



FRANCE STRATÉGIE

ÉVALUER. ANTICIPER. DÉBATTRE. PROPOSER.

Les leviers d'une stratégie européenne d'investissement

Fabien Dell et Nicolas Lorach*

Le retard pris par l'investissement pendant la crise explique pour partie la baisse de la croissance potentielle dans les pays européens. Il se traduit par un vieillissement de l'équipement des entreprises et des infrastructures, en particulier dans le sud de la zone euro.

Une augmentation de l'investissement en Europe, telle qu'envisagée par le « paquet Juncker » qui prévoit la mobilisation de 300 milliards d'euros d'investissements, aurait à la fois un effet de moyen terme sur l'offre et un effet de court terme sur la demande, et donc sur la croissance.

Plusieurs objectifs doivent guider le choix de ces investissements :

- sélectionner des investissements additionnels qui n'auraient pas été mis en œuvre en l'absence d'initiatives européennes ou nationales ;
- éviter les projets aux rendements socioéconomiques insuffisants (type « éléphants blancs », qui s'avèrent plus coûteux que bénéfiques) ou qui reposeraient sur des technologies mal stabilisées, risquant d'être vouées sous peu à l'obsolescence ;
- anticiper, lorsque c'est possible, ces investissements, c'est-à-dire accélérer leur mise en œuvre pour obtenir des effets de court terme sur l'activité (rénovation ou régénération d'infrastructures existantes par exemple).

Les pouvoirs publics nationaux et européens ont plusieurs rôles à jouer :

- assurer une certaine stabilité du cadre fiscal et réglementaire : cela donnera davantage de visibilité aux investisseurs et permettra également, à travers la réglementation, de mieux programmer la dévalorisation du stock de capital et donc de faciliter son renouvellement ;
- mobiliser des fonds publics en dette, participation en capital ou garanties, afin d'« activer » les ressources privées qu'effraient des niveaux de risque trop élevés ;
- mettre en place une gouvernance européenne adaptée pour la sélection de projets d'avenir.

Ces conditions ouvriront la possibilité de passer de la situation où le désendettement des États est synonyme d'investissement faible et d'une croissance faible, à celle où une croissance forte, catalysée par un stock de capital élevé et de qualité, permet le désendettement.

Quelles interventions pour quels secteurs ?

Instruments	Secteurs			
	Énergie	Transports	Numérique	R & D
Réglementaire	Rôle important <i>(prix du carbone, normes de construction, intégration intra-UE*)</i>	Rôle partiel <i>(par exemple rénovation du réseau ferré, intégration intra-UE)</i>	Rôle important <i>(normes, intégration intra-UE)</i>	Rôle secondaire
Financier	Rôle partiel <i>(accompagnement des projets risqués)</i>	Rôle secondaire	Rôle important	Rôle partiel <i>(Gouvernance type PIA**)</i>
Budgétaire	Rôle secondaire	Rôle partiel <i>(par exemple rénovation du réseau routier)</i>	Rôle secondaire	Rôle important

* Union européenne.

** Programme d'investissements d'avenir.

Source : France Stratégie.

INTRODUCTION

Dans ses lignes directrices pour la nouvelle Commission¹, le président élu Jean-Claude Juncker annonçait, en juillet 2014, la « mobilisation de 300 milliards d'euros d'investissements » sur trois ans pour contribuer au retour de la croissance en Europe.

Cette *Note d'analyse* clarifie quels seraient les objectifs et, en conséquence, les modalités de cette mobilisation² :

- les investissements doivent avoir un effet sur l'offre à moyen terme et sur la demande à court terme et être réalisés en priorité dans un petit nombre de secteurs clés ;
- la réduction de l'incertitude réglementaire et fiscale ainsi que la cohérence de l'action publique dans la durée sont essentielles ;
- une gouvernance européenne adaptée est aussi un préalable, pour « activer » les dépenses privées d'investissement en assurant le portage d'une partie du risque par les États ou l'Union européenne ;
- là où il est essentiel, l'investissement public doit être sanctuarisé.

CONCILIER EFFETS À COURT ET À MOYEN TERME

Le « paquet Juncker » vise le redressement de la croissance potentielle européenne. Il s'agit de préparer l'avenir et, en priorité, de réparer l'effet délétère de six années de crise sur le potentiel de croissance de l'économie.

En 2013, la Commission européenne estimait que le ralentissement de l'investissement avait contribué pour près d'un demi-point à la réduction de la croissance potentielle durant la crise³. Malgré la fragilité de ce type d'estimation, celle-ci révèle l'enjeu, pour la croissance à moyen terme, d'un retour à un sentier normal d'investissement.

Ces années ont connu une dégradation du stock de capital physique et humain. Le ralentissement de l'investissement observé partout en Europe, et en particulier dans le sud de la zone euro, a produit un vieillissement de l'équipement des entreprises et des infrastructures. L'augmentation du chômage, notamment de longue durée et chez les jeunes, a également conduit à une dégradation marquée du capital humain.

Enfin, dans la compétition mondiale pour le *leadership* en matière de recherche et d'innovation, les pays européens

ont perdu du terrain sous l'effet de la réduction des moyens budgétaires publics et du ralentissement de l'investissement des entreprises.

Identifier des investissements additionnels

Il est essentiel de raisonner en termes d'investissement additionnel par rapport à l'existant - voire par rapport à la progression tendancielle actuelle. Le but n'est pas d'améliorer, éventuellement artificiellement, les conditions de financement d'investissements qui auraient eu lieu de toutes façons, mais bien de susciter des investissements supplémentaires là où l'impact attendu sur la croissance potentielle est le plus élevé.

Éviter les « éléphants blancs »

Une gouvernance exigeante doit éviter la résurgence ou la naissance de projets publics ou privés non mis en œuvre aujourd'hui en raison de la conjonction d'un rendement socio-économique insuffisant et de contraintes financières. Ceci est particulièrement vrai pour les projets d'infrastructures en raison des conditions fortement politisées de leur mise en œuvre, même lorsqu'ils font l'objet d'évaluations socioéconomiques poussées.

Si le programme européen d'investissements promeut de nouveaux *bridges to nowhere*, alors que la disparition de ce type de projets a été l'un des effets bénéfiques des ajustements budgétaires nationaux, les opposants à une politique volontariste visant à combler l'*investment gap* en sortiront renforcés.

Anticiper les investissements

Si l'objectif principal du paquet est la croissance potentielle à moyen terme, la situation macroéconomique actuelle au sein de l'Union européenne conduit à tenir compte aussi de l'impact à court terme sur l'activité. Le risque déflationniste auquel fait face l'économie de la zone euro et les limites probables de l'efficacité de l'action de la Banque centrale européenne militent pour une anticipation maximale des nouveaux projets.

Il convient cependant d'être extrêmement circonspect sur la capacité concrète de mise en œuvre rapide (en quelques mois) d'investissements de qualité. En particulier, les projets d'infrastructure exigent - même lorsqu'ils sont finalisés - un temps de déploiement incompatible avec l'ambition d'un impact rapide sur le cycle économique. En revanche, des investissements de rénovation ou de régé-

1. « Un nouvel élan pour l'Europe : mon programme pour l'emploi, la croissance, l'équité et le changement démocratique, orientations politiques pour la prochaine Commission européenne », Strasbourg, 15 juillet 2014. http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-14-546_fr.htm

2. Voir aussi « Y a-t-il un retard d'investissement en France et en Europe depuis 2007 ? », *La Note d'analyse* n°16, septembre 2014, www.strategie.gouv.fr.

3. http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2013_spring/box1_potential_output_en.pdf



nération d'infrastructures existantes peuvent être mis en œuvre très rapidement et avoir d'importants effets sur l'emploi et la croissance potentielle. De tels investissements sont notamment identifiés dans le secteur des transports et de l'énergie dans plusieurs grands États-membres de l'Union.

Pour les nouveaux projets, l'objectif d'accélération et la méthode de sélection doivent donner la priorité à ceux assis sur des technologies matures. En effet, le risque serait de précipiter des projets liés à des technologies en pleine évolution et de se doter de technologies qui seraient rapidement dépassées. Il faut éviter de favoriser les investissements dont la rentabilité est très sensible au risque d'apparition d'une technologie concurrente. La production d'énergie solaire est un exemple de cette problématique.

Cibler quelques secteurs-clé

Ces secteurs prioritaires sont connus : l'énergie et la transition énergétique (production, stockage, transport ; amélioration de l'efficacité énergétique des bâtiments notamment) ; télécommunications et économie numérique ; transports ; l'ensemble de la chaîne formation, R & D, innovation. Les trois premiers secteurs sont les domaines porteurs de la croissance de demain et c'est là qu'existe un fort potentiel de développement d'infrastructures véritablement européennes.

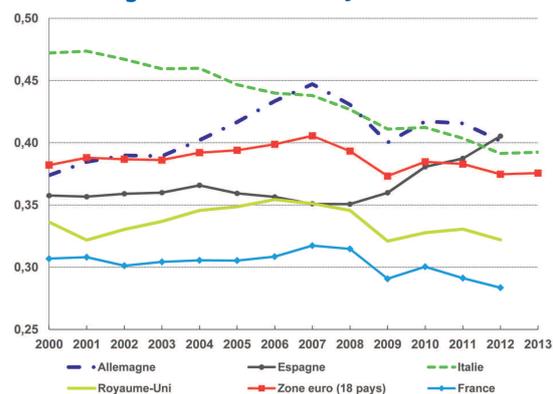
FAIRE SAUTER LE VERROU DES INCERTITUDES

Même si la rentabilité des sociétés non financières (SNF) s'est légèrement détériorée pendant la crise, leur situation financière est aujourd'hui très confortable, au sens où elles disposent souvent d'importantes réserves de liquidités qui ne sont pas investies sur le continent. Selon l'étude de Deloitte's EMEA⁴, les sociétés non financières de la zone Europe, Moyen-Orient et Afrique disposeraient ainsi de près de 1 000 milliards d'euros d'actifs liquides non investis dans les économies de la zone.

LA RENTABILITÉ DES ENTREPRISES EN EUROPE

Le taux de marge (EBE / VA brute) donne une première approche de la rentabilité des sociétés non financières. Son niveau est cependant très dépendant de la structure sectorielle de l'économie. Le taux de marge des SNF est en France structurellement à un niveau faible par rapport à celui de ses partenaires. De plus, depuis 2010 il est davantage orienté à la baisse, Italie exceptée.

Taux de marge des sociétés non financières *

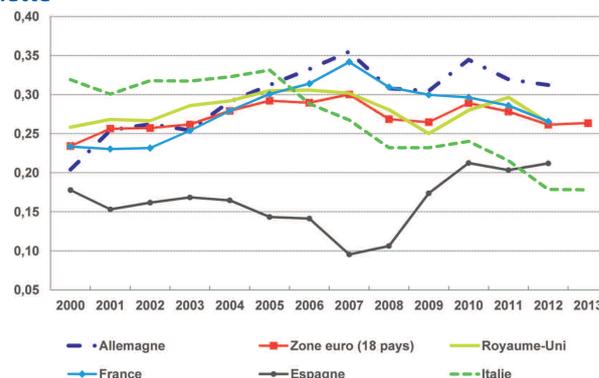


* Excédent brut d'exploitation (EBE)/Valeur ajoutée brute (en %).

Source : France Stratégie, d'après Eurostat.

On peut également calculer un autre ratio de rentabilité en divisant le revenu net des SNF par la valeur ajoutée nette. Le revenu net des entreprises se rapproche davantage que l'EBE du concept de bénéfice des sociétés avant impôts en comptabilité d'entreprise puisqu'il inclut les revenus issus de la détention d'actifs financiers et qu'on en soustrait les dépenses d'intérêts sur les emprunts ainsi que les loyers.

Revenu net des sociétés non financières*/valeur ajoutée nette



* Après impôts courants sur le revenu et le patrimoine / VA nette (en %).

Source : France Stratégie, d'après Eurostat.

En niveau, la position française est bien meilleure, même si l'on constate un décrochage par rapport à ses partenaires à partir de 2008-2009. La France se situe dans la moyenne de la zone euro.

On peut identifier plusieurs éléments de nature fiscale ou réglementaire susceptibles de constituer des obstacles à l'investissement en Europe. Par l'incertitude qu'ils génèrent, ils requièrent une plus grande appétence pour le risque pour qu'un investissement soit réalisé.

Stabiliser le cadre fiscal et réglementaire

L'incertitude quant à l'évolution du cadre fiscal ou réglementaire peut avoir un effet stérilisant sur des investisse-

4. Deloitte's EMEA (2014), "Cash to growth – Pivot point" survey, An EMEA research report, Luxembourg, septembre.

ments qui seraient engagés dans un univers perçu comme plus stable - ou au moins plus prévisible. Un exemple au niveau français est l'instabilité des droits de mutation et de la fiscalité sur les plus-values et ses effets sur la disponibilité du foncier, et partant sur les investissements en logement.

Dans le domaine de l'énergie, et au niveau européen cette fois, l'incertitude radicale concernant les prix futurs du carbone est un obstacle substantiel pour évaluer la rentabilité de projets d'investissement. Un cadre clair d'augmentation progressive et prévisible du prix du carbone permettrait par exemple aux acteurs du secteur de prévoir l'arrêt des centrales à l'origine des plus fortes émissions et de planifier les investissements dans les énergies renouvelables.

Au-delà, la prévisibilité du cadre réglementaire aide à programmer la dévalorisation du stock de capital, incitant ce faisant à l'investissement privé. C'est le cas d'un calendrier d'application de nouvelles normes pour les bâtiments (normes environnementales et énergétiques, accès pour les handicapés). C'est également le cas avec la mise en place d'une trajectoire de fiscalité écologique, croissante dans le temps. L'introduction de nouvelles réglementations est susceptible de rendre « artificiellement » obsolète, de détruire du capital : une machine qui n'est plus aux normes ne vaut plus rien. Utilisée à bon escient, cette capacité de la puissance publique à déclasser de manière accélérée le stock de capital serait un facteur clé de renouvellement de celui-ci, soutiendrait l'investissement à court terme et améliorerait la qualité du stock d'équipements productifs.

Le remplacement du stock de capital implique un coût partiellement supporté par le consommateur ou l'utilisateur. Ce choc d'offre négatif est coûteux politiquement, d'où la difficulté à crédibiliser la trajectoire (fiscale, réglementaire) de dépréciation du capital. Cette trajectoire doit être établie dans le temps de manière crédible pour que le choc puisse être absorbé dans de bonnes conditions.

Exploiter le potentiel du Marché unique

De grands projets d'investissement, dans l'énergie et dans les interconnexions, n'ont de sens que dans la mesure où une certaine visibilité existe sur la taille du marché, son organisation et son intégration.

Dans ce domaine, l'incertitude continue malheureusement de prévaloir. Qu'il s'agisse du marché intérieur de l'énergie, des télécommunications et du numérique, des transports même, il est difficile de savoir à quel horizon le Marché

unique sera réalisé et quelles seront les conditions précises de son fonctionnement. Un jeune entrepreneur européen du numérique développe un produit « français », « allemand » ou « italien », là où son concurrent en Californie sait qu'il pourra commercialiser sans difficulté son application à New York ou à Chicago. Là où la taille du marché est une condition de la rentabilité de l'investissement, cette situation constitue un obstacle majeur et une incitation puissante à un certain attentisme.

En pratique, l'achèvement du marché intérieur se heurte à la pression exercée sur les autorités nationales par les parties prenantes (administrations, entreprises, régulateurs, syndicats). La mise en place de l'Union bancaire, véritable révolution fédéraliste dans le domaine bancaire européen, nous informe à la fois sur les obstacles auxquels il faut s'attendre et sur la possibilité de réussir.

LES CONDITIONS DE PORTAGE DU RISQUE RÉSIDUEL PAR LES ÉTATS ET L'UNION EUROPÉENNE

Le secteur financier européen, en cours de mutation et soumis à de nouvelles contraintes prudentielles (Bâle III/Solvency 2), n'est plus en capacité d'assumer la prise de risques liée à l'investissement, souvent de long terme, dans les secteurs porteurs de croissance et d'emploi.

Dans ce contexte, une réflexion s'impose sur la manière d'assurer une meilleure ventilation du risque - le risque résiduel étant assumé au bilan des États. Qu'il s'agisse de dette ou de capital, l'utilisation des outils envisageables revient à consommer de la ressource publique pour « activer » les ressources privées disponibles mais découragées par des niveaux de risque trop élevés.

En pratique, la palette d'instruments est large en dette comme en participation en capital. Du côté des financements en dette, la Banque européenne d'investissement (BEI) et le réseau des banques nationales d'investissement sont un vecteur naturel et éprouvé.

Mais l'octroi de garanties (adossées soit au bilan des États, soit au budget de l'UE), les avances remboursables et les prêts participatifs constituent d'autres voies par lesquelles un « budget risque » public peut être mobilisé.

L'idée générale de tous ces outils, au-delà des modalités d'ingénierie financière qu'ils impliquent, est la participation du bilan des institutions publiques (États, Union européenne) au financement des projets d'investissements, avec une exposition importante au risque de pertes (la séniorité de ces outils est plus faible que celle d'un prêt



QUELLES INTERVENTIONS POUR QUELS SECTEURS ?

Instruments	Secteurs			
	Énergie	Transports	Numérique	R & D
Réglementaire	Rôle important (prix du carbone normes de construction intégration intra-UE*)	Rôle partiel (par exemple rénovation du réseau ferré, intégration intra-UE)	Rôle important (normes, intégration intra-UE)	Rôle secondaire
Financier	Rôle partiel (accompagnement des projets risqués)	Rôle secondaire	Rôle important	Rôle partiel (Gouvernance type PIA**)
Budgétaire	Rôle secondaire	Rôle partiel (par exemple rénovation du réseau routier)	Rôle secondaire	Rôle important

* Union européenne.

** Programme d'investissements d'avenir.

Source : France Stratégie.

qui doit toujours être remboursé en premier). Le degré extrême d'une telle exposition est la participation directe en fonds propres. Pour les financements sous forme de prises de participation, le Fonds Européen d'Investissement (FEI) est l'outil le plus abouti pour les PME et les projets innovants et risqués.

Au-delà des modalités de financement, deux contraintes importantes et souvent sous-estimées doivent être rappelées. D'une part, le manque de projets pertinents à présenter aux organismes financiers est souvent cité, du côté de la demande de crédit, comme la contrainte la plus substantielle. D'autre part, les ressources en capital humain, nécessaires pour atteindre le rythme souhaité pour la conception et le lancement de projets, sont également une contrainte, plus qualitative (certaines compétences de financement de projet sont rares) que quantitative, et d'autant plus forte que l'on s'éloigne de la production en chaîne de produits simples (prêts standardisés).

Mais certains secteurs, en particulier la R & D et la formation, requièrent probablement des financements directs par le budget des États ou de l'UE. Il faut pouvoir les assumer lorsque c'est nécessaire.

Le tableau ci-dessus propose une classification raisonnée des instruments disponibles et du rôle qu'ils peuvent jouer dans différents secteurs.

Comment sélectionner les projets d'avenir ?

Le problème principal dont souffre l'investissement en Europe est celui de l'offre de projets mûrs pour être financés. En France, le Programme d'investissements d'avenir

constitue un exemple de gouvernance de la sélection de projets qui pourrait être repris. Il associe bonne gouvernance (appel à projets, minimisation de la capture de l'institution) et accent sur les projets à long terme porteurs de gains d'efficacité.

LE PROGRAMME D'INVESTISSEMENTS D'AVENIR (PIA)⁵

Lancé en 2010, le programme d'investissements d'avenir (PIA) fait suite au rapport de la commission Juppé-Rocard « Investir pour l'avenir ». Il s'agit pour les pouvoirs publics de cibler leurs interventions sur les secteurs, domaines, technologies ou catégories d'entreprises susceptibles d'assurer la compétitivité de l'économie française à long terme.

Par rapport aux pratiques habituelles en France, les « investissements d'avenir » sont relativement originaux de par leur mode opératoire :

- des projets attribués selon une logique ascendante (bottom up) ;
- un mode de financement qui ne se résume pas à des subventions : il passe à la fois par des dotations consommables et des dotations non consommables (les bénéficiaires n'en touchent que les intérêts) ;
- des fonds accordés par tranche, pour pouvoir arrêter le financement d'un projet en cas d'échec ;
- un fort effet de levier attendu : les fonds publics doivent susciter des investissements privés supplémentaires dans les domaines concernés.

Les 35 « actions » engagées ont fait l'objet de conventions signées entre le Commissariat général à l'Investissement (CGI) et les dix opérateurs publics chargés de conduire le processus de sélection. La gouvernance du CGI, rattaché à Matignon, est un des éléments clés du PIA.

5. Encadré rédigé par Rémi Lallement. Voir aussi Lallement R. (2014), « Innovation : le rôle des investissements d'avenir », note France Stratégie non publiée ; Dhont-Peltraut E. et Lallement R. (2011), « Investissements d'avenir et politique industrielle en Europe : quel ciblage et quelle sélection des projets innovants ? », Centre d'analyse stratégique, *La Note d'analyse*, n° 236, septembre.

Établir un système européen de banques publiques d'investissement

Les banques publiques d'investissement constituent un outil puissant de financement de l'investissement au niveau des États membres (banques nationales) comme à l'échelon européen (BEI). Les quatre grands États de la zone euro disposent d'une telle institution (KfW en Allemagne, CDC/BPI en France, CDP en Italie, ICO en Espagne).

Pour autant, l'écosystème constitué par ces banques et la BEI reste structuré de manière *ad hoc* – en particulier, de nombreux États-membres ne disposent pas de telles institutions. Dans ces conditions, au-delà de l'élargissement de l'activité de la BEI, se pose le problème de la structuration d'un système européen de banques d'investissement (*European System of Investment Banks*). Cela supposerait de donner un rôle central à une BEI refondée et de faire converger les missions et structures des banques d'investissement nationales. Valla *et al.* (2014) décrivent ce que pourrait être un tel système à l'échelle de la zone euro⁶.

La mise en place d'une structure de ce type est d'autant plus nécessaire que la capacité de la BEI à étendre son activité traditionnelle (prêts sur son bilan propre) est contrainte par l'absence de relais locaux. Or la BEI souhaiterait s'éloigner d'activités standard pour s'investir dans des domaines plus risqués ou à plus forte granularité (PME). Une fois l'activité de la BEI et de ses homologues nationales inscrite dans un cadre adapté, l'accroissement de leur bilan pourra être envisagé de manière sécurisée.

Si les conditions économiques sont réunies pour qu'émergent des projets susceptibles d'être financés par la BEI, il faut veiller à ce que cette dernière n'intervienne que là où les financements privés ne suffisent pas (éviter de substituer des financements publics rares à des financements privés disponibles). En particulier, la BEI pourrait avoir vocation à intervenir dans des projets plus risqués qu'actuellement – avec pour conséquence une dégradation de son profil de risque.

Créer un fonds européen dédié aux investissements d'avenir

Dans de nombreuses situations, le frein à l'investissement n'est pas tant la capacité à financer celui-ci par la dette, en particulier *senior*, que la question de la levée des capitaux nécessaires – susceptibles d'éponger d'éventuelles pertes. C'est donc sur la pénurie d'acteurs prêts à prendre à leur

charge le risque lié à l'investissement que bloque le processus.

Dans ces conditions, l'intervention publique doit également comporter un volet en capital ou en garanties. L'effet de levier attendu (quantité de financements privés mobilisée par unité de financement public) dépend de la structuration des garanties. Il est en règle générale le plus élevé lorsque la garantie publique est appelée plus vite, c'est-à-dire prend seule les premières pertes.

Un Fonds Européen pour les Investissements d'Avenir pourrait être mis en place avec une ambition plus large que celle de l'actuel FEI, créé en 1994, mais sur le même modèle de gouvernance⁷. Ce fonds aurait vocation à prendre des participations directes ou indirectes (fonds de fonds) dans des projets d'investissement européens labellisés dans les secteurs prioritaires identifiés plus haut, l'objectif étant d'attirer des capitaux privés en prenant une part du risque.

Le financement de cette facilité serait comptabilisé hors Pacte de stabilité et de croissance, par des contributions des États-membres. Cette méthode peut être rapprochée de la proposition faite par Mario Monti (exclure les investissements du calcul du déficit public), mais elle présente l'avantage d'être indirecte et d'éviter ainsi les comportements possibles d'arbitrage statistique par les États-membres. La facilité pourrait à terme être financée par des ressources propres.

Une option ambitieuse mais plus exigeante serait de proposer l'alimentation automatique du Fonds par les États-membres qui surperforment par inadvertance leur trajectoire budgétaire. Un tel mécanisme aurait l'avantage de rétablir une certaine symétrie à l'intérieur du Pacte de stabilité et de croissance qui incite aujourd'hui à l'excès de vertu et confère un biais systématiquement restrictif à la politique budgétaire agrégée de la zone euro.

À court terme, le Fonds pourrait également être financé *via* le budget de l'UE, par endettement, suivant les mêmes principes que l'EFSM⁸, le mécanisme européen de stabilité financière utilisé pour venir en aide à l'Irlande et au Portugal. Il s'agit d'émettre de la dette européenne, limitée par les ressources plafonnées du budget européen. Ce volet du fonds serait réservé à des projets authentiquement transnationaux. Pour alléger la contrainte en termes de ressources humaines soulignée *supra*, le Fonds devrait agir en fonds de fonds.

6. Valla N., Brand T. et Doisy S. (2014), «A New Architecture for Public Investment in Europe: The Eurosystem of Investment Banks and the Fede Fund», juillet, *Policy Brief*, CEPPII.

7. Voir la proposition 3 de Dhont-Peltraut E. et Lallement R. (2011), *op. cit.*

8. European Financial Stabilisation Mechanism.

L'INVESTISSEMENT PUBLIC, CONDITION DE LA CROISSANCE ET DU DÉSENDETTEMENT

Améliorer l'articulation entre fonds publics et financements privés notamment dans les infrastructures ne doit pas conduire à une remise en cause de principe de l'investissement public. L'enjeu est double : d'une part relancer celui-ci dans les États-membres qui disposent de larges marges de manœuvre budgétaires ; d'autre part, le sanctuariser chez ceux qui poursuivent un ajustement rapide de leurs finances publiques.

Les États qui disposent de marges de manœuvres budgétaires, i.e. dont le solde budgétaire est largement au-delà du solde qui stabilise leur dette, doivent se poser la question de la meilleure stratégie de désendettement à long terme. Une stratégie consiste à anticiper une croissance faible à l'avenir, et à compter sur la réduction du déficit (voire sur les excédents) pour faire décroître rapidement l'endettement brut du pays. Elle pourrait être qualifiée de « faible dette, faibles actifs, faible croissance ». C'est celle poursuivie par l'Allemagne mais elle est aujourd'hui en débat. Une stratégie alternative, « forts actifs, forte croissance, faible dette », miserait sur un redressement de la croissance potentielle pour ouvrir la voie à une trajectoire moins exigeante en termes de déficits et financer les investissements à l'origine de cette croissance potentielle plus élevée.

CONCLUSION

Lors de la mobilisation de ressources supplémentaires pour accroître l'investissement européen, il faut se garder de plusieurs écueils : financer des « éléphants blancs » ou des projets reposant sur des technologies mal stabilisées risquant d'être obsolètes sous peu, et soutenir avec de l'argent public des projets qui l'auraient été par le secteur privé.

Favoriser les investissements ayant à la fois un effet sur la croissance de moyen terme et sur la demande à court terme est un objectif réaliste : la régénération et le renouvellement des infrastructures existantes peuvent être lancés rapidement, un petit nombre de secteurs clés (production et efficacité énergétiques, transports, numérique, R & D) ciblés en priorité, le cadre réglementaire modifié pour accélérer le renouvellement des équipements des entreprises.

Pour soutenir l'investissement au niveau européen, il faut par ailleurs :

- s'appuyer sur le Fonds européen d'investissement qui constitue l'outil le plus abouti de financement et de participation pour les PME et les projets risqués ;
- proposer la création d'un Fonds européen pour les investissements d'avenir qui aurait une ambition plus large que le FEI ;
- faire émerger un écosystème constitué par les banques nationales d'investissement (KfW, CDC/BPI, CDP) et la BEI avant de poser la question de l'accroissement du bilan de ces institutions.

Le travail sur l'investissement public réalisé par le FMI⁹ simule ces différentes approches et conclut que la seconde stratégie est en principe praticable, en particulier dans une situation comme celle qui prévaut aujourd'hui où le risque d'éviction des fonds privés par les financements publics est plutôt faible. Pour le FMI, la condition du succès de cette approche est précisément la qualité des projets d'investissement proposés.

Les États qui procèdent à des ajustements budgétaires encore importants doivent résister à la tentation de réduire leur investissement public, en particulier dans les domaines cruciaux pour l'avenir. La recherche fondamentale et la formation, ainsi que certains pans de l'innovation (R & D militaire par exemple) sont des domaines décisifs.

Au-delà, l'entretien de l'équipement public existant, souvent facteur d'attractivité pour le territoire (routes secondaires par exemple), est également un domaine où la réduction de l'investissement public aurait des effets extrêmement dommageables. Sanctuariser l'investissement public passe, au niveau national, par des structures d'évaluation précise de l'utilité socio-économique des différentes options (entretien du RER C vs. TGV Limousin par exemple) et par la pérennisation des budgets de recherche *via* des dispositifs du type laboratoires d'excellence mis en place dans le cadre du Programme des investissements d'avenir (PIA).

Mots clés :
investissement, Union européenne, Banque européenne
d'investissement, infrastructures.

9. « Legacies, Clouds, Uncertainties », World economic outlook, octobre 2014.

DERNIÈRES PUBLICATIONS À CONSULTER

www.strategie.gouv.fr (rubrique publications)

RETROUVEZ LES DERNIÈRES ACTUALITÉS DE FRANCE STRATÉGIE SUR :



www.strategie.gouv.fr



CommissariatStrategieProspective



@Strategie_Gouv

La *Note d'analyse* est publiée sous la responsabilité éditoriale du commissaire général à la stratégie et à la prospective. Les opinions exprimées engagent leurs auteurs.

Directeur de la publication :
Jean Pisani-Ferry,
commissaire général

Directrice de la rédaction :
Selma Mahfouz,
commissaire générale adjointe

Impression :
Commissariat général
à la stratégie et à la prospective

Dépôt légal :
novembre 2014 - N° ISSN 1760-5733

Contact presse :
Jean-Michel Roullé,
responsable du service
Édition-Communication
01 42 75 61 37
jean-michel.roulle@strategie.gouv.fr



FRANCE STRATÉGIE



France Stratégie est une institution rattachée au Premier ministre. Organisme de concertation et de réflexion, son rôle est de proposer une vision stratégique pour la France, en expertisant les grands choix qui s'offrent au pays. Son action repose sur quatre métiers : évaluer les politiques publiques ; anticiper les mutations à venir dans les domaines économiques, sociétaux ou techniques ; débattre avec tous les acteurs pour enrichir l'analyse ; proposer des recommandations au gouvernement. France Stratégie joue la carte de la transversalité, en animant un réseau de huit organismes aux compétences spécialisées.