

Perspectives

N°21/202 – 7 juin 2021

NGEU, le plan de relance européen : endettement commun, si exceptionnel que ça ?

Un tabou brisé

Nous avons évoqué dans le [podcast précédent](#) les innovations apportées par le Plan de relance européen NGEU en termes de politique économique. Il ne s'agit pas là des seules innovations, car **si subventions et prêts sont des instruments habituels de l'Union européenne, leur financement par l'endettement commun est en revanche révolutionnaire. L'Union européenne ne peut pas en effet recourir à l'emprunt pour financer des dépenses** (des subventions), dès lors que les traités fondateurs requièrent l'équilibre budgétaire. **Il est en revanche admis que l'Union puisse emprunter pour effectuer des prêts**, ce qu'elle a fait notamment pour financer l'assistance financière aux pays en crise entre 2010 et 2013.

Pour répondre à cette difficulté, la construction juridique du NGEU repose sur deux innovations :

- la première prévoit la possibilité de **déroger aux règles habituelles dans des situations exceptionnelles de crise**, de sorte que **les fonds levés soient qualifiés de « recettes affectées externes » s'ajoutant au budget annuel** et ne soient donc pas soumis au principe d'équilibre budgétaire ;
- la deuxième prévoit **le relèvement temporaire jusqu'en 2058 des plafonds de ressources propres de l'Union afin de couvrir l'ensemble des engagements résultant de l'emprunt exceptionnel**. Cette marge supplémentaire de ressources propres constitue une promesse de rembourser les États prêteurs indépendamment des remboursements de l'État aidé. Il fournit à l'Union **un « droit de tirage » sur les États, au-delà de celui prévu par les contributions au budget de l'UE**, qui prendra fin lorsque tous les fonds auront été remboursés, au plus tard en 2058.

Ce relèvement ne peut être effectué qu'à l'unanimité et nécessite la ratification des États, qui s'engagent à fournir à l'Union les ressources nécessaires pour lui permettre de rembourser ses dettes à partir de 2028.

Le retour en force de la Commission européenne et de l'Union à 27

Le recours à une si grande échelle à des recettes affectées externes est donc justifié, compte tenu des circonstances économiques exceptionnelles et du fait qu'il s'agit d'un complément temporaire du budget de l'Union, avec un volume et une date d'expiration clairement spécifiés. **On a donc pu dépasser la logique des accords intergouvernementaux à 19 qui s'était imposée dès 2013**, notamment avec le Mécanisme européen de stabilité et son approche d'aide sous conditionnalité stricte visant à maintenir la stabilité financière. **On est revenu dans un cadre purement communautaire avec un processus de légitimation démocratique par le triangle institutionnel européen (Commission, Conseil, Parlement européen)** répondant à la logique de solidarité pour financer des politiques de l'Union. **La Commission européenne a donc retrouvé son rôle central** et le fait que **les 27 pays membres de l'Union soient couverts** a été réaffirmé. L'instrument budgétaire de convergence et de compétitivité, l'outil budgétaire de la zone euro pour le financement des réformes structurelles et des investissements publics, qui devait être le noyau d'un budget de la zone euro, se retrouve donc supprimé mais sa philosophie est entièrement reprise par le plan de relance.

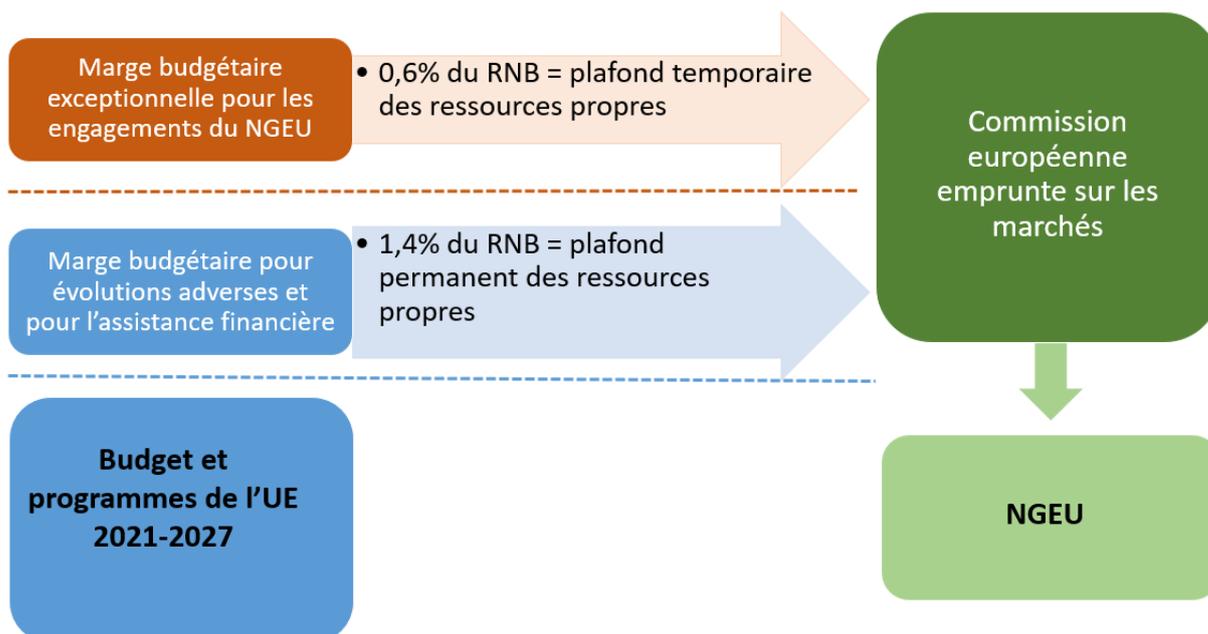
Les marchés épatés

Les marchés ont été impressionnés par la capacité des États européens à dessiner une réponse commune à la crise de la Covid-19 avec rapidité et de manière innovante. Leur réponse a été positive, bien en amont des premières émissions, et l'environnement économique européen est rapidement devenu plus attractif, l'approbation des investisseurs ayant facilité la convergence des conditions de financement des États et des agents privés. La dynamique des émissions a, en effet, déjà changé et la plupart des États peuvent se financer sur le long terme à des taux négatifs ou proches de zéro.

Forte du succès des émissions liées au programme SURE, l'assistance financière aux politiques nationales de soutien à l'emploi, la Commission européenne se prépare à lancer le programme d'émission de 806 Mds € du NGEU (à prix courants ; ils correspondent aux 750 Mds € annoncés aux prix de 2018). Il fait passer la part des émissions AAA sur la totalité de la dette souveraine et supranationale européenne de 29% à 35%. Une aubaine pour les investisseurs, une opportunité pour augmenter la profondeur et la liquidité du marché européen, pour renforcer le rôle de devise de réserve de l'euro, un avantage technique pour améliorer la performance du marché du repo et la transmission de la politique monétaire.

S'étalant sur six ans, les émissions se montent en moyenne à 150-200 Mds € par an. La gestion est complexe, puisqu'il s'agit de mettre en cohérence les versements semestriels des fonds aux États, avec des émissions suffisamment diversifiées pour capter les meilleures conditions de marché et organiser les conditions idéales de remboursement, qui ne seront connues que lorsque l'accord de prêt avec les États sera établi. C'est ainsi que la Commission a annoncé sa présence sur le marché sur toutes les maturités de trois à trente ans, mais aussi avec des EU-bills de maturité inférieure à un an et des *green bonds*. Avec ces derniers, elle fait de l'Europe le centre mondial des émissions vertes et lance un signal politique fort sur son engagement pour le climat.

Relèvement du plafond des ressources propres du budget de l'UE : la garantie de remboursement du NGEU



Un acte de foi sur des nouvelles ressources suffira-t-il ?

Les marchés se sont vite adaptés à la présence de cet actif sûr européen, en montrant leur fort appétit pour une alternative au dollar. Mais comment en préserver les bénéfices au-delà de 2058 ? La structure de garantie apportée par le relèvement des ressources propres est donc scrutée avec intérêt. Elle pourrait, en effet, fournir une base pour le financement d'un instrument budgétaire de stabilisation permanent. Mais on sait aussi que les marchés ne seront pas longtemps complaisants, si la fenêtre de tir d'une pérennisation de ces ressources n'est pas exploitée et si aucun signal n'est envoyé avant les premiers remboursements en

2028. Le Parlement européen a obtenu que les États s'engagent sur une feuille de route d'introduction d'un panier de nouvelles ressources propres d'ici 2026, couvrant au moins les coûts de remboursement du NGEU. Un premier pas est la nouvelle contribution des pays, fondée sur la quantité de déchets plastiques non recyclés. Les autres pistes évoquées sont le **mécanisme d'ajustement carbone aux frontières**, le **système d'échange de quotas d'émission** et **une redevance numérique**, selon des propositions détaillées qui seront présentées d'ici juin 2021 par la Commission. D'autres nouvelles ressources propres, qui seront proposées d'ici juin 2024, pourraient inclure **une taxe sur les transactions financières**, **une contribution financière des entreprises** ou **une nouvelle assiette commune pour l'impôt sur les sociétés**. Ces nouvelles ressources peuvent éviter l'augmentation de la contribution des États ou la réduction des dépenses du budget de l'Union pour rembourser la dette liée au NGEU. Leur existence diluerait la notion de contributeur et de bénéficiaire net qui empoisonne les relations entre les États.

Mais la question des ressources n'est pas la seule à résoudre pour pérenniser le plan de relance, car le modèle actuel reste problématique en termes de responsabilité démocratique, comme l'a montré l'attention que lui a portée la Cour constitutionnelle allemande. **Des ressources financières de la taille du NGEU devraient dépasser le domaine des transferts pour devenir un instrument géré dans le cadre du budget de l'UE encadré par le Parlement européen**. Le financement d'un programme si vital doit respecter ces exigences juridiques et ne pas être inutilement ouvert aux attaques et soumis à l'incertitude de recours aux différentes juridictions constitutionnelles, qu'elles soient nationales ou communautaires.

Consultez nos dernières parutions en accès libre sur Internet :

Date	Titre	Thème
03/06/2001	<u>Les algues, pour un avenir plus vert !</u>	Sectoriel
02/06/2001	<u>Colombie – La petite goutte d'eau qui fait déborder un vase déjà très plein</u>	Amérique latine
01/06/2021	<u>NGEU, le plan de relance européen : un accord historique et une crise mise à profit</u>	Zone euro
01/06/2021	<u>Thaïlande – Covid-19, fossoyeur ou accélérateur de l'évolution du modèle de croissance ?</u>	Asie
31/05/2021	<u>Zone euro – Défaillances, fin de la trêve ?</u>	UE
28/05/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
27/05/2021	<u>Robinhood, le pire de la Fintech !</u>	Fintech
27/05/2021	<u>Mexique – Un survol pré-électoral</u>	Amérique latine
26/05/2021	<u>Chine – La démographie comme enjeu de puissance</u>	Emergents
25/05/2021	<u>Emergents – La hausse des réserves : trompe-l'œil statistique ou signe d'une crise atypique ?</u>	Emergents
25/05/2021	<u>Podcast - Les algues, pour un avenir plus vert !</u>	Sectoriel
21/05/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
20/05/2021	<u>Les métaux pour batteries sous tension</u>	Métaux
20/05/2021	<u>Afrique du Sud – De bonnes nouvelles dans un horizon de contraintes insurmontables ?</u>	Emergents
19/05/2021	<u>Hong Kong – Comment gérer une reprise "en K" ?</u>	Asie
19/05/2021	<u>Royaume-Uni – Après un T1 pas trop mauvais, la reprise s'annonce forte</u>	Royaume-Uni
18/05/2021	<u>Royaume-Uni – La BoE a confirmé son positionnement relativement hawkish en mai</u>	Royaume-Uni
18/05/2021	<u>Inflation et prix d'actifs</u>	France
11/05/2021	<u>L'inflation et tendance de long terme</u>	Monde
10/05/2021	<u>France – Programme de stabilité 2021-2027 : ratio de dette publique stabilisé à un haut niveau</u>	France
07/05/2021	<u>Monde – L'actualité de la semaine</u>	Monde
06/05/2021	<u>L'inflation en zone euro : cible de la BCE</u>	UE
05/05/2021	<u>Moyen-Orient & Afrique du Nord – Entre déflation et hyperinflation, une région très contrastée</u>	MENA
04/05/2021	<u>Inde – Le déferlement d'une nouvelle vague de contaminations plonge le pays dans l'incertitude</u>	Inde
04/05/2001	<u>L'inflation en zone euro : boucle prix-salaire</u>	UE

Crédit Agricole S.A. — Direction des Études Économiques

12 place des États-Unis – 92127 Montrouge Cedex

Directeur de la Publication : Isabelle Job-Bazille

Rédacteur en chef : Armelle Sarda

Documentation : Dominique Petit – **Statistiques** : Robin Mourier, Alexis Mayer

Secrétariat de rédaction : Véronique Champion

Contact: publication.eco@credit-agricole-sa.fr

Consultez les Études Économiques et abonnez-vous gratuitement à nos publications sur :

Internet : <https://etudes-economiques.credit-agricole.com/>

iPad : application **Études ECO** disponible sur App store

Android : application **Études ECO** disponible sur Google Play

Cette publication reflète l'opinion de Crédit Agricole S.A. à la date de sa publication, sauf mention contraire (contributeurs extérieurs). Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif. Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation commerciale et ne sauraient engager la responsabilité du Crédit Agricole S.A. ou de l'une de ses filiales ou d'une Caisse Régionale. Crédit Agricole S.A. ne garantit ni l'exactitude, ni l'exhaustivité de ces opinions comme des sources d'informations à partir desquelles elles ont été obtenues, bien que ces sources d'informations soient réputées fiables. Ni Crédit Agricole S.A., ni une de ses filiales ou une Caisse Régionale, ne sauraient donc engager sa responsabilité au titre de la divulgation ou de l'utilisation des informations contenues dans cette publication.