

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

26 octobre 2012 – N° 732

Petite macroéconomie du marché des infrastructures

Les réseaux de transport de biens, de personnes, d'énergie (les infrastructures au sens large) connaissent un développement rapide depuis une quinzaine d'année. La globalisation en est une raison essentielle, l'urbanisation de certaines régions du monde en est une autre. Un tel dynamisme est appelé à perdurer, bien au-delà des économies émergentes. Le besoin en nouvelles infrastructures européennes est ainsi estimé entre 1500 et 2000 milliards d'euros d'ici à 2020.

Pour l'Europe, le développement des infrastructures revêt en effet une importance particulière :

- *alors que la croissance fait défaut, les investissements ont un effet multiplicateur élevé et bien supérieur à celui de tout autre type de dépenses publiques ;*
- *tandis que les réformes structurelles ne diffusent que de maigres effets, il existe une corrélation forte entre la qualité des infrastructures et la compétitivité des économies ;*
- *un tissu dense d'infrastructures est une option pour freiner la concentration géographique de l'industrie, donc la désertification de certains territoires.*

Mais les véhicules traditionnels du financement des infrastructures ont du mal à en satisfaire le besoin croissant. A l'échelle de l'UE, les dépenses d'investissement public devraient avoir baissé d'environ un point de PIB d'ici 2014. Les banques ont fortement réduit leurs prêts au secteur public et les financements de projets. Le financement désintermédié des infrastructures est appelé à se développer.

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteurs :

Sylvain BROYER

Arnaud DUBIEF

Sylvia HUBAR

Un développement rapide des infrastructures, indépendamment du contexte de croissance faible

Les réseaux de transport de biens, de personnes, d'énergie (les infrastructures au sens large) connaissent un développement rapide depuis une quinzaine d'année à l'échelle mondiale (**graphique 1**).

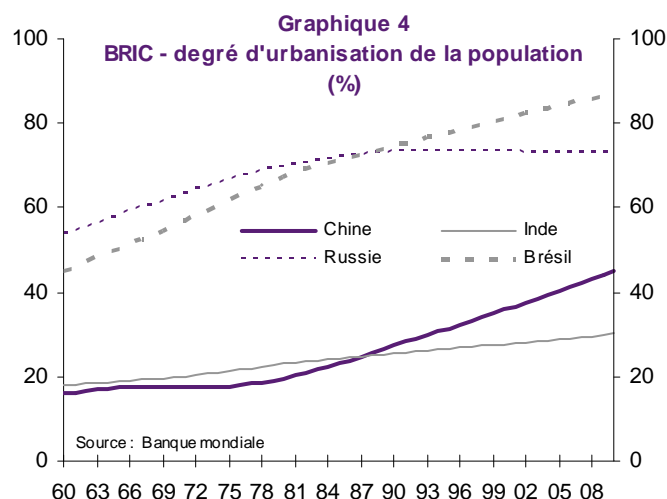
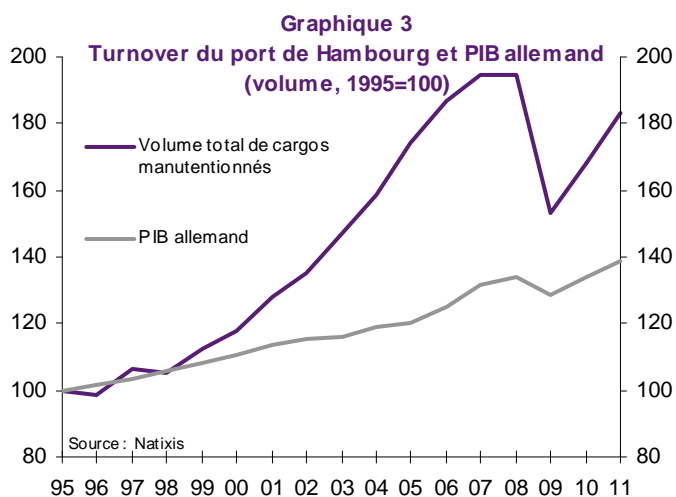
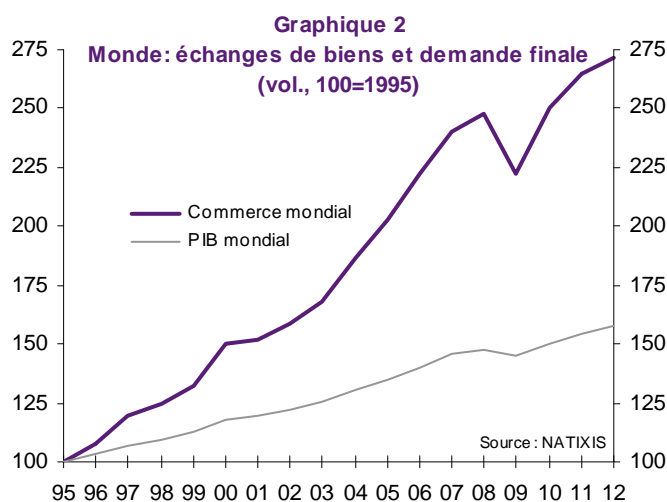
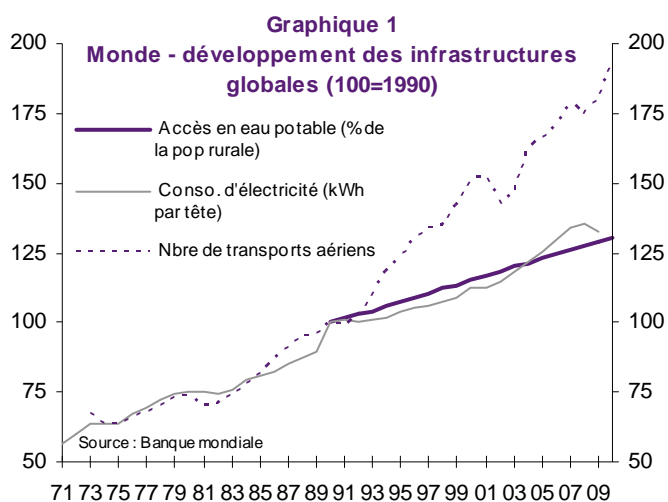
Une raison essentielle en est la globalisation. Le commerce mondial a progressé deux fois plus vite que la demande finale depuis 1995 (**graphique 2**), notamment du fait de l'intensification des échanges de biens intermédiaires suscités par l'éclatement mondial des chaînes de production.

De fait, des investissements massifs en infrastructure se réalisent dans le monde entier, y compris dans les économies les plus développées, qui participent aux échanges de biens (**graphique 3**).

Une autre raison tient à l'urbanisation de certaines régions du monde, en particulier celle des grands émergents hors Russie (**graphique 4**) et du Moyen-Orient avec sa stratégie de diversification sectorielle de l'économie.

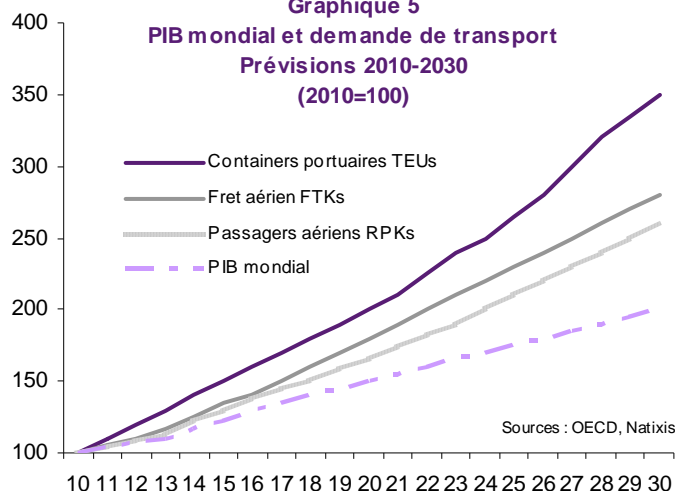
Le dynamisme du développement des infrastructures est appelé à perdurer, bien au-delà des économies émergentes :

- l'Union Européenne estime le besoin en nouvelles infrastructures domestiques entre 150 et 200 milliards d'euros d'ici à 2020 ;¹
- l'OCDE projette un développement des infrastructures de transport jusqu'à deux fois plus rapide que celui du PIB mondial d'ici à 2030 (**graphique 5**).

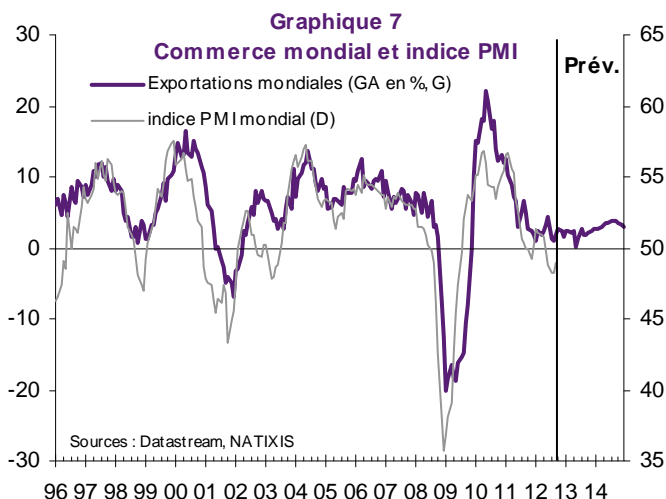
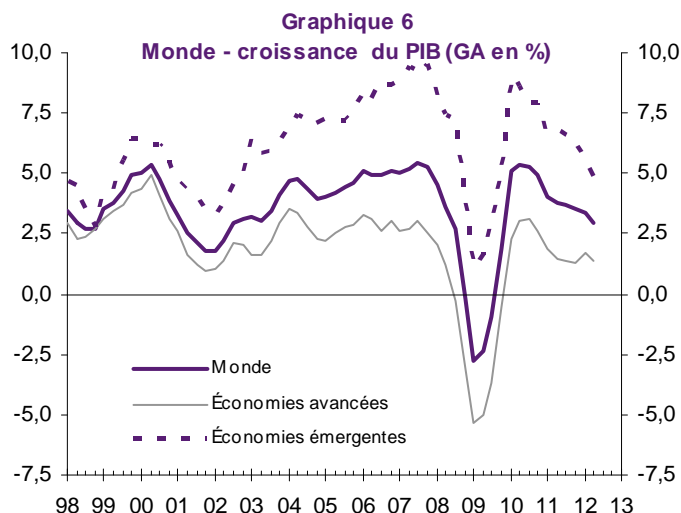


¹ Commission Européenne – octobre 2011 – „A growth package for integrated European Infrastructures“

Graphique 5
PIB mondial et demande de transport
Prévisions 2010-2030
(2010=100)



Les projections officielles contrastent plaisamment avec l'environnement de croissance économique faible à présent (**graphique 6**) et à venir (**graphique 7**).



Avantages des investissements en infrastructures : le cas de l'Europe

Pour l'Europe, le développement des infrastructures revêt en effet une importance particulière, et récemment, le Commissaire européen Kallas a appelé à signer une déclaration supportant la « connecting Europe facility » :²

- Alors que la croissance fait défaut (**graphique 8**), les dépenses d'investissement ont un effet multiplicateur élevé et bien supérieur à celui de tout autre type de dépenses publiques. Les estimations réalisées par le FMI en vue de la réunion du G20 des 13-14 mars 2009 qui décida de la relance coordonnée de l'économie mondiale, trouvaient un multiplicateur de 1,8 pour les dépenses en capital contre 1,0 pour les autres dépenses publiques. C'est d'ailleurs bien sur ce type de dépenses que le gros des plans de relance européens ont été dessinés (**tableau 1**).
- Alors que les réformes structurelles (dérégulation du marché des biens et du travail) engagées par les pays de la périphérie européenne ne diffusent que de maigres effets, il existe une corrélation forte avérée entre la qualité des infrastructures et la compétitivité des économies (**graphique 9**) ;
- Enfin, un tissu dense d'infrastructures est une option pour freiner la concentration géographique de l'industrie, donc la désertification de certains territoires telle qu'elle s'opère depuis une dizaine d'années (**graphiques 10a-b**).

² http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/kallas/connecting-europe-facility/index_en.htm

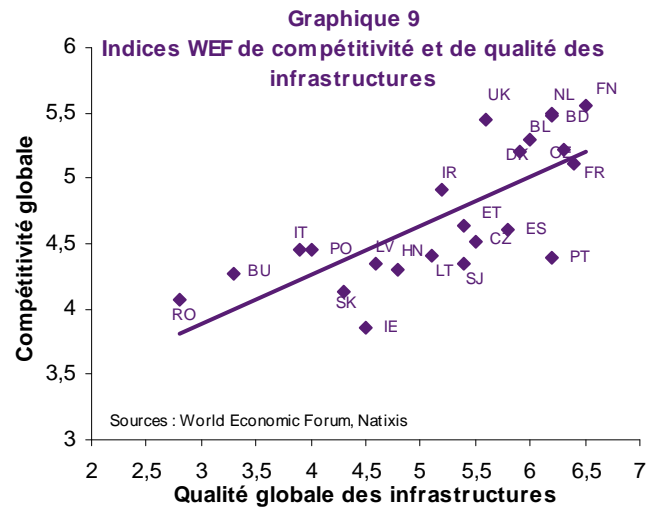
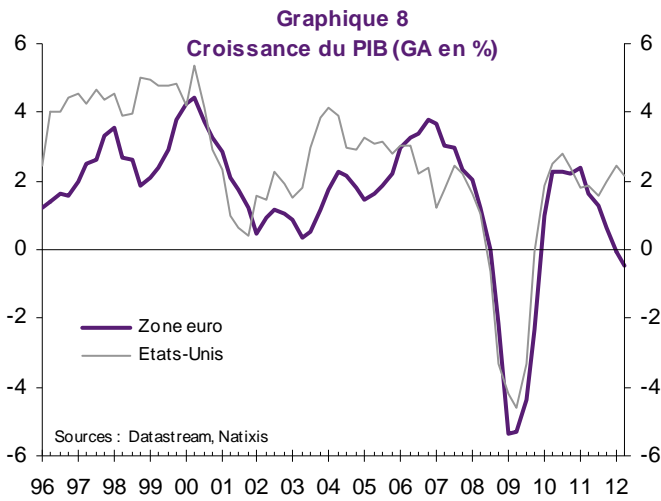
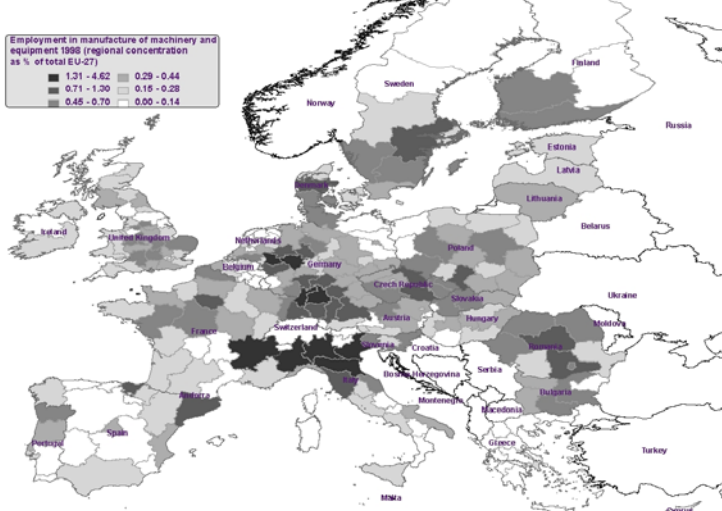


Tableau 1 - Plans de relance européens 2009 par type demande favorisée et montants mobilisés (% PIB)

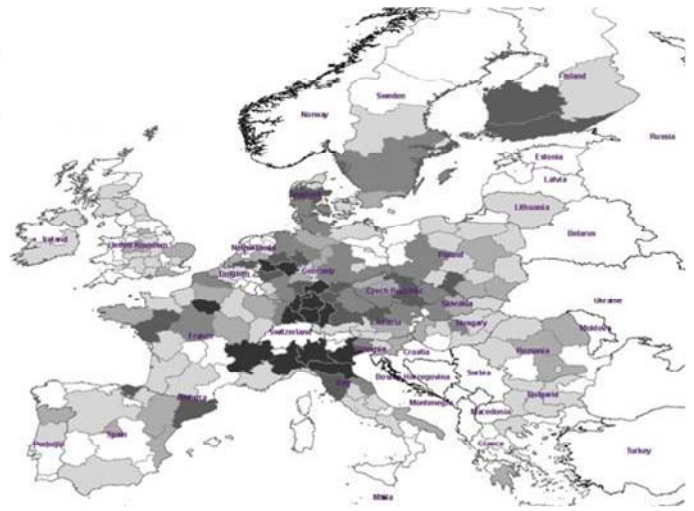
	Allemagne	France	R.U.	Italie	Espagne	Pays-Bas	Total
Construction résidentielle	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0		0,1
Infrastructures publiques	0,2	0,5	0,1	0,1	0,7	0,4	0,3
Investissement productif	0,8	0,5	0,0	0,1	0,6	0,4	0,4
Conso. en biens durables	0,1	0,1			0,2	0,3	0,2
Conso. en biens non durables	0,0	0,1	0,9	0,2	0,1	0,0	0,1
Consommation publique	0,1		0,1		0,1		0,0
Total	1,3	1,3	1,2	0,4	1,7	1,0	1,1

Source: Natixis

Graphique 10a Concentration de l'emploi dans la fabrication de machines et équipements européens 1998



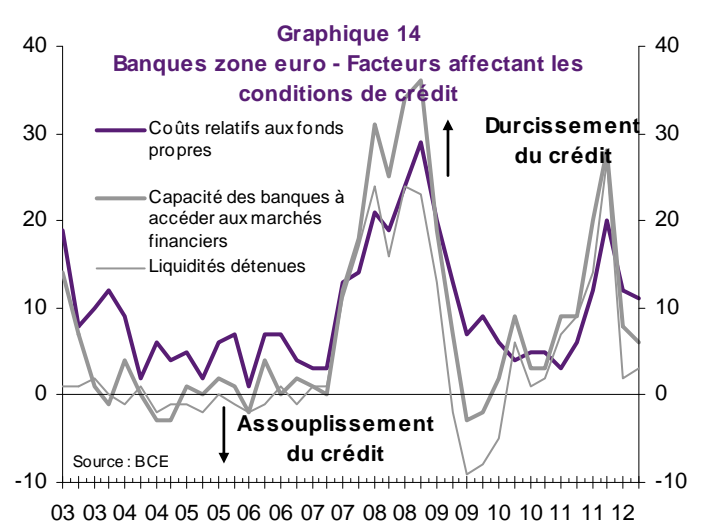
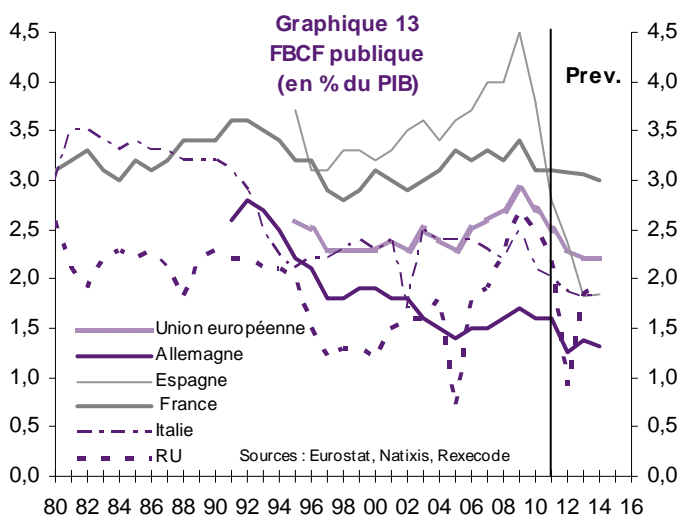
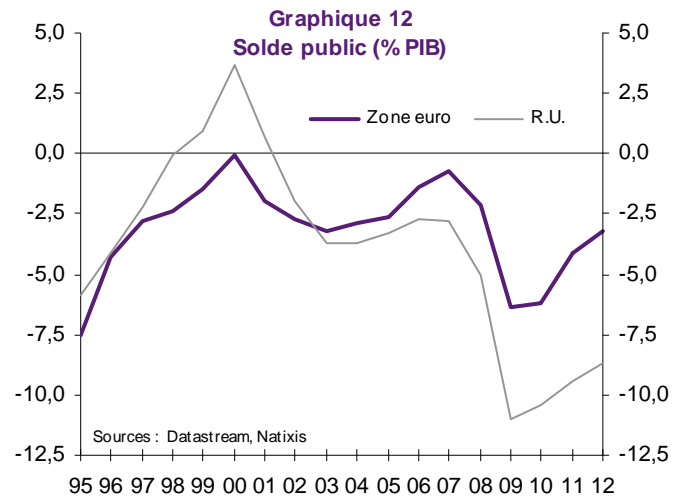
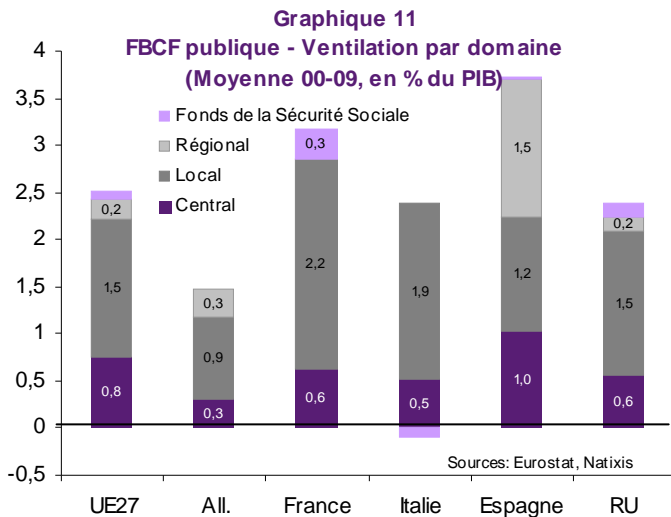
Graphique 10b Concentration de l'emploi dans la fabrication de machines et équipements européens 2009

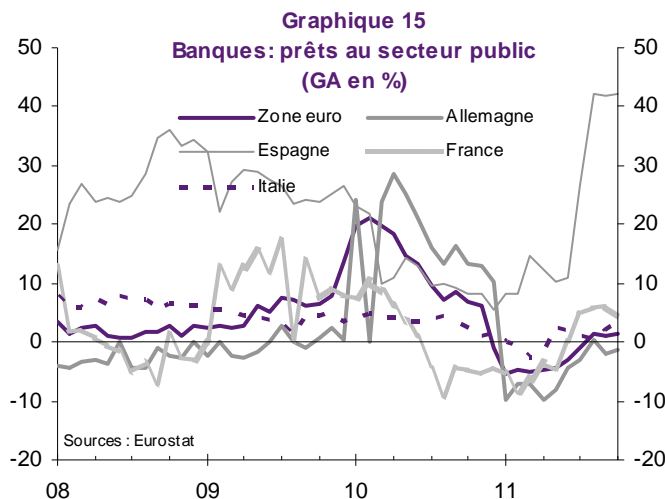


Les véhicules traditionnels du financement des infrastructures ont du mal à en satisfaire le besoin croissant

Les véhicules traditionnels de financement des infrastructures sont la main publique et les banques, notamment sous forme de crédit au secteur public ou sous forme de financement de projet. En Europe, environ les deux tiers du financement public est même du ressort des autorités locales (**graphique 11**).

- La consolidation budgétaire qui suit l'ouverture des déficits publics (**graphique 12**) empêche les Etats de satisfaire le besoin croissant en infrastructures. Les dépenses publiques d'investissement sont en forte baisse et nous prévoyons même qu'elles devraient avoir baissé d'un point de PIB à horizon 2014 à l'échelle de l'union européenne (**graphique 13**).
- Les banques ont durci leurs conditions d'octroi de crédit en réaction à la crise financière (**graphique 14**) et le crédit au secteur public est en croissance zéro (**graphique 15**). L'exception espagnole est temporaire. Elle s'explique par la création de deux fonds de financement des collectivités publiques auxquels les banques espagnoles se sont associées par crédits syndiqués.





Synthèse : Le financement désintermédié des infrastructures est appelé à se développer.

Les réseaux de transport de biens, de personnes, d'énergie (les infrastructures au sens large) connaissent un développement rapide depuis une quinzaine d'année. La globalisation en est une raison essentielle, l'urbanisation de certaines régions du monde en est une autre. Un tel dynamisme est appelé à perdurer, bien au-delà des économies émergentes. Le besoin en nouvelles infrastructures européennes est ainsi estimé entre 1500 et 2000 milliards d'euros d'ici à 2020.

Pour l'Europe, le développement des infrastructures revêt en effet une importance particulière :

- Alors que la croissance fait défaut, les investissements ont un effet multiplicateur élevé et bien supérieur à celui de tout autre type de dépenses publiques.
- Alors que les réformes structurelles ne diffusent que de maigres effets, il existe une corrélation forte entre la qualité des infrastructures et la compétitivité des économies ;
- Un tissu dense d'infrastructures est une option pour freiner la concentration géographique de l'industrie, donc la désertification de certains territoires.

Mais les véhicules traditionnels du financement des infrastructures ont du mal à en satisfaire le besoin croissant. A l'échelle de l'UE, les dépenses d'investissement public devraient baisser d'environ un point de PIB d'ici 2014. Les banques ont fortement réduit leurs prêts au secteur public et les financements de projet. Le financement désintermédié des infrastructures est appelé à se développer.

AVERTISSEMENT / DISCLAIMER

Ce document et toutes les pièces jointes sont strictement confidentiels et établis à l'attention exclusive de ses destinataires. Ils ne sauraient être transmis à quiconque sans l'accord préalable 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.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas un rapport de recherche indépendant 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.

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 accepte 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 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 sont 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 agréée par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) 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'ACP en France et soumise à l'autorité limitée du Financial Services Authority au Royaume Uni. Les détails concernant la supervision de nos activités par le Financial Services Authority sont disponibles sur demande.

Natixis est agréée par l'ACP et régulée par la BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. Le transfert / distribution de ce document en Allemagne est fait(e) sous la responsabilité de NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACP et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACP 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 ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon la **Rule 15(a)(6)**. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les économistes de Natixis (Paris). Ces économistes n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'économiste auprès du NYSE et/ou du NASD et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

This document (including any attachments thereto) is confidential and intended solely for the use of the addressee(s). It should not be transmitted to any person(s) other than the original addressee(s) without the prior written consent of Natixis. If you receive this document in error, please delete or destroy it and notify the sender immediately.

This document has been prepared by our economists. It does not constitute an independent investment research and has not been prepared in accordance with the legal requirements designed to promote the independence of investment research. Accordingly there are no prohibitions on dealing ahead of its dissemination.

The distribution, possession or delivery of this document in, to or from certain jurisdictions may be restricted or prohibited by law. Recipients of this document are therefore required to ensure that they are aware of, and comply with, such restrictions or prohibitions. Neither Natixis, nor any of its affiliates, directors, employees, agents or advisers nor any other person accept any liability to anyone in relation to the distribution, possession or delivery of this document in, to or from any jurisdiction.

This document (including any attachments thereto) are communicated to each recipient for information purposes only and do not constitute a personalised recommendation. It is intended for general distribution and the products or services described therein do not take into account any specific investment objective, financial situation or particular need of any recipient. It should not be construed as an offer or solicitation with respect to the purchase, sale or subscription of any interest or security or as an undertaking by Natixis to complete a transaction subject to the terms and conditions described in this document or any other terms and conditions. Any undertaking or commitment shall be subject to Natixis prior approval and formal written confirmation in accordance with its current internal procedures. This document and any attachments thereto are based on public information.

Natixis has neither verified nor independently analysed the information contained in this document. Accordingly, no representation, warranty or undertaking, express or implied, is made to the recipients of this document as to or in relation to the accuracy or completeness or otherwise of this document or as to the reasonableness of any assumption contained in this document. The information contained in this document does not take into account specific tax rules or accounting methods applicable to counterparties, clients or potential clients of Natixis. Therefore, Natixis shall not be liable for differences, if any, between its own valuations and those valuations provided by third parties; as such differences may arise as a result of the application and implementation of alternative accounting methods, tax rules or valuation models. In addition, any view, opinion or other information provided herein is indicative only and subject to change or withdrawal by Natixis at any time without notice.

Prices and margins are indicative only and are subject to changes at any time without notice depending on inter alia market conditions. Past performances and simulations of past performances are not a reliable indicator and therefore do not predict future results. The information contained in this document may include the results of analysis derived from a quantitative model, which represent potential future events, that may or may not be realised, and is not a complete analysis of every material fact representing any product. The information may be amended or withdrawn by Natixis at any time without notice. More generally, no responsibility is accepted by Natixis, nor any of its holding companies, subsidiaries, associated undertakings or controlling persons, nor any of their respective directors, officers, partners, employees, agents, representatives or advisors as to or in relation to the characteristics of this information. The opinions, views and forecasts expressed in this document (including any attachments thereto) reflect the personal views of the author(s) and do not reflect the views of any other person or Natixis unless otherwise mentioned.

It should not be assumed that the information contained in this document will have been updated subsequent to date stated on the first page of this document. In addition, the delivery of this document does not imply in any way an obligation on anyone to update such information at any time.

Natixis shall not be liable for any financial loss or any decision taken on the basis of the information contained in this document and Natixis does not hold itself out as providing any advice, particularly in relation to investment services. In any event, you should request for any internal and/or external advice that you consider necessary or desirable to obtain, including from any financial, legal, tax or accounting advisor, or any other specialist advice, in order to verify in particular that the investment(s) described in this document meets your investment objectives and constraints and to obtain an independent valuation of such investment(s), its risks factors and rewards.

Natixis is authorised in France by the *Autorité de contrôle prudentiel* (ACP) as a Bank – Investment Services providers and subject to its supervision. Natixis is regulated by the AMF in respect of its investment services activities.

Natixis is authorised by the ACP in France and subject to limited regulation by the Financial Services Authority in the United Kingdom. Details on the extent of our regulation by the Financial Services Authority are available from us on request.

Natixis is authorised by the ACP and regulated by the BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) for the conduct of its business in Germany. The transfer / distribution of this document in Germany is done by / under the responsibility of NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis is authorised by the ACP and regulated by Bank of Spain and the CNMV for the conduct of its business in Spain.

Natixis is authorised by the ACP and regulated by Bank of Italy and the CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) for the conduct of its business in Italy.

This research report is solely available for distribution in the United States to major U.S. institutional investors as defined by **SEC Rule 15(a)(6)**. This research report has been prepared and reviewed by research economists employed by Natixis (Paris). These economists are not registered or qualified as research economists with the NYSE and/or the NASD, and are not subject to the rules of the FINRA