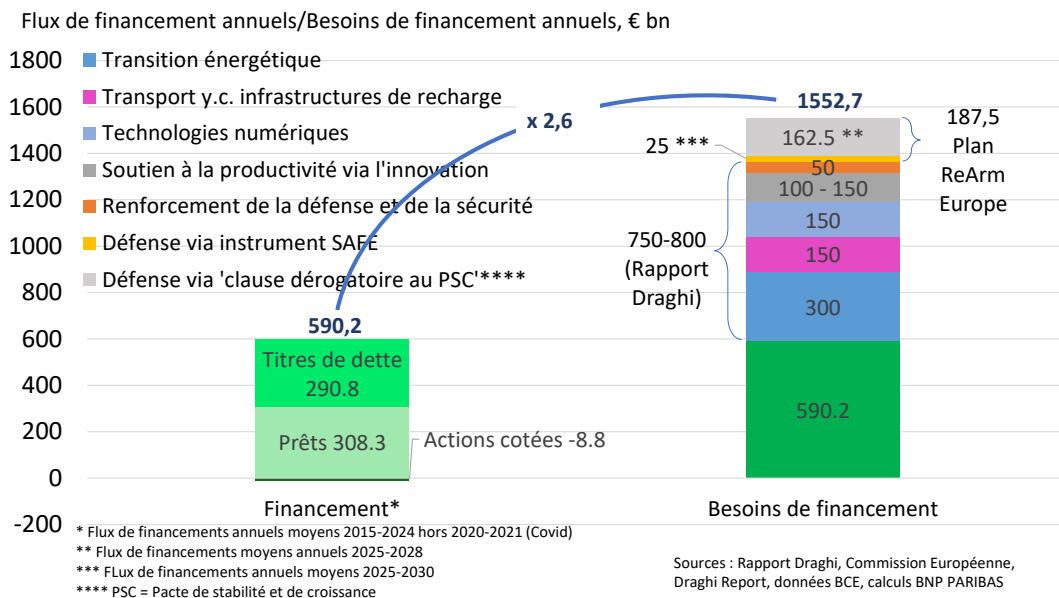


UE : RÉARMEMENT, TRANSITIONS ÉNERGÉTIQUE ET NUMÉRIQUE, LA MESURE DE L'EFFORT

UN EFFORT DE FINANCEMENT COLOSSAL



Face au désengagement américain, l'Union européenne a décidé de serrer les rangs et de réinvestir massivement dans sa défense. Le Conseil européen a ainsi approuvé, le 6 mars dernier, un plan permettant théoriquement de mobiliser 800 milliards d'euros. Ce plan est divisé en deux volets. Le premier permettra à chaque État membre de dévier de sa trajectoire de dépenses à hauteur de 1,5% du PIB en moyenne sur une période de quatre ans, sans être visé par une procédure de déficit excessif. Ce dispositif permettrait – en théorie – de dégager une marge de manœuvre budgétaire supplémentaire de 650 milliards d'euros. Pour l'heure, plusieurs gouvernements nationaux ont annoncé qu'ils ne feraient pas usage de la clause dérogatoire (France) ou y sont défavorables (Italie, Espagne)¹.

Le second dispositif est un instrument financier dédié (« *Agir pour la sécurité de l'Europe* », SAFE²) émis par la Commission européenne et qui permettrait de lever jusqu'à 150 milliards d'euros pour financer une facilité de prêt garanti par le budget européen et destiné aux États membres au titre de leurs dépenses militaires. Couplées aux investissements jugés nécessaires dans le rapport Draghi³ en faveur des transitions énergétique et numérique, ces nouvelles ambitions européennes en matière de défense nécessiteraient de dégager, selon nos calculs, entre 938 et 988 milliards d'euros de financement annuel jusqu'en 2028, puis entre 775 et 825 milliards jusqu'en 2030.

Afin d'offrir une mesure de l'effort nécessaire, nous avons calculé les flux annuels moyens de financement mobilisés par les secteurs non financiers résidents (ménages, sociétés non financières, administrations publiques) de l'Union européenne au cours de la période 2015-2024 (hors période covid). Ces derniers se sont élevés à près de 600 milliards, répartis à parts quasiment égales entre les prêts⁴ et les émissions nettes de titres de dette (les émissions d'actions cotées ayant été négatives en raison des rachats d'actions).

En faisant abstraction de la contrainte de financement externe, les besoins (investissement, consommation) couverts par ce flux net « historique » de près de 600 milliards perdureront, pour la plupart, au cours des prochaines années. La somme des besoins de financement « historiques » et nouveaux constitue donc une hypothèse approximative, quoique extrême, de l'ampleur de l'effort de financement nécessaire. Selon nos calculs, ces besoins supplémentaires impliqueraient entre un doublement et un triplement des flux de financements annuels jusqu'en 2028 (cf. *graphique*).

1 Selon nos calculs, les renoncements de la France, de l'Espagne et de l'Italie à utiliser la marge budgétaire abaisseraient le potentiel de financement de 650 à 237 milliards d'euros en cumul et de 162,5 à 59,3 milliards d'euros en flux annuels entre 2025 et 2028.

2 Proposition de règlement du Conseil établissant l'instrument « Agir pour la sécurité de l'Europe par le renforcement de l'industrie européenne de la défense » (« instrument SAFE »), COM (2025) 122 final, 19 mars 2025.

3 Rapport commandé par la Commission européenne à Mario Draghi, ancien président de la Banque centrale européenne, à l'automne 2023 et remis à la présidente de la Commission le 9 septembre 2024. Draghi M. (2024), « The future of European competitiveness ».

4 Source Comptes financiers des pays de l'Union Européenne. Pour éviter les doubles financiers, les prêts aux sociétés non financières ont été corrigés des prêts intra-secteur émanant d'autres sociétés non financières.

En pratique, atteindre de tels flux annuels de financement relève de la gageure. Tout d'abord, la concomitance d'un élargissement considérable des émissions obligataires, de la poursuite du QT de la BCE et du léger relèvement des anticipations d'activité à moyen terme devrait entraîner des taux longs durablement plus élevés. Cela devrait réduire les marges de manœuvre budgétaires, créant ainsi une substitution plutôt qu'un supplément d'investissement public et évinçant une partie des investissements privés. À cet égard, la réaction du marché obligataire à l'annonce du plan allemand d'investissements dans la défense et les infrastructures de 500 milliards d'euros (le Bund 10 ans avait gagné plus de 40 pb depuis fin février avant la détente récente liée aux annonces de droits de douane américains) livre un aperçu des effets prévisibles. Ensuite, certains États membres, contraints budgétairement, pourraient faire le choix de diminuer d'autres dépenses afin de n'accroître ni le déficit public ni la fiscalité.

Ces freins pourraient être atténués par des décisions de politique économique appropriées. La soutenabilité du surcroît d'endettement sera, en effet, d'autant plus grande que l'impact de ces investissements supplémentaires sur l'activité économique sera élevé. Sous cet angle, la création du mécanisme européen de ventes militaires visant à drainer les dépenses prioritairement vers la BITDE⁵, qui sera d'abord testé dans le cadre d'un projet pilote, puis mis en place dès 2028, aura pour effet de soutenir le multiplicateur budgétaire⁶ en stimulant notamment les investissements privés dans ce secteur.

Du côté des financements, et en attendant la concrétisation de l'Union de l'épargne et des investissements dont la Commission vient de dévoiler la stratégie le 19 mars dernier, une solution pragmatique serait peut-être d'alléger – momentanément et avec une recalibration demeurant cohérente avec le risque – les contraintes réglementaires qui pèsent sur les financements bancaires et les titrisations, de sorte que l'offre de financement supplémentaire bénéficierait à l'économie dans son ensemble.

Laurent Quignon

laurent.quignon@bnpparibas.com

Guillaume Derrien

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

⁵ La Base industrielle et technologique de défense européenne (BITDE) comprend un certain nombre de grandes entreprises multinationales, d'ETI et plus de 2 000 petites et moyennes entreprises (PME). La Commission européenne estime son chiffre d'affaires annuel à 70 milliards d'euros.

⁶ D'après la dernière étude du Stockholm International Peace Research Institute (SIPRI) sur les exportations d'armement et les dépenses militaires dans le monde, les pays européens membres de l'OTAN ont importé 64% de leurs armements des États-Unis durant la période 2020-2024. Cette part était de 55% entre 2015 et 2019.



RECHERCHE ÉCONOMIQUE GROUPE

ECOINSIGHT

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principales économies, développées et émergentes

ECOFFLASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV

Quel est l'évènement du mois ?
La réponse dans vos quatre minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de déterminer une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site <https://globalmarkets.bnpparibas.com>.

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

https://economic-research.bnpparibas.com/LegalNotice/Markets_360_Country_Specific_Notices.pdf

© BNP Paribas (2025). Tous droits réservés.

Pour vous abonner à nos publications :

ÉTUDES **ÉCONOMIQUES**



POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Bulletin publié par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemerre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change