

Flash Economie

15 novembre 2017 - 1340

Création d'un budget de la zone euro : quels objectifs ?

Aussi bien E. Macron que A. Merkel ont évoqué dans la période récente la possibilité (la nécessité) de mettre en place un budget de la zone euro, géré par un Ministère de l'Economie et des Finances de la zone euro.

Les dépenses de ce budget seraient probablement essentiellement des dépenses d'investissement dans la zone euro : infrastructures, énergie, éducation, soutien d'entreprises innovantes... Mais il existe déjà d'autres moyens de financer ces dépenses (plan Juncker, budget de l'UE).

Quels sont donc les objectifs de la création d'un budget de l'UE ?

- un objectif de stabilisation contracyclique entre les pays de la zone euro ; si les ressources de ce budget sont des ressources fiscales basées sur des impôts payés dans chaque pays liés au cycle dans chaque pays, si un pays a une situation cyclique plus mauvaise que les autres il contribuera moins au budget de la zone euro, tout en bénéficiant des mêmes investissements, ce qui est stabilisant ;
- un objectif d'introduction d'une dose de fédéralisme qui réduise l'hétérogénéité croissante de revenu entre les pays de la zone euro. Pour cela, il faut que les ressources fiscales du budget soient liées au niveau de PIB des pays, tandis que les dépenses surpondèrent les pays plus pauvres par rapport aux pays plus riches. Il y a bien alors transferts structurels des pays de la zone euro au revenu supérieur à la moyenne vers les pays au revenu inférieur à la moyenne.

Le second objectif est évidemment plus ambitieux, puisqu'il implique des transferts permanents entre les pays et non seulement des transferts liés au cycle ; mais il est indispensable pour corriger l'hétérogénéité croissante de la zone euro.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

Budget la zone euro : l'essentiel n'est pas les investissements supplémentaires

La France et l'Allemagne semblent de plus en plus penser, et accepter l'idée, **qu'un budget de la zone euro géré par un Ministère de l'Economie et des Finances de la zone euro serait une bonne idée.**

Probablement, le budget de la zone euro aurait essentiellement comme dépenses des investissements : sécurité et défense, énergie, éducation, soutien des entreprises innovantes, infrastructures de transport. **Il ne s'agit pas de la composante la plus utile d'un budget de la zone euro** ; d'autres financements des investissements existent déjà : budget de l'Union Européenne (**tableau 1**), plan Juncker (**tableau 2**).

Tableau 1 : Budget de l'Union Européenne (en Mds d'euros, cadre financier pluriannuel)

Crédits d'engagement	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Croissance intelligente et inclusive	54,0	57,7	61,7	63,6	64,0	67,6	70,6	52,8	78,0	69,3	73,5
<i>1a. Compétitivité pour la croissance et l'emploi</i>	Ta	10,4	13,3	14,2	13,0	14,9	15,7	16,6	17,7	18,5	19,9
<i>1b. Cohésion économique, sociale et territoriale</i>	45,1	47,3	48,4	49,4	51,0	52,8	55,0	36,2	60,3	50,8	53,6
2. Croissance durable : ressources naturelles	55,1	59,2	56,3	60,0	59,9	60,8	61,3	49,9	64,7	64,3	60,2
<i>dont: dépenses relatives au marché et paiements directs</i>	45,8	46,2	46,7	47,1	47,6	48,1	48,6	43,8	44,2	44,0	44,1
3. Sécurité et citoyenneté	1,3	1,4	1,5	1,7	1,9	2,1	2,4	1,7	2,5	2,5	2,6
4. L'Europe dans le Monde	6,6	7,0	7,4	7,9	8,4	9,0	9,6	8,3	8,7	9,1	9,4
5. Administration	7,0	7,4	7,5	7,9	8,1	8,5	8,5	8,7	9,1	9,5	9,9
6. Compensations	0,45	0,21	0,21	0,0	0,0	0,0	0,075	0,0	0,0	0,0	0,0
Total crédits d'engagements	124,5	132,8	134,7	141,0	142,3	148,0	152,5	121,4	163,0	154,7	155,6

Crédits de paiement	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Total crédits de paiement	122,2	129,7	120,4	134,3	133,7	141,4	144,3	135,8	140,7	144,7	142,9

Sources : Commission Européenne, Natixis

Tableau 2 : Etat des lieux du Plan Juncker (Octobre 2017)

L'EFSI (Fonds européen pour les investissements stratégiques) fournit une garantie totale de 21 milliards d'euros pour des projets d'infrastructures et relatifs aux entreprises, avec un objectif de libérer des investissements supplémentaires d'au moins 315 milliards d'euros sur 3 ans. En juillet 2017, le financement de l'EFSI a le potentiel de libérer 225.3 milliards d'euros. 572 transactions ont déjà été approuvées pour un montant de 47.4 milliards d'euros.

EFSI investissement par secteur

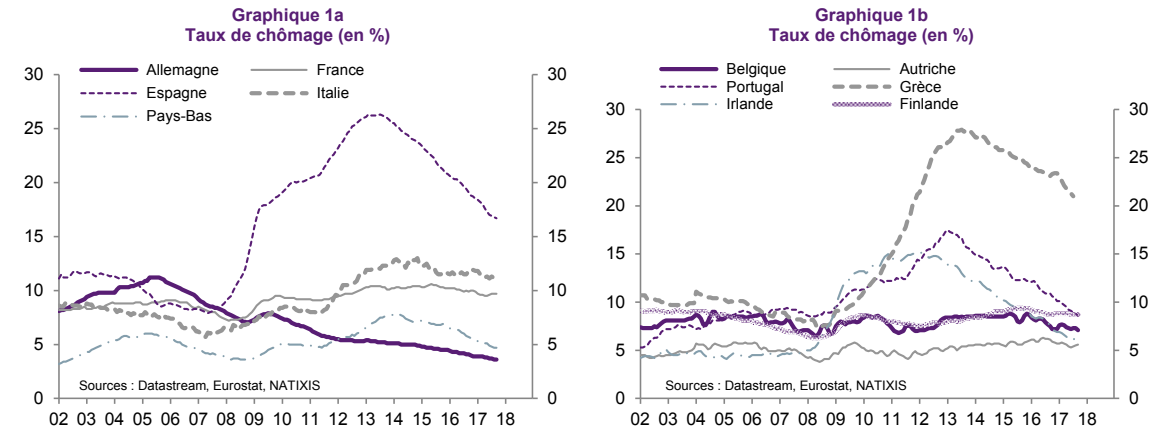
Energie	21%
Petites entreprises	30%
Recherche et innovation	21%
Numérique	11%
Transports	9%
Environnement et utilisation rationnelle des ressources	4%
Infrastructure sociale	4%

Sources : Commission Européenne, BEI, Natixis

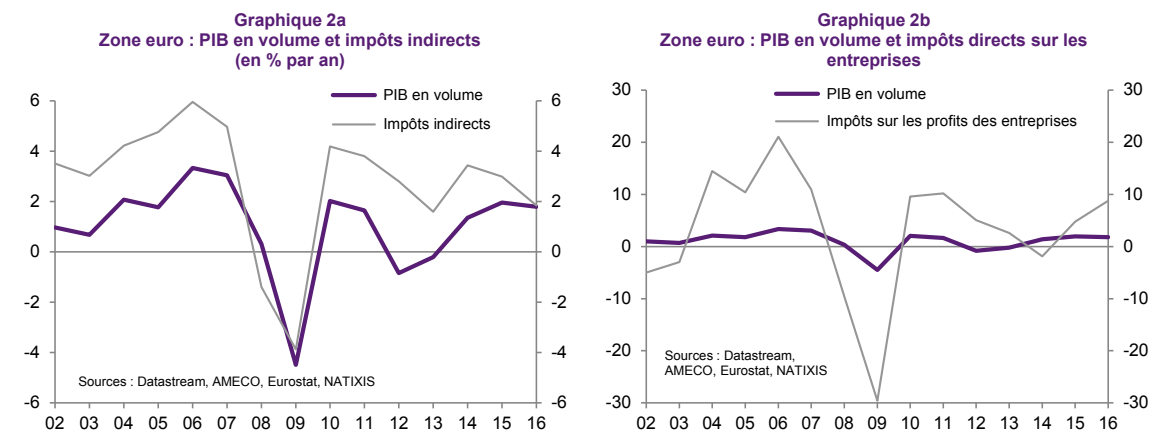
Qu'attendre alors d'un budget de la zone euro ?

1- De la stabilisation contracyclique entre les pays de la zone euro

Les pays de la zone euro ont des situations cycliques différentes, comme le montrent les écarts entre les taux de chômage (graphiques 1a/b).

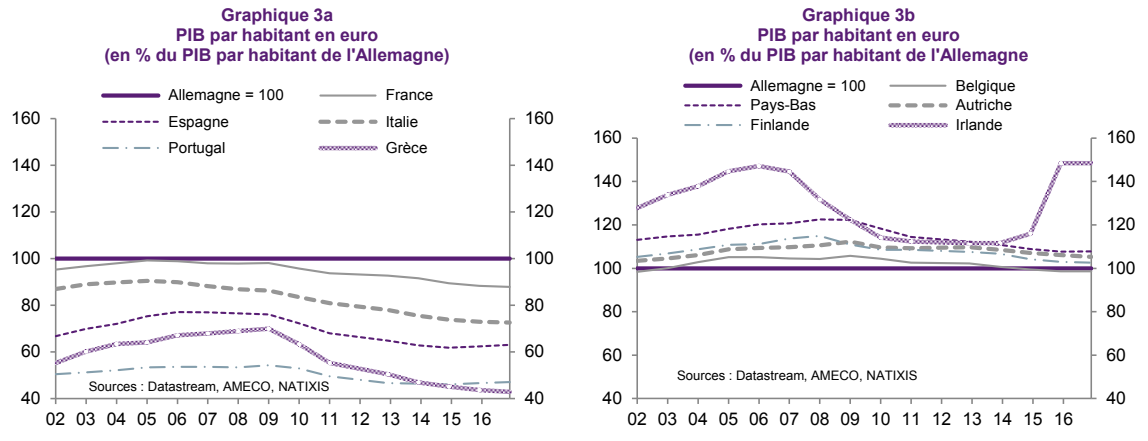


S'il y a un budget de la zone euro de suffisamment grande taille, et s'il est financé par des impôts fortement liés à l'activité de chaque pays (TVA, impôts sur les profits des entreprises, graphiques 2a/b), les pays ayant une activité plus faible que les autres contribuent moins au budget de la zone euro, ce qui soutient leur revenu et réduit l'écart de situation cyclique.



2- Une dose de fédéralisme

Il va falloir mettre en place des mécanismes qui réduisent l'hétérogénéité de revenu entre les pays de la zone euro (graphiques 3a/b).



Il n'est pas soutenable à long terme que certains pays aient un niveau relatif de revenu de plus en plus bas. **Le moyen normal pour réduire l'hétérogénéité de revenu est le fédéralisme** : des transferts systématiques de revenu des pays plus riches vers les pays plus pauvres de la zone euro.

Un budget de la zone euro de taille suffisante amène une dose visible de fédéralisme si :

- les contributions des pays au budget de la zone euro sont proportionnelles à la taille de leur PIB ;
- les dépenses du budget de la zone euro sont plus élevées, relativement au PIB, dans les pays plus pauvres que dans les pays plus riches.

Synthèse : l'objectif de fédéralisme est plus important mais plus difficile que l'objectif de stabilisation cyclique

S'il y a un budget de la zone euro, et si ses recettes sont des impôts collectés dans chaque pays et liés au PIB de chaque pays, ce budget assure de la stabilisation cyclique entre les pays de la zone euro. Mais il est nettement plus important que des mécanismes puissent réduire l'hétérogénéité structurelle de revenu qui croît entre les pays de la zone euro ; pour cela il faut un budget de la zone euro qui soit asymétrique, avec des dépenses plus fortes, relativement au PIB, dans les pays à revenu plus faible alors que les recettes du budget sont des impôts proportionnels au PIB.

Cette mise en place de transferts systématiques des pays plus riches vers les pays plus pauvres sera bien plus difficile à obtenir qu'une simple stabilisation cyclique.

Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseillers, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseillers respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est supervisée par l'European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exercent la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée en matière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propres agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document.

JE (NOUS), SOUSSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFICATIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT.

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse :

<https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>