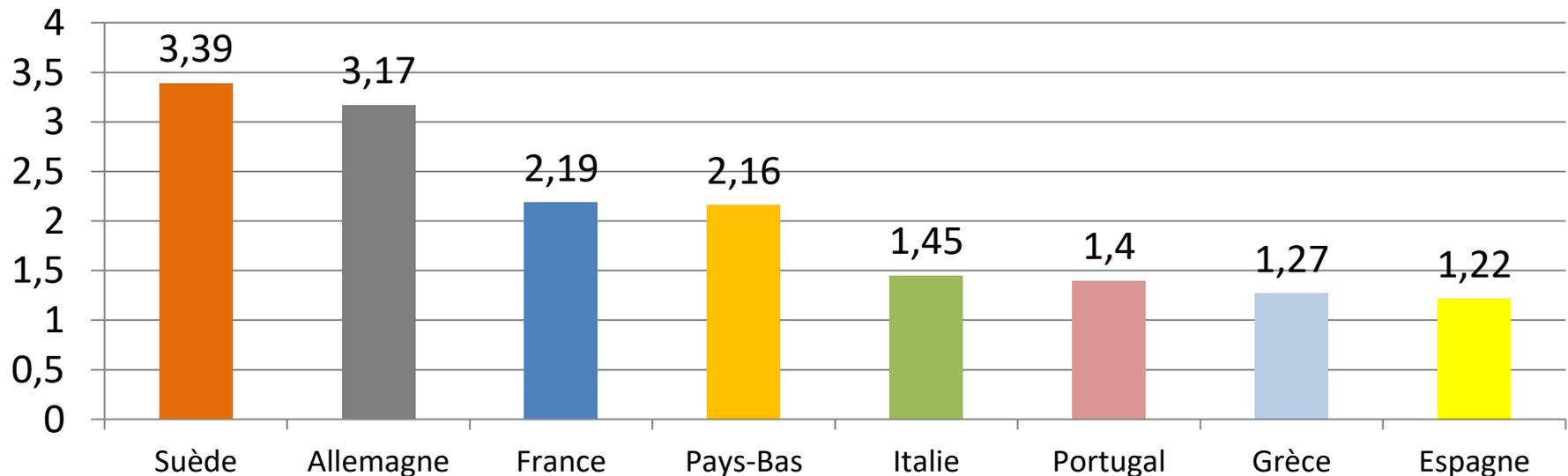


Tableau 2 : les causes de la faible productivité en Europe

a) Taux de peu diplômés (niveau d'éducation inférieur au bac ou équivalent) en 2019



b) Taux d'investissement en R&D privée et publique, en % du PIB



Conférence du 16 juin 2023 sur l'internationalisation de l'€: vers un actif financier sûr européen?

LE PLAN DE RELANCE DE L'UE (« Next generation E.U. »)

- **Un montant important:** 750 Mds € (en fait, >800 Mds € courants), soit 6% du PIB de l'UE, mais étalés sur 4 à 5 ans
- **Qui s'ajoute au budget courant de l'UE:** 1060 Mds € pour 2021-27, soit 1,07% par an du PIB communautaire
- **et est complété par des financements bancaires et des efforts nationaux** (importants plans de relance dans chaque pays)
- **Mais des freins considérables à la mise en œuvre:**
 - ratification à l'unanimité (achevée seulement en juin 21);
 - rythme lent de mise en place imposé par les « frugaux » : 13% seulement du total au départ, le reste sur au moins 3 ans, jusqu'en 2024...;
 - obligation de présenter des plans nationaux détaillés avec de fortes mesures *structurelles*, et 3 mois de délai d'examen
 - quotas imposés pour certaines politiques: au moins 37% pour les investissements «verts» et 20% pour l'économie numérique: difficulté pour certains à trouver les projets et les co-financements nationaux exigés

Next Generation EU: Un dispositif novateur:

❑ « Pour la première fois »*, l'UE emprunte en commun (en fait, pour la totalité des 750 Mds et non pour la seule partie prêts) sur les marchés; début intervenu dès mi-juin 21

*en réalité, il y a déjà eu des émissions obligataires de l'UE précédemment – jusqu'à 100 Mds € pour le programme « SURE » pour l'emploi pendant la crise du COVID

❑ **C'est bien une solidarité européenne** (malgré le rejet d'une « Union de transferts »), car:

- Il y a redistribution, les pays les moins prospères ou les plus touchés de l'UE recevant beaucoup plus, et pour > moitié des *subventions*;
- Le remboursement se fera sur les ressources propres de l'UE et non par des clefs nationales;
- Ces nouvelles ressources propres pourraient provenir elles-mêmes de nouvelles politiques fédéralistes (voir plus loin)

Conférence du 16 juin 2023 sur l'internationalisation de l'€: vers un actif financier sûr européen?

Un accès facile aux marchés

- **Les emprunts communautaires bénéficient d'une cotation «triple A** », reflétant la confiance des marchés dans la solidité de la construction européenne
 - La Commission a levé 71 milliards d'€ (en prix courants) au moyen **d'obligations à long terme** (dix ans) en 2021*, et poursuit ce programme d' «eurobonds » régulièrement
- *la 1^{ère} émission, de 20 Mds € en juin 21, a été sursouscrite 7 fois
- S'y ajoute actuellement un encours d'un montant de 20 milliards d'euros de **titres de créance à court terme** de l'UE dans le cadre d'une stratégie de financement diversifiée de type souverain.
 - Ces emprunts sont naturellement libellés, versés et remboursés **en euros**

On semble ainsi évoluer vers un Trésor européen

Comment se remboursera la dette obligataire de l'U.E?

☐ En trente ans: 2028-2058.

- ☐ Le « cadre financier pluriannuel » 2021-27 prévoit 12,9 Mds € constants (**15 Mds € courants**) par an pour amorcer ce remboursement
- ☐ Mais **la hausse des taux d'intérêt** (décidée par La BCE pour contrer l'inflation) **va faire dépasser ce chiffre**: l'hypothèse de taux retenue partait de 0,5% pour atteindre progressivement 1,15 % en 2027, alors que les 3% sont déjà dépassés en 2023!

☐ Le remboursement est garanti par les « ressources propres » communautaires actuelles...: droits de douane; part de la TVA prélevée par les Etats-membres; contribution de ces états en fonction du revenu national; et, depuis janvier 21, taxe sur les emballages plastiques non-recyclés

- ☐ **... et à venir**. Cf résolution votée par le Parlement européen en avril 2023 citant 3 sources, dont le cumul irait jusqu'à 17 Mds € /an:
 - ✓ 25% des revenus apportés par le marché d'échange carbone (ETS)
 - ✓ 75% des apports du « mécanisme d'ajustement carbone » (taxe aux frontières)
 - ✓ Une part des bénéfices exceptionnels des multinationales (accord OCDE)

Proposition de la Commission Européenne attendue pour fin 2023

Les « obligations vertes », une nouvelle norme internationale?

- ❑ Eurodéputés et Etats membres de l'UE ont trouvé un accord le 28 fév 23 afin de créer une **norme européenne d'obligations vertes**, ou "green bonds" ("EuGB").
- ❑ Ces titres de dette sont **destinés à financer la transition écologique**: rénovation thermique des logements; transports à faibles émissions de gaz à effet de serre; gestion durable des déchets....
- ❑ Le règlement pose **des exigences uniformes à destination des émetteurs** d'obligations qui souhaiteraient utiliser ce label, pour éviter le greenwashing
- ❑ La **question de la « taxonomie »** (quels types d'investissements seront reconnus comme « verts »?) pose encore problème (notamment le classement du nucléaire et des projets gaziers)

Conférence du 16 juin 2023 sur l'internationalisation de l'€: vers un actif financier sûr européen?

CONCLUSION: Un actif financier sûr, oui, mais pourra t'il se développer?

Ce progrès est fragile, car **le dispositif ne sera pas nécessairement durable**: oui pour certains (le « moment hamiltonien ») – le VP Vladis Dombrovskis annonce au P.E. un « instrument permanent » -; non pour les « frugaux »: ce serait un « one off » ; la question reste ouverte...

Le succès de plan de relance et des emprunts européens dépend essentiellement de trois facteurs:

- **La rapidité de mise en œuvre**: surmonter les blocages, alléger les procédures, décaisser les fonds rapidement et contrôler efficacement leur utilisation;
- **La mise en harmonie efficace des objectifs**, paraissant parfois peu conciliables a priori, de la croissance et du développement durable;
- **Une solidarité effective**, se manifestant, outre l'apport de fonds importants aux pays les plus touchés, par une capacité d'emprunt commune et la mise en place de nouvelles ressources propres