

# Plan Juncker : comment transformer 21 milliards de garantie en 315 milliards d'investissements ?

Le 26 novembre 2014, le "plan d'investissement pour l'Europe", aussi appelé "plan Juncker", était dévoilé en grande pompe ! Pour ceux ayant vécu dans une grotte depuis 15 jours, le plan Juncker est un plan de relance ayant comme objectif de mobiliser au moins 315 milliards d'euros en investissements publics et privés pour booster l'économie. Dans un contexte européen de faible croissance, fort taux de chômage et risque déflationniste, le plan Juncker est, en tout cas sur le papier (la mise en place ne se fera que courant 2015), clairement une bonne chose. Mais en fait, qui va financer ce plan ? Roulement de tambour ? Et hop, le lapin magique de la finance sort du chapeau !

Si vous prêtez de l'argent à un de vos amis pour qu'il puisse acheter un four à pain et ouvrir sa boulangerie, le schéma est assez simple : vous avez un excédent de financement (= du cash), vous prêtez de l'argent à votre ami qui lui a un besoin de financement, il investit dans une machine à pain et il vous rembourse petit à petit grâce aux revenus générés par son activité. Mais dans le cas du plan Juncker, le problème principal est que personne n'a 315 milliards d'excédent de financement sous son oreiller pour le prêter directement aux potentiels investisseurs ! En effet (1) les Etats sont déjà en déficit et n'ont pas d'argent, (2) l'Union Européenne a un budget total de 142 milliards d'euros et les dépenses sont déjà allouées à différents programmes et (3) ce n'est pas le rôle de la Banque Centrale Européenne.

Alors résumons : vous n'avez pas d'argent à prêter (ou très peu) et vous voulez que les entreprises investissent beaucoup. Et bien alors c'est très simple, il suffit de faire un beau petit montage financier ! Allons-y étape par étape :

- Etape 1: Trouver un minimum de fond tout de même pour servir de garantie. Mais ce qui est bien c'est que vous n'avez même pas à apporter réellement les fonds, mais simplement à dire que " si jamais ça marche pas, il existe une garantie quelque part ". Et voilà donc la première partie du plan Juncker: 21 milliards d'euros sont apportés en garantie (16 milliards en provenance du budget de l'Union Européenne et 5 milliards en provenance de la Banque Européenne d'Investissement), en se basant principalement sur des ressources financières qui n'existent pas encore ou sont déjà allouées (marges du budget de l'UE, ressources du mécanisme pour l'interconnexion en Europe et du programme Horizon 2020).

- Etape 2 : Créer une nouvelle institution qui aura pour objectif de lever des fonds sur les marchés, en utilisant justement la garantie définie dans l'étape 1. C'est donc là que le " Fonds européen pour les investissements stratégiques " arrive (EFSI in english). Le EFSI est un fond rattaché à la Banque Européenne d'Investissement (BEI), et comme tout fond, il peut emprunter de l'argent sur les marchés en émettant des obligations. La garantie permet justement d'emprunter de l'argent à un taux peu élevé en bénéficiant de la notation AAA de la Banque Européenne d'Investissement. L'objectif est alors, à partir des 21 milliards de garantie de l'étape 1, d'emprunter 63 milliards sur les marchés (21 -> 63 : c'est donc ce que l'on appelle un levier x3)

- Etape 3 : Maintenant que 63 milliards sont disponibles et attendent d'être prêtés pour relancer

l'investissement, c'est le moment de mobiliser le secteur privé en jouant sur la séniorité des dettes. Pour faire simple, la séniorité permet de savoir qui est remboursé en premier en cas de problème. Supposons un projet d'investissement à 10 milliards d'euros mais que personne ne veut financer. Si un investisseur public propose d'en financer 2 milliards en acceptant d'être remboursé en dernier en cas de problème, alors cela peut attirer des acteurs du secteur privé pour les 8 milliards restants. C'est l'idée justement du plan Juncker, et c'est comme cela que l'on transforme les 63 milliards de l'ESFI en 315 milliards, grâce à un levier estimé de 5 sur le secteur privé ( $63 \times 5 = 315$ , le tour est joué).

La garantie de l'Union Européenne (21 milliards) est donc subordonnée à la dette de l'ESFI (63 milliards) qui est elle-même subordonnée au fond du secteur privé ( $315 - 63 = 252$  milliards). Qu'est ce que cela veut dire ? Supposons un cas très simple : une seule entreprise à un projet énorme et souhaite emprunter 315 milliards d'euros. Sans le plan Juncker, le projet de cette entreprise resterait au placard, car aucun acteur privé ne serait prêt à prendre autant de risque. Avec le plan Juncker, l'entreprise peut alors emprunter les 315 milliards, avec donc 63 milliards prêtés par l'ESFI (et empruntés grâce à la garantie initiale de 23 milliards) et 252 milliards de fonds privés. Le secteur privé accepte alors car le risque est devenu beaucoup plus faible car la dette privée est "senior", ce qui signifie qu'en cas de problème, le secteur privé sera remboursé en premier. Par exemple si le projet à 315 milliards échoue (l'emprunteur n'est pas en mesure de rembourser son prêt) et que l'infrastructure ne vaut en réalité plus que 300 milliards, alors le secteur privé n'aura rien perdu et la garantie de l'Union Européenne + BEI sera utilisée pour couvrir les pertes (utilisation de fonds public). Par contre si l'infrastructure ne vaut plus que 200 milliards, alors là oui le secteur privé subira aussi des pertes : en premier les investisseurs ayant prêté à l'ESFI (tranche mezzanine) et ensuite les autres investisseurs privés (tranche senior)

Même si ce schéma de financement peut paraître très complexe, c'est en réalité quelque chose d'ultra classique pour le financement de projet ! En jouant sur les garanties et la séniorité/subordination des dettes, il est possible d'avoir un effet levier très important. Dans le cas du plan Juncker, 1 euro de contribution publique (en réalité 1 euro de garantie de fond public) se transforme donc en 15 euros d'investissement. Les deux schémas ci-dessous résument le mode de financement du plan Juncker (source: Commission Européenne - "Un plan d'investissement pour l'Europe" et Natixis "Plan Juncker pour l'investissement : un nouvel acronyme !").

Conclusion : A chaque étape, il existe de nombreuses hypothèses en ce qui concerne l'effet levier à partir des 21 milliards de garantie. L'ESFI réussira-t-il à emprunter 63 milliards ? Les investisseurs privés seront-ils au rendez-vous ? Selon les économistes de Natixis, l'effet levier pourrait en réalité être deux fois inférieur aux prévisions, avec donc un montant total d'investissement entre 130 et 190 milliards d'euros. Mais finalement même 130 milliards de relance de l'investissement, cela se prend sans hésitation... Après le "1 + 1 = 1" de Jean-Claude Van Damme, et sa variante le "1 + 1 = 11" (et là c'est beau!), place donc au "1 = 15" de Jean-Claude Juncker !